

奇安信-U (688561.SH)

一季度收入增长超 40%，关基行业是增长动力

买入

核心观点

全年首次实现归母净利润的转正，一季度保持高增长。公司发布 2022 年报，全年实现收入 62.23 亿元 (+7.12%)，归母净利润 0.57 亿元 (+110.28%)，扣非归母净利润-3.06 亿元 (+61.15%)。单 q4 来看，公司收入 30.31 亿元 (-3.30%)，归母净利润 11.82 亿元 (+96.31%)，扣非归母净利润 10.58 亿元 (+112.68%)。2022 年是公司高质量发展的转折年，在宏观环境不利下，公司依然实现盈利转正。公司 23Q1 收入 9.25 亿元 (+40.32%)，归母净利润-5.33 亿元 (-10.95%)，扣非归母净利润-6.33 亿元 (-4.69%)，继续保持高增长。

毛利率持续提升，费用控制效果初现。公司安全产品收入 45.28 亿元 (+17.35%)，毛利率达到 78.07%，继续提升；安全服务收入 8.26 亿元 (+17.14%)，毛利率 50.82%，下降 9.31 个百分点；硬件及其他收入 8.57 亿元 (-29.58%)。由于低毛利率硬件业务占比下降，公司整体毛利率达到 64.34%，提升 4.36 个百分点；去掉硬件收入，公司核心业务收入增速达到 17.32%。公司加强费用管控，销售、管理、研发费用率分别为 30.45%、10.99%、27.23%，费用增速大幅下降，三费合计营收占比下降 2.97 个百分点。

关基行业增长快，大客户是主要增长驱动力。公司企业级客户收入 40.08 亿元，政府及公检法客户收入 22.04 亿。企业客户中关基行业增长明显，能源、运营商、金融行业客户营收分别较去年同期增长 66.25%、56.04% 和 35.29%。五百万以上营收客户收入占比 40.56%，同比提升 3.21 个百分点，增长率为 16.33%。关基行业在信息化预算保证，安全投入紧迫性上均处于较高水平，公司牢牢把握关基行业，成为公司主要增长动力。

数据安全领导者，引领实战化安全发展。国内关基行业客户的网络安全需求正从“形式化合规”到“实战化合法”层面转变，公司以“数据驱动安全”为理念，打造创新性、实战化产品。根据 IDC 排名，公司数据安全排名第一，态势感知位居领导者象限且市占率第一。2022 年公司数据安全产品收入同比增速超 55%，实战化态势感知产品同比增长超 20%。凭借实战化能力的提升，公司在海外市场再获亿元级大单，国际化战略不断取得突破。

风险提示：宏观经济影响 IT 支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 80.10/103.87/130.47 亿元，增速分别为 29%/30%/26%，归母净利润为 2.77/5.63/8.56 亿元，对应当前 PE 为 144/71/47 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,809	6,223	8,010	10,387	13,047
(+/-%)	39.6%	7.1%	28.7%	29.7%	25.6%
净利润(百万元)	-555	57	277	563	856
(+/-%)	65.9%	-110.3%	385.3%	103.3%	52.2%
每股收益(元)	-0.81	0.08	0.40	0.82	1.25
EBIT Margin	-12.5%	-5.0%	-0.6%	2.4%	4.1%
净资产收益率 (ROE)	-5.6%	0.6%	2.7%	5.3%	7.7%
市盈率 (PE)	-71.7	697.7	143.8	70.7	46.5
EV/EBITDA	-82.6	-509.2	469.5	117.3	68.7
市净率 (PB)	4.02	4.00	3.92	3.77	3.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	58.07 元
总市值/流通市值	39784/26922 百万元
52 周最高价/最低价	82.79/40.27 元
近 3 个月日均成交额	380.31 百万元

市场走势



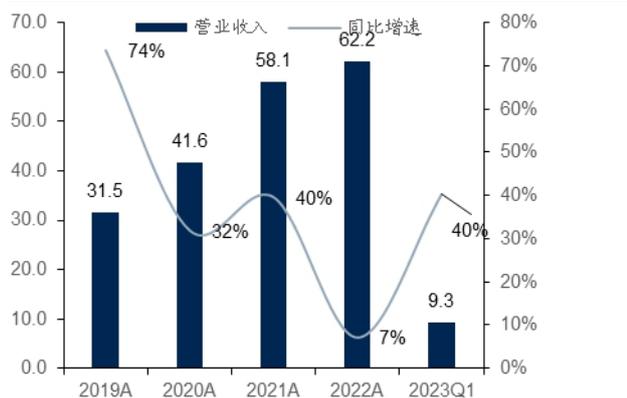
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《奇安信-U (688561.SH)——2022 三季报点评-费用控制收效显著，大客户拉动收入增长》——2022-11-06
- 《奇安信-U (688561.SH)——2022 中报点评-收入保持较快增长，关基市场表现突出》——2022-08-18
- 《奇安信-U (688561.SH)——研发平台战略初见成效，“军团制”加速发展》——2022-04-27
- 《奇安信-U-688561-2021 三季报点评：高基数下依然保持高速增长，新兴安全高质量成长》——2021-11-01
- 《奇安信-U-688561-2021 中报点评：营收增长符合预期，新安全占比持续提升》——2021-08-12

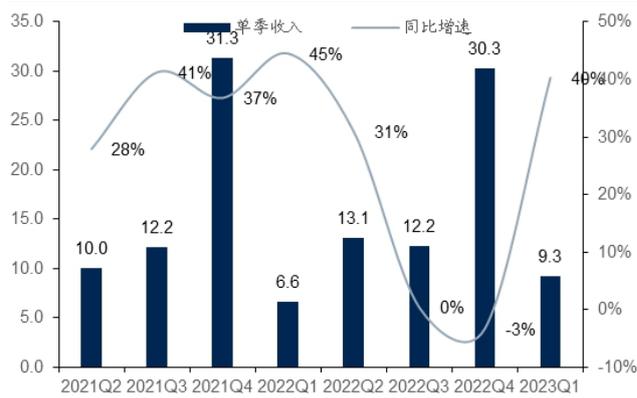
全年首次实现归母净利润的转正，一季度保持高增长。公司发布 2022 年报，全年实现收入 62.23 亿元（+7.12%），归母净利润 0.57 亿元（+110.28%），扣非归母净利润-3.06 亿元（+61.15%）。单 q4 来看，公司收入 30.31 亿元（-3.30%），归母净利润 11.82 亿元（+96.31%），扣非归母净利润 10.58 亿元（+112.68%）。2022 年是公司高质量发展的转折年，在宏观环境不利下，公司依然实现盈利转正。公司 23Q1 收入 9.25 亿元（+40.32%），归母净利润-5.33 亿元（-10.95%），扣非归母净利润-6.33 亿元（-4.69%），继续保持高增长。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



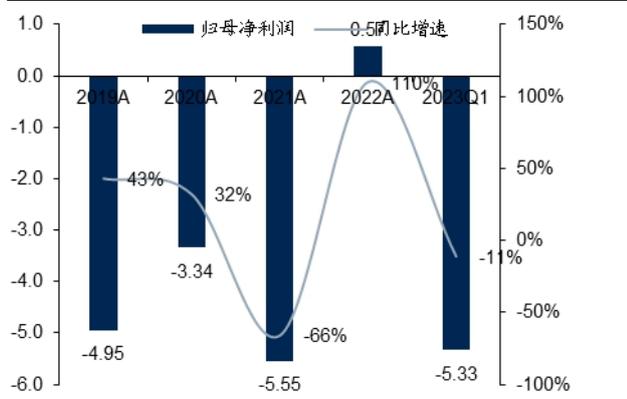
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



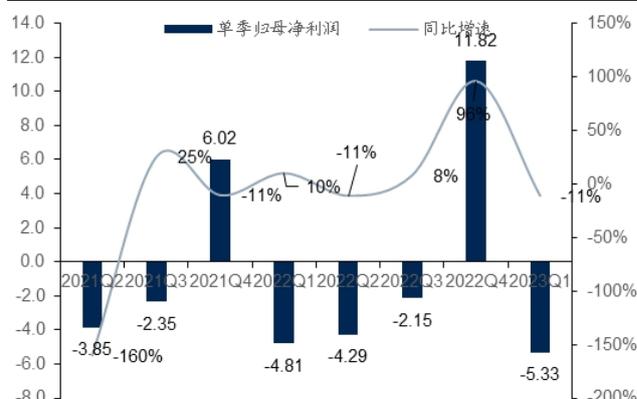
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

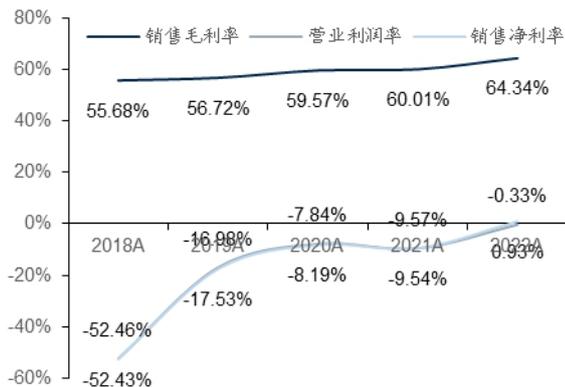
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

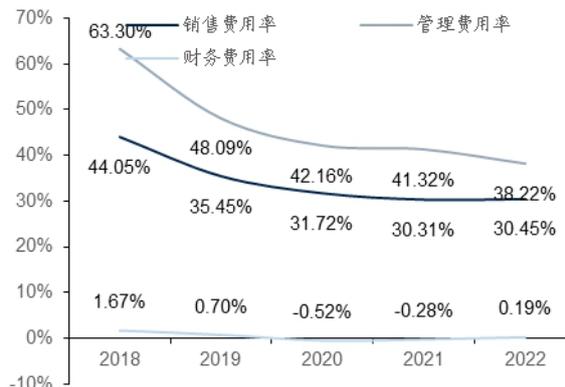
毛利率持续提升，费用控制效果初现。由于低毛利率硬件业务占比下降，公司整体毛利率达到 64.34%，提升 4.36 个百分点；去掉硬件收入，公司核心业务收入增速达到 17.32%。公司加强费用管控，22 年销售、管理、研发费用率分别为 30.45%、10.99%、27.23%，费用增速大幅下降，三费合计营收占比下降 2.97 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

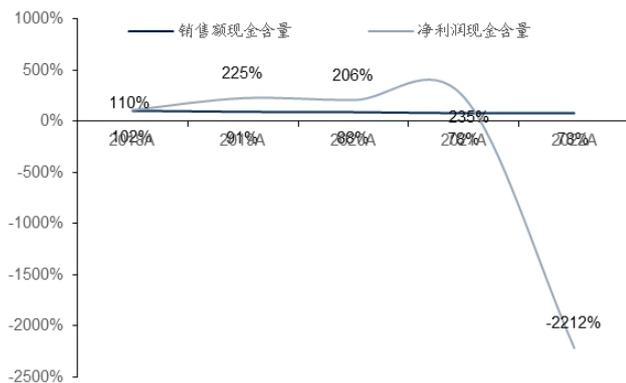
图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司 2022 年销售商品收到现金为 48.73 亿元, 同比增长 7.95%; 经营活动现金净流量为-12.61 亿元, 相比去年有所提升。公司应收账款周转天数持续提升, 存货周转天数也有所增加。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 80.10/103.87/130.47 亿元, 增速分别为 29%/30%/26%, 归母净利润为 2.77/5.63/8.56 亿元, 对应当前 PE 为 144/71/47 倍, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	2973	1409	1200	1200	1200	营业收入	5809	6223	8010	10387	13047
应收款项	3831	5354	6583	7968	9293	营业成本	2323	2219	2868	3575	4460
存货净额	815	809	1069	1342	1684	营业税金及附加	48	42	54	71	89
其他流动资产	677	653	840	1089	1368	销售费用	1761	1895	2323	2908	3653
流动资产合计	8297	8225	9692	11600	13546	管理费用	652	684	726	888	1049
固定资产	1310	1276	1261	1235	1197	研发费用	1748	1694	2082	2701	3262
无形资产及其他	149	140	135	130	126	财务费用	(16)	12	6	32	50
投资性房地产	2921	3024	3024	3024	3024	投资收益	139	269	100	100	100
长期股权投资	807	1095	1195	1295	1395	资产减值及公允价值变动	100	89	(80)	(80)	(80)
资产总计	13483	13759	15307	17283	19287	其他收入	(1836)	(1750)	(1782)	(2386)	(2932)
短期借款及交易性金融负债	137	352	799	1404	1601	营业利润	(556)	(20)	269	548	834
应付款项	1423	1536	2059	2584	3242	营业外净收支	1	(2)	1	1	1
其他流动负债	1415	1354	1711	2139	2666	利润总额	(555)	(23)	270	549	835
流动负债合计	2974	3241	4569	6127	7509	所得税费用	(1)	(80)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	1	(7)	(14)	(21)
其他长期负债	598	548	578	608	638	归属于母公司净利润	(555)	57	277	563	856
长期负债合计	598	548	578	608	638	现金流量表 (百万元)					
负债合计	3572	3789	5147	6735	8147	净利润	(555)	57	277	563	856
少数股东权益	14	16	11	1	(14)	资产减值准备	8	(55)	(0)	(1)	(1)
股东权益	9896	9953	10149	10547	11153	折旧摊销	199	226	141	152	164
负债和股东权益总计	13483	13759	15307	17283	19287	公允价值变动损失	(100)	(89)	80	80	80
关键财务与估值指标						财务费用	(16)	12	6	32	50
每股收益	(0.81)	0.08	0.40	0.82	1.25	营运资本变动	(2040)	(1648)	(767)	(925)	(731)
每股红利	0.04	0.02	0.12	0.24	0.37	其它	(7)	55	(4)	(9)	(15)
每股净资产	14.45	14.53	14.82	15.40	16.28	经营活动现金流	(2495)	(1454)	(275)	(140)	355
ROIC	-7.16%	7.66%	-1%	2%	4%	资本开支	0	(182)	(201)	(201)	(201)
ROE	-5.61%	0.57%	3%	5%	8%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	60%	64%	64%	66%	66%	投资活动现金流	(167)	(470)	(301)	(301)	(301)
EBIT Margin	-12%	-5%	-1%	2%	4%	权益性融资	0	2	0	0	0
EBITDA Margin	-9%	-1%	1%	4%	5%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	40%	7%	29%	30%	26%	支付股利、利息	(30)	(17)	(81)	(164)	(250)
净利润增长率	66%	-110%	385%	103%	52%	其它融资现金流	422	391	448	605	197
资产负债率	27%	28%	34%	39%	42%	融资活动现金流	362	359	367	441	(54)
股息率	0.1%	0.0%	0.2%	0.4%	0.6%	现金净变动	(2300)	(1565)	(209)	0	0
P/E	(71.7)	697.7	143.8	70.7	46.5	货币资金的期初余额	5274	2973	1409	1200	1200
P/B	4.0	4.0	3.9	3.8	3.6	货币资金的期末余额	2973	1409	1200	1200	1200
EV/EBITDA	(82.6)	(509.2)	469.5	117.3	68.7	企业自由现金流	0	(813)	(872)	(729)	(234)
						权益自由现金流	0	(422)	(431)	(156)	(87)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032