

麒麟信安 (688152.SH)

强烈推荐 (上调)

疫情与投入加大致 Q4 承压，有望受益于信创推进

投入加大叠加疫情影响导致 Q4 业绩承压。公司深耕国防、电力行业，并积极向金融等重要行业拓展，随着信创推进叠加 CentOS 停用，公司服务器操作系统等核心产品有望加速渗透，上调至“强烈推荐”投资评级。

- **事件：**公司发布 2022 年业绩快报，公司 22 年实现收入 4.00 亿元，同比增长 18.45%；归母净利润 1.28 亿元，同比增长 14.39%；扣非归母净利润 1.10 亿元，同比增长 26.69%。
- **投入加大叠加疫情影响导致 Q4 业绩承压。**Q4 单季度实现收入 1.57 亿元，同比减少 4.67%；归母净利润 5425 万元，同比减少 20.70%；扣非归母净利润 4704 万元，同比减少 24.22%。全年来看，公司操作系统业务及相关信息安全、云计算业务收入同比均实现增长，其中操作系统业务较上年同期实现较大幅度增长。为加快业务向其他行业的横向拓展，并进一步完善区域营销和技服体系建设，销售费用较上年同期增长较快。
- **深耕电力与国防领域并积极横向拓展，有望受益于信创推进。**公司深耕国防、电力等行业，操作系统、云计算等核心产品在相关行业已经形成较强的规模优势，并积极向金融等重要行业拓展，公司在国防及电力行业收入稳步增长的同时，在金融等行业的业务拓展初见成效。随着今年信创推进叠加 CentOS 停用带来的替换需求，公司服务器操作系统在安全性方面行业领先，并在电力领域已经充分验证，有望随着信创推进得到加速渗透机遇。
- **上调至“强烈推荐”投资评级。**随着信创推进叠加 CentOS 停用，公司服务器操作系统有望加速渗透，预计公司 23-24 年归母净利润为 1.52/1.83 亿元，上调至“强烈推荐”投资评级。
- **风险提示：**行业拓展不及预期、竞争加剧、政策不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	231	338	400	513	649
同比增长	64%	46%	18%	28%	26%
营业利润(百万元)	101	118	130	157	187
同比增长	374%	17%	10%	20%	20%
归母净利润(百万元)	99	112	127	152	183
同比增长	386%	13%	14%	20%	20%
每股收益(元)	1.87	2.11	2.40	2.88	3.46
PE	118.6	105.2	92.6	77.0	64.2
PB	62.2	32.6	34.6	25.9	19.9

资料来源：公司数据、招商证券

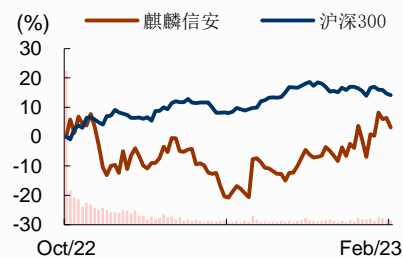
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：222.0 元

基础数据

总股本(万股)	5284
已上市流通股(万股)	1131
总市值(亿元)	117
流通市值(亿元)	25
每股净资产(MRQ)	8.2
ROE(TTM)	32.7
资产负债率	27.4%
主要股东	杨涛
主要股东持股比例	23.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	15	232	232
相对表现	18	233	243



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《麒麟信安：以操作系统为核，打造信息安全、云计算“三位一体”发展引擎——精读新股系列（十五）》
2022-10-24

刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

石恺 研究助理

shikai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	401	458	452	576	735
现金	17	54	33	89	166
交易性投资	243	181	181	181	181
应收票据	4	6	7	9	11
应收款项	50	137	142	182	231
其它应收款	3	2	2	2	3
存货	75	66	72	94	120
其他	10	12	14	19	24
非流动资产	9	43	43	43	43
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	6	7	7	8	8
无形资产商誉	1	1	1	1	0
其他	3	36	35	35	35
资产总计	411	502	496	619	778
流动负债	212	108	123	132	154
短期借款	10	0	9	0	0
应付账款	24	23	28	36	46
预收账款	49	27	33	43	55
其他	128	58	53	53	53
长期负债	10	34	34	34	34
长期借款	0	0	0	0	0
其他	10	34	34	34	34
负债合计	222	141	157	166	188
股本	40	40	53	53	53
资本公积金	50	122	122	122	122
留存收益	99	199	164	278	416
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	189	360	339	453	590
负债及权益合计	411	502	496	619	778

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	119	23	100	75	97
净利润	99	112	127	152	183
折旧摊销	4	11	10	10	10
财务费用	4	4	5	7	9
投资收益	(4)	(7)	(39)	(45)	(45)
营运资金变动	16	(96)	(5)	(58)	(70)
其它	0	(1)	2	9	10
投资活动现金流	(180)	44	29	35	35
资本支出	(5)	(5)	(10)	(10)	(10)
其他投资	(174)	49	39	45	45
筹资活动现金流	56	(50)	(150)	(54)	(54)
借款变动	97	2	4	(9)	0
普通股增加	7	0	13	0	0
资本公积增加	19	72	0	0	0
股利分配	(58)	(143)	(161)	(38)	(46)
其他	(8)	19	(5)	(7)	(9)
现金净增加额	(5)	17	(21)	56	77

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	231	338	400	513	649
营业成本	67	114	140	181	231
营业税金及附加	3	4	5	6	8
营业费用	36	48	60	79	100
管理费用	18	26	30	39	45
研发费用	50	60	68	90	114
财务费用	4	4	5	7	9
资产减值损失	0	(6)	(1)	(1)	(1)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	44	35	34	40	40
投资收益	4	7	5	5	5
营业利润	101	118	130	157	187
营业外收入	0	2	1	1	1
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	100	120	131	158	188
所得税	1	8	4	5	5
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	99	112	127	152	183

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	64%	46%	18%	28%	26%
营业利润	374%	17%	10%	20%	20%
归母净利润	386%	13%	14%	20%	20%
获利能力					
毛利率	70.9%	66.3%	65.1%	64.8%	64.5%
净利率	42.8%	33.0%	31.7%	29.7%	28.2%
ROE	65.1%	40.7%	36.3%	38.5%	35.0%
ROIC	66.1%	40.1%	36.7%	39.4%	36.4%
偿债能力					
资产负债率	54.1%	28.2%	31.6%	26.8%	24.2%
净负债比率	2.4%	1.1%	1.8%	0.0%	0.0%
流动比率	1.9	4.2	3.7	4.4	4.8
速动比率	1.5	3.6	3.1	3.6	4.0
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.9	0.9
存货周转率	1.5	1.6	2.0	2.2	2.2
应收账款周转率	3.4	3.4	2.7	3.0	3.0
应付账款周转率	3.9	4.9	5.5	5.7	5.6
每股资料(元)					
EPS	1.87	2.11	2.40	2.88	3.46
每股经营净现金	2.26	0.44	1.89	1.41	1.83
每股净资产	3.57	6.81	6.41	8.58	11.17
每股股利	1.74	2.73	0.72	0.87	1.04
估值比率					
PE	118.6	105.2	92.6	77.0	64.2
PB	62.2	32.6	34.6	25.9	19.9
EV/EBITDA	110.6	90.3	81.7	68.3	57.5

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘玉萍：计算机行业首席分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士。优势领域云计算，2022 年水晶球最佳分析师第一名。

周翔宇：计算机行业分析师，三年中小盘研究经历，获得 2016/17 年新财富中小市值团队第五、第二名。

孟林：计算机行业分析师，中科院信息工程研究所硕士，两年四大行技术部工作经验，两年一级市场投资经验，2020 年加入招商证券。

石恺：计算机行业助理研究员，康奈尔大学电子与计算机工程、香港科技大学金融数学双硕士，华盛顿大学电子工程学士，2021 年加入招商证券。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。