

## 业绩超预期，网安龙头有望继续增长

证券研究报告

2023年04月29日

## 奇安信（688561.SH）年报点评

## 核心结论

事件：公司发布 2022 年报，2022 年公司实现营收 62.23 亿元。

公司发布 2022 年报，公司业绩超出预期。2022 年公司实现营收 62.23 亿元，同比增长 7.12%；实现归母净利润 0.57 亿元，上年同期为-5.55 亿元，公司上市后首次实现扭亏为盈。公司营收增长率、营收增速均超过行业平均水平，近五年营收复合增长率达到 29.53%，位列中国网安公司营收第一，多项新赛道核心产品的市场占有率持续保持国内第一。

营收结构不断优化，网络安全产品占比提升。公司新赛道产品和服务毛利率相对较高，市场竞争力逐年提升，带动公司主营业务收入快速增长的同时贡献了毛利率的增长。2020 年网络安全产品占比为 67.81%，2022 达到 72.77%；安全产品毛利率由 2020 年的 72.24% 上升到 2022 年的 78.07%。

降本增效成果显著，三大费用率稳步下降。公司高质量发展战略进一步落地，盈利能力显著提升。2022 年，公司实现毛利 40.04 亿元，同比增长 14.85%，高于营收增速。同时，公司研发平台量产效果凸显，研发效率增长，人效指标进一步提升。2022 年公司研发费用、销售费用、管理费用增速同比下降 45.47pct、25.81pct、19.04pct，三费合计增速较去年下降 32.68pct，三费合计营收占比同比下降 2.97pct。公司供应链管理逐步加强，整体运营效率稳步提升。

AIGC 技术为网安行业带来全新的挑战和机遇，公司业绩或将继续增长。公司作为北京冬奥会和冬残奥会唯一网络安全服务与杀毒软件官方赞助商，核心产品市场竞争力和公司品牌影响力已受国家认可。在 AIGC 火热的浪潮下，公司紧抓技术革命浪潮趋势，更有针对性的进行研发投入，巩固保持在我国网络安全市场的绝对领跑地位和竞争优势。

投资建议：我们预测公司 2023-2025 年公司归母净利润 2.13、4.19、7.27 亿元，看好网安赛道空间，维持公司“买入”评级。

风险提示：网络安全行业需求不及预期；产品研发进展不及预期；市场竞争加剧。

## 核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,809	6,223	8,051	10,087	12,152
增长率	39.6%	7.1%	29.4%	25.3%	20.5%
归母净利润（百万元）	(555)	57	213	419	727
增长率	-65.9%	110.3%	272.9%	97.0%	73.7%
每股收益（EPS）	(0.81)	0.08	0.31	0.61	1.06
市盈率（P/E）	-	710.1	190.4	96.7	55.7
市净率（P/B）	4.1	4.1	3.9	3.8	3.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

## 公司评级

买入

## 股票代码

688561.SH

## 前次评级

买入

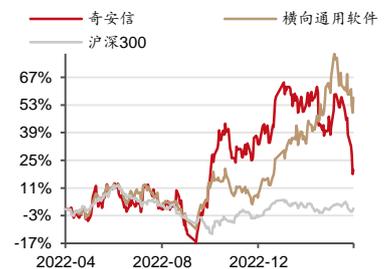
## 评级变动

维持

## 当前价格

59.09

## 近一年股价走势



## 分析师



邢开允 S0800519070001



13072123839



xingkaiyun@research.xbmail.com.cn



赵宇阳 S0800522090002



13072123839



zhaoyuyang@research.xbmail.com.cn

## 相关研究

奇安信：订单实现稳健增长，公司经营效率有所提升—奇安信（688561.SH）三季报业绩点评 2022-11-01

奇安信：营收保持高增，坚持高质量发展—奇安信（688561.SH）点评报告 2022-05-06

奇安信：增长超预期，新赛道产品竞争力持续提升—奇安信点评报告 2021-11-02

## 索引

## 内容目录

一、业绩超出预期，归母净利润首次扭亏为盈 .....	3
二、营收结构不断优化，三大费用率稳步下降 .....	4
三、技术能力强硬，竞争力优势显著 .....	5
四、AIGC 技术为网安行业带来全新的挑战和机遇 .....	8
五、风险提示 .....	8

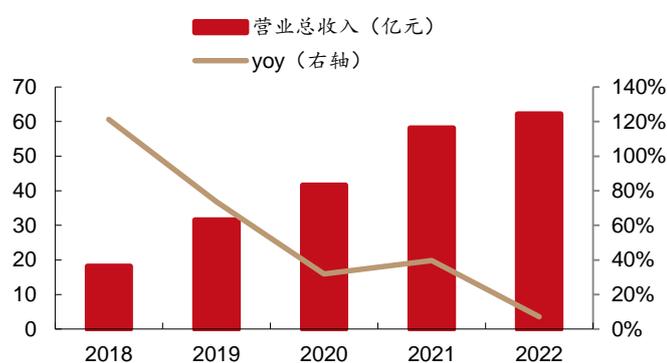
## 图表目录

图 1：2022 年公司实现营收 62.23 亿元，yoy+7.12% .....	3
图 2：2022 年公司归母净利润首度为盈 .....	3
图 3：公司营收受季节影响 .....	3
图 4：2022 年公司 Q1~Q3 各季度营收同比上升 .....	3
图 5：网络安全产品营收从 28.22 亿元增长至 45.28 亿元 .....	4
图 6：网络安全产品营收占比从 22 年 67.81% 提高至 23 年 72.77% .....	4
图 7：安全产品毛利率从 72.24% 提升到 78.07% .....	4
图 8：公司毛利率逐年提升，2022 年已达 64.34% .....	4
图 9：公司期间费用率逐年降低 .....	5
图 10：公司人均创收逐年增长 .....	5
图 11：公司重点打造的 8 大研发平台全面实现量产化 .....	7
表 1：公司多项产品市占率第一 .....	5
表 2：以数据安全、实战化态势感知等核心产品线竞争力优势显著 .....	6
表 3：多领域安全产品大版本更新迭代 .....	7

## 一、业绩超出预期，归母净利润首次扭亏为盈

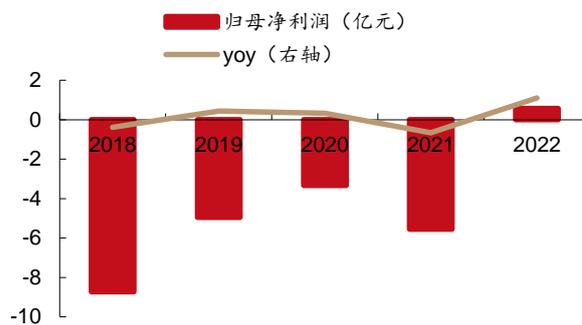
公司发布 2022 年报，公司业绩超出预期。2022 年公司实现营收 62.23 亿元，同比增长 7.12%；实现归母净利润 0.57 亿元，上年同期为 -5.55 亿元，公司上市后首次实现扭亏为盈；扣非净利润 -3.06 亿元，较上年同期亏损减亏 4.82 亿元。2022 年，网络安全领域受疫情冲击较大，根据工信部数据，信息安全产品和服务 2022 年收入同比增长 10.4%，增速较上年同期回落 2.6%。公司营收增长率、营收增速均超过行业平均水平，公司营业收入规模高于行业可比公司，近五年营收复合增长率达到 29.53%，位列中国网安公司营收排名第一，多项新赛道核心产品的市场占有率持续保持国内第一，核心产品市场竞争力和公司品牌影响力持续提升。

图 1：2022 年公司实现营收 62.23 亿元，yoy+7.12%



资料来源：wind、西部证券研发中心

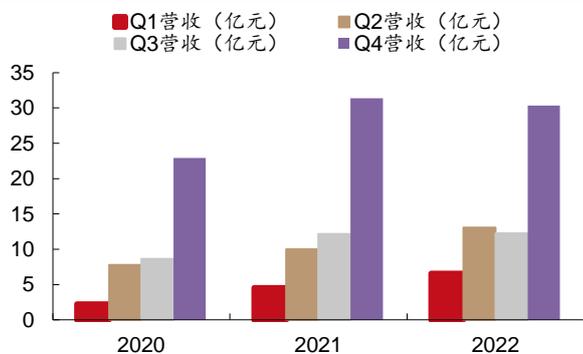
图 2：2022 年公司归母净利润首度为盈



资料来源：wind、西部证券研发中心

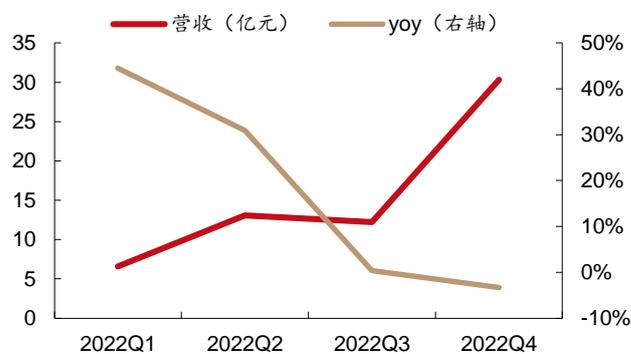
克服季节性因素及疫情影响，2022 年公司各季度业绩再创佳绩。公司客户大部分在下半年进行项目招标、项目验收和项目结算，公司营收主要集中于第四季度，存在较为明显的季节性特征。新冠疫情爆发以来，公司克服宏观环境影响，各季度营收总体持续稳健增长，2022 年前三季度同比增长 44.52%、30.96%、0.39%。随着疫情消散以及下游需求回暖背景下，公司 2023 年业绩有望显著提速。

图 3：公司营收受季节影响



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 4：2022 年公司 Q1~Q3 各季度营收同比上升



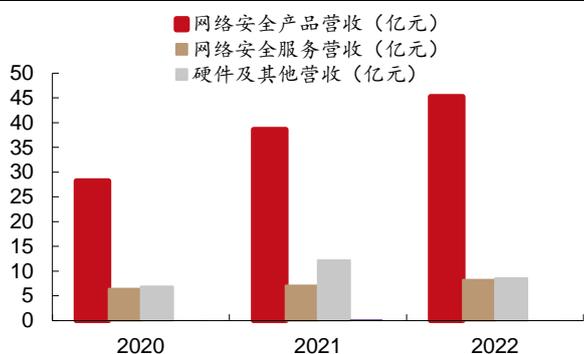
资料来源：wind、西部证券研发中心

## 二、营收结构不断优化，三大费用率稳步下降

网络安全产品占比提升，带动公司毛利率上升。公司新赛道产品和服务毛利率相对较高，市场竞争力逐年提升，带动公司主营业务收入快速增长的同时贡献了毛利率的增长。2020年网络安全产品占比为67.81%，2022达到72.77%；安全产品毛利率由2020年的72.24%上升到2022年的78.07%。

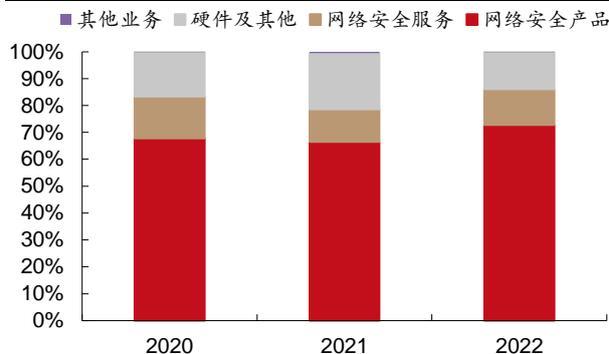
毛利率逐年增长，毛利增速高于营收增速。近五年来，公司毛利率逐年增长，2022年公司毛利率达到64.34%，全年毛利增速达到14.85%，主要得益于：（1）公司实施“研发能力平台化”战略，在缩短产品研发周期的同时提高产品推出速度和质量，有提降低了各项业务成本；（2）公司业务结构有所调整，网络安全产品占比提升，硬件及其他占比下降，毛利率稳步提升。

图 5：网络安全产品营收从 28.22 亿元增长至 45.28 亿元



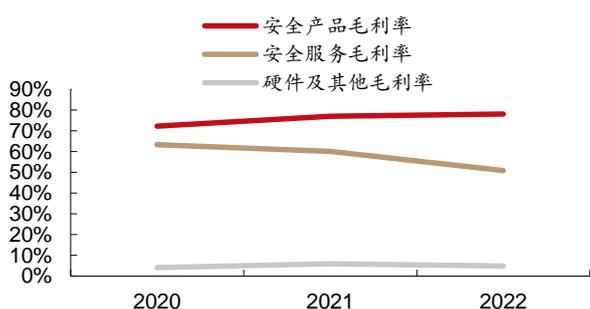
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 6：网络安全产品营收占比从 22 年 67.81% 提高至 23 年 72.77%



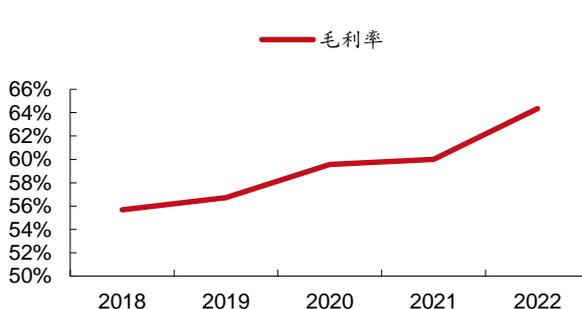
资料来源：wind、西部证券研发中心

图 7：安全产品毛利率从 72.24% 提升到 78.07%



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 8：公司毛利率逐年提升，2022 年已达 64.34%

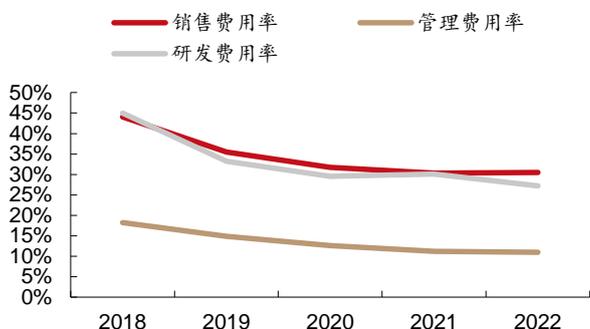


资料来源：西部证券研发中心

降本增效成果显著，三大费用率稳步下降。公司高质量发展战略进一步落地，盈利能力显著提升。2022年，公司实现毛利40.04亿元，同比增长14.85%，高于营收增速。同时，公司研发平台量产效果凸显，研发效率显著增长，人效指标进一步提升。2022年公司研发费用、销售费用、管理费用增速同比下降45.47pct、25.81pct、19.04pct，三费合计增速较去年下降32.68pct，三费合计营收占比同比下降2.97pct。公司供应链管理逐步加强，整体运营效率稳步提升。

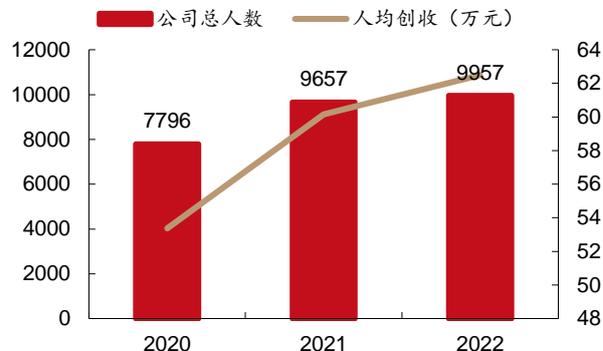
公司通过打造“研发平台”级能力来提升中长期的研发效率降低研发成本，实现新市场新产品的快速更新迭代及低成本投入；通过持续打造以“平台+工具+数据”为核心的技术研发模式，增强公司核心竞争力，最终实现“降本增效”的目标。

图 9：公司期间费用率逐年降低



资料来源：wind、西部证券研发中心

图 10：公司人均创收逐年增长



资料来源：wind、西部证券研发中心

### 三、技术能力强硬，竞争力优势显著

**国内网安领域龙头企业，提供网安全套解决方案。**公司是行业领先的企业级网络安全产品及服务提供商，持续为政企客户提供全面的网络安全软/硬件产品以及安全运营与实战化服务。2022 年公司营收超过 62.23 亿元，位列中国网安公司营收排名第一。公司多项新赛道核心产品的市场占有率持续保持国内第一，蝉联 2022 年“CCIA 中国网安产业竞争力 50 强”第一。

**助力冬奥，提升品牌影响力。**公司作为 2022 年北京冬奥会和冬残奥会唯一网络安全服务与杀毒软件官方赞助商，通过实战化、体系化的网络安全建设，圆满完成了网络安全保障任务，实现了奥运网络安全零事故的优异成绩，公司的品牌影响力得到了进一步的提升。

**公司核心技术能力受国内外权威机构认可。**公司具有领先的安全攻防与对抗技术、终端安全防御技术、大数据与安全智能检测技术、安全运营与应急响应技术。在终端安全、安全管理、安全服务、云安全、威胁情报、态势感知领域，公司的市场占有率及技术先进性排名持续领先。根据第三方机构 2022 年发布的报告，公司行业市场地位领先，多项产品市场占有率第一。

表 1：公司多项产品市占率第一

项目	排名	来源
中国终端安全软件市场份额 (2022 上半年)	1	IDC
中国 IT 安全咨询服务市场份额 (2022 上半年)	1	IDC
中国托管安全服务市场份额 (2022 上半年)	1	IDC
中国数字政府 IT 安全软件市场份额 (2021 全年)	1	IDC
中国网络威胁检测与响应市场份额 (2021 全年)	1	IDC
中国云安全市场份额 (2021 全年)	1	赛迪
中国安全管理平台份额 (2021 全年)	1	赛迪
中国安全服务份额 (2021 全年)	1	赛迪

项目	排名	来源
中国终端安全产品市场份额（2021 全年）	1	赛迪
中国云工作负载安全市场份额（2021 全年）	1	IDC
中国终端安全软件市场份额（2021 全年）	1	IDC
中国安全分析和情报市场份额（2021 全年）	1	IDC
中国 IT 安全咨询服务市场（2021 全年）	1 IDC	IDC

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

**数据安全、实战化态势感知等新赛道业务持续高速增长，核心产品技术优秀。**2022 年公司网络安全产品实现收入 45.28 亿元，同比增长 17.35%。其中，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%。公司在数据安全、态势感知等领域获得了较好的市场口碑。

表 2：以数据安全、实战化态势感知等核心产品线竞争力优势显著

核心产品线	优势
数据安全	1、形成“一中心四卫士”的全场景数据安全闭环体系，包括特权账号管理、动态访问权限控制、云场景 API 安全管理、APP 隐私检测及个人隐私防护以及数据安全态势感知运营方面； 2、数据安全产品通过了中国信通院在开展的七大品类的测评认证（国内首家），为数据安全发展树立了行业新标杆。
态势感知与安全运营平台	2、获评 2022 数字中国“十佳解决方案”：公司在 2022 年北京冬奥网络安全“零事故”保障中表现突出，从数百家参选方案中脱颖而出； 2、根据 IDC 评估，公司在态势感知领域强大的产品和服务能力、稳居第一的市场占有率、领先的战略布局位居 IDC MarketScape 模型领导者象限； 3、2022 年公司发布冬奥“零事故”保障中的重要幕后英雄——全新的态势感知研判系统。
边界安全产品方面	1、以下一代防火墙为主的核心产品连续两年中标国内主要运营商的防火墙集采项目； 2、依托于鲲鹏平台硬件解耦的软件架构，面对市场各类信创化硬件平台，公司边界安全产品的适配速度可提升 90%，能够轻松应对客户侧复杂的 IT 架构和网络安全需求； 3、充分借助了信创推进对于边界安全市场的洗牌机遇，大幅提升市场份额，赢得了行业领跑的地位。
终端安全产品	1、根据 IDC 数据，公司在终端产品份额上连续四年领跑市场。2022 年公司中标某大型国有银行可信浏览器产品全集团级的采购项目。截至 2022 年底，公司的可信浏览器产品累计装机量超过 600 万套，市占率超过 55%。 2、2022 年公司发布能力升级后的产品矩阵，进一步强化了“体系化防御、数字化运营”的战略理念：1) 专门面向全国 4200 资料来源：西部证券研发中心万中小企业的 SaaS 终端安全产品天守；2) 面向业务安全的可信浏览器 5.0 版本；3) 多线安全能力全面提升的椒图服务器安全 805SP1 版。

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

**公司继续全面布局“研发能力平台化”战略，重点打造的 8 大研发平台全面实现量产化。**以八大网络安全研发平台（“鲲鹏”、“诺亚”、“雷尔”、“锡安”、“川陀”、“大禹”、“玄机”、“千星”）为基础核心组件，再配合少量定制化特殊组件，快速研发出能够满足客户定制化需求的网络安全产品和解决方案，平台的功能及易用性在持续提升过程中。

依托于鲲鹏平台硬件解耦的软件架构，面对市场各类信创化硬件平台，公司边界安全产品的适配速度可提升 90%。“千星平台”以统一的前段开发模式，实现了产品间前端组件级复用，前端研发效能提升 20%，开发成本降低 10%。公司研发效率得到极大提升，缩短产品创新周期，产品推出速度和质量有很大提升。

图 11：公司重点打造的 8 大研发平台全面实现量产化



资料来源：wind、西部证券研发中心

及时应对网安威胁，产品不断推陈出新。各类网络安全威胁与日俱增，新型攻击手段层出不穷，2022 年公司在新赛道领域深入布局，产品快速更新迭代，在数据安全与隐私保护领域、实战化态势感知及威胁监测领域、泛终端安全防护领域等 11 个细分领域均推出更新产品。

表 3：多领域安全产品大版本更新迭代

新赛道	2022 年新产品
(1) 数据安全与隐私保护领域：	1、应用数据访问控制系统 V2.0 正式上市。该系统是针对企业内部数据安全治理问题，将企业业务应用系统中的人、数据和风险进行链接，帮助企业梳理业务资产，全面感知敏感数据。 2、数据安全治理服务产品正式上市。该产品帮助客户厘清“重要数据”资产和数据的分类分级以满足合规要求，同时帮助客户梳理清楚数据安全建设的路径。 3、终端安全工作空间系统发布。通过精细权限控制、安全水印、国密加密等安全增强特性，提供全流程的数据安全保护；通过与零信任产品、准入产品等联动，实现主体人员身份认证、终端设备准入、网络安全访问等增强功能。 4、数据安全管理与分析系统 V3.0(即数据安全态势感知)新系列产品正式上市。该系列产品主要帮助用户构建面向数据安全的发现能力、防护能力、检测能力、响应能力，实现覆盖数据全生命周期的安全管控，全面满足合规管理要求，有效防护数据安全风险。
(2) 实战化态势感知及威胁监测领域：	1、网络空间安全态势感知与协调指挥系统 V3.0 产品新型号正式发布。该产品主要适用于公安、工信、运营商、小金融等行业的网络安全监督、管理和自监管场景，解决客户网络威胁感知、威胁常态化监测、网络安全事件快速处置、网络安全风险通报预警、重大事件应急响应、重大活动协同指挥、上下级监管数据报送的问题。 2、奇安信网神托管安全运营平台(TSOC)V1.0 产品新型号正式发布。该产品以标准化“平台+服务”的模式为城市监管单位、行业主管单位和最终责任单位，提供闭环式网络安全运营服务，为城市的数字化转型保驾护航。 3、天眼安全托管服务(天眼 MDR)产品新型号正式发布。该产品将天眼家族旗下原有的攻击诱捕系统与 MDR 远程安全托管服务相结合，通过云端 SaaS 化服务，可为客户提供外网资产欺骗、横向移动监测、溯源反制三种服务。
(3) 泛终端安全防护领域：	天擎终端安全管理系统 V10.0 产品新版本及新型号正式上市。该产品基于奇安信全新的“川陀”终端安全管控技术平台构建，集成高性能病毒查杀、漏洞防护、主动防御引擎，深度融合威胁情报、大数据分析和安全可视化等创新技术。
(4) 工业互联网安全：	1、工业主机安全防护系统 V1.0 产品新版本正式上市。新版本综合提升工业主机安全防护系统稳定性和易用性，支持离线/在线大规模批量部署场景，降低对工业主机性能需求； 2、工业安全监测系统 V1.0 产品新型号正式上市。在高效率的工业场景中，随着虚拟化主机、虚拟化网络的应用，采用虚拟监测/审计系统来维护其安全。

## 新赛道

## 2022年新产品

3、工业安全管理与分析系统 IMASV1.0 产品新型号及新版本正式上市。该系统结合威胁检测模型、关联分析等手段，实现统一安全分析与运营、事件应急响应与快速处置等核心功能。

(5) 零信任身份安全产品：零信任网络访问系统 (ZTNA) V5.0 产品正式发布。在数字化转型时代，业务及数据需要对外开放、共享。用户习惯趋于成熟，远程办公常态化。业务暴露面增加，静态认证的权限管理模式粗放。零信任网络访问系统 (ZTNA) 是在终端及身份不可信的背景下，基于零信任架构打造的创新安全产品，专门满足新形势下多场景的应用安全访问需求。

1、云锁服务器安全管理系统 V8.0 产品新版本正式上市。新版本升级了云查杀功能，通过运作产品平滑升级为用户提供更强、更全面的服务器安全监测、防护能力；

(6) 云安全产品 2、奇安信云安全运营管理系统 V2.0 产品新版本及信创新型号正式上市。云安全中心能广泛兼容多种云计算环境，为云运营方提供租户级的资产运营、威胁检测平台。解决客户多业务系统隔离场景下威胁预警、风险识别、攻击链还原、联动响应缺失的问题。

资料来源：公司公告、西部证券研发中心

## 四、AIGC技术为网安行业带来全新的挑战和机遇

生成式人工智能 (AIGC) 技术为网络安全行业发展带来全新的挑战和机遇。以 ChatGPT 为代表的 AIGC 技术快速演进迭代，恶意攻击代码和钓鱼攻击变得“唾手可得”，网络违法犯罪门槛大大降低。数据泄露、个人隐私泄露等问题也随之而来。

AIGC 推动网络空间安全市场规模显著增长的同时，对于 AI 领域的安全规范化监管要求也迫在眉睫，催生了包括 AIGC 内容鉴伪、安全评估与咨询服务等一系列 AI 安全治理相关的全新市场机遇。行业头部企业凭借先发优势和行业壁垒更有机会推出最贴合市场的新产品和服务，把握住新技术浪潮的变革。

公司紧抓技术革命浪潮趋势，更有针对性的进行研发投入。(1) 公司持续提升数据安全领域核心竞争力和影响力，加大在零信任安全、下一代网络安全运营、AI+安全及其监管治理、工控安全、车联网安全、云原生安全、SASE 以及密码等领域的技术布局与积累，以巩固保持在我国网络安全市场的绝对领跑地位和竞争优势。

(2) 公司将进一步发挥研发平台量产后的使用效率，提升公司产品性能和新产品研发速度，缩短产品开发周期，降低研发成本，提升公司经营效率。

(3) 公司将更多标准化的产研能力推向更贴近客户的“前场”单元，以驱动收入端实现更好更快的增长。

(4) 公司积极开拓国际市场，持续推进产品国际化、服务能力国际化和市场能力国际化，利用核心产品的竞争力和海外逐步积累的服务能力，打造标杆项目，加速拓展更多渠道，实现渠道分级化、运营本土化、能力一体化和品牌国际化。

## 五、风险提示

网络安全行业需求不及预期；产品研发进展不及预期；市场竞争加剧。

## 财务报表预测和估值数据汇总

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	2,973	1,409	3,219	2,534	2,387	营业收入	5,809	6,223	8,051	10,087	12,152
应收款项	4,246	5,816	5,746	7,306	8,707	营业成本	2,323	2,219	2,788	3,342	3,916
存货净额	815	809	999	1,196	1,411	营业税金及附加	48	42	65	78	92
其他流动资产	263	191	234	229	218	销售费用	1,761	1,895	2,270	2,855	3,305
<b>流动资产合计</b>	<b>8,297</b>	<b>8,225</b>	<b>10,198</b>	<b>11,265</b>	<b>12,723</b>	管理费用	2,401	2,378	2,818	3,379	4,010
固定资产及在建工程	1,310	1,276	1,545	1,558	1,609	财务费用	(16)	12	23	40	47
长期股权投资	807	1,095	1,095	1,095	1,095	其他费用/(-收入)	(151)	(303)	(135)	(31)	44
无形资产	149	140	128	116	91	<b>营业利润</b>	<b>(556)</b>	<b>(20)</b>	<b>221</b>	<b>424</b>	<b>738</b>
其他非流动资产	2,921	3,024	2,645	2,763	2,690	营业外净收支	1	(2)	(6)	(2)	(3)
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,186</b>	<b>5,534</b>	<b>5,413</b>	<b>5,532</b>	<b>5,485</b>	<b>利润总额</b>	<b>(555)</b>	<b>(23)</b>	<b>215</b>	<b>422</b>	<b>734</b>
<b>资产总计</b>	<b>13,483</b>	<b>13,759</b>	<b>15,611</b>	<b>16,797</b>	<b>18,208</b>	所得税费用	(1)	(80)	0	0	1
短期借款	29	247	1,192	1,251	1,229	<b>净利润</b>	<b>(554)</b>	<b>58</b>	<b>215</b>	<b>421</b>	<b>733</b>
应付款项	2,945	2,969	3,632	4,246	4,965	少数股东损益	1	1	2	2	6
其他流动负债	0	26	9	12	15	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>(555)</b>	<b>57</b>	<b>213</b>	<b>419</b>	<b>727</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>2,974</b>	<b>3,241</b>	<b>4,833</b>	<b>5,508</b>	<b>6,210</b>	<b>财务指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	<b>盈利能力</b>					
其他长期负债	598	548	439	528	505	ROE	-5.6%	0.6%	2.1%	4.0%	6.5%
<b>长期负债合计</b>	<b>598</b>	<b>548</b>	<b>439</b>	<b>528</b>	<b>505</b>	毛利率	60.0%	64.3%	65.4%	66.9%	67.8%
<b>负债合计</b>	<b>3,572</b>	<b>3,789</b>	<b>5,272</b>	<b>6,037</b>	<b>6,715</b>	营业利润率	-9.6%	-0.3%	2.7%	4.2%	6.1%
股本	682	682	685	685	685	销售净利率	-9.5%	0.9%	2.7%	4.2%	6.0%
股东权益	9,911	9,969	10,339	10,760	11,493	<b>成长能力</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>13,483</b>	<b>13,759</b>	<b>15,611</b>	<b>16,797</b>	<b>18,208</b>	营业收入增长率	39.6%	7.1%	29.4%	25.3%	20.5%
						营业利润增长率	-70.4%	96.3%	1181.3%	92.1%	74.0%
						归母净利润增长率	-65.9%	110.3%	272.9%	97.0%	73.7%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	26.5%	27.5%	33.8%	35.9%	36.9%
						流动比	2.79	2.54	2.11	2.04	2.05
						速动比	2.52	2.29	1.90	1.83	1.82
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	(0.81)	0.08	0.31	0.61	1.06
						BVPS	14.44	14.53	15.06	15.68	16.74
						<b>估值</b>					
						P/E	-	710.1	190.4	96.7	55.7
						P/B	4.1	4.1	3.9	3.8	3.5
						P/S	7.0	6.5	5.0	4.0	3.3

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—投资评级说明

行业评级	<b>超配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	<b>中配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	<b>低配:</b> 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	<b>买入:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	<b>增持:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	<b>中性:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	<b>卖出:</b> 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

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。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。