

麒麟信安 (688152.SH)

强烈推荐 (维持)

操作系统增长超预期，规模效应带动毛利率提升

公司 22 年操作系统增长超预期，规模效应逐步显现，三大核心业务毛利率有所提升。公司操作系统积极拥抱华为欧拉生态，有助于提升产品竞争力，维持“强烈推荐”投资评级。

- 事件：公司发布 2022 年财报，公司 2022 年全年实现营收 4.00 亿元，YoY +18.45%；归母净利润 1.29 亿元，YoY +15.33%；扣非归母净利润 1.12 亿元，YoY +28.00%。
- 操作系统增长超预期，规模效应逐步显现带动毛利率提升。公司 22Q4 单季度实现收入 1.57 亿元，YoY -4.67%；归母净利润 0.55 亿元，YoY -19.16%；扣非归母净利润 0.48 亿元，YoY -22.37%。分产品线来看，公司去年信息安全实现营收 1.82 亿元，YoY +8.06%，预计主要受国防采购波动影响；操作系统实现营收 1.11 亿元，YoY +57.43%，营收增长超预期；云计算实现营收 1.00 亿元，YoY +8.87%；技术开发服务实现营收 0.03 亿，YoY +111.47%。从行业来看，公司在国防、电力两个优势客户行业保持稳定增长，国防行业实现营收 3.04 亿元，YoY +20.46%；电力行业实现营收 0.68 亿元，YoY +13.14%。公司将继续在国防、电力等优势领域继续做深做细，此外还积极向金融、政务、能源、交通等重要行业拓展，打造了适用于多行业的 CentOS 操作系统迁移解决方案，并拓展了云桌面、数据安全存储产品在金融、政务等领域的应用案例。毛利率方面，公司三大核心业务毛利率均有所提升，信息安全、操作系统、云计算毛利率分别为 68.43%、97.63%、45.75%，同比增长 1.02pct、1.31pct、0.83pct，规模效应逐步显现。
- 积极拥抱华为欧拉生态，标杆案例助力加速拓展。公司操作系统积极拥抱华为欧拉生态，基于 openEuler 22.03 LTS 构建的 V3.5.1 版本正式发布，可支持服务器、云计算、边缘计算等各种形态设备，覆盖 IT、CT 和 OT 数字基础设施全场景需求，应用开发接口统一，并全面支持多样性计算，包括鲲鹏、飞腾、海光、兆芯、龙芯、Risc-V、Intel X86 等 CPU 架构。同时，公司进一步强化产品在安全方面的领先优势，推出主机安全加固软件 V1.0、安全容器平台系统 V1.0、录屏审计软件 V1.0、安全探针软件 V2.2 等增值软件。我们认为，欧拉生态有助于提升公司操作系统的功能性与生态适配，有望进一步强化产品在信创中的竞争力。公司 2022 年还落地了多个标杆项目，有助于未来在大客户方面加速拓展，公司为国防领域百余单位提供麒麟信安产品与解决方案；先后保障神舟十四、十五号载人飞船发射；参与国家电网首批电网数字换流站建设，并在各新能源发电领域完成突破部署；为长沙银行、贵州农信、中国人寿保险等金融机构提供上云服务等。
- 维持“强烈推荐”投资评级。随着信创推进叠加 CentOS 停服，公司服务器操作系统有望加速渗透，预计公司 23-25 年归母净利润为 1.61/2.06/2.80 亿元，维持“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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	338	400	528	687	886
同比增长	46%	18%	32%	30%	29%
营业利润(百万元)	118	136	171	219	300
同比增长	17%	15%	26%	28%	37%
归母净利润(百万元)	112	129	161	206	280
同比增长	13%	15%	25%	28%	36%
每股收益(元)	2.11	2.43	3.05	3.89	5.30
PE	83.7	72.6	58.0	45.4	33.4
PB	25.9	7.1	6.4	5.8	5.1

资料来源：公司数据、招商证券

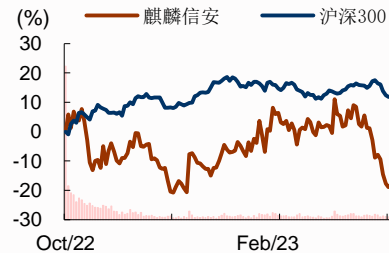
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：176.69 元

基础数据

总股本 (万股)	5284
已上市流通股 (万股)	1145
总市值 (亿元)	93
流通市值 (亿元)	20
每股净资产 (MRQ)	25.0
ROE (TTM)	9.7
资产负债率	9.9%
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	-19	156	156
相对表现	-18	148	152



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《麒麟信安 (688152) —疫情与投入加大致 Q4 承压，有望受益于信创推进》2023-02-28
- 2、《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	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	458	1419	1564	1740	1983
现金	54	662	708	732	781
交易性投资	181	342	342	342	342
应收票据	6	8	11	14	18
应收款项	137	356	445	578	746
其它应收款	2	1	2	2	3
存货	66	41	44	56	73
其他	12	9	12	16	20
非流动资产	43	48	47	47	47
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	7	7	7	6	6
无形资产商誉	1	1	1	1	1
其他	36	40	40	40	40
资产总计	502	1466	1611	1787	2030
流动负债	108	118	127	146	171
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	23	21	27	34	44
预收账款	27	30	39	50	65
其他	58	67	62	62	62
长期负债	34	27	27	27	27
长期借款	0	0	0	0	0
其他	34	27	27	27	27
负债合计	141	145	154	173	197
股本	40	53	53	53	53
资本公积金	122	942	942	942	942
留存收益	199	327	462	620	838
少数股东权益	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者权益	360	1322	1457	1614	1833
负债及权益合计	502	1466	1611	1787	2030

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	23	(46)	52	45	85
净利润	112	129	161	206	280
折旧摊销	11	11	10	10	10
财务费用	4	2	1	1	1
投资收益	(7)	(6)	(37)	(37)	(37)
营运资金变动	(96)	(181)	(89)	(144)	(181)
其它	(1)	(1)	5	10	12
投资活动现金流	44	(199)	27	27	27
资本支出	(5)	(4)	(10)	(10)	(10)
其他投资	49	(195)	37	37	37
筹资活动现金流	(50)	822	(33)	(49)	(63)
借款变动	(141)	(3)	(6)	0	0
普通股增加	0	13	0	0	0
资本公积增加	72	820	0	0	0
股利分配	0	0	(26)	(48)	(62)
其他	19	(8)	(1)	(1)	(1)
现金净增加额	17	577	47	23	50

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	338	400	528	687	886
营业成本	114	119	153	198	254
营业税金及附加	4	4	5	7	9
营业费用	48	68	100	131	160
管理费用	26	29	40	52	58
研发费用	60	65	95	117	142
财务费用	4	1	1	1	1
资产减值损失	(6)	(17)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	35	31	31	31	31
投资收益	7	6	6	6	6
营业利润	118	136	171	219	300
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	120	139	174	223	304
所得税	8	11	13	17	24
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属于母公司净利润	112	129	161	206	280

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	46%	18%	32%	30%	29%
营业利润	17%	15%	26%	28%	37%
归母净利润	13%	15%	25%	28%	36%
获利能力					
毛利率	66.3%	70.4%	71.0%	71.2%	71.3%
净利率	33.0%	32.1%	30.5%	29.9%	31.6%
ROE	40.7%	15.3%	11.6%	13.4%	16.2%
ROIC	40.1%	14.8%	11.3%	13.2%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	28.2%	9.9%	9.5%	9.7%	9.7%
净负债比率	1.1%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	4.2	12.0	12.3	11.9	11.6
速动比率	3.6	11.7	11.9	11.5	11.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.4	0.3	0.4	0.5
存货周转率	1.6	2.2	3.6	3.9	3.9
应收账款周转率	3.4	1.6	1.3	1.3	1.3
应付账款周转率	4.9	5.5	6.5	6.5	6.5
每股资料(元)					
EPS	2.11	2.43	3.05	3.89	5.30
每股经营净现金	0.44	-0.88	0.98	0.86	1.61
每股净资产	6.81	25.02	27.57	30.55	34.68
每股股利	0.00	0.49	0.91	1.17	1.59
估值比率					
PE	83.7	72.6	58.0	45.4	33.4
PB	25.9	7.1	6.4	5.8	5.1
EV/EBITDA	66.9	60.0	48.3	38.1	28.2

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：计算机行业研究助理，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。