

营收实现稳健增长，研发效率显著提升

买入|维持

——奇安信-U(688561.SH)2022年年报及2023年一季报点评

事件：

公司于2023年4月26日收盘后发布《2022年年度报告》、《2023年第一季度报告》。

点评：

● 2022年营业收入实现稳健增长，首次实现归母净利润的转正

2022年，公司实现营业总收入62.23亿元，同比增长7.12%，其中，安全产品实现收入45.28亿元，同比增长17.35%，安全服务实现收入8.26亿元，同比增长17.14%；实现归母净利润5701.12万元，全年首次实现归母净利润转正；实现扣非归母净利润-30619.74万元，同比亏损收窄61.15%。公司毛利率由2021年的60.01%提升至64.34%。2023年第一季度，公司实现收入9.25亿元，同比增长40.32%；实现归母净利润-5.33亿元。

● 客户结构不断优化，国际化战略持续推进

2022年，公司企业级客户贡献收入40.08亿元，占比64.53%，政府及公检法客户收入22.04亿元，占比35.47%。企业级客户中，关基行业客户营收增长尤为显著，能源、运营商、金融行业客户营收分别同比增长66.25%、56.04%、35.29%。五百万以上营收客户收入占比40.56%，同比增长3.21个百分点，以关基领域等为代表的大客户逐步成为公司增长的主要驱动力。2022年，公司国际化战略继续推进，再获亿元级大单。实战化态势感知、终端安全、高级威胁检测等新赛道核心产品已具备同国际一线大厂同台竞争的过硬实力，且产品实战化能力更强、部署更便捷、收费模式更贴近海外客户的实际需求，海外业务预计将继续为公司未来打开全新的增长空间。

● 核心产品线持续领先，数据安全增速亮眼

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%。2022年，公司的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，成为国内首家获得全套数据安全产品测评资质证书的网络安全企业。在创新项目方面，公司参与了上海数据交易所数据交易链的建设，这也是全国首个数据交易链项目。未来随着数据要素市场化的发展，公司在原始数据资源化、数据资源要素化、数据要素产品化等环节，将持续探索并开辟数据安全领域的全新业务机会。

● 盈利预测与投资建议

网络安全行业处于高景气周期，公司选择了高研发投入的发展模式，积极布局新赛道，成长空间较为广阔。预测公司2023-2025年的营业收入为81.20、104.25、131.15亿元，归母净利润为2.75、5.11、7.75亿元，EPS为0.40、0.75、1.13元/股。目前公司扣非归母净利润为负值，适用PS估值法。不考虑低毛利率业务（硬件及其他）的价值，预测2023年高毛利率业务收入为70.64亿元，上市以来，公司PS主要运行在4.5-24.5倍之间，给予2023年高毛利率业务8倍目标PS，目标价为82.49元。维持“买入”评级。

● 风险提示

技术创新、新产品开发风险；核心技术泄密及核心技术人员流失的风险；知识产权等纠纷的风险；毛利率下降的风险。

当前价/目标价：59.09元/82.49元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：81.00 / 40.80

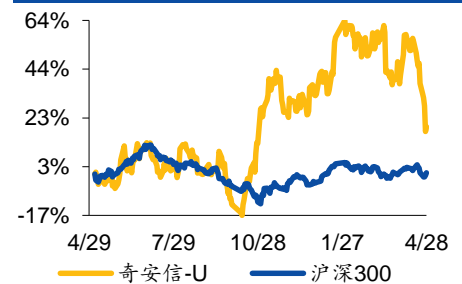
A股流通股（百万股）：463.61

A股总股本（百万股）：685.10

流通市值（百万元）：27394.70

总市值（百万元）：40482.46

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)2022年半年度报告点评：营收实现高速增长，经营效率稳步提升》
2022.08.18

《国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)2021年年度报告点评：营收保持高速增长，经营效率显著提升》
2022.04.27

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5809.08	6222.79	8120.13	10425.10	13114.84
收入同比(%)	39.60	7.12	30.49	28.39	25.80
归母净利润(百万元)	-554.75	57.01	275.04	510.50	774.75
归母净利润同比(%)	-65.91	110.28	382.43	85.61	51.76
ROE(%)	-5.61	0.57	2.70	4.77	6.75
每股收益(元)	-0.81	0.08	0.40	0.75	1.13
市盈率(P/E)	-72.97	710.08	147.19	79.30	52.25

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8296.56	8224.80	9028.62	10329.44	11642.81	
现金	2973.41	1408.85	1265.42	1148.73	1029.84	
应收账款	3480.16	4985.39	5714.14	6798.21	7884.64	
其他应收款	233.64	219.59	270.40	325.26	396.07	
预付账款	66.67	48.82	61.85	75.52	91.46	
存货	814.93	809.05	969.06	1159.36	1337.60	
其他流动资产	727.74	753.09	747.75	822.35	903.21	
非流动资产	5186.36	5533.74	5429.38	5441.25	5481.96	
长期投资	806.63	1094.79	1124.37	1142.36	1168.65	
固定资产	1260.65	1275.73	1286.98	1288.98	1293.65	
无形资产	148.61	139.51	140.39	141.25	142.06	
其他非流动资产	2970.47	3023.72	2877.64	2868.66	2877.60	
资产总计	13482.92	13758.54	14458.00	15770.68	17124.78	
流动负债	2974.19	3241.21	3603.06	4343.87	4840.23	
短期借款	29.47	246.61	164.63	317.11	208.82	
应付账款	1422.58	1512.51	1840.76	2276.97	2677.00	
其他流动负债	1522.14	1482.09	1597.67	1749.79	1954.41	
非流动负债	598.14	548.17	628.24	681.50	751.02	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	598.14	548.17	628.24	681.50	751.02	
负债合计	3572.33	3789.38	4231.30	5025.37	5591.25	
少数股东权益	14.49	16.00	21.51	31.77	47.52	
股本	682.08	682.09	685.10	685.10	685.10	
资本公积	12195.89	12365.98	12365.98	12365.98	12365.98	
留存收益	-3053.55	-2996.54	-2721.50	-2211.00	-1436.25	
归属母公司股东权益	9896.10	9953.15	10205.19	10713.55	11486.01	
负债和股东权益	13482.92	13758.54	14458.00	15770.68	17124.78	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	-1301.96	-1261.20	157.86	1.92	313.96	
净利润	-553.97	57.59	280.54	520.77	790.50	
折旧摊销	254.88	290.20	297.07	338.66	385.31	
财务费用	-16.39	11.57	6.79	8.85	10.32	
投资损失	-139.11	-268.91	-46.59	-53.27	-49.63	
营运资金变动	-1529.86	-1849.63	-522.81	-799.76	-803.27	
其他经营现金流	682.50	497.97	142.86	-13.32	-19.28	
投资活动现金流	-806.05	-245.83	-214.46	-272.57	-345.03	
资本支出	249.98	187.10	227.18	255.42	301.37	
长期投资	350.71	66.60	-16.63	39.99	61.93	
其他投资现金流	-205.36	7.87	-3.91	22.84	18.27	
筹资活动现金流	-208.47	-93.89	-86.83	153.96	-87.82	
短期借款	15.94	217.14	-81.98	152.47	-108.29	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	2.47	0.01	3.01	0.00	0.00	
资本公积增加	400.98	170.09	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-627.86	-481.13	-7.86	1.48	20.47	
现金净增加额	-2316.48	-1600.92	-143.43	-116.69	-118.89	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	5809.08	6222.79	8120.13	10425.10	13114.84	
营业成本	2322.89	2218.98	2863.66	3630.95	4505.22	
营业税金及附加	48.07	42.26	54.40	68.81	85.25	
营业费用	1761.01	1894.70	2240.34	2821.03	3538.38	
管理费用	652.11	683.99	842.06	1068.57	1340.34	
研发费用	1748.40	1694.22	1970.64	2370.37	2824.19	
财务费用	-16.39	11.57	6.79	8.85	10.32	
资产减值损失	-68.71	-14.07	-17.87	-19.65	-21.42	
公允价值变动收益	31.04	75.36	25.48	23.87	21.26	
投资净收益	139.11	268.91	46.59	53.27	49.63	
营业利润	-556.06	-20.40	297.72	549.63	832.31	
营业外收入	10.96	2.96	1.32	1.46	1.63	
营业外支出	9.52	5.24	4.82	4.98	5.06	
利润总额	-554.61	-22.68	294.22	546.11	828.88	
所得税	-0.64	-80.27	13.68	25.34	38.38	
净利润	-553.97	57.59	280.54	520.77	790.50	
少数股东损益	0.78	0.58	5.50	10.27	15.75	
归属母公司净利润	-554.75	57.01	275.04	510.50	774.75	
EBITDA	-317.57	281.37	601.58	897.13	1227.94	
EPS (元)	-0.81	0.08	0.40	0.75	1.13	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
成长能力						
营业收入(%)	39.60	7.12	30.49	28.39	25.80	
营业利润(%)	-70.42	96.33	1559.19	84.61	51.43	
归属母公司净利润(%)	-65.91	110.28	382.43	85.61	51.76	
获利能力						
毛利率(%)	60.01	64.34	64.73	65.17	65.65	
净利率(%)	-9.55	0.92	3.39	4.90	5.91	
ROE(%)	-5.61	0.57	2.70	4.77	6.75	
ROIC(%)	-10.32	0.33	4.00	6.64	9.15	
偿债能力						
资产负债率(%)	26.50	27.54	29.27	31.87	32.65	
净负债比率(%)	3.83	9.28	6.96	9.14	6.87	
流动比率	2.79	2.54	2.51	2.38	2.41	
速动比率	2.51	2.29	2.24	2.11	2.13	
营运能力						
总资产周转率	0.45	0.46	0.58	0.69	0.80	
应收账款周转率	1.97	1.41	1.52	1.67	1.79	
应付账款周转率	1.88	1.51	1.71	1.76	1.82	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	-0.81	0.08	0.40	0.75	1.13	
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.90	-1.84	0.23	0.00	0.46	
每股净资产(最新摊薄)	14.44	14.53	14.90	15.64	16.77	
估值比率						
P/E	-72.97	710.08	147.19	79.30	52.25	
P/B	4.09	4.07	3.97	3.78	3.52	
EV/EBITDA	-118.16	133.36	62.38	41.83	30.56	

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188