

奇安信（688561）/计算机

证券研究报告/公司点评

2023 年 5 月 7 日

评级：买入（维持）

市场价格：57.28

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

分析师：苏仪

执业证书编号：S0740520060001

Email: suyi@r.qlzq.com.cn

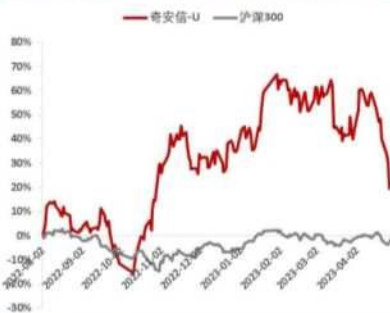
公司盈利预测及估值

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,809	6,223	8,066	10,341	13,153
增长率 yoy%	40%	7%	30%	28%	27%
净利润	-555	57	292	464	771
增长率 yoy%	-66%	110%	412%	59%	66%
每股收益（元）	-0.81	0.08	0.43	0.68	1.13
每股现金流量	-1.90	-1.84	1.79	0.59	0.67
净资产收益率	-6%	1%	3%	4%	7%
P/E	-70.7	688.3	134.3	84.5	50.9
P/B	4.0	3.9	3.9	3.8	3.6

备注：股价为 2023 年 5 月 5 日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	685.10
流通股本(百万股)	463.61
市价(元)	57.28
市值(百万元)	39242.43
流通市值(百万元)	26555.57

股价与行业-市场走势对比

相关报告

1《奇安信-U（688561）：收入高增，毛利率提升，“高质量发展”战略成果显著》

2《奇安信-U（688561）：“高质量发展”：新赛道产品涨势强劲，结构再升级》

投资要点

- 投资事件：**公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报：2022 年公司营业收入 62.23 亿元，同比增长 7.12%；归母净利润 0.57 亿元，扭亏为盈，同比增长 110.28%；扣非归母净利润-3.06 亿元，亏损较上年同期收窄 61.15%。2023 年 Q1 营业收入 9.25 亿元，同比增长 40.32%；归母净利润-5.33 亿元，亏损同比扩张 10.95%；扣非归母净利润-6.33 亿元，亏损同比扩张 4.69%。
- 营收持续稳健增长，产品及服务核心竞争力持续提升。**2022 年公司营收达到 62.23 亿元，同比增长 7.12%，营收持续稳健增长。2023 年 Q1 公司营业收入 9.25 亿元，同比增长 40.32%。截至 2022 年年底，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%。从公司主营业务收入结构来看，截至 2022 年年底，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，占比 35.47%；企业级客户中关基行业客户营收增长明显，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%。从客户贡献收入的规模分布来看，五百万以上营收客户收入占比 40.56%，较去年同期增长 3.21pcts。以关基领域等为代表的大客户逐步确立成为公司增长的主要驱动力。公司在海外市场实现重大突破，进一步开拓新的增长空间。
- 费用率稳步下降，首次实现净利润扭亏为盈。**截至 2022 年年底，公司实现毛利 40.04 亿元，同比增长 14.85%，高于营收增速。年报期内，公司研发费用、销售费用、管理费用增速较去年同期分别下降 45.47/25.81/19.04pcts，三费合计增速较去年同期下降 32.68pcts，三费率较去年同期下降 2.97pcts。主要是因为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。年报报告期内，归母净利润 0.57 亿元，扭亏为盈，同比增长 110.28%。公司供应链管理逐步加强，整体运营效率稳步提升，流动资产周转率等指标实现稳步提高。公司实现销售回款 48.73 亿元，较上年同期增长 7.95%。
- 公司凭借核心产品占据市场领跑地位，通过“军团制”深挖客户。**公司以数据安全、实战化态势感知等为代表的核心产品线牢牢占据市场领跑地位，竞争力优势显著。截至 2022 年年底，公司正式对外发布数据跨境卫士，为客户开展跨境业务、管理境外分支机构、境外上市、跨境数据流动等场景提供一整套数据跨境合规流程的技术手段和方法，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。在市场客户侧，公司以军团组织变革为牵引，打通并聚集解决方案、销售、交付和客户成功等多个环节的力量，形成强大的前场“作战单元”，对重点垂直行业领域逐一深耕，自上而下地形成以行业客户业务为牵引的安全规划、解决方案和服务体系，

突破性地扩大了行业客户的网络安全建设规模。目前，网络安全建设正在从“被动式、零散式”安全产品堆砌方案逐步发展为“全面型、体系化、实战化”的主动安全防御方案，奇安信将持续享有卡位优势。

- **投资建议：**奇安信作为“标准化”和“主动防御”的新赛道领先厂商，将充分受益于行业红利。考虑到 2022 年受疫情影响较大，公司基数较低，我们下调预期，预计 2023-2025 年公司收入 80.66/103.41/131.53 亿元（原 2023-2024 年预计营收为 113.15/151.54 亿元）；考虑到集成类业务占比或逐渐提升，我们下调净利润，归母净利润 2.91/4.63/7.69 亿元（原 2023-2024 年预计净利润为 2.94/6.10 亿元）。公司 2023/2024/2025 年 EPS 分别为 0.43/0.68/1.13 元（原 2023-2024 年对应 EPS 为 0.43/0.89 元）。给予“买入”评级。
- **风险提示：**政策落地缓慢，疫情影响原材料成本及项目交付，公司业务进展不及预期，市场竞争加剧

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,409	2,284	2,633	3,092	营业收入	6,223	8,066	10,341	13,153
应收票据	149	81	83	105	营业成本	2,219	2,906	3,872	4,938
应收账款	4,985	3,941	4,152	4,621	税金及附加	42	65	83	105
预付账款	49	87	116	148	销售费用	1,895	2,162	2,637	3,249
存货	809	988	1,278	1,580	管理费用	684	686	827	1,026
合同资产	413	484	620	789	研发费用	1,694	2,178	2,740	3,380
其他流动资产	823	1,129	1,448	1,841	财务费用	12	1	-14	-23
流动资产合计	8,225	8,510	9,710	11,388	信用减值损失	-320	-210	-220	-230
其他长期投资	22	29	37	47	资产减值损失	-14	-75	-85	-95
长期股权投资	1,095	806	806	806	公允价值变动收益	75	31	31	31
固定资产	1,276	1,093	937	803	投资收益	269	190	195	200
在建工程	0	0	0	0	其他收益	287	280	340	380
无形资产	140	180	222	245	营业利润	-20	290	462	769
其他非流动资产	3,001	2,937	2,969	2,996	营业外收入	2	11	11	11
非流动资产合计	5,534	5,046	4,971	4,897	营业外支出	5	9	9	9
资产合计	13,759	13,555	14,681	16,285	利润总额	-23	292	464	771
短期借款	247	29	0	0	所得税	-81	0	0	0
应付票据	24	0	0	0	净利润	58	292	464	771
应付账款	1,513	1,744	2,335	2,992	少数股东损益	1	0	0	-1
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	57	292	464	772
合同负债	174	347	445	566	NOPLAT	28	293	450	747
其他应付款	300	300	300	300	EPS (按最新股本摊薄)	0.08	0.43	0.68	1.13
一年内到期的非流动负债	105	107	107	107					
其他流动负债	880	801	940	1,131					
流动负债合计	3,241	3,329	4,127	5,097					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	548	156	156	156					
非流动负债合计	548	156	156	156					
负债合计	3,789	3,484	4,283	5,252					
归属母公司所有者权益	9,953	10,055	10,383	11,018					
少数股东权益	16	16	15	14					
所有者权益合计	9,969	10,071	10,398	11,033					
负债和股东权益	13,759	13,555	14,681	16,285					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1,261	1,229	402	456
现金收益	359	515	659	947
存货影响	6	-179	-290	-302
经营性应收影响	-1,506	1,150	-158	-428
经营性应付影响	110	208	591	658
其他影响	-231	-465	-401	-418
投资活动现金流	-246	390	100	116
资本支出	-247	-80	-95	-88
股权投资	-288	289	0	0
其他长期资产变化	289	181	195	204
融资活动现金流	-94	-744	-152	-113
借款增加	215	-215	-29	0
股利及利息支付	-17	67	115	193
股东融资	2	0	0	0
其他影响	-294	-596	-238	-306

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	7.1%	29.6%	28.2%	27.2%
EBIT增长率	-98.1%	-2741.9%	53.4%	66.2%
归母公司净利润增长率	-110.3%	412.4%	59.0%	66.1%
获利能力				
毛利率	64.3%	64.0%	62.6%	62.5%
净利率	0.9%	3.6%	4.5%	5.9%
ROE	0.6%	2.9%	4.5%	7.0%
ROIC	-0.1%	4.3%	6.4%	9.7%
偿债能力				
资产负债率	27.5%	25.7%	29.2%	32.3%
债务权益比	9.0%	2.9%	2.5%	2.4%
流动比率	2.5	2.6	2.4	2.2
速动比率	2.3	2.3	2.0	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.6	0.7	0.8
应收账款周转天数	245	199	141	120
应付账款周转天数	238	202	190	194
存货周转天数	132	111	105	104
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.43	0.68	1.13
每股经营现金流	-1.84	1.79	0.59	0.67
每股净资产	14.53	14.68	15.16	16.08
估值比率				
P/E	688	134	84	51
P/B	4	4	4	4
EV/EBITDA	70	38	30	21

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。