

奇安信 (688561.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

AI 安全先行者，经营情况超预期

事件

2023年4月9日公司发布关于近期经营情况的公告，截至目前，根据公司初步测算，2023年1-3月预计实现营业收入8.90-9.56亿元，同比增长35%-45%。

点评

新赛道业务持续高速增长，企业级客户收入占比不断提升。公司研发平台已在行业内树立了较高的时间壁垒和技术壁垒，研发平台量产降本增效成果持续显现。公司新赛道业务能够满足下游客户群体“实战化主动防御合法”的网络安全建设新需求，在今年一季度继续保持高速增长。此外叠加金融、运营商、能源等关键信息基础设施行业需求强劲，公司将东奥“零事故”安全建设体系向关基行业加速推广，公司今年一季度收入增速超预期。

公司与中国联通持续合作，加大运营商领域开拓力度。运营商作为网络安全下游行业中收入占比第二大的领域，网络安全厂商加速相关布局。公司2019年即与中国联通合作成立安全子公司云盾智慧，重点聚焦态势感知、网站云防护、安全服务等众多领域。云盾智慧是双方优势互补的组合，同时是中国联通与产业合作伙伴的重要载体，公司与联通的深入合作有望为公司持续贡献增量。

“AI+安全”不容忽视，公司具备深入领先布局。公司数据安全五件套包含特权卫士、权限卫士、API卫士、隐私卫士和数据安全态势运营中心，帮助客户构建全场景数据安全闭环体系。公司旗下数据安全产品通过了信通院的七大品类测评认证，是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。此外公司高度重视AI技术在网络安全领域的应用，基于ChatGPT相关技术和自身积累的海量安全知识和数据，公司正训练专有的类ChatGPT安全大模型，未来将广泛应用于产品开发、威胁检测、漏洞挖掘、安全运营及自动化等领域。2022年公司获批建设“软件安全国家新一代人工智能开放创新平台”，正式跻身“人工智能国家队”。

盈利调整和投资建议

我们上调此前的盈利预测，预计公司2022-2024年的收入分别为66.3/84.63/107.27亿元，净利润分别为0.55/5.28/7.85亿元，当前股价对应2022-2024年PS分别为8x/6x/5x，维持“买入”评级。

风险提示

网络安全市场竞争加剧风险；研发平台更迭不及预期；政策落地执行不及预期。

计算机组

联系人：纪超

jichao@gjzq.com.cn

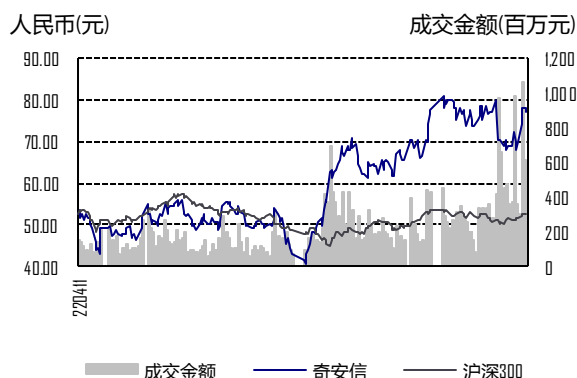
分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：77.24元

相关报告：

- 《奇安信2022年业绩预告公司点评：研发平台效果初显，利润端迎...》，2023.1.30
- 《中标海外亿级订单，凸显核心竞争力-奇安信公司点评》，2022.11.10
- 《研发平台量产符合预期，降本增效成果显著-奇安信2022年三季...》，2022.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	6,630	8,463	10,727
营业收入增长率	31.93%	39.60%	14.13%	27.65%	26.75%
归母净利润(百万元)	-334	-555	55	528	785
归母净利润增长率	-32.44%	65.91%	N/A	861.26%	48.50%
摊薄每股收益(元)	-0.492	-0.813	0.081	0.775	1.150
每股经营性现金流净额	-1.01	-1.91	-0.58	0.46	1.01
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.34%	-5.61%	0.56%	5.18%	7.23%
P/S	20.6	10.32	7.98	6.25	4.93
P/B	8.56	6.06	5.39	5.16	4.85

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,154	4,161	5,809	6,630	8,463	10,727
增长率	31.9%	39.6%	14.1%	27.7%	26.7%	
主营业务成本	-1,365	-1,682	-2,323	-2,616	-3,337	-4,227
%销售收入	43.3%	40.4%	40.0%	39.5%	39.4%	39.4%
毛利	1,789	2,479	3,486	4,014	5,126	6,500
%销售收入	56.7%	59.6%	60.0%	60.5%	60.6%	60.6%
营业税金及附加	-33	-39	-48	-48	-52	-56
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
销售费用	-1,118	-1,320	-1,761	-1,836	-2,267	-2,759
%销售收入	35.4%	31.7%	30.3%	27.7%	26.8%	25.7%
管理费用	-470	-526	-652	-716	-807	-1,001
%销售收入	14.9%	12.6%	11.2%	10.8%	9.5%	9.3%
研发费用	-1,047	-1,228	-1,748	-1,641	-1,743	-2,124
%销售收入	33.2%	29.5%	30.1%	24.8%	20.6%	19.8%
息税前利润 (EBIT)	-879	-634	-723	-227	256	561
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	3.0%	5.2%
财务费用	-22	22	16	13	2	-19
%销售收入	0.7%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	0.0%	0.2%
资产减值损失	-74	-144	-268	-282	-285	-319
公允价值变动收益	0	38	31	52	53	54
投资收益	196	182	139	210	210	210
%税前利润	-36.4%	-53.0%	-25.1%	381.6%	39.7%	26.7%
营业利润	-536	-326	-556	53	526	782
营业利润率	n.a	n.a	n.a	0.8%	6.2%	7.3%
营业外收支	-3	-17	1	2	3	4
税前利润	-539	-343	-555	55	529	786
利润率	n.a	n.a	n.a	0.8%	6.3%	7.3%
所得税	-14	2	1	0	-1	-1
所得税率	n.a	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%
净利润	-553	-341	-554	55	528	785
少数股东损益	-58	-6	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	-495	-334	-555	55	528	785
净利率	n.a	n.a	n.a	0.8%	6.2%	7.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-553	-341	-554	55	528	785
少数股东损益	-58	-6	1	0	0	0
非现金支出	214	341	627	566	633	739
非经营收益	-166	-229	-126	-224	-213	-230
营运资金变动	-609	-460	-1,248	-792	-634	-599
经营活动现金净流	-1,114	-689	-1,302	-395	314	694
资本开支	-283	-294	-249	-448	-567	-636
投资	-624	-366	-623	-168	-167	-166
其他	687	38	65	200	200	200
投资活动现金净流	-219	-623	-806	-416	-534	-602
股权募资	1,506	5,434	121	-127	0	0
债权募资	-323	0	-41	304	18	-409
其他	-255	-108	-289	-109	-154	-174
筹资活动现金净流	927	5,325	-208	69	-137	-582
现金净流量	-406	4,014	-2,316	-742	-356	-491

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,258	5,274	2,973	2,119	1,661	1,078
应收款项	1,674	2,259	3,831	4,125	4,452	4,813
存货	749	605	815	921	1,007	1,093
其他流动资产	307	526	677	729	873	1,046
流动资产	3,989	8,664	8,297	7,894	7,992	8,031
%总资产	55.7%	69.7%	61.5%	58.2%	56.3%	54.4%
长期投资	509	1,052	1,553	1,793	2,033	2,273
固定资产	1,190	1,281	1,310	1,477	1,689	1,892
%总资产	16.6%	10.3%	9.7%	10.9%	11.9%	12.8%
无形资产	1,370	1,348	1,833	1,872	1,922	1,983
非流动资产	3,166	3,761	5,186	5,662	6,194	6,725
%总资产	44.3%	30.3%	38.5%	41.8%	43.7%	45.6%
资产总计	7,155	12,424	13,483	13,556	14,187	14,755
短期借款	0	14	137	440	457	47
应付款项	1,306	1,516	1,726	1,763	1,862	2,039
其他流动负债	662	702	1,112	1,028	1,108	1,238
流动负债	1,968	2,232	2,974	3,231	3,427	3,325
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	146	170	598	545	544	557
负债	2,114	2,402	3,572	3,776	3,971	3,882
普通股股东权益	5,022	10,008	9,896	9,766	10,202	10,859
其中：股本	578	680	682	685	685	685
未分配利润	-2,164	-2,499	-3,054	-3,067	-2,641	-1,994
少数股东权益	18	15	14	14	14	14
负债股东权益合计	7,155	12,424	13,483	13,556	14,187	14,755

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.857	-0.492	-0.813	0.081	0.775	1.150
每股净资产	8.694	14.725	14.509	14.318	14.956	15.921
每股经营现金净流	-1.928	-1.013	-1.909	-0.576	0.459	1.013
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	-9.85%	-3.34%	-5.61%	0.56%	5.18%	7.23%
总资产收益率	-6.92%	-2.69%	-4.11%	0.41%	3.72%	5.32%
投入资本收益率	-17.87%	-6.27%	-7.18%	-2.21%	2.39%	5.12%
增长率						
主营业务收入增长率	73.61%	31.93%	39.60%	14.13%	27.65%	26.75%
EBIT 增长率	-9.85%	-27.81%	14.06%	-68.65%	-212.86%	118.98%
净利润增长率	-43.22%	-32.44%	65.91%	N/A	861.26%	48.50%
总资产增长率	5.49%	73.65%	8.52%	0.54%	4.65%	4.01%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.5	138.4	167.7	215.0	187.0	163.0
存货周转天数	181.8	147.0	111.6	139.0	128.0	118.0
应付账款周转天数	187.9	207.8	194.6	208.0	176.0	156.0
固定资产周转天数	22.6	112.4	79.2	81.3	72.8	64.4
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.96%	-52.49%	-28.62%	-17.16%	-11.79%	-9.48%
EBIT 利息保障倍数	-39.6	29.4	44.1	18.1	-103.8	30.2
资产负债率	29.55%	19.33%	26.50%	27.85%	27.99%	26.31%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-09-17	买入	54.04	98.16~98.16
2	2022-10-29	买入	55.66	N/A
3	2022-11-10	买入	69.00	N/A
4	2023-01-30	买入	77.47	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号
紫竹国际大厦 7 楼		嘉里建设广场 T3-2402