

高增速奠定转盈基础，展现网安龙头地位

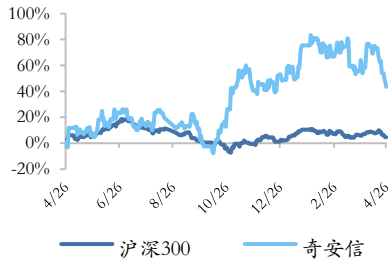
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2023-04-26

收盘价（元）	63.35
近 12 个月最高/最低（元）	82.79/40.27
总股本（百万股）	685.10
流通股本（百万股）	463.61
流通股比例（%）	67.67
总市值（亿元）	434.01
流通市值（亿元）	293.70

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_奇安信：数字经济打开空间，平台建设推动盈利》2022-03-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_事件点评_奇安信：研发费用下降，静待行业整体回暖》2022-10-28

● 收入保持高增速，为持续盈利打好基础

公司于 2023 年 4 月 26 日发布 2022 年年报及 2023 年一季度报：

营收端，公司 2022 年实现营业收入 62.2 亿元，同比增长 7%，主要系 1) 宏观环境不利；2) 关基行业客户营收增长，能源、运营商、金融行业客户营收分别较去年同期增长 66%、56%和 35%。其中，五百万以上营收客户收入占比 41%，较 21 年增长约 3pct；2023Q1 实现营业收入 9.3 亿元，同比增长 40%，主要来自于 1) 延迟确认的订单；2) 军团战略及平台化加速获单及项目落地。**分业务看**，公司 2022 年网络安全产品营收 45.3 亿元，同比增长 17%；硬件及其他 8.6 亿元，同比下降 30%；网络安全服务 8.3 亿元，同比增长 17%。

毛利率端，2022 年公司网络安全产品毛利率 78%，较 21 年提升约 1pct；硬件及其他毛利率 5%，较 21 年下降约 1pct；安全服务毛利率 51%，较 21 年下降约 9pct；综合毛利率 64%，较 21 年提升 4pct。主要原因为软件比例的提升带来材料成本及制造费用的缩减，2022 年公司材料成本 14 亿，同比下降 20%；制造费用 0.27 亿元，同比下降 10%。

费用端，2022 年公司销售、管理及研发费用率 30.4%、11.0%及 27.2%，较 21 年提升 0.1pct、-0.2pct 及 2.9pct；2023Q1，公司销售、管理及研发费用率为 66.3%、14.3%及 51.0%，较 22 年同期下降 1.5pct、11.1pct 及 19.4pct。费用率的增速控制乃至下降，主要系公司人员控制：2022 年，公司在职人员 9957 人，较 21 年提升 300 人，同比增长 3%。

利润端，公司 2022 年归母净利润 0.57 亿元，实现扭亏为盈，主要系 1) 通过调整组织架构、利用平台化策略提供全面产品和服务，电力、油化、非银、运营商、银行等关基大客户占比提升；2) 数据安全、云安全、应用安全等行业内生需求增长，填补收入增速；3) 公司加强预算、资源配置、考核三位一体管理，进一步降低三项费用率；4) 2022 年公司处置非流动资产损益 2.91 亿元，同比增加 70%，其中主要为工控龙头企业威努特股权；2023Q1 归母净利润-5.33 亿元，亏损幅度同比扩大 11.0%，主要系营收规模扩大，带来费用增长：公司 2023Q1 销售费用同比增长 37%。

● 从网络安全到数据安全，行业领先地位不变，

2022 年公司多项新赛道核心产品的市场占有率持续保持国内第一，参考 IDC 报告，公司多项产品份额持续领先：终端安全软件连续 6 年稳居市场首位，安全分析和情报市场份额连续 4 年第一，安全咨询服务连续 4 年市场份额排名第一，托管安全服务市场份额排名第一，网络威胁检测与响应市场份额排名第一，云工作负载安全市场份额排名第一，数据安全市场份额在网络安全公司中排名第一。2022 年公司数据安全同比增速超 55%，参考 IDC 最新排名，公司数据安全在所有网络安全厂商中排名第一。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年分别实现收入 80 /101/122 亿元（2023-2024 前值 85/110 亿元），同比增长 29%/25%/21%；实现归母净利润 2.3/4.7/7.3 亿元（2023-2024 前值 0.18/2.66 亿元），同比增长 305%/104%/54%，维持“买入”评级。

重要财务指标		单位: 百万元			
主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	6223	8043	10055	12182	
收入同比 (%)	7.1%	29.3%	25.0%	21.2%	
归属母公司净利润	57	231	470	725	
净利润同比 (%)	110.3%	304.6%	103.9%	54.2%	
毛利率 (%)	64.3%	64.6%	64.4%	65.7%	
ROE (%)	0.6%	2.3%	4.4%	6.4%	
每股收益 (元)	0.08	0.34	0.69	1.06	
P/E	822.13	188.17	92.29	59.84	
P/B	4.51	4.26	4.07	3.81	
EV/EBITDA	745.81	-319.07	1178.04	190.60	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

● **风险提示**

- 1) 控费效果不及预期; 2) 下游市场不及预期; 3) 平台增效不及预期。

财务报表与盈利预测

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,225	5,594	6,069	6,802
现金	1,409	5,403	5,878	6,611
应收账款	4,985	0	0	0
其他应收款	220	0	0	0
预付账款	49	0	0	0
存货	809	0	0	0
其他流动资产	753	191	191	191
非流动资产	5,534	5,534	5,534	5,534
长期投资	1,095	1,095	1,095	1,095
固定资产	1,276	1,276	1,276	1,276
无形资产	140	140	140	140
其他非流动资产	3,024	3,024	3,024	3,024
资产总计	13,759	11,128	11,603	12,336
流动负债	3,241	378	378	378
短期借款	247	247	247	247
应付账款	1,513	0	0	0
其他流动负债	1,482	131	131	131
非流动负债	548	548	548	548
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	548	548	548	548
负债合计	3,789	926	926	926
少数股东权益	16	18	23	30
股本	682	682	682	682
资本公积	12,366	12,366	12,366	12,366
留存收益	(3,095)	(2,864)	(2,394)	(1,669)
归属母公司股东权益	9,953	10,184	10,654	11,379
负债和股东权益	13,759	11,128	11,603	12,336

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金	(1,261)	3,640	32	196
净利润	58	233	475	733
折旧摊销	414	0	0	0
财务费用	31	0	0	0
投资损失	(269)	(348)	(435)	(526)
营运资金变动	(1,645)	3,762	0	0
其他经营现金	1,851	(3,535)	466	722
投资活动现金	(246)	354	443	537
资本支出	(185)	7	9	10
长期投资	(67)	0	0	0
其他投资现金	6	348	435	526
筹资活动现金	(94)	0	0	0
短期借款	217	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	170	0	0	0
其他筹资现金	(481)	0	0	0
现金净增加额	(1,601)	3,995	475	733

资料来源: WIND, 华安证券研究所

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,223	8,043	10,055	12,182
营业成本	2,219	2,850	3,580	4,180
营业税金及附加	42	55	68	83
销售费用	1,895	2,413	3,017	3,655
管理费用	684	885	1,106	1,340
财务费用	12	0	0	0
资产减值损失	(14)	0	0	0
公允价值变动	75	0	0	0
投资净收益	269	348	435	526
营业利润	(20)	233	476	733
营业外收入	3	0	0	0
营业外支出	5	0	0	0
利润总额	(23)	233	476	733
所得税	(80)	0	0	1
净利润	58	233	475	733
少数股东损益	1	2	5	7
归属母公司净利润	57	231	470	725
EBITDA	59	(121)	32	197
EPS (元)	0.08	0.34	0.69	1.06

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.1%	29.3%	25.0%	21.2%
营业利润	96.3%	1243.1%	103.9%	54.2%
归属于母公司	110.3%	304.6%	103.9%	54.2%
获利能力				
毛利率 (%)	64.3%	64.6%	64.4%	65.7%
净利率 (%)	0.9%	2.9%	4.7%	6.0%
ROE (%)	0.6%	2.3%	4.4%	6.4%
ROIC (%)	8.5%	-1.1%	0.3%	1.6%
偿债能力				
资产负债率 (%)	27.5%	8.3%	8.0%	7.5%
净负债比率 (%)	38.0%	9.1%	8.7%	8.1%
流动比率	2.54	14.82	16.07	18.01
速动比率	2.09	14.31	15.57	17.51
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.65	0.88	1.02
应收账款周转	1.47	—	—	—
应付账款周转	1.51	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	0.08	0.34	0.69	1.06
每股经营现金	-1.84	5.31	0.05	0.29
每股净资产	14.59	14.86	15.55	16.61
估值比率				
P/E	822.13	188.17	92.29	59.84
P/B	4.51	4.26	4.07	3.81
EV/EBITDA	745.81	-319.07	1178.04	190.60

分析师与研究助理简介

分析师: 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师: 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7 年计算机行研经验, 2022 年加入华安证券研究所。

联系人: 张旭光, 凯斯西储大学金融学硕士, 主要覆盖 AI 及行业信息化, 2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、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, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。