

奇安信 (688561.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

利润扭亏为盈，新赛道产品行业领先

事件

2023年4月26日公司发布2022年年报及2023年一季报，2022年实现收入62.23亿元，同比+7.12%，归母净利润0.57亿元，同比扭亏为盈，扣非归母净利润-3.06亿元，同比亏损收窄61.15%。2023年Q1实现收入9.25亿元，同比+40.32%，归母净利润-5.33亿元，同比-10.95%，扣非归母净利润-6.33亿元，同比-4.69%。

点评

研发平台量产降本增效，公司利润扭亏为盈。2022年公司克服宏观环境影响，收入持续稳健增长。公司研发平台量产降本增效显著，人均效能不断提升。研发、销售、管理费用合计占营收比例同比下降2.97pct，带动公司利润实现扭亏为盈。2022年毛利率为64.34%，同比提升约4.3pct，主要系毛利率较低的硬件业务占比降低。2022年人均创收62.5万元，同比增长3.9%。疫情消散叠加下游需求回暖背景下，公司今年一季度收入端显著提速。

关基行业客户成为重要增长引擎，百万级大客户收入占比进一步提升。分结构来看，2022年企业级客户收入为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%。关基行业客户营收增长显著，能源、运营商、金融行业营收分别同比增长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3.21pct。公司以军团组织为牵引，对重点垂直行业领域逐一深耕，冬奥“零事故”安全解决方案向关基行业加速推广，带动企业级市场快速增长。

新赛道产品增势强劲，竞争力市场领先。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%。公司在数据安全、态势感知、终端安全等领域位居行业第一，边界安全核心产品下一代防火墙连续两年中标运营商集采项目。公司产品和服务具备体系化、实战化、协同联动的特性，高度迎合下游客户网络安全建设新需求，未来有望持续贡献增量。

盈利调整和投资建议

我们下调2023-2024年的盈利预测，新增2025年的盈利预测，预计公司2023-2025年的收入分别为77.78/96.46/118.76亿元，净利润分别为1.99/5.49/8.73亿元，当前股价对应2023-2025年PS分别为5.6x/4.5x/3.7x，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

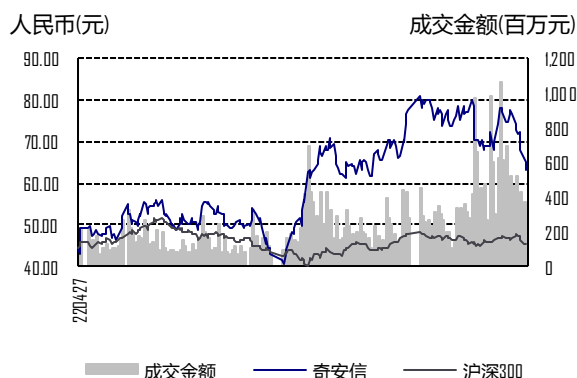
分析师：孟灿 (执业S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：63.35元

相关报告：

- 《奇安信公司点评：AI安全先行者，经营情况超预期》，2023.4.10
- 《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



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,809	6,223	7,778	9,646	11,876
营业收入增长率	39.60%	7.12%	25.00%	24.02%	23.11%
归母净利润(百万元)	-555	57	199	549	873
归母净利润增长率	65.91%	-110.28%	248.71%	176.37%	58.88%
摊薄每股收益(元)	-0.813	0.084	0.290	0.802	1.274
每股经营性现金流净额	-1.91	-1.85	0.24	0.55	0.83
ROE(归属母公司)(摊薄)	-5.61%	0.57%	1.97%	5.20%	7.70%
P/S	10.32	7.21	5.58	4.50	3.65
P/B	6.06	4.51	4.30	4.11	3.83

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)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	4,161	5,809	6,223	7,778	9,646	11,876
增长率	39.6%	7.1%	25.0%	24.0%	23.1%	
主营业务成本	-1,682	-2,323	-2,219	-2,763	-3,430	-4,213
%销售收入	40.4%	40.0%	35.7%	35.5%	35.6%	35.5%
毛利	2,479	3,486	4,004	5,016	6,217	7,663
%销售收入	59.6%	60.0%	64.3%	64.5%	64.4%	64.5%
营业税金及附加	-39	-48	-42	-53	-66	-81
%销售收入	0.9%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-1,320	-1,761	-1,895	-2,217	-2,643	-3,171
%销售收入	31.7%	30.3%	30.4%	28.5%	27.4%	26.7%
管理费用	-526	-652	-684	-824	-984	-1,188
%销售收入	12.6%	11.2%	11.0%	10.6%	10.2%	10.0%
研发费用	-1,228	-1,748	-1,694	-1,885	-2,151	-2,518
%销售收入	29.5%	30.1%	27.2%	24.2%	22.3%	21.2%
息税前利润 (EBIT)	-634	-723	-311	37	373	706
%销售收入	n.a	n.a	n.a	0.5%	3.9%	5.9%
财务费用	22	16	-12	-25	-49	-66
%销售收入	-0.5%	-0.3%	0.2%	0.3%	0.5%	0.6%
资产减值损失	-144	-268	-334	-229	-237	-276
公允价值变动收益	38	31	75	80	85	90
投资收益	182	139	269	0	0	0
%税前利润	-53.0%	-25.1%	-1185.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	-326	-556	-20	198	549	872
营业利润率	n.a	n.a	n.a	2.5%	5.7%	7.3%
营业外收支	-17	1	-2	2	3	4
税前利润	-343	-555	-23	200	552	876
利润率	n.a	n.a	n.a	2.6%	5.7%	7.4%
所得税	2	1	80	0	-1	-1
所得税率	n.a	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%
净利润	-341	-554	58	200	551	875
少数股东损益	-6	1	1	1	2	2
归属于母公司的净利润	-334	-555	57	199	549	873
净利率	n.a	n.a	0.9%	2.6%	5.7%	7.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	-341	-554	58	200	551	875
少数股东损益	-6	1	1	1	2	2
非现金支出	341	627	748	526	587	688
非经营收益	-229	-126	-422	-38	-23	-16
营运资金变动	-460	-1,248	-1,645	-521	-739	-980
经营活动现金净流	-689	-1,302	-1,261	166	376	567
资本开支	-294	-249	-185	-370	-418	-491
投资	-366	-623	-67	-120	-115	-110
其他	38	65	6	-5	-5	-5
投资活动现金净流	-623	-806	-246	-495	-538	-606
股权募资	5,434	121	2	0	0	0
债权募资	0	-41	202	489	236	238
其他	-108	-289	-297	-122	-165	-199
筹资活动现金净流	5,325	-208	-94	367	71	39
现金净流量	4,014	-2,316	-1,601	38	-91	0

资产负债表 (人民币百万元)

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	5,274	2,973	1,409	1,348	1,166	1,081
应收款项	2,259	3,831	5,354	5,879	6,545	7,523
存货	605	815	809	835	866	892
其他流动资产	526	677	652	764	896	1,011
流动资产	8,664	8,297	8,225	8,825	9,473	10,507
%总资产	69.7%	61.5%	59.8%	59.9%	60.2%	61.2%
长期投资	1,052	1,553	1,914	2,129	2,344	2,559
固定资产	1,281	1,310	1,276	1,372	1,471	1,586
%总资产	10.3%	9.7%	9.3%	9.3%	9.3%	9.2%
无形资产	1,348	1,833	1,819	1,842	1,861	1,881
非流动资产	3,761	5,186	5,534	5,905	6,274	6,655
%总资产	30.3%	38.5%	40.2%	40.1%	39.8%	38.8%
资产总计	12,424	13,483	13,759	14,730	15,747	17,162
短期借款	14	137	352	831	1,057	1,285
应付款项	1,516	1,726	1,836	1,994	2,134	2,338
其他流动负债	702	1,112	1,054	1,240	1,409	1,604
流动负债	2,232	2,974	3,241	4,065	4,600	5,228
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	170	598	548	555	564	577
负债	2,402	3,572	3,789	4,620	5,164	5,804
普通股股东权益	10,008	9,896	9,953	10,093	10,564	11,337
其中：股本	680	682	682	685	685	685
未分配利润	-2,499	-3,054	-2,997	-2,866	-2,406	-1,643
少数股东权益	15	14	16	17	19	21
负债股东权益合计	12,424	13,483	13,759	14,730	15,747	17,162

比率分析

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标						
每股收益	-0.492	-0.813	0.084	0.290	0.802	1.274
每股净资产	14.725	14.509	14.592	14.733	15.419	16.548
每股经营现金净流	-1.013	-1.909	-1.849	0.242	0.549	0.827
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.130	0.160
回报率						
净资产收益率	-3.34%	-5.61%	0.57%	1.97%	5.20%	7.70%
总资产收益率	-2.69%	-4.11%	0.41%	1.35%	3.49%	5.09%
投入资本收益率	-6.27%	-7.18%	7.65%	0.34%	3.20%	5.57%
增长率						
主营业务收入增长率	31.93%	39.60%	7.12%	25.00%	24.02%	23.11%
EBIT 增长率	-27.81%	14.06%	-56.96%	-111.83%	912.43%	89.31%
净利润增长率	-32.44%	65.91%	-110.28%	248.71%	176.37%	58.88%
总资产增长率	73.65%	8.52%	2.04%	7.06%	6.90%	8.99%
资产管理能力						
应收账款周转天数	138.4	167.7	248.3	265.0	245.0	235.0
存货周转天数	147.0	111.6	133.6	113.0	97.0	84.0
应付账款周转天数	207.8	194.6	241.4	221.0	190.0	170.0
固定资产周转天数	112.4	79.2	74.8	64.4	55.7	48.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-52.49%	-28.62%	-10.61%	-5.11%	-1.03%	1.80%
EBIT 利息保障倍数	29.4	44.1	-26.9	1.5	7.5	10.7
资产负债率	19.33%	26.50%	27.54%	31.36%	32.80%	33.82%

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
5	2023-04-10	买入	77.24	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