

证券研究报告

公司研究

点评报告

奇安信 (688561. SH)

投资评级:

上次评级:

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

郑祥 计算机行业研究助理

邮箱: zhengxiang@cindasc.com

相关研究

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

## 关基行业驱动营收增长，利润实现扭亏为盈

2023年4月28日

- **事件:** 奇安信发布 2022 年年报及 2023 年第一季度报告。2022 年，公司实现营收 62.23 亿元，同比增长 7.12%；实现归母净利润 0.57 亿元，实现扭亏为盈；实现归母扣非净利润-3.06 亿元，亏损较 2021 年同期减少 4.82 亿元。2023 年第一季度，公司实现营收 9.25 亿元，同比增长 40.32%；实现归母净利润-5.33 亿元，同比亏损扩大 10.95%；实现归母扣非净利润-6.33 亿元，同比亏损扩大 4.69%。
- **深化“军团制”改革，关基行业驱动营收增长。**2022 年公司实现营收 62.23 亿元，同比增长 7.12%。公司在宏观环境不佳的情况下实现营收稳健增长，一方面源于公司产品与服务核心竞争力的持续加强，另一方面也来自于公司从客户视角出发，深耕行业客户对网络安全的实际需求，构筑了差异化的竞争壁垒和优势。**分产品来看**，公司安全产品业务实现收入 45.28 亿元，较 2021 年增长 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%；安全服务业务实现收入 8.26 亿元，较 2021 年增长 17.14%；硬件及其他 8.57 亿元，较 2021 年下降 29.58%。**在市场客户侧**，公司深化“军团制”改革，从关基行业客户视角出发，紧抓头部行业客户。从公司收入结构来看，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较为显著，能源、运营商、金融行业客户营收分别较 2021 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 2021 年增长 3.21 个百分点，该类客户营收金额较 2021 年增长 3.54 亿，增长率为 16.33%。**2022 年**，公司在关基行业实现的营收增速远高于公司整体营收增速，关基行业客户逐渐成为公司业绩增长的主要驱动力。
- **控费效果良好，盈利能力提振。**公司持续推进高质量发展，盈利能力有所提升。**毛利方面**，2022 年，公司毛利润达 40.04 亿元，同比增长 14.85%；综合毛利率为 64.34%，较 2021 年提高 4.36 个百分点。得益于公司研发平台量产效果凸显，公司研发效率显著增长，整体运营效率稳步提升。**在费用率方面**，公司研发费用、销售费用、管理费用增速较 2021 年同期分别下降 45.47、25.81、19.04 个百分点，三费合计增速较 2021 年同期下降 32.68 个百分点，三费合计营收占比较 2021 年同期下降 2.97 个百分点。
- **网安行业具备高景气度，龙头企业有望受益。**根据工信部 2021 年发布的《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》指出，到 2023 年，我国网络安全产业规模超过 2500 亿元，年复合增速超过 15%，且电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达 10%。公司作为行业龙头公司，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。**我们认为**，在政策指引下，

行业客户或将加大网安投入；公司作为行业龙头，有望充分受益，从而实现业绩持续增长。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.37/0.82/1.08 元，对应 PE157.17/70.79/53.64 倍。
- **风险提示：**政策推进不及预期；行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,809	6,223	7,950	10,037	12,604
增长率 YoY %	39.6%	7.1%	27.8%	26.2%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	-555	57	253	562	742
增长率 YoY%	-65.9%	110.3%	344.0%	122.0%	32.0%
毛利率(%)	60.0%	64.3%	65.0%	65.4%	65.8%
ROE(%)	-5.6%	0.6%	2.5%	5.3%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.81	0.08	0.37	0.82	1.08
市盈率 P/E (倍)	—	697.82	157.17	70.79	53.64
市净率 P/B (倍)	4.02	4.00	3.94	3.77	3.57

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 4 月 27 日收盘价

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>8,297</b>	<b>8,225</b>	<b>8,424</b>	<b>9,541</b>	<b>10,828</b>
货币资金	2,973	1,409	1,178	1,149	995
应收票据	117	149	168	223	274
应收账款	3,480	4,985	5,103	5,712	6,544
预付账款	67	49	61	76	95
存货	815	809	955	1,194	1,501
其他	844	823	959	1,188	1,420
<b>非流动资产</b>	<b>5,186</b>	<b>5,534</b>	<b>6,147</b>	<b>6,537</b>	<b>7,012</b>
长期股权投资	807	1,095	1,322	1,580	1,823
固定资产(合计)	1,261	1,276	1,231	1,180	1,105
无形资产	149	140	169	179	198
其他	2,970	3,024	3,425	3,599	3,886
<b>资产总计</b>	<b>13,483</b>	<b>13,759</b>	<b>14,571</b>	<b>16,079</b>	<b>17,840</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,974</b>	<b>3,241</b>	<b>3,907</b>	<b>4,966</b>	<b>6,129</b>
短期借款	29	247	363	530	672
应付票据	0	24	27	34	41
应付账款	1,423	1,513	1,810	2,238	2,789
其他	1,522	1,459	1,707	2,164	2,628
<b>非流动负债</b>	<b>598</b>	<b>548</b>	<b>548</b>	<b>548</b>	<b>548</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他	598	548	548	548	548
<b>负债合计</b>	<b>3,572</b>	<b>3,789</b>	<b>4,456</b>	<b>5,514</b>	<b>6,677</b>
少数股东权益	14	16	17	21	25
归属母公司股东权益	9,896	9,953	10,099	10,543	11,137
<b>负债和股东权益</b>	<b>13,483</b>	<b>13,759</b>	<b>14,571</b>	<b>16,079</b>	<b>17,840</b>

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,809	6,223	7,950	10,037	12,604
同比(%)	39.6%	7.1%	27.8%	26.2%	25.6%
归属母公司净利润	-555	57	253	562	742
同比(%)	-65.9%	110.3%	344.0%	122.0%	32.0%
毛利率(%)	60.0%	64.3%	65.0%	65.4%	65.8%
ROE(%)	-5.6%	0.6%	2.5%	5.3%	6.7%
EPS(摊薄)(元)	-0.81	0.08	0.37	0.82	1.08
P/E	—	697.82	157.17	70.79	53.64
P/B	4.02	4.00	3.94	3.77	3.57
EV/EBITDA	-173.99	745.81	43.72	31.21	26.41

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业总收入</b>	<b>5,809</b>	<b>6,223</b>	<b>7,950</b>	<b>10,037</b>	<b>12,604</b>
营业成本	2,323	2,219	2,782	3,469	4,311
营业税金及附加	48	42	60	72	93
销售费用	1,761	1,895	2,210	2,630	3,227
管理费用	652	684	835	1,024	1,260
研发费用	1,748	1,694	2,083	2,610	3,356
财务费用	-16	12	14	24	32
减值损失合计	-69	-14	-13	-16	-20
投资净收益	139	269	267	321	378
其他	81	48	34	53	64
<b>营业利润</b>	<b>-556</b>	<b>-20</b>	<b>254</b>	<b>567</b>	<b>747</b>
营业外收支	1	-2	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>-555</b>	<b>-23</b>	<b>255</b>	<b>567</b>	<b>747</b>
所得税	-1	-80	0	1	1
<b>净利润</b>	<b>-554</b>	<b>58</b>	<b>254</b>	<b>566</b>	<b>746</b>
少数股东损益	1	1	1	4	4
<b>归属母公司净利润</b>	<b>-555</b>	<b>57</b>	<b>253</b>	<b>562</b>	<b>742</b>
EBITDA	-331	59	901	1,269	1,510
EPS(当年)(元)	-0.82	0.08	0.37	0.82	1.08

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-1,302</b>	<b>-1,261</b>	<b>440</b>	<b>359</b>	<b>335</b>
净利润	-554	58	254	566	746
折旧摊销	359	414	312	339	352
财务费用	48	31	28	35	43
投资损失	-139	-269	-267	-321	-378
营运资金变动	-1,248	-1,645	-184	-595	-813
其它	233	149	297	335	385
<b>投资活动现金流</b>	<b>-806</b>	<b>-246</b>	<b>-651</b>	<b>-402</b>	<b>-441</b>
资本支出	-249	-185	-691	-465	-576
长期投资	-623	-67	-228	-258	-243
其他	65	6	267	321	378
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-208</b>	<b>-94</b>	<b>-19</b>	<b>14</b>	<b>-49</b>
吸收投资	121	2	0	0	0
借款	2,135	1,576	117	167	142
支付利息或股息	-30	-17	-136	-153	-191
<b>现金净增加额</b>	<b>-2,316</b>	<b>-1,601</b>	<b>-231</b>	<b>-29</b>	<b>-154</b>

## 研究团队简介

**庞倩倩**，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

**郑祥**，计算机行业研究助理，北京大学工商管理硕士，武汉大学管理学学士，2021年7月加入信达证券研究所，从事计算机行业研究工作。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	<a href="mailto:hanqiyue@cindasc.com">hanqiyue@cindasc.com</a>
华北区销售总监	陈明真	15601850398	<a href="mailto:chenmingzhen@cindasc.com">chenmingzhen@cindasc.com</a>
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	<a href="mailto:quejiacheng@cindasc.com">quejiacheng@cindasc.com</a>
华北区销售	祁丽媛	13051504933	<a href="mailto:qiliyuan@cindasc.com">qiliyuan@cindasc.com</a>
华北区销售	陆禹舟	17687659919	<a href="mailto:luyuzhou@cindasc.com">luyuzhou@cindasc.com</a>
华北区销售	魏冲	18340820155	<a href="mailto:weichong@cindasc.com">weichong@cindasc.com</a>
华北区销售	樊荣	15501091225	<a href="mailto:fanrong@cindasc.com">fanrong@cindasc.com</a>
华北区销售	秘侨	18513322185	<a href="mailto:miqiao@cindasc.com">miqiao@cindasc.com</a>
华北区销售	李佳	13552992413	<a href="mailto:lijia1@cindasc.com">lijia1@cindasc.com</a>
华北区销售	赵岚琦	15690170171	<a href="mailto:zhaolanqi@cindasc.com">zhaolanqi@cindasc.com</a>
华北区销售	张斓夕	18810718214	<a href="mailto:zhanglanxi@cindasc.com">zhanglanxi@cindasc.com</a>
华北区销售	王哲毓	18735667112	<a href="mailto:wangzheyu@cindasc.com">wangzheyu@cindasc.com</a>
华东区销售总监	杨兴	13718803208	<a href="mailto:yangxing@cindasc.com">yangxing@cindasc.com</a>
华东区销售副总监	吴国	15800476582	<a href="mailto:wuguo@cindasc.com">wuguo@cindasc.com</a>
华东区销售	国鹏程	15618358383	<a href="mailto:guopengcheng@cindasc.com">guopengcheng@cindasc.com</a>
华东区销售	朱尧	18702173656	<a href="mailto:zhuyao@cindasc.com">zhuyao@cindasc.com</a>
华东区销售	戴剑箫	13524484975	<a href="mailto:daijianxiao@cindasc.com">daijianxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	方威	18721118359	<a href="mailto:fangwei@cindasc.com">fangwei@cindasc.com</a>
华东区销售	俞晓	18717938223	<a href="mailto:yuxiao@cindasc.com">yuxiao@cindasc.com</a>
华东区销售	李贤哲	15026867872	<a href="mailto:lixianzhe@cindasc.com">lixianzhe@cindasc.com</a>
华东区销售	孙瞳	18610826885	<a href="mailto:suntong@cindasc.com">suntong@cindasc.com</a>
华东区销售	贾力	15957705777	<a href="mailto:jiali@cindasc.com">jiali@cindasc.com</a>
华东区销售	王爽	18217448943	<a href="mailto:wangshuang3@cindasc.com">wangshuang3@cindasc.com</a>
华东区销售	石明杰	15261855608	<a href="mailto:shimingjie@cindasc.com">shimingjie@cindasc.com</a>
华东区销售	曹亦兴	13337798928	<a href="mailto:caoyixing@cindasc.com">caoyixing@cindasc.com</a>
华东区销售	王赫然	15942898375	<a href="mailto:wangheran@cindasc.com">wangheran@cindasc.com</a>
华南区销售总监	王留阳	13530830620	<a href="mailto:wangliuyang@cindasc.com">wangliuyang@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	<a href="mailto:chenchen3@cindasc.com">chenchen3@cindasc.com</a>
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	<a href="mailto:wangyufei@cindasc.com">wangyufei@cindasc.com</a>
华南区销售	刘韵	13620005606	<a href="mailto:liuyun@cindasc.com">liuyun@cindasc.com</a>
华南区销售	胡洁颖	13794480158	<a href="mailto:hujieying@cindasc.com">hujieying@cindasc.com</a>

华南区销售	郑庆庆	13570594204	<a href="mailto:zhengqingqing@cindasc.com">zhengqingqing@cindasc.com</a>
华南区销售	刘莹	15152283256	<a href="mailto:liuying1@cindasc.com">liuying1@cindasc.com</a>
华南区销售	蔡静	18300030194	<a href="mailto:caijing1@cindasc.com">caijing1@cindasc.com</a>
华南区销售	聂振坤	15521067883	<a href="mailto:niezhenkun@cindasc.com">niezhenkun@cindasc.com</a>
华南区销售	张佳琳	13923488778	<a href="mailto:zhangjialin@cindasc.com">zhangjialin@cindasc.com</a>
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	<a href="mailto:songwangfeiyi@cindasc.com">songwangfeiyi@cindasc.com</a>

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。