

奇安信(688561)

报告日期: 2023年04月29日

核心优势强化, 业绩扭亏为盈

——奇安信 2022 年报&2023 一季报点评

事件:

公司发布 2022 年年度报告, 2022 年实现营业收入 62.23 亿元 (同比增长 7.12%), 归母净利润 0.57 亿元 (同比增长 110.28%, 实现扭亏为盈), 扣非后归母净利润-3.06 亿元 (同比增长 61.15%)。

单 22Q4 而言, 公司实现营业收入 30.31 亿元 (同比下降 3.3%), 归母净利润 11.82 亿元 (同比增长 96.31%), 扣非后归母净利润 10.58 亿元 (同比增长 112.68%)。

公司发布 2023 年一季度报告, Q1 实现营业收入 9.25 亿元 (同比增长 40.32%), 归母净利润-5.33 亿元 (同比下降 10.95%), 扣非后归母净利润-6.33 亿元 (同比下降 4.69%)。

点评

□ 收入结构优化, 企业客户与大客户占比进一步提升

从产品结构来看, 公司 2022 年安全产品、安全服务、硬件及其他业务分别实现营业收入 45.28、8.26、8.57 亿元, 同比增长 17.35%、17.14%、-29.58%。其中毛利率较低的硬件及其他 2022 年收入占比下降 7.18pct, 体现出公司业务重点向安全产品和服务高价值量方向聚焦, 带来毛利率的提升 (公司 2022 年全年毛利率为 64.34%, 相较于 2021 年提升 4.33pct)。

从客户结构来看, 公司 2022 年企业级客户、政府及公检法客户收入分别为 40.08、22.04 亿元, 对应收入占比分别为 64.53%、35.47%。其中企业级客户 2022 年收入占比相较于 2021 年提升约 10.5pct, 主要原因为关基行业客户营收快速增长。根据公司披露, 2022 年关基行业中能源、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%。

从客单价结构来看, 公司 2022 年五百万以上营收客户收入占比 40.56%, 较去年同期增长 3.21pct, 该类客户 2022 年营收金额较去年同期增长 3.54 亿, 增长率为 16.33%。

□ 核心产品优势强化, 竞争优势显著

公司 2022 年网络安全产品同比增长 17.35%, 快于公司整体收入增速。其中, 核心产品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%, 终端安全产品份额连续四年领跑市场 (根据 IDC 数据)。

数据安全领域, 公司通过从特权账号管理、动态访问权限控制、云场景 API 安全管理、APP 隐私检测及个人隐私防护以及数据安全态势感知运营, 构建“一中心四卫士”全场景数据安全闭环体系。

实战化态势感知领域, 公司正式发布全新的态势感知研判系统, 亦为东奥会期间支撑公司安全保障的核心大脑。根据 IDC 发布的 2021 年态势感知厂商评估数据, 公司市场占有率稳居第一, 位于 IDC MarketScape 模型领导者象限。

终端安全领域, 公司正式发布能力升级后的产品矩阵, 进一步强化了“体系化防御、数字化运营”的战略理念。其中可信浏览器产品 2022 年累计装机量超过 600 万套, 市占率超过 55%, 份额连续三年领跑市场。

□ 控费成效显著, 费用率保持下降趋势

公司 2022 年销售、管理、研发费用同比增速分别为 7.59%、4.89%、-3.1%, 对应费用率分别为 30.45%、10.99%、27.23%。其中销售费用率与 2021 年基本持平, 研发费用率同比下降 2.87pct。

投资评级: 买入(维持)

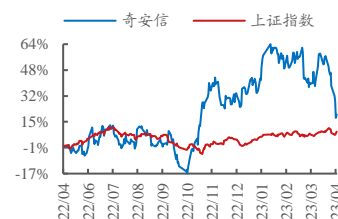
分析师: 刘雯蜀
 执业证书号: s1230523020002
 liuwenshu03@stocke.com.cn

研究助理: 刘静一
 liujingyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 59.09
总市值(百万元)	40,482.46
总股本(百万股)	685.10

股票走势图



相关报告

- 《经营提质增效, 受益数字政务发展 ——奇安信 2022 年三季报点评》2022.11.02
- 《营收维持高增, 费用率快速收窄 ——奇安信 2022 年中报点评》2022.08.22
- 《奇安信首次覆盖: 网络安全领军, 新安全、安全服务快速增长》2021.11.10

公司 2023Q1 销售、管理、研发费用同比增速分别为 37.27%、-21.09%、1.63%，其中销售费用增幅上升，管理和研发费用基本保持平稳，但相较于 2022Q1 而言，销售、管理、研发费用率均呈现下降趋势，我们预计 2023 年控费成效有望进一步显现。

考虑到公司 2022 年归母净利润首度实现扭亏为盈，2023 年控费成效有望持续，我们预计 2023-2025 年公司营业收入为 76.04、92.37、110.85 亿元，归母净利润 1.58、3.57、4.33 亿元。**维持“买入”评级。**

风险提示：利润持续修复不及预期；新业务拓展不及预期；下游客户需求复苏不及预期；市场竞争加剧。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,222.79	7,603.75	9,236.60	11,084.79
(+/-) (%)	7.12%	22.19%	21.47%	20.01%
归母净利润	57.01	157.82	356.68	432.89
(+/-) (%)	-65.91%	176.83%	126.00%	21.36%
每股收益(元)	0.08	0.23	0.52	0.63
P/E	706.96	255.38	113.00	93.11

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,225	9,198	10,320	11,627
现金	1,409	1,303	1,195	1,144
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	5,135	5,982	6,936	7,978
其它应收款	219	268	326	391
预付账款	49	59	72	86
存货	809	982	1,187	1,425
其他	604	604	604	604
非流动资产	5,534	5,409	5,286	5,151
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	1,095	1,095	1,095	1,095
固定资产	1,276	1,196	1,116	1,037
无形资产	140	128	116	91
在建工程	0	0	0	0
其他	3,024	2,990	2,958	2,928
资产总计	13,759	14,607	15,605	16,777
流动负债	3,241	3,778	4,416	5,151
短期借款	247	247	247	247
应付款项	1,536	1,864	2,254	2,705
预收账款	174	212	258	309
其他	1,285	1,456	1,658	1,890
非流动负债	548	548	548	548
长期借款	0	0	0	0
其他	548	548	548	548
负债合计	3,789	4,327	4,964	5,699
少数股东权益	16	18	21	26
归属母公司股东权益	9,953	10,263	10,620	11,053
负债和股东权益	13,759	14,607	15,605	16,777

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(1,261)	(301)	(165)	(119)
净利润	58	159	360	437
折旧摊销	290	174	179	181
财务费用	12	47	47	48
投资损失	(269)	(173)	(192)	(191)
营运资金变动	(1,453)	(661)	(779)	(870)
其它	101	153	220	276
投资活动现金流	(246)	89	104	116
资本支出	35	0	0	0
长期投资	(288)	0	0	0
其他	8	89	104	116
筹资活动现金流	(94)	105	(47)	(48)
短期借款	217	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	(311)	105	(47)	(48)
现金净增加额	(1,601)	(106)	(107)	(52)

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	6,223	7,604	9,237	11,085
营业成本	2,219	2,693	3,256	3,908
营业税金及附加	42	62	71	84
营业费用	1,895	2,274	2,728	3,219
管理费用	684	718	790	909
研发费用	1,694	1,779	2,046	2,455
财务费用	12	47	47	48
资产减值损失	334	341	445	542
公允价值变动损益	75	48	52	58
投资净收益	269	173	192	191
其他经营收益	292	253	266	270
营业利润	(20)	165	363	441
营业外收支	(2)	(6)	(2)	(3)
利润总额	(23)	159	360	437
所得税	(80)	0	0	0
净利润	58	159	360	437
少数股东损益	1	2	4	4
归属母公司净利润	57	158	357	433
EBITDA	284	363	570	649
EPS (最新摊薄)	0	0	1	1

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	7.12%	22.19%	21.47%	20.01%
营业利润	96.33%	910.03%	119.35%	21.57%
归属母公司净利润	-65.91%	176.83%	126.00%	21.36%
获利能力				
毛利率	64.34%	64.59%	64.75%	64.75%
净利率	0.93%	2.10%	3.90%	3.94%
ROE	0.57%	1.56%	3.41%	3.99%
ROIC	0.15%	1.73%	3.46%	4.00%
偿债能力				
资产负债率	27.54%	29.62%	31.81%	33.97%
净负债比率	9.28%	8.13%	7.08%	6.17%
流动比率	2.54	2.43	2.34	2.26
速动比率	2.29	2.17	2.07	1.98
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.54	0.61	0.68
应收账款周转率	1.47	1.37	1.37	1.36
应付账款周转率	1.51	1.61	1.61	1.60
每股指标(元)				
每股收益	0.08	0.23	0.52	0.63
每股经营现金	-1.85	-0.44	-0.24	-0.17
每股净资产	14.59	15.05	15.57	16.20
估值比率				
P/E	706.96	255.38	113.00	93.11
P/B	4.05	3.93	3.80	3.65
EV/EBITDA	155.44	109.33	69.83	61.40

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>