

# 麒麟信安 (688152.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 毛利率持续优化，股权激励彰显信心

### 事件

2023年4月28日公司发布2023年一季报，2023Q1实现收入0.34亿元，同比增长21.43%，归母净利润-0.01亿元，亏损同比收窄74.55%，扣非归母净利润-0.04亿元，亏损幅度同比收窄53.36%。

### 点评

**毛利率持续优化，一季度亏损幅度大幅收窄。**公司收入端保持较快增长，毛利率达到80.52%，相比2022年提升约10pct，研发、销售、管理费用分别同比增长23.97%、9.51%、18.25%，报告期内公司操作系统业务和云计算业务收入较去年同期增长较快，叠加公司毛利率水平同比增长，使得净利润亏损幅度同比大幅收窄。

**募投项目持续推进，加强操作系统生态建设。**公司于2023年4月11日设立湖南欧拉创新中心有限公司，并将该子公司增加为募投项目“麒麟信安操作系统产品升级及生态建设项目”和“区域营销及技服体系建设项目”的实施主体之一，以加快募投项目的实施进度并提高募集资金的使用效率。同时公司不断加强信创生态建设，报告期内公司操作系统系列产品与深信服、奇安信等多家厂商完成了产品的兼容认证。未来公司还将与华为为电力数字化军团进行深度合作，通过基于openEuler的麒麟信安操作系统，为电力行业解决方案伙伴提供安全稳定可靠的基础平台，巩固公司在电力行业的领先优势。

**股权激励彰显信心，健全长效激励机制。**公司于2023年3月24日发布2023年限制性股票激励计划，拟向激励对象共计40人授予限制性股票20万股，约占总股本的0.38%，本次股权激励彰显公司对未来发展的信心，有利于调动核心团队积极性，健全公司长效激励机制，提升公司核心竞争力，促进公司长远发展。

### 盈利调整和投资建议

我们维持此前的盈利预测，预计公司2023-2025年的收入分别为5.11/6.59/8.45亿元，净利润分别为1.67/2.13/2.72亿元，当前股价对应2023-2025年PE分别为57x/45x/35x，维持“买入”评级。

### 风险提示

行业拓展不及预期；行业竞争加剧风险；限售股解禁风险。

计算机组

联系人：纪超

jichao@gjzq.com.cn

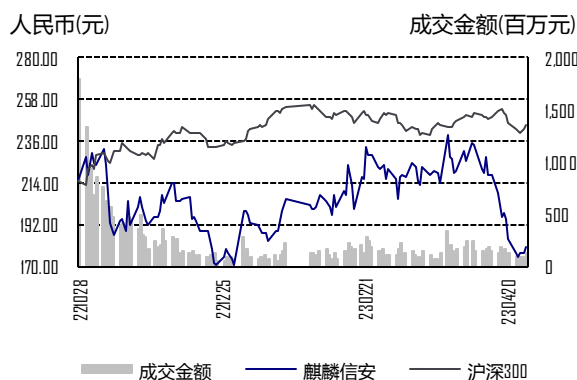
分析师：孟灿（执业S1130522050001）

mengcan@gjzq.com.cn

市价（人民币）：179.92元

相关报告：

- 《麒麟信安公司点评：深耕优势行业，操作系统业务快速增长》，2023.4.27
- 《麒麟信安公司深度研究：深耕优势行业，三位一体协同发展》，2023.3.11



### 公司基本情况（人民币）

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	338	400	511	659	845
营业收入增长率	46.17%	18.45%	27.56%	29.00%	28.26%
归母净利润(百万元)	112	129	167	213	272
归母净利润增长率	12.78%	15.33%	29.51%	27.94%	27.68%
摊薄每股收益(元)	2.814	2.434	3.153	4.034	5.150
每股经营性现金流净额	0.59	-0.88	2.61	3.16	3.94
ROE(归属母公司)(摊薄)	30.98%	9.73%	11.42%	12.99%	14.49%
P/E	N.A	70.20	57.07	44.60	34.93
P/B	N.A	6.83	6.51	5.79	5.06

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)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>主营业务收入</b>	<b>231</b>	<b>338</b>	<b>400</b>	<b>511</b>	<b>659</b>	<b>845</b>	货币资金	17	54	662	761	875	1,027	
增长率		46.2%	18.4%	27.6%	29.0%	28.3%	应收款项	56	145	365	399	458	538	
<b>主营业务成本</b>	<b>-67</b>	<b>-114</b>	<b>-119</b>	<b>-148</b>	<b>-184</b>	<b>-227</b>	存货	75	66	41	51	58	67	
%销售收入	29.1%	33.7%	29.6%	29.1%	27.9%	26.9%	其他流动资产	253	193	352	372	392	411	
<b>毛利</b>	<b>164</b>	<b>224</b>	<b>282</b>	<b>362</b>	<b>475</b>	<b>618</b>	流动资产	401	458	1,419	1,583	1,783	2,042	
%销售收入	70.9%	66.3%	70.4%	70.9%	72.1%	73.1%	%总资产	97.7%	91.3%	96.8%	97.3%	97.3%	97.4%	
<b>营业税金及附加</b>	<b>-3</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	<b>-9</b>	长期投资	0	0	10	0	0	0	
%销售收入	1.4%	1.1%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	固定资产	6	7	7	9	11	13	
<b>销售费用</b>	<b>-36</b>	<b>-48</b>	<b>-68</b>	<b>-96</b>	<b>-123</b>	<b>-155</b>	%总资产	1.5%	1.4%	0.5%	0.5%	0.6%	0.6%	
%销售收入	15.6%	14.1%	17.1%	18.8%	18.6%	18.4%	无形资产	2	2	2	3	4	5	
<b>管理费用</b>	<b>-18</b>	<b>-26</b>	<b>-29</b>	<b>-36</b>	<b>-46</b>	<b>-57</b>	非流动资产	9	43	48	43	49	54	
%销售收入	7.8%	7.6%	7.1%	7.1%	7.0%	6.8%	%总资产	2.3%	8.7%	3.2%	2.7%	2.7%	2.6%	
<b>研发费用</b>	<b>-50</b>	<b>-60</b>	<b>-65</b>	<b>-86</b>	<b>-109</b>	<b>-139</b>	<b>资产总计</b>	<b>411</b>	<b>502</b>	<b>1,466</b>	<b>1,626</b>	<b>1,832</b>	<b>2,096</b>	
%销售收入	21.7%	17.8%	16.2%	16.8%	16.6%	16.4%	短期借款	10	5	6	6	6	6	
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>57</b>	<b>87</b>	<b>116</b>	<b>139</b>	<b>191</b>	<b>258</b>	应付款项	117	25	22	27	33	39	
%销售收入	24.5%	25.7%	28.9%	27.2%	28.9%	30.5%	其他流动负债	84	78	91	109	129	149	
<b>财务费用</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>-1</b>	<b>13</b>	<b>16</b>	<b>19</b>	流动负债	212	108	118	142	168	194	
%销售收入	1.7%	1.2%	0.1%	-2.6%	-2.4%	-2.2%	长期贷款	0	0	0	0	0	0	
<b>资产减值损失</b>	<b>0</b>	<b>-6</b>	<b>-17</b>	<b>-13</b>	<b>-18</b>	<b>-25</b>	其他长期负债	10	34	27	25	23	23	
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	负债	222	141	145	167	191	217	
<b>投资收益</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>普通股股东权益</b>	<b>189</b>	<b>360</b>	<b>1,322</b>	<b>1,459</b>	<b>1,641</b>	<b>1,879</b>	
%税前利润	3.7%	5.6%	4.4%	3.3%	2.6%	2.0%	其中：股本	40	40	53	53	53	53	
<b>营业利润</b>	<b>101</b>	<b>118</b>	<b>136</b>	<b>175</b>	<b>225</b>	<b>288</b>	未分配利润	86	175	297	434	616	854	
%营业收入	43.7%	34.9%	33.9%	34.3%	34.1%	34.0%	少数股东权益	0	0	0	0	0	0	
<b>营业外收支</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>	<b>负债股东权益合计</b>	<b>411</b>	<b>502</b>	<b>1,466</b>	<b>1,626</b>	<b>1,832</b>	<b>2,096</b>	
<b>税前利润</b>	<b>100</b>	<b>120</b>	<b>139</b>	<b>180</b>	<b>231</b>	<b>295</b>	<b>比率分析</b>		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
利润率	43.2%	35.5%	34.8%	35.3%	35.0%	34.9%	<b>每股指标</b>							
<b>所得税</b>	<b>-1</b>	<b>-8</b>	<b>-11</b>	<b>-14</b>	<b>-18</b>	<b>-22</b>	每股收益	2.496	2.814	2.434	3.153	4.034	5.150	
所得税率	0.9%	7.1%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	每股净资产	4.758	9.085	25.015	27.618	31.052	35.552	
<b>净利润</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>129</b>	<b>167</b>	<b>213</b>	<b>272</b>	每股经营现金净流	3.008	0.590	-0.879	2.608	3.159	3.942	
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	每股股利	0.000	0.000	0.490	0.550	0.600	0.650	
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>99</b>	<b>112</b>	<b>129</b>	<b>167</b>	<b>213</b>	<b>272</b>	<b>回报率</b>							
净利率	42.8%	33.0%	32.1%	32.6%	32.4%	32.2%	净资产收益率	52.44%	30.98%	9.73%	11.42%	12.99%	14.49%	
							总资产收益率	24.09%	22.24%	8.77%	10.25%	11.64%	12.99%	
							投入资本收益率	28.25%	22.13%	8.06%	8.78%	10.70%	12.63%	
							<b>增长率</b>							
							主营业务收入增长率	63.64%	46.17%	18.45%	27.56%	29.00%	28.26%	
							EBIT增长率	N/A	53.59%	33.22%	20.07%	37.04%	35.05%	
							净利润增长率	386.37%	12.78%	15.33%	29.51%	27.94%	27.68%	
							总资产增长率	105.23%	22.16%	192.40%	10.89%	12.64%	14.41%	
							<b>资产管理能力</b>							
							应收账款周转天数	100.4	101.1	224.8	285.0	260.0	245.0	
							存货周转天数	251.0	226.1	164.4	130.0	125.0	122.0	
							应付账款周转天数	94.8	75.0	66.6	62.0	60.0	57.0	
							固定资产周转天数	9.4	7.7	6.1	6.3	6.1	5.5	
							<b>偿债能力</b>							
							净负债/股东权益	-132.77%	-63.84%	-75.53%	-76.22%	-75.69%	-74.95%	
							EBIT利息保障倍数	14.7	20.8	203.3	-10.5	-12.2	-13.9	
							资产负债率	54.06%	28.20%	9.86%	10.25%	10.42%	10.36%	

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	2023-03-11	买入	217.05	253.60~253.60
2	2023-04-27	买入	176.69	N/A

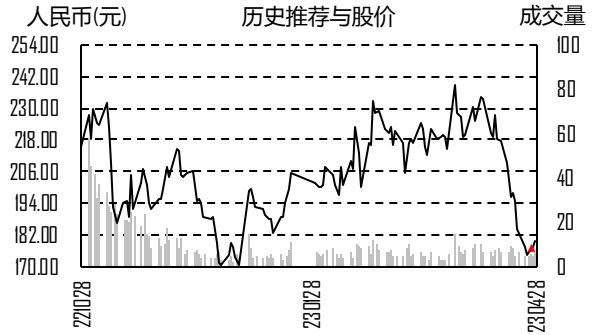
来源：国金证券研究所

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