

奇安信（688561）：逆势扭亏，业绩有望持续向好

——2022 年报&2023 一季报点评

2023 年 5 月 8 日

推荐/维持

奇安信

公司报告

事件：4 月 26 日，公司发布 2022 年年度报告，报告期内公司实现营业总收入 62.23 亿元，同比增长 7.12%；实现归母净利润 5,701.12 万元，同比扭亏为盈；实现扣非净利润-30,619.74 万元，同比亏损收窄 61.15%。同日，公司发布 2023 年一季度报告，报告期内公司实现营业收入 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 10.81%；实现扣非归母净利润-6.33 亿元，同比亏损扩大 4.63%。

逆势扭亏，军团策略改善收入结构，控费效果显著释放利润空间。1) 公司进行军团组织变革深耕垂直行业领域，提高了企业级客户尤其是关基行业客户营业收入，支撑公司营业收入实现较高增长。22 年企业级客户营收 40.08 亿元，占比 64.53%，政府及公检法客户实现营收 22.04 亿，占比 35.47%。企业级客户中，关基行业客户中能源、运营商、金融行业客户营收分别同比增长 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%，同比增长 3.21 个百分点，营收金额同比增加 3.54 亿，同比增长 16.33%，23Q1 公司营收继续维持较高增速。企业级客户无论是安全建设意愿还是支付能力均较高，公司深耕企业级客户未来营收有望维持高增。2) 毛利率稳中有升，控费效果显著。毛利率方面，公司通过打磨研发平台和量产形成了产品模块和组件的“标准化”，实现毛利率的稳中有升，由 21 年的 60.01%提升至 22 年的 64.34%。同时，公司研发费用、销售费用、管理费用增速同比分别下降 45.47、25.81、19.04pct，三费合计增速较去年同期下降 32.68pct，三费合计营收占比较去年同期下降 2.97pct。公司致力于加强供应链管理、提升整体运营效率，伴随控费效果改善有望释放利润空间。

深化军团战略深耕企业级客户，标杆案例落地提升认可度。数字经济发展叠加信创要求对信息安全提出了更高的要求，除传统网安产品外，企业级客户对数据安全、实战型态势感知等的需求也有所增加，公司通过军团战略卡位企业级客户，未来伴随客户拓展采购范围及种类增加，公司收入有望持续增长。此外，公司在 2022 年北京冬奥网络安全树立“零事故”标杆，标杆案例有助于公司获得企业级客户认可。

公司盈利预测及投资评级：公司军团策略改善收入结构，卡位企业级客户收入有望维持高增，且公司毛利率稳中有升，控费效果显著，未来有望释放利润空间，我们预计公司 2023-2025 年净利润分别为 3.30、6.41 和 8.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.48、0.94 和 1.25 元。当前股价对应 2023-2025 年 PE 值分别为 120、62 和 46 倍。维持“推荐”评级。

风险提示：行业发展不及预期风险，企业级客户安全支出不及预期风险，行业竞争加剧风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	5,809.08	6,222.79	8,093.60	10,541.28	13,095.05
增长率（%）	39.60%	7.12%	30.06%	30.24%	24.23%

公司简介：

公司面向新型基础设施建设、面向数字化业务，运用系统工程的方法论结合“内生安全”思想，将新一代网络安全框架作为顶层设计指导，以“数据驱动安全”为技术理念、以打造网络安全颠覆性和非对称性能力为目标、以“人+机器”协同运营为手段，创建了面向万物互联时代的网络安全协同联动防御体系。

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

发债及交叉持股介绍：

无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

交易数据

52 周股价区间（元）	81.0-40.8
总市值（亿元）	396.53
流通市值（亿元）	268.34
总股本/流通 A 股（万股）	68,510/68,510
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	1.56

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangy j-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

归母净利润(百万元)	-554.75	57.01	329.59	641.21	852.39
增长率(%)	65.91%	-110.28%	478.12%	94.55%	32.93%
净资产收益率(%)	-5.61%	0.57%	3.25%	6.08%	7.71%
每股收益(元)	-0.82	0.08	0.48	0.94	1.25
PE	-70.59	723.50	119.78	61.57	46.32
PB	3.99	3.97	3.89	3.74	3.57

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表		单位:百万元					利润表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
流动资产合计	8297	8225	9061	10311	11663	营业收入	5809	6223	8094	10541	13095		
货币资金	2973	1409	6532	7270	8076	营业成本	2323	2219	2787	3563	4330		
应收账款	3480	4985	998	1300	1614	营业税金及附加	48	42	55	72	89		
其他应收款	234	219	285	372	462	营业费用	1761	1895	2345	3054	3732		
预付款项	67	49	101	168	250	管理费用	652	684	846	1001	1244		
存货	815	809	11	15	18	财务费用	-16	12	-72	-138	-153		
其他流动资产	263	191	191	191	191	研发费用	1748	1694	2509	3162	3929		
非流动资产合计	5186	5534	4534	4202	3892	资产减值损失	68.71	14.07	14.09	18.35	22.79		
长期股权投资	807	1095	1095	1095	1095	公允价值变动收益	31.04	75.36	75.36	75.36	75.36		
固定资产	1261	1276	980	686	393	投资净收益	139.11	268.91	268.91	268.91	268.91		
无形资产	149	140	105	82	66	加:其他收益	247.97	286.56	372.71	485.42	603.02		
其他非流动资产	39	24	24	24	24	营业利润	-556	-20	332	643	855		
资产总计	13483	13759	13595	14513	15554	营业外收入	10.96	2.96	2.96	2.96	2.96		
流动负债合计	2974	3241	3335	3864	4387	营业外支出	9.52	5.24	5.24	5.24	5.24		
短期借款	29	247	0	0	0	利润总额	-555	-23	330	641	852		
应付账款	1423	1513	1874	2395	2911	所得税	-1	-80	0	0	0		
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-554	58	330	641	852		
一年内到期的非流动负债	107	105	105	105	105	少数股东损益	1	1	0	0	0		
非流动负债合计	598	548	90	90	90	归属母公司净利润	-555	57	330	641	852		
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率							
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
负债合计	3572	3789	3425	3954	4477	成长能力							
少数股东权益	14	16	16	16	16	营业收入增长	39.60%	7.12%	30.06%	30.24%	24.23%		
实收资本(或股本)	682	682	682	682	682	营业利润增长	70.42%	-96.33%	-1726.5	93.90%	32.82%		
资本公积	12196	12366	12366	12366	12366	归属于母公司净利润增长	65.91%	-110.28	478.12%	94.55%	32.93%		
未分配利润	-3054	-2997	-2829	-2504	-2071	获利能力							
归属母公司股东权益合计	9896	9953	10153	10543	11061	毛利率(%)	60.01%	64.34%	64.86%	65.51%	66.26%		
负债和所有者权益	13483	13759	13595	14513	15554	净利率(%)	-9.54%	0.93%	4.07%	6.08%	6.51%		
现金流量表		单位:百万元					总资产净利润(%)						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)							
经营活动现金流	-1302	-1261	5321	559	703	偿债能力							
净利润	-554	58	330	641	852	资产负债率(%)	26%	28%	25%	27%	29%		
折旧摊销	358.67	414.17	415.49	364.94	348.67	流动比率	2.79	2.54	2.72	2.67	2.66		
财务费用	-16	12	-72	-138	-153	速动比率	2.52	2.29	2.71	2.66	2.65		
应收帐款减少	-1621	-1505	3988	-302	-315	营运能力							
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.45	0.46	0.59	0.75	0.87		
投资活动现金流	-1302	-246	237	293	283	应收账款周转率	2	1	3	9	9		
公允价值变动收益	31	75	75	75	75	应付账款周转率	4.69	4.24	4.78	4.94	4.94		
长期投资减少	0	0	611	0	0	每股指标(元)							
投资收益	139	269	269	269	269	每股收益(最新摊薄)	-0.82	0.08	0.48	0.94	1.25		
筹资活动现金流	-208	-94	-435	-114	-181	每股净现金流(最新摊薄)	-3.40	-2.35	7.51	1.08	1.18		
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.51	14.59	14.89	15.46	16.22		
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率							
普通股增加	2	0	0	0	0	P/E	-70.59	723.50	119.78	61.57	46.32		
资本公积增加	401	170	0	0	0	P/B	3.99	3.97	3.89	3.74	3.57		
现金净增加额	-2812	-1601	5123	738	806	EV/EBITDA	-135.6	112.69	54.10	38.07	30.25		

资料来源:公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	奇安信（688561）：营收亮眼，有望持续受益行业趋势	2022-08-19
行业普通报告	计算机行业：组建国家数据局，数据要素行业有望发展再提速	2023-03-10
行业普通报告	计算机行业：数字中国建设规划落地，重申数字经济投资机遇	2023-02-28
行业普通报告	计算机行业：数据资产拟入表，行业发展再提速	2022-12-13
行业深度报告	计算机行业 2023 年度投资策略：信创筑基，把握数字化机遇	2022-12-01
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业深度报告	计算机行业：国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
行业普通报告	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业分析师，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020年加入东兴证券，2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

研究助理简介

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021年加入东兴证券。2021年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;
- 推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

- 看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;
- 中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;
- 看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编: 100033	邮编: 200082	邮编: 518038
电话: 010-66554070	电话: 021-25102800	电话: 0755-83239601
传真: 010-66554008	传真: 021-25102881	传真: 0755-23824526