

毛利润同比扭亏，垂类模型推广顺利

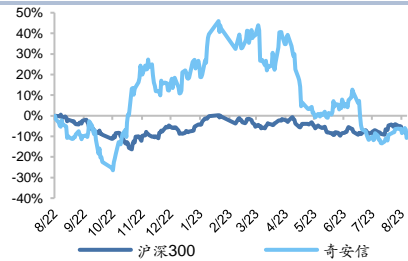
投资评级：买入（维持）

主要观点：

报告日期：2023-08-31

收盘价（元）	53.66
近12个月最高/最低（元）	82.79/40.27
总股本（百万股）	685.17
流通股本（百万股）	463.68
流通股比例（%）	67.67
总市值（亿元）	367.66
流通市值（亿元）	248.81

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：傅晓娘

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_奇安信：数字经济打开空间，平台建设推动盈利》2022-03-25
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_事件点评_奇安信：研发费用下降，静待行业整体回暖》2022-10-28

● 毛利、收入维持高增速

公司于2023年8月30日发布2023年半年报：营收端，公司2023H1实现营业收入24.8亿元，同比增长26%。毛利润端，公司2023H1营业成本9.7亿元，同比增长12%，带来毛利润15.1亿元，相比2022H1形成扭亏，主要系高毛利产品占比提升。费用端，2023H1公司销售、管理及研发费用率47.5%、13.0%及39.0%，销售及研发费用率较22H1降低2.7pct及4.3pct。费用率下降，主要系公司人员薪酬及团队控制。利润端，公司2023H1归母净利润-8.8亿元，亏损同比收窄，主要系经营质量提升，人员成本控制。

● 三方统计中维持龙头地位

根据CCIA发布的《2023年中国网络安全市场与企业竞争力分析报告》中，公司连续三年蝉联“中国网安产业竞争力50强”第一，市占率进一步提升至9.83%。据IDC数据，公司多项核心产品份额持续领先：终端安全软件连续六年稳居市场首位，安全分析和情报市场份额连续四年第一，安全咨询服务连续四年市场份额排名第一，数据安全市场份额排名第一，私有云云工作负载安全市场份额排名第一，工业互联网安全管理平台排名第二，MSS市场份额排名第一。

● 发布大模型形成卡位

2023年8月，公司发布工业级大模型Q-GPT，其安全运营的工作效率或达安全专家效率的16倍。以全天候工作计算，大模型机器人可替代70位安全专家，每年每台可形成约2000万的经济效益。目前，京东方、吉利集团等大型客户已签约公司大模型机器人。

● 投资建议

我们预计公司2023-2025年分别实现收入80/101/122亿元，同比增长29%/25%/21%；实现归母净利润2.3/4.7/7.3亿元，同比增长305%/104%/54%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	6223	8043	10055	12182
收入同比（%）	7.1%	29.3%	25.0%	21.2%
归属母公司净利润	57	231	470	725
净利润同比（%）	110.3%	304.6%	103.9%	54.2%
毛利率（%）	64.3%	64.6%	64.4%	65.7%
ROE（%）	0.6%	2.2%	4.3%	6.3%
每股收益（元）	0.08	0.34	0.69	1.06
P/E	822.13	159.43	78.20	50.70
P/B	4.51	3.54	3.38	3.17
EV/EBITDA	745.81	159.99	80.77	53.43

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 控费效果不及预期；
- 2) 下游市场不及预期；
- 3) 平台增效不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	8,225	8,798	10,035	11,234	
现金	1,409	895	(331)	(905)	
应收账款	4,985	5,631	7,548	8,837	
其他应收款	220	304	367	452	
预付账款	49	72	85	102	
存货	809	1,019	1,293	1,502	
其他流动资产	753	876	1,074	1,245	
非流动资产	5,534	6,331	6,697	7,160	
长期投资	1,095	1,322	1,580	1,823	
固定资产	1,276	1,231	1,180	1,105	
无形资产	140	169	179	199	
其他非流动资产	3,024	3,609	3,758	4,033	
资产总计	13,759	15,130	16,732	18,394	
流动负债	3,241	4,138	5,265	6,194	
短期借款	247	363	530	672	
应付账款	1,513	1,844	2,378	2,741	
其他流动负债	1,482	1,931	2,357	2,781	
非流动负债	548	573	573	573	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	548	573	573	573	
负债合计	3,789	4,711	5,838	6,766	
少数股东权益	16	18	23	30	
股本	682	685	685	685	
资本公积	12,366	12,579	12,579	12,579	
留存收益	(3,095)	(2,864)	(2,393)	(1,668)	
归属母公司股东权益	9,953	10,401	10,871	11,597	
负债和股东权益	13,759	15,130	16,732	18,394	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	(1,261)	(156)	(1,132)	(437)	
净利润	58	233	475	733	
折旧摊销	414	312	339	352	
财务费用	31	0	0	0	
投资损失	(269)	(348)	(435)	(526)	
营运资金变动	(1,645)	(326)	(1,503)	(985)	
其他经营现金流	1,851	531	1,970	1,708	
投资活动现金流	(246)	(704)	(262)	(278)	
资本支出	(185)	(691)	(439)	(562)	
长期投资	(67)	(228)	(258)	(243)	
其他投资现金流	6	214	435	526	
筹资活动现金流	(94)	346	167	142	
短期借款	217	117	167	142	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	0	3	0	0	
资本公积增加	170	213	0	0	
其他筹资现金流	(481)	13	0	0	
现金净增加额	(1,601)	(513)	(1,227)	(574)	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	6,223	8,043	10,055	12,182	
营业成本	2,219	2,850	3,580	4,180	
营业税金及附加	42	55	68	83	
销售费用	1,895	2,413	3,017	3,655	
管理费用	684	885	1,106	1,340	
财务费用	12	0	0	0	
资产减值损失	(14)	0	0	0	
公允价值变动收益	75	0	0	0	
投资净收益	269	348	435	526	
营业利润	(20)	234	476	734	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	5	0	0	0	
利润总额	(23)	234	476	734	
所得税	(80)	0	0	1	
净利润	58	233	475	733	
少数股东损益	1	2	5	7	
归属母公司净利润	57	231	470	726	
EBITDA	59	545	815	1,086	
EPS (元)	0.08	0.34	0.69	1.06	

主要财务比率		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
成长能力					
营业收入	7.1%	29.3%	25.0%	21.2%	
营业利润	96.3%	1244.5%	103.7%	54.2%	
归属于母公司净利润	110.3%	305.1%	103.7%	54.2%	
获利能力					
毛利率 (%)	64.3%	64.6%	64.4%	65.7%	
净利率 (%)	0.9%	2.9%	4.7%	6.0%	
ROE (%)	0.6%	2.2%	4.3%	6.3%	
ROIC (%)	8.5%	2.1%	4.0%	5.7%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	27.5%	31.1%	34.9%	36.8%	
净负债比率 (%)	38.0%	45.2%	53.6%	58.2%	
流动比率	2.54	2.13	1.91	1.81	
速动比率	2.09	1.69	1.48	1.40	
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.56	0.63	0.69	
应收账款周转率	1.47	1.52	1.53	1.49	
应付账款周转率	1.51	1.70	1.70	1.63	
每股指标 (元)					
每股收益	0.08	0.34	0.69	1.06	
每股经营现金流 (摊薄)	-1.84	-0.23	-1.65	-0.64	
每股净资产	14.59	15.18	15.87	16.93	
估值比率					
P/E	822.13	159.23	78.17	50.68	
P/B	4.51	3.54	3.38	3.17	
EV/EBITDA	745.81	67.29	46.73	35.73	

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。