开源证券

奇安信（688561.SH）

2022 年 03 月 29 日

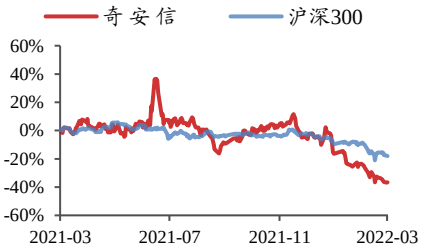
投资评级：买入（维持）

1-3 月收入和订单超预期，预计全年研发效率显著提升

——公司信息更新报告

日期	2022/3/29
当前股价(元)	57.15
一年最高最低(元)	130.29/56.10
总市值(亿元)	389.81
流通市值(亿元)	262.06
总股本(亿股)	6.82
流通股本(亿股)	4.59
近 3 个月换手率(%)	27.33

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-回购彰显信心，看好长期发展》-2022.3.10

《公司信息更新报告-收入保持快速增长，国际化业务取得重大突破》-2022.1.26

《公司信息更新报告-高基数上高增长，网安领军地位继续夯实》-2021.10.31

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

我们预计公司研发与营销效率有望逐年提升，维持公司 2021-2023 年归母净利润预测为-5.52、1.08、3.60 亿元，对应 EPS 分别为-0.81、0.16、0.53 元/股，当前股价对应 2021-2023 年 PE 为-70.6、361.4、108.4 倍，考虑公司市场龙头地位持续夯实，维持“买入”评级。

● 2022 年 1-3 月新签订单增速超 65%，营收增速达 43%-47%

得益于运营商、能源、金融等公司重点关键信息基础设施客户的强劲需求，截至目前，公司在手订单超 23 亿元，2022 年初至今新增订单超 9 亿元，同比增长超 65%。据公司财务初步测算，公司 2022 年 1 月-3 月预计营业收入同比增长 43%-47%，持续跑赢网安行业市场。

● 贯彻“乐高化”和“军团化”思路，预计全年研发效率将大幅提升

一方面，公司运用“乐高化”思维，在升级了鲲鹏、诺亚、雷尔、锡安师大研发平台的基础上，又搭建了川陀、大禹、玄机、千星新四大研发平台，公司持续推进研发平台战略，产品的标准化、模块化、组件化及性能全面提升。另一方面，2022 年公司组建了关键领域的军团组织，根据公司公告，2022 年军团组织的目标将实现毛利 2 倍以上的增长，贡献公司总财务毛利将达到三分之一左右。随着研发平台的量产及军团化的组织调整，公司研发效率大幅提升，预计全年研发费用营收占比将大幅下降，有望推动盈利能力的快速提升。

● 大手笔回购用于员工激励，彰显长期发展信心

3 月 8 日公司发布公告，公司拟自董事会审议通过回购方案之日起 6 个月内以集中竞价交易方式回购公司股份，回购资金总额为 1.5-3 亿元（含），回购价格为不超过人民币 80 元/股（含），大手笔回购充分彰显公司管理层对长期发展的信心。

● 风险提示： 市场竞争加剧风险；持续亏损风险；人才流失风险。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3,154	4,161	5,811	8,177	11,474
YOY(%)	73.6	31.9	39.6	40.7	40.3
归母净利润(百万元)	-495	-334	-552	108	360
YOY(%)	-43.2	-32.4	-65.2	-119.5	233.4
毛利率(%)	56.7	59.6	60.0	62.2	63.8
净利率(%)	-15.7	-8.0	-9.5	1.3	3.1
ROE(%)	-11.0	-3.4	-6.2	1.2	3.8
EPS(摊薄/元)	-0.73	-0.49	-0.81	0.16	0.53
P/E(倍)	-78.8	-116.6	-70.6	361.4	108.4
P/B(倍)	7.8	3.9	4.1	4.1	3.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	3989	8664	9633	8790	12939
现金	1258	5274	3359	2902	4117
应收票据及应收账款	1308	1893	1739	2565	2772
其他应收款	367	366	2539	1654	3029
预付账款	43	23	90	62	148
存货	749	605	1542	1214	2470
其他流动资产	264	503	364	394	402
非流动资产	3166	3761	4103	4825	5738
长期投资	392	640	777	923	1086
固定资产	195	1281	1666	2222	2995
无形资产	66	81	76	72	64
其他非流动资产	2514	1759	1584	1608	1593
资产总计	7155	12424	13737	13615	18677
流动负债	1968	2232	4147	3906	8589
短期借款	0	14	14	447	2225
应付票据及应付账款	862	1055	1468	1912	2653
其他流动负债	1106	1164	2665	1546	3711
非流动负债	146	170	152	157	158
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	146	170	152	157	158
负债合计	2114	2402	4299	4063	8747
少数股东权益	18	15	-20	-14	5
股本	578	680	682	682	682
资本公积	6609	11795	11795	11795	11795
留存收益	-2164	-2499	-3085	-2972	-2593
归属母公司股东权益	5022	10008	9458	9566	9925
负债和股东权益	7155	12424	13737	13615	18677

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1114	-689	-1630	-197	559
净利润	-553	-341	-587	114	378
折旧摊销	140	197	166	223	299
财务费用	22	-22	-12	2	90
投资损失	-196	-182	-199	-219	-152
营运资金变动	-609	-485	-970	-288	-27
其他经营现金流	82	143	-28	-29	-29
投资活动现金流	-219	-623	-164	-697	-1148
资本支出	283	298	381	538	740
长期投资	-13	-327	-137	-153	-163
其他投资现金流	50	-652	81	-313	-571
筹资活动现金流	927	5325	-4	3	-90
短期借款	0	14	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	428	102	2	0	0
资本公积增加	792	5186	0	0	0
其他筹资现金流	-293	24	-6	3	-90
现金净增加额	-406	4014	-1915	-891	-562

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3154	4161	5811	8177	11474
营业成本	1365	1682	2324	3094	4159
营业税金及附加	33	39	54	76	107
营业费用	1118	1320	1859	2290	2868
管理费用	470	526	825	981	1262
研发费用	1047	1228	1918	2353	3213
财务费用	22	-22	-12	2	90
资产减值损失	-3	-61	-77	-100	-125
其他收益	243	209	274	389	304
公允价值变动收益	0	38	28	28	28
投资净收益	196	182	199	219	152
资产处置收益	0	1	1	1	1
营业利润	-536	-326	-579	118	384
营业外收入	2	1	1	1	1
营业外支出	5	18	6	6	9
利润总额	-539	-343	-583	113	377
所得税	14	-2	3	-1	-1
净利润	-553	-341	-587	114	378
少数股东损益	-58	-6	-34	6	19
归母净利润	-495	-334	-552	108	360
EBITDA	-436	-303	-546	257	651
EPS(元)	-0.73	-0.49	-0.81	0.16	0.53

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.6	31.9	39.6	40.7	40.3
营业利润(%)	43.8	39.1	-77.5	120.4	226.0
归属于母公司净利润(%)	-43.2	-32.4	65.2	-119.5	233.4
获利能力					
毛利率(%)	56.7	59.6	60.0	62.2	63.8
净利率(%)	-15.7	-8.0	-9.5	1.3	3.1
ROE(%)	-11.0	-3.4	-6.2	1.2	3.8
ROIC(%)	-11.6	-4.9	-7.5	0.3	2.9
偿债能力					
资产负债率(%)	29.5	19.3	31.3	29.8	46.8
净负债比率(%)	-23.0	-51.5	-34.5	-24.7	-18.1
流动比率	2.0	3.9	2.3	2.3	1.5
速动比率	1.5	3.4	1.8	1.8	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.6	0.7
应收账款周转率	3.3	2.6	3.2	3.8	4.3
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.73	-0.49	-0.81	0.16	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.63	-1.01	-2.39	-0.29	0.82
每股净资产(最新摊薄)	7.36	14.67	13.86	14.02	14.55
估值比率					
P/E	-78.8	-116.6	-70.6	361.4	108.4
P/B	7.8	3.9	4.1	4.1	3.9
EV/EBITDA	-86.8	-111.5	-65.4	142.5	57.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上;
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%;
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动;
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现;
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平;
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn