

Q1 营收增长超预期，新增订单同比高增

买入|维持

——奇安信-U(688561.SH)事件点评

事件：

公司于2022年3月29日收盘后发布《关于近期经营情况的公告》。

点评：

● 主营业务保持高速发展态势，Q1 营收预计同比增长 43%-47%

2022年以来，公司持续贯彻“奥运化”、“国际化”、“乐高化”和“服务化”的发展战略，各项主要业务继续保持高速的发展势头，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。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%。

● 研发平台量产带动研发效率提升，盈利能力有望明显改善

根据2022年3月10日的公开投资者调研纪要，公司预计2022年盈利能力将明显改善：“研发平台在2022年已经具备量产能力，研发效率会明显提升，可预见公司在2022年研发费用率等相关费用会明显收窄，最终盈亏平衡实际上大家可以通过平台效率提升粗略测算出来的”。据公司披露，近两年300万以上的客户订单占比接近40%，金融、运营商、能源等特殊行业在营收占比中大幅提升，客户安全预算充足。随着经营质量的持续改善，公司人均创收有望逐步提升至100万/人，中长期净利率维持在20%左右。

● 拟回购股份 187.5-375 万股，彰显公司对未来长期发展的信心

公司在2022年3月9日发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》，拟通过集中竞价交易方式进行股份回购，回购资金总额不低于人民币1.5亿元（含），不超过人民币3亿元（含），回购的价格不超过80元/股（含）。按照回购资金总额和回购价格测算，拟回购数量约187.5-375万股。回购股份将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励，并在股份回购实施结果暨股份变动公告日后三年内转让。截至2022年3月28日收盘，公司以集中竞价交易方式已累计回购公司股份867,530股，回购成交的最高价为61.28元/股，最低价为56.45元/股，支付的资金总额为人民币50,538,096元（含印花税、交易佣金等交易费用）。

● 盈利预测与投资建议

网络安全行业处于高景气周期，公司选择了高研发投入的发展模式，积极布局新赛道，成长空间较为广阔。预测公司2021-2023年营业收入为57.37、80.33、106.97亿元，归母净利润为-5.11、-0.53、3.57亿元，EPS为-0.75、-0.08、0.52元/股。公司目前处于亏损状态，适用PS估值法。不考虑低毛利率业务（硬件及其他）的价值，预测2022年高毛利率业务收入为73.86亿元，上市以来，公司PS主要运行在7-27倍之间，考虑到近期市场整体估值水平的调整，下调公司高毛利率业务2022年的目标PS至11倍，对应目标市值为812.46亿元，目标价为119.12元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；网络安全相关政策推进不及预期；新赛道产品研发及市场拓展不及预期；商誉减值。

当前价/目标价：57.15元/119.12元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：123.04 / 56.9

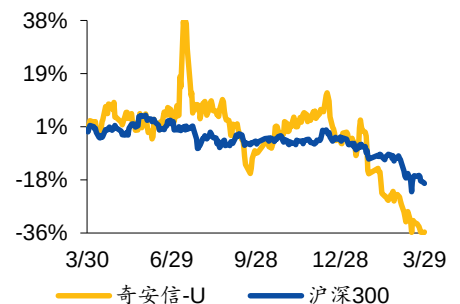
A股流通股（百万股）：458.55

A股总股本（百万股）：682.08

流通市值（百万元）：26206.40

总市值（百万元）：38980.99

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)2021年年度业绩预告点评：营收持续高速增长，国际化打开新空间》2022.01.26

《国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)2021年三季报点评：营收增长超预期，亏损收窄明显》2021.11.01

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 常雨婷

邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	3154.13	4161.17	5737.02	8033.04	10697.23
收入同比(%)	73.61	31.93	37.87	40.02	33.17
归母净利润(百万元)	-494.94	-334.37	-511.27	-52.85	356.84
归母净利润同比(%)	43.22	32.44	-52.91	89.66	775.23
ROE(%)	-9.85	-3.34	-5.38	-0.56	3.64
每股收益(元)	-0.73	-0.49	-0.75	-0.08	0.52
市盈率(P/E)	-	-	-	-	109.24

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	3988.82	8663.72	8494.09	9269.45	10476.44
现金	1257.95	5273.80	4065.42	3348.73	2829.84
应收账款	1297.30	1859.34	2545.52	3551.41	4719.62
其他应收款	366.60	365.99	512.32	720.56	964.89
预付账款	42.98	23.00	28.09	35.92	44.73
存货	749.16	605.47	762.59	972.66	1231.46
其他流动资产	274.83	536.13	580.16	640.17	685.90
非流动资产	3166.04	3760.60	3864.98	3918.25	3919.41
长期投资	391.74	639.53	684.37	712.36	738.65
固定资产	195.24	1281.37	1370.91	1422.15	1427.13
无形资产	65.54	80.79	76.67	72.53	68.34
其他非流动资产	2513.52	1758.91	1733.03	1711.21	1685.29
资产总计	7154.86	12424.32	12359.07	13187.70	14395.85
流动负债	1968.28	2231.82	2683.63	3558.28	4395.66
短期借款	0.00	13.53	129.54	544.20	842.04
应付账款	861.67	1053.81	1303.90	1690.53	2144.85
其他流动负债	1106.61	1164.48	1250.19	1323.55	1408.76
非流动负债	145.97	170.26	176.12	186.12	195.39
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	145.97	170.26	176.12	186.12	195.39
负债合计	2114.24	2402.07	2859.75	3744.40	4591.05
少数股东权益	18.12	14.58	4.77	3.75	10.71
股本	577.67	679.62	682.08	682.08	682.08
资本公积	6609.16	11794.91	11794.91	11794.91	11794.91
留存收益	-2164.44	-2498.80	-3010.07	-3062.92	-2706.08
归属母公司股东权益	5022.49	10007.67	9494.54	9439.55	9794.09
负债和股东权益	7154.86	12424.32	12359.07	13187.70	14395.85

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	-1113.93	-688.56	-1107.30	-884.83	-545.21
净利润	-552.97	-340.74	-521.08	-53.87	363.79
折旧摊销	140.15	196.95	333.79	399.41	468.01
财务费用	22.18	-21.58	-43.83	-23.60	-3.17
投资损失	-195.80	-181.96	-186.59	-193.27	-205.63
营运资金变动	-609.06	-484.70	-434.23	-950.18	-1138.94
其他经营现金流	81.57	143.46	-255.36	-63.32	-29.28
投资活动现金流	-219.34	-622.56	-259.07	-267.97	-272.39
资本支出	283.01	298.14	342.18	365.42	384.37
长期投资	13.45	327.49	63.28	49.99	41.93
其他投资现金流	77.12	3.06	146.39	147.44	153.91
筹资活动现金流	927.23	5325.43	157.99	436.11	298.71
短期借款	0.00	13.53	116.01	414.66	297.84
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	428.23	101.94	2.47	0.00	0.00
资本公积增加	791.93	5185.75	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-292.93	24.21	39.52	21.45	0.88
现金净增加额	-406.04	4014.31	-1208.38	-716.69	-518.89

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	3154.13	4161.17	5737.02	8033.04	10697.23
营业成本	1364.98	1682.27	2127.77	2784.59	3549.91
营业税金及附加	32.84	38.80	53.35	74.71	99.48
营业费用	1118.05	1320.08	2041.81	2655.72	3477.67
管理费用	469.73	526.18	838.75	1127.04	1438.78
研发费用	1047.10	1228.09	1537.64	1764.37	2072.19
财务费用	22.18	-21.58	-43.83	-23.60	-3.17
资产减值损失	-3.36	-60.68	-39.87	-37.65	-35.42
公允价值变动收益	0.00	38.10	35.48	33.87	31.26
投资净收益	195.80	181.96	186.59	193.27	205.63
营业利润	-535.56	-326.29	-514.99	-44.69	375.53
营业外收入	1.78	1.14	1.32	1.46	1.63
营业外支出	4.83	17.85	10.82	10.98	11.06
利润总额	-538.61	-343.01	-524.49	-54.21	366.10
所得税	14.36	-2.27	-3.41	-0.35	2.31
净利润	-552.97	-340.74	-521.08	-53.87	363.79
少数股东损益	-58.02	-6.37	-9.81	-1.02	6.96
归属母公司净利润	-494.94	-334.37	-511.27	-52.85	356.84
EBITDA	-373.23	-150.91	-225.03	331.12	840.37
EPS (元)	-0.86	-0.49	-0.75	-0.08	0.52

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	73.61	31.93	37.87	40.02	33.17
营业利润(%)	43.80	39.07	-57.83	91.32	940.24
归属母公司净利润(%)	43.22	32.44	-52.91	89.66	775.23
获利能力					
毛利率(%)	56.72	59.57	62.91	65.34	66.81
净利率(%)	-15.69	-8.04	-8.91	-0.66	3.34
ROE(%)	-9.85	-3.34	-5.38	-0.56	3.64
ROIC(%)	-15.60	-8.99	-12.28	-1.24	5.63
偿债能力					
资产负债率(%)	29.55	19.33	23.14	28.39	31.89
净负债比率(%)	0.00	0.56	4.53	14.53	18.34
流动比率	2.03	3.88	3.17	2.61	2.38
速动比率	1.64	3.60	2.88	2.33	2.10
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.43	0.46	0.63	0.78
应收账款周转率	3.43	2.49	2.50	2.64	2.59
应付账款周转率	1.94	1.76	1.80	1.86	1.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	-0.73	-0.49	-0.75	-0.08	0.52
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.63	-1.01	-1.62	-1.30	-0.80
每股净资产(最新摊薄)	7.36	14.67	13.92	13.84	14.36
估值比率					
P/E	-78.76	-116.58	-76.24	-737.62	109.24
P/B	7.76	3.90	4.11	4.13	3.98
EV/EBITDA	-87.36	-216.05	-144.89	98.47	38.80

投资评级说明：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188