

中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 卢正羽

证券执业证书号: S0640521060001

 邮箱: luzy@avicsec.com

分析师: 邱净博

证券执业证书号: S0640521110001

奇安信 (688561) 近期经营情况点评: 订单、收入增速快, 今年或迎业绩拐点

行业分类: 计算机

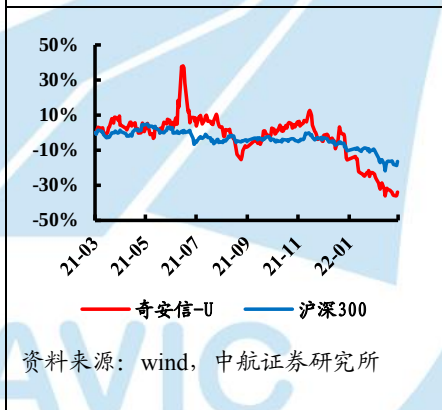
2022 年 3 月 31 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2022.03.30)	58.86
目标价格	85.20

基础数据 (2022.03.30)

上证指数	3266.60
总股本 (亿股)	6.82
流通 A 股 (亿股)	4.59
资产负债率 (2021Q3)	28.78%
ROE (2021Q3, 摊薄)	-12.74%
PE (TTM)	-72.68
PB (LF)	4.06

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



- 事件:** 公司 3 月 30 日发布公告, 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%。
- 投资要点:**
 - 网络安全行业长期仍将保持高景气度, 奇安信占据国内网络安全领先地位。** IDC 数据显示, 2021 年在疫情影响和经济形势不佳的全球大背景下, 全球网络安全行业保持了 10%左右的增速。2021 年全球网络安全总体规模有望达到 1519.5 亿美元, 预计在 2025 年将增长至 2233.4 亿美元, 五年复合增速 10.4%。而从中国市场来看, IDC 数据显示 2021 年网络安全相关支出有望达到 102.6 亿美元, 预计到 2025 年有望增长到 214.6 亿美元, 2021-2025 五年复合增速 20.5%, 位列全球第一。根据《2021 年中国网络安全产品分析报告》, 2020 年, 奇安信蝉联我国网络安全产业市占率第一名, 市占率为 7.8%, 市场地位稳步提升 (2018 年市占率: 6.1%, 2019 年市占率: 6.6%)。根据中国网络安全产业联盟 (CCIA) 发布的“2021 年中国网安产业竞争力 50 强榜单”, 奇安信在榜单中排名第一。
 - 今年网络安全营收继续保持高速增长态势, 全年业绩可能扭亏为盈。** 公司 3 月 30 日发布公告, 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%。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。3 月 20 日, 董事长齐向东在公司年会上表示, 要发扬冬奥“零事故”精神, 实现高质量发展, 今年奇安信高质量发展的目标就是扭亏为盈。
 - “乐高化”第一阶段目标完成 平台化产品开始量产。** 根据公司年会信息, 奇安信已经实现了大禹、川陀、鲲鹏、雷尔、千星等多个平台的量产, 实现了乐高化第一阶段的目标, 把很多人从重复造轮子的现状中解放了出来, 极大提升了研发效率。以大禹平台为例, 在平台未投入前, 数十种态势感知产品都分别需要投入团队独立研发, 这种人力规模会是数百人级的。而态势感知产品的基础构架是有共性的, 这就会出现重复开发的情况, 造成人力和费用成本的巨大浪费。大禹平台, 将所有态势感知平台中共性的

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传真: 010-59562637

核心程序抽取变成一个公共的平台,以该平台为基础将数据和接口进行标准化,使大部分安全产品的研发周期从过去 3-6 个月,缩短到数周以内。人力规模也大幅降低,等于是 1 换 10 甚至是 1 换 100 的效率。这些平台的组建是奇安信用 5 年的深耕和高研发投入换来,数据显示,2017 年-2020 年,奇安信四年研发费用投入规模达 36.34 亿元。我们认为,公司研发平台以“搭积木”的方式将网络安全大量基础件和少量特殊件组成,能拼插出千变万化的新产品,让整个行业走出了开发成本高、周期长、扩展性差、盈利能力弱的怪圈,未来其经营效率的提升值得期待。

- **冬奥网络安全“零事故” 实战验证公司强大网络安全保障实力,未来持续快速增长确定性较高。** 3月16日,为了进一步总结冬奥会网络安全保障的成果经验,并应用到关键基础设施的网络安全防护中,奇安信冬奥网络安全零事故经验宣讲团正式成立。为了更有效的将冬奥网络安全“零事故”经验进行总结,并将把网络安全零事故的“中国方案”有效推广和应用,由奇安信集团总裁,奇安信冬奥网络安全保障副总指挥吴云坤担任宣讲团团长,华北电力大学教授、博士生导师李建彬等 7 位长期深耕在网络安全行业的知名专家教授担任外部专家,以及奇安信安全专家一起,共同组成冬奥网络安全零事故经验宣讲团。公开资料显示,从冬奥会开始到冬残奥会结束,奇安信共检测日志数量累积超 1850 亿,日均检测日志超 37 亿,累计发现修复漏洞约 5800 个,发现恶意样本 54 个,排查风险主机 150 台,累计监测到各类网络攻击超 3.8 亿次,跟踪、研判、处置涉奥舆情和威胁事件 105 件。我们认为,冬奥网络安全“零事故”充分验证了公司技术实力,公司保持持续快速增长的确定性较高,研发费用率逐渐降低也会为利润改善带来更多确定性,未来大禹、川陀、鲲鹏等研发平台也将陆续量产释放更多支撑能量。
- **稳步开启国际市场征程。** 3月30日,来自阿联酋、突尼斯、埃及、科威特、摩洛哥、赞比亚等 18 个中东及非洲国家的 20 位驻华国防武官到访奇安信。据悉,奇安信已在欧洲中南亚、南亚、中亚、中东、及非洲开展网络安全业务,并为部分中国“走出去”的大型企业及中国大型银行的海外分支机构提供网络安全服务和解决方案。2021 年,奇安信参与了印尼、阿尔及利亚,安哥拉、埃塞俄比亚等国家关键基础设施部门、重要政府单位的网络安全建设;同年 12 月 31 日,奇安信国际业务获得 7000 万 APT (高级持续性威胁) 监测合作,从产品、服务和体系化建设的国际化入手,全面开启国际化战略。
- **投资建议:** 我们认为,网络安全产业作为数字经济发展的前提和保障基石,长期仍将保持高景气度。公司的高研发投入助力公司的产品标准化、模块化、组件化能力大幅提升,公司作为行业领先企业将享受行业发展红利,预期研发费用率将逐渐降低,有望推动盈利能力的快速提升。预测奇安信 2021、2022、2023 年营业收入分别为 58.11 亿元、79.73 亿元、107.20 亿元;归母净利润分别为-5.52 亿元、0.58 亿元、1.70 亿元,对应 EPS 分别为-0.81 元、0.08 元、0.25 元,当前股价对应 PS 分别为 6.91 倍、5.04 倍和 3.75 倍。考虑公司所处行业地位及未来发展前景,我们给予目标价格 85.20 元,分别对应 10.00 倍、7.29 倍、5.42 倍 PS,给予“买入”评级。
- **盈利预测:**

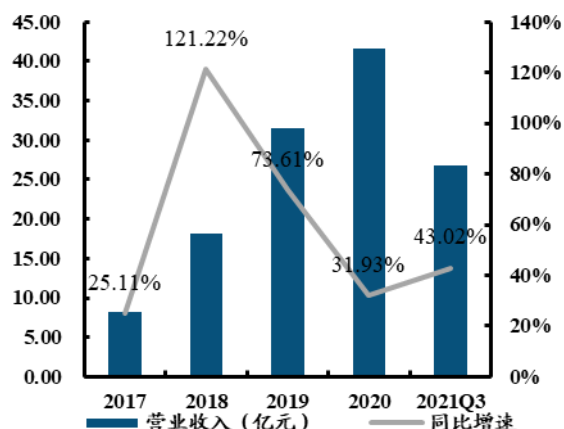
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4161.17	5810.66	7972.81	10720.24
增长率 (%)	31.93%	39.64%	37.21%	34.46%
归属母公司股东净利润	-334.37	-552.03	57.73	169.53
增长率 (%)	-167.56%	-265.10%	-89.54%	193.65%
每股收益 (EPS) (元)	-0.49	-0.81	0.08	0.25

数据来源: wind, 中航证券研究所

- **风险提示:** 行业竞争加剧,产业技术快速迭代升级。

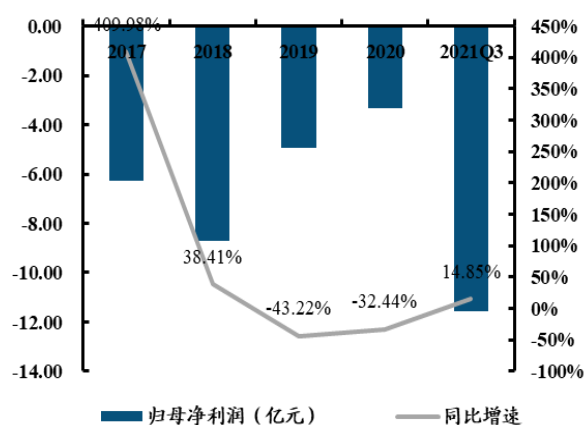
◆ 公司主要财务数据

图 1：公司 2017-2021Q3 营业收入及增速情况



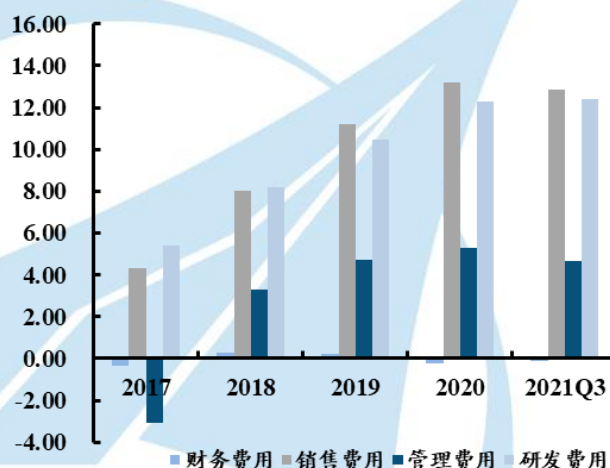
资料来源：wind，中航证券研究所

图 2：公司 2017-2021Q3 归母净利润及增速情况



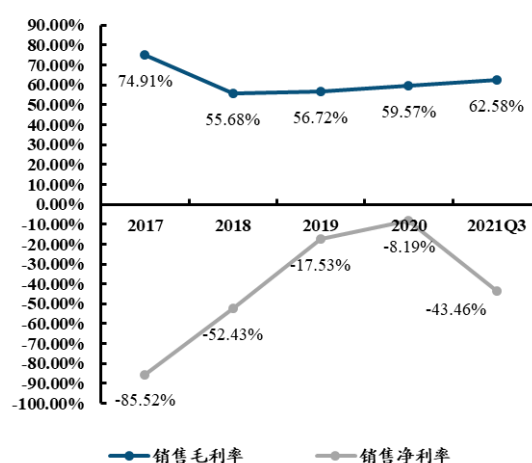
资料来源：wind，中航证券研究所

图 3：公司 2017-2021Q3 三费情况（亿元）



资料来源：wind，中航证券研究所

图 4：公司 2017-2021Q3 毛利率及净利率情况



资料来源：wind，中航证券研究所

图表：奇安信盈利预测（单位：百万元）

	2020A	2021E	2023E	2024E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	4161.17	5810.66	7972.81	10720.24	货币资金	5273.80	4949.76	5043.84	5016.59
营业成本	1682.27	2341.70	2997.78	4030.81	应收和预付款项	2281.66	2855.77	3357.37	4514.32
营业税金及附加	38.80	54.18	74.34	99.95	存货	605.47	920.94	1183.37	1596.59
销售费用	1320.08	1821.64	2238.77	2805.49	其他流动资产	502.80	345.74	474.39	637.87
管理费用	1754.27	2438.15	2965.89	4030.81	长期股权投资	639.53	639.53	639.53	639.53
财务费用	-21.58	-58.11	-79.73	-107.20	投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-60.68	-77.00	-120.00	-130.00	固定资产和在建工程	1281.37	1179.63	1077.89	976.15
投资收益	181.96	160.00	180.00	200.00	无形资产和开发支出	1257.55	1241.56	1225.56	1209.56
公允价值变动损益	38.10	0.00	0.00	0.00	其他非流动资产	582.15	578.09	575.03	571.97
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	12424.32	12711.03	13576.98	15162.57
营业利润	-326.29	-549.90	75.78	190.38	短期借款	13.53	135.50	87.20	77.80
其他非经营损益	-16.71	-16.39	-16.55	-16.47	应付和预收款项	1756.19	2458.59	3123.79	4252.27
利润总额	-343.01	-566.29	59.22	173.91	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	-2.27	-3.75	0.39	1.15	其他负债	632.35	830.49	1020.71	1314.47
净利润	-340.74	-562.55	58.83	172.76	负债合计	2402.07	3424.58	4231.71	5644.54
少数股东损益	-6.37	-10.52	1.10	3.23	股本	679.62	682.08	682.08	682.08
归属母公司股东净利润	-334.37	-552.03	57.73	169.53	资本公积	11794.91	11794.91	11794.91	11794.91
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	-2498.80	-3050.83	-2993.10	-2823.57
经营活动现金流净额	-688.56	-505.85	-124.35	-332.05	归属母公司股东权益	10007.67	9431.16	9488.89	9658.42
投资活动现金流净额	-622.56	9.22	177.00	197.00	少数股东权益	14.58	4.06	5.16	8.39
筹资活动现金流净额	5325.43	172.59	41.43	107.80	股东权益合计	10022.25	9435.22	9494.05	9666.81
现金流量净额	4014.31	-324.03	94.07	-27.24	负债和股东权益合计	12424.32	12859.81	13725.76	15311.35

数据来源：wind，中航证券研究所

投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下：

- 买入：未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。
持有：未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%-10%之间。
卖出：未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下：

- 增持：未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
中性：预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
减持：预计未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

分析师简介

张超，SAC执业证书号：S0640519070001，清华大学硕士，中航证券研究所首席分析师。

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，本报告清晰、准确地反映了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：投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明：

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权，不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠，但中航证券并不能担保其准确性或完整性，中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任，除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期，中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易，向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意，及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。