

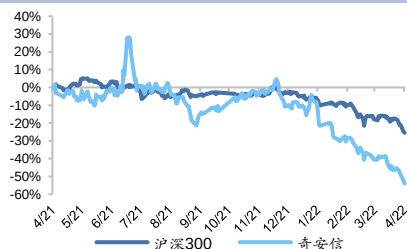
营收持续高增，平台、政策助力转盈

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-04-26

收盘价（元）	44.16
近 12 个月最高/最低（元）	45.67/130.29
总股本（百万股）	68.21
流通股本（百万股）	45.86
流通股比例（%）	67.23%
总市值（亿元）	301.21
流通市值（亿元）	202.51

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

联系人：陈晶

执业证书号：S0010120040031

邮箱：chenjing@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 1.《华安证券_公司研究_计算机行业_公司点评_奇安信：平台化助降本增效，生态化提高市占率》2022-04-21
- 2.《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

主要观点：

● 事件概况

奇安信 4 月 25 日发布 2021 年年报及 2022 年一季度报。公司 2021 年实现营收 58.09 亿元，同比增长 39.60%；归母净利润-5.54 亿元；扣非归母净利润-7.88 亿元。公司 2022Q1 实现营收 6.59 亿元，同比增长 44.52%；归母净利润-4.81 亿元；扣非归母净利润-6.05 亿元。

● 年报及一季报营收高增，净利润表现转好

营收端，公司 2021 年实现营收 58.09 亿元，同比增长 39.60%；2022Q1 实现营收 6.59 亿元，同比增长 44.52%。主要系：1) **核心产品由于平台赋能与市场需求旺盛**：2021 年公司态势感知、终端安全及数据安全等核心产品总收入超 31 亿元，约占总营收的 54%，同比增速均超 30%；2) **政策硬要求之下，G 端与基础设施相关业务高增**：2021 年公司政府行业收入占比超 29%，同比增速超 40%；公检法司客户收入占比超 16%，同比增速近 36%；运营商、医疗卫生、能源等行业收入同比增速均超 50%；3) **海外市场实现突破**：公司新赛道产品展现国际竞争力，例如 21 年公司签了 7000 万的海外大单，未来有望在一带一路与其他第三世界国家推广。**利润端**，公司 2021 年实现归母净利润-5.54 亿元；2022Q1 归母净利润-4.81 亿元。公司 2022Q1 归母净利润亏损同比收窄，主要系：1) 公司研发高投入期收尾，**研发费用率逐渐得到控制**；2) 随着研发平台逐渐投产，公司人效比提升，带动**核心产品毛利率提升**：公司网络安全产品毛利率约 77%，较去年同期上升 4.78pct。我们认为，随着营收高增与费用控制，公司具有在 2022 年扭亏为盈的爆发力。

● 龙头地位稳固，产品组织两端提效

根据 2021 年 IDC 数据，公司在多个细分赛道，如终端安全、托管安全、云安全、安全咨询服务、安全分析和威胁情报，市占率均为国内第一。2022 年一季度，公司也以近 45% 的营收同比增速领跑行业。我们认为，公司的行业龙头地位稳固。**产品端**，公司成型的八大研发平台涵盖应用安全、大数据应用开发、数据可视化、云数据安全等信创中的痛点领域，可缩短项目交付工期，例如将态势感知类定制产品的研发周期从九个月降低至三个月，提升交付效率。**组织端**，2022 年公司设立了各个业务军团。各军团以客户的角度在集团内直接寻找产品技术，可缩短业务流程，控制人员成本。此外，公司将对 PKS 生态伙伴开放平台接口，助生态伙伴开展数字化业务。由于研发平台的接入，合作厂商为高水平体系化防御，有望继续购买公司产品及服务。

● 政策重视度提升，硬指标推动行业增长

随着网安主管部门愈发注重“实战化”防御并颁布相关政策，政企用户逐渐抛弃过去的“合规化”产品，主动采购体系化防护水平更高的网安产品及服务。其中，2021 年下半年颁布的《关键基础设施保护条例》也将在 2022 年在重点支柱行业及政府机构大批量落地，如电信运营商、能源、金融、公检法等。根据工信部《网络安全产业高质量发展三年行动计划(2021-2023 年)》，截至 2023 年，重点行业的网安投入在总 IT 投入中的占比不得低于 10%；届时，网安产业规模有望超 2500 亿元，复合增速约 15%。

● 投资建议

奇安信保持网安行业市占率第一的地位，基本结束研发高投入期，具备在未来实现收入和利润放量增长的条件。在“关基保护条例”等政策催化下，网安产品及服务的需求持续释放。同时，平台化战略有利于公司发展生态，扩展客户群。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 81.37/113.97/160.05 亿元，同比增长 40.1%/40.1%/40.4%；实现归母净利润 1.85/3.83/6.53 亿元，同比增长 133.3%/107.4%/70.2%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位：百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	58	81	114	160
收入同比 (%)	39.6%	40.1%	40.1%	40.4%
归属母公司净利润	-6	2	4	7
净利润同比 (%)	-65.9%	133.3%	107.4%	70.2%
毛利率 (%)	60.0%	64.0%	64.2%	64.9%
ROE (%)	-5.6%	1.8%	3.7%	5.9%
每股收益 (元)	-0.82	0.27	0.56	0.96
P/E	—	168.49	81.24	47.73
P/B	6.06	3.09	2.98	2.80
EV/EBITDA	5.10	-4.48	-1.75	-0.37

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

1) 未来公司控制费用效果不及预期；2) 政策刺激效果不及预期；3) 公司平台落地后增效不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,297	8,667	9,646	11,582
现金	2,973	3,244	2,164	1,221
应收账款	3,480	3,344	4,684	6,577
其他应收款	234	669	937	1,315
预付账款	67	38	53	73
存货	815	1,042	1,452	2,000
其他流动资产	728	329	356	394
非流动资产	5,186	5,556	6,127	6,444
长期投资	807	1,014	1,201	1,399
固定资产	1,261	1,493	1,476	1,431
无形资产	149	190	245	293
其他非流动资产	2,970	2,859	3,205	3,322
资产总计	13,483	14,223	15,773	18,026
流动负债	2,974	3,525	4,684	6,272
短期借款	29	0	0	0
应付账款	1,423	1,812	2,502	3,416
其他流动负债	1,522	1,713	2,182	2,856
非流动负债	598	598	598	598
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	598	598	598	598
负债合计	3,572	4,123	5,282	6,870
少数股东权益	14	18	25	38
股本	682	682	682	682
资本公积	12,196	12,196	12,196	12,196
留存收益	(2,982)	(2,797)	(2,413)	(1,760)
归属母公司股东权益	9,896	10,081	10,465	11,118
负债和股东权益	13,483	14,223	15,773	18,026

现金流量表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(1,302)	1,026	(123)	(135)
净利润	(555)	185	384	653
折旧摊销	359	482	486	637
财务费用	48	0	0	0
投资损失	(139)	(138)	(114)	(160)
营运资金变动	(1,248)	481	(900)	(1,291)
其他经营现金流	927	(280)	1,306	1,970
投资活动现金流	(806)	(726)	(957)	(807)
资本支出	(249)	(656)	(884)	(770)
长期投资	(623)	(207)	(187)	(197)
其他投资现金流	65	138	114	160
筹资活动现金流	(208)	(29)	0	0
短期借款	16	(29)	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	0	0	0
资本公积增加	401	0	0	0
其他筹资现金流	(628)	0	0	0
现金净增加额	(2,316)	271	(1,080)	(943)

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5,809	8,137	11,397	16,005
营业成本	2,323	2,927	4,078	5,616
营业税金及附加	48	85	119	167
销售费用	1,761	2,059	2,826	3,969
管理费用	652	1,123	1,368	1,921
财务费用	(16)	0	0	0
资产减值损失	(69)	4	2	3
公允价值变动收益	31	0	0	0
投资净收益	139	138	114	160
营业利润	(556)	206	410	687
营业外收入	11	1	1	1
营业外支出	10	18	18	18
利润总额	(555)	190	394	670
所得税	(1)	1	3	4
净利润	(554)	189	391	666
少数股东损益	1	4	7	12
归属母公司净利润	(555)	185	384	653
EBITDA	(365)	546	780	1,160
EPS (元)	(0.82)	0.27	0.56	0.96

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.6%	40.1%	40.1%	40.4%
营业利润	-70.4%	137.1%	98.7%	67.4%
归属于母公司净利润	-65.9%	133.3%	107.4%	70.2%
获利能力				
毛利率 (%)	60.0%	64.0%	64.2%	64.9%
净利率 (%)	-9.5%	2.3%	3.4%	4.1%
ROE (%)	-5.6%	1.8%	3.7%	5.9%
ROIC (%)	-6.9%	0.6%	2.7%	4.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	26.5%	29.0%	33.5%	38.1%
净负债比率 (%)	36.0%	40.8%	50.4%	61.6%
流动比率	2.79	2.46	2.06	1.85
速动比率	2.38	2.15	1.74	1.52
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.57	0.72	0.89
应收账款周转率	1.67	2.43	2.43	2.43
应付账款周转率	1.63	1.62	1.63	1.64
每股指标 (元)				
每股收益	-0.82	0.27	0.56	0.96
每股经营现金流	-1.91	1.50	-0.18	-0.20
每股净资产	14.51	14.78	15.34	16.30
估值比率				
P/E	—	168.49	81.24	47.73
P/B	6.06	3.09	2.98	2.80
EV/EBITDA	5.10	-4.48	-1.75	-0.37

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。

联系人：陈晶，华东师范大学金融硕士，主要覆盖物联网、军工通信和卫星产业链，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月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。