

奇安信-U (688561.SH) ——2022 中报点评

收入保持较快增长，关基市场表现突出

买入

核心观点

收入保持较快增长，费用控制效果显现。2021 上半年，公司实现收入 19.68 亿元 (+35.21%)，保持较快增长；归母净利润-9.10 亿元，亏损同比减少 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损同比增加 8.65%。单 Q2 来看，公司实现收入 13.09 亿元 (+30.96%)，归母净利润-4.29 亿元 (-11.31%)，扣非归母净利润-4.49 亿元 (-7.83%)。公司实现销售回款 19.38 亿元 (+33.42%)，经营活动现金净流量为-14.89 亿元，同比下降 2.21 亿元。公司 22H1 毛利率为 57.23%，同比下降 6.06 个 pct，相比 21 全年也下降 2.78 个 pct。同时公司费用率开始下降，上半年销售、管理、研发费用增长为 20.85%、3.62%、18.41%，费用增长显著低于收入增长。

关基市场快速增长，新赛道产品持续亮眼。22H1 公司政府+公检法司行业收入占比为 36.72%；企业级客户实现快速增长，收入占比达到 63.28%，收入同比增长 56.68%。其中关基行业增长最快，能源、金融、运营商在企业级客户收入中占比超 40%，能源行业增长超 97%，金融行业增长超 50%，运营商增长超 46%。新赛道产品保持快速增长，公司动态感知产品整体收入近 4 亿元，同比增长超 40%；数据安全相关产品整体收入超 4 亿元，同比增长超 52%；边界安全收入保持稳定增长，连续 2 年中标运营商集采项目。

研发平台化形成，人效有望逐步提升。公司深入推进“研发能力平台化”战略，已发布的八大研发平台提前结束重投入期阶段。公司以八大研发平台为基础核心组件，再配合少量定制化组件，能快速满足客户定制化需求和方案。公司产品覆盖 13 个一级安全领域和 79 个二级细分领域，是国内产品线最全面的厂商之一；公司通过“平台+工具+数据”将在研发端逐步实现“降本增效”。随着公司产品力持续增强，以及冬奥会零事故进一步提升品牌力，公司 22H1 销售人员人均创收同比提升 18.49%。随着行业疫情后逐步恢复，下半年公司有望保持较高增速。

风险提示：疫情反复影响公司正常经营节奏，行业竞争加剧等。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2022-2024 年营业收入为 80.21/109.09/147.65，增速分别为 38%/36%/35%，归母净利润为 0.97/3.09/5.80 亿元，对应当前 PE 为 368/116/62 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	8,021	10,909	14,765
(+/-%)	31.9%	39.6%	38.1%	36.0%	35.3%
净利润(百万元)	-334	-555	97	309	580
(+/-%)	-32.4%	65.9%	-117.6%	217.5%	87.6%
每股收益(元)	-0.49	-0.81	0.14	0.45	0.85
EBIT Margin	-15.2%	-12.5%	-3.0%	-0.2%	1.5%
净资产收益率 (ROE)	-3.3%	-5.6%	1.0%	3.0%	5.3%
市盈率 (PE)	-106.8	-64.6	368.0	115.9	61.8
EV/EBITDA	-77.4	-75.1	-443.5	308.8	110.4
市净率 (PB)	3.57	3.62	3.59	3.48	3.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

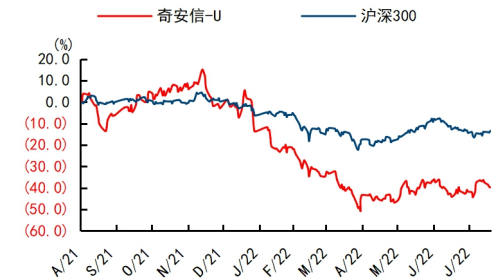
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	52.54 元
总市值/流通市值	35832/24221 百万元
52 周最高价/最低价	102.38/42.55 元
近 3 个月日均成交额	135.09 百万元

市场走势



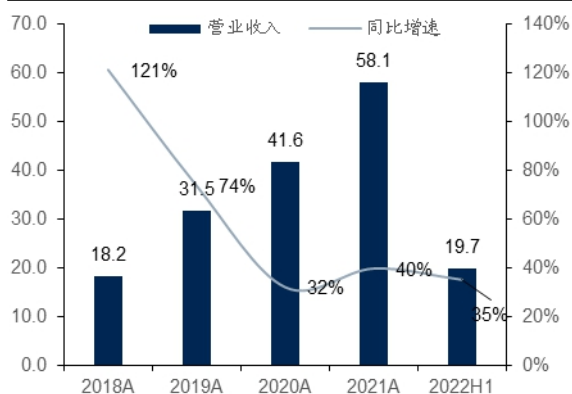
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《奇安信-U (688561.SH) -研发平台战略初见成效，“军团制”加速发展》——2022-04-27
- 《奇安信-U-688561-2021 三季报点评：高基数下依然保持高速增长，新兴安全高质量成长》——2021-11-01
- 《奇安信-U-688561-2021 中报点评：营收增长符合预期，新安全占比持续提升》——2021-08-12
- 《奇安信-U-688561-2021 年一季报点评：营收质量持续提升，新兴安全空间大》——2021-04-30
- 《奇安信-U-688561-2020 年报点评：新安全成主导，安全服务快速增长》——2021-04-15

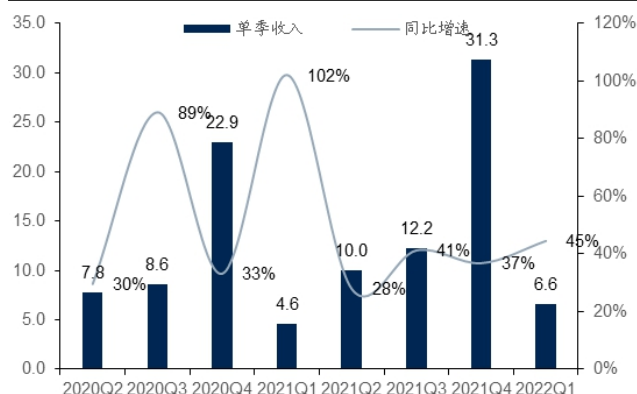
政府行业收入占比下降，关基市场增长快。2021 上半年，公司实现收入 19.68 亿元（+35.21%），保持较快增长；归母净利润-9.10 亿元，亏损同比减少 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损同比增加 8.65%。单 Q2 来看，公司实现收入 13.09 亿元（+30.96%），归母净利润-4.29 亿元（-11.31%），扣非归母净利润-4.49 亿元（-7.83%）。由于疫情影响，政府行业增速有所放缓，但是关基行业，尤其能源、金融、运营商等保持了较高增长。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



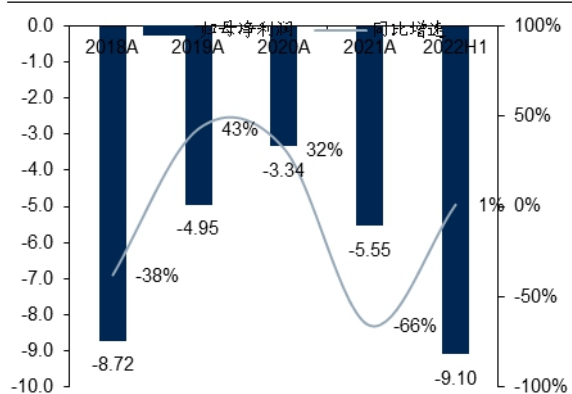
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



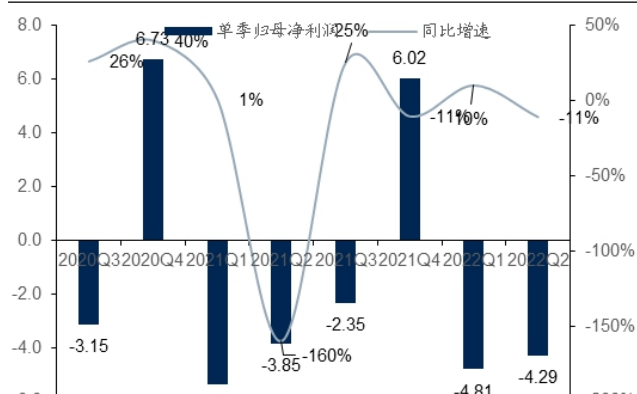
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：预计 2022-2024 年营业收入为 80.21/109.09/147.65，增速分别为 38%/36%/35%，归母净利润为 0.97/3.09/5.80 亿元，对应当前 PE 为 368/116/62 倍，维持“买入”评级。

表1：可比公司估值表

代码	公司简称	股价	总市值 亿元	EPS				PE				ROE (21A)	PS (22E)	投资 评级
				21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E			
688023	安恒信息	157.13	123.35	0.2	1.6	3.8	5.7	893.5	96.1	41.4	27.4	0.4	4.99	买入
688561	奇安信	52.54	358.37	-0.8	0.1	0.5	0.9	-64.9	375.3	116.8	61.8	-5.6	4.47	买入

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5274	2973	3000	3000	3000	营业收入	4161	5809	8021	10909	14765
应收款项	2259	3831	4835	5978	7282	营业成本	1682	2323	3176	4293	5777
存货净额	605	815	1121	1447	1883	营业税金及附加	39	48	66	90	122
其他流动资产	526	677	935	1272	1722	销售费用	1320	1761	2166	2836	3839
流动资产合计	8664	8297	9891	11697	13886	管理费用	526	652	728	879	1113
固定资产	1281	1310	1298	1311	1309	研发费用	1228	1748	2126	2836	3691
无形资产及其他	81	149	144	139	134	财务费用	(22)	(16)	(26)	(9)	(6)
投资性房地产	1759	2921	2921	2921	2921	投资收益	182	139	150	100	100
长期股权投资	640	807	907	1007	1107	资产减值及公允价值变动	99	100	(120)	(80)	(80)
资产总计	12424	13483	15161	17075	19356	其他收入	(1222)	(1836)	(1846)	(2531)	(3361)
短期借款及交易性金融负债	14	137	683	933	796	营业利润	(326)	(556)	96	308	578
应付款项	1055	1423	1995	2719	3684	营业外净收支	(17)	1	1	1	1
其他流动负债	1164	1415	1847	2448	3293	利润总额	(343)	(555)	97	309	579
流动负债合计	2232	2974	4525	6100	7772	所得税费用	(2)	(1)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	1	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	170	598	628	658	688	归属于母公司净利润	(334)	(555)	97	309	580
长期负债合计	170	598	628	658	688	现金流量表 (百万元)					
负债合计	2402	3572	5153	6758	8461	净利润	(334)	(555)	97	309	580
少数股东权益	15	14	14	14	13	资产减值准备	(13)	8	0	(1)	(1)
股东权益	10008	9896	9993	10303	10883	折旧摊销	142	199	148	164	179
负债和股东权益总计	12424	13483	15161	17075	19356	公允价值变动损失	(99)	(100)	120	80	80
关键财务与估值指标						财务费用	(22)	(16)	(26)	(9)	(6)
每股收益	(0.49)	(0.81)	0.14	0.45	0.85	营运资本变动	(639)	(2040)	(533)	(452)	(350)
每股红利	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	其它	6	(7)	(0)	1	(0)
每股净资产	14.73	14.51	14.65	15.10	15.96	经营活动现金流	(936)	(2495)	(168)	101	489
ROIC	-8.33%	-7.16%	-2%	-0%	2%	资本开支	0	(296)	(251)	(251)	(251)
ROE	-3.34%	-5.61%	1%	3%	5%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
毛利率	60%	60%	60%	61%	61%	投资活动现金流	(248)	(464)	(351)	(351)	(351)
EBIT Margin	-15%	-12%	-3%	-0%	2%	权益性融资	0	121	0	0	0
EBITDA Margin	-12%	-9%	-1%	1%	3%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	32%	40%	38%	36%	35%	支付股利、利息	(25)	(30)	0	0	0
净利润增长率	-32%	66%	-118%	217%	88%	其它融资现金流	5251	598	546	250	(138)
资产负债率	19%	27%	34%	40%	44%	融资活动现金流	5200	659	546	250	(138)
股息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	现金净变动	4016	(2300)	27	0	0
P/E	(106.8)	(64.6)	368.0	115.9	61.8	货币资金的期初余额	1258	5274	2973	3000	3000
P/B	3.6	3.6	3.6	3.5	3.3	货币资金的期末余额	5274	2973	3000	3000	3000
EV/EBITDA	(77.4)	(75.1)	(443.5)	308.8	110.4	企业自由现金流	0	(2861)	(877)	(565)	(199)
						权益自由现金流	0	(2263)	(304)	(306)	(331)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032