

业绩增长符合预期，控费降本收效明显

2022 年 08 月 18 日

➤ **事件：**2022 年 8 月 17 日，公司发布 2022 年中报，实现营收 19.68 亿元，同比增长 35.21%；归母净利润-9.09 亿元，亏损同比收窄 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损同增 8.64%。

➤ **营收增长符合预期，控费降本收效明显。**2022 年 H1，公司实现营收 19.68 亿元，较去年同期增长 35.21%。通过对重点关基行业客户需求深度挖掘，企业级客户营收增长较为明显，占主营业务收入比例 63.28%，营收较去年同期增长 56.68%；能源行业、金融行业和运营商等大行业客户占企业及客户收入比例超 40%，相关行业客户营收增长率分别超 97%、50%、46%，凸显拉动效应。另一方面公司经营效率稳步提升，三费率持续下降。在持续加大研发费用的同时，研发费用率、销售费用率、管理费用率分别下降 6.54pct、5.97pct、5.27 pct，三费合计营收占比较去年同期下降 17.78pct，三费合计增速较去年同期下降 20.67 %。

➤ **核心产品保持优势竞争力，新赛道创造新增长点。**2022 年 H1，新赛道产品收入占安全产品及服务的收入比例超过 70%，其中态势感知产品作为主动防御体系中重要平台级产品之一，整体收入近 4 亿元，较去年同期增长超过 40%，市场占有率稳居第一；数据安全产品整体收入超 4 亿元，较去年同期增长超 52%，在数据安全版图的战略布局处于领先；边界安全产品收入稳定增长，以下一代防火墙为主的核心产品连续两年中标国内主要运营商的防火墙集采项目，依托于鲲鹏平台硬件解耦的软件架构，人效比大幅提升。

➤ **核心竞争力全面提升，行业龙头地位稳固。**公司各项核心竞争力全面提升：1) 安全对抗能力方面，公司在国家级的年度网络攻防演习中成绩名列前茅，承担主要防守客户数量近 140 个，占比 45%，2) 研发创新方面，公司在多个安全技术领域中研发并推出一系列具有技术创新优势的产品、方案和服务。在云安全、大数据安全、物联网安全、移动互联网安全、人工智能应用安全等新兴领域全面布局，并获得业界认可；3) 研发平台能力方面，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。目前实现以八大研发平台为基础核心组件，配合少量定制化特殊组件，快速研发满足客户定制化需求的网络安全产品和解决方案。在终端安全软件，安全分析和情报市场，IT 安全咨询服务市场上市占率均居首位，竞争力强，行业龙头地位稳固。

➤ **投资建议：**公司通过前期重研发的模式落实研发平台能力，形成以“乐高式”组件的交付能力为核心，通过多维布局共筑公司行业龙头地位，将广泛受益于数字化浪潮下的红利，预计 2022-2024 年 EPS 为：0.12 元、0.45 元、0.73 元；对应当前股价 PE 估值为：450X、118X、72X，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**政策落地不及预期，公司业务进展不及预期，市场竞争加剧。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	5809	8144	11378	15485
增长率 (%)	39.6	40.2	39.7	36.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	-555	80	304	496
增长率 (%)	-65.9	114.4	281.8	63.0
每股收益 (元)	-0.81	0.12	0.45	0.73
PE	/	450	118	72
PB	3.6	3.6	3.5	3.3

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2022 年 8 月 17 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

52.54 元


分析师 吕伟

执业证书：S0100521110003

电话：021-80508288

邮箱：lvwei_yj@mszq.com

相关研究

- 1.奇安信-U (688561.SH) 2021 年报及 2022 年一季报点评：业绩增长符合预期，Q1 净利润再度收窄-2022/04/26
- 2.奇安信 (688561) 2021 三季报点评：三季度收入保持高速增长，亏损持续收窄-2021/10/30
- 3.奇安信-U(688561):坚定执行高速高质量发展，行业东风渐近-2021/08/11
- 4.奇安信 (688561.SH) 2021 一季报点评：Q1 延续增长态势，毛利率显著提升-2021/04/29
- 5.奇安信 (688561.SH) 2020 年报点评：“新安全”引领高成长，经营质量显著提升-2021/04/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	5809	8144	11378	15485
营业成本	2323	3168	4322	5869
营业税金及附加	48	94	91	124
销售费用	1761	2429	3385	4613
管理费用	652	884	1176	1581
研发费用	1748	2372	3260	4388
EBIT	-689	-803	-856	-1090
财务费用	-16	-64	-71	-92
资产减值损失	-69	-42	-31	-21
投资收益	139	210	265	362
营业利润	-556	72	314	510
营业外收支	1	13	13	17
利润总额	-555	85	327	527
所得税	-1	4	16	26
净利润	-554	80	310	501
归属于母公司净利润	-555	80	304	496
EBITDA	-331	-466	-544	-925

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	2973	3808	4461	5702
应收账款及票据	3597	3359	4067	4260
预付款项	67	79	108	164
存货	815	1045	834	973
其他流动资产	844	627	667	802
流动资产合计	8297	8918	10137	11901
长期股权投资	807	807	807	807
固定资产	1261	1014	802	676
无形资产	149	189	229	149
非流动资产合计	5186	5067	5016	4920
资产合计	13483	13986	15153	16821
短期借款	29	30	28	26
应付账款及票据	1423	1302	1421	1608
其他流动负债	1522	2090	2824	3797
流动负债合计	2974	3422	4272	5431
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	598	568	568	568
非流动负债合计	598	568	568	568
负债合计	3572	3990	4841	6000
股本	682	682	682	682
少数股东权益	14	15	21	27
股东权益合计	9911	9996	10312	10821
负债和股东权益合计	13483	13986	15153	16821

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.60	40.20	39.70	36.10
EBIT 增长率	-33.23	-16.56	-6.57	-27.35
净利润增长率	-65.91	114.36	281.79	63.00
盈利能力 (%)				
毛利率	60.01	61.10	62.02	62.10
净利率	-9.54	0.99	2.73	3.23
总资产收益率 ROA	-4.11	0.57	2.01	2.95
净资产收益率 ROE	-5.61	0.80	2.96	4.59
偿债能力				
流动比率	2.79	2.61	2.37	2.19
速动比率	2.38	2.28	2.15	1.98
现金比率	1.00	1.11	1.04	1.05
资产负债率 (%)	26.50	28.53	31.95	35.67
经营效率				
应收账款周转天数	218.67	150.00	130.00	100.00
存货周转天数	128.05	120.00	70.00	60.00
总资产周转率	0.43	0.58	0.75	0.92
每股指标 (元)				
每股收益	-0.81	0.12	0.45	0.73
每股净资产	14.51	14.63	15.09	15.83
每股经营现金流	-1.91	1.32	0.88	1.29
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	-/	450	118	72
PB	3.6	3.6	3.5	3.3
EV/EBITDA	-100.98	-69.71	-58.53	-33.11
股息收益率 (%)	0.00	0.00	0.00	0.00

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	-554	80	310	501
折旧和摊销	359	337	312	166
营运资金变动	-1248	675	307	664
经营活动现金流	-1302	901	597	877
资本开支	-249	-247	-206	4
投资	-623	0	0	0
投资活动现金流	-806	-35	59	367
股权募资	121	0	0	0
债务募资	-41	-29	-2	-2
筹资活动现金流	-208	-31	-3	-3
现金净流量	-2316	835	653	1241

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026