

奇安信(688561)

报告日期: 2022年08月21日

营收维持高增, 费用率快速收窄

——奇安信 2022 年中报点评

投资要点

- 公司上半年营收略超预期, 在疫情对网安行业影响较大的背景下维持了高增长。冬奥网络安全“零事故”的成熟样板方案受到关基客户青睐, 公司成立军团深挖各关基行业客户的需求, 打通了销售、产品、研发、服务等内部多环节。且研发平台量产初显成效, 人效明显提升, 费用率快速收窄。目前内生安全框架已经纳入到近百家央企及重要行业客户的“十四五”规划中, 为公司未来业务发展开辟空间, 维持“买入”评级。
- 营收逆势保持高速增长, “冬奥品牌”受到客户青睐
 1H22 公司实现收入 19.68 亿元, 同比+35.2%; 归母净利润-9.10 亿元, 同比+1.3%; 扣非归母净利润-10.53 亿元, 同比-8.7%。
 其中 2Q22 收入 13.09 亿元, 同比+31.0%; 归母净利润-4.29 亿元, 同比-11.3%; 扣非归母净利润-4.49 亿元, 同比-7.8%。

上半年公司营收得以在疫情对网安行业较大影响下维持高增长, 一方面系公司圆满完成北京冬奥会和冬残奥会的网络安全保障任务带来安全产品和服务收入, 同时公司冬奥网络安全“零事故”的经验也受到大量关基客户的高度关注, 经过实战检验的有效性和可行性能更加充分地满足客户业务对网络安全需求, 成为其网安建设的样板, 获得了客户青睐。

另外在市场开拓方面, 公司年初调整组织架构成立军团, 深挖各关基行业客户的需求, 从规划网络安全体系建设入手, 打通销售、产品、研发、服务等内部多环节, 为客户提供全面的具有攻防能力的个性化网络安全产品和服务, 更有针对性地解决客户的痛点和难点, 深受行业客户认可。

□ 以丰补歉, 企业级客户增长尤显突出

客户结构方面, 上半年企业级客户在公司主营业务收入占比达到 63.28%, 较 2021 年的营收占比 54.54% 提升近 9 个百分点, 企业级客户营收金额较去年同期增长了 56.68%。从行业上看, 重点关基行业客户营收增长尤为显著, 能源行业、金融行业和运营商客户收入在公司企业级客户收入占比超 40%, 其中能源行业客户增长率超 97%, 金融行业客户增长率超 50%, 运营商客户增长率超 46%。

产品结构方面, 上半年公司实战化态势感知和数据安全产品收入增长率均超过 40%。其中态势感知领域, 根据 IDC 发布的《IDC MarketScape: 中国态势感知解决方案市场 2021, 厂商评估》, 公司凭借领先的产品和服务能力、市场占有率以及战略布局位居 IDC MarketScape 模型领导者象限。

数据安全领域, 公司上半年相关产品整体收入超 4 亿元, 较去年同期增长超 52%。公司目前已发布数据安全创新产品五件套(特权卫士、权限卫士、API 卫士、隐私卫士和数据安全态势运营中心), 分别从特权账号管理、动态访问权限控制、云场景 API 安全管理、APP 隐私检测和个人隐私防护以及数据安全态势感知运营方面帮助客户构建“一中心四卫士”的全场景数据安全闭环体系。

2022 年 7 月, 国家互联网信息办公室公布《数据出境安全评估办法》, 而公司早在 5 月正式对外发布了数据跨境卫士, 可以为企业开展跨境业务、管理境外分支

投资评级: 买入(维持)

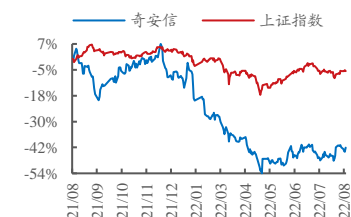
分析师: 田杰华
 执业证书号: S1230520110001
 tianjichua@stocke.com.cn

分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 54.30
总市值(百万元)	37,037.06
总股本(百万股)	682.08

股票走势图



相关报告

1 《奇安信首次覆盖: 网络安全领军, 新安全、安全服务快速增长》2021.11.10

机构、境外上市、跨境数据流动等场景，提供一整套数据跨境合规流程的技术手段和方法。

□ 人效明显提升，费用率快速收窄

上半年公司研发平台量产初显成效，人均创收达 19.8 万元，相比去年同期提高 11.6%，研发费用率、销售费用率、管理费用率为 46.1%、50.3%、17.3%，同比分别下降 6.54、5.97、5.27 个百分点，三费合计营收占比为 113.7%，较去年同期下降 17.78 个百分点，三费合计增速较去年同期下降 20.67 个百分点，经营效率明显提升。

□ 盈利预测与估值

作为行业龙头之一，公司率先提出并成功实践“数据驱动安全”、“内生安全”、“经营安全、安全经营”等安全理念，目前内生安全框架已经纳入到近百家央企及重要行业客户的“十四五”规划中，为公司未来业务发展开辟空间。预计公司 2022-2024 年营业收入为 80.16、108.57、142.58 亿元，归母净利润 1.97、6.12、9.90 亿元，EPS 为 0.29、0.90、1.45 元/股，8 月 19 日收盘价的对应市盈率分别为 188.17、60.55、37.40 倍，维持“买入”评级。

□ 风险提示

政策落地不及预期风险，新兴业务发展不及预期，市场竞争加剧等风险。

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入	5809.08	8015.66	10856.79	14258.40
(+/-) (%)	39.60%	37.99%	35.44%	31.33%
归母净利润	-554.75	196.83	611.71	990.40
(+/-) (%)			210.78%	61.91%
每股收益(元)	-0.81	0.29	0.90	1.45
P/E	-66.76	188.17	60.55	37.40

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	8297	9212	11995	14629
现金	2973	3536	3805	3316
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	3597	3648	5593	8110
其它应收款	234	322	437	573
预付账款	67	82	98	141
存货	815	1164	1538	1958
其他	611	459	524	531
非流动资产	5186	5466	5845	6015
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	807	807	807	807
固定资产	1261	1566	1941	2090
无形资产	149	147	153	164
在建工程	50	40	32	25
其他	2921	2907	2913	2930
资产总计	13483	14678	17839	20644
流动负债	2974	4266	6763	8517
短期借款	29	14	1510	1915
应付款项	1423	2070	2722	3454
预收账款	0	335	151	265
其他	1522	1846	2381	2883
非流动负债	598	305	358	420
长期借款	0	0	0	0
其他	598	305	358	420
负债合计	3572	4571	7121	8937
少数股东权益	14	14	13	12
归属母公司股东权益	9896	10093	10705	11695
负债和股东权益	13483	14678	17839	20644

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5809	8016	10857	14258
营业成本	2323	3319	4383	5580
营业税金及附加	48	75	97	126
营业费用	1761	1969	2481	3128
管理费用	652	736	869	1026
研发费用	1748	2009	2520	3293
财务费用	(16)	(24)	2	55
资产减值损失	(268)	(278)	(418)	(567)
公允价值变动损益	31	31	31	31
投资净收益	139	202	133	98
其他经营收益	249	309	360	374
营业利润	(556)	194	610	986
营业外收支	1	1	1	1
利润总额	(555)	195	611	987
所得税	(1)	(1)	0	(2)
净利润	(554)	197	611	989
少数股东损益	1	(0)	(1)	(1)
归属母公司净利润	(555)	197	612	990
EBITDA	(343)	330	805	1256
EPS (最新摊薄)	(0.81)	0.29	0.90	1.45

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.60%	37.99%	35.44%	31.33%
营业利润	-70.42%	134.87%	214.48%	61.72%
归属母公司净利润			210.78%	61.91%
获利能力				
毛利率	60.01%	58.59%	59.63%	60.86%
净利率	-9.54%	2.45%	5.63%	6.94%
ROE	-5.57%	1.97%	5.87%	8.83%
ROIC	-5.74%	1.51%	4.83%	7.40%
偿债能力				
资产负债率	26.50%	31.14%	39.92%	43.29%
净负债比率	3.83%	1.10%	21.87%	22.14%
流动比率	2.79	2.16	1.77	1.72
速动比率	2.52	1.89	1.55	1.49
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.57	0.67	0.74
应收账款周转率	2.18	2.38	2.73	2.54
应付账款周转率	1.88	1.90	1.83	1.81
每股指标(元)				
每股收益	-0.81	0.29	0.90	1.45
每股经营现金	-1.91	1.31	-1.16	-0.84
每股净资产	14.51	14.80	15.69	17.15
估值比率				
P/E	-66.76	188.17	60.55	37.40
P/B	3.74	3.67	3.46	3.17
EV/EBITDA	-167.78	102.02	43.46	28.62

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	(1302)	893	(792)	(570)
净利润	(554)	197	611	989
折旧摊销	255	176	204	229
财务费用	(16)	(24)	2	55
投资损失	(139)	(202)	(133)	(98)
营运资金变动	(1079)	1659	(693)	(770)
其它	231	(913)	(784)	(976)
投资活动现金流	(806)	(268)	(443)	(286)
资本支出	(29)	(387)	(484)	(283)
长期投资	(167)	0	0	0
其他	(610)	119	41	(2)
筹资活动现金流	(208)	(63)	1505	367
短期借款	16	(15)	1495	405
长期借款	0	0	0	0
其他	(224)	(48)	10	(39)
现金净增加额	(2316)	562	270	(490)

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>