

2022年09月29日

麒麟信安（688152.SH）

投资要点

- ◆ 10月11日（周二）有一家科创板上市公司“麒麟信安”询价。
- ◆ **麒麟信安（688152）：**公司主要从事操作系统产品研发及技术服务，并以操作系统为根技术创新发展信息安全、云计算等产品及服务业务。公司2019-2021年分别实现营业收入1.41亿元/2.31亿元/3.38亿元，YOY依次为77.35%/63.64%/46.17%，三年营业收入的年复合增速61.88%；实现归母净利润0.20亿元/0.99亿元/1.12亿元，YOY依次为85.04%/386.37%/12.78%，三年归母净利润的年复合增速116.51%。最新报告期，2022H1公司实现营业收入0.94亿元，同比增长38.17%；实现归母净利润0.18亿元，同比增长313.75%。根据初步预测，公司预计2022年1-9月的归属于母公司所有者的净利润为3,700.00万元至7,800.00万元，较上年同期的变动比例为-14.22%至80.84%。
- ① **投资亮点：**1、公司为国内首家国产操作系统A股上市公司；并基于操作系统开拓了信息安全、云计算两大业务，现为产品一体化综合方案提供商。受到Windows7和CentOS停止维护等事件驱动以及复杂的国际政治环境影响，未来计算机软件系统、信息安全等信息系统国产化需求迫在眉睫。公司是国内较早基于开源Linux技术研制操作系统商业发行版的企业，是国内首批通过公安部信息安全产品检测中心等级保护第四级认证的安全操作系统，目前已实现了对Intel、AMD等国际商用CPU及鲲鹏、飞腾、龙芯、兆芯、海光、申威等国产自主CPU的支持。在操作系统产品基础之上，公司开拓了以数据存储安全为主的信息安全产品，以及进一步开发了桌面虚拟化、服务器虚拟化等技术，实现了对云计算领域的延伸，形成了“操作系统-云计算-信息安全”三位一体的产品体系，未来或将较好受益于国产替代。2、公司在国防、电力等行业市场具备较好的先发优势；随着上述领域的云平台建设逐步推进，公司云计算业务或有望受益。公司早在2011年就专门组建研发团队，针对电力领域安全需求进行攻关，公司产品是较早应用于国家电网及南方电网调度系统的国产操作系统代表，目前已成为电力行业主流国产操作系统；且公司自设立以来一直服务于国防领域，承担了众多国防单位信息化建设项目、多项国防单位委托的型号装备配套任务和技术预研项目，产品已在安全办公、教育培训、指挥训练、列装设备等国防领域广泛应用部署。报告期内，随着国防、电力领域的云平台建设逐步推进，公司云计算业务实现了较好的发展，2020、2021年收入同比分别增长235.13%、131.39%。未来随着上述行业的云计算建设逐步推进，公司云计算业务有望较好受益。
- ② **同行业上市公司对比：**公司专注于操作系统、信息安全及云计算产品的提供；根据业务的相似性，选取深信服、卫士通、左江科技可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的参考性较差。根据上述可比公司来看，2021年同业平均收入规模为32.37亿元、销售毛利率为59.36%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均水平，但毛利率高于同业平均水平。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差、具体上市公司风险在正文内容中展示等。

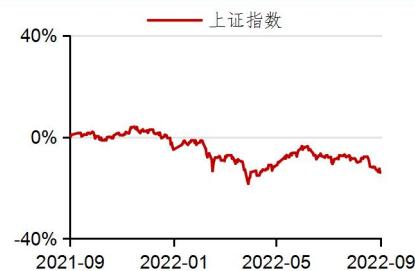
新股覆盖研究

股价

交易数据

| | |
|-----------|-------|
| 总市值（百万元） | |
| 流通市值（百万元） | |
| 总股本（百万股） | 39.63 |
| 流通股本（百万股） | |
| 12个月价格区间 | / |

一年股价表现



资料来源：聚源

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|-------|--------|--------|
| 相对收益 | 4.17 | 2.77 | -2.5 |
| 绝对收益 | -10.3 | -20.29 | -29.64 |

分析师

李蕙

SAC 执业证书编号: S0910519100001
lihui1@huajinsec.cn

相关报告



公司近3年收入和利润情况

| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021A |
|-----------|-------|--------|-------|
| 主营收入(百万元) | 141.3 | 231.2 | 338.0 |
| 同比增长(%) | 77.35 | 63.64 | 46.17 |
| 营业利润(百万元) | 21.3 | 101.0 | 118.0 |
| 同比增长(%) | 86.09 | 373.84 | 16.89 |
| 净利润(百万元) | 20.3 | 98.9 | 111.5 |
| 同比增长(%) | 85.04 | 386.37 | 12.78 |
| 每股收益(元) | 0.72 | 2.97 | 2.81 |

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

| | |
|-----------------------|---|
| 一、麒麟信安 | 4 |
| (一) 基本财务状况 | 4 |
| (二) 行业情况 | 5 |
| (三) 公司亮点 | 8 |
| (四) 募投项目投入 | 8 |
| (五) 同行业上市公司指标对比 | 9 |
| (六) 风险提示 | 9 |

图表目录

| | |
|---|---|
| 图 1: 公司收入规模及增速变化 | 4 |
| 图 2: 公司归母净利润及增速变化 | 4 |
| 图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化 | 5 |
| 图 4: 公司 ROE 变化 | 5 |
| 图 5: 2020 年我国 Linux 服务器操作系统收入市场份额 | 6 |
| 图 6: 2018-2021 年中国信息安全行业收入规模及增长率 | 7 |
| 图 7: 2014-2023 年中国数据安全市场规模及增长率预测 | 7 |
| 图 8: 2017-2023E 我国私有云市场规模及增长率 | 7 |
| | |
| 表 1: 公司 IPO 募投项目概况 | 9 |
| 表 2: 同行业上市公司指标对比 | 9 |

一、麒麟信安

公司主要从事操作系统产品研发及技术服务，并以操作系统为根技术创新发展信息安全、云计算等产品及服务业务。经过多年研发及行业实践，公司基于开源 Linux 技术打造出以安全为特色的国产操作系统发行版，实现了对 Intel、AMD 等国际商用 CPU 及鲲鹏、飞腾、龙芯、兆芯、海光、申威等国产自主 CPU 的支持，是国内首批通过公安部信息产品检测中心等级保护第四级认证的安全操作系统，截至目前已连续 7 次通过公安部计算机信息系统安全产品质量监督检测中心等部门的严格评审，这也是国内自主操作系统当前所达到的最高安全等级。公司安全操作系统的技术能力和应用规模已得到市场充分验证。

公司是国内较早从事操作系统技术研究与市场推广的企业。公司拥有国家发改委批复的“高可信操作系统国家地方联合工程研究中心”、湖南省基础软件研发国民经济动员中心等创新平台。公司是华为鲲鹏生态建设积极参与者，是湖南省鲲鹏生态创新中心的重要建设单位并与北京等地鲲鹏生态创新中心建立了合作关系。公司是 openEuler 社区理事单位，是首批 openEuler 商业发行版厂商。

(一) 基本财务状况

公司 2019–2021 年分别实现营业收入 1.41 亿元/2.31 亿元/3.38 亿元，YOY 依次为 77.35%/63.64%/46.17%，三年营业收入的年复合增速 61.88%；实现归母净利润 0.20 亿元/0.99 亿元/1.12 亿元，YOY 依次为 85.04%/386.37%/12.78%，三年归母净利润的年复合增速 116.51%。最新报告期，2022H1 公司实现营业收入 0.94 亿元，同比增长 38.17%；实现归母净利润 0.18 亿元，同比增长 313.75%。

2021 年，公司主营业务收入按产品类型可分为四大板块，分别为操作系统（0.70 亿元，21.14%）、信息安全（1.69 亿元，50.77%）、云计算（0.92 亿元，27.64%）、技术开发服务（0.01 亿元，0.44%）。报告期内，公司始终以操作系统、信息安全和云计算为核心业务，合计销售收入占比维持在 95%以上；其中，云计算收入占比呈现出逐年上升趋势，由 2019 年的 8.64%提升至 2021 年的 27.64%。

图 1：公司收入规模及增速变化

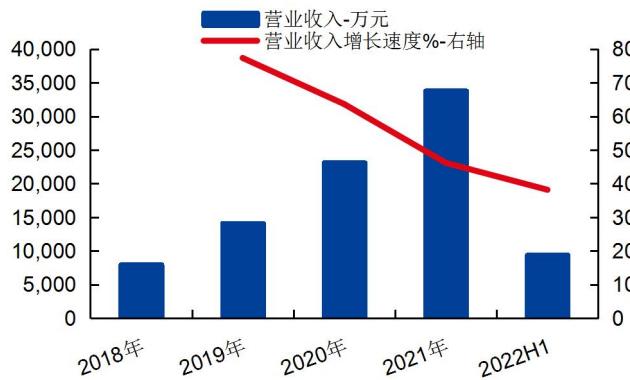
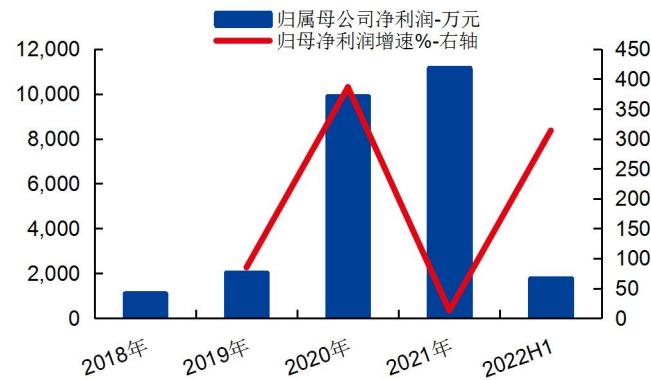


图 2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

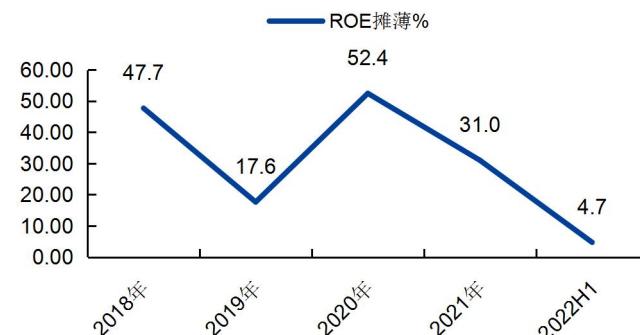
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

(二) 行业情况

公司主要从事操作系统产品研发及技术服务、信息安全、云计算等产品及服务业务，分属于对应行业。

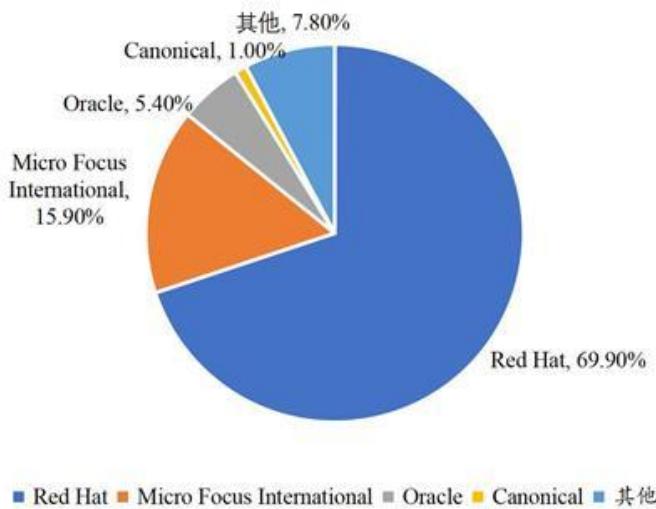
1、国产操作系统行业

目前我国基本确立了基于 Linux 等开源软件来发展服务器操作系统和桌面操作系统，国产服务器操作系统一般对标 RedHatOS 来研发，国产桌面操作系统则对标 Windows 打磨界面、打造生态以提升用户体验。国产服务器操作系统技术水平与国际同步，都是基于 Linux 构建，并在逐步形成自身的特色，提升在操作系统领域的主导力。国产桌面操作系统在系统易用性、可管理性、生态建设等方面不断改进和增强，不断缩小与 Windows 桌面操作系统的差距。国产操作系统在掌握源代码的基础上，支持飞腾、鲲鹏、龙芯、申威、海光、兆芯等主流国产 CPU；在支持国密算法和可信计算技术等方面相对于国外产品更具优势，在安全性方面表现更优异。

根据 Gartner 在 2020 年发布的全球软件市场收入分析报告，中国 Linux 服务器操作系统 Red Hat (RHEL) 的市场收入份额为 69.9%，Micro Focus International (SUSE) 市场收入份额为 15.90%，Oracle 市场收入份额为 5.4%，Canonical (Ubuntu) 市场收入份额为 1%，其他品牌市场份额为 7.8%。

目前国外操作系统产品仍在我国占据主导地位，特别是在消费者领域。在国产自主需求比较明确的国防、电力、政务等行业，国产操作系统具有广阔的市场空间，市场份额不断扩大。随着国产化的推进，国产操作系统在金融、石化、交通、医疗等行业实现突破及规模化应用。在产品创新方面，经过多年的努力，国产操作系统在内核增强、安全性、可靠性、实时性、人机交互界面等方面取得了重要进展，积累了一批具有自主特色的科技成果。随着国家对国产操作系统的支持和对信息安全的重视，国产操作系统在党政两大体系以及关乎国计民生八大行业，包括金融、石油、电力、交通、电信、航空航天、医疗、教育等，有望率先实现规模化应用。

图 5：2020 年我国 Linux 服务器操作系统收入市场份额



资料来源：Gartner 全球软件市场收入分析报告，华金证券研究所

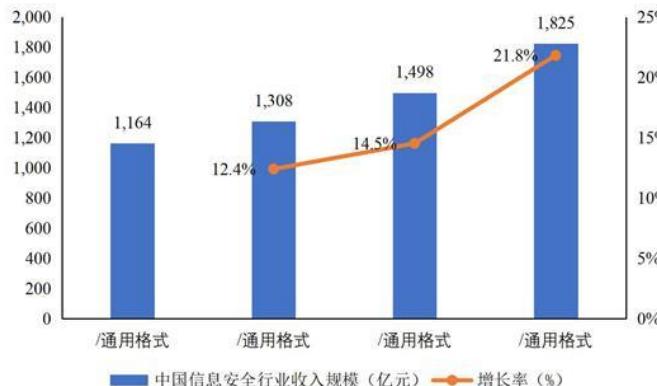
2、信息安全行业

根据国际标准化组织对信息安全的定义，信息安全是为数据处理系统建立和采用的技术、管理上的安全保护，目的是保护计算机硬件、软件、数据不因偶然和恶意的原因而遭到破坏、更改和泄露。类似于 IT 基础设施，信息安全具有较强的普适性，信息安全的需求在不断提升。

近年来，我国信息安全形势愈发严峻，国家先后颁布了信息安全相关的法律与政策以促进国内信息安全产业发展，以期尽快摆脱在信息安全领域较为落后的现状以及核心基础设施等受制于人的局面。《网络安全法》《数据安全法》《关键信息基础设施安全保护条例》《个人信息保护法》等法律法规，从基础制度、基础法律层面对信息安全的重要性及保护方式进行了规定。与此同时，我国信息安全市场保持了较高的营业收入，2018 年收入规模为 1,164 亿元，2021 年收入规模增长至 1,825 亿元，复合增长率达到 16.17%。

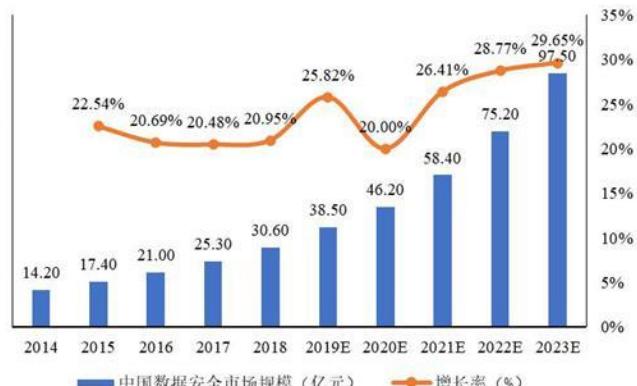
数据安全是信息安全的重要部分。在我国，数据安全已经上升到国家主权的高度，是国家竞争力的直接体现。我国高度重视数据安全的技术开发和管理管控，不断增强国际社会对中国信息技术的信任程度。根据头豹研究院数据统计，我国数据安全市场规模呈现逐年增长的趋势，增长率保持在 20%以上。2014 年中国数据安全行业市场规模仅为 14.20 亿元，到 2018 年增长到 30.60 亿元，预计到 2023 年中国数据安全行业市场规模将达到 97.5 亿元，2014–2023 年复合增长率将达到 23.87%。

图 6：2018-2021 年中国信息安全行业收入规模及增长率



资料来源：工信部，华金证券研究所

图 7：2014-2023 年中国数据安全市场规模及增长率预测



资料来源：头豹研究院，华金证券研究所

3、云计算行业

根据美国国家标准与技术研究院（NIST）对云计算的定义，云计算可以实现随时随地、便捷地、随需应变地从可配置计算资源共享池中获取所需的资源（例如网络、服务器、存储、应用及服务），资源能够快速供应并释放，使管理资源的工作量和与服务提供商的交互减小到最低限度。按云计算的部署方式分类，云计算可分为公有云、私有云及混合云三类。云计算作为新型基础设施的核心环节，是互联网、大数据、人工智能等新技术的关键底座，已经成为推动传统产业数字化转型、支撑数字经济发展的重要力量。

《云计算白皮书（2022 年）》数据显示，我国云计算市场呈现爆发式增长。2021 年我国云计算整体市场规模达到 3,229 亿元，同比增长 54.42%。2021 年我国私有云市场达到 1,048.00 亿元，同比增长 28.75%。根据信通院的预测，预计未来几年我国私有云市场将保持稳定增长，到 2023 年私有云市场规模将达到 1,446.80 亿元。

图 8：2017-2023E 我国私有云市场规模及增长率



资料来源：信通院，华金证券研究所

(三) 公司亮点

1、公司为国内首家国产操作系统A股上市公司；并基于操作系统开拓了信息安全、云计算两大业务，现为产品一体化综合方案提供商。受到Windows7和CentOS停止维护等事件驱动以及复杂的国际政治环境影响，未来计算机软件系统、信息安全等信息系统国产化需求迫在眉睫。公司是国内较早基于开源Linux技术研制操作系统商业发行版的企业，是国内首批通过公安部信息安全产品检测中心等级保护第四级认证的安全操作系统，目前已实现了对Intel、AMD等国际商用CPU及鲲鹏、飞腾、龙芯、兆芯、海光、申威等国产自主CPU的支持。在操作系统产品基础之上，公司开拓了以数据存储安全为主的信息安全产品，以及进一步开发了桌面虚拟化、服务器虚拟化等技术，实现了对云计算领域的延伸，形成了“操作系统-云计算-信息安全”三位一体的产品体系，未来或将较好受益于国产替代。

2、公司在国防、电力等行业市场具备较好的先发优势；随着上述领域的云平台建设逐步推进，公司云计算业务或有望受益。公司早在2011年就专门组建研发团队，针对电力领域安全需求进行攻关，公司产品是较早应用于国家电网及南方电网调度系统的国产操作系统代表，目前已成为电力行业主流国产操作系统；且公司自设立以来一直服务于国防领域，承担了众多国防单位信息化建设项目、多项国防单位委托的型号装备配套任务和技术预研项目，产品已在安全办公、教育培训、指挥训练、列装设备等国防领域广泛应用部署。报告期内，随着国防、电力领域的云平台建设逐步推进，公司云计算业务实现了较好的发展，2020、2021年收入同比分别增长235.13%、131.39%。未来随着上述行业的云计算建设逐步推进，公司云计算业务有望较好受益。

(四) 募投项目投入

公司本轮IPO募投资金拟投入5个项目。

1、**麒麟信安操作系统产品升级及生态建设项目**：公司拟通过购置研发软、硬件设备和扩充现有人员编制，进行麒麟信安操作系统产品升级及生态建设项目。本项目的实施有利于提高公司在国产操作系统方面的技术研发实力，增强公司核心竞争力，巩固公司在行业内的技术领先地位，为公司可持续发展奠定基础。

2、**一云多芯云计算产品升级项目**：公司拟在长沙市和西安市通过购置、租赁研发和办公场所、购置相应的软硬件设施并扩充现有人员编制对现有云计算产品进行技术升级，主要包括计算机虚拟化、网络虚拟化、存储虚拟化、云平台功能、云桌面远程桌面协议、云桌面功能、云安全功能等7个技术方向。

3、**新一代安全存储系统研发项目**：公司拟新增硬件设备、软件系统、购置办公和研发场所，在云计算数据安全、超融合安全存储、自主可控生态、多场景适配及专用芯片加速和加固等方向上深入钻研，具体包括统一超融合安全存储系统、加固领域安全存储设备、基于FPGA芯片的硬件加速和安全加固技术、国产软硬件及商用密码深度融合等4个产品的升级研发。

4、**先进技术研究院建设项目**：公司拟通过建设先进技术研究院，购置研发所需设备，引入高层次研发人才，强化与研究所、高校的技术合作，进一步提升公司技术研发和新产品开发能力，更好的规划和验证公司技术发展战略，以满足公司高速发展的需要。

5、区域营销及技服体系建设项目：本项目旨在建立及完善全国营销及技术服务体系，建立1个营销总部、6个区域营销中心、13个办事处，并分三批在北京、长沙、西安、南京、成都、长春、广州、乌鲁木齐、贵阳、拉萨、呼和浩特、银川、济南、上海、杭州、合肥、郑州、昆明、福州、沈阳等地建设公司区域展厅，推广公司产品和供用户现场体验。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

| 序号 | 项目名称 | 项目投资总额 (万元) | 拟使用募集资金金额 (万元) | 项目建设期 |
|-----------|---------------------|------------------|-------------------|-------|
| 1 | 麒麟信安操作系统产品升级及生态建设项目 | 13,070.61 | 13,070.61 | 2 年 |
| 2 | 一云多芯云计算产品升级项目 | 15,774.48 | 15,774.48 | 2 年 |
| 3 | 新一代安全存储系统研发项目 | 18,022.45 | 18,022.45 | 2 年 |
| 4 | 先进技术研究院建设项目 | 7,876.44 | 7,876.44 | 3 年 |
| 5 | 区域营销及技服体系建设项目 | 11,208.31 | 11,208.31 | 3 年 |
| 合计 | | 65,952.29 | 65,952.29 | - |

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

（五）同行业上市公司指标对比

2021 年度，公司实现营业收入 3.38 亿元，同比增长 46.17%；实现归属于母公司净利润 1.12 亿元，同比增长 12.78%。根据初步预测，公司预计 2022 年 1-9 月的营业收入为 17,500.00 万元至 24,500.00 万元，较上年同期的变动比例为 0.91% 至 41.27%；预计归属于母公司所有者的净利润为 3,700.00 万元至 7,800.00 万元，较上年同期的变动比例为 -14.22% 至 80.84%；预计归属于母公司所有者扣除非经常性损益后的净利润为 2,800.00 万元至 6,900.00 万元，较上年同期的变动比例为 11.69% 至 175.23%。

公司专注于操作系统、信息安全及云计算产品的提供；根据业务的相似性，选取深信服、卫士通、左江科技可比上市公司，但我们倾向于认为上述公司的参考性较差。根据上述可比公司来看，2021 年同业平均收入规模为 32.37 亿元、销售毛利率为 59.36%；相较而言，公司的营收规模低于同业平均水平，但毛利率高于同业平均水平。

表 2：同行业上市公司指标对比

| 代码 | 简称 | 总市值 (亿元) | 2021 年收 入(亿元) | 2021 年收 入增速 | 2021 年归 母净利润 (亿元) | 2021 年净利 润增长率 | 2021 年销 售毛利率 | 2021 年 ROE 摊薄 |
|------------------|-------------|-------------|------------------|----------------|-------------------------|------------------|-----------------|------------------|
| 300454.SZ | 深信服 | 417.24 | 68.05 | 24.67% | 2.73 | -66.29% | 65.15% | 3.74% |
| 002268.SZ | 卫士通 | 239.13 | 27.89 | 17.00% | 2.38 | 47.48% | 37.65% | 4.73% |
| 300799.SZ | 左江科技 | 85.93 | 1.18 | -41.04% | 0.06 | -93.95% | 75.27% | 0.79% |
| 688152.SH | 麒麟信安 | / | 3.38 | 46.17% | 1.12 | 12.78% | 65.94% | 30.98% |

资料来源：Wind，华金证券研究所

（六）风险提示

技术迭代的风险、产品和服务不能获得相关认证的风险、主要客户集中与信息安全产品收入增长主要来源于 A1 单位的风险、经营业绩及在手订单受疫情影响的风险、数据泄密风险、政府补助变化的风险、军工资质延续的风险等风险。

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn