

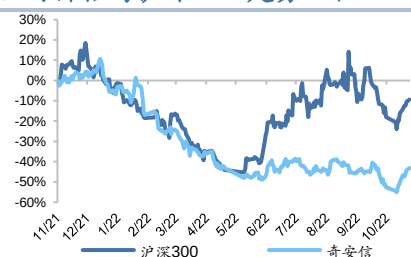
研发费用下降，静待行业整体回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价（元）	55.66
近12个月最高/最低（元）	40.27/102.38
总股本（百万股）	682.09
流通股本（百万股）	460.60
流通股比例（%）	67.53%
总市值（亿元）	379.65
流通市值（亿元）	256.39

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：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《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
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_点评报告_事件点评_奇安信：短期控费效果初现，长期关注盈利表现》2022-08-17

主要观点：

● 亏损幅度继续下降，研发费用同比环比首次同降

营收端，公司 2022Q3 实现营业收入 12.2 亿元，同比增长 0.4%，主要系下游 G 端资金不足，订单确认情况有限。

利润端，公司 2022Q3 归母净利润-2.2 亿元，亏损幅度较去年同期下降 8.3%；扣非归母净利润-3.1 亿元，亏损幅度较去年同期下降 8.65%，主要系 1) 企业级客户与百万级客户占比提升，高质量客户加持下利润表现转好；2) 平台落地及军团化管理后，公司人效比提升。

研发费用端，公司 2022Q3 研发投入 4.3 亿元，同比下降 8.4%；研发费用率 35.5%，较上年同期下降 3.4pct。公司 Q3 单季度研发费用首次同比和环比均实现了下降，足显控费策略成效。

我们认为，公司在费用管控及释放利润方面做出了一定改善，而营收受行业大环境影响增速放缓。长期来看，若行业下游预算面改善，公司作为龙头，有望重回营收高增速并转盈。

● 产品能力优秀，依然保持行业领先地位

据 IDC 数据，2022 年上半年，公司多项产品市场份额持续领先：安全咨询服务连续 3 年市场份额排名第一；终端安全软件连续 5 年稳居市场首位，安全分析和情报市场份额连续 3 年第一；数据安全市场份额在网络安全公司中排名第一。此外，此外，“关键信息基础设施安全保护关键技术与应用”项目获得公安部科学技术奖一等奖；长沙市城市网络安全运营中心获“IDC 中国 20 大杰出安全项目”。我们认为，市场排名与此类荣誉说明公司产品能力突出，收到下游认可。公司有望在行业基本面景气向上时，再次带来高增速。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 73.88/108.62/146.99 亿元，同比增长 27.2%/47.0%/35.3%；实现归母净利润-1.95/2.31/4.86 亿元，同比增长 64.8%/218.2%/110.4%，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	5809	7388	10862	14699
收入同比 (%)	39.6%	27.2%	47.0%	35.3%
归属母公司净利润	-555	-195	231	486
净利润同比 (%)	-65.9%	64.8%	218.2%	110.4%
毛利率 (%)	60.0%	60.1%	62.3%	61.5%
ROE (%)	-5.6%	-2.1%	2.4%	4.8%
每股收益 (元)	-0.82	-0.29	0.34	0.71
P/E	—	—	164.55	78.19
P/B	6.06	4.06	3.96	3.77
EV/EBITDA	-173.99	-90.67	-1092.11	251.51

资料来源：WIND，华安证券研究所

● 风险提示

- 1) 控费效果不及预期；2) 下游恢复不及预期；3) 平台增效不及预期。

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	4,919	5,149	5,634	
现金	2,973	4,656	4,887	5,372	
应收账款	3,480	0	0	0	
其他应收款	234	0	0	0	
预付账款	67	0	0	0	
存货	815	0	0	0	
其他流动资产	728	263	263	263	
非流动资产	5,186	5,186	5,186	5,186	
长期投资	807	807	807	807	
固定资产	1,261	1,261	1,261	1,261	
无形资产	149	149	149	149	
其他非流动资产	2,970	2,970	2,970	2,970	
资产总计	13,483	10,105	10,336	10,821	
流动负债	2,974	137	137	137	
短期借款	29	29	29	29	
应付账款	1,423	0	0	0	
其他流动负债	1,522	107	107	107	
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	735	735	735	
少数股东权益	14	15	14	14	
股本	682	676	676	676	
资本公积	12,196	11,857	11,857	11,857	
留存收益	(2,982)	(3,177)	(2,946)	(2,461)	
归属母公司股东权益	9,896	9,356	9,586	10,072	
负债和股东权益	13,483	10,105	10,336	10,821	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金	(1,302)	1,851	(31)	131	
净利润	(554)	(195)	230	485	
折旧摊销	359	0	0	0	
财务费用	48	0	0	0	
投资损失	(139)	(177)	(260)	(352)	
营运资金变动	(1,248)	2,223	0	0	
其他经营现金	927	(2,419)	229	483	
投资活动现金	(806)	178	261	354	
资本支出	(249)	1	1	2	
长期投资	(623)	0	0	0	
其他投资现金	65	177	260	352	
筹资活动现金	(208)	(345)	0	0	
短期借款	16	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	2	(6)	0	0	
资本公积增加	401	(339)	0	0	
其他筹资现金	(628)	(0)	0	0	
现金净增加额	(2,316)	1,683	230	485	

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	7,388	10,862	14,699	
营业成本	2,323	2,947	4,098	5,666	
营业税金及附加	48	61	90	122	
销售费用	1,761	2,142	3,041	3,969	
管理费用	652	813	1,195	1,617	
财务费用	(16)	0	0	0	
资产减值损失	(69)	0	0	0	
公允价值变动	31	0	0	0	
投资净收益	139	177	260	352	
营业利润	(556)	(195)	231	485	
营业外收入	11	0	0	0	
营业外支出	10	0	0	0	
利润总额	(555)	(195)	231	485	
所得税	(1)	(0)	0	1	
净利润	(554)	(195)	230	485	
少数股东损益	1	0	(0)	(1)	
归属母公司净利润	(555)	(195)	231	486	
EBITDA	(331)	(373)	(31)	132	
EPS (元)	(0.82)	(0.29)	0.34	0.71	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	39.6%	27.2%	47.0%	35.3%	
营业利润	-70.4%	64.9%	218.2%	110.4%	
归属于母公司	-65.9%	64.8%	218.2%	110.4%	
获利能力					
毛利率 (%)	60.0%	60.1%	62.3%	61.5%	
净利率 (%)	-9.5%	-2.6%	2.1%	3.3%	
ROE (%)	-5.6%	-2.1%	2.4%	4.8%	
ROIC (%)	-6.6%	-3.8%	-0.3%	1.2%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.5%	7.3%	7.1%	6.8%	
净负债比率 (%)	36.0%	7.8%	7.7%	7.3%	
流动比率	2.79	35.92	37.60	41.14	
速动比率	2.29	34.00	35.68	39.22	
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.63	1.06	1.39	
应收账款周转	2.18	—	—	—	
应付账款周转	1.88	—	—	—	
每股指标 (元)					
每股收益	-0.82	-0.29	0.34	0.71	
每股经营现金	-1.91	2.71	-0.05	0.19	
每股净资产	14.51	13.72	14.05	14.77	
估值比率					
P/E	—	—	164.55	78.19	
P/B	6.06	4.06	3.96	3.77	
EV/EBITDA	-173.99	-90.67	-1092.11	251.51	

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。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 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。