开源证券

计算机/软件开发

奇安信（688561.SH）

2022 年 11 月 02 日

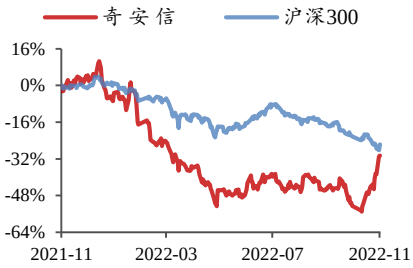
经营质量明显改善，盈利拐点有望显现

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2022/11/1
当前股价(元)	63.00
一年最高最低(元)	102.38/40.27
总市值(亿元)	429.72
流通市值(亿元)	290.18
总股本(亿股)	6.82
流通股本(亿股)	4.61
近 3 个月换手率(%)	39.3

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收保持高增长，研发效率持续提升—公司信息更新报告》-2022.8.17

《增速持续领跑行业，全年盈利能力有望显著改善—公司信息更新报告》-2022.4.26

《1-3 月收入和订单超预期，预计全年研发效率显著提升—公司信息更新报告》-2022.3.29

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

我们预计公司研发与营销效率将逐年提升，考虑 Q4 公司收入端有望恢复高速增长，同时降本增效成果显现，维持公司 2022-2024 年归母净利润预测为 1.08、3.60、4.78 亿元，对应 EPS 为 0.16、0.53、0.70 元/股，当前股价对应 PE 为 399.4、119.4、89.9 倍，维持“买入”评级。

● 疫情导致 Q3 收入增速放缓，亏损幅度有所收窄

尽管受到疫情反复和部分项目延期的影响，公司前三季度依旧保持了稳健的增长态势，实现营业收入 31.92 亿元，同比增长 19.34%，实现归母净利润-11.25 亿元，亏损同比收窄 2.75%。Q3 单季度实现营业收入 12.24 亿元，同比增长 0.39%，实现归母净利润-2.15 亿元，亏损同比收窄 8.32%。Q3 收入增长放缓主要由于疫情影响部分项目的落地及实施验收等工作，Q4 有望回归正常生产经营节奏，从而实现全年收入的快速的增长。

● 研发平台量产效应显现，现金流明显改善

（1）费用层面，前三季度三项费用率同比下降 5.66 个百分点，公司研发平台量产后，研发效率持续提高，规模效应凸显，Q3 单季度研发费用首次同比和环比均实现了下降。（2）现金流层面，公司前三季度销售回款 31.19 亿元，同比增长 27.19%，前三季度的收现比提升至 97.72%。Q3 单季度经营性现金流净额收窄至-1.91 亿元，环比和同比均大幅改善。

● 新赛道产品与重点关基行业收入高速增长

产品层面，前三季度新赛道业务保持高速增长，数据安全业务增速超 45%，实战型态势感知类增速超 30%。（2）客户层面，公司前三季度企业级客户收入占公司主营业务收入比例近 65%，同比提升 8 个百分点，企业级客户营收金额同比增长超 35%。其中重点关基行业客户营收增长尤为显著，能源行业增长超 50%，运营商增长近 45%，金融行业增长近 35%。

● 风险提示：政策支持力度不及预期；公司业务拓展不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	8,112	11,415	16,017
YOY(%)	31.9	39.6	39.6	40.7	40.3
归母净利润(百万元)	-334	-555	108	360	478
YOY(%)	-32.4	65.9	119.4	234.4	32.9
毛利率(%)	59.6	60.0	60.6	61.4	62.0
净利率(%)	-8.0	-9.5	1.3	3.2	3.0
ROE(%)	-3.4	-5.6	1.1	3.5	4.5
EPS(摊薄/元)	-0.49	-0.81	0.16	0.53	0.70
P/E(倍)	-128.5	-77.5	399.4	119.4	89.9
P/B(倍)	4.3	4.3	4.3	4.1	4.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8664	8297	13148	15804	22799
现金	5274	2973	3494	5396	7235
应收票据及应收账款	1893	3597	3777	6149	7779
其他应收款	366	234	3822	2032	4506
预付账款	23	67	67	116	142
存货	605	815	1470	1566	2590
其他流动资产	503	611	517	546	547
非流动资产	3761	5186	5207	5887	6775
长期投资	640	807	947	1104	1250
固定资产	1281	1261	1612	2117	2814
无形资产	81	149	125	97	95
其他非流动资产	1759	2970	2522	2570	2615
资产总计	12424	13483	18355	21691	29574
流动负债	2232	2974	7954	10887	18268
短期借款	14	29	2116	5595	8223
应付票据及应付账款	1055	1423	2039	2748	3838
其他流动负债	1164	1522	3799	2545	6207
非流动负债	170	598	380	418	435
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	598	380	418	435
负债合计	2402	3572	8335	11305	18703
少数股东权益	15	14	17	22	29
股本	680	682	682	682	682
资本公积	11795	12196	12196	12196	12196
留存收益	-2499	-3054	-2943	-2578	-2093
归属母公司股东权益	10008	9896	10004	10363	10842
负债和股东权益	12424	13483	18355	21691	29574

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4161	5809	8112	11415	16017
营业成本	1682	2323	3196	4406	6087
营业税金及附加	39	48	67	94	133
营业费用	1320	1761	2190	3082	4164
管理费用	526	652	730	1027	1410
研发费用	1228	1748	2396	3260	4485
财务费用	-22	-16	7	-71	-123
资产减值损失	-61	-69	-107	-139	-175
其他收益	209	248	271	389	299
公允价值变动收益	38	31	28	28	28
投资净收益	182	139	177	191	122
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	-326	-556	109	364	487
营业外收入	1	11	6	7	7
营业外支出	18	10	6	6	9
利润总额	-343	-555	110	365	485
所得税	-2	-1	-0	0	-0
净利润	-341	-554	110	365	485
少数股东损益	-6	1	3	5	7
归属母公司净利润	-334	-555	108	360	478
EBITDA	-303	-387	360	838	1096
EPS(元)	-0.49	-0.81	0.16	0.53	0.70

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	31.9	39.6	39.6	40.7	40.3
营业利润(%)	39.1	-70.4	119.7	233.2	33.6
归属于母公司净利润(%)	-32.4	65.9	-119.4	234.4	32.9
获利能力					
毛利率(%)	59.6	60.0	60.6	61.4	62.0
净利率(%)	-8.0	-9.5	1.3	3.2	3.0
ROE(%)	-3.4	-5.6	1.1	3.5	4.5
ROIC(%)	-4.9	-6.1	0.6	2.9	3.7
偿债能力					
资产负债率(%)	19.3	26.5	45.4	52.1	63.2
净负债比率(%)	-51.5	-23.8	-10.9	5.0	12.2
流动比率	3.9	2.8	1.7	1.5	1.2
速动比率	3.4	2.3	1.4	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	2.6	2.1	2.2	2.3	2.3
应付账款周转率	1.8	1.9	1.8	1.8	1.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.49	-0.81	0.16	0.53	0.70
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.01	-1.91	-1.67	-1.25	0.28
每股净资产(最新摊薄)	14.67	14.51	14.67	15.19	15.89
估值比率					
P/E	-128.5	-77.5	399.4	119.4	89.9
P/B	4.3	4.3	4.3	4.1	4.0
EV/EBITDA	-124.7	-104.9	116.3	51.9	40.4

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-689	-1302	-1140	-853	189
净利润	-341	-554	110	365	485
折旧摊销	197	255	282	373	381
财务费用	-22	-16	7	-71	-123
投资损失	-182	-139	-177	-191	-122
营运资金变动	-485	-1530	-1329	-1300	-404
其他经营现金流	143	682	-33	-28	-28
投资活动现金流	-623	-806	61	-832	-1277
资本支出	298	250	329	432	713
长期投资	-327	-351	-141	-148	-146
其他投资现金流	-652	-907	250	-549	-710
筹资活动现金流	5325	-208	-328	108	140
短期借款	14	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	102	2	0	0	0
资本公积增加	5186	401	0	0	0
其他筹资现金流	24	-628	-329	108	140
现金净增加额	4014	-2316	-1566	-1577	-789

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn