

奇安信-U (688561.SH) ——2022 三季度报点评

费用控制收效显著，大客户拉动收入增长

买入

核心观点

三季度收入增速下滑较大，但质量提升明显。2022 三季度，公司实现收入 31.92 亿元 (+19.34%)，归母净利润-11.25 亿元 (+2.75%)，扣非归母净利润-13.64 亿元 (-6.12%)。单 Q3 来看，公司实现收入 12.24 亿元 (+0.39%)，归母净利润-2.15 亿元 (+8.32%)，扣非归母净利润-3.11 亿元 (+1.63%)。三季度公司增速明显放缓，主要是一些项目收到疫情影响，但是公司毛利率达到 67.50%，是近年来单季度最高毛利率。

研发平台逐步量产，费用控制逐步显现。公司鲲鹏、大禹、川陀等八大研发平台逐步量产，研发效率持续提升，规模效应凸显。费用方面，公司销售、管理、研发费用同比增长 19.13%、10.97%、8.17%，同比增速均有明显放缓。环比来看，三季度销售和研发费用环比均出现下降。尤其研发费用从 21Q4 高点后，开始连续下降，进一步彰显研发平台价值。现金流方面，公司前三季度销售回款 31.19 亿元，较去年同期的 24.52 亿元增长了 27.19%。

实战化安全产品需求依然旺盛，大客户拉动收入增长。公司新兴安全业务保持较快增速，数据安全增速超 45%，实战型态势感知类增速超 30%。疫情影响下，政府收入占比有所下降，但是企业客户需求仍然健康。企业级客户收入同比增长超 35%，占公司收入比超过 64%。其中，关键行业增长较快，能源行业增长超 50%；运营商增长近 45%；金融行业增长近 35%。大型客户在安全领域投入更为显著，2021 年 500 万以上客户占比为 23.55%，2022 年占比提升至 31.52%。

数据安全持续推动，公司保持领先。《全国一体化政务大数据体系建设指南》明确提出了数据安全的需求，相比与传统的网络安全建设，数据安全对于客户仍是一片空白。公司在数据安全领域持续保持较高强度投入，市场份额在网络安全公司中排名第一。公司数据安全产品齐全，全部通过了中国信通院开展的七大品类的测评认证，成为首家获得全套数据安全产品测评资质证书的网络安全企业。2022 年公司同样不断发布数据卫士套件、数据安全态势感知运营中心等，数据安全已成为公司新的增长引擎。

风险提示：疫情反复影响公司正常经营节奏，行业竞争加剧等。

投资建议：维持“买入”评级。由于疫情对全年经营情况持续产生负面影响，我们下调盈利预测。预计 2022-2024 年营业收入由 80.21/109.09/147.65 亿元，下调为 74.29/100.93/133.92 亿元，增速 28%/36%/33%，归母净利润为 0.42/2.64/5.27 亿元，对应当前 PE 为 1021/163/82 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	7,429	10,093	13,392
(+/-%)	31.9%	39.6%	27.9%	35.9%	32.7%
净利润(百万元)	-334	-555	42	264	527
(+/-%)	-32.4%	65.9%	-107.6%	525.9%	99.5%
每股收益(元)	-0.49	-0.81	0.06	0.39	0.77
EBIT Margin	-15.2%	-12.5%	-4.0%	-0.8%	1.2%
净资产收益率(ROE)	-3.3%	-5.6%	0.4%	2.6%	4.9%
市盈率(PE)	-128.5	-77.7	1021.2	163.2	81.8
EV/EBITDA	-92.2	-89.0	-316.1	574.8	148.7
市净率(PB)	4.29	4.36	4.34	4.23	4.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

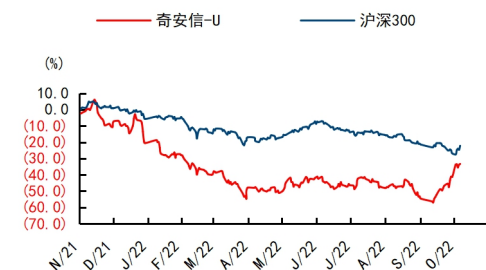
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	63.21 元
总市值/流通市值	43109/29140 百万元
52 周最高价/最低价	102.38/40.27 元
近 3 个月日均成交额	162.46 百万元

市场走势



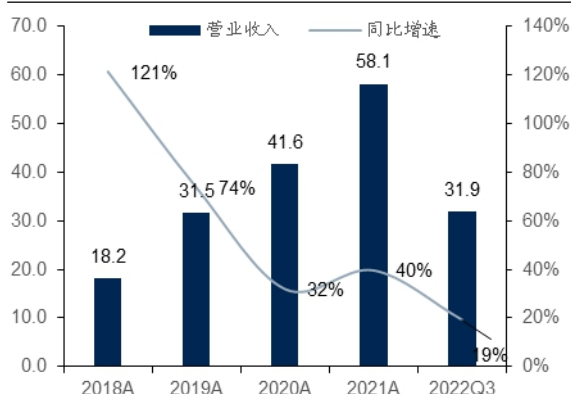
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《奇安信-U(688561.SH)——2022 中报点评-收入保持较快增长，关基市场表现突出》——2022-08-18
- 《奇安信-U(688561.SH)-研发平台战略初见成效，“军团制”加速发展》——2022-04-27
- 《奇安信-U-688561-2021 三季度点评：高基数下依然保持高速增长，新兴安全高质量成长》——2021-11-01
- 《奇安信-U-688561-2021 中报点评：营收增长符合预期，新安全占比持续提升》——2021-08-12
- 《奇安信-U-688561-2021 年一季度点评：营收质量持续提升，新兴安全空间大》——2021-04-30

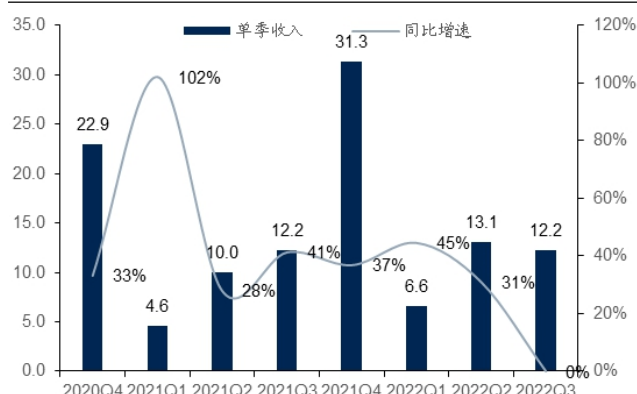
三季度收入增速下滑较大，但质量提升明显。2022 三季度，公司实现收入 31.92 亿元（+19.34%），归母净利润-11.25 亿元（+2.75%），扣非归母净利润-13.64 亿元（-6.12%）。单 Q3 来看，公司实现收入 12.24 亿元（+0.39%），归母净利润-2.15 亿元（+8.32%），扣非归母净利润-3.11 亿元（+1.63%）。三季度公司增速明显放缓，主要是一些项目收到疫情影响，但是公司毛利率达到 67.50%，是近年来单季度最高毛利率。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



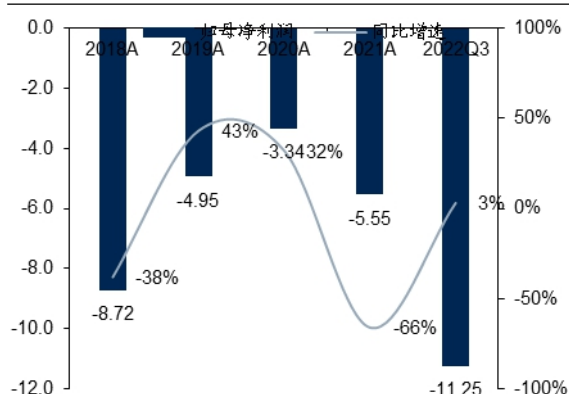
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



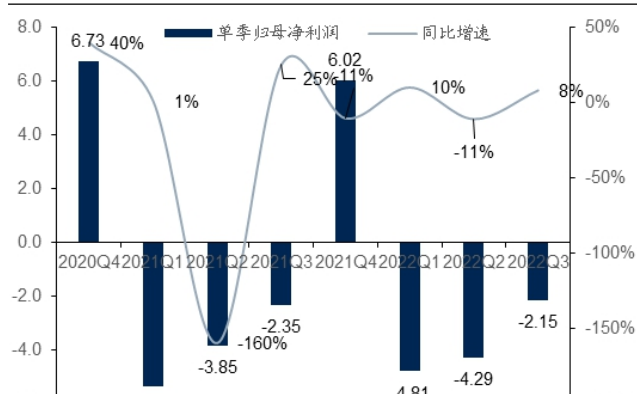
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：由于疫情对全年经营情况持续产生负面影响，我们下调盈利预测。预计 2022-2024 年 营 业 收 入 由 80.21/109.09/147.65 亿 元 ， 下 调 为 74.29/100.93/133.92 亿 元 ， 增 速 28%/36%/33%，归母净利润为 0.42/2.64/5.27 亿元，对应当前 PE 为 1021/163/82 倍，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	5274	2973	3000	3000	3000	营业收入	4161	5809	7429	10093	13392
应收款项	2259	3831	4478	5530	6604	营业成本	1682	2323	2906	3925	5145
存货净额	605	815	1022	1319	1671	营业税金及附加	39	48	61	84	111
其他流动资产	526	677	866	1177	1562	销售费用	1320	1761	2080	2725	3616
流动资产合计	8664	8297	9366	11026	12837	管理费用	526	652	675	813	1010
固定资产	1281	1310	1298	1311	1309	研发费用	1228	1748	2006	2624	3348
无形资产及其他	81	149	144	139	134	财务费用	(22)	(16)	(30)	(16)	(14)
投资性房地产	1759	2921	2921	2921	2921	投资收益	182	139	150	100	100
长期股权投资	640	807	907	1007	1107	资产减值及公允价值变动	99	100	(120)	(80)	(80)
资产总计	12424	13483	14635	16403	18307	其他收入	(1222)	(1836)	(1726)	(2319)	(3018)
短期借款及交易性金融负债	14	137	517	774	612	营业利润	(326)	(556)	41	263	525
应付款项	1055	1423	1818	2477	3270	营业外净收支	(17)	1	1	1	1
其他流动负债	1164	1415	1720	2278	2993	利润总额	(343)	(555)	42	264	526
流动负债合计	2232	2974	4054	5529	6876	所得税费用	(2)	(1)	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(6)	1	(0)	(0)	(1)
其他长期负债	170	598	628	658	688	归属于母公司净利润	(334)	(555)	42	264	527
长期负债合计	170	598	628	658	688	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	2402	3572	4683	6187	7564	净利润	(334)	(555)	42	264	527
少数股东权益	15	14	14	14	13	资产减值准备	(13)	8	0	(1)	(1)
股东权益	10008	9896	9938	10203	10730	折旧摊销	142	199	148	164	179
负债和股东权益总计	12424	13483	14635	16403	18307	公允价值变动损失	(99)	(100)	120	80	80
						财务费用	(22)	(16)	(30)	(16)	(14)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(639)	(2040)	(312)	(414)	(273)
每股收益	(0.49)	(0.81)	0.06	0.39	0.77	其它	6	(7)	(0)	1	(0)
每股红利	0.04	0.04	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流	(936)	(2495)	(2)	94	513
每股净资产	14.73	14.51	14.57	14.96	15.73	资本开支	0	(296)	(251)	(251)	(251)
ROIC	-8.33%	-7.16%	-3%	-1%	2%	其它投资现金流	0	0	0	0	0
ROE	-3.34%	-5.61%	0%	3%	5%	投资活动现金流	(248)	(464)	(351)	(351)	(351)
毛利率	60%	60%	61%	61%	62%	权益性融资	0	121	0	0	0
EBIT Margin	-15%	-12%	-4%	-1%	1%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	-12%	-9%	-2%	1%	3%	支付股利、利息	(25)	(30)	0	0	0
收入增长	32%	40%	28%	36%	33%	其它融资现金流	5251	598	380	257	(162)
净利润增长率	-32%	66%	-108%	526%	100%	融资活动现金流	5200	659	380	257	(162)
资产负债率	19%	27%	32%	38%	41%	现金净变动	4016	(2300)	27	0	0
股息率	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期初余额	1258	5274	2973	3000	3000
P/E	(128.5)	(77.7)	1021.2	163.2	81.8	货币资金的期末余额	5274	2973	3000	3000	3000
P/B	4.3	4.4	4.3	4.2	4.0	企业自由现金流	0	(2861)	(714)	(579)	(183)
EV/EBITDA	(92.2)	(89.0)	(316.1)	574.8	148.7	权益自由现金流	0	(2263)	(304)	(306)	(331)

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。 ，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032