

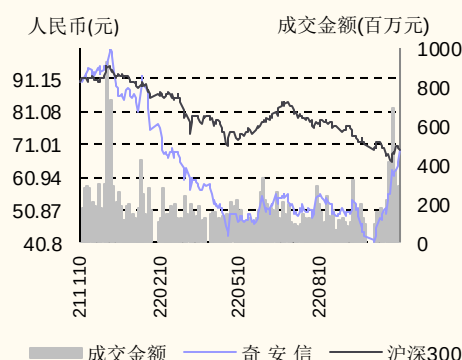
计算机组

奇安信 (688561.SH) 买入 (维持评级)**公司点评**

市场价格 (人民币): 69.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	6.82
已上市流通 A 股(亿股)	4.61
总市值(亿元)	470.64
年内股价最高最低(元)	100.50/40.80
沪深 300 指数	3714
上证指数	3048

**相关报告**

- 1.《研发平台量产符合预期,降本增效成果显著-奇安信 2022 年三季报点评》
- 2.《网安龙头持续领跑,技术领先持续扩张-奇安信公司深度报告》, 2022.9.17

纪超

联系人
jichao@gjzq.com.cn

孟灿

分析师 SAC 执业编号: S1130522050001
mengcan@gjzq.com.cn

中标海外亿级订单, 凸显核心竞争力**公司基本情况 (人民币)**

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	7,326	9,351	11,851
营业收入增长率	31.93%	39.60%	26.11%	27.64%	26.74%
归母净利润(百万元)	-334	-555	56	496	756
归母净利润增长率	-32.44%	65.91%	N/A	788.68%	52.32%
摊薄每股收益(元)	-0.492	-0.813	0.082	0.728	1.108
每股经营性现金流净额	-1.01	-1.91	-0.23	0.30	0.46
ROE(归属母公司)(摊薄)	-3.34%	-5.61%	0.57%	4.88%	7.00%
P/S	20.60	10.32	6.42	5.03	3.97
P/B	8.56	6.06	4.82	4.63	4.36

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 11 月 9 日, 公司下属北京蔚灵科技有限公司收到中标告知, 确认公司为海外某国家首都城市网络安全指挥中心建设项目的供应商, 预计项目交易金额约 2,000 万美元 (约合 1.45 亿人民币), 中标产品主要为态势感知、威胁监测等软件类产品。

点评

- 接连中标海外订单, 凸显网安龙头核心竞争力。**继公司 2021 年获得七千万海外业务订单以来, 2022 年公司海外业务继续保持高增长态势, 新签订单相比去年增长 100%。作为国内网络安全领域龙头企业, 这也印证了公司的网络安全产品目前已具备国际竞争力。伴随网络安全逐渐上升到国家安全, 网络安全的重视程度不断提高, 公司体系化、实战化、协同联动的主动防御安全能力高度迎合下游客户的新需求, 海外市场有望在中短期给公司贡献新增量。
- 不断推出安全产品国际化版本, 为拓展海外业务形成有效支撑。**从产品视角来看, 公司持续加强产品的国际化力度, 在原有 NDR、ICG、NGFW、LAS 和电子取证产品的基础上于今年新增 SIEM、SOAR、EDR、PAM、网闸等产品的国际化版本。一方面, 体系化的安全交付能力不是安全产品的简单堆砌, 而是各个安全产品之间真正实现高效联动, 协同配合。体系化的交付方式具备一定的客户粘性, 能够为公司创造持续稳定的现金流。另一方面, 公司安全产品的国际化版本的开发不存在较高的技术壁垒, 定制化开发部分占比相对较低。随着后续公司安全产品国际化版本的加速推广, 将会对公司海外业务的拓展持续赋能。

盈利调整和投资建议

- 预计公司 2022-2024 年的收入分别为 73.26/93.51/118.51 亿元, 归母净利润分别为 0.56/4.96/7.56 亿元, 当前股价对应 PS 分别为 6.4/5/4 倍, 维持“买入”评级。

风险提示

- 公司尚未盈利风险; 研发平台更迭不及预期; 政策落地执行不及预期

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	3,154	4,161	5,809	7,326	9,351	11,851
增长率		31.9%	39.6%	26.1%	27.6%	26.7%
主营业务成本	-1,365	-1,682	-2,323	-2,930	-3,737	-4,730
%销售收入	43.3%	40.4%	40.0%	40.0%	40.0%	39.9%
毛利	1,789	2,479	3,486	4,396	5,614	7,120
%销售收入	56.7%	59.6%	60.0%	60.0%	60.0%	60.1%
营业税金及附加	-33	-39	-48	-53	-58	-62
%销售收入	1.0%	0.9%	0.8%	0.7%	0.6%	0.5%
销售费用	-1,118	-1,320	-1,761	-2,037	-2,505	-3,048
%销售收入	35.4%	31.7%	30.3%	27.8%	26.8%	25.7%
管理费用	-470	-526	-652	-791	-891	-1,106
%销售收入	14.9%	12.6%	11.2%	10.8%	9.5%	9.3%
研发费用	-1,047	-1,228	-1,748	-1,751	-1,926	-2,346
%销售收入	33.2%	29.5%	30.1%	23.9%	20.6%	19.8%
息税前利润 (EBIT)	-879	-634	-723	-236	233	559
%销售收入	n.a	n.a	n.a	n.a	2.5%	4.7%
财务费用	-22	22	16	15	5	-30
%销售收入	0.7%	-0.5%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.3%
资产减值损失	-74	-144	-268	-275	-298	-334
公允价值变动收益	0	38	31	52	53	54
投资收益	196	182	139	210	210	210
%税前利润	-36.4%	-53.0%	-25.1%	375.6%	42.3%	27.7%
营业利润	-536	-326	-556	54	494	753
营业利润率	n.a	n.a	n.a	0.7%	5.3%	6.4%
营业外收支	-3	-17	1	2	3	4
税前利润	-539	-343	-555	56	497	757
利润率	n.a	n.a	n.a	0.8%	5.3%	6.4%
所得税	-14	2	1	0	-1	-1
所得税率	n.a	n.a	n.a	0.1%	0.1%	0.1%
净利润	-553	-341	-554	56	496	756
少数股东损益	-58	-6	1	0	0	0
归属于母公司的净利润	-495	-334	-555	56	496	756
净利率	n.a	n.a	n.a	0.8%	5.3%	6.4%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	-553	-341	-554	56	496	756
少数股东损益	-58	-6	1	0	0	0
非现金支出	214	341	627	559	646	754
非经营收益	-166	-229	-126	-224	-212	-215
营运资金变动	-609	-460	-1,248	-550	-725	-983
经营活动现金净流	-1,114	-689	-1,302	-159	206	311
资本开支	-283	-294	-249	-448	-567	-636
投资	-624	-366	-623	-168	-167	-166
其他	687	38	65	200	200	200
投资活动现金净流	-219	-623	-806	-416	-534	-602
股权募资	1,506	5,434	121	-127	0	0
债权募资	-323	0	-41	294	93	-78
其他	-255	-108	-289	-108	-156	-188
筹资活动现金净流	927	5,325	-208	59	-63	-267
现金净流量	-406	4,014	-2,316	-516	-391	-558

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,258	5,274	2,973	2,344	1,852	1,202
应收款项	1,674	2,259	3,831	4,044	4,616	5,334
存货	749	605	815	921	968	1,116
其他流动资产	307	526	677	777	934	1,123
流动资产	3,989	8,664	8,297	8,087	8,371	8,774
%总资产	55.7%	69.7%	61.5%	58.8%	57.5%	56.6%
长期投资	509	1,052	1,553	1,793	2,033	2,273
固定资产	1,190	1,281	1,310	1,477	1,689	1,892
%总资产	16.6%	10.3%	9.7%	10.7%	11.6%	12.2%
无形资产	1,370	1,348	1,833	1,872	1,922	1,983
非流动资产	3,166	3,761	5,186	5,662	6,194	6,725
%总资产	44.3%	30.3%	38.5%	41.2%	42.5%	43.4%
资产总计	7,155	12,424	13,483	13,749	14,565	15,499
短期借款	0	14	137	430	522	443
应付款项	1,306	1,516	1,726	1,874	2,101	2,325
其他流动负债	662	702	1,112	1,108	1,200	1,342
流动负债	1,968	2,232	2,974	3,412	3,823	4,110
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	146	170	598	556	557	574
负债	2,114	2,402	3,572	3,967	4,380	4,684
普通股股东权益	5,022	10,008	9,896	9,767	10,171	10,801
其中：股本	578	680	682	682	682	682
未分配利润	-2,164	-2,499	-3,054	-3,066	-2,672	-2,052
少数股东权益	18	15	14	14	14	14
负债股东权益合计	7,155	12,424	13,483	13,749	14,565	15,499

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	-0.857	-0.492	-0.813	0.082	0.728	1.108
每股净资产	8.694	14.725	14.509	14.319	14.912	15.835
每股经营现金净流	-1.928	-1.013	-1.909	-0.234	0.302	0.456
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.100	0.150	0.200
回报率						
净资产收益率	-9.85%	-3.34%	-5.61%	0.57%	4.88%	7.00%
总资产收益率	-6.92%	-2.69%	-4.11%	0.41%	3.41%	4.88%
投入资本收益率	-17.87%	-6.27%	-7.18%	-2.30%	2.17%	4.95%
增长率						
主营业务收入增长率	73.61%	31.93%	39.60%	26.11%	27.64%	26.74%
EBIT增长率	-9.85%	-27.81%	14.06%	-67.43%	-199.09%	139.21%
净利润增长率	-43.22%	-32.44%	65.91%	N/A	788.68%	52.32%
总资产增长率	5.49%	73.65%	8.52%	1.97%	5.94%	6.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	106.5	138.4	167.7	188.0	174.0	163.0
存货周转天数	181.8	147.0	111.6	124.0	110.0	105.0
应付账款周转天数	187.9	207.8	194.6	196.0	176.0	156.0
固定资产周转天数	22.6	112.4	79.2	73.6	65.9	58.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.96%	-52.49%	-28.62%	-19.57%	-13.06%	-7.02%
EBIT利息保障倍数	-39.6	29.4	44.1	15.5	-46.9	18.4
资产负债率	29.55%	19.33%	26.50%	28.86%	30.07%	30.22%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	14	15	38	52
增持	0	2	2	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.12	1.12	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-02-06	买入	102.41	157.06 ~ 188.68
2	2021-02-25	买入	100.70	N/A
3	2022-09-17	买入	54.04	98.16 ~ 98.16
4	2022-10-29	买入	55.66	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明:

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”(以下简称“国金证券”)所有,未经事先书面授权,任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发,需注明出处为“国金证券股份有限公司”,且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法,故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致,国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整,亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用,在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险,可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突,而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品,使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下,国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密,只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》,本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用;本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具,本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资,遭受任何损失,国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告,则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议,国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有,保留一切权利。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402