

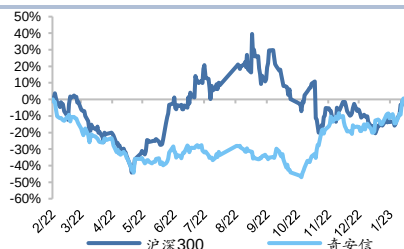
实现转盈目标，关注行业回暖

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-01-29

收盘价（元）	77.47
近12个月最高/最低（元）	40.27/94.98
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）	528.42
流通市值（亿元）	356.84

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：研发费用下降，静待行业整体回暖》2022-10-28

主要观点：

● 收入保持增长，归母实现转盈

公司发布2022年业绩预告：**营收端**，公司预计2022年实现营业收入64.80-66.80亿元，同比增长11.55%-14.99%。**利润端**，公司预计2022年归母净利润0.5-0.6亿元，较去年实现扭亏为盈；扣非归母净利润-3.11至-3.01亿元，与上年同期相比亏损收窄4.77亿元到4.87亿元，主要系1)通过调整组织架构、利用平台化策略提供全面产品和服务，电力、油化、非银、运营商、银行等关基大客户占比提升；2)数据安全、云安全、应用安全等行业内生需求增长，填补收入增速；3)公司加强预算、资源配置、考核三位一体管理，进一步降低三项费用率；4)2022年公司处置非流动资产损益2.91亿元，同比增加70%，其中主要为工控龙头企业威努特股权。**我们认为**，公司通过平台化提升效率、费用管控以及处置资产在2022年达成了超过10%的同比收入增速以及扭亏为盈的目标，总体符合预期。

● 行业领先地位不变，数据安全之下收入增速望回升

据IDC数据，2022H1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。**行业方面**，工信部等16部门近期联合印发《关于促进数据安全产业发展的指导意见》，提出到2025年我国数据安全产业规模超1500亿元，年复合增长率超30%的目标。我们认为，行业整体增速回升的大环境下，作为网络安全多细分行业龙头，奇安信有望达成超行业平均增速。同时，由于控费、交付效率提升等影响，公司有望使扣非归母净利润扭亏为盈。

● 投资建议

我们预计公司2022-2024年分别实现收入65.95/84.54/110.07亿元（前值73.88/108.62/146.99亿元），同比增长13.5%/28.2%/30.2%；实现归母净利润0.60/0.18/2.66亿元（前值-1.95/2.31/4.86亿元），同比增长110.9%/-70.6%/1400.0%，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	6595	8454	11007
收入同比（%）	39.6%	13.5%	28.2%	30.2%
归属母公司净利润	-555	60	18	266
净利润同比（%）	-65.9%	110.9%	-70.6%	1400.0%
毛利率（%）	60.0%	59.9%	58.4%	60.6%
ROE（%）	-5.6%	0.6%	0.2%	2.6%
每股收益（元）	-0.82	0.09	0.03	0.39
P/E	—	876.68	2977.91	198.52
P/B	6.06	5.39	5.38	5.24
EV/EBITDA	-173.99	-124.14	-259.71	39755.51

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) 下游市场不及预期；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	5,367	5,385	5,651
现金	2,973	5,105	5,123	5,388
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	10,554	10,572	10,837
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	14	14	14
股本	682	679	679	679
资本公积	12,196	12,047	12,047	12,047
留存收益	(2,982)	(2,922)	(2,904)	(2,638)
归属母公司股东权益	9,896	9,804	9,822	10,088
负债和股东权益	13,483	10,554	10,572	10,837

现金流量表

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金	(1,302)	1,835	(186)	1
净利润	(554)	60	18	266
折旧摊销	359	0	0	0
财务费用	48	0	0	0
投资损失	(139)	(158)	(202)	(264)
营运资金变动	(1,248)	2,223	0	0
其他经营现金	927	(2,454)	17	264
投资活动现金	(806)	449	203	265
资本支出	(249)	291	1	1
长期投资	(623)	0	0	0
其他投资现金	65	158	202	264
筹资活动现金	(208)	(152)	0	0
短期借款	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	2	(3)	0	0
资本公积增加	401	(149)	0	0
其他筹资现金	(628)	(0)	0	0
现金净增加额	(2,316)	2,131	18	266

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	6,595	8,454	11,007
营业成本	2,323	2,647	3,520	4,340
营业税金及附加	48	55	70	91
销售费用	1,761	1,913	2,283	2,972
管理费用	652	725	930	1,211
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	158	202	264
营业利润	(556)	60	18	266
营业外收入	11	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	(555)	60	18	266
所得税	(1)	0	0	0
净利润	(554)	60	18	266
少数股东损益	1	(0)	(0)	(0)
归属母公司净利润	(555)	60	18	266
EBITDA	(331)	(389)	(186)	1
EPS (元)	(0.82)	0.09	0.03	0.39

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	39.6%	13.5%	28.2%	30.2%
营业利润	-70.4%	110.8%	-70.6%	1400.0%
归属于母公司净利润	-65.9%	110.9%	-70.6%	1400.0%
获利能力				
毛利率 (%)	60.0%	59.9%	58.4%	60.6%
净利率 (%)	-9.5%	0.9%	0.2%	2.4%
ROE (%)	-5.6%	0.6%	0.2%	2.6%
ROIC (%)	-6.6%	-3.8%	-1.8%	0.0%
偿债能力				
资产负债率	26.5%	7.0%	7.0%	6.8%
净负债比率	36.0%	7.5%	7.5%	7.3%
流动比率	2.79	39.19	39.32	41.26
速动比率	2.29	37.28	37.41	39.35
营运能力				
总资产周转率	0.45	0.55	0.80	1.03
应收账款周转率	2.18	—	—	—
应付账款周转率	1.88	—	—	—
每股指标 (元)				
每股收益	-0.82	0.09	0.03	0.39
每股经营现金流	-1.91	2.69	-0.27	0.00
每股净资产	14.51	14.37	14.40	14.79
估值比率				
P/E	—	876.68	2977.91	198.52
P/B	6.06	5.39	5.38	5.24
EV/EBITDA	-173.99	-124.14	-259.71	39755.51

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。