

## 奇安信 (688561.SH)

## 盈利能力显著增强，成长前景值得期待

2023年01月31日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）

刘逍遥（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

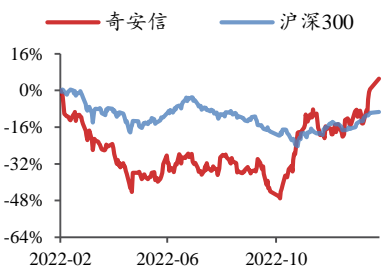
liuxiaoyao@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

证书编号：S0790520090001

日期	2023/1/30
当前股价(元)	81.00
一年最高最低(元)	82.79/40.27
总市值(亿元)	552.49
流通市值(亿元)	373.09
总股本(亿股)	6.82
流通股本(亿股)	4.61
近3个月换手率(%)	47.01

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

- 《经营质量明显改善，盈利拐点有望显现——公司信息更新报告》-2022.11.2
- 《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

### ● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

考虑公司研发投入较大，我们下调2022年归母净利润预测为0.60亿元（原预测为1.08亿元），考虑公司研发与营销效率将逐年提升，我们上调公司2023-2024年归母净利润预测为3.69、5.48亿元（原预测为3.60、4.78亿元），对应EPS为0.09、0.54、0.80元/股，当前股价对应PE为924.8、149.6、100.8倍，考虑公司是国内创新型网络安全龙头，盈利能力有望逐渐增强，维持“买入”评级。

### ● 盈利能力显著增强，成功实现扭亏为盈

公司发布业绩预告，2022年度预计实现营业收入64.80-66.80亿元，同比增长11.55%-14.99%。预计实现归母净利润5,000-6,000万元，同比扭亏为盈。预计实现扣非归母净利润-3.11至-3.01亿元，亏损同比大幅收窄。公司2022年度非流动资产处置损益约2.91亿元，同比增加1.20亿元，其中主要为处置北京威努特技术有限公司股权产生的收益。其中，Q4单季度预计实现营业收入32.88-34.88亿元，同比增长4.9%-11.3%；预计实现归母净利润11.75-11.85亿元，同比增长95.2%-96.8%；预计实现扣非归母净利润10.53-10.63亿元，同比增长111.4%-113.5%。

### ● 关基行业等大客户逐步确定为主要增长驱动力，新兴安全领域竞争优势凸显

从客户端来看，电力、油化、非银金融、运营商、银行等关键信息基础设施行业客户收入持续保持高速增长，且大客户创收在整体收入中的比重明显提高。从产品侧看，得益于前瞻性投入，公司在数据安全、云安全、应用安全等领域的竞争优势凸显，相关产品的收入实现快速增长。

### ● 研发效率与交付效率显著提升，三费增速显著下降

得益于研发平台的成熟和量产，公司研发效率与交付效率增强，人均创收继续提升。表现在费用端，公司三项费用增速显著下降，从而推动公司盈利能力提升。

### ● 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	6,640	8,560	11,153
YOY(%)	31.9	39.6	14.3	28.9	30.3
归母净利润(百万元)	-334	-555	60	369	548
YOY(%)	-32.4	65.9	110.8	518.2	48.4
毛利率(%)	59.6	60.0	60.6	61.4	62.0
净利率(%)	-8.0	-9.5	0.9	4.3	4.9
ROE(%)	-3.4	-5.6	0.6	3.6	5.1
EPS(摊薄/元)	-0.49	-0.81	0.09	0.54	0.80
P/E(倍)	-165.2	-99.6	924.8	149.6	100.8
P/B(倍)	5.5	5.6	5.5	5.4	5.1

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
<b>流动资产</b>	8664	8297	10106	12216	15286
现金	5274	2973	2966	4046	5038
应收票据及应收账款	1893	3597	2439	5005	4694
其他应收款	366	234	3086	1304	3249
预付账款	23	67	43	94	85
存货	605	815	1055	1221	1672
其他流动资产	503	611	517	546	547
<b>非流动资产</b>	3761	5186	4892	5311	5836
长期投资	640	807	947	1104	1250
固定资产	1281	1261	1307	1558	1904
无形资产	81	149	125	97	95
其他非流动资产	1759	2970	2512	2552	2587
<b>资产总计</b>	12424	13483	14998	17527	21122
<b>流动负债</b>	2232	2974	4646	6762	9784
短期借款	14	29	29	2598	2717
应付票据及应付账款	1055	1423	1411	2179	2407
其他流动负债	1164	1522	3206	1986	4661
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	2402	3572	5027	7180	10220
少数股东权益	15	14	16	21	29
股本	680	682	682	682	682
资本公积	11795	12196	12196	12196	12196
留存收益	-2499	-3054	-2992	-2618	-2062
<b>归属母公司股东权益</b>	10008	9896	9956	10325	10873
<b>负债和股东权益</b>	12424	13483	14998	17527	21122

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	-689	-1302	50	-1006	1555
净利润	-341	-554	61	375	556
折旧摊销	197	255	265	322	291
财务费用	-22	-16	-29	-2	34
投资损失	-182	-139	-177	-191	-122
营运资金变动	-485	-1530	-37	-1482	825
其他经营现金流	143	682	-33	-28	-28
<b>投资活动现金流</b>	-623	-806	393	-520	-824
资本支出	298	250	15	171	350
长期投资	-327	-351	-141	-148	-146
其他投资现金流	-652	-907	267	-498	-620
<b>筹资活动现金流</b>	5325	-208	-293	39	-17
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	-293	39	-17
<b>现金净增加额</b>	4014	-2316	-8	-1488	873

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	4161	5809	6640	8560	11153
营业成本	1682	2323	2616	3304	4238
营业税金及附加	39	48	55	71	92
营业费用	1320	1761	1925	2311	2900
管理费用	526	652	664	770	982
研发费用	1228	1748	1961	2445	3011
财务费用	-22	-16	-29	-2	34
资产减值损失	-61	-69	-88	-104	-122
其他收益	209	248	320	389	389
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
<b>营业利润</b>	-326	-556	60	374	557
营业外收入	1	11	6	7	7
营业外支出	18	10	6	6	9
<b>利润总额</b>	-343	-555	61	375	556
所得税	-2	-1	-0	0	-0
<b>净利润</b>	-341	-554	61	375	556
少数股东损益	-6	1	1	5	8
<b>归属母公司净利润</b>	-334	-555	60	369	548
EBITDA	-303	-387	239	671	872
EPS(元)	-0.49	-0.81	0.09	0.54	0.80

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	31.9	39.6	14.3	28.9	30.3
营业利润(%)	39.1	-70.4	110.9	519.1	49.1
归属于母公司净利润(%)	-32.4	65.9	-110.8	518.2	48.4
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.6	60.0	60.6	61.4	62.0
净利率(%)	-8.0	-9.5	0.9	4.3	4.9
ROE(%)	-3.4	-5.6	0.6	3.6	5.1
ROIC(%)	-4.9	-6.1	-0.3	2.6	4.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.3	26.5	33.5	41.0	48.4
净负债比率(%)	-51.5	-23.8	-26.6	-10.9	-18.2
流动比率	3.9	2.8	2.2	1.8	1.6
速动比率	3.4	2.3	1.8	1.5	1.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	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
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	-0.49	-0.81	0.09	0.54	0.80
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.01	-1.91	0.07	-1.47	2.28
每股净资产(最新摊薄)	14.67	14.51	14.60	15.14	15.94
<b>估值比率</b>					
P/E	-165.2	-99.6	924.8	149.6	100.8
P/B	5.5	5.6	5.5	5.4	5.1
EV/EBITDA	-165.1	-136.6	220.2	80.6	61.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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9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