

证券研究报告

公司研究

点评报告

奇安信(688561.SH)

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号: S1500522110006

邮箱: pangqianqian@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

企业级客户表现亮眼带动营收增长,持续布局 AI+安全领域

2023 年 9 月 4 日

- **事件:** 奇安信发布 2023 年半年度报告, 公司实现营收 24.83 亿元, 同比增长 26.15%; 实现归母净利润-8.80 亿元, 同比增长 3.26%; 实现扣非净利润-9.79 亿元, 同比增长 7.09%; 经营活动产生的现金流量净额为-13.99 亿元, 同比增长 6.04%。**单 2023Q2 来看,** 公司实现营收 15.57 亿元, 同比增长 19.01%; 实现归母净利润-3.47 亿元, 同比增长 19.19%; 实现扣非净利润-3.46 亿元, 同比增长 22.96%。
- **上半年营收实现稳健增长, 企业级客户表现亮眼。** 2023H1 公司实现营收 24.83 亿元, 同比增长 26.15%。**从收入的行业结构上看,** 企业级客户成为上半年增长的主要引擎, 企业级客户、政府客户、公检法司分别占主营业务收入比:68.71%、22.14%、9.15%。企业级客户收入增速超 36%, 重点关基行业客户营收增长尤为显著:能源、金融和运营商三大行业合计创收占公司主营业务收入比超 30%, 较去年同期增长超 45%, 显示了关键信息基础设施行业客户对网络安全产品和服务的需求强劲。从收入的体量分布上看, 百万级以上客户创收增速超 40%, 占营收比重由 63.95%增长至 71.79%, 体现了公司在大客户市场拓展方面的成果显著, 优势日渐明显。公司上半年单客户创收金额较去年同期提升近 25%, 客户复购率近 50%, 在拓展新客户方面公司也取得了较好的成绩, 2023H1 公司新客户单客产出较去年同期提升了 63%。**分产品来看,** 公司数据安全品类实现营收 5.80 亿元, 同比增长超过 40%; 终端安全品类共实现营收 3.39 亿元, 同比增长超过 41%。
- **三大费用率下降, 人效实现大幅提升。** 其他重要财务指标上, 公司在 2023H1 期间均有较好表现, 2023H1 期间, 公司毛利率 60.97%, 高于上年同期水平。**费用端来看,** 2023H1 公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 11.80/3.22/9.68 亿元, 同比分别增长 19.29%/-5.32%/6.65%, 其中管理费用的减少主要因报告期内管理人员薪酬减少以及股权激励摊销费用减少所致。公司三大费用增速均有不同程度的下降, 三费增速同比分别下降 1.56pct/8.94pct/11.76pct, 合计增速 10.42%, 较去年同期下降 6.50%。**三大费用占营收比例也稳步下降,** 销售费用、管理费用和研发费用占营业收入比例分别下降 2.73pct/4.31pct/7.13pct, 三大费用合计占营收比为 99.53%, 较去年同期下降 14.18 个百分点。人效方面, 公司人均创收超 25 万元, 较去年同期增长近 28%。
- **聚焦网络安全主业, 已形成阶梯清晰+逐级跃升的产品体系。** 根据 2023 年 6 月中国网络安全产业联盟(CCIA)发布的《2023 年中国网络安全市场与企业竞争力分析报告》, 公司连续三年蝉联“中国网安产业竞争力 50 强”第一, 同时, 公司在网络安全领域的市场份额达到 9.83%, 行业地位得到了进一步增强, 数据安全、终端安全、态势感知、威胁情报和云安全等多个重要细分领域排名第一。公司逐渐形成了基于市场份额界定的 4 层

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

产品阶梯（绝对优势产品，市场第一产品，市场龙头产品，高增潜力产品），共同成为公司业绩增长的重要驱动力。其中绝对优势产品指的是市场份额遥遥领先其他同类产品，客户认可度高，在市场上具有相对议价能力，甚至已成为一个领域的“代名词”的这一类强势产品。2023H1 公司的绝对优势产品占整体收入比例超过 50%。

- **大模型时代来临，积极拓展 AI+安全产品。**随着多家公司的大模型落地，AI+安全逐渐成为热点领域，公司也对该领域进行了布局。2023 年 8 月，公司正式发布工业级 Q-GPT 安全机器人和大模型卫士。一台机器人的运营效率约等于 70 位安全专家，以安全专家年薪 30 万元计，每年每台 Q-GPT 安全机器人可产生约 2000 万元的运营效益，且随着算力的持续增长，未来的运营效益有望持续提升。
- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.43/0.75/1.00 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 127.03/72.52/54.47 倍。
- **风险提示：**下游客户需求不及预期、网安行业竞争加剧。

主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	5,809	6,223	7,950	10,037	12,604
增长率 YoY %	39.6%	7.1%	27.8%	26.2%	25.6%
归属母公司净利润(百万元)	-555	57	293	513	683
增长率 YoY%	-65.9%	110.3%	413.3%	75.2%	33.1%
毛利率(%)	60.0%	64.3%	65.0%	65.4%	65.8%
ROE(%)	-5.6%	0.6%	2.9%	4.9%	6.2%
EPS(摊薄)(元)	-0.81	0.08	0.43	0.75	1.00
市盈率 P/E (倍)	—	652.11	127.03	72.52	54.47
市净率 P/B (倍)	3.76	3.74	3.67	3.53	3.36

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

资产负债表			单位：百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8,297	8,225	8,464	9,531	10,758
货币资金	2,973	1,409	1,218	1,139	925
应收票据	117	149	168	223	274
应收账款	3,480	4,985	5,103	5,712	6,544
预付账款	67	49	61	76	95
存货	815	809	955	1,194	1,501
其他	844	823	959	1,188	1,420
非流动资产	5,186	5,534	6,147	6,537	7,012
长期股权投资	807	1,095	1,322	1,580	1,823
固定资产（合计）	1,261	1,276	1,231	1,180	1,105
无形资产	149	140	169	179	198
其他	2,970	3,024	3,425	3,599	3,886
资产总计	13,483	13,759	14,611	16,069	17,771
流动负债	2,974	3,241	3,907	4,966	6,129
短期借款	29	247	363	530	672
应付票据	0	24	27	34	41
应付账款	1,423	1,513	1,810	2,238	2,789
其他	1,522	1,459	1,707	2,164	2,628
非流动负债	598	548	548	548	548
长期借款	0	0	0	0	0
其他	598	548	548	548	548
负债合计	3,572	3,789	4,456	5,514	6,677
少数股东权益	14	16	17	21	25
归属母公司股东权益	9,896	9,953	10,138	10,533	11,068
负债和股东权益	13,483	13,759	14,611	16,069	17,771

重要财务指标			单位：百万元		
主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,809	6,223	7,950	10,037	12,604
同比(%)	39.6%	7.1%	27.8%	26.2%	25.6%
归属母公司净利润	-555	57	293	513	683
同比(%)	-65.9%	110.3%	413.3%	75.2%	33.1%
毛利率(%)	60.0%	64.3%	65.0%	65.4%	65.8%
ROE(%)	-5.6%	0.6%	2.9%	4.9%	6.2%
EPS（摊薄）（元）	-0.81	0.08	0.43	0.75	1.00
P/E	—	652.11	127.03	72.52	54.47
P/B	3.76	3.74	3.67	3.53	3.36
EV/EBITDA	-173.99	745.81	39.06	30.36	25.74

利润表			单位：百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	5,809	6,223	7,950	10,037	12,604
营业成本	2,323	2,219	2,782	3,469	4,311
营业税金及附加	48	42	60	72	93
销售费用	1,761	1,895	2,266	2,790	3,453
管理费用	652	684	716	863	1,109
研发费用	1,748	1,694	2,107	2,660	3,340
财务费用	-16	12	14	23	32
减值损失合计	-69	-14	-13	-16	-20
投资净收益	139	269	267	321	378
其他	81	48	34	53	64
营业利润	-556	-20	294	517	688
营业外收支	1	-2	0	0	-1
利润总额	-555	-23	294	517	687
所得税	-1	-80	0	1	1
净利润	-554	58	294	516	686
少数股东损益	1	1	1	4	4
归属母公司净利润	-555	57	293	513	683
EBITDA	-331	59	941	1,219	1,451
EPS(当年)(元)	-0.82	0.08	0.43	0.75	1.00

现金流量表			单位：百万元		
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1,302	-1,261	480	309	276
净利润	-554	58	294	516	686
折旧摊销	359	414	312	339	352
财务费用	48	31	28	35	43
投资损失	-139	-269	-267	-321	-378
营运资金变动	-1,248	-1,645	-184	-595	-813
其它	233	149	297	335	385
投资活动现金流	-806	-246	-651	-402	-441
资本支出	-249	-185	-691	-465	-576
长期投资	-623	-67	-228	-258	-243
其他	65	6	267	321	378
筹资活动现金流	-208	-94	-19	14	-49
吸收投资	121	2	0	0	0
借款	2,135	1,576	117	167	142
支付利息或股息	-30	-17	-136	-153	-191
现金净增加额	-2,316	-1,601	-191	-79	-214

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022 年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队 21 年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21 世纪金牌分析师第一名。

姜恺非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023 年加入信达证券研究所，主要覆盖金融 it、网络安全等领域。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。