开源证券

计算机/软件开发

奇安信（688561.SH）

2023 年 10 月 31 日

费用管控卓有成效，出海大单打开长期空间

——公司信息更新报告

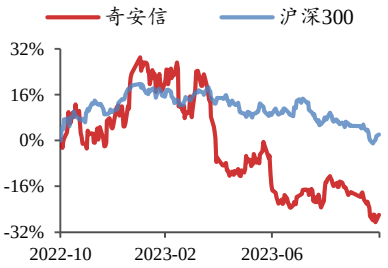
陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

刘逍遥（分析师）
liuxiaoyao@kysec.cn
证书编号：S0790520090001

投资评级：买入（维持）

日期	2023/10/30
当前股价(元)	46.52
一年最高最低(元)	82.79/43.61
总市值(亿元)	318.74
流通市值(亿元)	215.71
总股本(亿股)	6.85
流通股本(亿股)	4.64
近 3 个月换手率(%)	29.48

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《2023Q1 收入恢复到快速增长轨道，全年有望高增长—公司信息更新报告》-2023.4.28

《盈利能力显著增强，成长前景值得期待—公司信息更新报告》-2023.1.31

《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

● 高速发展的创新型网络安全龙头，维持“买入”评级

我们维持公司 2023-2025 年归母净利润预测为 3.69、5.48、7.98 亿元，对应 EPS 为 0.54、0.80、1.16 元/股，当前股价对应 PE 为 86.5、58.2、39.9 倍，考虑公司是国内创新型网络安全龙头，维持“买入”评级。

● 费用管控卓有成效，人均创收不断提升

（1）2023 年前三季度公司实现营业收入 36.86 亿元，同比增长 15.50%；实现归母净利润-12.23 亿元。其中，Q3 单季度实现营业收入 12.04 亿元，同比下滑 1.63%；实现归母净利润-3.43 亿元。（2）前三季度公司销售毛利率为 60.75%，同比下降 0.42 个百分点。公司费用管控成效显著，前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率为 45.01%、12.86%、35.44%，分别下降 2.93、3.44、6.61 个百分点。（3）公司品牌和平台战略效果彰显，前三季度公司人均创收为 37.94 万元，同比提升 21.67%。

● 重点关键基础行业与重点产品保持快速增长

一方面，从产品端看，前三季度数据安全产品及终端安全产品增速均超过 30%；另一方面，从行业算看，关键基础行业成为重要增长引擎，企业级客户收入增速超 24%，其中，能源行业客户增速超过 37%，金融行业客户增速超 37%，运营商客户超过 33%。

● 中标安全出海标杆项目，打开长期发展空间

根据公司公告，公司中标了约 3 亿元网络安全出海大单，为海外某国建设网安指挥系统。此次中标有利于公司海外市场业务的拓展，预计将成为公司参与“一带一路”国家网络安全建设的标杆性项目。

● 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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	5,809	6,223	8,228	10,596	13,299
YOY(%)	39.6	7.1	32.2	28.8	25.5
归母净利润(百万元)	-555	57	369	548	798
YOY(%)	65.9	-110.3	546.6	48.6	45.7
毛利率(%)	60.0	64.3	65.9	66.2	64.5
净利率(%)	-9.5	0.9	4.5	5.2	6.0
ROE(%)	-5.6	0.6	3.6	5.1	6.9
EPS(摊薄/元)	-0.81	0.08	0.54	0.80	1.16
P/E(倍)	-57.5	559.1	86.5	58.2	39.9
P/B(倍)	3.2	3.2	3.1	2.9	2.7

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)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	8297	8225	17331	23198	25796
现金	2973	1409	5031	6992	8454
应收票据及应收账款	3597	5135	9825	13721	13699
其他应收款	234	220	647	469	931
预付账款	67	49	91	91	139
存货	815	809	1149	1328	1978
其他流动资产	611	604	589	598	596
非流动资产	5186	5534	5737	6234	6672
长期投资	807	1095	1314	1532	1759
固定资产	1261	1276	1512	1769	2033
无形资产	149	140	113	64	18
其他非流动资产	2970	3024	2798	2868	2861
资产总计	13483	13759	23068	29432	32468
流动负债	2974	3241	12222	18003	20243
短期借款	29	247	4818	7810	9702
应付票据及应付账款	1423	1536	1833	2515	3284
其他流动负债	1522	1459	5571	7678	7257
非流动负债	598	548	502	533	525
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	598	548	502	533	525
负债合计	3572	3789	12724	18537	20769
少数股东权益	14	16	19	23	29
股本	682	682	685	685	685
资本公积	12196	12366	12366	12366	12366
留存收益	-3054	-2997	-2625	-2074	-1270
归属母公司股东权益	9896	9953	10325	10872	11670
负债和股东权益	13483	13759	23068	29432	32468

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	-1302	-1261	-480	-473	168
净利润	-554	58	371	551	804
折旧摊销	255	290	284	293	358
财务费用	-16	12	-16	3	49
投资损失	-139	-269	-170	-163	-219
营运资金变动	-1530	-1850	-969	-1117	-788
其他经营现金流	682	498	19	-39	-36
投资活动现金流	-806	-246	-180	-586	-700
资本支出	250	187	182	201	217
长期投资	-351	-67	-219	-223	-227
其他投资现金流	-907	-125	-217	-608	-709
筹资活动现金流	-208	-94	-131	28	-57
短期借款	16	217	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	2	0	3	0	0
资本公积增加	401	170	0	0	0
其他筹资现金流	-628	-481	-134	28	-57
现金净增加额	-2316	-1601	-949	-1031	-430

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5809	6223	8228	10596	13299
营业成本	2323	2219	2810	3580	4724
营业税金及附加	48	42	56	72	90
营业费用	1761	1895	2386	2967	3484
管理费用	652	684	823	1060	1330
研发费用	1748	1694	2225	2814	3325
财务费用	-16	12	-16	3	49
资产减值损失	-69	-14	0	-34	-43
其他收益	248	287	234	234	234
公允价值变动收益	31	75	28	28	28
投资净收益	139	269	170	163	219
资产处置收益	1	5	3	3	4
营业利润	-556	-20	379	563	824
营业外收入	11	3	5	5	5
营业外支出	10	5	6	6	9
利润总额	-555	-23	379	563	821
所得税	-1	-80	8	11	16
净利润	-554	58	371	551	804
少数股东损益	1	1	3	4	6
归属母公司净利润	-555	57	369	548	798
EBITDA	-387	240	720	1058	1478
EPS(元)	-0.81	0.08	0.54	0.80	1.16

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	39.6	7.1	32.2	28.8	25.5
营业利润(%)	-70.4	96.3	1958.6	48.5	46.4
归属于母公司净利润(%)	65.9	-110.3	546.6	48.6	45.7
获利能力					
毛利率(%)	60.0	64.3	65.9	66.2	64.5
净利率(%)	-9.5	0.9	4.5	5.2	6.0
ROE(%)	-5.6	0.6	3.6	5.1	6.9
ROIC(%)	-6.1	1.2	2.8	3.9	5.0
偿债能力					
资产负债率(%)	26.5	27.5	55.2	63.0	64.0
净负债比率(%)	-23.8	-6.6	1.6	11.2	14.0
流动比率	2.8	2.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	2.3	2.1	1.3	1.2	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.1	1.4	1.1	0.9	1.0
应付账款周转率	1.9	1.5	1.7	1.6	1.6
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	-0.81	0.08	0.54	0.80	1.16
每股经营现金流(最新摊薄)	-1.90	-1.84	-0.70	-0.69	0.25
每股净资产(最新摊薄)	14.44	14.53	15.06	15.86	17.03
估值比率					
P/E	-57.5	559.1	86.5	58.2	39.9
P/B	3.2	3.2	3.1	2.9	2.7
EV/EBITDA	-76.3	130.0	44.5	31.3	22.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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