


2024 年 05 月 05 日  
奇安信-U (688561. SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

专用计算机设备

投资评级

**买入-A****维持评级**

6 个月目标价

41.59 元

股价 (2024-04-30)

30.90 元

交易数据

总市值(百万元) 21,171.83

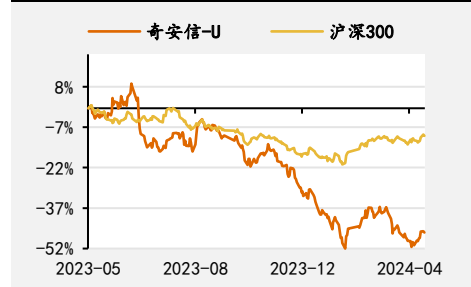
流通市值(百万元) 15,760.81

总股本(百万股) 685.17

流通股本(百万股) 510.06

12 个月价格区间 27.48/62.52 元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.8	-11.7	-37.2
绝对收益	-1.9	-0.6	-47.7

赵阳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

夏瀛韬

分析师

SAC 执业证书编号: S1450521120006

xiayt@essence.com.cn

相关报告

践行高质量发展, 发布	2023-09-06
Q-GPT 安全机器人	
净利润扭亏为盈, 数据安全	2023-01-31
促行业新发展	
短期业绩受疫情扰动, 发力	2022-11-07
多个新兴赛道	

## 核心产品保持优势, 数据安全和 AI 驱动发展

### 目 事件概述

公司近期发布 2023 年年报和 2024 年一季报, 2023 年实现营业收入 64.42 亿元, 同比增长 3.53%, 实现归母净利润 0.72 亿元, 同比增长 24.50%。2024 年一季度, 公司实现营业收入 7.05 亿元, 同比下降 23.82%, 实现归母净利润-4.80 亿元, 同比增长 9.97%。公司在外部环境承压的情况下, 2023 年实现收入和利润的正增长, 体现出公司较强的业务韧性, 以及核心产品的竞争力。

### 目 2023 年收入利润实现增长, 核心产品保持优势

收入端来看, 根据年报披露, 公司实现收入同比增长 3.53%, 增速有所放缓, 主要是受国内宏观经济环境影响, 部分地方政府客户预算紧张, 部分行业客户采购流程有所变长, 在一定程度上影响了公司全年收入端的增速。

1) 分行业客户来看, 企业级客户收入增速超 17%, 重点关基行业客户营收增长尤为显著: 能源行业及运营商行业收入同比增长超过 15%, 特种行业收入同比增长超过 20%, 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。

2) 分产品来看, 公司终端安全品类共实现营收 9.62 亿元, 同比增速接近 20%。2023 年 11 月, 公司中标全国海关企业浏览器采购项目, 覆盖海关总署及 40 多个直属单位, 部署包含终端总数超过 18 万点。公司数据安全品类实现收入 18.09 亿元, 同比增长超过 20%。

毛利率和费用端来看, 根据年报披露, 2023 年公司毛利率为 65.38%, 同比 2022 年提升 1.04pct。2023 年公司销售费用增速下降 6.45pct, 管理费用增速下降 20.73pct, 研发费用增速下降 9.21pct。三费合计占营收比为 61.74%, 较 2022 年下降 6.93pct。人效方面, 公司人均创收超 68 万元, 较 2022 年增长超 10%。

### 目 数据安全和 AI 安全带来新的业务需求

数据安全方面, 根据年报披露, 2023 年公司“奇安天盾”数据安全保护系统正式发布, 针对数据要素流动的各种场景, 构建数据安全保障体系。该系统以“数据资产”为核心, 将“事件监测、风险分析、策略调整、访问控制”融为一套完整闭环体系。2023 年 3 月, 公司与上海数据交易所、大数据流通与交易技术国家工程实验室等单位共同完成了国内首个数据交易链的一期建设工作。

AI+安全方面, 根据年报披露, 公司正式发布工业级 QAX-GPT 安全机器人和大模型卫士。QAX-GPT 安全机器人是基于奇安信大模型的“虚拟安全专家”, 重点解决网络安全防护告警疲劳、专家稀缺、效率瓶颈等三大痛点难题, 极大提升了生产力。在 2024 年 3 月春季新品发

布会上，新版本的 QAX-GPT 安全机器人面向全行业正式发售，对智能研判、智能问答进行了升级，还推出四项全新功能，包括智能驾驶舱、智能调查、智能任务和智能报告。

### 投资建议：

奇安信作为国内领先的基于安全大数据、人工智能和安全运营技术的网络安全产品及服务提供商，2022 年实现业绩的稳健增长，在核心产品方面保持竞争力。我们看好公司在行业中的市场竞争力和发展趋势。预计公司 2024/25/26 年实现营业收入 71.23/78.77/87.14 亿元，实现归母净利润 2.18/3.74/6.62 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 41.59 元，相当于 2024 年的 4 倍动态市销率。

### 风险提示：下游客户需求不及预期；技术研发不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	6,222.8	6,442.5	7,123.0	7,877.4	8,713.9
净利润	57.0	71.8	218.3	374.1	661.6
每股收益(元)	0.08	0.10	0.32	0.55	0.97
每股净资产(元)	14.62	14.86	15.14	15.54	16.25

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	786.88	382.83	96.98	56.58	31.99
市净率(倍)	4.51	2.70	2.05	2.00	1.91
净利润率	0.9%	1.1%	3.1%	4.7%	7.6%
净资产收益率	0.6%	0.7%	2.1%	3.6%	6.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	1.0%
ROIC	2.4%	-1.9%	1.5%	2.8%	5.2%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	6,222.8	6,442.5	7,123.0	7,877.4	8,713.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	2,219.0	2,230.2	2,457.4	2,707.6	2,983.3	营业收入增长率	7.1%	3.5%	10.6%	10.6%	10.6%
营业税费	42.3	50.4	55.7	61.6	68.2	营业利润增长率	-96.3%	-226.3%	882.9%	71.4%	76.9%
销售费用	1,894.7	1,916.3	2,047.5	2,185.5	2,374.0	净利润增长率	-110.3%	25.9%	204.2%	71.4%	76.9%
管理费用	2,378.2	2,061.3	2,207.7	2,323.4	2,395.9	EBITDA增长率	-178.8%	15.4%	32.9%	44.7%	56.1%
财务费用	11.6	35.5	41.0	36.7	26.9	EBIT增长率	-95.5%	-231.6%	738.8%	60.0%	68.8%
资产减值损失	-333.6	489.3	429.5	498.9	442.4	NOPLAT增长率	140.0%	-184.2%	186.6%	87.7%	85.8%
加:公允价值变动收益	75.4	93.1	93.1	93.1	93.1	投资资本增长率	2.7%	17.9%	-4.5%	6.0%	-3.9%
投资和汇兑收益	268.9	21.4	25.7	28.2	31.1	净资产增长率	0.6%	2.1%	1.9%	2.6%	4.6%
<b>营业利润</b>	-20.4	25.8	253.3	434.2	767.9	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	-2.3	-7.9	0.0	0.0	0.0	毛利率	64.3%	65.4%	65.5%	65.6%	65.8%
<b>利润总额</b>	-22.7	17.9	253.3	434.2	767.9	营业利润率	-0.3%	0.4%	3.6%	5.5%	8.8%
减:所得税	-80.3	-57.1	25.3	43.4	76.8	净利润率	0.9%	1.1%	3.1%	4.7%	7.6%
<b>净利润</b>	57.0	71.8	218.3	374.1	661.6	EBITDA/营业收入	4.2%	4.7%	5.7%	7.4%	10.5%
						EBIT/营业收入	-0.4%	0.5%	4.1%	6.0%	9.1%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	74	70	61	53	47
货币资金	1,408.9	2,061.9	1,923.5	1,733.4	1,656.1	流动营业资本周转天数	400	480	405	445	382
交易性金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动资产周转天数	482	597	504	526	451
应收账款	5,547.7	7,083.5	6,491.6	8,089.6	7,562.6	应收账款周转天数	278	358	348	338	328
应收票据	219.4	223.5	247.1	273.3	302.3	存货周转天数	134	137	127	117	107
预付账款	48.8	33.8	37.3	41.3	45.7	总资产周转天数	799	851	815	755	701
存货	867.6	845.3	893.6	858.8	0.0	投资资本周转天数	605	689	595	571	496
其他流动资产	132.4	281.4	238.1	351.6	1,209.3	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	0.6%	0.7%	2.1%	3.6%	6.1%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	0.4%	0.4%	1.4%	2.2%	4.0%
长期股权投资	1,094.8	1,079.9	1,079.9	1,079.9	1,079.9	ROIC	2.4%	-1.9%	1.5%	2.8%	5.2%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	1,275.7	1,200.3	1,166.4	1,131.3	1,094.9	销售费用率	30.4%	29.7%	28.7%	27.7%	27.2%
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	38.2%	32.0%	31.0%	29.5%	27.5%
无形资产	139.5	110.3	121.0	132.4	144.6	财务费用率	0.2%	0.6%	0.6%	0.5%	0.3%
其他非流动资产	3,023.7	3,345.7	3,346.4	3,347.2	3,348.1	三费/营业收入	68.9%	62.3%	60.3%	57.7%	55.0%
<b>资产总额</b>	13,758.5	16,265.5	15,545.0	17,038.7	16,443.4	<b>偿债能力</b>					
短期债务	351.5	1,886.4	1,144.2	1,574.4	603.4	资产负债率	27.5%	37.4%	33.3%	37.5%	32.3%
应付账款	1,709.7	2,341.9	2,055.2	2,715.4	2,459.2	负债权益比	38.0%	59.7%	49.9%	60.1%	47.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.54	1.95	2.19	1.99	2.33
其他流动负债	1,180.0	1,174.2	1,293.9	1,425.6	1,570.8	速动比率	2.29	1.79	2.00	1.83	2.14
长期借款	0.0	100.0	100.0	100.0	100.0	利息保障倍数	-1.60	1.06	4.15	7.34	15.18
其他非流动负债	548.2	581.0	581.0	581.0	581.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	3,789.4	6,083.6	5,174.3	6,396.5	5,314.4	DPS(元)	0.00	0.00	0.06	0.17	0.30
少数股东权益	16.0	19.2	28.9	45.6	75.0	分红比率	0.0%	0.0%	54.6%	54.6%	54.6%
股本	682.1	685.2	685.0	685.0	685.0	股息收益率	0.0%	0.0%	0.2%	0.6%	1.0%
留存收益	9,271.1	9,477.5	9,656.8	9,911.7	10,369.0						
<b>股东权益</b>	9,969.2	10,181.9	10,370.7	10,642.3	11,129.0						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.08	0.10	0.32	0.55	0.97
净利润	57.6	74.9	228.0	390.7	691.1	BVPS(元)	14.62	14.86	15.14	15.54	16.25
加:折旧和摊销	217.3	187.8	109.8	114.0	118.3	PE(X)	786.88	382.83	96.98	56.58	31.99
资产减值准备	-333.6	489.3	429.5	498.9	442.4	PB(X)	4.51	2.70	2.05	2.00	1.91
公允价值变动损失	-75.4	-93.1	-93.1	-93.1	-93.1	P/FCF	-24.20	41.16	-116.15	-137.50	480.33
财务费用	11.6	35.5	41.0	36.7	26.9	P/S	7.21	4.26	2.97	2.69	2.43
投资损失	-268.9	-21.4	-25.7	-28.2	-31.1	EV/EBITDA	171.56	96.84	55.45	39.06	23.95
少数股东损益	0.6	3.2	9.7	16.6	29.4	CAGR(%)	-	-	-	-	-
营运资金的变动	-870.4	-1,454.1	45.8	-1,338.1	4.0	PEG	-7.14	14.81	0.47	0.79	0.42
<b>经营活动产生现金流量</b>	-1,261.2	-777.9	745.0	-402.5	1,188.0	ROIC/WACC	0.28	-0.22	0.18	0.33	0.61
<b>投资活动产生现金流量</b>	-245.8	-184.9	-61.0	-62.0	-63.0	REP	15.41	-11.16	10.87	5.60	3.03
<b>融资活动产生现金流量</b>	-93.9	1,567.7	-822.4	274.4	-1,202.3						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**目 免责声明**

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**国投证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034