

证券研究报告

公司研究

点评报告

奇安信 (688561. SH)

投资评级:

上次评级:

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

企业级客户表现突出，持续加码 AI+安全、数据安全等新安全领域

2024年5月6日

- **事件:** 奇安信发布 2023 年度报告及 2024 年一季度业绩报告, 2023 年, 公司实现营收 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%; 实现扣非净利润-0.97 亿元, 同比增长 68.37%; 实现经营性现金流净额-7.78 亿元, 同比增加 4.83 亿元。截至 2023 年底, 公司合同负债 3.32 亿元, 同比增长 91.43%。单 2023Q4 来看, 公司实现营收 27.56 亿元, 同比下降 9.07%; 实现归母净利润 12.95 亿元, 同比增长 9.46%; 实现扣非净利润 12.09 亿元。2024Q1, 公司实现收入 7.05 亿元, 同比下降 23.82%; 公司实现净利润-4.80 亿元, 同比亏损收窄; 实现扣非净利润-5.24 亿元, 同比亏损收窄。
- **企业级客户增速亮眼, 海外落地标杆项目。** 2023 年, 分产品看, 公司安全产品实现收入 47.40 亿元, 同比增长 4.67%; 安全服务实现收入 7.79 亿元, 同比下降 5.71%; 硬件及其他实现收入 8.96 亿元, 同比增长 4.51%。在收入的结构来看, 企业级客户继续成为 2023 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: 73.14%、18.34%、8.52%。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、金融和运营商三大行业合计创收占公司主营业务收入比重超 30%, 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%。从收入的体量分布上看, 百万级以上客户创收增速接近 10%, 占营收比重由前一年的 76.60% 增长至 80.20%, 体现了公司在大客户市场拓展方面成果显著。此外, 在复购率方面, 2023 年公司客户复购率近 40%, 反映了客户对公司产品和服务的认可。在拓展新客户方面, 公司新客户单客产出较去年同期提升了 34%。在海外业务进展方面, 公司 2023 年在海外业务取得较大进展, 在中国香港设立国际研发中心和国际业务总部; 2023 年 10 月公司正式签下中国网络安全出海最大一单, 为海外某国建设网安指挥系统, 涵盖网络安全能力和服务的整体解决方案, 签约金额近 3 亿元人民币, 该项目有望成为“一带一路”国家标杆项目。
- **降本增效初见成效, 毛利率、人效等指标持续改善。** 2023 年, 在费用方面, 公司销售费用/管理费用/研发费用分别为 19.16/5.76/14.86 亿元, 同比变化分别为+1.14%/-15.84%/-12.31%, 三费的合计金额、同比增速以及占营收比例均低于 2022 年同期。此外, 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 0.70 个百分点、2.06 个百分点和 4.17 个百分点, 三大费用合计占营收比为 1.74%, 同比下降 6.93 个百分点。人效方面, 公司人均创收超 68 万元, 同比增长超 10%。2024Q1, 公司持续降本增效, 公司 2024Q1 三费合计增速为 9.43%, 低于 2023Q1 的 12.17%。在毛利率方面, 2023 年公司毛利率达 65.38%, 同比提升 1.04 个百分点; 2024Q1 公司毛利

率达 61.85%，同比提升 4.14 个百分点。

- **积极布局 AI+安全、数据安全等新兴安全领域。**2023 年，在人工智能方面，公司正式发布工业级 QAX-GPT 安全机器人和大模型卫士，并在 2023 年 3 月春季新品发布会上正式面向全行业发售。其告警研判效率达到人工研判的 60 多倍，研判误报率接近人工的一半，漏报率仅仅为人工的 5%，研判能力已接近中级安全专家水平。安全事件平均调查响应时间也从小时级缩短至分钟级，单一威胁事件处理时间减少了 98%。在数据安全方面，**在数据安全领域**，参考 IDC 最新排名，公司数据安全产品在市场中的份额位列第一。2023 年，公司数据安全品类实现收 18.09 亿元，同比增长超过 20%。
- **盈利预测：**我们预计 2024-2026 年 EPS 分别为 0.27/0.50/0.93 元，对应 PE 为 114.19/61.43/33.23 倍。
- **风险提示：**下游支出改善不及预期、人工智能发展不及预期、市场竞争加剧。

主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	6,223	6,442	7,059	7,938	9,184
增长率 YoY %	7.1%	3.5%	9.6%	12.4%	15.7%
归属母公司净利润(百万元)	58	72	185	345	637
增长率 YoY%	110.4%	24.5%	158.4%	85.9%	84.9%
毛利率(%)	64.3%	65.4%	65.7%	66.2%	66.4%
ROE(%)	0.6%	0.7%	1.8%	3.3%	5.8%
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.10	0.27	0.50	0.93
市盈率 P/E (倍)	367.37	295.08	114.19	61.43	33.23
市净率 P/B (倍)	2.13	2.08	2.07	2.02	1.93

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2024 年 4 月 30 收盘价

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	8,225	10,529	10,722	11,490	12,597	营业总收入	6,223	6,442	7,059	7,938	9,184
货币资金	1,409	2,062	1,733	1,631	1,581	营业成本	2,219	2,230	2,421	2,682	3,085
应收票据	149	146	167	191	220	营业税金及附加	42	50	52	60	68
应收账款	4,985	6,252	6,588	7,180	8,025	销售费用	1,895	1,916	2,047	2,246	2,516
预付账款	49	34	37	41	47	管理费用	684	576	628	675	735
存货	809	868	916	1,060	1,206	研发费用	1,694	1,486	1,624	1,810	2,030
其他	823	1,168	1,281	1,388	1,520	财务费用	12	35	45	49	50
非流动资产	5,534	5,736	5,778	5,732	5,715	减值损失合计	-14	-41	-12	-14	-16
长期股权投资	1,095	1,080	1,217	1,277	1,376	投资净收益	269	21	35	40	46
固定资产(合计)	1,276	1,200	1,142	1,059	974	其他	48	-104	-72	-84	-72
无形资产	140	110	91	67	45	营业利润	-20	26	193	358	658
其他	3,024	3,346	3,328	3,328	3,319	营业外收支	-2	-8	-3	-2	-1
资产总计	13,759	16,265	16,499	17,221	18,312	利润总额	-23	18	190	357	657
流动负债	3,241	5,403	5,554	6,036	6,618	所得税	-81	-57	0	0	0
短期借款	247	1,760	1,760	1,760	1,760	净利润	58	75	190	357	657
应付票据	24	49	59	45	58	少数股东损益	1	3	5	12	20
应付账款	1,513	1,961	2,006	2,314	2,639	归属母公司净利润	58	72	185	345	637
其他	1,459	1,633	1,729	1,917	2,161	EBITDA	59	402	1,278	1,510	1,917
非流动负债	548	681	681	681	681	EPS(当年)(元)	0.08	0.10	0.27	0.50	0.93
长期借款	0	100	100	100	100						
其他	548	581	581	581	581						
负债合计	3,789	6,084	6,235	6,717	7,299						
少数股东权益	16	19	24	36	56						
归属母公司股东权益	9,954	10,163	10,240	10,468	10,957						
负债和股东权益	13,759	16,265	16,499	17,221	18,312						
益											

重要财务指标						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	6,223	6,442	7,059	7,938	9,184	经营活动现金流	-1,261	-778	165	306	427
同比(%)	7.1%	3.5%	9.6%	12.4%	15.7%	净利润	58	75	190	357	657
归属母公司净利润	58	72	185	345	637	折旧摊销	414	417	314	312	328
同比(%)	110.4%	24.5%	158.4%	85.9%	84.9%	财务费用	31	50	66	66	66
毛利率(%)	64.3%	65.4%	65.7%	66.2%	66.4%	投资损失	-269	-21	-35	-40	-46
ROE(%)	0.6%	0.7%	1.8%	3.3%	5.8%	营运资金变动	-1,645	-1,610	-758	-812	-1,049
EPS(摊薄)(元)	0.08	0.10	0.27	0.50	0.93	其它	149	312	387	423	471
P/E	367.37	295.08	114.19	61.43	33.23	投资活动现金流	-246	-185	-320	-226	-263
P/B	2.13	2.08	2.07	2.02	1.93	资本支出	-185	-111	-219	-205	-210
EV/EBITDA	745.81	68.97	17.03	14.47	11.43	长期投资	-67	-77	-137	-61	-99
						其他	6	3	35	40	46
						筹资活动现金流	-94	1,568	-174	-184	-214
						吸收投资	2	151	0	0	0
						借款	1,576	1,592	0	0	0
						支付利息或股息	-17	-31	-174	-184	-214
						现金净增加额	-1,601	605	-328	-103	-50

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。