

奇安信(688561)

盈利能力进一步增强，关基行业客户需求强劲

行业：计算机/软件开发
 投资评级：
 当前价格：31.07 元
 目标价格：

事件：

奇安信发布 2023 年年度报告和 2024 年第一季度报告，2023 年公司实现营业收入 64.42 亿元，同比增长 3.53%；归母净利润 0.72 亿元，同比增长 24.50%；扣非归母净利润-0.97 亿元，同比亏损收窄；毛利率为 65.38%，同比提升 1.04pct。2024 年第一季度公司实现营业收入 7.05 亿元，同比下降 23.82%；归母净利润-4.80 亿元，同比亏损收窄；扣非归母净利润-5.24 亿元，同比亏损收窄；毛利率为 61.85%，同比提升 4.14pct。

关基行业客户需求强劲，海外业务取得突破

从收入的行业结构上看，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、公检法司收入占比分别为：73.14%、18.34%、8.52%。企业级客户收入增速超 17%：能源、金融和运营商三大行业合计创收占比超 30%，能源及运营商行业收入同比增长超 15%，特种行业收入同比增长超 20%，显示了关基行业客户需求强劲。从收入的体量分布上看，百万级以上客户创收增速接近 10%，占比由 23 年的 76.60%增长至 80.20%。公司客户复购率近 40%，新客户单客产出较去年同期提升了 34%。海外业务方面，2023 年 10 月公司签约海外某国建设网安指挥系统，金额近 3 亿元。

数据安全、终端安全、边界安全等均高于平均收入增速

2023 年，公司数据安全品类收入 18.09 亿元，同比增长超过 20%；终端安全品类营收 9.62 亿元，同比增速接近 20%；边界安全业务多次斩获行业标杆性大单；态势感知品类屡次中标能源、金融、制造等关基行业的大型项目；云安全业务持续稳固的市场领先地位；公司正式发布工业级 QAX-GPT 安全机器人和大模型卫士，2024 年 3 月新版本 QAX-GPT 全行业正式发售。

盈利能力进一步增强，精细化管理降本增效

销售/管理/研发费用增速下降 6.45pct/20.73pct/9.21pct，三费合计增速 -6.91%，较去年同期下降 9.59 个百分点。销售/管理/研发费用率分别下降 0.70pct/2.06pct/4.17pct，合计为 61.74%，较去年同期下降 6.93pct。人效方面，公司人均创收超 68 万元，较去年同期增长超 10%。

盈利预测、估值与评级

考虑到下游客户支出承压，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 70.62/80.65/94.42 亿元，同比增速分别为 9.62%/14.21%/17.07%，归母净利润分别为 2.22/4.09/6.45 亿元，同比增速分别为 209.63%/83.98%/57.87%，EPS 分别为 0.32/0.60/0.94 元/股，3 年 CAGR 为 107.69%。鉴于公司市场份额继续领跑网络安全市场，建议保持关注。

风险提示：下游客户支出不达预期；市场竞争加剧；技术创新、新产品开发风险；海外市场拓展不及预期的风险等。

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	685.17/510.06
流通 A 股市值(百万元)	15,847.52
每股净资产(元)	14.14
资产负债率(%)	34.48
一年内最高/最低(元)	63.21/25.90

股价相对走势



作者

分析师：黄楷
 执业证书编号：S0590522090001
 邮箱：huangk@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	6223	6442	7062	8065	9442
增长率(%)	7.12%	3.53%	9.62%	14.21%	17.07%
EBITDA(百万元)	403	470	641	825	1041
归母净利润(百万元)	57	72	222	409	645
增长率(%)	110.28%	25.85%	209.63%	83.98%	57.87%
EPS(元/股)	0.08	0.10	0.32	0.60	0.94
市盈率(P/E)	373.4	296.7	95.8	52.1	33.0
市净率(P/B)	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	108.8	58.0	32.6	25.4	20.1

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 05 月 07 日收盘价

相关报告

1、《奇安信(688561)：当期业绩承压，海外业务取得重大突破》2023.10.26
 2、《奇安信(688561)：业绩符合预期，大客户市场拓展成果显著》2023.08.30

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1409	2062	706	807	944	营业收入	6223	6442	7062	8065	9442
应收账款+票据	5548	7083	7316	7913	8747	营业成本	2219	2230	2410	2683	3055
预付账款	49	34	58	66	77	营业税金及附加	42	50	54	62	72
存货	809	868	887	988	1125	营业费用	1895	1916	2083	2420	2833
其他	410	483	533	608	712	管理费用	2378	2061	2154	2403	2748
流动资产合计	8225	10529	9500	10382	11605	财务费用	12	35	58	26	24
长期股权投资	1095	1080	1080	1080	1080	资产减值损失	-14	-41	-48	-55	-64
固定资产	1671	1615	1402	1226	1042	公允价值变动收益	75	93	110	125	140
在建工程	0	0	48	53	58	投资净收益	269	21	50	75	100
无形资产	140	110	100	98	94	其他	-28	-197	-162	-166	-180
其他非流动资产	2628	2931	2891	2834	2835	营业利润	-20	26	254	451	706
非流动资产合计	5534	5736	5521	5291	5110	营业外净收益	-2	-8	-9	-10	-11
资产总计	13759	16265	15020	15672	16715	利润总额	-23	18	245	441	695
短期借款	247	1760	294	408	475	所得税	-80	-57	12	14	21
应付账款+票据	1536	2010	2007	2013	2125	净利润	58	75	232	427	674
其他	1459	1633	1734	1943	2228	少数股东损益	1	3	10	18	29
流动负债合计	3241	5403	4035	4365	4828	归属于母公司净利润	57	72	222	409	645
长期带息负债	327	430	321	215	120	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	221	251	251	251	251	成长能力					
非流动负债合计	548	681	572	466	371	营业收入	7.12%	3.53%	9.62%	14.21%	17.07%
负债合计	3789	6084	4606	4831	5199	EBIT	98.05%	580.21%	467.34%	54.27%	54.13%
少数股东权益	16	19	29	48	77	EBITDA	289.83%	16.61%	36.48%	28.60%	26.13%
股本	682	685	685	685	685	归属于母公司净利润	110.28%	25.85%	209.63%	83.98%	57.87%
资本公积	12366	12488	12488	12488	12488	获利能力					
留存收益	-3095	-3010	-2788	-2379	-1734	毛利率	64.34%	65.38%	65.88%	66.74%	67.64%
股东权益合计	9969	10182	10414	10841	11516	净利率	0.93%	1.16%	3.29%	5.30%	7.14%
负债和股东权益总计	13759	16265	15020	15672	16715	ROE	0.57%	0.71%	2.14%	3.79%	5.64%
						ROIC	3.16%	-1.52%	1.90%	3.38%	5.46%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	27.54%	37.40%	30.67%	30.83%	31.10%
净利润	58	75	232	427	674	流动比率	2.5	1.9	2.4	2.4	2.4
折旧摊销	414	417	339	358	321	速动比率	2.2	1.7	2.1	2.1	2.1
财务费用	12	35	58	26	24	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	6	-59	-20	-100	-137	应收账款周转率	1.2	0.9	1.0	1.0	1.1
营运资金变动	-1850	-1585	-229	-566	-689	存货周转率	2.7	2.6	2.7	2.7	2.7
其它	99	339	-139	-88	-89	总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.5	0.6
经营活动现金流	-1261	-778	242	57	105	每股指标(元)					
资本支出	-187	-82	-115	-128	-140	每股收益	0.1	0.1	0.3	0.6	0.9
长期投资	-67	-77	0	0	0	每股经营现金流	-1.8	-1.1	0.4	0.1	0.2
其他	8	-26	150	188	227	每股净资产	14.5	14.8	15.2	15.8	16.7
投资活动现金流	-246	-185	35	60	87	估值比率					
债权融资	167	1616	-1575	9	-29	市盈率	373.4	296.7	95.8	52.1	33.0
股权融资	0	3	0	0	0	市净率	2.1	2.1	2.0	2.0	1.9
其他	-261	-51	-58	-26	-24	EV/EBITDA	108.8	58.0	32.6	25.4	20.1
筹资活动现金流	-94	1568	-1633	-17	-53	EV/EBIT	-3949.0	510.7	69.1	44.9	29.1
现金净增加额	-1601	605	-1356	100	138						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年05月07日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼