

奇安信 (688561.SH)

强烈推荐 (维持)

提质增效效果显著, AI 产品标杆案例落地

战略聚焦下公司上半年经营质量显著提升, 亏损大幅收窄, 费用管控成效显著。看好 AI 创新驱动、海外市场等增量市场开拓。

- **事件:** 公司发布 2025 年半年度报告, 上半年实现营业收入 17.42 亿元, YoY-2.30%; 实现归母净利润-7.70 亿元, YoY+6.16%; 实现扣非归母净利润-7.70 亿元, YoY+9.82%; 实现经营性净现金流-11.43 亿元, YoY-38.40%。25Q2 单季度实现营业收入 10.56 亿元, YoY-2.07%; 实现归母净利润-3.52 亿元, YoY-3.54%; 实现扣非归母净利润-3.59 亿元, YoY-8.90%。
- **战略聚焦提质增效, 费用管控成果显著。** 上半年公司坚定执行“聚焦”战略, 经营质量持续改善。客户结构方面, 企业级客户成为收入主要引擎, 主营业务收入占比达 78.74%, 其中能源、金融、运营商和特种四大行业合计占比超过 50%。新签订单方面, 核心产品、核心客户聚焦战略成效初显, 十余款核心产品上半年新签订单额同比增长约 6%, 其中云与大数据安全、工业互联网安全、安全服务的新签订单额分别同比增长超过 24%、61%和 24%。盈利能力与费用方面, 公司毛利率为 52.68%, 同比减少 4.40pct, 主要受行业价格竞争及收入结构变化影响。但公司费用管控成果显著, 报告期内三费总金额同比降低 2.57 亿元, 三费费用率同比下降 12.38pct。同时, 公司贯彻现金流优先战略, Q2 单季度销售回款 10.34 亿元, 同比增长 8.00%。
- **AI 标杆案例落地, 关键行业、海外等市场实现重要突破。** 产品 AI 化方面, 公司取得阶段性成果, 天眼、天擎等核心产品围绕“AI+”持续创新升级, 并自主研发安全智能体框架。公司针对大模型应用落地带来的新安全需求, 推出了“大模型安全空间”和“奇安天界大模型安全一体机”等解决方案。公司的 AI+ 产品已获得标杆客户认可, “AI+代码卫士”在北京银行、人保科技等头部客户成功验证。市场开拓方面, 公司聚焦大客户战略, 在金融、运营商、能源等关键行业斩获多个千万级大单。海外市场实现重要突破, 中标某国有银行最大海外分支机构项目, 金额超 2,000 万元。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司经营质量持续向好, 产品 AI 化实现标杆案例落地, 关键行业、海外等市场实现重要突破。预计公司 25-27 年收入为 46.97/51.67/56.84 亿元, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 行业竞争加剧、需求不及预期、政策不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	6442	4349	4697	5167	5684
同比增长	4%	-32%	8%	10%	10%
营业利润(百万元)	26	(1432)	(315)	56	152
同比增长	-226%	-5656%	-78%	-118%	170%
归母净利润(百万元)	72	(1379)	(307)	50	142
同比增长	26%	-2022%	-78%	-116%	184%
每股收益(元)	0.10	-2.01	-0.45	0.07	0.21
PE	381.8	-19.9	-89.2	546.5	192.7
PB	2.7	3.1	3.2	3.2	3.2

资料来源: 公司数据、招商证券

TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 39.98 元

基础数据

总股本(百万股)	685
已上市流通股(百万股)	685
总市值(十亿元)	27.4
流通市值(十亿元)	27.4
每股净资产(MRQ)	11.7
ROE(TTM)	-16.6
资产负债率	44.4%
主要股东	齐向东
主要股东持股比例	21.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	-1	85
相对表现	8	-17	47



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《奇安信(688561)—Q1 企稳向好, 紧抓回款与现金流管理》2025-05-02
- 《奇安信(688561)—经营质量稳步提升, 看好与中国电子战略协同深化》2024-11-02
- 《奇安信(688561)—销售回款和净利润双增长, 中电子战略增持以深化协同》2024-09-02

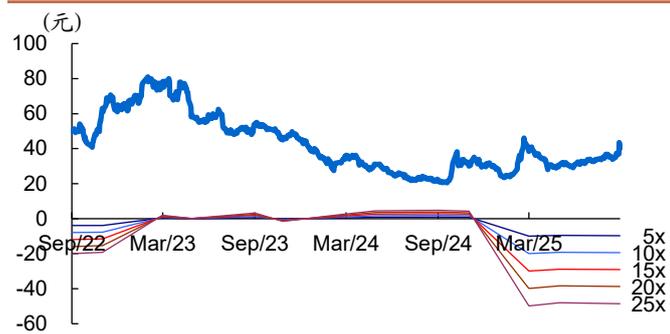
刘玉萍 S1090518120002

liuyuping@cmschina.com.cn

鲍淑娴 S1090525080003

baoshuxian@cmschina.com.cn

图 1: 奇安信历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 奇安信历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	10529	9192	7982	8139	8726
现金	2062	1628	495	464	557
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	146	21	23	25	28
应收款项	6252	5898	5731	5787	6138
其它应收款	223	215	232	255	281
存货	868	805	829	868	909
其他	978	625	673	739	813
非流动资产	5736	5675	5519	5380	5256
长期股权投资	1080	1026	1026	1026	1026
固定资产	1200	1213	1224	1233	1241
无形资产商誉	1694	1521	1369	1232	1109
其他	1762	1915	1901	1889	1880
资产总计	16265	14867	13502	13519	13982
流动负债	5403	5693	4634	4602	4938
短期借款	1760	2057	1257	1115	1210
应付账款	2010	2037	2099	2199	2419
预收账款	332	173	179	187	206
其他	1301	1426	1099	1100	1103
长期负债	681	382	382	382	382
长期借款	100	0	0	0	0
其他	581	382	382	382	382
负债合计	6084	6076	5017	4984	5320
股本	685	685	685	685	685
资本公积金	12336	12337	12337	12337	12337
留存收益	(2858)	(4254)	(4561)	(4510)	(4383)
少数股东权益	19	23	24	24	23
归属于母公司所有者权益	10163	8769	8462	8512	8639
负债及权益合计	16265	14867	13502	13519	13982

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(778)	(342)	33	117	17
净利润	75	(1377)	(306)	50	142
折旧摊销	269	273	329	312	298
财务费用	50	69	101	67	66
投资收益	(21)	21	(235)	(235)	(235)
营运资金变动	(1066)	748	145	(78)	(255)
其它	(84)	(76)	(0)	1	2
投资活动现金流	(185)	(188)	61	61	61
资本支出	(112)	(210)	(173)	(173)	(173)
其他投资	(73)	21	235	235	235
筹资活动现金流	1568	172	(1228)	(210)	15
借款变动	1454	418	(1127)	(142)	95
普通股增加	3	0	0	0	0
资本公积增加	122	1	0	0	0
股利分配	0	0	0	0	(15)
其他	(12)	(247)	(101)	(67)	(66)
现金净增加额	605	(358)	(1134)	(31)	93

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	6442	4349	4697	5167	5684
营业成本	2230	1914	1973	2067	2273
营业税金及附加	50	51	56	61	67
营业费用	1916	1492	1362	1447	1478
管理费用	576	512	423	444	489
研发费用	1486	1411	1033	1059	1194
财务费用	35	58	101	67	66
资产减值损失	(489)	(728)	(300)	(200)	(200)
公允价值变动收益	93	201	50	50	50
其他收益	251	206	206	206	206
投资收益	21	(21)	(21)	(21)	(21)
营业利润	26	(1432)	(315)	56	152
营业外收入	1	6	6	6	6
营业外支出	9	9	9	9	9
利润总额	18	(1435)	(319)	53	149
所得税	(57)	(58)	(12)	3	7
少数股东损益	3	3	1	(0)	(0)
归属于母公司净利润	72	(1379)	(307)	50	142

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	4%	-32%	8%	10%	10%
营业利润	-226%	-5656%	-78%	-118%	170%
归母净利润	26%	-2022%	-78%	-116%	184%
获利能力					
毛利率	65.4%	56.0%	58.0%	60.0%	60.0%
净利率	1.1%	-31.7%	-6.5%	1.0%	2.5%
ROE	0.7%	-14.6%	-3.6%	0.6%	1.7%
ROIC	-8.3%	-11.3%	-2.0%	1.2%	2.1%
偿债能力					
资产负债率	37.4%	40.9%	37.2%	36.9%	38.1%
净负债比率	12.2%	16.0%	9.3%	8.2%	8.7%
流动比率	1.9	1.6	1.7	1.8	1.8
速动比率	1.8	1.5	1.5	1.6	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	2.7	2.3	2.4	2.4	2.6
应收账款周转率	1.1	0.7	0.8	0.9	0.9
应付账款周转率	1.3	0.9	1.0	1.0	1.0
每股资料(元)					
EPS	0.10	-2.01	-0.45	0.07	0.21
每股经营净现金	-1.14	-0.50	0.05	0.17	0.02
每股净资产	14.83	12.80	12.35	12.42	12.61
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.02	0.06
估值比率					
PE	381.8	-19.9	-89.2	546.5	192.7
PB	2.7	3.1	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA	115.2	-21.1	224.3	58.8	49.7

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。