

奇安信 (688561.SH)

强烈推荐 (维持)

利润现金流双转正, AI+安全案例成功落地

公司 Q3 核心经营指标实现历史突破, 利润现金流双转正, 业绩拐点已现。重点行业实现核心突破并斩获大单, AI+安全领域屡创佳绩。

- **事件:** 公司发布 2025 年三季报, 前三季度实现营业收入 28.39 亿元, YoY+4.72%; 实现归母净利润-6.17 亿元, YoY+47.54%; 实现扣非归母净利润-9.32 亿元, YoY+28.47%; 实现经营性净现金流-10.42 亿元, YoY+23.93%。25Q3 单季度实现营业收入 10.96 亿元, YoY+18.22%; 实现归母净利润 1.53 亿元, YoY+143.01%; 实现扣非归母净利润-1.62 亿元, YoY+63.93%。
- **提质增效效果显著, 利润现金流双转正, 业绩拐点已现。** Q3 公司收入实现快速增长, 得益于公司在金融、能源、制造、烟草、工控、政府等行业斩获大单, 前三季度公司运营商/制造业/特种/金融等重点行业分别实现 60%/46%/32%/30%高速增长。Q3 公司在现金流优先等高质量发展战略领导下, 核心指标实现历史突破, 归母净利润与经营性现金流净额实现上市以来 O3 单季度的首次转正, 销售回款 12.24 亿元, 同比增长 70.53%。
- **AI+安全领域屡创佳绩。** 第三季度, 公司在“AI+安全”领域的产品、客户、认证等方面收获颇丰, 如 AISOC (人工智能安全运营中心) 产品在某全球知名豪华车企成功落地, 实战中的智能运营单条警报研判时间低于 9 秒, 有效告警识别准确率超过 93%, 准确率较人工模式实现约 2.7 倍的提升; 公司的中国-东盟人工智能安全研究院正式发布“大模型安全护栏”, 无需改造大模型, 支持轻量化部署, 轻松接入企业现有 AI 应用, 具备“实时检测拦截、精准识别过滤、无忧部署运维”三大核心价值, 有效防御提示词注入、模型对抗攻击、模型窃取、数据泄露等多种新型风险。
- **维持“强烈推荐”投资评级。** 公司 Q3 核心经营指标实现历史突破, 利润现金流双转正, 业绩拐点已现。公司在金融、能源、制造、烟草、工控、政府等行业实现突破并斩获大单, AI+安全领域实现重要产品及案例落地。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	348.6	-18.1	-81.5	499.1	176.0
PB	2.5	2.9	3.0	2.9	2.9

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

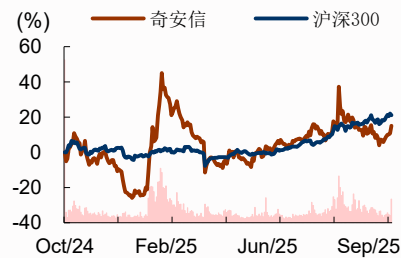
当前股价: 36.51 元

基础数据

总股本(百万股)	682
已上市流通股(百万股)	682
总市值(十亿元)	24.9
流通市值(十亿元)	24.9
每股净资产(MRQ)	11.9
ROE(TTM)	-10.1
资产负债率	44.5%
主要股东	中电金投控股有限公司
主要股东持股比例	23.19%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	16	8
相对表现	-3	-10	-13



相关报告

- 《奇安信 (688561) —提质增效效果显著, AI 产品标杆案例落地》2025-08-31
- 《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

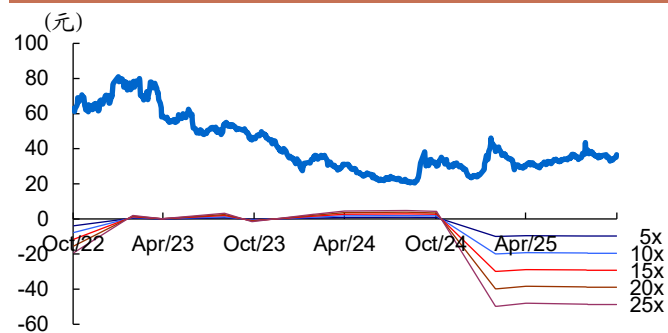
刘玉萍 S1090518120002

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

资料来源：公司数据、招商证券

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	348.6	-18.1	-81.5	499.1	176.0
PB	2.5	2.9	3.0	2.9	2.9
EV/EBITDA	115.2	-21.1	224.3	58.8	49.7

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。