

分析师: 唐月
登记编码: S0730512030001
tangyue@ccnew.com 021-50586737

全年扭亏为盈, Q4 景气度超预期

——奇安信(688561)业绩预告点评

证券研究报告-公司点评报告

增持(维持)

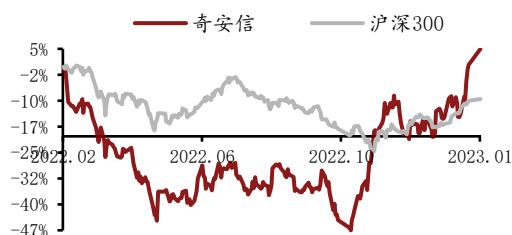
市场数据(2023-01-30)

收盘价(元)	81.00
一年内最高/最低(元)	81.00/40.80
沪深 300 指数	4,201.35
市净率(倍)	6.31
流通市值(亿元)	373.09

基础数据(2022-09-30)

每股净资产(元)	12.84
每股经营现金流(元)	0.00
毛利率(%)	61.17
净资产收益率_摊薄(%)	-2.46
资产负债率(%)	31.33
总股本/流通股(万股)	68,208.95/46,060.10
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《奇安信(688561)中报点评: 关机行业占比显著增大, 数据安全业务高速增长》 2022-08-23

《奇安信(688561)公司点评报告: 研发重投入期结束, 2022 年研发效率有望大幅提升》 2022-04-27

《奇安信(688561)季报点评: 新赛道发展持续发力, 三季度增长超预期》 2021-11-03

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

投资要点:

公司发布了 2022 年业绩预告: 公司收入 64.8-66.8 亿元, 同比增长 11.55%-14.99%; 归母净利润 0.5-0.6 亿元, 增加 6.0-6.1 亿元; 公司扣非净利润亏损 3.11-3.01 亿元, 减亏 4.77-4.87 亿元。

- 2022 年公司在疫情形势下实现了扭亏为盈, 也成为了公司具有里程碑意义的一年。公司提到 2022 年非流动资产处置损益较上年增加 1.2 亿元至 2.91 亿元, 主要为处置威努特股权产生的收益, 这部分收益对当年实现盈利也起到了积极的作用。
- 单季度来看, Q4 营收 34.88-32.88 亿元, 同比增长 11.28%-4.90%, Q3 净利润 11.85-11.75 亿元, 同比增长 96.80%-95.14%, 扣非净利润 10.63-10.53 亿元, 同比增长 113.72%-111.71%。收入增速较 Q3 的 0.39% 有了明显的提升, 表现上超出了我们的预期。
- 同行对比来看, 目前有 6 家披露了业绩预告, 其中 5 家实现了全年收入的正增长, 但是增速较低, 都在 20% 以下。共计 5 家实现了盈利, 1 家亏损, 仅有公司实现了盈利的改善, 其余 5 家出现了业绩不同程度的下滑。此外, 根据交易所的规定亏损和业绩波动在 50% 以上的公司都需要披露业绩预告, 因而我们认为其余 4 家也实现了全年的盈利, 同时保持了业绩的稳定性。根据赛迪的数据, 2021 年公司以 6.8% 的份额位列网络安全行业第一, 我们认为 2022 年公司还将大概率维持龙头地位。
- 在业务上支撑来自:
 - (1) 行业上: 电力、油化、非银金融、运营商、银行为代表的关基行业保持了高速增长。这方面公司在年初就开始调整组织架构, 用军团方式加大布局, 通过规划安全体系进行业务切入。考虑到 2022 年受到疫情影响政府业务较差, 公司在关机行业的发力对全年业绩的完成起到了重要的作用。
 - (2) 产品上: 以数据安全、云安全、应用安全为代表的产品实现了收入的快速增长。
 - (3) 在能力上: 研发平台量产带来定制化生产能力的提升和规模效应的显现, 同时冬奥会和残奥会项目也给公司品牌和能力提升起到了重要的作用。
- 随着《关于促进数据安全产业发展的指导意见》和其他数据要素相关政策的密集发布, 国家对产业的重视度达到空前高度。意见

提出到 2025 年数据安全产业将保持 30% 的年复合增速，对于公司这样的头部数据安全企业来说，又迎来了重要的发展机遇。同时，我们也看到 2022 年公司是数据安全业务发展最快的企业之一，2023 年有望在数据安全业务上获得更加亮眼的成绩。

- 维持对公司“增持”的投资评级。公司作为网络安全龙头，在 2022 年实现盈利和稳定的增长，2023 年有望受益于数据安全和疫情影响的减弱，迎来业绩的持续改善。预计 22-24 年公司 EPS 分别为 0.08 元、0.43 元、1.10 元，按 1 月 30 日收盘价 81.00 元计算，对应 PE 为 1024.00 倍、188.77 倍、73.86 倍。

风险提示：网络安全行业竞争加剧；病毒演绎超出预期；地方债务风险。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	4,161	5,809	6,622	8,575	10,668
增长比率 (%)	31.9	39.6	14.0	29.5	24.4
净利润(百万元)	-334	-555	54	293	748
增长比率 (%)	32.4	-65.9	109.7	442.5	155.6
每股收益(元)	-0.49	-0.81	0.08	0.43	1.10
市盈率(倍)	-165.2	-99.6	1024.0	188.8	73.9

资料来源：Wind，中原证券

表 1: 综合安全厂商 2022 年增速对比 (亿元)

	2022						2022.1-9				2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	扣非净利润	扣非净利润增速	收入	收入增速	净利润	净利润增速	员工增速
迪普科技	8.5-9.5	降 8%-18%	1.5-1.6	降 48%-53%	1.3-1.5	降 51%-56%	6.1	-18%	0.68	-67%	5%
深信服	73-74	7%-9%	1.9-2.1	降 24%-31%	1.0-1.1	降 16-27%	47.5	8%	-7	-426%	18%
绿盟科技	27-28	3%-7%	0.5-0.3	降 87%-91%	0.3-0.1	降 89%-95%	13.9	13%	-2.5	-738%	30%
安博通	4.5-4.6	15%-18%	0.01-0.03	降 96%-99%	亏 0.07-0.09	降 111%-114%	2.5	25%	-0.32	-196%	57%
安恒信息	20	9%-11%	亏 2-2.6	降 1549%-1983%	亏 2.4-3.0	降 202%-277%	10.4	20%	-4.6	-70%	33%
奇安信	65-67	12%-15%	0.5-0.6	111%-109%	亏 3.1-3.0	62%-61%	31.9	19%	-11.3	3%	24%
山石网科							7.1	18%	-0.39	-86%	34%
亚信安全							10.3	5%	-1.7	-310%	26%
启明星辰							21.7	3%	-2.5	-1154%	22%
天融信							14.6	5%	-4.2	-350%	17%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8664	8297	8227	12373	12708
现金	5274	2973	3746	4413	5490
应收票据及应收账款	1893	3597	2661	5443	4638
其他应收款	366	234	450	435	666
预付账款	23	67	36	97	68
存货	605	815	724	1374	1235
其他流动资产	503	611	611	611	611
非流动资产	3761	5186	5333	5846	6361
长期投资	640	807	965	1124	1280
固定资产	1281	1261	1222	1402	1617
无形资产	81	149	118	73	73
其他非流动资产	1759	2970	3028	3247	3390
资产总计	12424	13483	13560	18219	19068
流动负债	2232	2974	2994	7347	7427
短期借款	14	29	29	3028	3106
应付票据及应付账款	1055	1423	1261	2397	2153
其他流动负债	1164	1522	1704	1922	2168
非流动负债	170	598	598	598	598
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	170	598	598	598	598
负债合计	2402	3572	3592	7945	8025
少数股东权益	15	14	17	31	52
股本	680	682	682	682	682
资本公积	11795	12196	12196	12196	12196
留存收益	-2499	-3054	-2997	-2691	-1921
归属母公司股东权益	10008	9896	9950	10243	10991
负债和股东权益	12424	13483	13560	18219	19068

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-689	-1302	963	-1705	1610
净利润	-341	-554	57	306	770
折旧摊销	197	255	306	359	332
财务费用	-22	-16	-52	14	78
投资损失	-182	-139	-284	-226	-281
营运资金变动	-485	-1530	970	-2125	744
其他经营现金流	143	682	-35	-33	-34
投资活动现金流	-623	-806	-134	-613	-532
资本支出	298	250	-12	354	358
长期投资	-327	-351	-158	-150	-156
其他投资现金流	-652	-907	-304	-409	-330
筹资活动现金流	5325	-208	-56	-14	-78
短期借款	14	16	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	102	2	0	0	0
资本公积增加	5186	401	0	0	0
其他筹资现金流	24	-628	-56	-14	-78
现金净增加额	4014	-2316	773	-2332	1000

资料来源: Wind, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	4161	5809	6622	8575	10668
营业成本	1682	2323	2516	3430	4267
营业税金及附加	39	48	55	71	88
营业费用	1320	1761	1884	2261	2646
管理费用	526	652	698	754	829
研发费用	1228	1748	1757	1968	2303
财务费用	-22	-16	-52	14	78
资产减值损失	-61	-69	-78	-101	-126
其他收益	209	248	283	366	455
公允价值变动收益	38	31	35	33	34
投资净收益	182	139	284	226	281
资产处置收益	1	1	0	0	0
营业利润	-326	-556	59	307	773
营业外收入	1	11	6	7	7
营业外支出	18	10	8	10	11
利润总额	-343	-555	57	304	769
所得税	-2	-1	-0	-2	-1
净利润	-341	-554	57	306	770
少数股东损益	-6	1	3	13	22
归属母公司净利润	-334	-555	54	293	748
EBITDA	-170	-334	290	650	1146
EPS (元)	-0.49	-0.81	0.08	0.43	1.10

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	31.9	39.6	14.0	29.5	24.4
营业利润 (%)	39.1	-70.4	110.6	423.9	151.6
归属母公司净利润 (%)	32.4	-65.9	109.7	442.5	155.6
获利能力					
毛利率 (%)	59.6	60.0	62.0	60.0	60.0
净利率 (%)	-8.0	-9.5	0.8	3.4	7.0
ROE (%)	-3.4	-5.6	0.6	3.0	7.0
ROIC	-3.6	-5.6	-0.2	2.1	5.6
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.3	26.5	26.5	43.6	42.1
净负债比率 (%)	-51.5	-23.8	-32.5	-8.9	-17.3
流动比率	3.9	2.8	2.7	1.7	1.7
速动比率	3.4	2.3	2.3	1.4	1.5
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	2.6	2.1	2.1	2.1	2.1
应付账款周转率	1.8	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	-0.49	-0.81	0.08	0.43	1.10
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.17	-2.63	1.41	-2.50	2.36
每股净资产 (最新摊薄)	14.67	14.51	14.59	15.02	16.11
估值比率					
P/E	-165.2	-99.59	1024.0	188.77	73.86
P/B	5.52	5.58	5.55	5.39	5.03
EV/EBITDA	-294.9	-158.2	179.41	83.66	46.59

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。