

短期控费效果初现，长期关注盈利表现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-18

收盘价（元）	52.54
近 12 个月最高/最低（元）	42.55/102.38
总股本（百万股）	68.21
流通股本（百万股）	46.06
流通股比例（%）	67.53%
总市值（亿元）	358.37
流通市值（亿元）	242.00

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_奇安信：数字经济打开空间，平台建设推动盈利》2022-03-25
- 《华安证券_行业深度_计算机行业_深度研究_数字经济系列（二）：“东数西算”奠定数字经济发展基础》2022-03-16

主要观点：

● 事件概况

2022 年 8 月 17 日，公司披露 2022 年半年报。公司 2022H1 实现营业收入 19.68 亿元，同比增长 35.21%；归母净利润-9.11 亿元，亏损幅度较去年同期下降 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损幅度较去年同期上升 8.65%。

● 营收继续高增，亏损有所控制

营收端，公司 2022H1 实现营业收入 19.68 亿元，同比增长 35.21%，主要系 1) 公司的新赛道、主动防护类产品营收高增，其中态势感知类产品营收同比增速超 40%，数据安全类产品同比增速超 52%；2) 能源、金融及运营商客户收入增速高涨，分别超 97%、50%及 46%。**利润端**，公司归母净利润-9.11 亿元，亏损幅度较去年同期下降 1.33%；扣非归母净利润-10.53 亿元，亏损幅度较去年同期上升 8.65%，主要系 1) 公司向新领域布局的扩张建设仍依赖于研发人员增长的高投入模式；2) 平台落地及军团化管理后，公司人效比提升。**我们认为**，疫情之下，公司保持超过 35%的营收增速是未来稳定盈利的保证，而亏损幅度控制是盈利面改善的先行信号。

● 多方位控制费用，销售回款表现改善

费用率方面，2022H1 公司研发、销售、管理费用率分别下降 6.54、5.97、5.27PCTs，三项费用率较去年同期下降 17.78PCTs，三费合计增速较去年同期下降 20.67PCTs，**费用控制效果显现**。**研发方面**，目前公司研发人员共 3729 人，同比上升 26.92%，但相比年初下降 1.69%。2022H1 公司研发人均薪酬 18.37 万元，同比下降 0.97%，人员与薪酬增速均得到控制。**运营效率方面**，公司 2022H1 存货周转率同比提升 34.30%，销售回款 19.38 亿元，较上年同期增长 33.42%。**我们认为**，费用控制和运营效率仍是未来盈利的主要途径。

● 数字经济网安必行，景气度不减

《“十四五”数字经济规划》标志着我国进入了数字经济时代。根据清华大学公共管理学院测算，**数字经济规模在“十四五”期间有望达到 GDP 的 50%**。由于网络安全起到保障数据相关行业安全运营的作用，是数字经济必不可少的一部分，其产业规模也将随之上升。国家也颁布了一系列政策保障我国政企在网络安全支出，例如《关键基础设施保护条例》对于电信运营商、电力、水利等基础设施的网络安全提出了高要求，提振了相关机构的网安支出动力。根据 IDC 数据，我国网络安全相关支出有望在 2025 年达 215 亿美元，五年复合增长率约 20.5%。**我们认为**，政策对于网安的要求是未来网络安全景气的重要原因，将来相关预算的增速有所保证。

● 投资建议

奇安信研发投入较高，积累深厚且保持网安行业市占率第一的地位，具备在未来实现收入和利润放量增长的条件。在政策催化下，网安产品及服务的需求持续释放。我们预计公司 2022-2024 年分别实现收入 79.99/109.32/147.85 亿元，同比增长 37.7%/36.7%/35.2%；实现归母净利润 0.32/2.59/5.21 亿元，同比增长 105.8%/700.5%/101.6%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位: 百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	5809	7999	10932	14785
收入同比 (%)	39.6%	37.7%	36.7%	35.2%
归属母公司净利润	-555	32	259	521
净利润同比 (%)	-65.9%	105.8%	700.5%	101.6%
毛利率 (%)	60.0%	63.2%	62.5%	61.7%
ROE (%)	-5.6%	0.3%	2.6%	5.0%
每股收益 (元)	-0.82	0.05	0.38	0.76
P/E	—	1109.18	138.57	68.73
P/B	6.06	3.74	3.64	3.46
EV/EBITDA	-173.99	-196.42	-6858.42	185.50

资料来源: WIND, 华安证券研究所

● 风险提示

1) 未来公司控制费用效果不及预期; 2) 政策刺激效果不及预期; 3) 公司平台落地后增效不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	8,297	5,146	5,405	5,925	
现金	2,973	4,884	5,142	5,663	
应收账款	3,480	0	0	0	
其他应收款	234	0	0	0	
预付账款	67	0	0	0	
存货	815	0	0	0	
其他流动资产	728	263	263	263	
非流动资产	5,186	5,186	5,186	5,186	
长期投资	807	807	807	807	
固定资产	1,261	1,261	1,261	1,261	
无形资产	149	149	149	149	
其他非流动资产	2,970	2,970	2,970	2,970	
资产总计	13,483	10,333	10,591	11,112	
流动负债	2,974	137	137	137	
短期借款	29	29	29	29	
应付账款	1,423	0	0	0	
其他流动负债	1,522	107	107	107	
非流动负债	598	598	598	598	
长期借款	0	0	0	0	
其他非流动负债	598	598	598	598	
负债合计	3,572	735	735	735	
少数股东权益	14	14	14	13	
股本	682	676	676	676	
资本公积	12,196	11,857	11,857	11,857	
留存收益	(2,982)	(2,950)	(2,691)	(2,170)	
归属母公司股东权:	9,896	9,583	9,842	10,363	
负债和股东权益	13,483	10,333	10,591	11,112	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	(1,302)	2,063	(5)	165	
净利润	(554)	32	258	521	
折旧摊销	359	0	0	0	
财务费用	48	0	0	0	
投资损失	(139)	(192)	(262)	(354)	
营运资金变动	(1,248)	2,223	0	0	
其他经营现金流	927	(2,192)	257	519	
投资活动现金流	(806)	193	263	356	
资本支出	(249)	1	1	2	
长期投资	(623)	0	0	0	
其他投资现金流	65	192	262	354	
筹资活动现金流	(208)	(345)	0	0	
短期借款	16	0	0	0	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	2	(6)	0	0	
资本公积增加	401	(339)	0	0	
其他筹资现金流	(628)	(0)	0	0	
现金净增加额	(2,316)	1,910	258	521	

资料来源: WIND, 华安证券研究所

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	5,809	7,999	10,932	14,785	
营业成本	2,323	2,947	4,098	5,666	
营业税金及附	48	66	90	122	
销售费用	1,761	2,320	3,061	3,992	
管理费用	652	880	1,203	1,626	
财务费用	(16)	0	0	0	
资产减值损失	(69)	0	0	0	
公允价值变动	31	0	0	0	
投资净收益	139	192	262	354	
营业利润	(556)	32	259	521	
营业外收入	11	0	0	0	
营业外支出	10	0	0	0	
利润总额	(555)	32	259	521	
所得税	(1)	0	0	1	
净利润	(554)	32	258	521	
少数股东损益	1	(0)	(0)	(1)	
归属母公司净	(555)	32	259	521	
EBITDA	(331)	(160)	(5)	165	
EPS (元)	(0.82)	0.05	0.38	0.76	

主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
成长能力					
营业收入	39.6%	37.7%	36.7%	35.2%	
营业利润	-70.4%	105.8%	700.5%	101.6%	
归属于母公司	-65.9%	105.8%	700.5%	101.6%	
获利能力					
毛利率 (%)	60.0%	63.2%	62.5%	61.7%	
净利率 (%)	-9.5%	0.4%	2.4%	3.5%	
ROE (%)	-5.6%	0.3%	2.6%	5.0%	
ROIC (%)	-6.6%	-1.6%	0.0%	1.5%	
偿债能力					
资产负债率 (%)	26.5%	7.1%	6.9%	6.6%	
净负债比率 (%)	36.0%	7.7%	7.5%	7.1%	
流动比率	2.79	37.58	39.46	43.27	
速动比率	2.29	35.66	37.55	41.35	
营运能力					
总资产周转率	0.45	0.67	1.04	1.36	
应收账款周转	2.18	—	—	—	
应付账款周转	1.88	—	—	—	
每股指标 (元)					
每股收益	-0.82	0.05	0.38	0.76	
每股经营现金	-1.91	3.02	-0.01	0.24	
每股净资产	14.51	14.05	14.43	15.19	
估值比率					
P/E	—	1109.18	138.57	68.73	
P/B	6.06	3.74	3.64	3.46	
EV/EBITDA	-173.99	-196.42	-6858.42	185.50	

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持——未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；
- 中性——未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持——未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持——未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性——未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出——未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级——因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。