

奇安信-U (688561)

2022 半年报点评：营收持续高增，研发平台成效显著

买入（维持）

2022 年 08 月 19 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	5,809	7,992	10,767	14,075
同比	40%	38%	35%	31%
归属母公司净利润（百万元）	-555	62	259	392
同比	-66%	111%	319%	52%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	-0.81	0.09	0.38	0.58
P/E（现价&最新股本摊薄）	—	600.12	143.14	94.42

事件：公司发布 2022 年半年报，2022H1 公司实现营收 19.68 亿元，同比增长 35.21%；归母净利润亏损 9.10 亿元，亏损同比减少 1.33%；扣非归母净利润亏损 10.53 亿元，亏损同比增加 8.65%，符合市场预期。

投资要点

- **营收持续快速增长：**公司 2022H1 实现营收 19.68 亿元，同比增长 35.21%。其中企业级客户营收同比增长 56.68%，营收占比达到 63%，政府客户营收占比 26%，公检法司客户营收占比 11%。公司重点关基行业客户营收增长显著，2022H1 能源、金融行业和运营商客户收入在企业级客户收入占比超 40%，其中 2022H1 能源行业客户同比增长超 97%，金融行业客户同比增长超 50%，运营商客户同比增长超 46%。公司客户已覆盖大多数中央政府部门、中央直属企业和银行以及全行业的客户单位。
- **三费率持续下降，运营效率提升：**公司持续加大研发投入，重点推进“研发能力平台化”战略，继续完善安全运营及安全服务工具的自动化能力。受益于研发效率提升，以及首先覆盖行业头部客户的战略，公司 2022H1 研发费用率、销售费用率、管理费用率分别为 46.13%、50.28%、17.29%，同比下降 6.54pct、5.97 pct、5.27 pct。同时，公司供应链管理逐步加强，整体运营效率稳步提升；公司存货周转率大幅提升 34.30%。
- **预计全年毛利率水平仍将保持：**公司扣非归母净利润亏损同比增加主要受 2022H1 毛利率同比下滑 6.06pct 影响，我们预计下滑原因主要系 1）大客户体系化交付中部分非自有产品，2）海外订单存在部分产品与硬件集采。我们预计 2022 年公司产品毛利率仍在 70%以上，服务毛利率仍将维持在 60%左右，全年毛利率不会受到短期交付外采产品的影响。
- **产品竞争力领跑市场，新赛道有望持续高增：**公司作为主要技术保障单位已先后完成了国庆 70 周年、十九大、冬奥会等国家级网络安全保卫任务，产品竞争力领跑市场。2022H1 公司新赛道产品收入占安全产品及服务的收入比例超过 70%，其中，公司态势感知与安全运营平台成为唯一荣获 2022 数字中国“十佳解决方案”的网安厂商，2022H1 公司态势感知产品整体收入近 4 亿元，同比增长超 40%。2022H1 公司数据安全相关产品整体收入超 4 亿元，同比增长超 52%。随着数据安全等新兴安全市场发展，公司新赛道业务有望持续高增。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持 2022-2024 年 EPS 预测为 0.09/0.38/0.58 元，当前市值对应 2022-2024 年 PE 为 600/143/94 倍。公司作为国内网安龙头，凭借全面的产品体系和强大的安服能力，业绩有望保持高增，随着研发平台持续推进，净利率有望提升，维持“买入”评级。
- **风险提示：**网络安全行业推进不及预期；产品服务业务增长不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	54.30
一年最低/最高价	42.93/100.50
市净率(倍)	4.14
流通 A 股市值(百万元)	25,010.23
总市值(百万元)	37,037.06

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.11
资产负债率(% ,LF)	30.82
总股本(百万股)	682.08
流通 A 股(百万股)	460.59

相关研究

《奇安信-U(688561): 2021 年报 & 2022 一季报点评：业绩符合预期，经营质量有望持续改善》

2022-04-27

《奇安信-U(688561): 2021 年三季报点评：新赛道产品服务推动业绩高增，高质量发展战略成效显著》

2021-10-31

《奇安信-U(688561): 2021 年半年报点评：业绩增长符合预期，强研发+高质量发展战略助推公司成长》

2021-08-12

奇安信-U 三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	8,297	9,043	10,086	11,655	营业总收入	5,809	7,992	10,767	14,075
货币资金及交易性金融资产	2,973	2,754	2,319	1,775	营业成本(含金融类)	2,323	3,125	4,134	5,315
经营性应收款项	3,664	3,664	4,656	6,122	税金及附加	48	75	97	125
存货	815	1,312	1,558	2,033	销售费用	1,761	2,318	3,015	3,941
合同资产	348	400	538	563	管理费用	652	879	1,184	1,548
其他流动资产	496	914	1,015	1,161	研发费用	1,748	2,278	3,015	3,941
非流动资产	5,186	5,885	6,677	7,311	财务费用	-16	0	0	0
长期股权投资	807	924	1,102	1,256	加:其他收益	248	400	538	704
固定资产及使用权资产	1,711	2,085	2,483	2,664	投资净收益	139	346	398	489
在建工程	50	40	32	25	公允价值变动	31	0	0	0
无形资产	149	198	242	296	减值损失	-268	0	3	1
商誉	1,584	1,751	1,932	2,183	资产处置收益	1	1	2	2
长期待摊费用	101	101	101	101	营业利润	-556	64	264	401
其他非流动资产	785	785	785	785	营业外净收支	1	0	0	0
资产总计	13,483	14,928	16,762	18,966	利润总额	-555	64	264	401
流动负债	2,974	4,355	5,925	7,729	减:所得税	-1	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	137	137	137	137	净利润	-554	64	264	400
经营性应付款项	1,423	2,282	3,104	3,993	减:少数股东损益	1	3	5	8
合同负债	251	312	537	850	归属母公司净利润	-555	62	259	392
其他流动负债	1,164	1,623	2,147	2,748	每股收益-最新股本摊薄(元)	-0.81	0.09	0.38	0.58
非流动负债	598	598	598	598	EBIT	-689	-682	-677	-795
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	-331	-319	-233	-259
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	60.01	60.90	61.61	62.24
租赁负债	377	377	377	377	归母净利率(%)	-9.55	0.77	2.40	2.79
其他非流动负债	221	221	221	221	收入增长率(%)	39.60	37.58	34.72	30.73
负债合计	3,572	4,953	6,523	8,327	归母净利润增长率(%)	-65.91	111.13	319.24	51.61
归属母公司股东权益	9,896	9,958	10,217	10,609					
少数股东权益	14	17	22	30					
所有者权益合计	9,911	9,975	10,239	10,639					
负债和股东权益	13,483	14,928	16,762	18,966					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	-1,302	495	398	135	每股净资产(元)	14.51	14.60	14.98	15.55
投资活动现金流	-806	-715	-834	-678	最新发行在外股份(百万股)	682	682	682	682
筹资活动现金流	-208	0	0	0	ROIC(%)	-6.73	-6.51	-6.37	-7.25
现金净增加额	-2,316	-219	-435	-544	ROE-摊薄(%)	-5.61	0.62	2.53	3.70
折旧和摊销	359	363	445	536	资产负债率(%)	26.50	33.18	38.92	43.91
资本开支	-249	-943	-1,054	-1,013	P/E (现价&最新股本摊薄)	—	600.12	143.14	94.42
营运资本变动	-1,530	373	-329	-765	P/B (现价)	3.74	3.72	3.63	3.49

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

