

奇安信（688561）：营收亮眼，有望持续受益行业趋势

——2022 半年报点评

事件：2022 年 8 月 17 日，公司发布 2022 年半年报，报告期内公司实现营业收入 19.68 亿元，同比增长 35.21%；归母净利润-9.10 亿元，亏损幅度同比收窄。

营收增速亮眼，企业收入及新赛道产品收入增势迅猛。公司营收增速亮眼，分客户来源来看，2022H1 企业客户/政府客户/公检法客户营收占比分别为 63.28%/25.82%/10.90%，其中企业客户营收占比较去年同期提升近 9 个百分点，营收同比增长 56.68%。公司企业客户大幅增长主要源自年初调整组织架构成立军团，深挖行业客户需求，并且将冬奥零事故等典型案例所积累的经验运用至行业客户中，从而快速拓展行业客户。分产品来看，公司的新赛道产品实战化态势感知及数据安全品类拓展顺利，新赛道产品收入占安全产品及服务收入比例超 70%，其中实战化态势感知及数据安全品类 2022H1 增速超 40%，据 IDC、Gartner 等数据测算，公司多项产品市占率及技术先进性排名第一，持续领跑行业。

三大费率持续下降，经营效率稳步提升。上半年公司营收虽然实现了大幅增长，但亏损并未同步大幅收窄的原因主要是营业成本增加显著，主要系上半年疫情反复，供应链受影响及上游成本增长所致，未来待经济恢复常态风险有望淡化。但可以看到公司三大费率持续下降，上半年研发费率/销售费率/管理费率分别下降 6.54/5.97/5.27 个 pct，三费营收占比合计同比下降 17.78 个 pct。同时，公司存货周转率大幅提升 34.30%，总资产周转率等运营指标也稳步提高。公司费率控制及运营能力显著提高，有利于公司长期发展。

网安行业重视度不断凸显，公司作为行业龙头有望把握行业趋势。一方面政策层面始终高度重视网安建设，《“十四五”数字经济发展规划》强调“着力强化数字经济安全体系”，《中华人民共和国数据安全法》、《中华人民共和国个人信息保护法》、《关键信息基础设施安全保护条例》、《网络安全审查办法（2021 年）》等具体法规及政策也频繁落地；另一方面在数字化趋势下重点行业、区域客户也更加重视网安建设，重点行业包括能源、金融、运营商等尤其是大型央企重点行业客户，重点地域包括京津冀、长三角、珠三角、川渝等数字化建设程度相对较高从而网安建设需求相对迫切的重点区域客户，相关客户投入持续增加。而公司作为网安龙头企业，拥有丰富的产品体系和客户服务经验及案例，且 2022 年是北京冬奥会和冬残奥会唯一网络安全服务与杀毒软件官方赞助商，未来有望把握行业发展趋势迎来发展机遇。

公司盈利预测及投资评级：公司系网安行业龙头，在重点行业客户拓展顺利，新型网安产品势头正猛，且自身抗风险及运营能力较强，看好公司发展，我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为-2.84、0.96 和 3.97 亿元，对应 EPS 分别为-0.42、0.14 和 0.58 元。当前股价对应 2022-2024 年 PS 值分别为 4.70、3.44 和 2.55 倍，对应 2022-2024 年 PE 值分别为-130、384 和 93 倍，维持“推荐”评级。

风险提示：网安行业发展不及预期风险，业务拓展不及预期风险，产品拓展不及预期风险。

2022 年 8 月 19 日

推荐/维持

奇安信

公司报告

公司简介：

公司面向新型基础设施建设、面向数字化业务，运用系统工程的方法论结合“内生安全”思想，将新一代网络安全框架作为顶层设计指导，以“数据驱动安全”为技术理念、以打造网络安全颠覆性和非对称性能力为目标、以“人+机器”协同运营为手段，创建了面向万物互联时代的网络安全协同联动防御体系。

资料来源：公司公告、WIND

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

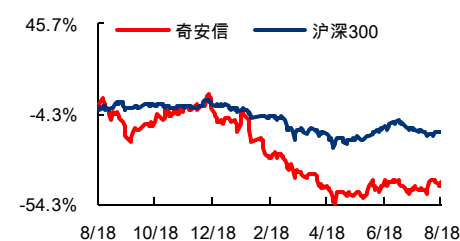
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	100.5-42.93
总市值（亿元）	370.37
流通市值（亿元）	250.1
总股本/流通 A 股（万股）	68,208/68,208
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	0.97

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：孙业亮

18660812201

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

研究助理：刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480120070040

研究助理：张永嘉

18701288678

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480121070050

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	4,161.17	5,809.08	7,880.07	10,782.35	14,533.53
增长率（%）	31.93%	39.60%	35.65%	36.83%	34.79%
归母净利润（百万元）	-334.37	-554.75	-284.48	96.46	396.72
增长率（%）	-32.44%	65.91%	48.72%	133.91%	311.27%
净资产收益率（%）	-3.34%	-5.61%	-2.96%	0.99%	3.92%
每股收益(元)	-0.54	-0.82	-0.42	0.14	0.58
PE	-100.56	-66.22	-130.19	383.96	93.36
PB	3.69	3.74	3.86	3.82	3.66

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表		单位:百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产合计	8664	8297	8679	10611	13866	营业收入	4161	5809	7880	10782	14534	
货币资金	5274	2973	4521	5391	7267	营业成本	1682	2323	3345	4426	5849	
应收账款	1859	3480	1511	2068	2787	营业税金及附加	39	48	30	41	55	
其他应收款	366	234	317	434	585	营业费用	1320	1761	2285	2911	3633	
预付款项	23	67	27	-26	-95	管理费用	526	652	867	1186	1599	
存货	605	815	1191	1576	2083	财务费用	-22	-16	-74	-70	-13	
其他流动资产	248	263	263	263	263	研发费用	1228	1748	2206	2803	3779	
非流动资产合计	3761	5186	4961	4771	4602	资产减值损失	-60.68	-68.71	14.69	20.10	27.10	
长期股权投资	640	807	807	807	807	公允价值变动收益	38.10	31.04	31.04	31.04	31.04	
固定资产	1281	1261	1134	997	854	投资净收益	181.96	139.11	139.11	139.11	139.11	
无形资产	81	149	120	98	83	加:其他收益	209.28	247.97	336.38	460.27	620.40	
其他非流动资产	79	39	39	39	39	营业利润	-326	-556	-286	95	396	
资产总计	12424	13483	13640	15383	18468	营业外收入	1.14	10.96	10.96	10.96	10.96	
流动负债合计	2232	2974	3542	5183	7850	营业外支出	17.85	9.52	9.52	9.52	9.52	
短期借款	14	29	0	987	2795	利润总额	-343	-555	-285	97	397	
应付账款	1054	1423	2020	2673	3533	所得税	-2	-1	0	0	0	
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	-341	-554	-284	96	397	
一年内到期的非流动负债	0	107	107	107	107	少数股东损益	-6	1	0	0	0	
非流动负债合计	170	598	110	110	110	归属母公司净利润	-334	-555	-284	96	397	
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率						
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	
负债合计	2402	3572	3652	5293	7960	成长能力						
少数股东权益	15	14	14	14	14	营业收入增长	31.93%	39.60%	35.65%	36.83%	34.79%	
实收资本(或股本)	680	682	682	682	682	营业利润增长	-39.07	70.42%	-48.52%	-133.23	316.01%	
资本公积	11795	12196	12196	12196	12196	归属于母公司净利润增长	-32.44	65.91%	-48.72%	-133.91	311.27%	
未分配利润	-2499	-3054	-3353	-3252	-2834	获利能力						
归属母公司股东权益合计	10008	9896	9596	9698	10116	毛利率(%)	59.57%	60.01%	57.56%	58.95%	59.75%	
负债和所有者权益	12424	13483	13263	15005	18091	净利率(%)	-8.19%	-9.54%	-3.61%	0.89%	2.73%	
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润(%)	-2.69%	-4.11%	-2.09%	0.63%	2.15%	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	-3.34%	-5.61%	-2.96%	0.99%	3.92%	
经营活动现金流	-689	-1302	1856	-309	-72	偿债能力						
净利润	-341	-554	-284	96	397	资产负债率(%)	19%	26%	28%	35%	44%	
折旧摊销	196.95	254.88	257.14	222.78	207.67	流动比率	3.88	2.79	2.45	2.05	1.77	
财务费用	-22	-16	-74	-70	-13	速动比率	3.61	2.52	2.11	1.74	1.50	
应收帐款减少	-562	-1621	1969	-557	-719	营运能力						
预收帐款增加	-396	0	0	0	0	总资产周转率	0.43	0.45	0.59	0.76	0.88	
投资活动现金流	-623	-806	-227	117	105	应收账款周转率	3	2	3	6	6	
公允价值变动收益	38	31	31	31	31	应付账款周转率	4.34	4.69	4.58	4.59	4.68	
长期投资减少	0	0	-5	0	0	每股指标(元)						
投资收益	182	139	139	139	139	每股收益(最新摊薄)	-0.54	-0.82	-0.42	0.14	0.58	
筹资活动现金流	5325	-208	-82	1062	1842	每股净现金流(最新摊薄)	5.91	-3.40	2.27	1.28	2.75	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	14.73	14.51	14.07	14.22	14.83	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	102	2	0	0	0	P/E	-100.5	-66.22	-130.19	383.96	93.36	
资本公积增加	5186	401	0	0	0	P/B	3.69	3.74	3.86	3.82	3.66	
现金净增加额	4014	-2316	1548	870	1876	EV/EBITDA	-153.7	-91.49	-204.61	146.80	56.53	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	计算机行业 2022 年下半年策略报告：修复路上，吟啸徐行	2022-05-24
行业深度报告	计算机行业：华为军团外部竞合关系辨析	2022-04-26
行业深度报告	计算机行业：国产算力时代，服务器及 CPU 投资正当时	2022-03-18
行业普通报告	计算机行业：“东数西算”带来的投资机会启示	2022-02-19
行业深度报告	计算机行业：数字经济发展核心引擎是数据要素！	2022-02-12
行业普通报告	计算机行业：数字人民币催化，银行 IT 迎来发展新机遇	2022-01-05
行业普通报告	计算机行业：鸿蒙汽车问世，华为物联生态建设持续推进	2021-12-28
行业深度报告	计算机行业 2022 年度策略：数字化转型指引投资新机遇	2021-12-07

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

孙业亮

孙业亮，计算机行业分析师，电子科技大学工学学士，山东大学金融硕士。2021 年加入东兴证券，2 年浪潮集团工程师实业经验和 5 年券商计算机行业研究经验，荣获 2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师。熟悉计算机行业政策热点和趋势前瞻分析，精于半导体、智能硬件、工业互联网、云计算、区块链等高景气行业细分赛道投资研究。

研究助理简介

刘蒙

刘蒙，计算机行业研究助理，中央财经大学学士，清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，精于云计算、信息安全、人工智能、元宇宙等细分领域深度研究。

张永嘉

计算机行业研究助理，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券。2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖基础软件、金融科技、汽车智能化、功率半导体等板块。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526