安博通（839570） 网络安全细分行业领导者，业绩高速成长

基本数据

2018 年 10 月 15 日	
收盘价(元)	31.31
总股本(万股)	3839
流通股本(万股)	1367
总市值(亿元)	12.02
每股净资产(元)	4.97
PB(倍)	6.30

投资评级：买入(首次)

财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	150.75	195.98	244.97	306.21
净利润（百万元）	36.47	45.58	54.58	69.86
毛利率	66.15%	65.59%	64.98%	64.29%
净利率	24.19%	23.26%	22.31%	22.81%
ROE	24.42%	22.45%	21.31%	20.33%
EPS(元)	0.96	1.18	1.42	1.81

公司简况：

安博通成立于 2011 年，是国内领先的可视化网络安全专用核心系统产品与安全服务提供商。其自主研发的 SPOS 可视化网络安全系统套件，已成为众多一线厂商与大型解决方案集成商最广泛搭载的网络安全系统平台，是国内众多部委与央企安全态势感知平台的核心组件与数据来源。

安博通现已拥有 100 多家战略合作伙伴，50000 多个企业级客户网络覆盖，在网运行 SPOS 系统 100000 多套。形成了以深度安全网关、融合应用网关、数据分析与综合运维平台等为核心的产品系列组合，重点面向经营服务型网络、园区网、网络运营商、无线安全运营、大型行业内网等主要客户业务场景，在政府、军工、金融、运营商、企业、教育等多个行业领域均获得成功应用。

公司竞争优势 ：

1 领先的技术研发优势

2 优质的客户基础

3 全方位的服务体系

4 差异化产品

盈利预测：

预测公司 2018—2020 年收入分别为 1.95 亿元，2.44 亿元以及 3.06 亿元；每股收益分别为 1.18 元，1.42 元和 1.81 元，综合估值情况我们评级为买入。

风险提示：

客户高度集中风险； 市场竞争风险。

研究员：翟博

zhaibo@wtneeq.com

010-85715117

目　录

风险分析.....3
公司简介.....4
公司主要产品及商业模式.....4
公司投资亮点.....6
投资逻辑与估值.....7
风险点.....7

图表目录

图表 1：公司处于行业中游.....4
图表 2：公司主要产品及服务.....5
图表 3：公司销售模式.....6

■ 风险分析：

- **公司实际控制人及管理团队方面**

2018 年 1 月 10 日董事蔡平董事辞职。

- **行业与公司经营**

1 客户高度集中风险

2015 年至 2017 年公司前五大客户的销售额分别占当期营业收入的 90.63%、50.48%和 61.59%占比较高。近年来，公司紧密跟随市场需求动态的变化，凭借差异化的优质产品和敏捷性的服务能力，已深入到下游客户场景应用解决方案，与其建立了长期稳定的合作关系。若客户不再与本公司合作，替换本公司的产品，将可能对公司的生产经营带来不利影响。

2 毛利率下降的风险

2015 年度 2016 年度和 2017 年，公司综合毛利率分别为 68.18%和 64.45%和 66.15，呈现下降趋势。公司毛利率的变化主要受客户及销售产品结构变化的影响。未来，若公司不能够提升产品附加值，增强产品市场竞争力，持续优化客户及产品结构，公司毛利率水平存在进一步下降的风险。

3 市场竞争风险

信息安全行业市场竞争较为充分，随着行业环境的成熟和市场规模的扩大，越来越多的企业涉足信息安全领域，公司面临的市场竞争将更加激烈。如果公司不能正确掌握未来核心技术的发展动态、持续提高技术研发能力，充分发挥自身在技术、产品、服务、管理等方面的优势，继续提升综合竞争力，公司的市场份额将会受到竞争对手的冲击。

4 技术滞后的风险

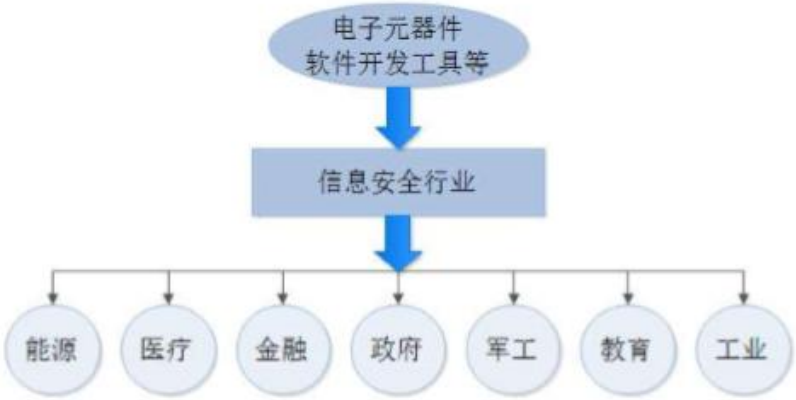
公司所属行业为技术密集型行业，核心技术在公司产品创新、市场开拓和持续发展方面起着决定性作用。信息安全产品更新换代速度较快，产品应用需求周期较短，一旦行业发生技术创新、产品设计创新，公司的研发能力不能紧密跟随产品技术革新的节奏，无法达到用户需求标准，则会给公司的持续经营发展带来风险。

■ 公司简介：

北京安博通科技股份有限公司，成立于 2011 年，以“看透安全，体验价值”理念为核心，是国内领先的可视化网络安全专用核心系统产品与安全服务提供商。其自主研发的 SPOS 可视化网络安全系统套件，已成为众多一线厂商与大型解决方案集成商最广泛搭载的网络安全系统平台，是国内众多部委与央企安全态势感知平台的核心组件与数据来源。

公司定位于做网络安全能力提供者、上游软件平台与技术提供商，在战略上选择“被集成与被嵌入”策略，把资源聚焦到自身擅长的领域，与行业内各大专业技术厂商与系统集成商深度合作，融合网络安全产业上下游资源，将安全的属性嫁接到各行业用户的网络系统中，与客户协作分享产业链利润，共同推动网络安全技术的发展。

图表 1：公司处于行业中游



资料来源：公司公告

安博通重研发投入、工程师文化，将每年营收的 20%以上用于研发，远高于行业平均水平。在北京、武汉两地设有研发中心，专注核心技术，员工中 80%以上为研发和技术人员；在福州设有硬件研发与生产基地，已实现 X86、MIPS、ARM、龙芯、申威、飞腾全架构硬件平台支持。安博通为国家级高新技术企业，获得及申请的专利软著超过 200 项，并保持每年 30%以上的专利申报量递增。

公司目前拥有 20 多家顶级战略合作伙伴，覆盖了 30,000 多个企业级客户网络，设备累计出货量 60,000 多台套，公司产品和解决方案广泛应用于政府、金融、能源、电力、教育、电信运营商等行业。 公司通过战略大客户、销售渠道覆盖和行业大客户拓展进行多元化市场拓展，持续增强公司发展及盈利能力，目前公司积累了包括新华三集团、迈普通信、卫士通、太极股份、启明星辰、任子行等一大批网络安全行业知名客户，公司与这些客户共同构建协作式网络安全新生态。

公司 2016 年 11 月挂牌新三板，主办券商为东莞证券，现为协议，二级市场唯有成交，公司实际控制人为钟竹 ，钟竹直接持有公司 40.33%的股份，通过崚盛投资间接控制发行人 18.76%的股份，直接和间接合计控制公司 59.09%的股份，钟竹硕士学历，曾任锐捷网络股份有限公司产品经理，戴尔（中国）有限公司行业总监，网络安全行业背景深厚，目前钟竹任公司董事长。

■ 公司主要业务及商业模式 ：

● 公司主要产品

公司安全产品主要包括安全应用网关、安全专用操作系统及模块、数据分析与综合运维平台三大类。

图表 2:公司主要产品及服务

一级分类	二级分类	三级分类
安全产品	安全应用网关	深度安全网关
		融合应用网关
		移动安全接入网关
	安全专用操作系统及模块	下一代防火墙系统
		嵌入式安全应用模块
		上网行为管理与审计系统
	数据分析与综合运维平台	网络行为数据分析平台
		安全管理与业务增值运维平台
安全服务	专业化安全服务	增值服务
		云安全服务
		合作与开发服务

资料来源：公司公告

安全应用网关是基于跨平台安全操作系统和云平台构建，依托 MIPS 和 X86 多核高性能硬件为平台，以客户关键网络安全应用场景为核心推出的软硬件一体的产品。该产品是融合网络接入、管控、优化、审计、运营等功能的新一代高性能综合应用网关，面向政府、军工、金融、教育、企业等多行业客户不同网络规模业务场景，简化网络管理，节省用户成本，提升业务效率和价值。

● 公司商业模式

公司的盈利模式是全业务流程各个模块的有机结合体。与国内传统网络安全企业相比，公司更注重对客户群体的细分和理解，充分挖掘客户需求和应用场景，与业界领先的网络解决方案深度相融合，针对不同的客户属性给予敏捷的响应和场景交付，为最终用户提供最优的安全价值，同时也为公司带来更高的收入。

公司产品销售盈利模式。A、安全应用网关。该硬件平台设备的生产、软硬件产品的罐装由供应商负责，公司采用定制化采购的模式来对硬件产品进行调试验证，最终实现对外销售；B、安全专用操作系统及模块、数据分析与综合运维平台。该软件系统直接由公司研发、生产并对客户销售实现产品收入。

公司技术服务盈利模式。A、安全增值服务。公司通过对已销售产品提供维保服务和升级服务等增值服务来向客户收取报酬；B、合作与开发服务。基于市场的需求，公司与战略大客户共同研发安全产品或解决方案，并以 NRE（Non-Recurring Engineering）形式向战略大客户收取研发服务费用；C、安全即服务。公司将安全服务系统统一部署在公有云上，用户根据实际需求通过互联网定购所需的安全服务，并按照定购服务的数量和时间的长短向公司支付报酬。

图表 3：公司销售模式

资料来源：公司公告

■ 公司投资亮点：

- **优质的客户基础**

经过多年的经营发展，公司凭借领先理念、创新能力及技术服务能力，紧贴客户业务场景提供高质量产品和专业化服务，赢得了客户的信赖。目前，公司已开拓并形成了以业内各大信息安全厂商、解决方案供应商和信息系统集成商等优质客户为主的客户群体，并保持了长期稳定的合作关系。公司在下游客户和战略合作伙伴中拥有拥有众多优质客户，建立了长期的稳定合作关系，包括迈普通信技术股份有限公司、杭州华三通信技术有限公司、深圳市宏威腾飞网络有限公司等。这些优质的合作伙伴及客户在行业内的地位为公司产品的开发、技术的创新及解决方案的完善提供了强劲的源动力。在此基础上，公司对主要领域客户需求深入分析和总结，将实践经验应用于其他行业，从而可以为客户提供更为全面的优质服务，有效拓展市场空间。

- **全方位的服务体系**

公司主要是根据客户的实际需求提供相应的技术服务。目前，公司提供的服务涉及到产品咨询维护、应急响应、专业化培训、定期巡检、现场驻守、网络优化、资源共享服务等多个领域。通过技术的升级和产品方案的创新，公司将网络威胁检测和应用行为分析技术融入云平台，为下游客户提供更加高效快捷、个性化的服务，如安全风险分析、威胁事件特征处理、安全咨讯推送、内容安全过滤等多种事件响应和安全需求服务。此外，公司通过结合产品订阅化服务形成一套新的服务交付模式，能够更好地满足多层次客户的需求，不断提升产品的市场竞争力。

- **领先的技术研发优势**

经过数年的技术研发和业务经验的积累，公司形成一支拥有多年经验的安全核心技术专业团队，具有较强的团队研发和技术攻坚能力，能够根据下游用户的真实场景提供专业化服务。凭借其持续的研发投入和技术创新能力，公司逐渐形成应用安全网关、数据分析与综合运维平台以及专业安全服务等组成的网络安全产品及服务体系。

在网络安全领域，公司形成一套能够同时支持 X86、MIPS、ARM、国产 CPU 等多平台的系统，凭借卓越的跨平台能力，该系统打破了传统网络安全厂商对 X86 硬件平台供应商的依赖性限制，为用户提供灵活多样、适应多种环境的高性价比产品和解决方案。基于行业经验的积累和技术的创新，随着网络安全重心转为业务应用层面，公司应用分析处理引擎和自动化应用分析平台技术已达到业内领先水平，不仅可以利用多种硬件平台资源进行高速并行处理，还可对不断变化的网络应用流量种类、行为动作和内容进行精细化自动分析。同时，公司具备快速的软件定制开发能力，可以结合大客户实际需求以及产品使用环境和投资规模，快速实现产品定制，提供符合用户环境的产品组合和应用解决方案，不断提升产品的市场竞争力。

■ 投资逻辑与估值:

- **公司在行业地位**

目前，我国信息安全市场各细分领域均有数家被市场和客户所接受认可的技术实力强、品牌信誉好的企业在参与竞争，这些企业在下游应用领域建立了足够强的技术优势和品牌优势，拥有一批稳定的客户资源。公司主要通过向下游系统集成商和 IT 安全硬件供应商来向市场提供产品，在教育、金融、政务、能源、商业连锁等各领域子行业占有重要的位置，产品在最终市场领域占有率较高。

从信息安全市场总体而言，产业集中度尚不是很高，这主要是由于我国信息安全市场细分程度较高，各厂商在其所擅长的细分市场内展开竞争，尚无企业能在信息安全所有细分市场取得竞争优势并在整个行业形成垄断局面。

综上所述公司近几年营收利润增长迅速，重视研发，有着优秀的行业合伙伙伴，在行业有较强经整理，公司所处行业具有广阔的市场，优秀的精英团队，经过综合考虑我们给予公司买入评级

■ 风险点:

1 人才流失风险

2 营收利润下滑的风险

3 市场竞争风险

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法，并且以独立的方式表述，研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价，亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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它人，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果，提出对某家特定企业的研究需求，也可以完成别人的悬赏任务，或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后，即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会
电话：010-85715117
传真：010-85714717
电子邮件：zhaibo@wtneeq.com