

2019年4月12日

科创板信息安全之二：安博通
计算机
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017A	2018A
营业收入	106	151	195
(+/-)	-	41.77%	29.58%
营业利润	9	39	70
(+/-)	-	357.19%	79.95%
归属母公	10	35	60
司净利润			
(+/-)	-	262.07%	68.63%
EPS (元)	0.25	0.92	1.55

截止4月12日，科创板已受理企业达65家，其中信息安全公司占4席，分别是恒安嘉新、安博通、安恒信息和山石网科。本期我们主要介绍安博通。公司主营业务为网络安全核心软件产品的研究、开发、销售以及相关技术服务，是国内领先的网络安全系统平台与安全服务提供商。在网络安全行业中，公司依托于自主开发的应用层可视化网络安全原创技术，为业界众多网络安全产品提供操作系统、业务组件、分析引擎、关键算法、特征库升级等软件支撑及相关的技术服务。

● **信息安全市场将迎来爆发机遇。**随着《“十三五”国家信息化规划》逐步实施，网络安全产业特别是网络安全态势感知领域将在十三五期间迎来黄金发展期。根据赛迪顾问股份有限公司发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》，2018年，中国云安全市场规模达到37.8亿元，增长率为44.8%。公有云的多租户共享场景将导致可信边界的弱化，威胁的增加，因此构建基于云的纵深防护体系成为应对公有云安全威胁的重要手段。在“互联网+”时代，物联网发展迅猛，正加速渗透到生产、消费、安防和社会管理等各领域，物联网设备规模呈现爆发性增长趋势，万物互联时代正在到来。物联网给我们的工作和生活带来便捷的同时，也带来了风险。物联网安全将成为万亿规模市场下的蓝海“潜力股”，2018年中国物联网安全市场规模达到88.2亿元，增速达到34.7%。

● **公司具有优质的客户基础。**经过多年的技术研发和业务经验的积累，公司形成一支拥有丰富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，能够满足客户的场景需求，提供专业化的产品和服务。经过多年发展，公司积累了一大批行业内知名客户，包括华为、新华三、星网锐捷、卫士通、启明星辰、360网神、任子行、绿盟科技、太极股份、荣之联、中国电信系统集成、迈普通信等知名产品与解决方案厂商等。

● **对标公司估值。**公司是网络安全系统平台与安全服务提供商。我们选取了主营业务同类的上市公司，分别是：卫士通、启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技、浪潮信息、任子行、赛门铁克，其中，赛门铁克是美国上市公司，卫士通、启明星辰、任

分析师：于芳
 执业证书编号：S1050515070001
 电话：021-54967582
 邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
 地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号
 邮编：200030
 电话：(86 21) 64339000
 网址：<http://www.cfsc.com.cn>

子行与公司建立了长期稳定的合作关系。截止 2019 年 4 月 12 日，公司同行业上市公司（剔除亏损）的平均 PE (TTM) 为 58.8 倍，由于信息安全处于高速发展期、国家支持力度较大、行业壁垒较高，市场给予了较高的估值溢价。

● **风险提示：**人才流失风险、市场竞争风险、产品销售季节性风险、经济增长不及预期风险等。

目录

一、公司概况.....	4
1.公司简介	4
2.行业市场快速发展.....	5
3.主要客户	6
二、财务数据分析	7
三、股权结构及募资情况.....	8
四、可比公司估值分析.....	9
五、风险提示.....	9
图表 1 公司在网络安全产业链中的定位.....	4
图表 1 公司产品定位.....	4
图表 2 中国云安全市场规模和增长率.....	5
图表 3 中国物联网安全市场规模和增长率.....	5
图表 2 物联网安全防护三层架构.....	6
图表 3 中国工业互联网安全市场规模与增长率.....	6
图表 8 2018 公司前五大客户.....	6
图表 9 2018 年公司营收划分（按产品）	7
图表 10 公司营收、净利润及扣非净利润.....	7
图表 11 公司毛利率和 ROE.....	7
图表 12 公司研发投入.....	7
图表 13 公司股权结构.....	8
图表 14 募集资金用途.....	8
图表 15 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 4 月 12 日）	9

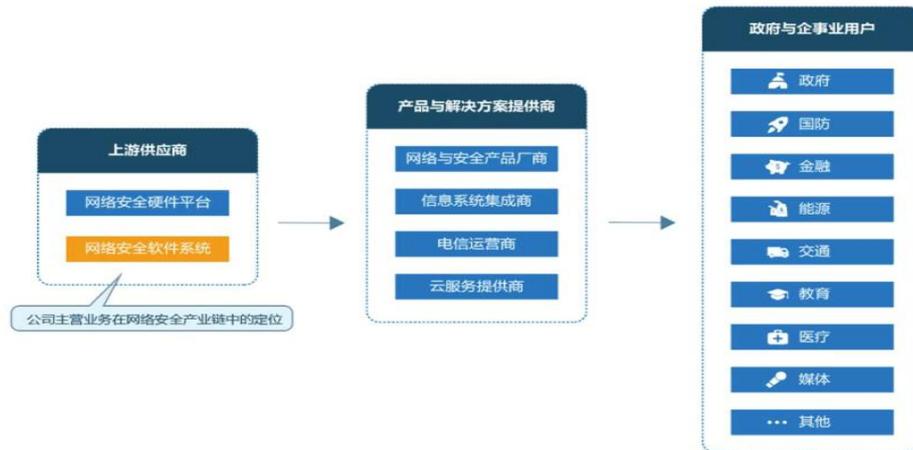
一、公司概况

1.公司简介

公司主营业务为网络安全核心软件产品的研究、开发、销售以及相关技术服务，是国内领先的网络安全系统平台与安全服务提供商。在网络安全行业中，发行人依托于自主开发的应用层可视化网络安全原创技术，为业界众多网络安全产品提供操作系统、业务组件、分析引擎、关键算法、特征库升级等软件支撑及相关的技术服务。

公司持续积累研发的网络安全系统平台 ABT SPOS 专门针对新型网络攻击手段与高级持续性威胁，具备丰富的应用层安全识别与流量解析功能，运用安全大数据分析、深度机器学习与流量可视化技术，发现并阻断网络中传统技术无法检测出的违规行为与未知威胁，已成为行业内多家大型厂商安全网关类产品和安全管理类产品所广泛选用的软件系统平台，是国内部分政府部委与央企网络安全态势感知整体解决方案的重要功能组件与数据引擎。

图表 1 公司在网络安全产业链中的定位



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

图表 2 公司产品定位



资料来源：公司招股说明书申报稿，华鑫证券研发部

2.行业市场快速发展

信息安全产品国产化自主可控趋势日益显著。信息安全产业作为信息安全技术、产品和服务提供者和实施者，承担着国家信息安全防御和保障的历史使命，发展壮大网络安全产业已经成为维护国家网络空间主权、安全和发展利益的战略选择。“十三五”时期，我国将大力实施网络强国战略，要求网络与信息安全有足够的保障手段和能力，通过切实推进自主可控和国产化替代，政策化培养和市场化发展双向结合，信息安全市场国产化脚步逐步加快。拥有自主可控的标准、技术、产品的信息安全厂商，将在为政府、行业服务的大背景下，充分应用包括云计算、大数据等技术，把握产业发展机遇，不断扩大市场份额，实现对国外信息安全产品的战略性替代，在核心应用领域和国内产业转型升级的变革中发挥重要作用，在国家网络信息安全领域中担当核心角色。

图表 3 中国云安全市场规模和增长率



资料来源：赛迪顾问，公司公告

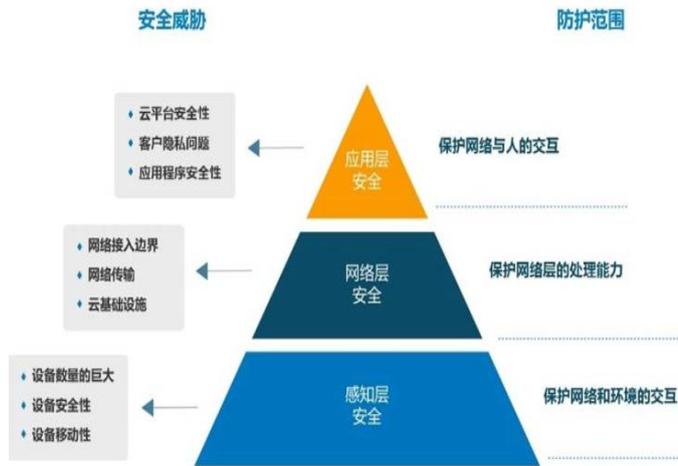
图表 4 中国物联网安全市场规模和增长率



资料来源：赛迪顾问，公司公告

信息安全市场将迎来爆发机遇。根据赛迪顾问股份有限公司发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》，2018 年，中国云安全市场规模达到 37.8 亿元，增长率为 44.8%。公有云的多租户共享场景将导致可信边界的弱化，威胁的增加，因此构建基于云的纵深防护体系成为应对公有云安全威胁的重要手段。在“互联网+”时代，物联网发展迅猛，正加速渗透到生产、消费、安防和社会管理等各领域，物联网设备规模呈现爆发性增长趋势，万物互联时代正在到来。物联网给我们的工作和生活带来便捷的同时，也带来了风险。物联网安全事件从国家、社会、个人层出不穷，物联网设备、网络、应用面临严峻的安全挑战。物联网安全将成为万亿规模市场下的蓝海“潜力股”，2018 年中国物联网安全市场规模达到 88.2 亿元，增速达到 34.7%。

图表 5 物联网安全防护三层架构



资料来源：赛迪顾问，公司公告

图表 6 中国工业互联网安全市场规模与增长率



资料来源：赛迪顾问，公司公告

物联网安全防护是要实现物联网的感知层、网络层及应用层的安全问题。应用层要实现大数据安全以及对已有的安全能力的集成，网络层要解决网络传输、基础设施以及边界安全等问题，感知层涉及大量终端，一方面是在终端设备生产环节加入安全芯片和防护措施，另一方面要增加物联网安全网关，实现对终端的安全防护。2018 年，对制造、通信、能源、市政设施等关键基础领域的攻击事件频频发生，受到攻击的行业领域不断扩大，造成后果也愈加严重，工业互联网安全的市场关注度随之提升。随着智能制造和工业互联网推进政策的不断出台，政府及企业开始逐步重视对工业互联网安全的投入，工业互联网市场具有较快的增长率。据赛迪顾问发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》，2018 年中国工业互联网安全市场规模达到 94.6 亿元。

3.主要客户

2018 年，公司前五大客户销售收入占比为 65.05%。公司与前五名客户之间不存在关联关系。经过多年发展，公司积累了一大批行业内知名客户，包括华为、新华三、星网锐捷、卫士通、启明星辰、360 网神、任子行、绿盟科技、太极股份、荣之联、中国电信系统集成、迈普通信等知名产品与解决方案厂商等。

图表 7 2018 公司前五大客户

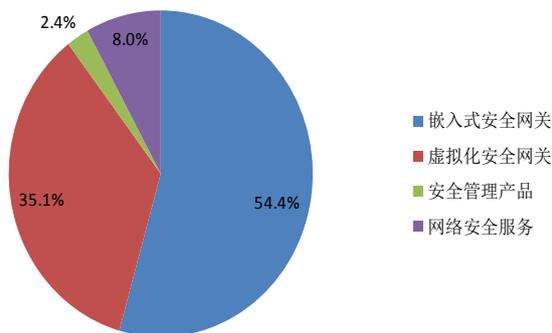
序号	客户名称	销售额 (万元)	占比
1	新华三	4,447.96	22.77%
2	中国志腾	3,921.73	20.08%
3	太极股份	2,409.94	12.34%
4	华为	990.78	5.07%
5	安恒信息	936.50	4.79%
合计		12,706.91	65.05%

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

二、财务数据分析

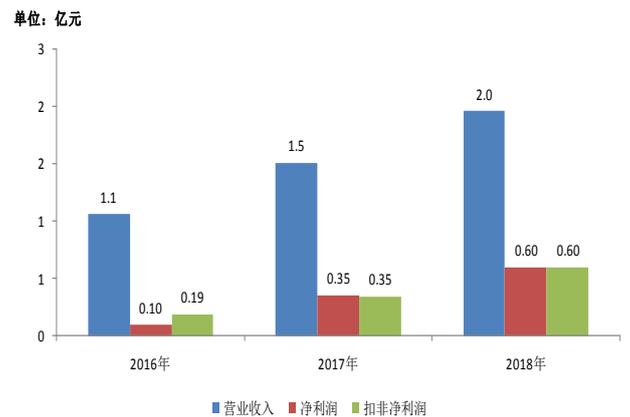
公司收入按产品划分，嵌入式安全网关占营收 54.4%，虚拟类安全网站占 35.1%。近三年公司营收、净利润、扣非净利润高速增长，营收从 2016 年的 1.1 亿至 2018 年的 2.0 亿，归母净利润 2016 年为 0.19 亿，2018 年为 0.60 亿，增幅处于行业较高水平。

图表 8 2018 年公司营收划分（按产品）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

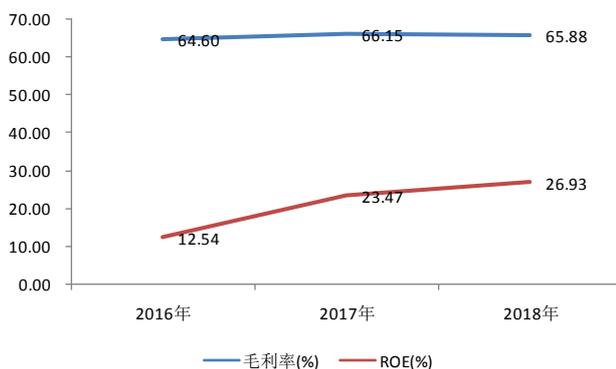
图表 9 公司营收、净利润及扣非净利润



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

公司近年盈利能力良好，毛利率维持在 65% 左右，ROE 从 2016 年的 12.54% 增长到 2018 年的 26.93%。2017 和 2018 年研发投入均维持在 0.27 亿元左右，占营收比重分别为 17.60% 和 13.59%。

图表 10 公司毛利率和 ROE



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 11 公司研发投入



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、股权结构及募资情况

钟竹直接持有公司 13,460,000 股，占公司股本总额的 35.07%；通过峻盛投资间接持有公司 1,489,496 股，占公司股本总额的 3.88%，钟竹直接和间接合计持有公司股份 14,949,496 股，占股本总额的比例为 38.95%。同时，钟竹通过峻盛投资控制公司表决权占总表决权比例为 18.76%，直接及间接控制公司表决权占总表决权比例为 53.82%，为发行人的控股股东及实际控制人。

图表 12 公司股权结构



资料来源：公司公告

本次公司申请在科创板上市，拟募集资金 2.977 亿元，主要用于网络安全主业。本次募集资金拟投资项目，均围绕公司主营业务开展，是对公司现有产品及解决方案体系的进一步升级与扩充，旨在增强公司技术实力，提升公司网络安全领域相关产品及解决方案的竞争力。

图表 13 募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	深度网络安全嵌入系统升级与其虚拟资源池化项目	15,800.00	15,800.00
2	安全可视化与态势感知平台研发及产业化项目	7,663.00	7,663.00
3	安全应用研发中心与攻防实验室建设项目	6,311.00	6,311.00
合计		29,774.00	29,774.00

资料来源：公司公告

四、可比公司估值分析

公司是网络安全系统平台与安全服务提供商。我们选取了主营业务同类的上市公司，分别是：卫士通、启明星辰、蓝盾股份、绿盟科技、浪潮信息、任子行、赛门铁克，其中，赛门铁克是美国上市公司，卫士通、启明星辰、任子行与公司建立了长期稳定的合作关系。截止 2019 年 4 月 12 日，公司同行业上市公司（剔除亏损）的平均 PE（TTM）为 58.8 倍，由于信息安全处于高速发展期、国家支持力度较大、行业壁垒较高，市场给予了较高的估值溢价。

图表 14 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 4 月 12 日）

代码	公司简称	上市地	股价 (元/股)	总市值 (RMB亿元)	EPS			PE		
					TTM	2019E	2020E	TTM	2019E	2020E
002268.SZ	卫士通	中国	31.73	266	0.23	0.57	0.95	138.7	55.5	33.3
002439.SZ	启明星辰	中国	27.04	242	0.57	0.78	0.98	47.08	34.8	27.5
300297.SZ	蓝盾股份	中国	7.81	96	0.35	0.41	0.48	22.40	19.2	16.4
300369.SZ	绿盟科技	中国	13.28	106	0.21	0.32	0.40	63.60	41.1	33.5
000977.SZ	浪潮信息	中国	24.39	314	0.51	0.71	1.02	47.75	34.2	23.8
300311.SZ	任子行	中国	8.47	58	0.26	-	-	33.05	-	-
SYMC.O	赛门铁克(SYMAI	美国	23.90	1,024.92	-0.10			-249.90		
平均值								58.8		

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

五、风险提示

人才流失风险、市场竞争风险、产品销售季节性风险、经济增长不及预期风险等。

分析师简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，2015年加入华鑫证券。重点跟踪领域：TMT行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>