

2021Q1 业绩高增长，全年恢复可期

安博通 (688168.SH)

谨慎推荐 首次评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2020 年年度报告和 2021 年一季度报告。2020 年公司实现营收 2.63 亿元，同比增长 5.67%；实现归母净利润 4447.34 万元，同比下降 39.72%。2021Q1 公司实现营收 4395.12 万元，同比增长 86.21%；实现归母净利润 381.58 万元，同比增长 310.39%。
- **2021Q1 业绩高增长，持续加大研发投入。**2020 年公司营收微增，净利润有所下降，主要原因是两方面：一方面受疫情影响，公司重要子公司武汉思普峻的销售和研发均受到较大影响，产品交付出现延迟，未能达到增长预期，下游客户预算降低或项目出现延迟；另一方面，公司持续加大研发投入，研发费用大幅增加，同比增加 67.58%，研发费用占营收比例为 24.08%，2019 年为 15.19%，同比上升 8.89 pct。2021Q1 公司继续保持高研发投入，研发费用占营收比例为 34.89%，扩充研发人员团队，研发人员薪酬有所上涨。截至 2020 年 12 月 31 日，公司拥有研发人员 135 名，技术支持人员 28 名，研发人员及技术支持人员合计占员工总数的比例为 70.87%，覆盖产品研发、算法研究、攻防研究、病毒木马研究、漏洞研究、安全服务化等领域。公司在北京、武汉设立了技术与产品研发中心，在北京设立了网络攻防研究实验室。
- **专注安全网关、安全管理与下一代信息网络适用三个细分市场，拥有优质客户背书。**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、安恒信息、360 网神、任子行、绿盟科技、太极股份、迈普通信等知名产品与解决方案厂商及中信银行、烽火集团、浙江宇视等各领域优质客户。2020 年公司安全网关产品推出了 V5.1、V5.3 和 V5.4 三个主要版本，全流量安全分析产品推出 V2.1 和 V2.2 两个主要版本，安全策略可视化产品推出了 V1.8.1、V1.8.2 和 V1.8.3 三个主要版本，对入侵检测、安全策略路径计算、物理拓扑发现、内网攻击面分析、全流量分析等关键软件的核心引擎进行重构和升级换代，大幅提升了产品性能与先进性，为安全策略智能运维平台、网络流量安全分析系统、攻击面可视化管理平台未来几年的发展奠定了良好基础。在下一代信息网络适用领域，SPOS 嵌入式安全网关产品先后完成了在飞腾 FT1500A/16、FT2000/4、龙芯 3A4000、兆芯 KH-S20000、海光 3250 平台上的适配，同时完成了对网讯国产化网卡的适配和性能调试，最大吞吐能力达到 100Gbps，并完成了与统信 UOS、麒麟操作系统内核的深度融合适配，帮助客户推出多款基于国产化技术的安全产品，在信创领域进一步巩固竞争优势。
- **2021 年在持续的产品创新与市场开拓下，全年业绩恢复可期。**2021 年，基于多年的研发成果，公司将推出新一代云安全解决方案，将安全能力进行近端云化交付，助力用户实现数字化转型。同时，公司将在 2021 年发布基于零信任理念的全新产品，包括微隔离产品

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

市场数据

时间 2021.4.28

A 股收盘价(元)	47.90
A 股一年内最高价(元)	122.00
A 股一年内最低价(元)	43.62
上证指数	3457.07
市盈率 (TTM)	54.60
总股本 (百万股)	51.18
实际流通 A 股(百万股)	27.86
限售的流通 A 股(百万股)	23.32
流通 A 股市值(亿元)	13.34

和 SDP 网关产品，并持续丰富攻击面可视化解决方案，满足等级保护合规与关键信息基础设施防护的技术升级需求。市场开拓方面，公司将优化销售业务体系，行业市场开拓和头部客户并重，进一步加强渠道建设，通过广泛的渠道完成更多市场和客户的覆盖，让渠道真正成为公司业务增长的放大器。

- **投资建议** 公司是网络安全行业网络安全系统平台与安全服务提供商，专注安全网关、安全管理与下一代信息网络适用三个细分市场，拥有优质客户背书。2020 年业务受疫情影响较大，并持续加大研发投入，2021 年在持续的产品创新与市场开拓下，全年业绩恢复可期。预计公司 2021-2023 年 EPS 为 1.74/2.12/2.62 元，对应 2021-2023 年 PE 为 27.51X/22.62X/18.26X。首次覆盖，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示** 行业竞争加剧的风险；人才流失的风险。

盈利预测与财务指标

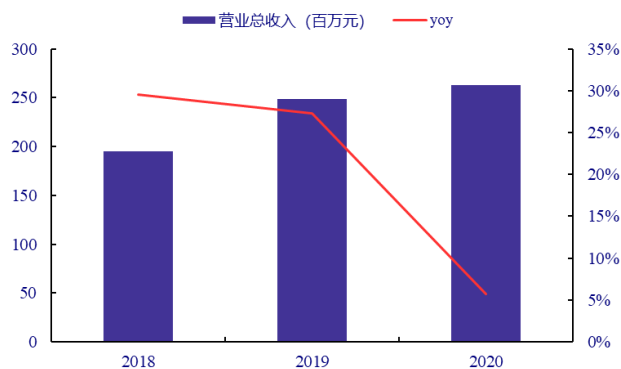
指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	262.84	357.94	433.10	521.89
增长率%	5.67%	36.18%	21.00%	20.50%
归母净利润(百万元)	44.47	89.11	108.39	134.22
增长率%	-39.7%	100.37%	21.63%	23.8%
每股收益 EPS(元)	0.87	1.74	2.12	2.62
PE	68.89	27.51	22.62	18.26

资料来源: Wind, 中国银河证券研究部

附录

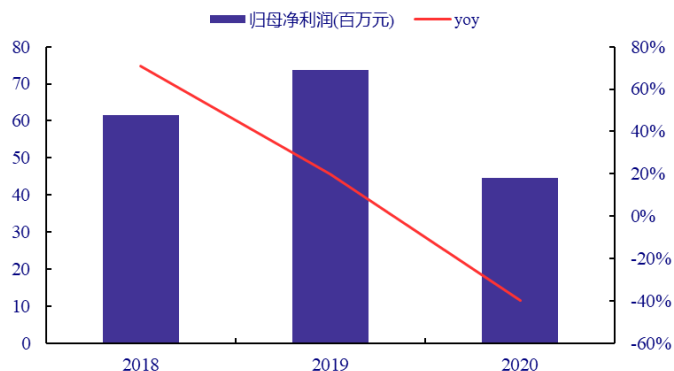
公司整体经营运行状况跟踪

图 1: 营业收入及同比增速



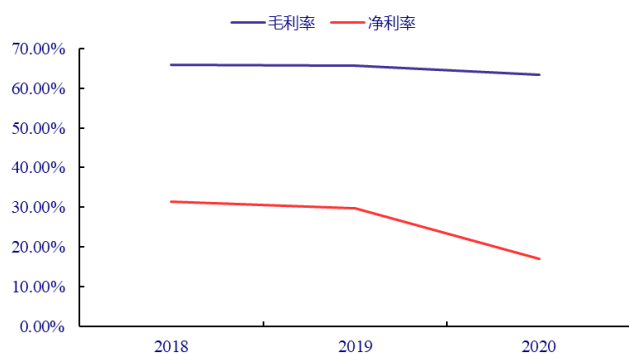
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 2: 归母净利润及同比增速



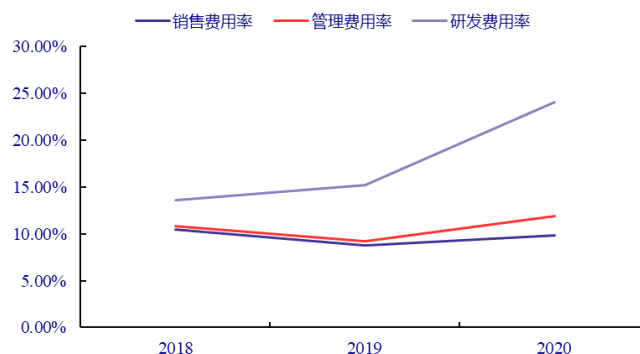
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 3: 毛利率及净利率变动情况



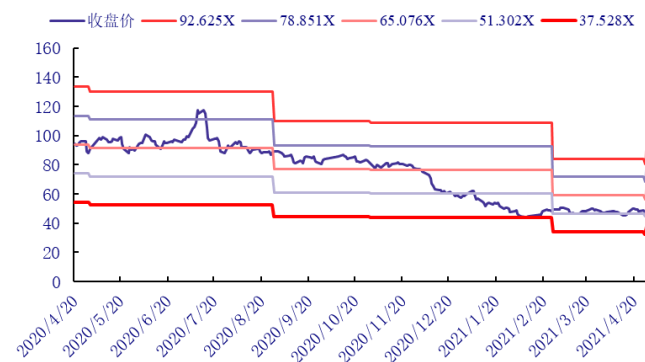
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 4: 期间费用率变动情况



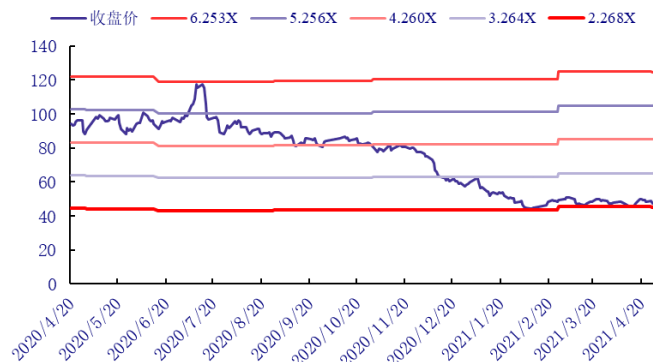
资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 5: PE-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

图 6: PB-Bands



资料来源: Wind, 银河证券研究院整理

财务预测表

利润表

单位: 百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	262.84	357.94	433.10	521.89
营业成本	95.97	130.68	158.13	190.54
营业税金及附加	2.47	4.19	4.97	5.67
营业费用	25.82	35.08	42.44	51.15
管理费用	31.26	39.37	47.64	57.41
财务费用	-2.54	-7.86	-8.15	-8.81
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.52	5.69	9.17	14.74
营业利润	49.32	100.11	120.98	149.80
营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	49.32	100.11	120.98	149.80
所得税	4.74	12.15	13.32	16.36
净利润	44.58	87.96	107.66	133.44
少数股东损益	0.10	-1.15	-0.73	-0.78
归属母公司净利润	44.47	89.11	108.39	134.22
EBITDA	48.79	65.99	79.44	95.72
EPS (元)	0.87	1.74	2.12	2.62

现金流量表

单位: 百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	12.48	26.11	35.08	44.88
净利润	44.58	87.96	107.66	133.44
折旧摊销	4.78	3.28	3.47	3.84
财务费用	0.76	-7.86	-8.15	-8.81
投资损失	-12.52	-5.69	-9.17	-14.74
营运资金变动	-47.62	-51.59	-58.73	-68.86
其它	22.51	0.00	0.00	0.00
投资活动现金流	-269.48	-13.72	-3.46	0.35
资本支出	-11.90	-19.41	-12.64	-14.38
长期投资	-270.11	0.00	0.00	0.00
其他	12.52	5.69	9.17	14.74
筹资活动现金流	11.11	-0.15	-1.23	-1.77
短期借款	35.93	2.00	1.00	0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-24.82	-2.15	-2.23	-2.27
现金净增加额	-245.90	12.23	30.38	43.46

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	262.84	357.94	433.10	521.89
EBITDA (百万元)	48.79	65.99	79.44	95.72
收入增长率%	5.67%	36.18%	21.00%	20.50%
净利润 (百万元)	44.47	89.11	108.39	134.22
摊薄 EPS(元)	0.87	1.74	2.12	2.62
PE	68.89	27.51	22.62	18.26
EV/EBITDA (X)	52.72	29.55	24.18	19.62
PB	3.00	2.21	2.01	1.81
ROIC	0.04	0.05	0.05	0.06
总资产周转率	0.23	0.29	0.32	0.35

资产负债表

单位: 百万元

	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1086.70	1162.01	1278.09	1415.10
现金	533.26	545.49	575.87	619.34
应收账款	214.65	279.47	351.35	419.02
其它应收款	1.40	1.94	2.53	2.89
预付账款	26.72	13.21	20.15	32.20
存货	29.41	33.95	43.46	53.42
其他	281.27	287.94	284.73	288.23
非流动资产	58.35	74.48	83.65	94.19
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	39.75	53.00	70.17	81.34
无形资产	8.62	11.49	13.38	16.04
其他	9.99	9.99	0.10	-3.20
资产总计	1145.06	1236.48	1361.73	1509.28
流动负债	122.39	135.87	163.84	189.02
短期借款	42.08	44.08	45.08	45.58
应付账款	24.60	28.15	40.53	46.24
其他	55.71	63.64	78.23	97.20
非流动负债	0.53	0.53	0.53	0.53
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.53	0.53	0.53	0.53
负债合计	122.92	136.40	164.37	189.56
少数股东权益	2.14	0.99	0.26	-0.52
归属母公司股东权益	1020.00	1109.11	1217.50	1351.72
负债和股东权益	1145.06	1246.50	1382.13	1540.75

主要财务比率

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	5.67%	36.18%	21.00%	20.50%
营业利润	-36.66%	102.97%	20.85%	23.83%
归属母公司净利润	-39.72%	100.37%	21.63%	23.84%
毛利率	63.49%	63.49%	63.49%	63.49%
净利率	16.92%	24.90%	25.03%	25.72%
ROE	4.36%	8.03%	8.90%	9.93%
ROIC	3.74%	4.77%	5.35%	5.86%
资产负债率	10.74%	11.03%	12.07%	12.56%
净负债比率	12.03%	12.29%	13.50%	14.03%
流动比率	8.88	8.55	7.80	7.49
速动比率	8.42	8.21	7.41	7.03
总资产周转率	0.23	0.29	0.32	0.35
应收账款周转率	1.22	1.28	1.23	1.25
应付账款周转率	10.68	12.71	10.69	11.29
每股收益	0.87	1.74	2.12	2.62
每股经营现金	0.24	0.51	0.69	0.88
每股净资产	19.93	21.67	23.79	26.41
P/E	68.89	27.51	22.62	18.26
P/B	3.00	2.21	2.01	1.81
EV/EBITDA	52.72	29.55	24.18	19.62
PS	9.33	6.85	5.66	4.70

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10 年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名 PE 机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016 年加入中国银河证券研究院；2016 年新财富入围团队成员。

评级标准**行业评级体系**

未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。

中性：指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系**中国银河证券股份有限公司 研究部**

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn