

安博通 (688168)

公司研究/调研简报

立足产品发力优质客户，未来成长目标明确

—安博通 (688168) 调研简报

调研简报/计算机

2021年09月07日

一、分析与判断

➤ 网安行业景气度提升，行业公司有望受益

行业增速目标提升，网安景气度抬升。根据《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》，到2023年，网络安全产业规模超过2500亿元，年复合增长率超过15%；而根据《2020年软件和信息技术服务业统计公报》，国内2020年信息安全行业增速为10.0%，政策投入增加带来行业景气度提升。

政策密集落地叠加事件性催化，新安全重要性凸显，网安行业有望不断扩容。滴滴事件催化，《网络安全审查办法（修订草案征求意见稿）》强调数据安全与国外上市审查，《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023年）（征求意见稿）》提出新安全，包括云安全、态势感知、威胁情报、数据类安全等等，网安行业边界不断延展。《关键信息基础设施安全保护条例》、《数据安全法》等在9月份正式实施，预计行业将持续扩容，高景气度具有保障。

➤ 深耕技术积累优质客户，2020-2022年目标收入复合增速超三成

立足产品深耕技术，优势不断巩固。公司2020年产品、管理、服务收入合计占比97%左右，研发人员及技术支持人员合计占员工总数的比例为71%。持续投入研发带来产品的不断完善，公司安全网关产品能够提供超过5000种的主流互联网应用识别库、1000万条以上的网址库以及超过7000万条以上的威胁情报库。

积累优质客户，且客户群体不断扩大。公司目前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，以及中信银行、烽火集团、浙江宇视等各领域优质客户。同时，公司在保持快速发展的情况下不断降低客户集中度，2018年公司前五大客户收入占比65%，到2020年已经降到48%。

收入持续快速增长，看好公司未来高成长延续。1) 公司2021年收入端、利润端均明显回暖。公司2021H1收入端增速76%，2019H1-2021H1复合收入27%。分季度看，公司2021Q1收入增速86%，2021Q2增速71%，保持较高增速。2021H1扣非净利润增速达到169%，回暖明显。2) 业绩目标明确，未来有望保持高成长。根据公司股权激励草案的业绩目标，2020-2022年实现收入2.5/3.5/4.5亿元，对应2020-2022年收入复合增速为34%，2021/2022年收入增速分别为40%和29%。

三、投资建议

公司在网安行业持续深耕，产品端具有研发优势，股权激励业绩目标指引下业绩有望保持高增。预计公司2021-2023年EPS分别为1.82/2.65/3.42元，对应PE分别为30X、21X、16X。选取Wind信息安全板块，相关公司2021年平均PE为54X（Wind一致预期），公司目前估值低于行业平均，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

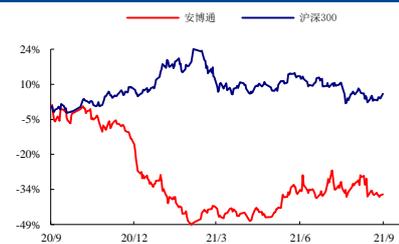
海外业务不及预期，人工智能传统领域拓展不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 54.64元
交易数据 2021-9-6

近12个月最高/最低(元)	85.75/43.76
总股本(百万股)	51
流通股本(百万股)	29
流通股比例(%)	55.69
总市值(亿元)	28
流通市值(亿元)	16

该股与沪深300走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证 S0100518120001
 电话： 01085127654
 邮箱： guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证 S0100120090026
 电话： 021-60876718
 邮箱： dingchenhui@mszq.com

研究助理：赵奕豪

执业证 S0100121050047
 电话： 18531168500
 邮箱： zhaoyihao@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	263	427	577	752
增长率 (%)	5.7%	62.4%	35.3%	30.1%
归属母公司股东净利润 (百万元)	44	93	135	175
增长率 (%)	-39.7%	109.3%	45.5%	29.2%
每股收益 (元)	0.87	1.82	2.65	3.42
PE (现价)	62.8	30.0	20.6	16.0
PB	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	263	427	577	752
营业成本	96	164	229	293
营业税金及附加	2	4	5	7
销售费用	26	38	50	64
管理费用	31	46	61	77
研发费用	63	92	123	156
EBIT	44	83	110	154
财务费用	(3)	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	0	20	0	0
投资收益	13	13	13	13
营业利润	49	103	150	194
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	49	103	150	194
所得税	5	10	14	19
净利润	45	93	136	175
归属于母公司净利润	44	93	135	175
EBITDA	49	89	117	162

资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	533	537	565	641
应收账款及票据	219	320	424	541
预付款项	27	23	48	51
存货	29	49	67	78
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	1087	1210	1384	1594
长期股权投资	0	13	25	38
固定资产	40	59	70	85
无形资产	9	9	10	10
非流动资产合计	58	71	82	92
资产合计	1145	1281	1466	1686
短期借款	42	42	42	42
应付账款及票据	35	54	79	99
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	122	164	215	258
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	123	165	215	259
股本	51	51	51	51
少数股东权益	2	2	3	3
股东权益合计	1022	1115	1251	1427
负债和股东权益合计	1145	1281	1466	1686

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	5.7%	62.4%	35.3%	30.1%
EBIT 增长率	-43.1%	88.3%	32.5%	39.8%
净利润增长率	-39.7%	109.3%	45.5%	29.2%
盈利能力				
毛利率	63.5%	61.6%	60.4%	61.0%
净利润率	16.9%	21.8%	23.5%	23.3%
总资产收益率 ROA	3.9%	7.3%	9.2%	10.4%
净资产收益率 ROE	4.4%	8.4%	10.8%	12.3%
偿债能力				
流动比率	8.9	7.4	6.4	6.2
速动比率	8.6	7.1	6.1	5.9
现金比率	6.6	4.9	3.9	3.5
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.2
经营效率				
应收账款周转天数	289.4	268.7	279.1	273.9
存货周转天数	96.6	86.6	91.6	89.1
总资产周转率	0.2	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.9	1.8	2.6	3.4
每股净资产	19.9	21.7	24.4	27.8
每股经营现金流	(0.8)	0.6	0.7	1.6
每股股利	0.3	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	62.8	30.0	20.6	16.0
PB	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	20.6	12.7	9.5	6.9
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万 元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	45	93	136	175
折旧和摊销	(23)	26	7	9
营运资金变动	(48)	(77)	(97)	(90)
经营活动现金流	(43)	31	35	84
资本开支	12	26	6	6
投资	(270)	0	0	0
投资活动现金流	(269)	(26)	(6)	(6)
股权募资	0	0	0	0
债务募资	36	0	0	0
筹资活动现金流	11	(1)	(1)	(1)
现金净流量	(302)	4	28	76

分析师与研究助理简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

赵奕豪，民生证券计算机行业助理研究员，佩伯戴因大学金融学硕士，2021年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路8号财富金融广场1幢5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座18层； 100005

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，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所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。