

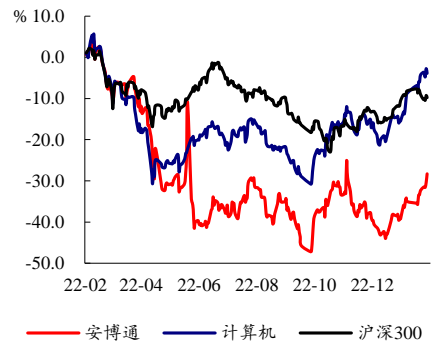


评级 强烈推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 彭琦  
 资格证书 S1710522060001  
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	76.10
流通A股/B股(百万股)	76.10/0.00
资产负债率(%)	8.67
每股净资产(元)	20.00
市净率(倍)	2.01
净资产收益率(加权)	0.37
12个月内最高/最低价	58.30/29.57

## 相关研究

《安博通(688168.SH) 季报点评: 营收稳健增长, 加速布局数据安全与信创\_20221027》2022.10.27  
 《安博通(688168.SH) 半年报点评: 业绩符合预期, 关注数据安全业务成长\_20220831》2022.09.01  
 《安博通(688168.SH): 掘金网安上游的“小巨人”\_20220824》2022.08.25

## 交付及减值拖累短期业绩, 数据安全前景广阔 ——安博通(688168.SH) 2022年业绩预告点评报告

### 事件点评

**事件:**公司发布2022年业绩预告, 公司预计2022年实现营收4.5~4.6亿元, 同比增长14.97%-17.52%, 实现归母净利润100~300万元, 同比减少98.61%-95.84%, 实现扣非净利润-700~900万元, 同比减少111.11%-114.28%。

**收入实现持续稳健增长, 交付及减值拖累短期利润。**在2022年受国内经济环境变化和疫情反复影响之下, 公司22Q1/Q2/Q3/Q4收入分别为0.53/0.91/1.06/2.05亿元(中枢), 环比维持增长态势, 收入基本符合我们此前预期。2022Q4单季度, 公司预计实现营收、归母净利润(中枢)2.05亿、3376万元, 收入端同比+6.79%, 利润端同比-13.64%。我们判断: 12月份疫情防控政策优化后, 影响项目交付确收滞后, 部分收入将在2023Q1确认; 费用端, 公司维持了较高的投入拓展力度, 人员快速增长导致销售、研发等刚性费用增加。此外, 2022年, 理财投资收益及政府补助等非经常性损益对归母净利润影响额约为999万元; 公司对应收账款计提的信用减值损失增加约4228万元, 暂时对净利润产生负向影响。

**持续推出新产品, 为公司业绩增长注入动力。**公司2022年推出了多款新品, 包括网络安全智能运营与协助响应平台、“元溯”数据资产监测与溯源分析平台、“墨影”网络节点资源管理平台、“方州”新一代安全业务中台等, 并已陆续获得多笔客户订单; 持续强化细分场景技术优势, 在信创安全、云安全、安全可视化、网络和业务性能监测、全流量回溯取证和工业互联网内容管控等领域帮助客户成功; 依托已有市场, 凭借攻击面管理、智能安全检测与响应和业务运行检测与保障等解决方案, 进一步复制和进入全新市场; 产品与解决方案在金融、能源、运营商、政企以及军工等行业逐步形成规模化部署和应用, 入围多个关键行业客户框架集采。

**构建数据安全产品体系, 打造第二成长曲线。**公司率先布局数据安全领域, 2022年, “元溯”和“方州”两款产品在多个行业场景中成功落地, 并已有相关订单产出; 公司已于2022年10月完成定增募资1.35亿元, 用于“数据安全防护与溯源分析平台研发及产业化”项目; 1月16日安博通在投资者关系平台上回复, 2023年会推出平台化数据安全产品, 下游应用行业领域将更加多元化。根据工信部等十六部门联合印发的《关于促进数据安全产业发展的指导意见》, 到2025年, 数据安全产业规模超过1500亿元, 年复合增长率超过30%, 安博通抢先布局数据安全细分领域核心技术, 有望深度受益。

### 投资建议

公司持续深耕网安上游, 加速布局数据安全、信创等高增长赛道, 2022年公司持续推出多款新产品, 预计2023年将加速推广。考虑到公司仍处于业务扩张期, 在研发端和销售端保持了一定力度的持续投入, 下调公司2022-2024年归母净利润预测为0.03、0.87、1.65亿元(原预测为0.91/1.23/1.73亿元), EPS分别为0.04、1.15、2.17元/股, 当前股价对应PE分别1081.6、35.1、18.5倍, 维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示

相关政策落地不及预期; 疫情反复影响下游客户需求; 定增募投项目进展不及预期。

## 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	391.42	453.27	658.64	900.57
增长率 (%)	48.92	15.80	45.31	36.73
归母净利润	72.19	2.83	87.17	165.11
增长率 (%)	62.33	-96.09	2984.31	89.41
EPS (元/股)	1.41	0.04	1.15	2.17
市盈率 (P/E)	44.02	1081.62	35.07	18.51
市净率 (P/B)	2.92	2.52	2.35	2.09

资料来源: Wind, 东亚前海证券研究所预测, 股价基准为 2023 年 2 月 13 日收盘价 40.17 元

利润表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>391</b>	<b>453</b>	<b>659</b>	<b>901</b>
%同比增速	49%	16%	45%	37%
营业成本	155	184	253	328
毛利	237	270	406	572
%营业收入	61%	59%	62%	64%
税金及附加	3	5	7	9
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	59	94	120	141
%营业收入	15%	21%	18%	16%
管理费用	48	59	83	104
%营业收入	12%	13%	13%	12%
研发费用	94	116	161	209
%营业收入	24%	26%	24%	23%
财务费用	-6	-16	-17	-15
%营业收入	-2%	-3%	-3%	-2%
资产减值损失	-2	0	0	0
信用减值损失	17	-42	0	0
其他收益	20	23	33	45
投资收益	9	10	13	18
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>82</b>	<b>3</b>	<b>99</b>	<b>188</b>
%营业收入	21%	1%	15%	21%
营业外收支	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>82</b>	<b>3</b>	<b>99</b>	<b>188</b>
%营业收入	21%	1%	15%	21%
所得税费用	11	0	12	23
净利润	71	3	87	165
%营业收入	18%	1%	13%	18%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>72</b>	<b>3</b>	<b>87</b>	<b>165</b>
少数股东损益	-1	0	0	0
EPS (元/股)	1.41	0.04	1.15	2.17

基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	1.41	0.04	1.15	2.17
BVPS	21.26	15.94	17.08	19.25
PE	44.02	1,081.62	35.07	18.51
PEG	0.71	—	0.01	0.21
PB	2.92	2.52	2.35	2.09
EV/EBITDA	32.33	33.91	30.56	14.01
ROE	7%	0%	7%	11%
ROIC	5%	4%	4%	8%

资产负债表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	684	784	784	892
交易性金融资产	40	40	40	40
应收账款及应收票据	260	352	447	553
存货	37	48	64	73
预付账款	26	28	38	49
其他流动资产	28	12	21	19
流动资产合计	1076	1264	1395	1627
长期股权投资	86	86	86	86
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	53	66	77	87
无形资产	11	13	15	17
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	5	5	5	5
其他非流动资产	7	7	7	7
<b>资产总计</b>	<b>1237</b>	<b>1441</b>	<b>1585</b>	<b>1828</b>
短期借款	63	93	123	153
应付票据及应付账款	28	61	61	79
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	33	39	53	69
应交税费	11	23	33	45
其他流动负债	10	10	12	15
流动负债合计	145	226	283	361
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	1	1	1	1
其他非流动负债	1	1	1	1
<b>负债合计</b>	<b>146</b>	<b>228</b>	<b>285</b>	<b>363</b>
归属于母公司的所有者权益	1091	1213	1300	1465
少数股东权益	0	0	0	1
<b>股东权益</b>	<b>1091</b>	<b>1213</b>	<b>1300</b>	<b>1466</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>1237</b>	<b>1441</b>	<b>1585</b>	<b>1828</b>

现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>19</b>	<b>-31</b>	<b>-14</b>	<b>91</b>
投资	144	0	0	0
资本性支出	-23	-23	-23	-23
其他	9	10	13	18
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>130</b>	<b>-13</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>
债权融资	-66	0	0	0
股权融资	5	130	0	0
银行贷款增加(减少)	89	30	30	30
筹资成本	-17	-15	-6	-8
其他	-28	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-18</b>	<b>145</b>	<b>24</b>	<b>22</b>
<b>现金净流量</b>	<b>131</b>	<b>101</b>	<b>0</b>	<b>108</b>

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**彭琦**，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海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。东亚前海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，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>