



证券研究报告

公司研究

点评报告

盛邦安全(688651.SH)

投资评级：

上次评级：

庞倩倩 计算机行业首席分析师

执业编号：S1500522110006

邮 箱：pangqianqian@cindasc.com

营收高速增长,布局网络安全地图领域打造 二次增长曲线

2023年9月4日

- **事件:** 盛邦安全发布2023年半年度报告,公司实现营收0.93亿元,同比上升41.43%;实现归母净利润-0.06亿元;同比上升35.58%;实现扣非净利润约-0.08亿元,同比上升28.44%;单2023Q2来看:公司实现营收0.58亿元,同比上升41.27%;实现归母净利润0.01亿元,同比上升133.46%;实现扣非净利润-0.01亿元,同比上升70.20%。
- **上半年公司收入保持增长,在手订单充足:** 2023年H1,公司实现营业收入0.93亿元,比上年同期增长41.43%。分产品看,网络空间地图业务、网络安全基础类业务营收增幅较大。订单方面,2023H1期间公司订单同比增长54%。由于网络安全行业具有较为明显的季节性特征,收入主要集中在下半年,而各项主要费用支出在各个季度相对均衡发生,导致公司第一季度和第二季度发生亏损,上半年净利润为-0.06亿元,但比上年同期亏损显著收窄,盈利情况明显好转。
- **经营性现金流净额,合同负债实现稳步提升,经营效率改善。** 其他重要财务指标上,2023H1期间,公司毛利率为72.71%,同比下降1.48个百分点;费用端来看,2023H1公司销售费用/管理费用/研发费用分别为0.43/0.14/0.27亿元,同比分别增长25.47%/55.32%/18.91%,其中管理费用增长主要因公司管理人员增加和薪酬上涨所致。此外,2023H1期间,公司实现经营性现金流净额-0.04亿元,同比增长42.98%;合同负债0.22亿元,同比增长59.70%。其中公司经营活动产生的现金流量净额较去年同期有较大改善,主要因公司持续加强回款和经营现金流管理所致;合同负债的增长主要因交付中项目较多所致。
- **提前布局前沿方向,网络安全地图打造第二成长曲线。** 网络空间地图在全球仍处于前沿领域,公司在该领域的研究布局较早,目前已储备了14项国内核心专利,形成了13项核心技术,形成了网络资产安全治理平台、网络空间资产测绘系统、网络空间开源情报预警系统、网络空间攻击面管理系统、网络空间地图映射分析系统等产品。公司的产品与技术已通过市场检验,积累了较高的口碑,具备先发优势,该系统销售规模增长趋势较好,该类产品技术含量较高,应用场景较为广泛。我们认为,公司持续加码布局前沿领域,未来网络安全地图业务有望打造成为公司的第二增长极。
- **聚焦网络安全主业,持续打造领先产品:** 公司作为全国领先的网络安全服务商,主要产品近年市场份额持续位居行业前列。根据IDC的数据,公司产品漏洞扫描评估系统2022年度市占率国内第三,Web应用防护系统市占率国内第五,态势感知系统2021年入选IDC中国态势感知解决方案市场厂商评估报告,位居“主要厂商”象限,资产管理与网络空间地图体系2021年、2022年入选IDC《网络空间地图市场洞察》研究报告主要技术

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

提供商；公司 2020 年-2023 年连续 4 年入选“中国网安产业竞争力 50 强”，排名逐年上升。公司一直高度重视研发创新，形成了一系列具有自主知识产权的技术成果，不断推出创新产品和解决方案，提升市场竞争力。截至 2023 年 8 月，公司已获得专利 33 项，其中发明专利 31 项，计算机软件著作权 123 项。2023 年 H1 公司发布了新版网络资产安全治理平台，新版网络安全单兵政策系统等产品，巩固了公司产品和技术的领先地位。

- **盈利预测：**我们预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.86/1.17/1.60 元，对应 2023-2025 年 PE 分别为 78.04/57.24/42.07 倍。
- **风险提示：**下游客户需求不及预期、网安行业竞争加剧

| 主要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|---------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 203 | 236 | 329 | 452 | 617 |
| 增长率 YoY % | 33.3% | 16.6% | 39.2% | 37.6% | 36.4% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 48 | 46 | 65 | 88 | 120 |
| 增长率 YoY% | 52.4% | -3.3% | 40.5% | 36.3% | 36.1% |
| 毛利率(%) | 78.8% | 77.7% | 77.5% | 77.8% | 78.2% |
| ROE(%) | 20.7% | 17.2% | 6.4% | 8.1% | 9.9% |
| EPS(摊薄)(元) | 0.63 | 0.61 | 0.86 | 1.17 | 1.60 |
| 市盈率 P/E (倍) | 105.98 | 109.64 | 78.04 | 57.24 | 42.07 |
| 市净率 P/B (倍) | 21.93 | 18.83 | 5.02 | 4.61 | 4.16 |

资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 9 月 1 日收盘价

| 资产负债表 | | | | | 单位: 百万元 | 利润表 | | | | | 单位: 百万元 |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 会计年度 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 流动资产 | 274 | 310 | 1,080 | 1,208 | 1,385 | 营业总收入 | 203 | 236 | 329 | 452 | 617 |
| 货币资金 | 142 | 132 | 839 | 882 | 946 | 营业成本 | 43 | 53 | 74 | 100 | 135 |
| 应收票据 | 3 | 1 | 2 | 2 | 3 | 营业税金及附加 | 2 | 3 | 4 | 5 | 7 |
| 应收账款 | 100 | 150 | 204 | 277 | 374 | 销售费用 | 65 | 75 | 104 | 145 | 199 |
| 预付账款 | 6 | 2 | 3 | 5 | 6 | 管理费用 | 16 | 21 | 30 | 43 | 58 |
| 存货 | 11 | 9 | 12 | 17 | 23 | 研发费用 | 39 | 48 | 65 | 91 | 124 |
| 其他 | 12 | 15 | 19 | 25 | 32 | 财务费用 | 0 | -1 | -1 | -8 | -8 |
| 非流动资产 | 41 | 58 | 64 | 68 | 70 | 减值损失合计 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 投资净收益 | 2 | 1 | 3 | 3 | 5 |
| 固定资产(合计) | 8 | 8 | 6 | 5 | 3 | 其他 | 12 | 11 | 13 | 15 | 20 |
| 无形资产 | 1 | 5 | 8 | 11 | 14 | 营业利润 | 52 | 50 | 69 | 94 | 127 |
| 其他 | 32 | 45 | 50 | 53 | 53 | 营业外收支 | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 315 | 368 | 1,144 | 1,276 | 1,454 | 利润总额 | 51 | 49 | 69 | 94 | 127 |
| 流动负债 | 82 | 90 | 126 | 170 | 227 | 所得税 | 3 | 2 | 4 | 5 | 7 |
| 短期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 48 | 46 | 65 | 88 | 120 |
| 应付票据 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付账款 | 36 | 49 | 69 | 94 | 126 | 归属母公司净利润 | 48 | 46 | 65 | 88 | 120 |
| 其他 | 46 | 41 | 57 | 76 | 101 | EBITDA | 55 | 54 | 73 | 92 | 127 |
| 非流动负债 | 2 | 9 | 9 | 9 | 9 | EPS(当年)(元) | 0.85 | 0.82 | 0.86 | 1.17 | 1.60 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 其他 | 2 | 9 | 9 | 9 | 9 | | | | | | |
| 负债合计 | 84 | 99 | 135 | 179 | 236 | | | | | | |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 231 | 269 | 1,009 | 1,098 | 1,218 | | | | | | |
| 负债和股东权益 | 315 | 368 | 1,144 | 1,276 | 1,454 | | | | | | |
| 重要财务指标 | | | | | | 单位: 百万元 | | | | | |
| 主要财务指标 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E | 单位: 百万元 | | | | | |
| 营业总收入 | 203 | 236 | 329 | 452 | 617 | 经营活动现金流 | 24 | 13 | 36 | 51 | 68 |
| 同比(%) | 33.3% | 16.6% | 39.2% | 37.6% | 36.4% | 净利润 | 48 | 46 | 65 | 88 | 120 |
| 归属母公司净利润 | 48 | 46 | 65 | 88 | 120 | 折旧摊销 | 5 | 7 | 5 | 6 | 8 |
| 同比(%) | 52.4% | -3.3% | 40.5% | 36.3% | 36.1% | 财务费用 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 毛利率(%) | 78.8% | 77.7% | 77.5% | 77.8% | 78.2% | 投资损失 | -2 | -1 | -3 | -3 | -5 |
| ROE(%) | 20.7% | 17.2% | 6.4% | 8.1% | 9.9% | 营运资金变动 | -30 | -41 | -33 | -47 | -63 |
| EPS(摊薄)(元) | 0.63 | 0.61 | 0.86 | 1.17 | 1.60 | 其它 | 4 | 3 | 3 | 6 | 8 |
| P/E | 105.98 | 109.64 | 78.04 | 57.24 | 42.07 | 投资活动现金流 | -3 | -9 | -5 | -7 | -4 |
| P/B | 21.93 | 18.83 | 5.02 | 4.61 | 4.16 | 资本支出 | -4 | -10 | -8 | -10 | -9 |
| EV/EBITDA | -2.56 | -2.30 | 58.37 | 45.75 | 32.57 | 长期投资 | -2 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 其他 | 2 | 1 | 3 | 3 | 5 |
| | | | | | | 筹资活动现金流 | -16 | -20 | 676 | 0 | 0 |
| | | | | | | 吸收投资 | 0 | 0 | 675 | 0 | 0 |
| | | | | | | 借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 支付利息或股息 | -15 | -17 | 0 | 0 | 0 |
| | | | | | | 现金净增加额 | 5 | -16 | 707 | 43 | 64 |

研究团队简介

庞倩倩，计算机行业首席分析师，华南理工大学管理学硕士。曾就职于华创证券、广发证券，2022年加入信达证券研究开发中心。在广发证券期间，所在团队21年取得：新财富第四名、金牛奖最佳行业分析师第二名、水晶球第二名、新浪金麒麟最佳分析师第一名、上证报最佳分析师第一名、21世纪金牌分析师第一名。

姜恬非，计算机行业研究员，悉尼大学商学硕士，2023年加入信达证券研究所，主要覆盖金融it、网络安全等领域。



分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推论仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

| 投资建议的比较标准 | 股票投资评级 | 行业投资评级 |
|---|---|---|
| 本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。 | 买入： 股价相对强于基准 20% 以上； 增持： 股价相对强于基准 5%~20%； 持有： 股价相对基准波动在±5% 之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。 | 看涨： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。 |
| | | |
| | | |

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。