

安博通 (688168.SH)

二季度收入提速显著，积极布局 AI 算力+安全

优于大市

核心观点

二季度收入加速，扩张战略收效明显。公司发布 24 年中报，上半年收入 1.91 亿元 (+30.01%)，归母净利润-0.61 亿元 (+23.43%)，扣非归母净利润-0.63 亿元 (+23.99%)。单 Q2 来看，公司收入 1.35 亿元 (+41.45%)，归母净利润-0.26 亿元 (+21.92%)，扣非归母净利润-0.27 亿元 (+24.13%)。上半年公司人员相比 23 年底有所增长，在有序扩张下，公司全产品线收入均实现了增长。

提质增效举措取得成果，各产品线持续加强。公司严控提升人均效率，加强内部管理整合资源，各部门从收入和成本两方面进行双重核算，费用控制持续优化。上半年公司销售、管理、研发费用同比分别变化为-22.36%、+44.05%、-8.41%。公司毛利率为 61.97%，同比略有提升。除了传统网关产品稳健增长外，近年来公司安全管理产品保持快速增长，自主研发的 ABT SPOS 可视化网络安全系统平台，是众多一线厂商与大型解决方案集成商广泛搭载的网络安全系统套件。公司作为上游厂商，对热点技术方向，例如零信任、数据安全、云安全、安全运营等，进行紧密跟踪，快速推出产品上市，抢占市场先机，如零信任产品已在多个行业实现全面突破。

AI 布局可期，算力和安全双管齐下。公司已将 AI+安全作为下一阶段的主要战略方向，在 AIGC+安全网关方向，基于 AIOPS 理念，将对话式 AI 能力快速落地到安全网关，提供简单易用的 AI 智能防护和运维能力；在 AIGC+安全管理方向，深耕集网络安全、数据安全、云安全于一体的可视化网络安全。同时，公司持续拓展业务方向，在 AIGC+数字物联、AIGC+数字能源均有应用落地。算力方面，安博通子公司上海安博通算力科技有限公司成立，专注一体化异构算网的调度与编排，推出基于软件定义的算网大脑及基于 SRv6 的算力产品。

风险提示：宏观经济影响 IT 支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于宏观经济复苏节奏影响，下修盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润 0.52/0.77/1.08 亿元（原预测 24-25 年为 1.52/2.22 亿元），当前股价对应 PE 为 41/28/20 倍。公司收入上半年逆势增长超 30%，行业有触底回升信号，同时公司在 AI 领域积极布局，算力网络等有望成为公司新增长点，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	456	548	667	811	997
(+/-%)	16.6%	20.1%	21.6%	21.6%	23.1%
净利润(百万元)	-8	12	52	77	108
(+/-%)	-111.7%	-239.3%	337.1%	49.5%	40.5%
每股收益(元)	-0.11	0.15	0.67	1.00	1.40
EBIT Margin	0.0%	7.5%	12.3%	16.3%	19.1%
净资产收益率 (ROE)	-0.7%	1.0%	4.1%	5.8%	7.6%
市盈率 (PE)	-250.1	179.6	41.1	27.5	19.6
EV/EBITDA	186.5	42.4	25.9	16.7	12.4
市净率 (PB)	1.75	1.73	1.67	1.59	1.50

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·软件开发

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.21 元
总市值/流通市值	2082/2082 百万元
52 周最高价/最低价	37.43/18.83 元
近 3 个月日均成交额	14.35 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

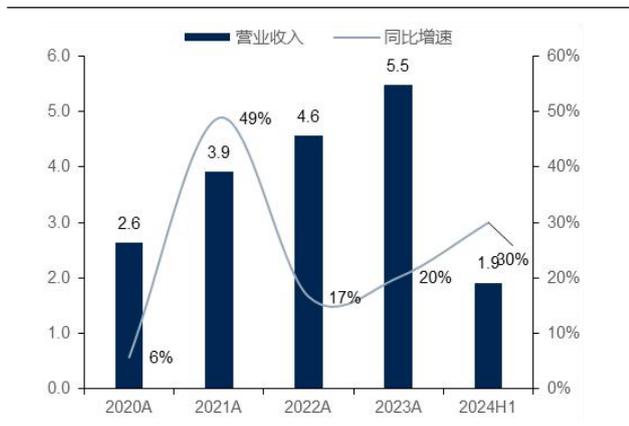
相关研究报告

《安博通 (688168.SH) - 安全管理产品增长超 63%，与百度携手 AI+安全》——2023-05-04

《安博通 (688168.SH)——2022 中报点评-加大研发和市场投入，可视化技术开启新成长曲线》——2022-09-04

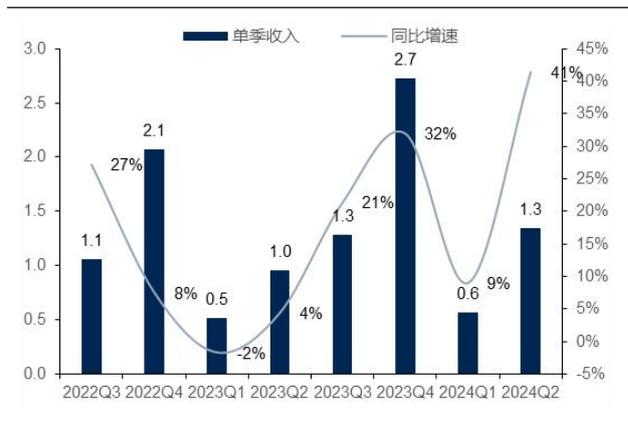
公司发布 24 年中报，上半年收入 1.91 亿元（+30.01%），归母净利润-0.61 亿元（+23.43%），扣非归母净利润-0.63 亿元（+23.99%）。单 Q2 来看，公司收入 1.35 亿元（+41.45%），归母净利润-0.26 亿元（+21.92%），扣非归母净利润-0.27 亿元（+24.13%）。上半年公司人员相比 23 年底有所增长，在有序扩张下，公司全产品线收入均实现了增长。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



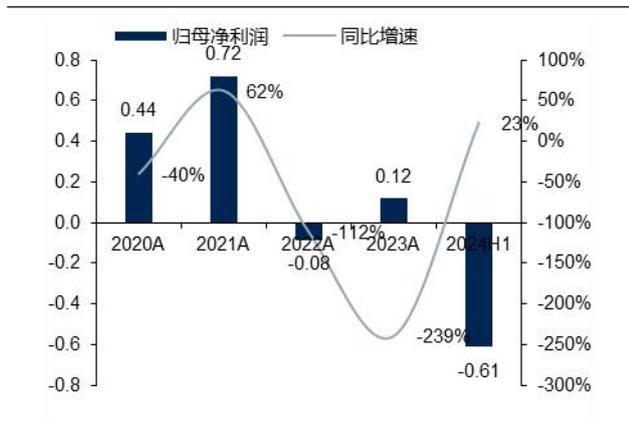
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



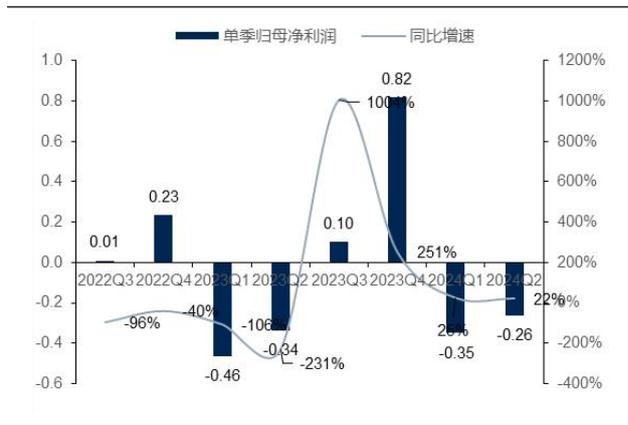
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测：由于经济复苏节奏影响，各 IT 产业在 2023 年整体需求承压，因此我们下修了原盈利预测。公司核心为三块业务：安全网关产品、安全管理产品、安全服务。公司上半年实现了 30% 增长，保持较高水平。

1) 安全网关产品：近两年传统 IT 产品需求承压，网关产品 23 年收入有所下降。随着下游各行业数字化建设、信创推动企稳回升，公司网关产品收入有望逐步复苏。保守预期 24-26 年收入增速约 10%、12%、15%，毛利率保持稳定。

2) 安全管理产品：该产品是公司近年来主要增长驱动力，自主研发的 ABT SPOS 可视化网络安全系统平台，是众多一线厂商与大型解决方案集成商广泛搭载的网络安全系统套件。同时，公司保持着前沿产品布局，零信任、数据安全等均已取得突破。预期 24-26 年收入增速约 35%、30%、30%，毛利率保持稳定。

3) 安全服务: 近年公司对前沿产品和服务推广, 公司开展实战化攻防服务, 服务也成为公司的新增长点, 目前体量较小, 市场需求广泛, 有望保持较高的增长水平。预期 24-26 年收入增速约 30%、30%、25%, 毛利率保持稳定。

表1: 公司业务拆分

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
网关产品	3.08	3.23	2.84	3.12	3.50	4.02
毛利率	51.55%	44.96%	48.99%	49.00%	50.00%	50%
yoy	47.37%	4.87%	-12.07%	10.00%	12%	15%
安全管理产品	0.61	1.00	2.19	2.96	3.84	5.00
毛利率	94.09%	86.24%	77.49%	77.00%	77.00%	77.00%
yoy	52.50%	63.62%	119.42%	35%	30%	30%
安全服务	0.22	0.32	0.45	0.58	0.75	0.94
毛利率	93.43%	71.95%	75.02%	72.00%	72.00%	72%
yoy	144.44%	44.60%	40%	30%	30%	25%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理和预测

综上所述, 预计未来 3 年营收 6.67/8.11/9.97 亿元, 同比增长 21.6%、21.6%、23.1%。归母净利润 0.52/0.77/1.08 亿元, 每股收益分别为 0.67/1.00/1.40 元。

表2: 公司未来 3 年盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	456	548	667	811	997
营业成本	201	206	244	285	343
销售费用	89	100	113	130	155
管理费用	58	69	81	94	110
研发费用	105	127	140	162	190
财务费用	0	5	2	0	(1)
营业利润	(3)	26	106	159	223
利润总额	(3)	26	106	159	223
归属于母公司净利润	(8)	12	52	77	108
EPS	-0.11	0.15	0.67	1.00	1.40
ROE	-0.7%	1.0%	4.1%	5.8%	7.6%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理和预测

维持“优于大市”评级。由于宏观经济复苏节奏影响, 下修盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润 0.52/0.77/1.08 亿元 (原预测 24-25 年为 1.52/2.22 亿元), 当前股价对应 PE 为 41/28/20 倍。公司收入上半年逆势增长超 30%, 行业有触底回升信号, 同时公司在 AI 领域积极布局, 算力网络等有望成为公司新增长点, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	493	341	533	586	665	营业收入	456	548	667	811	997
应收款项	415	623	566	666	793	营业成本	201	206	244	285	343
存货净额	32	52	62	71	86	营业税金及附加	4	6	7	8	10
其他流动资产	48	76	93	113	139	销售费用	89	100	113	130	155
流动资产合计	988	1092	1254	1436	1682	管理费用	58	69	81	94	110
固定资产	286	337	330	316	299	研发费用	105	127	140	162	190
无形资产及其他	14	12	13	13	14	财务费用	(0)	5	2	0	(1)
投资性房地产	15	44	44	44	44	投资收益	7	3	3	2	2
长期股权投资	135	134	133	132	131	资产减值及公允价值变动	0	0	0	0	0
资产总计	1438	1618	1774	1940	2169	其他收入	(115)	(140)	(117)	(137)	(160)
短期借款及交易性金融负债	175	126	150	150	150	营业利润	(3)	26	106	159	223
应付款项	27	93	111	127	155	营业外净收支	(0)	(0)	0	0	0
其他流动负债	26	43	51	58	70	利润总额	(3)	26	106	159	223
流动负债合计	228	262	312	336	375	所得税费用	5	4	11	16	22
长期借款及应付债券	0	86	86	86	86	少数股东损益	0	11	44	66	93
其他长期负债	4	33	61	90	118	归属于母公司净利润	(8)	12	52	77	108
长期负债合计	4	119	148	176	205	现金流量表 (百万元)					
负债合计	232	381	460	512	580	净利润	(8)	12	52	77	108
少数股东权益	1	12	47	100	174	资产减值准备	(2)	0	0	0	(0)
股东权益	1206	1226	1267	1329	1415	折旧摊销	12	18	17	25	27
负债和股东权益总计	1438	1618	1774	1940	2169	公允价值变动损失	0	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(0)	5	2	0	(1)
每股收益	(0.11)	0.15	0.67	1.00	1.40	营运资本变动	(170)	(173)	85	(77)	(100)
每股红利	0.17	0.09	0.13	0.20	0.28	其它	3	4	35	53	74
每股净资产	15.66	15.92	16.46	17.26	18.38	经营活动现金流	(165)	(139)	188	79	110
ROIC	0.50%	2.56%	5%	9%	11%	资本开支	0	(66)	(11)	(11)	(11)
ROE	-0.70%	0.96%	4%	6%	8%	其它投资现金流	40	(0)	0	0	0
毛利率	56%	62%	63%	65%	66%	投资活动现金流	(9)	(65)	(10)	(10)	(10)
EBIT Margin	0%	8%	12%	16%	19%	权益性融资	0	7	0	0	0
EBITDA Margin	3%	11%	15%	19%	22%	负债净变化	0	86	0	0	0
收入增长	17%	20%	22%	22%	23%	支付股利、利息	(13)	(7)	(10)	(15)	(22)
净利润增长率	-112%	-239%	337%	50%	40%	其它融资现金流	8	(113)	24	0	0
资产负债率	16%	24%	29%	32%	35%	融资活动现金流	(17)	52	14	(15)	(22)
股息率	0.6%	0.3%	0.5%	0.7%	1.0%	现金净变动	(191)	(152)	192	53	78
P/E	(250.1)	179.6	41.1	27.5	19.6	货币资金的期初余额	684	493	341	533	586
P/B	1.8	1.7	1.7	1.6	1.5	货币资金的期末余额	493	341	533	586	665
EV/EBITDA	186.5	42.4	25.9	16.7	12.4	企业自由现金流	0	(186)	165	57	88
						权益自由现金流	0	(213)	187	56	89

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032