

安博通 (688168.SH)

前三季度收入增长约 8%，战略布局国产 AI 芯片

优于大市

核心观点

前三季度收入稳定增长。公司前三季度收入 2.97 亿元 (+7.99%)，归母净利润-0.82 亿元 (-16.70%)，扣非归母净利润-0.84 亿元 (-16.67%)。公司单 Q3 收入 1.06 亿元 (-7.27%)，归母净利润-0.20 亿元，扣非归母净利润-0.21 亿元；利润亏损有所扩大。从安全行业季度收入节奏来看，公司项目预期有所递延。另一方面，公司自上市就采用了比同行业更严苛的坏账计提政策，对公司利润有所影响。

投资国产算力核心资产，与江原科技达到战略合作。24 年 9 月，公司与江原科技签订了《战略合作协议》，双方愿意就算力软硬件和服务、AI 算力安全领域进行全方位、多层次、长期稳固的合作。同时，公司及关联方、合作伙伴将对江原科技进行战略投资，在 2024 年 10 月 31 日前投资 1 亿元人民币。在投资款全部到位情况下，公司可向江原科技派驻董事，以促进双方战略合作目标的实现。与此同时，基于双方的战略合作，在江原科技主动对外寻求并购的情况下，在同等条件下安博通将具有江原科技优先收购权。

算力市场空间广阔，国产化是大势所趋。根据智研咨询数据，2023 年我国 AI 芯片行业市场规模约为 1206 亿元，其中英伟达是全球 AI 芯片霸主，而当前我国也面临被英伟达芯片禁运的困境，因此国产化成为国内 AI 产业必然方向。江原科技是一家专门面向国产化芯片设计与国产化制造的全国产芯片公司，拥有超大算力芯片产品的成功经历，国内顶尖的先进封装设计能力和国际一流的工程量产管理经验。

双方协同可期，共同打造 AI 算力网络。在国产算力芯片领域，公司优先向江原科技采购。合作期内江原科技保证以战略最惠价格优先满足安博通的 AI 推理芯片等需求。公司将协助江原科技推动国家数据中心集群项目落地和安全保障；项目包含北京、成都、宜昌、庆阳等地合作项目。基于安博通正在开发中的 AI Ops 安全模型和 AI 防火墙等产品应用，江原科技将协助安博通调整、适配最新国产算力设备和智算中心。同时，双方将成立合资公司，且并入安博通报表，合作制定包括芯片和系统级规划在内的产品路标，研发推广面向相关信创行业的智算一体机，智算服务等。

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：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年公司收入 6.67/8.11/9.97 亿元，归母净利润 0.52/0.77/1.08 亿元，当前股价对应 PE=44/34/27x。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)	-503.9	361.9	82.8	55.4	39.4
EV/EBITDA	357.1	79.0	47.6	30.3	22.3
市净率 (PB)	3.54	3.48	3.37	3.21	3.01

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

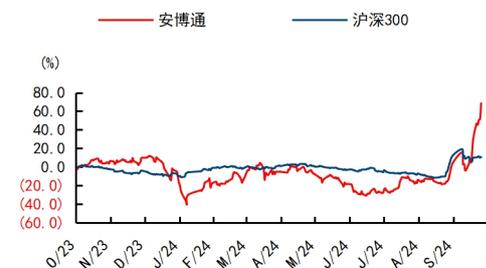
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	55.38 元
总市值/流通市值	4237/4237 百万元
52 周最高价/最低价	58.00/18.83 元
近 3 个月日均成交额	64.15 百万元

市场走势



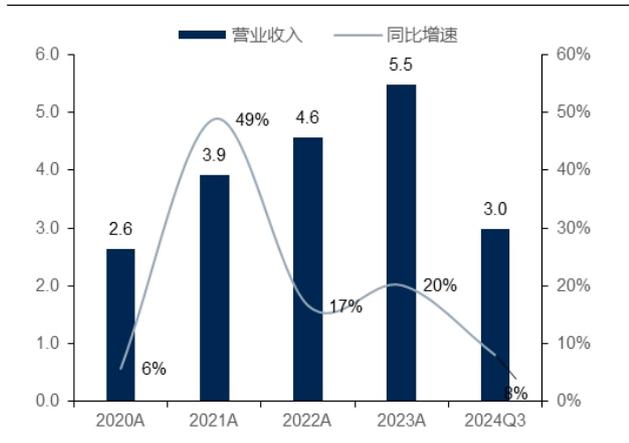
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《安博通 (688168.SH) - 二季度收入提速显著，积极布局 AI 算力+安全》——2024-08-30
- 《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

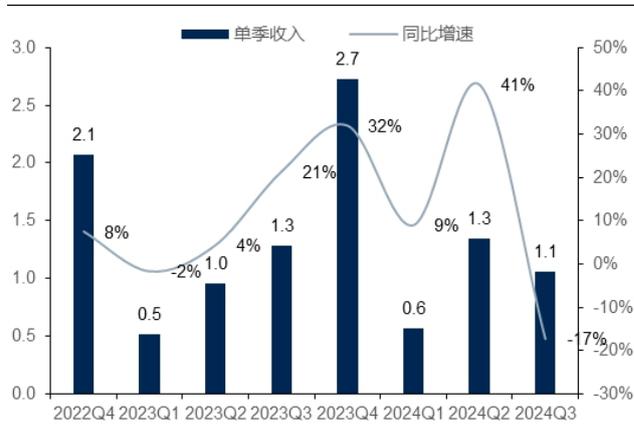
公司前三季度收入 2.97 亿元 (+7.99%)，归母净利润-0.82 亿元 (-16.70%)，扣非归母净利润-0.84 亿元 (-16.67%)。公司单 Q3 收入 1.06 亿元 (-7.27%)，归母净利润-0.20 亿元，扣非归母净利润-0.21 亿元；利润亏损有所扩大。从安全行业季度收入节奏来看，公司项目预期有所递延。另一方面，公司自上市就采用了比同行业更严苛的坏账计提政策，对公司利润有所影响。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



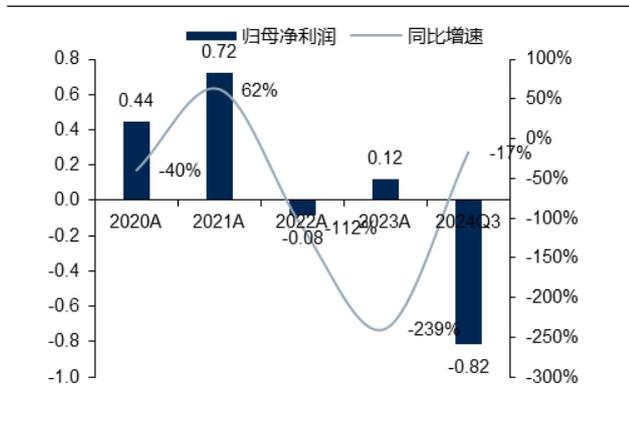
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



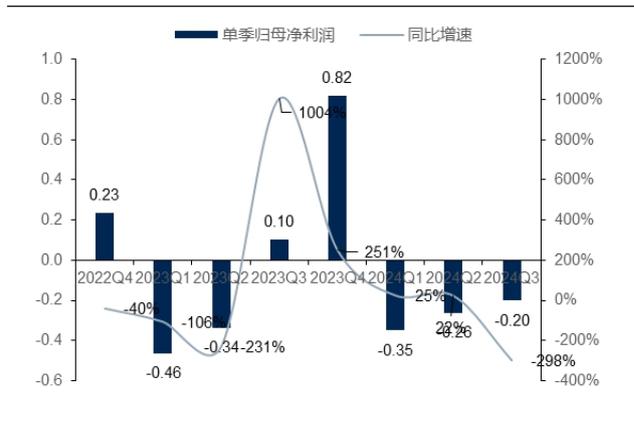
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

投资建议: 维持盈利预测, 维持“优于大市”评级。预计 2024-2026 年公司收入 6.67/8.11/9.97 亿元, 归母净利润 0.52/0.77/1.08 亿元, 当前股价对应 PE=44/34/27x。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
						财务费用	(0)	5	2	0	(1)
关键财务与估值指标						营运资本变动	(170)	(173)	85	(77)	(100)
每股收益	(0.11)	0.15	0.67	1.00	1.40	其它	3	4	35	53	74
每股红利	0.17	0.09	0.13	0.20	0.28	经营活动现金流	(165)	(139)	188	79	110
每股净资产	15.66	15.92	16.46	17.26	18.38	资本开支	0	(66)	(11)	(11)	(11)
ROIC	0.50%	2.56%	5%	9%	11%	其它投资现金流	40	(0)	0	0	0
ROE	-0.70%	0.96%	4%	6%	8%	投资活动现金流	(9)	(65)	(10)	(10)	(10)
毛利率	56%	62%	63%	65%	66%	权益性融资	0	7	0	0	0
EBIT Margin	0%	8%	12%	16%	19%	负债净变化	0	86	0	0	0
EBITDA Margin	3%	11%	15%	19%	22%	支付股利、利息	(13)	(7)	(10)	(15)	(22)
收入增长	17%	20%	22%	22%	23%	其它融资现金流	8	(113)	24	0	0
净利润增长率	-112%	-239%	337%	50%	40%	融资活动现金流	(17)	52	14	(15)	(22)
资产负债率	16%	24%	29%	32%	35%	现金净变动	(191)	(152)	192	53	78
股息率	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	货币资金的期初余额	684	493	341	533	586
P/E	(503.9)	361.9	82.8	55.4	39.4	货币资金的期末余额	493	341	533	586	665
P/B	3.5	3.5	3.4	3.2	3.0	企业自由现金流	0	(186)	165	57	88
EV/EBITDA	357.1	79.0	47.6	30.3	22.3	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