

安博通 (688168.SH)

安全管理产品增长超 63%，与百度携手 AI+安全

买入

核心观点

22 年收入依然保持增长，23Q1 基本持平。公司发布 2022 年报，全年实现收入 4.56 亿元 (+16.61%)，归母净利润-0.08 亿元 (-111.72%)，扣非归母净利润 0.22 亿元 (-134.18%)。单 q4 来看，公司收入 2.07 亿元 (+0.54%)，归母净利润 0.23 亿元 (-40.41%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (-59.70%)。2022 年在宏观环境不利下，公司依然保持了较高增长水平。公司 23Q1 收入 0.52 亿元 (-1.68%)，归母净利润-0.46 亿元 (-106.35%)，扣非归母净利润-0.47 亿元 (-96.38%)。

费用投入持续加大，安全管理产品快速增长。公司 2022 年人员达到 526 人 (+45.3%)，其中研发和销售增长较多，导致费用增长较快。公司 22 年销售、管理、研发费用率分别为 19.48% (+4.39 pct)、12.80% (+0.51 pct)、22.91% (-1.00 pct)；但整体上公司也加强了费用控制，费用增速显著下降，且 23Q1 延续费用增速下降。分产品来看，公司安全网关收入 3.23 亿元 (+4.87%)，安全管理收入 1.00 亿元 (+63.62%)，安全服务收入 0.31 亿元 (+44.60%)。安全网关由于 2022 年下游行业普遍受宏观环境影响较大，增速放缓；但公司当前主推的安全管理平台，以大数据和可视化技术为核心，形成了差异化竞争路线，直面终端客户，保持了快速增长。

持续布局新兴安全，与百度携手 AI+安全可期。数据安全方向是产业确定性趋势，公司在该领域投入多年，以“元溯”数据资产监测与溯源分析解决方案为基础，打造可闭环的全生命周期方案。数据安全产品有望成为下一个被客户广泛选择的新品；同时公司也积极云安全和信创，成为公司新增长点。另一方面 AI 为网络安全带来新的变化，公司与百度安全达成合作，在 SPOS 网络安全平台上叠加人工智能技术，增加可靠性和灵活性，通过“AI Inside 创新合作模式”共建安全网络空间。公司将在 SOAR、全流量检测和安全策略推荐等方向重点投入 AI 技术开发，尤其是可视化技术和 AI 的结合，已经能够实现部分 IT 自动化运维，后续公司将陆续发布基于百度 AI Inside 的产品和解决方案。

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“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 5.95/7.65/9.59 亿元，增速分别为 30%/29%/25%，归母净利润为 0.98/1.52/2.22 亿元，对应当前 PE 为 32/21/14 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	391	456	595	765	959
(+/-%)	48.9%	16.6%	30.4%	28.5%	25.3%
净利润(百万元)	72	-8	98	152	222
(+/-%)	62.3%	-111.7%	1259.4%	54.8%	46.4%
每股收益(元)	0.95	-0.11	1.29	2.00	2.93
EBIT Margin	8.4%	0.0%	10.2%	14.7%	18.2%
净资产收益率 (ROE)	6.6%	-0.7%	7.6%	10.8%	14.0%
市盈率 (PE)	43.2	-368.8	31.8	20.5	14.0
EV/EBITDA	84.5	266.3	47.8	27.9	19.7
市净率 (PB)	2.86	2.59	2.43	2.22	1.97

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

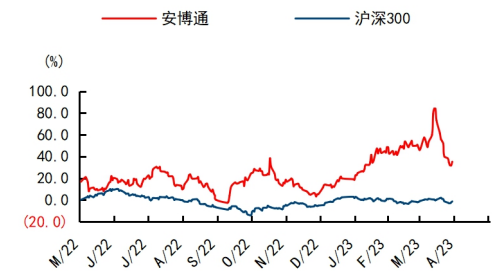
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	41.06 元
总市值/流通市值	3133/3133 百万元
52 周最高价/最低价	58.57/29.25 元
近 3 个月日均成交额	108.67 百万元

市场走势



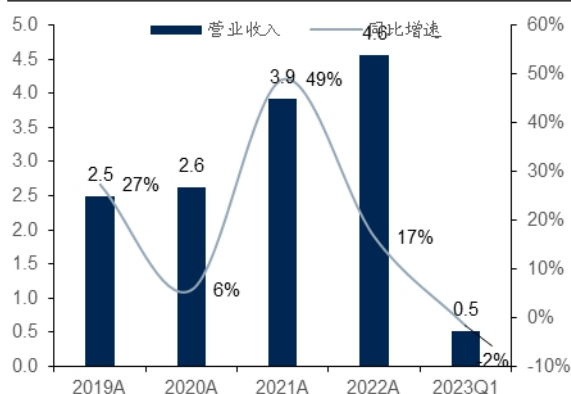
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《安博通(688168.SH)——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

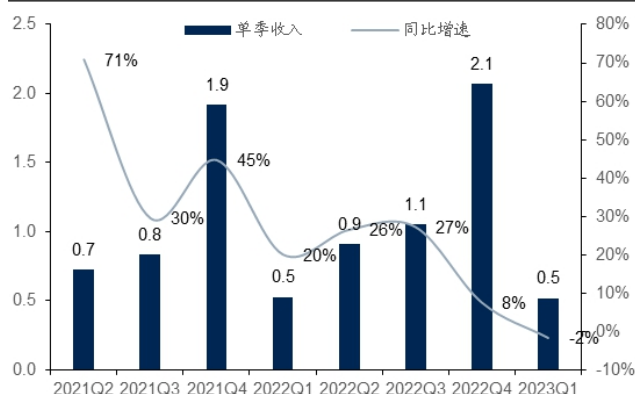
公司发布 2022 年报，全年实现收入 4.56 亿元 (+16.61%)，归母净利润-0.08 亿元 (-111.72%)，扣非归母净利润 0.22 亿元 (-134.18%)。单 q4 来看，公司收入 2.07 亿元 (+0.54%)，归母净利润 0.23 亿元 (-40.41%)，扣非归母净利润 0.15 亿元 (-59.70%)。2022 年在宏观环境不利下，公司依然保持了较高增长水平。公司 23Q1 收入 0.52 亿元 (-1.68%)，归母净利润-0.46 亿元 (-106.35%)，扣非归母净利润-0.47 亿元 (-96.38%)。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



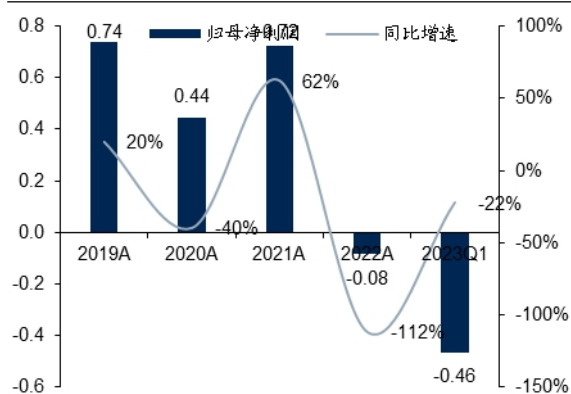
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



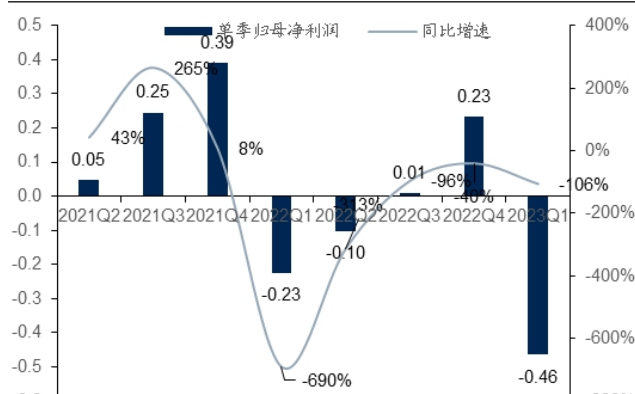
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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、%)

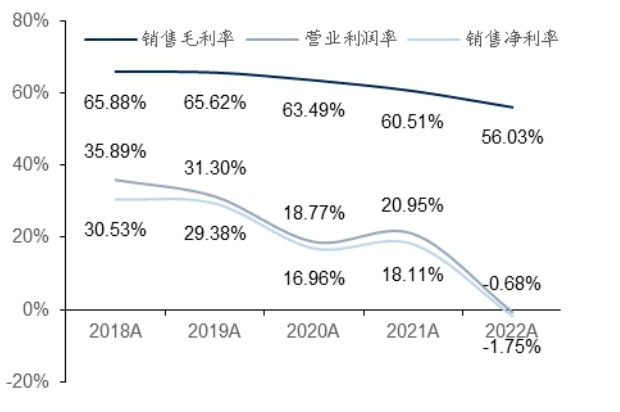


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

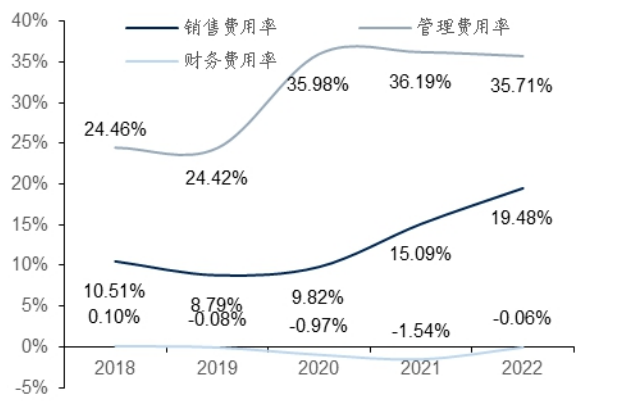
公司毛利率为 56.03%，同比下降 4.48 个百分点；各产品毛利率均有一定下滑，和行业整体保持一致。公司 2022 年人员达到 526 人 (+45.3%)，其中研发和销售人员增长较多，导致费用增长较快。公司 22 年销售、管理、研发费用率分别为 19.48% (+4.39 pct)、12.80% (+0.51 pct)、22.91% (-1.00 pct)；但整体上公司也加强了费用控制，费用增速显著下降，且 23Q1 延续费用增速下降。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况

图6: 公司三项费用率变化情况



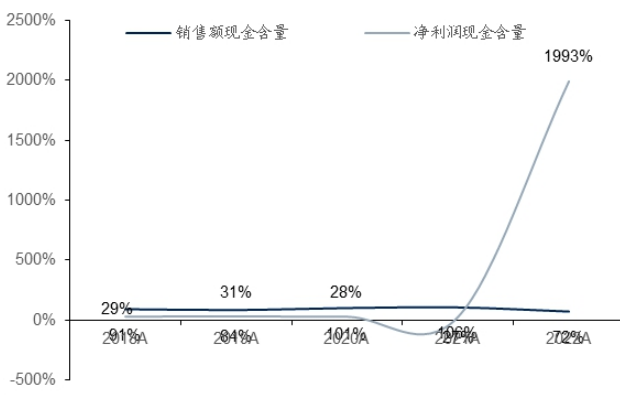
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

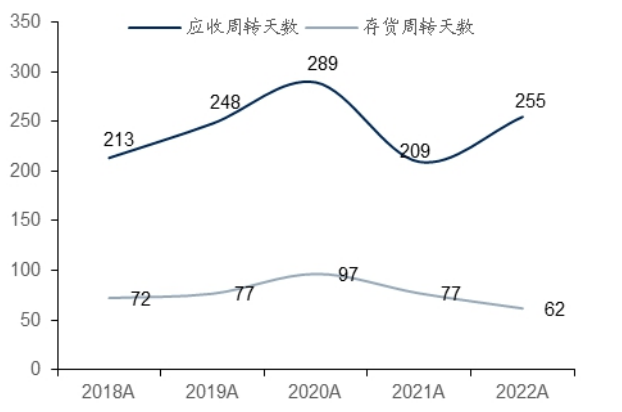
宏观环境对运营指标影响较大。公司销售商品收到现金 3.27 亿元，经营活动现金净流量为-1.69 亿元，均下滑较大。公司应收周转天数有所增长，存货周转天数有所下降。

图7：公司经营性现金流情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8：公司流动资产周转情况



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“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 5.95/7.65/9.59 亿元，增速分别为 30%/29%/25%，归母净利润为 0.98/1.52/2.22 亿元，对应当前 PE 为 32/21/14 倍，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	684	493	600	700	800	营业收入	391	456	595	765	959
应收款项	281	415	506	629	762	营业成本	155	201	243	301	364
存货净额	37	32	39	48	58	营业税金及附加	3	4	5	6	8
其他流动资产	34	48	63	81	101	销售费用	59	89	95	115	134
流动资产合计	1076	988	1208	1457	1721	管理费用	48	58	60	69	87
固定资产	53	286	283	273	260	研发费用	94	105	131	161	192
无形资产及其他	11	14	14	15	15	财务费用	(6)	(0)	1	7	12
投资性房地产	12	15	15	15	15	投资收益	9	7	3	2	2
长期股权投资	86	135	184	233	282	资产减值及公允价值变动	2	0	0	0	0
资产总计	1237	1438	1705	1993	2294	其他收入	(61)	(115)	(108)	(136)	(162)
短期借款及交易性金融负债	68	175	360	526	653	营业利润	82	(3)	86	133	194
应付款项	28	27	33	40	48	营业外净收支	0	(0)	0	0	0
其他流动负债	49	26	30	36	44	利润总额	82	(3)	86	133	195
流动负债合计	145	228	423	602	745	所得税费用	11	5	0	0	0
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(1)	0	(12)	(19)	(28)
其他长期负债	2	4	7	9	12	归属于母公司净利润	72	(8)	98	152	222
长期负债合计	2	4	7	9	12	现金流量表 (百万元)					
负债合计	146	232	429	612	757	净利润	72	(8)	98	152	222
少数股东权益	0	1	(9)	(24)	(47)	资产减值准备	2	(2)	0	0	0
股东权益	1091	1206	1284	1406	1584	折旧摊销	6	12	13	21	23
负债和股东权益总计	1237	1438	1705	1993	2294	公允价值变动损失	(2)	0	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	(6)	(0)	1	7	12
每股收益	0.95	(0.11)	1.29	2.00	2.93	营运资本变动	(71)	(170)	(100)	(134)	(145)
每股红利	0.23	0.17	0.26	0.40	0.59	其它	(3)	3	(10)	(15)	(22)
每股净资产	14.35	15.87	16.90	18.50	20.84	经营活动现金流	4	(165)	2	24	78
ROIC	3.78%	0.50%	4%	7%	9%	资本开支	0	(242)	(11)	(11)	(11)
ROE	6.62%	-0.70%	8%	11%	14%	其它投资现金流	230	40	0	0	0
毛利率	61%	56%	59%	61%	62%	投资活动现金流	144	(251)	(60)	(60)	(60)
EBIT Margin	8%	0%	10%	15%	18%	权益性融资	0	130	0	0	0
EBITDA Margin	10%	3%	12%	18%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	49%	17%	30%	28%	25%	支付股利、利息	(17)	(13)	(20)	(30)	(44)
净利润增长率	62%	-112%	-1259%	55%	46%	其它融资现金流	37	120	185	166	127
资产负债率	12%	16%	25%	29%	31%	融资活动现金流	2	225	166	136	82
股息率	0.6%	0.4%	0.6%	1.0%	1.4%	现金净变动	151	(191)	107	100	100
P/E	43.2	(368.8)	31.8	20.5	14.0	货币资金的期初余额	533	684	493	600	700
P/B	2.9	2.6	2.4	2.2	2.0	货币资金的期末余额	684	493	600	700	800
EV/EBITDA	84.5	266.3	47.8	27.9	19.7	企业自由现金流	0	(399)	(37)	(11)	41
						权益自由现金流	0	(279)	147	149	156

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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