

安博通（688168）2022年中报点评

收入稳定高增，高投入把握发展良机

2022年09月05日

【投资要点】

- ◆ **收入持续高增，展现不俗韧性。**公司发布半年报，2022年上半年公司实现营业收入1.44亿元，同比增长24.06%，实现归母净利润-0.33亿元，同比下降480.21%，实现扣非净利润-0.37亿元，经营性净现金流为-0.78亿元。其中，Q2单季度营业收入为0.91亿元，同比增长26.49%，同比增速提升。公司2022年推出了多款产品，同时原有产品完成了迭代升级，整体产品在中市场循序渐进地得到正向反馈，促使2022年半年度订单量逐步增加，收入维持高增态势。由于公司所处网安行业的季节性特征，第三、四季度营业收入占全年比重较高，回款与高投入的节奏错配导致公司净利润短暂承压，出现季节性亏损。
- ◆ **销售研发并举，扩张期高投入把握行业发展良机。**公司处于扩张期，加大在市场端和研发端的投入。上半年人员规模增长较快，使得人力成本及相关费用大幅增加。上半年公司发生销售费用0.36亿元，同比增长99.83%，发生研发费用0.49亿元，同比增长51.65%，发生管理费用0.22亿元。公司本期研发人员数量为219人，较上年同期增加了73人，截至6月30日，公司拥有研发人员219名，技术支持人员122名，研发人员及技术支持人员合计占员工总数的比例为68.61%，覆盖产品研发、算法研究等领域。销售方面，公司在全国7个大区分别建立了区域销售市场，在战略业务基础上，实现行业和区域的延伸覆盖，研发及销售队伍不断壮大有助于公司把握行业发展良机。
- ◆ **产品线矩阵丰富，产品力不断提升巩固自身优势。**公司持续丰富现有产品矩阵，进一步扩充安全网关与安全管理产品种类，“墨影”网络节点资源管理平台、“鹰眼”安博通全流量取证系统、“晶石”安全策略智能化运维管理平台、“元溯”数据资产监测与溯源分析平台、“方州”新一代安全业务中台均取得了相关技术突破。公司基于多年的经验积累推出数据安全新产品，“元溯”数据资产监测与溯源分析平台定位于数据摸底和数据资产优先级管理，呈现数据资产在网络中流动的全息视图，提升数据资产的安全防护水平，为更多行业合作伙伴提供自上而下的数据安全治理方案，实现数据安全的可视化管理。“方州”新一代安全业务中台基于网络仿真技术，构建孪生网络基础架构，打造“集约化、一体化”的端到端纵深安全系统能力建设体系。



挖掘价值 投资成长

增持（首次）

东方财富证券研究所

证券分析师：方科

证书编号：S1160522040001

联系人：向心韵

电话：021-23586478

相对指数表现



基本数据

总市值（百万元）	2491.86
流通市值（百万元）	1390.07
52周最高/最低（元）	73.28/32.42
52周最高/最低（PE）	80.59/28.05
52周最高/最低（PB）	3.40/1.78
52周涨幅（%）	-10.02
52周换手率（%）	383.94

相关研究

【投资建议】

公司是网络安全行业上游软件平台与技术提供商，专注网络安全核心软件产品的研究、开发、销售及技术服务，具有过硬的研发实力，公司不断增强自身的研发和销售力量建设，抓住行业发展机会迈入发展新阶段。预计2022-2024年，公司营业收入分别为5.24/6.97/9.25亿元，归母净利润分别为0.85/1.06/1.36亿元，EPS分别为1.18/1.47/1.90元，对应PE分别为29/23/18倍，给予“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	391.42	523.95	697.17	925.42
增长率（%）	48.92%	33.86%	33.06%	32.74%
EBITDA（百万元）	79.47	82.70	105.93	138.15
归母净利润（百万元）	72.19	84.50	105.66	136.25
增长率（%）	62.33%	17.05%	25.04%	28.95%
EPS（元/股）	1.41	1.18	1.47	1.90
市盈率（P/E）	44.02	28.52	22.81	17.69
市净率（P/B）	2.92	2.07	1.90	1.71
EV/EBITDA	32.33	22.15	17.40	13.60

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 产品研发进度不及预期风险；
- ◆ 宏观经济影响下游支付能力风险。

资产负债表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	1075.62	1208.50	1349.38	1566.00
货币资金	683.76	667.12	675.48	660.48
应收及预付	286.93	422.04	512.09	723.06
存货	36.73	57.40	66.97	92.14
其他流动资产	68.21	61.94	94.84	90.31
非流动资产	161.48	168.14	175.07	181.67
长期股权投资	85.62	85.62	85.62	85.62
固定资产	52.74	56.69	60.75	64.38
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	10.73	13.43	16.31	19.28
其他长期资产	12.40	12.40	12.40	12.40
资产总计	1237.11	1376.64	1524.45	1747.67
流动负债	144.66	209.69	251.37	337.76
短期借款	63.13	83.01	102.77	123.61
应付及预收	27.78	55.76	56.02	92.63
其他流动负债	53.75	70.92	92.58	121.53
非流动负债	1.68	1.68	1.68	1.68
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	1.68	1.68	1.68	1.68
负债合计	146.34	211.37	253.05	339.44
实收资本	51.29	71.81	71.81	71.81
资本公积	787.34	766.83	766.83	766.83
留存收益	251.54	325.78	431.44	567.69
归属母公司股东权益	1090.61	1164.85	1270.51	1406.76
少数股东权益	0.16	0.41	0.89	1.47
负债和股东权益	1237.11	1376.64	1524.45	1747.67

利润表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	391.42	523.95	697.17	925.42
营业成本	154.56	211.80	283.39	376.85
税金及附加	3.33	4.19	5.58	7.40
销售费用	59.07	78.07	103.18	136.50
管理费用	48.09	63.40	84.50	112.35
研发费用	93.58	116.84	156.86	208.22
财务费用	-6.01	-8.70	-7.63	-6.96
资产减值损失	-1.92	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.10	0.00	0.00	0.00
投资净收益	8.69	10.48	13.94	18.51
资产处置收益	0.07	0.05	0.07	0.09
其他收益	19.62	26.20	34.51	45.35
营业利润	82.00	95.08	119.81	155.00
营业外收入	0.13	0.15	0.12	0.13
营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	82.13	95.23	119.93	155.13
所得税	11.25	10.48	13.79	18.31
净利润	70.88	84.76	106.14	136.83
少数股东损益	-1.32	0.25	0.48	0.57
归属母公司净利润	72.19	84.50	105.66	136.25
EBITDA	79.47	82.70	105.93	138.15

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

现金流量表（百万元）

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	19.14	-8.52	1.36	-23.97
净利润	70.88	84.76	106.14	136.83
折旧摊销	10.41	6.85	7.76	8.70
营运资金变动	-43.24	-92.37	-102.12	-155.30
其它	-18.91	-7.76	-10.42	-14.20
投资活动现金流	129.88	-14.82	-9.05	-7.34
资本支出	-23.19	-13.30	-14.51	-15.08
投资变动	143.80	-12.00	-8.48	-10.77
其他	9.27	10.48	13.94	18.51
筹资活动现金流	-18.45	6.70	16.04	16.31
银行借款	88.85	19.88	19.76	20.84
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	4.53	0.00	0.00	0.00
其他	-111.83	-13.18	-3.72	-4.53
现金净增加额	130.61	-16.64	8.36	-15.00
期初现金余额	530.15	660.76	644.12	652.48
期末现金余额	660.76	644.12	652.48	637.48

主要财务比率

至 12 月 31 日	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长	48.92%	33.86%	33.06%	32.74%
营业利润增长	66.26%	15.95%	26.01%	29.38%
归属母公司净利润增长	62.33%	17.05%	25.04%	28.95%
获利能力 (%)				
毛利率	60.51%	59.58%	59.35%	59.28%
净利率	18.11%	16.18%	15.22%	14.79%
ROE	6.62%	7.25%	8.32%	9.69%
ROIC	5.14%	5.38%	6.30%	7.43%
偿债能力				
资产负债率 (%)	11.83%	15.35%	16.60%	19.42%
净负债比率	-	-	-	-
流动比率	7.44	5.76	5.37	4.64
速动比率	6.95	5.30	4.90	4.17
营运能力				
总资产周转率	0.32	0.38	0.46	0.53
应收账款周转率	1.63	1.39	1.59	1.45
存货周转率	10.66	9.13	10.41	10.04
每股指标 (元)				
每股收益	1.41	1.18	1.47	1.90
每股经营现金流	0.37	-0.12	0.02	-0.33
每股净资产	21.26	16.22	17.69	19.59
估值比率				
P/E	44.02	28.52	22.81	17.69
P/B	2.92	2.07	1.90	1.71
EV/EBITDA	32.33	22.15	17.40	13.60

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，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，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级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3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。