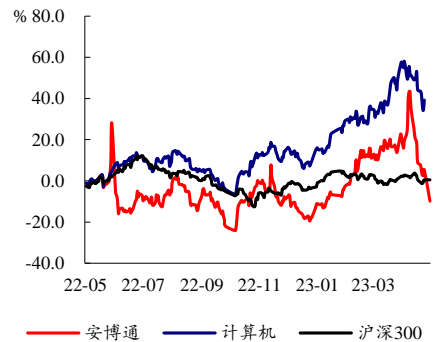


评级 强烈推荐（维持）

报告作者

 作者姓名 彭琦
 资格证书 S1710522060001
 电子邮箱 pengq887@easec.com.cn

股价走势



基础数据

总股本(百万股)	76.29
流通A股/B股(百万股)	76.29/0.00
资产负债率(%)	16.50
每股净资产(元)	15.28
市净率(倍)	2.30
净资产收益率(加权)	-4.07
12个月内最高/最低价	55.90/29.57

相关研究

《【计算机】安博通(688168.SH)事件点评:携手百度安全,共赴AI+安全“山海”_20230411》2023.04.12

《【计算机】安博通(688168.SH)业绩预告点评:交付及减值拖累短期业绩,数据安全前景广阔_20230214》2023.02.14

《【计算机】安博通(688168.SH)三季度点评:营收稳健增长,加速布局数据安全与信创_20221027》2022.10.27

《【计算机】安博通(688168.SH)半年报点评:业绩符合预期,关注数据安全业务成长_20220831》2022.09.01

《【计算机】安博通(688168.SH):掘金网安上游的“小巨人”_20220824》2022.08.25

加速布局新兴安全,携手百度打造 AI 安全

——安博通(688168.SH) 2022 年年报&2023 年一季报点评报告

事件点评

事件: 公司发布 2022 年年报和 2023 年一季报, 2022 年实现营收 4.56 亿元, 同比+16.61%, 归母净利润-846 万元, 同比-111.72%; 2023 年一季度实现营收 0.52 亿元, 同比-1.68%, 归母净利润-4646 万元, 同比亏损扩大。

收入稳健增长, 利润短期承压。 2022 年在疫情等外部环境影响下, 公司整体发展稳健, 营收同比增长 16%, 表现优于同业平均水平。分业务来看, 安全网关、安全管理、安全服务业务分别实现营收 3.23 亿元/1.0 亿元/0.31 亿元, 分别同比增长 4.87%/63.62%/44.60%, 公司基本盘安全网关业务增长稳健, 安全管理和安全服务业务表现亮眼。归母净利润下滑较多主要是因为: 公司加大研发及销售投入力度, 其中研发费用同比增长 11.73%, 销售费用同比增长 50.5%; 此外, 公司对应收账款计提的信用减值损失增加约 3232 万元。2023Q1 亏损扩大原因是网安行业季节性特征明显, 且今年 Q1 人员成本及相关费用较去年同期明显增加。

产品矩阵饱满, 成长动能充沛。 公司以网关安全能力、可视化安全能力为基石, 持续研发拓展新品类, 丰富网络安全产品矩阵, 新增智能运营与协助响应平台、晶石安全策略智能运维平台、墨影网络节点资源管理平台、元溯数据资产监测与溯源分析平台、鹰眼全流量取证系统、方州新一代安全业务中台、零信任管控平台、SOA 产品。公司将逐步在网络与通信安全、云安全、数据安全、工业互联网安全、流量安全、信创安全、AI+安全及安全服务等领域发力, 为客户提供全方位的网络和业务性能管理、回溯取证和内容管控能力。依托已有市场, 凭借攻击面管理、智能安全检测与响应和业务运行检测与保障等解决方案, 进一步实现场景样本树立和新市场开拓, 公司产品方案在金融、能源、运营商、政企以及军工等行业逐步形成规模化部署和应用, 入围多个关键行业客户框架集采, 为公司业绩增长贡献新的动能。

联手百度安全, 全面合作 AI+安全。 根据安博通微信公众号, 近期安博通与百度安全正式签约, 进一步实现网络安全+AI 多产品的全面合作。安博通自身原创的可视化网络安全技术与百度优势的 AI 技术强强联合, 已经实现了 IT 日常工作的自动化运维, 未来双方将在业务逻辑层面应用 AI 技术, 逐渐深入到核心业务层的内容, 从而降低运维人员的技术门槛和经验门槛; 后续安博通将陆续发布基于百度 AI Inside 的产品和解决方案。我们认为, 在当前这一轮 AI 引领科技革命和产业变革的浪潮下, AI+监管/安全的重要性愈发凸显, 作为百度安全全面合作伙伴, 安博通将充分受益于百度文心一言大模型的商业化场景落地, 以及 AI+安全市场的蓬勃发展, 成长空间非常广阔。

投资建议

公司作为网安上游“卖水人”率先受益行业复苏, 同时不断丰富安全产品矩阵, 布局数据安全、信创安全等高增长赛道, 正式签约百度安全享受 AI+安全新发展机遇。考虑到公司近年处于业务快速扩张期, 公司在成本控费端的效果有望逐渐显现, 预计 2023-2025 年归母净利润为 1.1、1.5、2.2 亿元, EPS 分别为 1.43、1.91、2.86 元/股, 当前股价对应 PE 分别 24、18、12 倍, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示

相关政策落地不及预期；下游客户需求恢复不及预期；定增募投项目进展不及预期。

盈利预测

项目(单位:百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	456.44	598.93	796.24	1064.58
增长率 (%)	16.61	31.22	32.94	33.70
归母净利润	-8.46	108.86	146.04	217.95
增长率 (%)	-111.72	1386.44	34.16	49.24
EPS (元/股)	-0.12	1.43	1.91	2.86
市盈率 (P/E)	—	24.63	18.36	12.30
市净率 (P/B)	2.02	2.04	1.84	1.60

资料来源：Wind，东亚前海证券研究所预测，股价基准为2023年5月4日收盘价35.15元

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	456	599	796	1065
%同比增速	17%	31%	33%	34%
营业成本	201	241	299	372
毛利	256	358	497	692
%营业收入	56%	60%	62%	65%
税金及附加	4	5	7	9
%营业收入	1%	1%	1%	1%
销售费用	89	90	118	159
%营业收入	19%	15%	15%	15%
管理费用	58	74	98	126
%营业收入	13%	12%	12%	12%
研发费用	105	129	161	201
%营业收入	23%	22%	20%	19%
财务费用	0	-3	-2	-2
%营业收入	0%	-1%	0%	0%
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-32	20	-5	-25
其他收益	21	30	40	53
投资收益	7	12	16	21
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	-3	124	166	248
%营业收入	-1%	21%	21%	23%
营业外收支	0	0	0	0
利润总额	-3	124	166	248
%营业收入	-1%	21%	21%	23%
所得税费用	5	15	20	30
净利润	-8	109	146	218
%营业收入	-2%	18%	18%	21%
归属于母公司的净利润	-8	109	146	218
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	-0.12	1.43	1.91	2.86

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	-0.12	1.43	1.91	2.86
BVPS	15.85	17.23	19.15	22.00
PE	—	24.63	18.36	12.30
PEG	—	0.02	0.54	0.25
PB	2.02	2.04	1.84	1.60
EV/EBITDA	650.88	29.87	13.56	7.85
ROE	-1%	8%	10%	13%
ROIC	-2%	4%	8%	12%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	493	561	660	750
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款及应收票据	411	478	598	732
存货	32	62	55	90
预付账款	23	36	45	56
其他流动资产	30	55	41	69
流动资产合计	988	1192	1398	1698
长期股权投资	135	135	135	135
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	62	74	84	92
无形资产	14	16	18	20
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	9	9	9	9
其他非流动资产	230	230	230	230
资产总计	1438	1656	1873	2184
短期借款	171	221	271	321
应付票据及应付账款	27	40	43	60
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	12	48	60	74
应交税费	11	18	24	32
其他流动负债	7	8	10	11
流动负债合计	228	336	407	499
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	2	2	2	2
其他非流动负债	2	2	2	2
负债合计	232	340	411	503
归属于母公司的所有者权益	1206	1315	1461	1679
少数股东权益	1	1	1	2
股东权益	1207	1316	1462	1680
负债及股东权益	1438	1656	1873	2184

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	-169	41	70	60
投资	-10	0	0	0
资本性支出	-240	-23	-23	-23
其他	9	12	16	21
投资活动现金流净额	-242	-11	-7	-2
债权融资	-45	0	0	0
股权融资	130	0	0	0
银行贷款增加(减少)	152	50	50	50
筹资成本	-13	-12	-15	-18
其他	-6	0	0	0
筹资活动现金流净额	219	38	35	32
现金净流量	-191	68	98	91

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

彭琦，近20年电子行业从业经验。曾担任intel和泰科电子等美资半导体和元器件公司市场和战略等相关工作。2010年起在券商从事电子和半导体行业证券研究工作，期间多次获得水晶球，IAMAC，金牛奖以及新财富相关奖项。后在大型PE和对冲基金有近4年买方经历。于2022年6月加入东亚前海担任电子行业首席分析师。

投资评级说明

东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

联系我们

东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>