

证券研究报告

2019年04月07日

行业报告 | 行业专题研究

计算机

科创板系列十：安博通，可视化网络安全技术先行者

作者：

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001



风险提示：市场竞争加剧；客户集中风险；部分客户存在竞争关系；IPO不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

行业评级：强于大市（维持评级）
上次评级：强于大市

摘要

可视化网络安全技术先行者，围绕核心ABT SPOS平台开展业务

公司是可视化网络安全技术的先行者，定位“被嵌入与被集成”，是网络安全行业“厂商的厂商”，拥有一批优质行业客户。依托核心ABT SPOS平台主营网关与网络安全平台业务。费用控制良好，市场开拓需求小，销售费用显著低于行业平均水平，营业收入与利润迅速增长。

可视化踏准行业趋势，有望受益国产化安全可靠浪潮

网络安全可视化成为网络安全行业趋势，公司2016年开始发展安全管理平台，相关技术储备雄厚。相关产品多次入选国家部委与央企建设项目，获得广泛认可，有望继续受益国产化安全可靠建设浪潮。

云安全市场增长强劲，云安全管理平台有望接力网关继续发力

根据赛迪顾问预测，云安全市场有望保持40%以上增速，到2021年达到116亿元规模。公司针对云安全的虚拟化网关已经产品化，过去3年呈增长态势。储备有云安全管理平台，有望接力网关继续发力云安全市场。

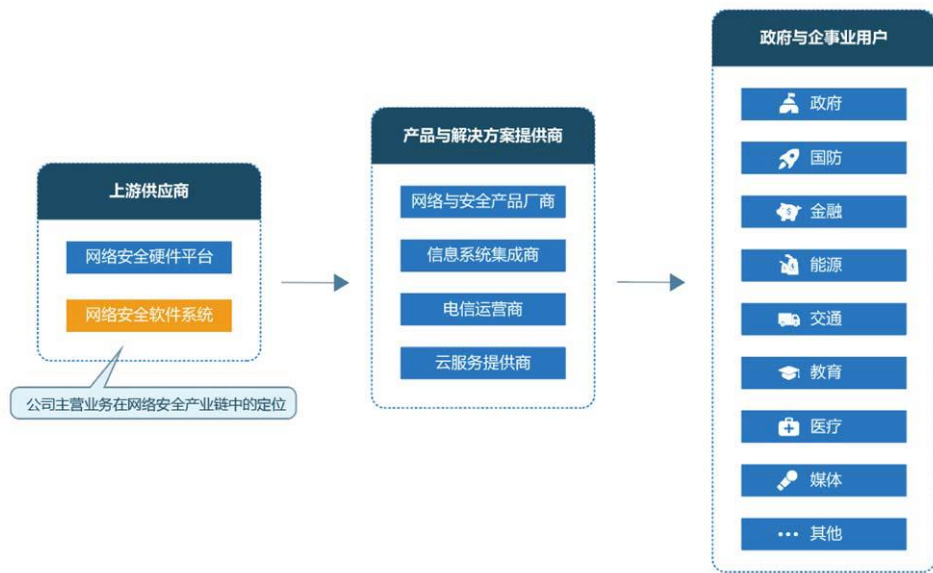
风险提示：市场竞争加剧；客户集中风险；部分客户存在竞争关系；IPO不及预期。

1、可视化网络安全技术先行者，围绕核心ABT SPOS平台开展业务

1.1 公司定位“被嵌入与被集成”，主打网络安全可视化，下游客户优质

- 公司坚持核心技术自主创新，是网络安全能力输出者、上游软件平台与技术提供商，在战略上选择“被嵌入与被集成”，是网络安全行业“厂商的厂商”。
- 秉承“看透安全，体验价值”的技术理念，主打网络安全可视化。
- 经过多年发展，公司积累了一大批行业内知名客户，包括华为、新华三、星网锐捷、卫士通、启明星辰、360网神、任子行、绿盟科技、太极股份、荣之联、中国电信系统集成、迈普通信等知名厂商

图1 公司产业链定位



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图2 公司拥有一批优质行业客户



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

1、可视化网络安全技术先行者，围绕核心ABT SPOS平台开展业务

1.2 围绕核心ABT SPOS平台主营网关和安全管理平台

- 公司研发的网络安全系统平台ABT SPOS 具备丰富的应用层安全识别与流量解析功能，运用安全大数据分析、深度机器学习与流量可视化技术，发现并阻断网络中传统技术无法检测出的违规行为与未知威胁。
- 公司以ABT SPOS 平台为基础，应用于网络安全防御控制、网络监测预警等领域，形成了一系列具有较强竞争力的网络安全产品，主要包括安全网关产品和安全管理产品两大类。同时公司围绕ABT SPOS 平台提供相应的网络安全技术开发与安全运维等服务

图3 ABT SPOS平台的定位



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

表1 公司主营产品与服务

业务分类		产品名称	产品介绍
网络安全产品	安全网关产品	嵌入式安全网关	应用于数据通信网络的下一代防火墙产品及网络行为管理与审计产品
		虚拟化安全网关	应用于云计算环境的虚拟化安全网关产品
	安全管理产品		大型网络与云计算环境下的网络安全管理平台
网络安全服务			基于用户场景与个性化需求提供的差异化安全技术开发与安全运维服务

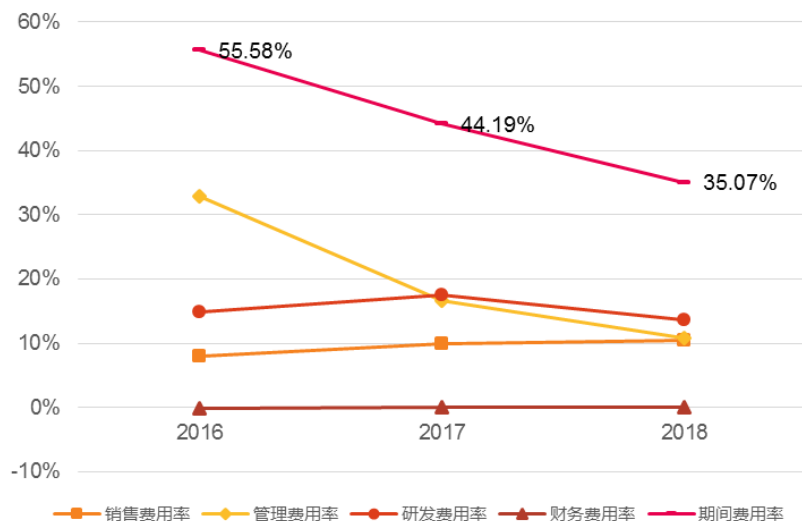
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

1、可视化网络安全技术先行者，围绕核心ABT SPOS平台开展业务

1.3 控费效果显著，期间费用率不断下降

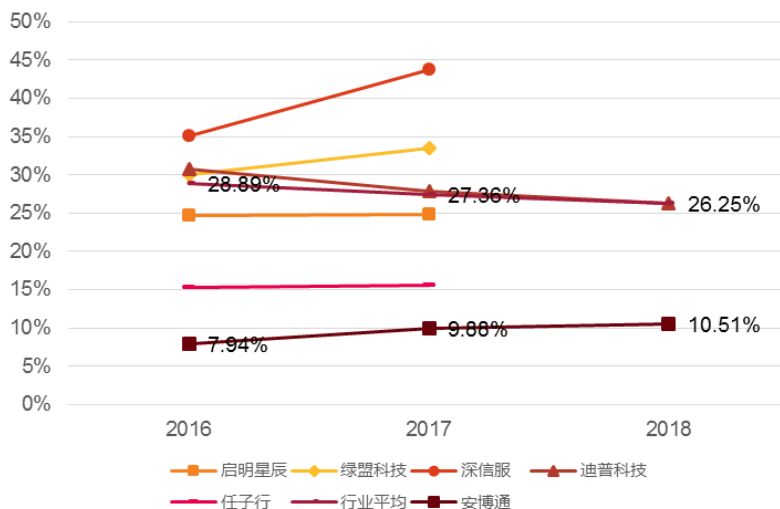
- 2016至2018年期间，公司期间费用率分别为55.58%、44.19%、35.07%，呈不断下降趋势，主要原因是公司前期采用股权激励的方式，管理费用中股权支付的开销较大。
- 销售费用率方面，公司2016至2018年销售费用率分别为7.94%、9.88%、10.51%，较行业平均水平优势明显，主要原因是公司采取与各大厂商与解决方案深度合作的方式，较少面对终端客户，市场开拓费用较少。

图4 公司期间费用率情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图5 行业销售费用率对比



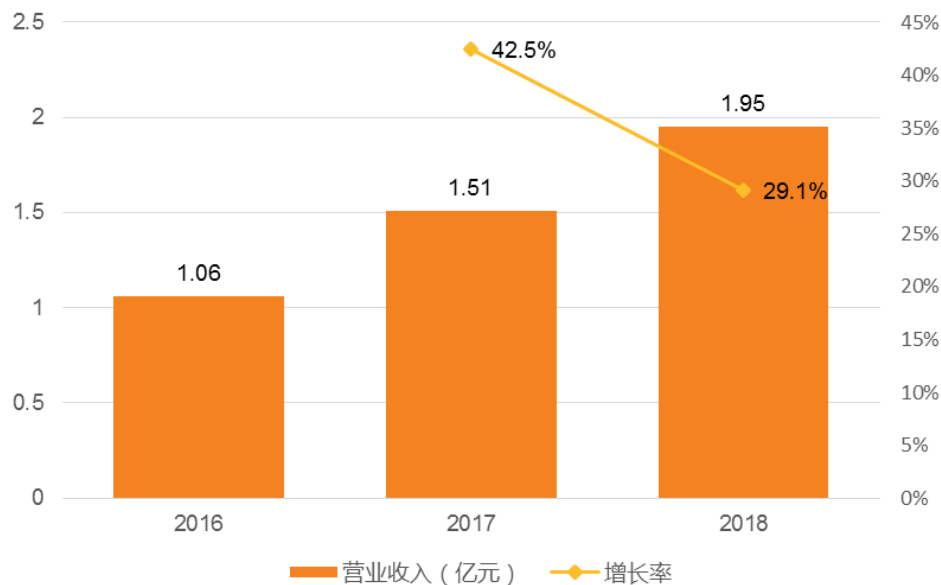
资料来源：招股说明书、Wind、天风证券研究所

1、可视化网络安全技术先行者，围绕核心ABT SPOS平台开展业务

1.4 营收增长迅速，利润释放快于收入释放

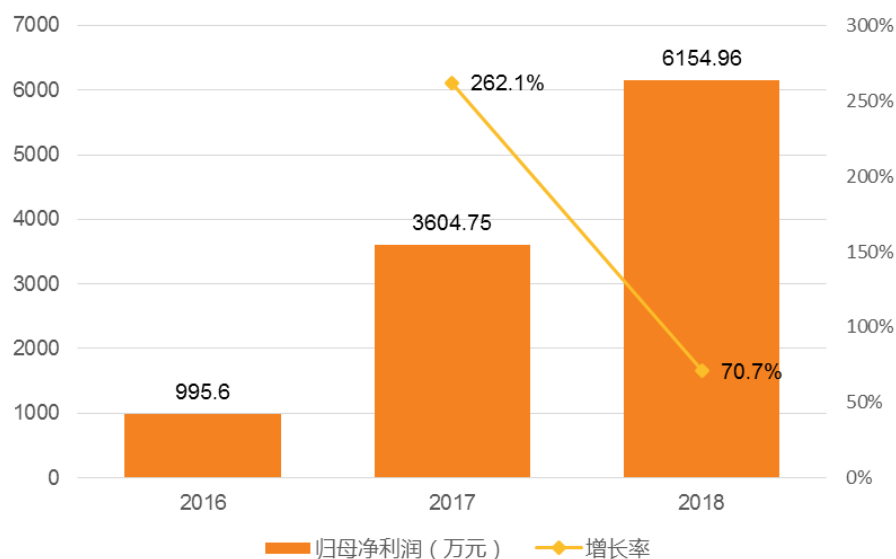
- 公司营业收入保持迅速增长态势。2016年至2018年，公司营业收入由1.06亿元增长至1.95亿元，18年增速略有放缓，复合增长达35.63%。
- 公司归母净利润增速快于营收增速。2016年至2018年，公司归母净利润由996万元增长至6155万元，复合增长率达148.64%，增速显著高于营收增速。

图4 公司营业收入情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图5 公司归母净利润情况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

2、可视化踏准行业趋势，有望受益国产化安全可靠浪潮

2.1 安全智能化与可视化成为新趋势，安全管理产品技术储备雄厚

- 在IDC 发布的《中国安全管理平台（SOC）市场份额》中提出，在企业频频遭受多样化攻击的今天，恶意威胁的集中化、可视化和可分析化渐渐成为企业对安全投资的趋势。
- 基于安全资产可视化、网络行为可视化、流量可视化、策略可视化四个分析维度形成ABT SPOS 内网安全4D攻击面可视化（4DSecView）解决方案，获得2018 年关键信息基础设施安全优秀解决方案奖。
- 拟投入0.76亿元募集资金安全可视化与态势感知平台研发及产业化项目，加大相关产品优势。

图6 公司的安全可视化与态势感知平台



资料来源：公司官网、天风证券研究所

2、可视化踏准行业趋势，有望受益国产化安全可靠浪潮

2.2 受国家部委认可，公司产品有望受益国产化安全可靠浪潮

- 2017 年 7 月，国家互联网信息办公室起草《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》，提出顶层设计、整体防护、统筹协调、分工负责的原则，充分发挥运营主体作用，社会各方积极参与，共同保护关键信息基础设施安全。
- 公司网络安全管理软件连续两年入选工信部“电信和互联网行业网络安全试点示范项目”，参与中央网信办十大重保任务，同时获得多家国家部委与央企认可，有望继续受益国产化安可建设浪潮。

表2 安全管理产品在国家部委和央企重大项目中部分应用

建设项目	
全国人大信息中心电子政务外网等级保护建设项目	中国地震信息网络安全防护项目
全民健康信息化服务平台建设项目	国家企业信用信息公示系统信息化工程主体部分
中国光大集团网络及云安全平台采购项目	新华通讯社全媒体供稿及电子商务平台
北京首都国际机场网络安全保障工程	中国日报社中央厨房支撑体系硬件升级采购项目

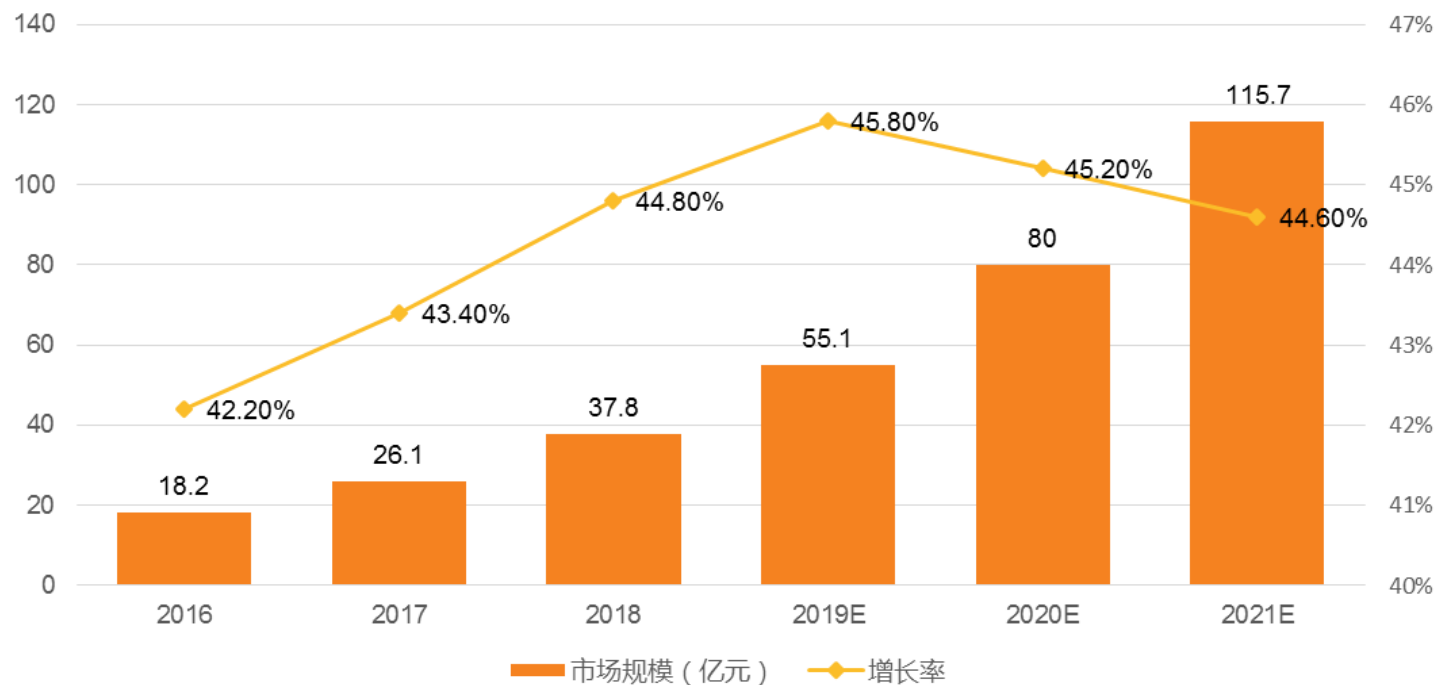
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

3、云安全市场增长强劲，云安全管理平台有望接力网关继续发力

3.1 云安全市场增长强劲，未来三年有望保持40%以上增长

- 根据赛迪顾问股份有限公司发布的《2019 中国网络安全发展白皮书》，2018年，中国云安全市场规模达到37.8 亿元，增长率为44.8%；未来三年有望保持40%以上增速，到2021年达到115.7亿元规模。

图7 云安全市场规模与增长



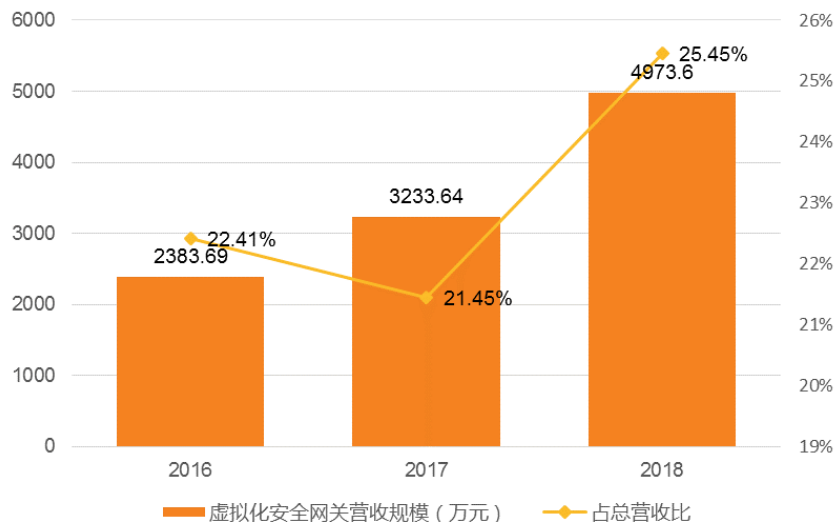
资料来源：招股说明书、赛迪顾问、天风证券研究所

3、云安全市场增长强劲，云安全管理平台有望接力网关继续发力

3.2 虚拟化网关针对云安全市场，云安全平台有望接力发展

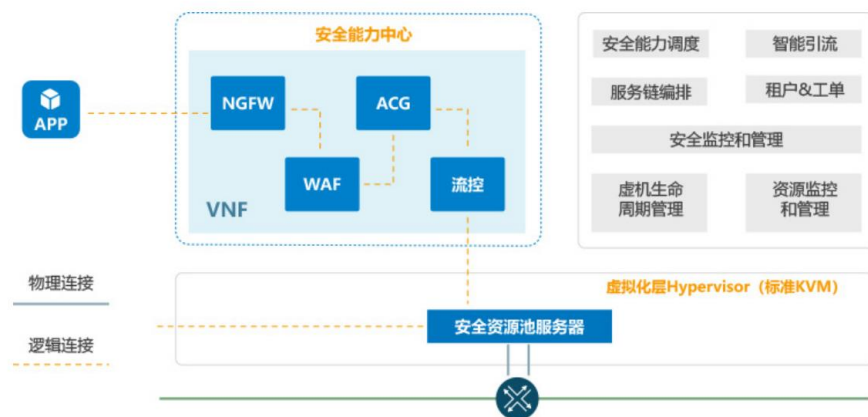
- 安全能力虚拟化方面，推出ABT SPOS NFV 形式的虚拟网关产品，主要应用于大型数据中心和云计算中心，以安全资源池的形式满足公有云、私有云、混合云等多种云场景下的安全需求。
- 安全能力调度方面，推出ABT SPOS 云安全管理平台，支持业界多种安全能力和多租户架构，可通过管理平台实现软件定义安全服务平台化，在云安全架构中扮演安全能力整合、资源管理和实时监控的角色，目前处于技术试点阶段，为下一步规模销售做好准备。

图8 虚拟化网关产品规模不断上升



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图9 云安全管理PaaS平台



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

4、风险提示

- 1、市场竞争加剧。**网络安全领域竞争对手较多，行业内资金、技术、品牌、人才等竞争可能继续加剧。
- 2、客户集中风险。**前五大客户销售收入超过60%，未来如客户减少合作或对公业绩产生不利影响。
- 3、部分客户存在竞争关系。**公司部分客户业务与公司存在竞争关系，未来可能对公司业绩产生不利影响。
- 4、IPO不及预期。**目前公司上市申请暂处于交易所受理状态，或无法通过审核程序。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS