

## 科创板受理信息安全公司一览

信息安全行业是科创板受理企业数量最多的行业之一，包括了安恒信息、山石网科、恒安嘉新、安博通、光通天下、连山科技等多家公司。本报告将具体分析科创板受理信息安全公司的收入利润、期间费用、人均效益等方面指标概况，并对各家公司业务作简要梳理。

## 核心观点

- 从上述六家信息安全公司 2018 年主要经营数据的平均值来看，营收规模为 3.73 亿，同比增速为 29.4%，归母净利润 0.59 亿，同比增速为 31.8%，扣非净利润 0.66 亿，同比增速为 105.4%，毛利率 63.88%，净利率为 21.49%。
- 从营收规模看，2018 年六家公司中安恒信息的营收规模最大，达到 6.4 亿元，连山科技营收规模最小，仅为 1.4 亿元。恒安嘉新、山石网科及安恒信息三家公司营收规模明显高于安博通、光通天下和连山科技。但从 2016-2018 年营收复合增速看，光通天下最高达到 69.1%，连山科技、安恒信息、安博通和山石网科 CAGR 均超过 20%。
- 从归母净利润看，2018 年六家公司中安恒信息的归母净利润规模最大，达到 0.85 亿元，恒安嘉新归母净利润规模最小，仅为 0.18 亿元，其他四家公司规模相当。从 2016-2018 年业绩复合增速看，除恒安嘉新业绩出现波动外，其他五家公司业绩复合增速均处于较高水平，其中安恒信息及山石网科 CAGR 分别达到 376.9%、288.0%。
- 从毛利率水平看，除光通天下外，近三年各公司毛利率基本保持稳定。其中山石网科毛利率处于领先地位，恒安嘉新毛利率低于整体水平，但呈现逐年提升的趋势，其他公司毛利率水平相当。
- 从净利率水平看，营收规模较大的恒安嘉新、山石网科以及安恒信息净利率水平较低，2018 年均在 15% 以下，而营收规模较小的安博通、光通天下和连山科技净利率水平较高，2018 年均在 25% 以上。
- 从期间费用率看，多数公司整体的期间费用率随着营收增长呈现下降趋势，其中山石网科及安恒信息采取直销与经销并重的销售模式，销售费用率相比于其他四家直销为主的公司要高。而从研发费用看，恒安嘉新、山石网科、安恒信息、连山科技研发投入较高，研发费用率均超过 20%。
- 从人均效益看，人员规模较小的光通天下和连山科技人均创收处于较高水平，2018 年两家公司人均创收均超百万元，其他公司人均创收水平处于 45-65 万区间。而人均创利方面，同样人员规模较小的光通天下、安博通及连山科技处于领先地位。
- 从各公司业务层面看，恒安嘉新深耕通信网络安全领域，三大运营商是公司的主要客户，山石网科的边界安全产品竞争力强劲，安恒信息的工控安全、云安全 and 大数据安全等新兴安全业务增长迅速，安博通可为其他网络安全厂商提供自研的安全系统平台，光通天下依托云安全能力，与其云计算基础服务协同发展，连山科技专注于军用信息安全领域。

## 风险提示

- 信息安全行业发展不及预期
- 公司业务拓展不顺利；



行业评级	看好 中性 看淡 (维持)
国家/地区	中国/A 股
行业	计算机
报告发布日期	2019 年 08 月 25 日

## 行业表现



资料来源: WIND

证券分析师	浦俊懿
	021-63325888*6106 pujunyi@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860514050004
王一	021-63325888*6126 wangtiany@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860510120021
	邵进明
罗楠	021-63325888*3209 shaojinming@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518080002
	罗楠
罗楠	021-63325888-4036 luonan@orientsec.com.cn 执业证书编号: S0860518100001

联系人	陈超
	021-63325888-3144 chenchao3@orientsec.com.cn

## 相关报告

信息安全行业科创板公司: 安恒信息	2019-07-08
视觉人工智能行业科创板公司: 虹软科技	2019-07-04
计算机行业专题研究: 供给端看行业逻辑, 研发支出成为成长“发动机”	2019-06-26

## 目 录

一、科创板信息安全公司审核进度 .....	5
二、财务指标对比分析.....	5
三、相关公司业务梳理.....	9
3.1 安恒信息：新兴安全业务快速增长 .....	9
3.2 山石网科：边界安全领域领导厂商 .....	12
3.3 恒安嘉新：通信网络安全领军企业 .....	14
3.4 连山科技：快速成长的军用信息安全企业.....	16
3.5 安博通：为网络安全厂商提供安全系统平台 .....	17
3.6 光通天下：云安全与云计算基础服务协同发展 .....	19
风险提示 .....	21

## 图表目录

图 1：2016-2018 年营收规模对比（百万） .....	6
图 2：2016-2018 年归母净利润规模对比（百万） .....	7
图 3：2016-2018 年毛利率水平对比 .....	7
图 4：2016-2018 年净利率水平对比 .....	7
图 5：2016-2018 年销售费用率水平对比 .....	8
图 6：2016-2018 年管理费用率水平对比 .....	8
图 7：2016-2018 年研发费用率水平对比 .....	8
图 8：2016-2018 年期间费用率水平对比 .....	8
图 9：2016-2018 应收账款周转率对比 .....	9
图 10：2016-2018 年人均创收对比（万元） .....	9
图 11：2016-2018 年人均创利对比（万元） .....	9
图 12：公司产品体系全线概念图 .....	10
图 13：公司天池云安全管理平台 .....	11
图 14：公司 AiLPHA 大数据智能安全平台 .....	11
图 15：公司主要产品及服务 .....	12
图 16：2018 年公司收入结构 .....	15
图 17：2018 年公司网络空间安全综合治理业务收入结构 .....	15
图 18：公司网络空间安全综合治理业务主要产品 .....	15
图 19：公司在运营商网络主要节点布局情况 .....	16
图 20：公司核心技术及产品体系 .....	16
图 21：2018 年公司收入结构 .....	17
图 22：2018 年公司毛利结构 .....	17
图 23：公司 ABT SPOS 网络安全系统平台 .....	18
图 24：公司产品经营模式 .....	18
图 25：公司“睿盾安全大脑”架构图 .....	20
图 26：公司睿盾抗 DdoS 云防护平台架构图 .....	20
图 27：2018 年公司收入结构 .....	21
图 28：2016-2018 年云安全毛利及贡献率（百万，%） .....	21

表 1：科创板信息安全公司审核进度情况 .....	5
表 2：2018 年主要经营数据对比 .....	6
表 3：公司多款产品市占率情况 .....	10
表 4：公司新兴业务发展情况 .....	11
表 5：公司主要产品情况（百万） .....	13
表 6：公司核心产品获得国内外权威机构认可 .....	13
表 7：公司主要产品情况 .....	14
表 8：公司主要产品情况（百万） .....	19

## 一、科创板信息安全公司审核进度

截止 2019 年 8 月 25 日，科创板受理的信息安全公司主要有六家，分别是安恒信息、恒安嘉新、安博通、山石网科、连山科技以及光通天下。其中，安博通已通过注册，安恒信息、恒安嘉新、山石网科已提交注册，光通天下及连山科技因需补充中报数据而暂时处于中止审核状态。另外，已申报科创板的白山科技也有云安全相关的业务，但其收入主要以云分发业务为主，云安全营收占比较小。而国内信息安全领军企业之一的奇安信目前也已接受科创板上市辅导，如进展顺利，有望成为国内网络安全领域科创板上市的首家独角兽。

表 1：科创板信息安全公司审核进度情况

公司简称	审核状态	问询轮数	首次受理	上会时间
安恒信息	提交注册	3	2019-04-09	2019-06-26
恒安嘉新	提交注册	4	2019-04-03	2019-07-11
安博通	注册通过	4	2019-04-04	2019-07-11
山石网科	提交注册	4	2019-04-09	2019-7-30
连山科技	中止	1	2019-05-07-	—
光通天下	中止	0	2019-06-12	—

数据来源：上海证券交易所，东方证券研究所

## 二、财务指标对比分析

从上述六家信息安全公司 2018 年主要经营数据的平均值来看，营收规模为 3.73 亿，同比增速为 29.4%，归母净利润 0.59 亿，同比增速为 31.8%，扣非净利润 0.66 亿，同比增速为 105.4%，毛利率 63.88%，净利率为 21.49%。其中，恒安嘉新在经过上交所四轮问询后，对 2018 年末签订的四个重大合同共计 1.37 亿元的收入确认问题作出更为谨慎的会计处理，调整后公司 2018 年营收及归母净利润均出现同比下滑。从 2018 年各公司营收增速看，安恒信息及光通天下增长最快，营收增速分别为 48.8%、55.0%，从归母净利润增速看，安恒信息、安博通及连山科技增长迅速，分别达到 54.1%、70.8%、75.7%。

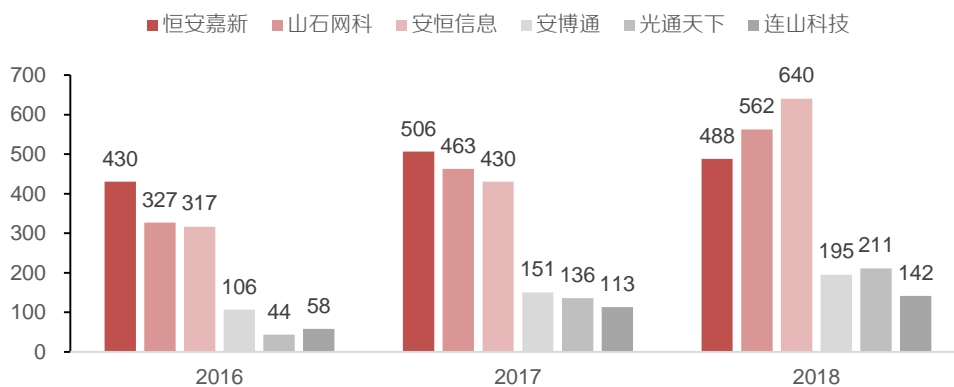
表 2：2018 年主要经营数据对比

公司名称	营收		归母净利润		扣非净利润		毛利率 (%)	净利率 (%)
	规模 (百万)	增速 (%)	规模 (百万)	增速 (%)	规模 (百万)	增速 (%)		
安恒信息	640	48.8%	85	54.1%	68	74.0%	70.82%	13.21%
恒安嘉新	488	-3.6%	18	-56.1%	87	167.8%	54.14%	3.76%
安博通	195	29.6%	62	70.8%	60	73.5%	65.88%	31.51%
山石网科	562	21.4%	69	14.8%	74	227.7%	76.30%	12.26%
光通天下	211	55.0%	61	31.6%	50	16.1%	46.63%	28.74%
连山科技	142	25.1%	56	75.7%	55	73.3%	69.48%	39.43%
平均值	373	29.4%	58.5	31.8%	65.7	105.4%	63.88%	21.49%

数据来源：Wind, 东方证券研究所

从营收规模来看，恒安嘉新、山石网科及安恒信息营收规模明显高于安博通、光通天下和连山科技。2018 年，六家公司中安恒信息的营收规模最大，达到 6.4 亿元，连山科技营收规模最小，仅为 1.4 亿元。2016-2018 年营收复合增速由高到低为光通天下、连山科技、安恒信息、安博通、山石网科、恒安嘉新，CAGR 分别为 69.1%、34.6%、26.5%、22.5%、19.9%、4.3%。

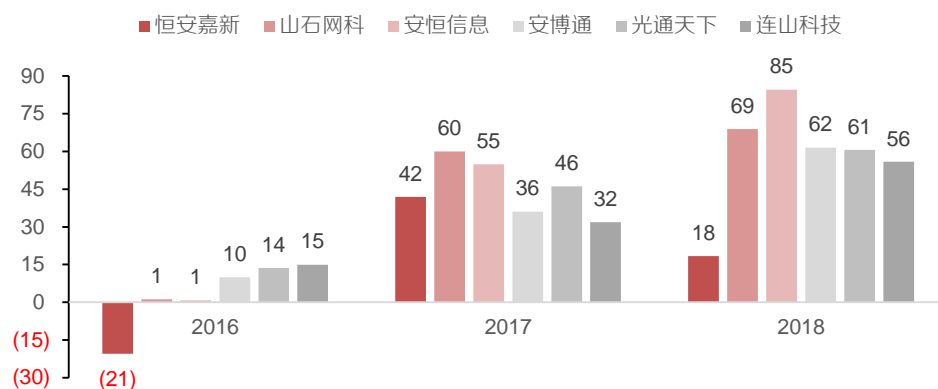
图 1：2016-2018 年营收规模对比（百万）



数据来源：Wind, 东方证券研究所

从归母净利润规模看，除恒安嘉新外，其他五家公司近三年归母净利润均增长迅速。2018 年，六家公司中安恒信息的归母净利润规模最大，达到 0.85 亿元，调整后的恒安嘉新归母净利润规模最小，仅为 0.18 亿元，其他四家公司规模相当。由于 2016 年各公司净利润规模普遍较小，除恒安嘉新业绩出现波动外，其他五家公司 2016-2018 年归母净利润的复合增速均处于较高水平，其中安恒信息及山石网科 CAGR 分别达到 376.9%、288.0%，安博通、光通天下及连山科技 CAGR 分别为 83.5%、64.5%、55.3%。

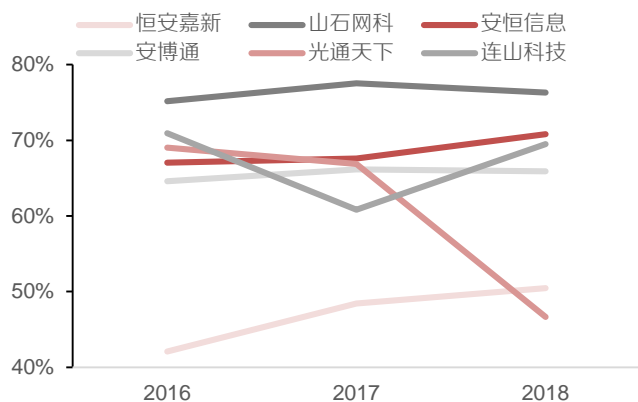
图 2：2016-2018 年归母净利润规模对比（百万）



数据来源：Wind，东方证券研究所

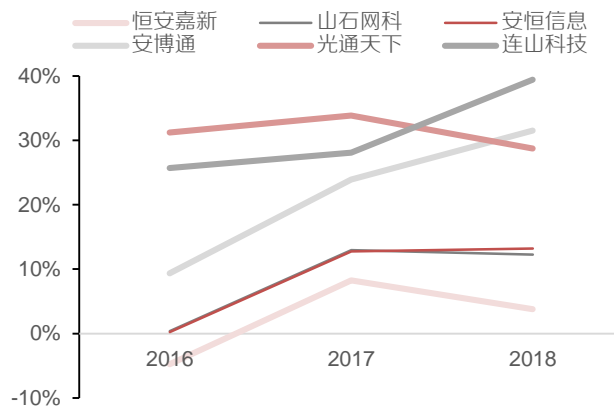
从毛利率及净利率水平看，除光通天下外，近三年各公司毛利率基本保持稳定，光通天下由于 2018 年带宽资源采购较多未及时销售，同时自建的菁英机房投产后折旧摊销、房租物业费等支出大幅增加，导致毛利率下降较多。从历年毛利率整体水平来看，山石网科毛利率处于领先地位，恒安嘉新毛利率低于整体水平，但呈现逐年提升的趋势，其他公司毛利率水平相当。而从净利率水平看，营收规模较大的恒安嘉新、山石网科以及安恒信息净利率水平较低，2018 年均在 15% 以下，而营收规模较小的安博通、光通天下和连山科技净利率水平较高，2018 年均在 25% 以上。

图 3：2016-2018 年毛利率水平对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

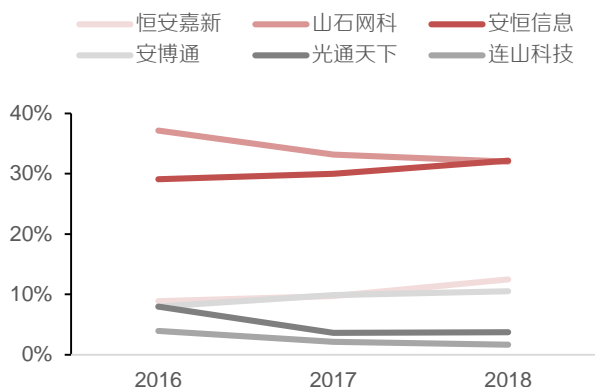
图 4：2016-2018 年净利率水平对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

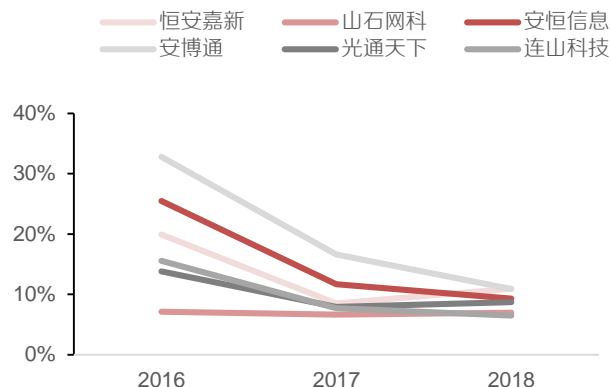
从期间费用率水平来看，随着营收的快速增长，多数公司整体的期间费用率呈现下降趋势，恒安嘉新由于 2018 年营收出现同比下滑，导致 2018 年期间费用率出现上扬。从 2018 年各公司整体的期间费用率看，山石网科及安恒信息要高于其他公司，主要是因为这两家公司采取直销与经销并重的销售模式，相比于其他四家直销为主的公司，销售费用率较高。各公司管理费用率控制均趋于良好，彼此差距逐渐缩小。而从研发费用看，恒安嘉新、山石网科、安恒信息、连山科技研发投入较高，研发费用率均超过 20%。

图 5：2016-2018 年销售费用率水平对比



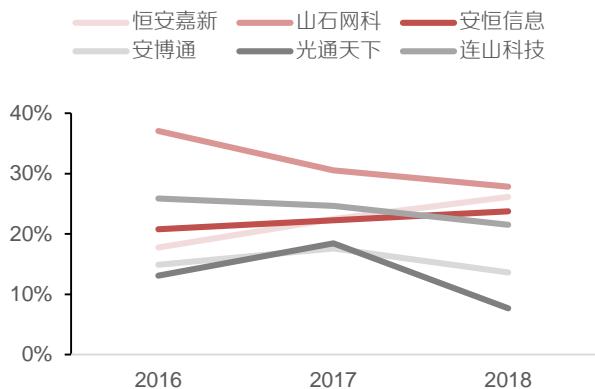
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 6：2016-2018 年管理费用率水平对比



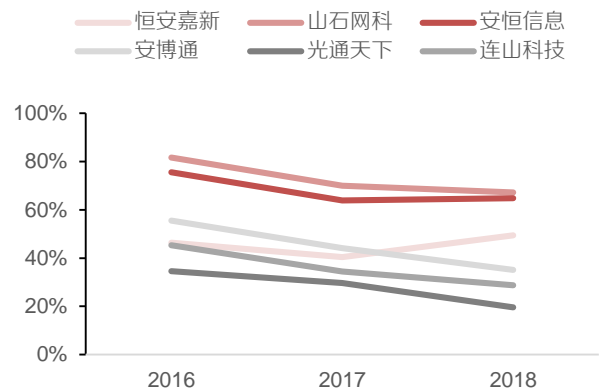
数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：2016-2018 年研发费用率水平对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 8：2016-2018 年期间费用率水平对比

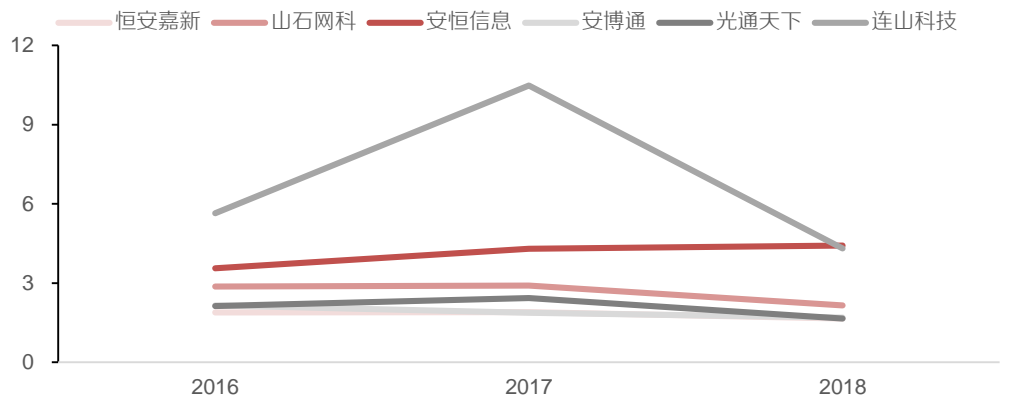


数据来源：Wind，东方证券研究所

从应收账款周转率来看，安恒信息及连山科技周转率要高于其他四家公司。以各公司 2018 年应收账款周转率的情况来看，安恒信息及连山科技的周转率水平分别为 4.4 次、4.3 次，明显高于其他四家公司，山石网科周转率水平为 2.2 次，剩余三家公司周转率水平在 1.7 次水平。



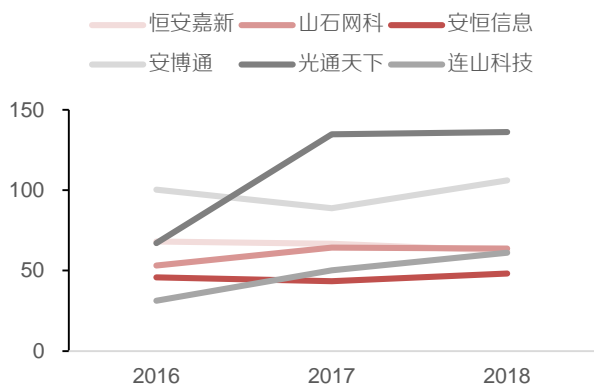
图 9：2016-2018 应收账款周转率对比



数据来源：Wind，东方证券研究所

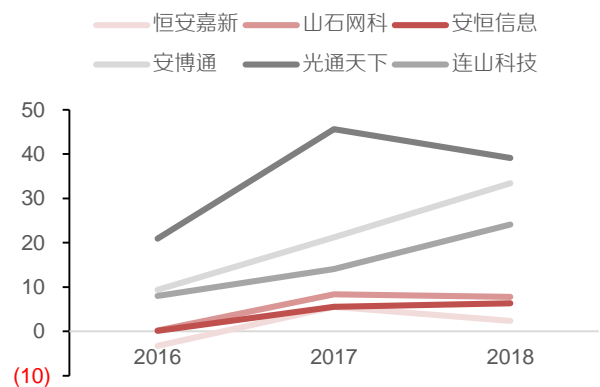
从人均效益来看，人员规模较小的光通天下和连山科技人均创收处于较高水平，2018 年两家公司人均创收均超百万元，其他公司人均创收水平处于 45-65 万区间。而人均创利方面，同样人员规模较小的光通天下、安博通及连山科技处于领先地位，2018 年三家公司人均创利分别为 39.1、33.5、24.1 万元。

图 10：2016-2018 年人均创收对比（万元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 11：2016-2018 年人均创利对比（万元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

### 三、相关公司业务梳理

#### 3.1 安恒信息：新兴安全业务快速增长

安恒信息自设立以来一直专注于网络信息安全领域，是信安行业中的领先厂商，其主营业务包括网络信息安全基础产品、网络信息安全平台及网络信息安全服务，并构建了以基础产品为依托、以“新场景、新服务”为方向的专业安全产品和服务体系，公司的产品及服务涉及应用安全、大数据安全、云安全、物联网安全、工业控制安全及工业互联网安全等领域。

图 12：公司产品体系全线概念图



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

公司多款产品市占率领先。公司依托持续的高研发投入，多款安全产品市场份额领先。其中，Web应用防火墙自发布后多次入围 Gartner 魔力象限推荐品牌，2017 年度国内市占率达到 16.7%，排名第二，数据库审计与风险控制系统、运维设计与风险控制系统等产品市场份额也均位于国内市场前列。另外，公司还参与了多项态势感知行业和国家标准的制定，2018 年其态势感知产品成为安全牛市场研究报告中态势感知的第一品牌。

表 3：公司多款产品市占率情况

产品名称	2016 年度		2017 年度		数据来源
	市场份额	市场排名	市场份额	市场排名	
Web 应用防火墙	-	-	16.7%	2	Frost&Sullivan
数据库审计与风险控制系统	4.4%	4	7.2%	2	赛迪顾问
运维审计与风险控制系统	14.5%	3	-	-	赛迪顾问
Web 应用弱点扫描器、远程安全评估系统	-	-	14.7%	3	赛迪顾问

数据来源：Frost&Sullivan，赛迪顾问，公司招股书，东方证券研究所

公司已率先在工控安全、大数据安全以及云安全等新兴领域布局。工控安全方面，公司是国内最早开始工控系统漏洞及检测相关技术产品研究方面的公司之一，已经初步形成了工业控制信息安全产品体系。云安全方面，公司产品市场认可度较高，已经上线包括

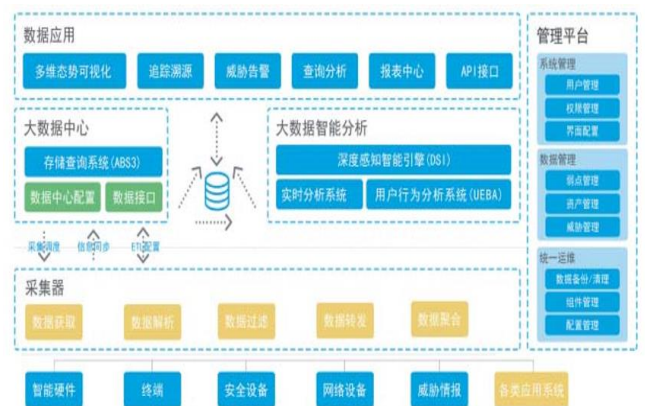
阿里云、腾讯云、华为云、AWS 亚马逊、中国电信天翼云、中国联通沃云等在内的十多家国内外主流公有云平台。在私有云领域，公司凭借核心产品天池云安全管理平台，已经成功应用到 50 多个省市政务云、运营商政企云、警务云等行业云平台。大数据安全方面，公司于 2018 年正式推出 AiLPHA 大数据智能安全平台，平台集成了包括资产管理、威胁情报、UEBA、多维态势可视化、专家分析和处置联动等模块，为客户搭建企业级安全数据中心，提供安全分析决策的数据支撑和安全运营监管的服务保障。目前该平台已覆盖全国 30 个省份。

图 13：公司天池云安全管理平台



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

图 14：公司 AiLPHA 大数据智能安全平台



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

**新兴安全业务营收规模快速增长。**2018 年公司在新兴市场领域实现营收 1.47 亿，占总营收的 22.9%，近两年 CAGR 高达 185.8%。其中，物联网平台产品（工控安全产品）由于体量较小，发展最为迅速，近两年 CAGR 达到 492.3%。而大数据安全是公司营收最大的新兴安全产品，2018 年营收规模达到 1.07 亿，同比增长 154%。

表 4：公司新兴业务发展情况

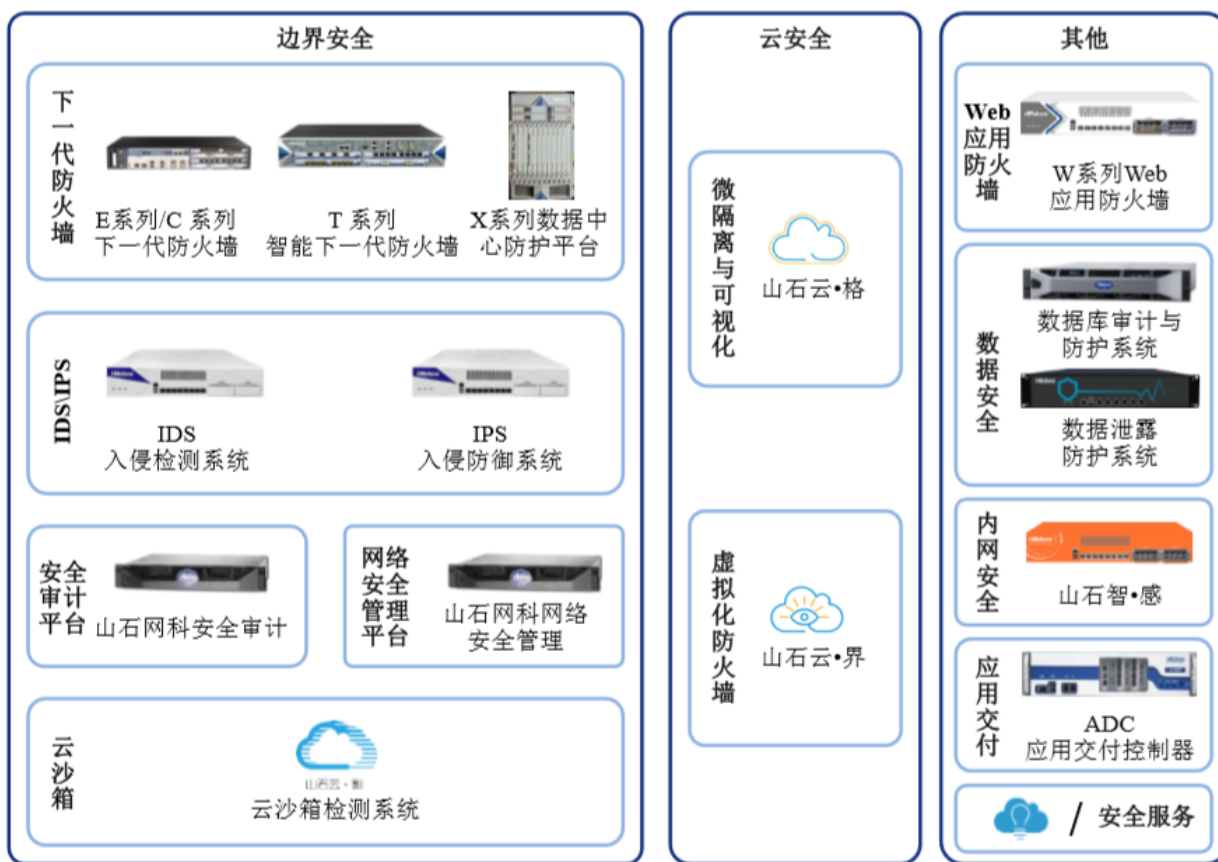
业务	2016 年度	2017 年度		2018 年度	
		营收 (万)	增长率	营收 (万)	增长率
云安全平台产品	132	780	491%	3,260	318%
大数据安全产品	1,643	4,219	157%	10,713	154%
物联网平台产品	20	94	379%	690	632%
合计	1,795	5,093	184%	14,663	188%

数据来源：公司招股书，东方证券研究所

### 3.2 山石网科：边界安全领域领导厂商

山石网科是国内网络安全行业的技术创新领导厂商。自成立以来公司一直专注于网络安全领域前沿技术的创新，主要覆盖下一代防火墙、入侵检测和防御系统、安全审计、安全管理、Web 应用防火墙、内网安全在内的网络安全产品及服务。基于云计算场景，公司开发了完备的微隔离与可视化、虚拟化防火墙产品，为云端用户提供一站式、多平台安全解决方案，此外，公司还提供了数据安全、内网安全类的其他安全产品。公司下游客户主要为政府、金融、运营商、互联网、教育、医疗卫生等行业，已累计为超过 17,000 家用户提供高效、稳定的安全防护。

图 15：公司主要产品及服务



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

**边界安全是公司的核心业务，云安全等新兴业务增长迅速。**边界安全是公司营收的主要来源，2016-2018 年其占总营收的比重分别为 93.3%、91.4%、90.3%，同样也是毛利贡献最大的业务，近三年毛利占比分别为 95.4%、91.2%和 89.9%。边界安全的总营收比重及毛利贡献均呈现逐年下降的趋势，这主要是由于云安全等新兴安全业务增长迅速，其中云安全近三年营收的 CAGR 达 150.3%。近年来公司一直加大新兴安全产品的投入，已积累了“山石云·格”、“山石云·界”、Web 应用防火墙 (WAF)、数据安全产品、智能内网威胁感知系统 (BDS) 等多款新兴安全产品，为公司营收增长提供有力支撑。

表 5: 公司主要产品情况 (百万)

项目	2016 年度		2017 年度		2018 年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
边界安全	304.71	93.3%	423.21	91.4%	507.51	90.3%
云安全	3.80	1.2%	16.26	3.5%	23.80	4.2%
其他主营业务	9.53	2.9%	18.49	4.0%	24.98	4.4%
其他业务	8.48	2.6%	5.10	1.1%	5.99	1.1%
合计	326.52	100%	463.06	100%	562.28	100%

数据来源: 公司招股书, 东方证券研究所

公司多款核心产品受国内外权威机构认可。公司连续五年入选国际权威分析机构 Gartner 的“企业级防火墙魔力象限”、“UTM 魔力象限”, 连续两年入选 Gartner 的 IDPS 魔力象限。2018 年公司被 Gartner 评为亚太地区企业级防火墙—全球性厂, 2019 年成为中国唯一入选 Gartner《网络流量分析市场指南》的网络安全厂商; 在新兴安全领域, 公司的数据中心安全防护平台获得 Silicon Valley Communications 出版的《信息安全产品指南》“2019 年全球卓越奖”, 云安全产品—山石云·格获得 VMware 公司的一VMware Readyll 认证, 成为全球十余家获得该认证的网络安全产品之一。

表 6: 公司核心产品获得国内外权威机构认可

边界安全领域	连续五年入选国际权威分析机构 Gartner 的“企业级防火墙魔力象限”、“UTM 魔力象限”
	连续两年入选 Gartner 的 IDPS 魔力象限
	2018 年被 Gartner 评为亚太地区企业级防火墙—全球性厂
	2019 年成为中国唯一入选 Gartner《网络流量分析市场指南》的网络安全厂商
云安全等新兴安全领域	公司数据中心防火墙、山石云·格、T 系列智能下一代防火墙分别获得《Cyber Defense Magazine》颁发的一最具创新数据中心安全产品奖、一下一代云安全方案奖、一突破性安全分析解决方案奖
	公司基于 NFV 的虚拟机微隔离安全解决方案分别获得中国网络安全联盟的“2018 年网络安全解决方案优秀奖”和中国关键信息基础设施联盟的“2018 关键信息基础设施优秀解决方案之技术创新奖”
	公司云安全产品—山石云·格ll获得 VMware 公司的 VMware Readyll 认证, 成为全球十余家获得该认证的网络安全产品之一

数据来源: 公司招股书, 东方证券研究所

### 3.3 恒安嘉新：通信网络安全领军企业

恒安嘉新是具有“云—网—边—端”整体解决方案的通信网安全领军企业，信息安全行业龙头公司启明星辰(002439，未评级)为公司第二大股东，发行前持股比例为 13.68%。公司产品主要用于网络空间安全监测预警、威胁研判、追踪溯源、态势感知和应急处置，按照业务类型可分为网络空间安全综合治理、移动互联网增值和通信网网络优化三大类。公司下游客户主要为电信运营商及安全主管部门，其中 2018 年中国联通、中国电信和中国移动三大运营商为公司前三大客户，共实现销售收入 2.98 亿，占营业总收入比例为 61%。

表 7：公司主要产品情况

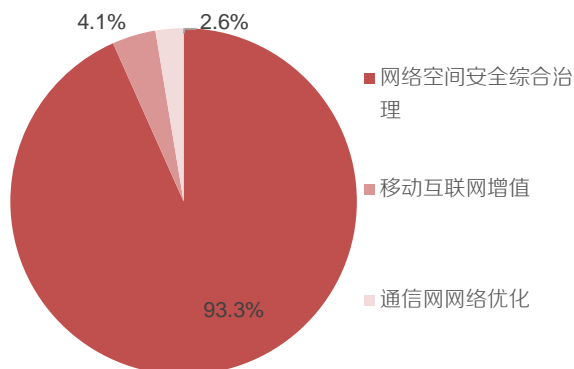
产品分类	主要产品	产品情况	主要客户
网络空间安全综合治理	网络安全产品	主要包括移动互联网恶意程序防护产品、互联网僵尸木马蠕虫防护产品、通信网数据采集分析产品、企业级安全产品等	电信运营商及安全主管部门
	内容安全产品	主要包括 IDC 安全管理产品、通信网络诈骗防护产品等	
	安全感知与应急管理平台	主要包括网络安全综合管理平台	
	安全服务与工具	主要包括“恒安云”SaaS 服务、漏洞扫描工具、网络爬虫工具等	
移动互联网增值	移动互联网增值产品	主要包括“阳光守护”产品等	移动互联网用户
通信网网络优化	通信网网络优化产品	主要包括网优综合信令平台、用户端到端业务感知分析平台等	运营商客户

数据来源：公司招股书，东方证券研究所

**网络空间安全综合治理是公司的核心业务。**2018 年公司网络空间安全综合治理业务的营收占比达到 93.3%，是公司最大的收入来源，移动互联网增值和通信网络优化业务分别占到总营收的 4.1%、2.6%。公司网络空间安全综合治理产品种类众多，包括移动互联网恶意程序防护产品、IDC 安全管理产品等，可以划分为内容安全、网络安全、安全服务及安全感知与应急管理平台四类，其中内容安全及网络安全产品营收比重较大，安全服务及安全感知与应急管理平台营收比重较小。

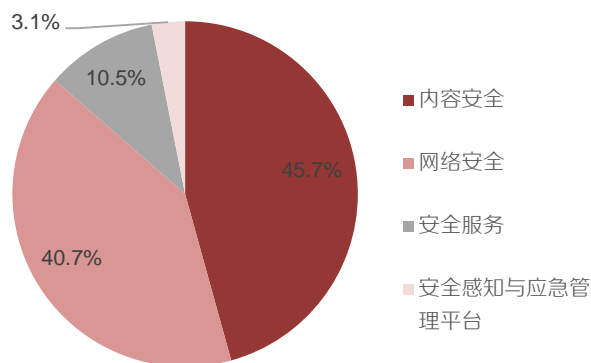


图 16：2018 年公司收入结构



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 17：2018 年公司网络空间安全综合治理业务收入结构



数据来源：Wind，东方证券研究所

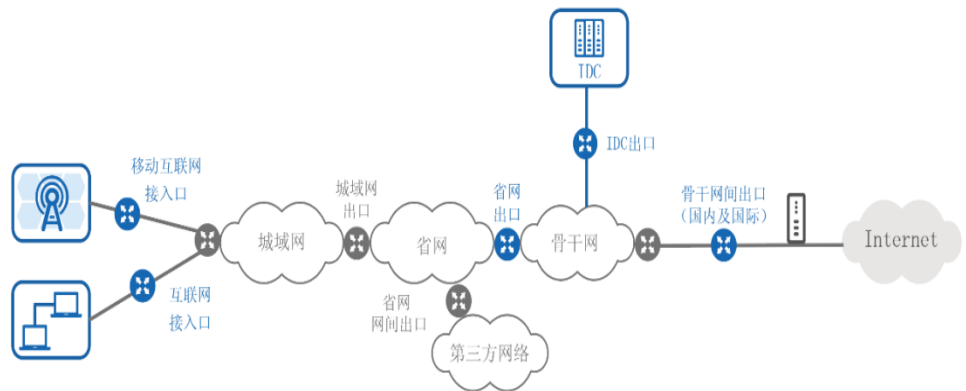
图 18：公司网络空间安全综合治理业务主要产品



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

**公司产品覆盖广泛，客户粘性高。**公司产品布局在除港澳台外全国 31 个省、自治区和直辖市，为安全主管部门和电信运营商监测核心网、骨干网、城域网等核心网络节点。当前公司产品在核心网、骨干网/城域网、IDC 出口部署的网络节点数量合计为 687 个、1,233 个和 1,914 个。基于采集点的广泛布局和安全技术的长期积累，公司的网络安全数据采集和分析效率也位居行业前列，为电信运营商和安全主管部门提供的网络安全数据实时分析能力超过 300Tbps。

图 19：公司在运营商网络主要节点布局情况

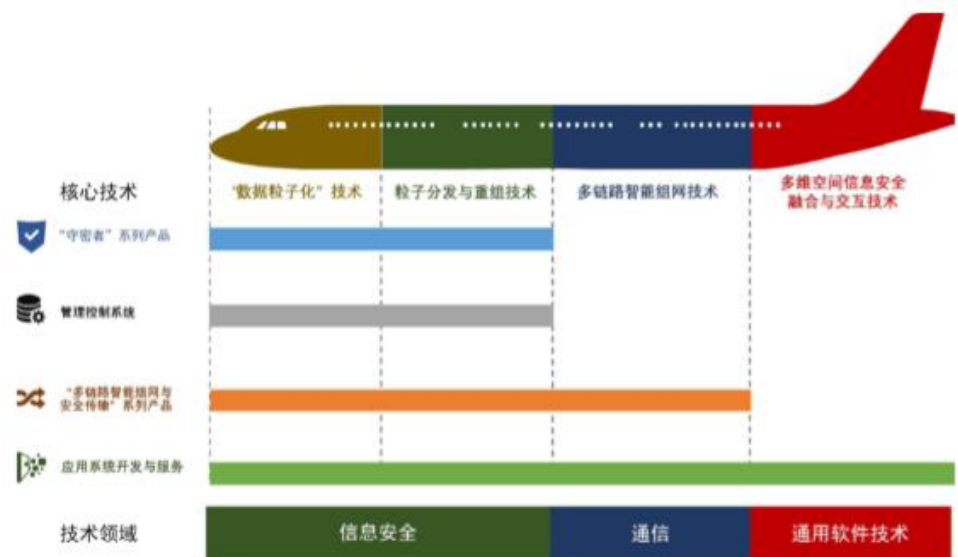


数据来源：公司招股书，东方证券研究所

### 3.4 连山科技：快速成长的军用信息安全企业

公司是一家专注于信息安全技术及其应用的高新技术企业，自身定位为军用信息安全产品与高安全定制化软件产品及配套服务提供商。公司基于自主可控的“数据粒子化”信息安全核心技术体系，面向军队军工、外交、国安、应急等用户，研发、销售信息安全产品与高安全定制化软件产品及配套服务，并提供军用软件测评服务和信息安全系统集成服务。公司是国家高新技术企业、“双软认证”企业，资质齐全，拥有“武器装备质量体系认证证书”、“武器装备科研生产单位保密资格认证”、“武器装备承制单位注册证书”等多项军品科研生产资质；也是中国保密协会会员单位、商用密码产品生产定点单位。

图 20：公司核心技术及产品体系

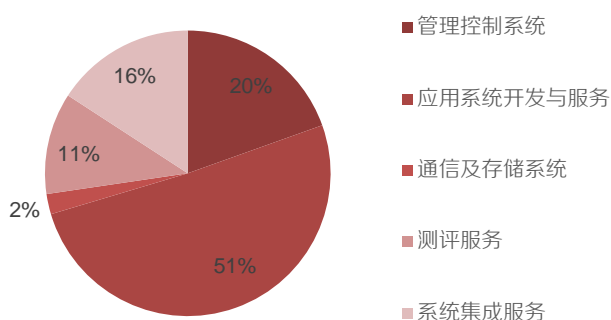


数据来源：公司招股书，东方证券研究所



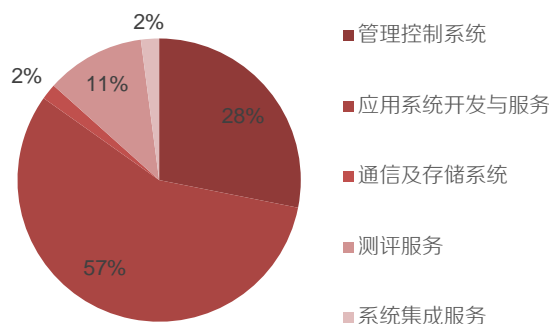
公司主营业务分三大类。1) **信息安全及其应用**：是公司收入和毛利的主要来源，产品包括管理控制系统、应用系统开发与服务、通信及存储系统，其中管理控制系统主要应用于军队军工、政府等涉密单位以及科研院所、大型企业等对信息安全要求较高的企事业单位；应用系统开发与服务主要面对军队军工单位。2) **测评服务**：主要为军用软件与系统提供测评服务，系全军武器装备采购信息网列示的 8 家提供军用软件测评服务供应商名录中唯一一家民营企业。测评服务发展迅速，营收占比显著提升，有望成为公司新的增长点。3) **系统集成服务**。2018 年公司三大业务营收占比分别为 73%、11%、16%，毛利贡献率分别为 87%、11%、2%。

图 21：2018 年公司收入结构



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 22：2018 年公司毛利结构



数据来源：Wind，东方证券研究所

**国防现代化建设任务加重+结构调整，刺激需求增长，公司作为军用信息安全领先企业有望受益。**

1) 国防建设任务加重：2018 年中国的国防支出占国内生产总值的比例约为 1.3%。同期，主要发达国家的国防支出占国内生产总值的比例都在 2% 以上。2019 年中国国防预算为 1.19 万亿元人民币，增长率为 7.5%。所以，叠加全球国防预算上升的大背景，未来中国军费增速将持续增长。2) 结构调整：信息化建设在装备及指挥体系建设中的结构比例将明显提高。在我国的国防支出中，装备费用占比与欧美相比差距明显，未来仍有较大的上升空间。随着装备整体信息化率的提升，对于国防信息化产品的需求空间大。3) 壁垒高：军品生产及军队信息化建设领域有其特殊的规律，质量要求高、生产管理严、服务周期长，环境适应性要求苛刻，主要体现在技术、资质、资金壁垒三方面，因此国防信息化领域壁垒高。公司专注军队军工用户，与通用型信息安全公司目标市场重合度较低。由于技术的独特性和产品的创新性，业内尚无可比产品出现，公司给军工军队用户提供的产品不少是单一来源采购，奠定了独特的产品竞争力和优势。受益于国防现代化建设，军队信息化行业需求持续增长，结构调整、投入加大，且壁垒较高，公司发展前景广阔。

### 3.5 安博通：为网络安全厂商提供安全系统平台

**安博通是网络安全系统平台与安全服务提供商**，公司将自身的安全产品与服务提供给各大产品与解决方案厂商，由合作伙伴交付给政府与企事业单位等最终用户，是网络安全行业“厂商的厂商”。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，已成为行业内多家大型厂商安全网关类产品和安全管理类产品所广泛选用的软件系统平台，不仅可以应用于传统计算机网络与虚拟化云计算网络，还可用于工业互联网等新兴领域。

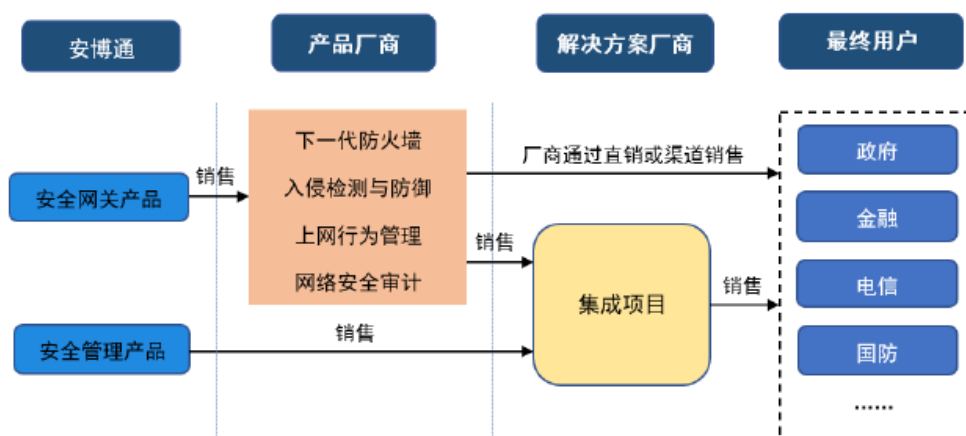
图 23：公司 ABT SPOS 网络安全系统平台



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

公司以 ABT SPOS 平台为基础，通过持续的研发与创新，形成了一系列网络安全产品，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。公司将安全网关软件或安全网关软硬一体化产品提供给华为、新华三、启明星辰、迈普通信等产品厂商客户，客户将其与自身产品相结合，形成具有特定功能的安全网关产品或产品方案，帮助客户在专注自身业务的情况下快速推出新产品。对于安全管理产品，公司将产品销售给太极股份、360 网神、中国电信系统集成等解决方案厂商客户，客户整合众多网络安全产品，以整体解决方案的方式在最终用户形成销售。

图 24：公司产品经营模式



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

公司主要收入来源于网络安全产品，安全服务营收占比较小。2016-2018 年，公司网络安全产品收入分别为 1.02 亿、1.47 亿、1.87 亿，分别占到当年总营收的 95.9%、97.8%、95.7%。而网络安全产品收入主要来源于安全网关类产品，以 2018 年来看，安全网关产品实现营收 1.62 亿，其

中嵌入式安全网关及虚拟化安全网关营收分别为 1.12 亿、0.50 亿，总营收占比分别为 57.3%、25.5%，安全管理产品实现营收 0.25 亿，总营收占比为 12.9%。

表 8：公司主要产品情况（百万）

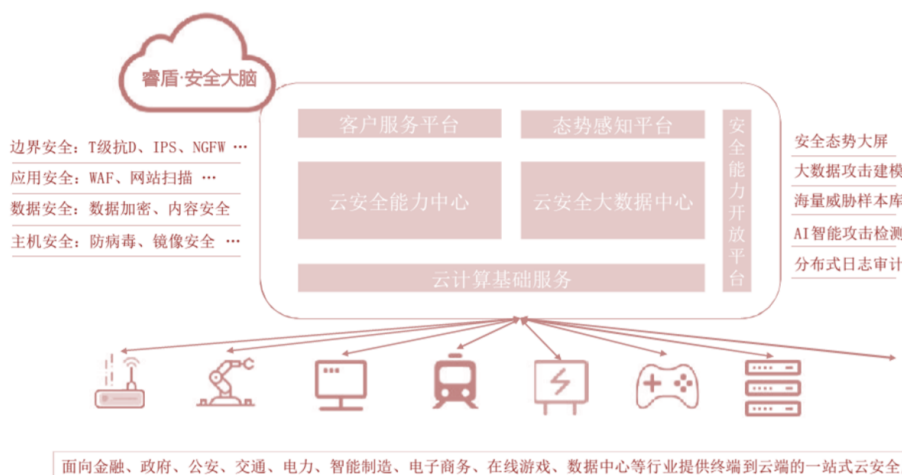
项目		2016 年度		2017 年度		2018 年度	
		营收	占比	营收	占比	营收	占比
网络安全产品	安全网关产品	98.21	92.4%	121.06	80.3%	161.68	82.8%
	其中：嵌入式网关	74.37	69.9%	88.72	58.9%	111.95	57.3%
	虚拟化网关	23.84	22.4%	32.34	21.5%	49.74	25.5%
	安全管理产品	3.81	3.6%	26.31	17.5%	25.19	12.9%
	小计	102.01	95.9%	147.37	97.8%	186.88	95.7%
网络安全服务		4.33	4.1%	3.38	2.2%	8.47	4.3%
合计		106.34	100%	150.76	100%	195.35	100%

数据来源：公司招股书，东方证券研究所

### 3.6 光通天下：云安全与云计算基础服务协同发展

光通天下是一家以云安全技术为核心的互联网安全服务提供商，通过搭建“睿盾安全大脑”，为各行业客户提供包括计算、网络、存储、边界安全、应用安全在内的云安全服务和云计算基础服务。其“睿盾安全大脑”由“一个基础、两个中心、三个平台”组成，其中“一个基础”指的是云计算基础服务，“两个中心”指的是云安全能力中心及云安全大数据中心，“三个平台”指的是客户服务平台、态势感知平台、安全能力开放平台。

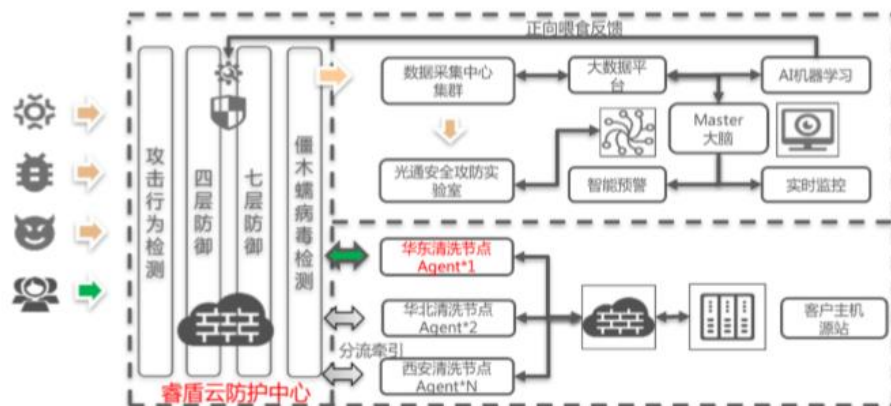
图 25：公司“睿盾安全大脑”架构图



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

公司云安全服务业务融合了并行处理、网格计算、病毒行为判断等新兴技术和概念，围绕边界安全、应用安全和主机安全三大领域构筑核心安全产品体系。公司提供的云安全产品及服务包括睿盾抗 DDoS 云防护平台、智能 WAF 服务、智能 CC 防护服务、渗透测试服务以及态势感知服务，可帮助客户在最小成本的情况下获取便捷、按需、可扩展的网络安全防护服务。

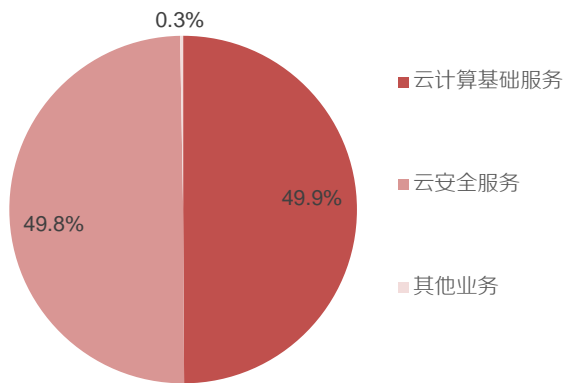
图 26：公司睿盾抗 DDoS 云防护平台架构图



数据来源：公司招股书，东方证券研究所

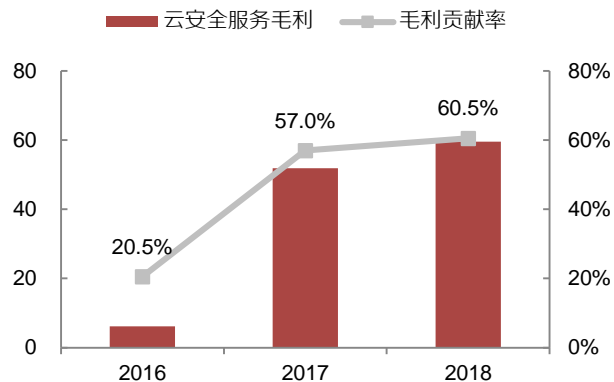
公司云安全业务收入占比与云计算基础服务相当，但毛利贡献率持续增长。近年来公司发展迅速，与多家国内知名互联网企业建立了业务合作关系，包括腾讯云、华为云、星云融创（百度子公司）、幻电（哔哩哔哩）等。从收入结构看，2018 年公司云计算基础服务及云安全服务收入占比分别为 49.9%、49.8%，但从毛利贡献率情况看，近三年云安全服务的毛利贡献分别为 20.5%、57.0%、60.5%，呈现逐年增长的趋势。

图 27：2018 年公司收入结构



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 28：2016-2018 年云安全毛利及贡献率（百万，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 风险提示

- 1、 信息安全行业发展不及预期
- 2、 公司业务拓展不顺利

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证

## 免责声明

本研究报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究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。本报告的全体接收人应当采取必备措施防止本报告被转发给他人。

本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证券研究报告。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证券研究报告之外，绝大多数证券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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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协议授权，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。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888\*1131

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)

Email：[wangjunfei@orientsec.com.cn](mailto:wangjunfei@orientsec.com.cn)

