

计算机

行业研究/动态报告

三利好共振，看好网安板块高成长性与估值修复

—民生计算机网络安全行业动态报告

动态研究报告/计算机

2021年03月15日

报告摘要：

● 政策层面：两会召开提升板块关注度，“十四五”开启发展新篇章

“十四五”开启发展新篇章，政策高关注下网安景气度有望提升。政府工作报告的“十四五”时期主要目标任务中明确提出：“统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观，加强国家安全和能力建设”，网安重要性凸显。在两会提案中，也有多份关于网络安全，涉及网络攻防、新兴安全等方向。同时，2021年以来工控安全等新政策不断落地，行业政策端持续迎来催化。

网络安全体系建设空间巨大，产业政策为发展做出重要指引。目前我国网络安全投资占整个IT支出的比例不超过1.9%，而全球平均值为3.74%。同时，等保2.0政策正式施行，覆盖范围与安全防护要求全面升级，网络安全需求进一步增长，产业政策为行业发展做出重要持续的指引。

● 业绩层面：板块2020年业绩亮眼，看好2021年景气度提升

板块2020年全年业绩亮眼。1) 板块2020年整体业绩增速30%，高于前两年。板块整体归母净利润24.27亿元，同比增长30%，增速超过2019年的22%和2018年的12%。2) 分季度来看，三、四季度持续强劲反弹。受疫情影响2020Q1、Q2单季利润增速下滑；但三季度、四季度持续反弹，2020Q3、Q4单季利润增速分别为110%、35%。3) 行业主要公司业绩增速较高，或在现金流、毛利率、订单等方面取得进展。

“十四五”第一年，网安板块有望实现“开门红”。从五年计划对网安板块的影响来看，网安产业需求释放往往呈现“前高、中低、后高”的特征。1) 从产业规模上：2016年国内网络安全产业同比增长25.9%，后续增速开始下滑，到2018年为17.8%，2019年开始反弹，2020年有望达到近20%。2) A股重点上市公司“十二五”、“十三五”整体收入变化：两个五年周期均能反映此规律。因此，2021年作为“十四五”第一年，叠加政策加码等利好，网安板块整体景气度提升可期。

● 行业层面：技术与理念持续升级，网络安全成长空间广阔

新场景与新技术催生网络安全新需求。云计算行业快速发展，推动云安全市场保持40%以上高增速；工控安全需求日益显著，物联网安全空间广阔。

从被动防御到主动攻防，理念与技术持续变革。传统产品难以应对行业痛点，产品形态逐渐发生变化，零信任与态势感知等新技术引领行业变革，推动行业长期发展。

● 投资建议

三利好共振，看好网安板块高成长性与估值修复。政策面，两会期间网安关注度提升，“十四五”政策力度有望加大。业绩面，2020年板块整体业绩高增，重点公司整体业绩表现较好；“十四五”第一年网安板块整体需求有望提振。行业基本面，技术与理念持续升级，长期成长可期。同时，Wind网络安全板块目前PE分位数34%（TTM，2014年以来），多数公司估值上市至今PE分位数低于20%，安全边际较高。

从两条线看好网安公司，一是在新安全领域布局较深的公司，长期成长可期，重点关注奇安信、深信服、安恒信息；二是估值处于历史底部叠加自身持续边际改善网安传统龙头，有望迎估值修复，重点关注启明星辰、绿盟科技、天融信。

● 风险提示

政策执行力度不及预期，行业需求释放节奏不及预期。

推荐

维持评级

行业与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

分析师：郭新宇

执业证号：S0100518120001

电话：01085127654

邮箱：guoxinyu@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号：S0100120090026

电话：021-60876718

邮箱：dingchenhui@mszq.com

相关研究

1.民生计算机周报 20210308：从政府工作报告中看数字化转型重点方向

2.民生计算机周报 20210301：行业整体业绩向好，关注高景气及景气度改善板块

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 3月 12日	EPS			PE			评级
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E	
688561.SH	奇安信	105.84	(0.90)	(0.43)	0.15	(118)	(246)	706	推荐
688023.SH	安恒信息*	236.51	1.25	1.68	2.67	189	141	89	-
300454.SZ	深信服*	220.44	1.86	1.74	2.71	119	126	81	-
002439.SZ	启明星辰	31.5	0.77	0.85	1.12	41	37	28	推荐
300369.SZ	绿盟科技*	14.93	0.28	0.38	0.52	53	40	29	-
002212.SZ	天融信*	20.2	0.35	0.29	0.64	58	70	32	-

资料来源：公司公告、民生证券研究院（标*公司为 Wind 一致预期）

目录

1 政策层面：两会召开提升板块关注度，“十四五”开启发展新篇章	4
1.1 “十四五”开启发展新篇章，政策高关注下网安景气度有望提升	4
1.1.1 国家安全仍是政府工作报告重点内容之一，2021 年以来新政策持续出台	4
1.2 回顾网络安全政策法律体系建立	5
1.2.1 网络安全法律体系不断完善，与“信息化”相伴而生	5
1.2.2 以等保 2.0 为核心，政策驱动强合规需求	6
1.2.3 信息化建设与相伴而生的网络安全体系建设空间巨大	8
2 业绩层面：板块 2020 年业绩亮眼，看好 2021 年景气度提升	9
2.1 板块 2020 年全年业绩亮眼，三、四季度持续强劲反弹	9
2.2“十四五”第一年，网安板块有望实现“开门红”	10
3 行业层面：技术与理念持续升级，网络安全成长空间广阔	12
3.1 如何看待现阶段网络安全发展阶段？	12
3.1.1 对标海外，网安尚处起步阶段	12
3.1.2 行业格局：百花齐放，厂商共享行业发展	13
3.2 新场景与新技术催生网络安全新需求	13
3.2.1 新安全蓄势待发，“云大物移工”催生新需求	13
3.2.2 从被动防御到主动攻防，理念与技术持续变革	14
4 投资建议：三利好共振，看好网安板块高成长性及估值修复	16
4.1 安全边际高：板块及重点个股处于估值低位	16
4.2 三利好共振下，看好网安板块高成长性及估值修复	16
5 风险提示	17
插图目录	18
表格目录	18

1 政策层面：两会召开提升板块关注度，“十四五”开启发展新篇章

1.1 “十四五”开启发展新篇章，政策高关注下网安景气度有望提升

1.1.1 国家安全仍是政府工作报告重点内容之一，2021年以来新政策持续出台

政府工作报告提及多项举措，从基础软硬件投入到产业数字化转型。梳理政府工作报告可以看到，“十四五”时期，我国将“坚持创新驱动发展，加快发展现代产业体系”作为重要目标，打好关键核心技术攻坚战，全社会研发经费投入年均增长7%以上；坚持把发展经济着力点放在实体经济上，推进产业基础高级化、产业链现代化；统筹推进传统基础设施和新型基础设施建设。加快数字化发展，协同推进数字产业化和产业数字化转型，建设“数字中国”。

其中，在政府工作报告的“十四五”时期主要目标任务中，明确提出：“统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观，加强国家安全体系和能力建设”，安全仍是重中之重，网络安全重要性凸显。

在提案中，也多次提到关于网络安全的提议，包含网安预算占比提升和强制、网安攻防演练定期化常态化、加强车联网等新兴领域安全布局等方面，体现了政策层及社会对于网安的关注，也指出了网安未来发展的重要方向。

表 1：政府工作报告，以及两会提案中关于网络安全的内容

政策或提案方向	具体内容
《政府工作报告》	“十四五”时期主要目标任务之一：统筹发展和安全，建设更高水平的平安中国。坚持总体国家安全观，加强国家安全体系和能力建设
提高网络安全投入占比	全国政协委员、上海市信息安全行业协会会长谈剑锋表示，建议对网络安全预算占比提出强制要求。制定网络安全预算投入在信息化建设投入中不能低于5%的强制性标准。尤其是对关键信息基础设施和重大信息化项目如数据中心、5G、车联网等，将网络安全投入占比要提高至10%以上。
网络安全规划的整体性、系统性和针对性	全国政协委员、安天董事长、首席架构师肖新光准备了《关于提升“十四五”网络安全规划的整体性、系统性和针对性的建议》，建议应完善总体国家安全综合研判机制，提升网络空间安全的权重。
网安人才培养	全国政协委员周鸿祎提交了关于网络安全行业特殊人才的提案，建言制定网络安全特殊人才认定政策，对符合条件的人才给予个人税收优惠政策以及必要激励，鼓励他们在网络安全对抗、维护国家网络安全中发挥特殊作用。
新兴安全	周鸿祎建议，定期开展实战攻防演练和能力评估，不断检验和提升车企相关行业安全防护、应急处置和指挥调度能力。全国人大代表陈虹建议建立准入制度，比如智能网联汽车数据的采集等用途需经国家相关部门备案管理

资料来源：腾讯网、网易财经，民生证券研究院

2021年以来新政策出台，工控安全建设再迎明确方向。工信部于2021年1月13日发布《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023年）》，对于未来三年工业互联网的发展路径做出指引。其中作为信息化基础设施的网络安全行业，在文件中同样重点提及。

图1: 《工业互联网创新发展行动(2021-2023)》对工控安全提出明确要求

《工业互联网发展行动计划(2018-2020年)》	《工业互联网创新发展行动计划(2021-2023年)》
安全方向重点任务: 安全保障水平增强行动	安全方向重点任务: 安全保障强化行动
<p>1、健全安全管理制度机制,明确并落实企业主体责任,对工业行业和工业企业实行分级分类管理,建立针对重点行业、重点企业的监督检查、信息通报、应急响应等管理机制。</p> <p>2、初步建立工业互联网全产业链数据安全管理体系,强化平台及数据安全监督检查和风险评估,支持开展安全认证。</p> <p>3、指导督促企业强化自身网络安全技术防护,推动加强国家工业互联网安全技术保障手段及数据安全防护技术手段建设,提升安全态势感知和综合保障能力。</p>	<p>1、依法落实企业网络安全主体责任。实施工业互联网企业网络安全分类分级管理制度;强化逐级负责的监督管理制度;指导地方工业和信息化、通信主管部门建设属地工业互联网安全保障体系;加强对重点工业互联网平台、APP的安全检测评估。</p> <p>2、加强网络安全供给创新突破。针对关键核心领域,鼓励重点网络安全企业和工业企业联合攻关,加快密码应用核心技术突破和标准研制;支持云服务企业、网络安全企业在重点城市联合建设安全运营服务中心;面向装备、电子信息等重点行业,支持工业龙头企业建设一批具有广泛影响力的安全公共服务平台。</p> <p>3、促进网络安全产业发展壮大。推动产业集聚发展;推进强链优链,培育一批网络安全龙头企业。在智能制造、车联网等细分赛道孵化一批“高精尖”特色安全企业;强化先进引领,遴选安全智能工厂、网络安全创新应用先进示范区。</p> <p>4、强化网络安全技术保障能力。鼓励支持重点企业建设集中化安全态势感知和综合防护系统;指导省级行业主管部门加快属地工业互联网安全态势感知、在线监测等技术手段建设;支持重点城市加快“5G+工业互联网”安全大脑建设;增强京津冀、长三角、成渝地区等重点区域的安全联动保障能力;提升国家平台协调服务水平;加强工业互联网密码应用安全性评估能力建设。</p>

资料来源:《工业互联网创新发展行动(2021-2023)》,民生证券研究院

1.2 回顾网络安全政策法律体系建立

1.2.1 网络安全法律体系不断完善,与“信息化”相伴而生

网络安全相关政策法规不断出台,网络安全与信息化建设“一体两翼”。自2014年中央网络安全和信息化领导小组成立以来,顶层设计者将网络安全上升到与信息化并重的国家战略高度,认为“没有网络安全就没有国家安全,没有信息化就没有现代化”。我国网络安全市场相关的法律法规及相关政策不断出台,《网络安全法》的出台建立了整个网络安全市场的法律体系,等保2.0、关基保护的出台明确了信息系统建设网络安全的硬性要求,而正在制定审议的《个人信息保护法》、《数据安全法》则进一步提升企业安全建设的意识。

表2: 自2014年以来我国重要的网络安全相关法律法规

时间	重磅法律法规
2014	中央网络安全和信息化领导小组成立
2015	《中华人民共和国国家安全法》
2016	《中华人民共和国网络安全法》、《国家网络空间安全战略》
2017	《网络产品和服务安全审查办法(试行)》、《关键信息基础设施安全保护条例(征求意见稿)》
2018	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》、《网络安全等级保护条例(征求意见稿)》
2019	《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》(等保2.0)、《数据安全管理办法(征求意见稿)》
2020	《网络安全审查办法》、《中华人民共和国密码法》
2020 制定审议中	《个人信息保护法》、《数据安全法》

资料来源:民生证券研究院整理

网络安全产业政策出台,为整个行业的发展做出了重要指引。工信部于2019年9月发布促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)指出,到2025年培育一批营收超过20亿的网安企业,网络安全产业整体规模达到2000亿元。等保2.0、关键基础设施保护等带来硬性的合规需求,而相关的产业政策则显示出政府对于网络安全行业的重视和支持。

表 3：重磅网络安全法律法规及产业政策具体内容

时间	重磅法律法规
关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）	到 2025 年，培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业，形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业，网络安全产业规模超过 2,000 亿。
《国家网络安全产业园区发展规划》	根据规划，到 2020 年，依托产业园带动北京市网络安全产业规模超过 1,000 亿元，拉动 GDP 增长超过 3,300 亿元，打造不少于 3 家年收入超过 100 亿元的骨干企业。到 2025 年，依托产业园建成我国网络安全产业“五个基地”。
《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》	为了配合《网络安全法》的实施，新标准针对共性安全保护需求提出安全通用要求，针对新技术、新应用领域的个性安全保护需求，形成新的等保基本要求标准。
《网络安全审查办法》	关键信息基础设施运营者采购网络产品和服务，影响或可能影响国家安全的，应当按照《办法》进行网络安全审查。
《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》	《条例》要求，运营者采购、使用的网络关键设备、网络安全专用产品，应当符合法律、行政法规的规定和相关国家标准的强制性要求。

资料来源：民生证券研究院整理

1.2.2 以等保 2.0 为核心，政策驱动强合规需求

等保 2.0 政策正式施行，网络安全需求进一步增长。2019 年 12 月 1 日正式施行的《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》（即等保 2.0），是网络安全行业最为重要的制度。等保 2.0 通过对信息系统进行评定，确定对应等级，并进行相应的网络安全规划建设。等保 2.0 制度是我国网络安全行业最为重要的政策法规，为整个网安行业带来强合规需求。

表 4：等保 2.0 具体定级标准及对应信息系统

等保等级	信息系统破坏后侵害程度	使用信息系统及行业
第一级（自主保护级）	信息系统受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益造成损害，但不损害国家安全、社会秩序和公共利益。	一般适用于小型私营、个体企业、中小学，乡镇、县级单位中一般的信息系统。
第二级（指导保护级）	信息系统受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益产生严重损害，或者对社会秩序和公共利益造成损害，但不损害国家安全。	一般适用于县级其他单位中的重要信息系统；地市级以上国家机关、企事业单位内部一般的信息系统。例如非涉及工作秘密、商业秘密、敏感信息的办公系统和管理系统等。
第三级（监督保护级）	信息系统受到破坏后，会对社会秩序和公共利益造成严重损害，或者对国家安全造成损害。	一般适用于地市级以上国家机关、企业、事业单位内部重要的信息系统，涉及工作秘密、商业秘密、敏感信息的办公系统和管理系统；跨省或全国联网运行的用于生产、调度、管理、指挥、作业、控制等方面的重要信息系统以及这类系统在省、地市的分支系统；中央各部委、省（区、市）门户网站和重要网站。
第四级（强制保护级）	信息系统受到破坏后，会对社会秩序和公共利益造成特别严重损害，或者对国家安全造成严重损害。	一般适用于国家重要领域、重要部门中的特别重要系统以及核心系统。电力、电信、广电、铁路、民航、银行、税务等重要、部门的生产、调度、指挥等涉及国家安全、国计民生的核心系统。
第五级（专控保护级）	信息系统受到破坏后，会对国家安全造成特别严重损害。信息系统安全等级保护的定级准则和等级划分	一般适用于国家重要领域、重要部门中的极端重要系统。

资料来源：民生证券研究院整理

等保 2.0 带来更大变化，覆盖范围与安全防护要求全面升级。等保 2.0 方案相较于等保 1.0 有了更大的变化，在合规力度、覆盖范围及安全防护上有了更进一步的要求。具体体现在三个方面：（1）法律强制执行，在法律效力上，从过去的条例法规上升到法律层面，等保 2.0 标准的最高国家政策升级为网络安全法；（2）覆盖对象极大拓宽，新增大数据、云计算平台、物联网、工业控制系统、使用移动互联技术的信息系统纳入重点保护体系；（3）不同行业个性化要求，在安全通用要求之外，依据各行业特点及侵害严重性，个性化定制安全扩展要求，如对于大数据等定级对象，应根据数据规模、数据价值等因素确定其安全保护等级，原则上不低于第三级。

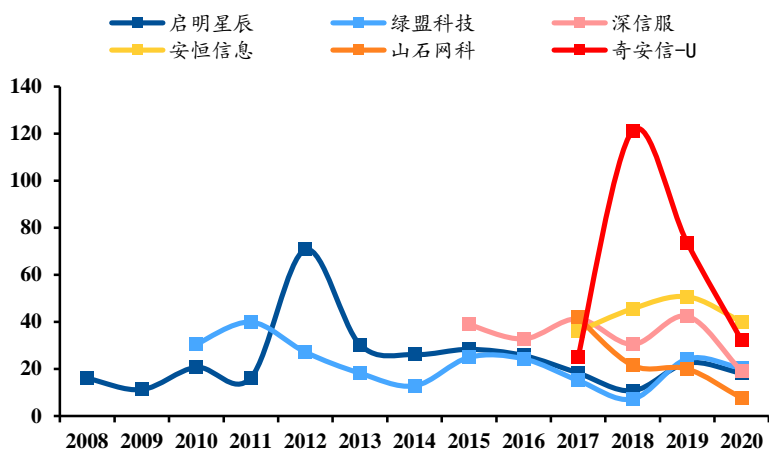
表 5：等保 2.0 相较于等保 1.0 带来的变化

项目	等保 1.0	等保 2.0
顶层规范性文件	计算机信息系统安全保护条例 （行政法规）	网络安全法 （法律）
核心体系文件	信息安全等级保护管理办法 （部门规范性文件）	网络安全等级保护条例 （行政法规）
定级对象	信息系统	基础信息网络、信息系统、 大数据、云计算平台、物联网、工业控制系统、使用移动互联技术的信息系统等
定级流程	五个规定动作：定级、备案、建设整改、等级评测和监督检查	除五个规定动作外 ，风险评估、安全监测、通报预警、事件调查、应急演练、灾难备份、自主可控、供应链安全、效果评价、综治考核等重点措施纳入
安全要求分类	各个级别的安全要求	细分为安全通用要求和安全扩展要求，并新增了更适应各行业特点的内容
等级测评技术框架	由单元测评和整体测评组成	调整为由单项测评和整体测评组成；并在测评单元中增加测评对象
测评方法	测评方法包括访谈、核查和测试	在配置核查和测试验证方面要求更加严格。测评结果判定要求采信配置核查结果，同时要求对安全策略进行测试验证。
安全体系	被动防御体系	事前防御、事中相应、事后审计动态保障体系

资料来源：民生证券研究院整理

信息系统等级保护制度带来强合规需求，等保 2.0 有望更进一步。从顶层规划者的表述到配套的网络安全法律体系与政策法规足以见得，网络安全建设被视作与信息系统建设相伴而生，是信息系统基础设施一般的存在。回顾 2008 年推出的等保 1.0 政策，实现了我国网络安全市场从无到有的推动，从主要上市公司的营收表现来看，启明星辰、绿盟科技等网安公司 2009-2017 年以来一直保持 10% 以上的同比增速，2018 年以来陆续有深信服、安恒信息、奇安信等新兴网安公司登陆资本市场。2020 年即便受疫情冲击，但下半年网安板块业绩迅速恢复，几家主流网安公司 20 年营收增速均值达到 24%，归母净利润增速均值达到 26%。

图2: 2008-2019 年我国主要网络安全上市公司营收同比增速 (单位: %)

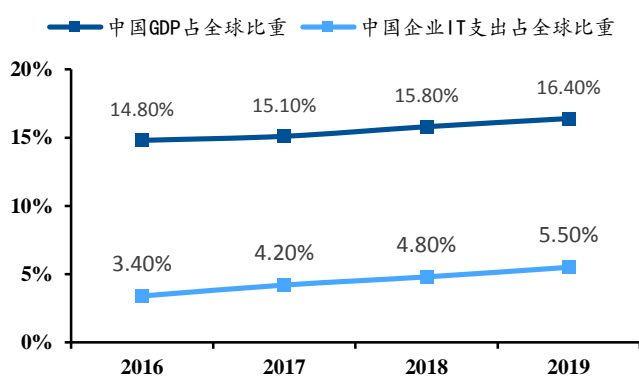


资料来源: Wind, 民生证券研究院

1.2.3 信息化建设与相伴而生的网络安全体系建设空间巨大

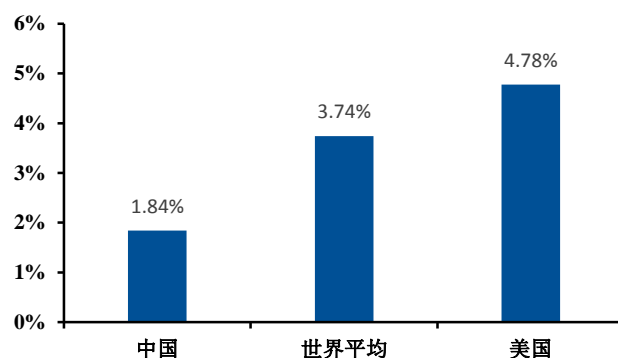
我国信息化建设仍有较大空间, 网络安全投资占比有望提升。根据艾瑞咨询的数据, 2019 年我国 GDP 占全球比重已经达到 16.4%, 较 2018 年提升 0.6pct, 而我国企业 IT 投入占全球比重仅为 5.5%, 较 2018 年提升 0.7pct。聚焦网络安全, 随着安全体系将作为信息系统的数字基础设施而在整个信息系统建设时被纳入规划当中, 因此预算比例上将会得到明显的提升。对比来看, 目前我国网络安全投资占整个 IT 支出的比例不超过 1.9%, 而全球平均值为 3.74%, 安全理念领先的美国甚至达到了 4.78%。

图3: 2016-2019 中国 GDP 与企业 IT 投资占全球比重



资料来源: 艾瑞咨询, 民生证券研究院

图4: 中国网络安全投资占 IT 投资比重与海外比较



资料来源: 赛迪咨询, 民生证券研究院

2 业绩层面：板块 2020 年业绩亮眼，看好 2021 年景气度提升

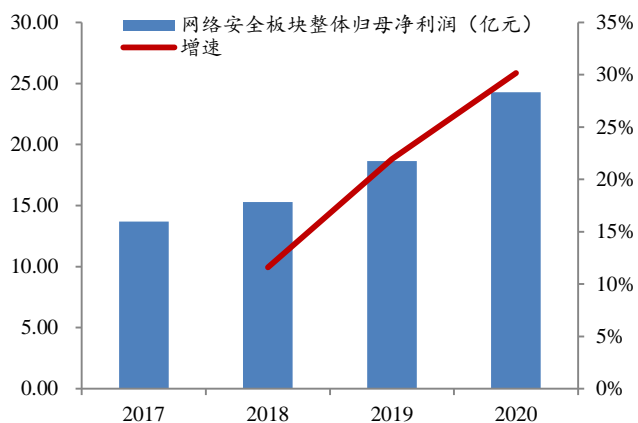
2.1 板块 2020 年全年业绩亮眼，三、四季度持续强劲反弹

板块 2020 年整体业绩表现亮眼，利润增速超前两年。我们选取计算机行业中（中信计算机）以网络安全为主业的公司，整个网络安全板块 2020 年整体归母净利润 24.27 亿元，同比增长 30%，增速超过 2019 年的 22% 和 2018 年的 12%。

分季度来看，三、四季度持续强劲反弹。2020Q1 受疫情影响，网安公司业绩表现较差，二季度未见明显好转，2020Q1、Q2 单季利润增速分别为 -73%、-99%；但三季度开始板块整体快速反弹，四季度反弹持续，2020Q3、Q4 单季利润增速分别为 110%、35%，下半年板块业绩的持续反弹支撑了全年业绩的高增长。

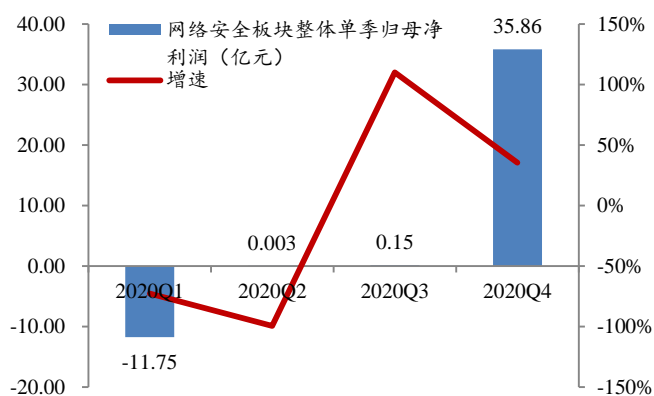
（注：在 wind 网络安全板块中，选取计算机行业公司，剔除未披露业绩预告的、网络安全收入占比较小的，同时为了业绩可比性，剔除 2019 年由于其他业务造成大额亏损的公司）

图 5：网络安全板块整体归母净利润及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

图 6：网络安全板块 2020 年单季整体归母净利润及增速



资料来源：Wind，民生证券研究院

具体公司层面，行业主要公司业绩增速较高，或在现金流、毛利率等方面取得进展。1) 部分公司自身业绩高增，如美亚柏科、安恒信息、奇安信、绿盟科技、中孚信息几家公司 2020 年归母净利润增速都在 30% 以上；2) 扣非净利润增速有望高于归母净利润增速，如启明星辰、北信源；3) 经营性现金流或订单等其他改善，如卫士通经营性现金流同比增长 736.15%，2020 年新增订单金额同比增长 47.41%。

表 6：信息安全板块公司 2018-2020 年归母净利润增速，及 2020 年关于业绩增速的说明

	2018 年 归母净利 润增速	2019 年 归母净利 润增速	2020 年 归母净利 润增速	2020 年扣非净利润增速，或其他关于订单等说明
卫士通	-29%	30%	2%	经营活动产生的现金流量净额同比增长 736.15%
启明星辰	26%	21%	15%	扣非利润增速 22.28%
中新赛克	55%	44%	-19%	
美亚柏科	12%	-4%	30%	
任子行	97%	-147%	117%	
北信源	-6%	-74%	15%	扣非净利润增速区间：-31%-19%
绿盟科技	10%	35%	35%	
中孚信息	-13%	194%	92%	扣非净利润增速区间：79.17% - 104.77%
安恒信息	47%	20%	48%	扣非净利润增速 53.97%
山石网科	15%	32%	-34%	
安博通	71%	20%	-37%	
奇安信-U	-38%	43%	34%	毛利率由 2019 年度的 56.72% 提升至 59.55%
天融信	14%	-17%	-12%	2020 年新增订单金额同比增长 47.41%，增速较去年同期提高明显

资料来源：Wind，民生证券研究院

（注：添加 2020 年归母净利润说明的公司，为扣非净利润、现金流、毛利率、订单等指标在其业绩快报中已经披露的公司，此项指标并不能说明公司本身基本面的差别）。

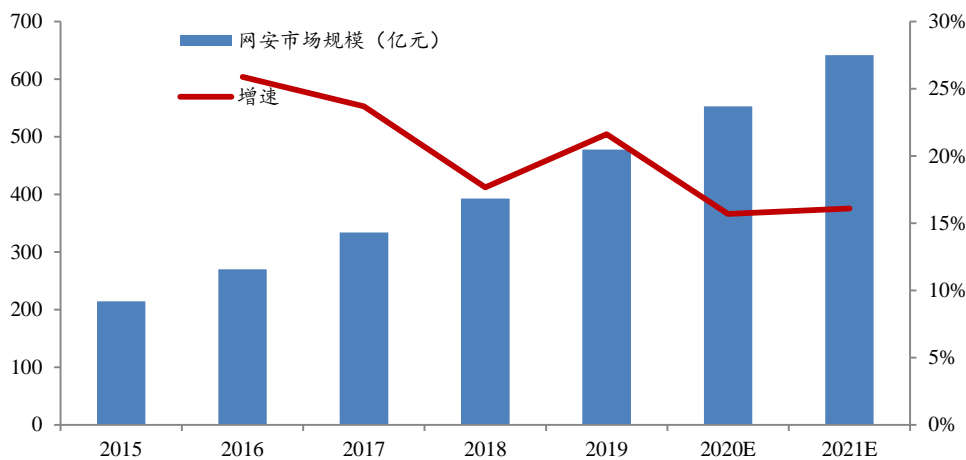
从上述分析，我们可以看出：1) 网安板块整体高景气，且景气度高于 2019 年和 2018 年。2) 2020 年年初虽有疫情影响，但三季度、四季度持续反弹，板块需求仍旺盛。3) 重点网安公司 2020 年整体业绩表现较好，部分公司虽业绩承压，但也在订单、毛利率、扣非净利润、经营性现金流等方面取得较好进展。

2.2 “十四五”第一年，网安板块有望实现“开门红”

从五年计划对网安板块的影响来看，网安产业需求释放往往呈现“前高、中低、后高”的特征，即五年计划第一年产业重视度以及投入较高，因此收入增速一般较高；第二、三年平稳发展；最后两年为具体实施期，景气度较先前两年提升。

1) 从产业规模上看能发现此规律：从中国网络安全产业联盟发布的《2020 年中国网络安全产业分析报告》中可得，2016 年国内网络安全产业规模 270 亿元，同比增长 25.9%，后续增速开始下滑，到 2018 年增速为 18%，而 2019 年开始增速明显反弹（受等保 2.0 等利好影响，部分增量需求提前释放），2020 年仍稳健增长。

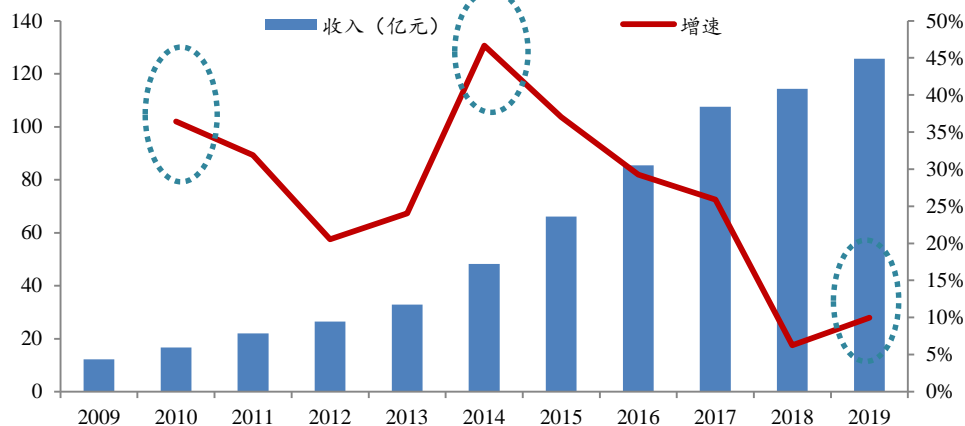
图 7：国内网络安全产业规模及增速



资料来源：《2020 年中国网络安全产业分析报告》、搜狐网，民生证券研究院

2) 从 A 股重点上市公司两个五年计划的整体收入变化看，同样能够验证此规律：选取 A 股上市公司中网络安全板块。观察这部分公司历史收入及增速变化，可以看到：“十二五”期间，2010 年增速较高，随后增速有所回落，2014、2015 年两年增速明显提升；“十三五”期间，2016 年增速较高，随后增速回落，到 2019 年增速又有所提升。总体看，在两个五年计划中，整体收入均呈现“前高、中低、后高”的特征。

图 8：网络安全板块部分公司历史收入及增速变化



资料来源：Wind，民生证券研究院

（注：上图为反映两个五年计划的变化，选择上市较早、能查到 2009 年收入，并以网安业务为主业的网安公司，包含启明星辰、绿盟科技、卫士通、任子行、蓝盾股份、北信源、美亚柏科）

总结：1) 2020 年：网安上市公司整体业绩增速高于前两年，三季度、四季度持续反弹，板块需求仍旺盛；重点公司整体业绩表现较好，部分公司虽业绩承压，但也在订单、毛利率、等方面取得改善。2) 2021 年：根据网安投资规律及历史情况，“十四五”第一年，网安板块整体需求有望提振，叠加政策等方面的加码，整个网安板块景气度提升可期。

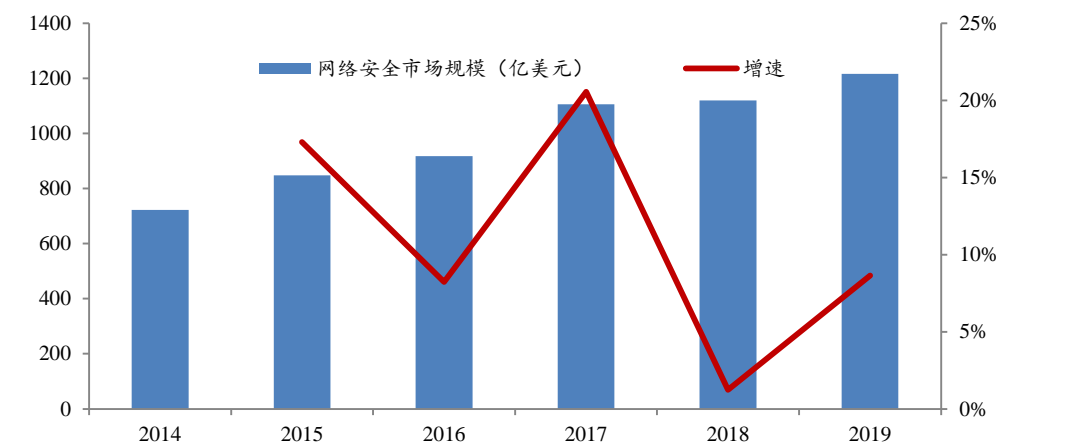
3 行业层面：技术与理念持续升级，网络安全成长空间广阔

3.1 如何看待现阶段网络安全发展阶段？

3.1.1 对标海外，网安尚处起步阶段

中国网络安全市场规模较小，但增长潜力巨大。我国网络安全行业尚处于起步阶段，从总体规模看相较于国外市场差距较大。根据前瞻产业研究院的数据，2018 全球网络安全市场规模 1119.88 亿美元，而同期我国网安市场仅占全球市场的 6%（根据前文国内网络安全市场图）。但从增长潜力上看，我国网安市场预计未来增速将保持在 20% 以上，而全球市场增速预计稳定在 8%-9%。

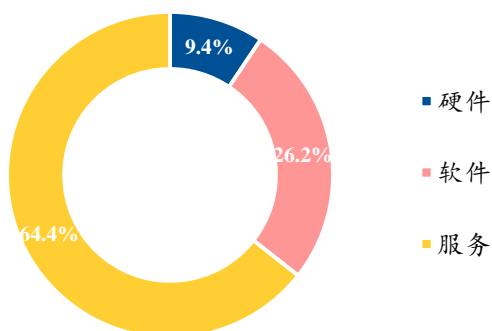
图 9：2014-2019 全球网络安全市场规模及增速



资料来源：前瞻产业研究院，民生证券研究院

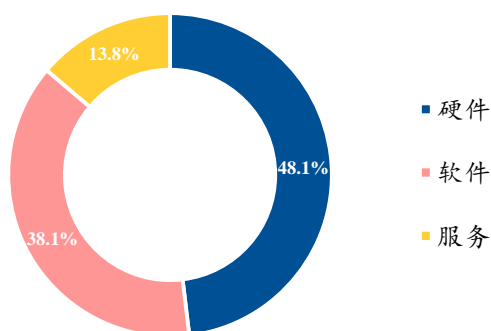
中国网安市场以硬件为主，安全软件和服务增长空间更大。从网络安全产品形态结构来看，全球网络安全市场目前以安全软件和安全服务为主，两者占比分别为 26.2%、64.4%，而安全硬件产品占比仅为 9.4%。而我国安全市场目前仍然以传统硬件为主，安全硬件、软件产品占比分别为 48.1%、38.1%，安全服务仅为 13.8%。从网络安全行业的发展路径看，随着云计算、大数据、工业互联网等新兴技术的应用，以及网安建设从事后向事前的转变，都将推动网络安全软件和服务以更高的速度成长。

图 10：2018 全球网络安全产品结构



资料来源：赛迪咨询，民生证券研究院

图 11：2018 中国网络安全市场产品结构

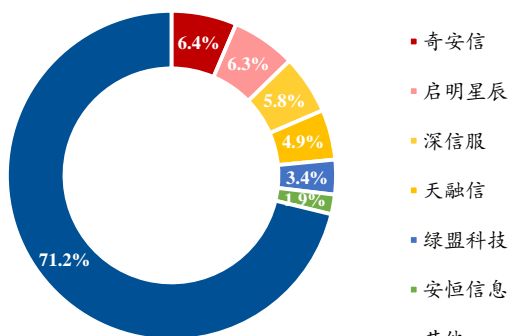


资料来源：赛迪咨询，民生证券研究院

3.1.2 行业格局：百花齐放，厂商共享行业发展

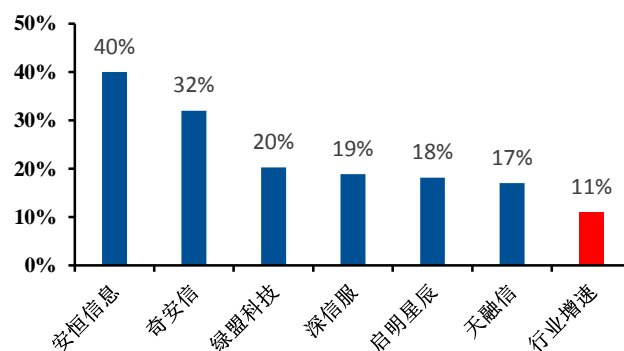
行业格局较为分散，有向大厂进一步集中趋势。目前我国网络安全市场竞争格局整体处于较为分散的水平，根据 IDC 的数据 2019 年网络安全市场规模约为 490 亿元，据此计算我国网络安全前三大上市公司市占率仅为 17.7%，营收规模第一的奇安信市占率仅为 6.43%。2020 年在疫情冲击的背景下网络安全市场有向大厂集中的趋势，在整体行业增速 11% 的背景下，6 家典型上市公司营收增速的均值达到 24%，市场集中度进一步提升。

图 12：2019 中国网络安全市场集中度



资料来源：IDC，民生证券研究院

图 13：2020 年主流网络安全厂商营收增速比较



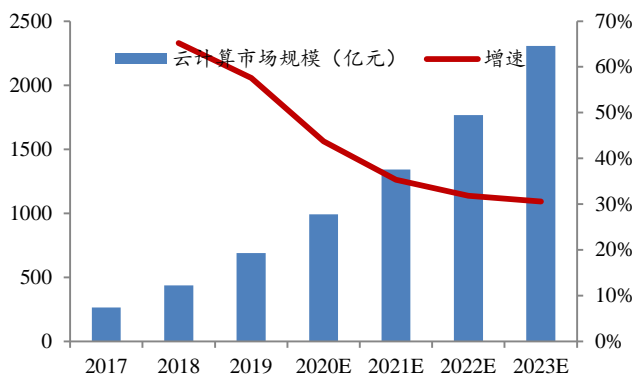
资料来源：IDC，民生证券研究院

3.2 新场景与新技术催生网络安全新需求

3.2.1 新安全蓄势待发，“云大物移工”催生新需求

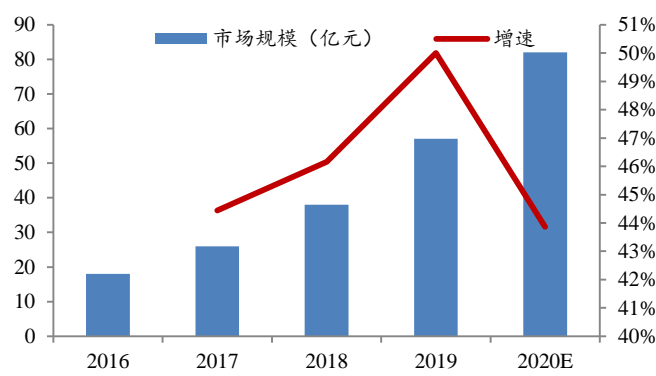
云计算行业快速发展，推动云安全市场保持 40% 以上高增速。根据中国信通院数据，我国 2017 年云计算行业规模接近 265 亿元，预计到 2020 年有望达到近千亿元。相应的，作为云计算行业发展的 IT 基础设施建设，云安全市场规模有望在 2020 年达到 82 亿元，同比增速接近 45%。

图 14：2017~2023E 我国公有云及私有云市场规模



资料来源：中国信通院，民生证券研究院

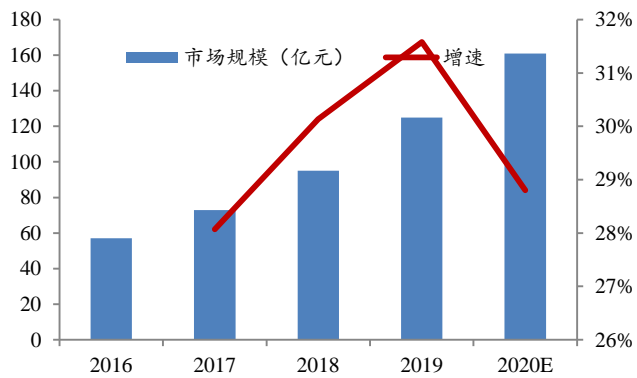
图 15：2016~2020 我国云安全市场规模



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

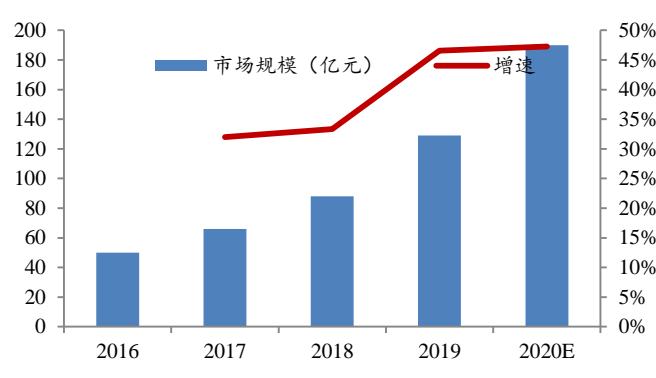
工控安全需求日益显著，物联网安全空间广阔。工业信息安全作为工业互联网的基础设施，也将随着工业互联网的脚步进入加速发展时期。根据中商产业研究院的数据，2016 年国内工业互联网安全市场规模为 57 亿元，到 2020 年有望达到 161 亿元，2016-2020 年复合增速有望达到近 30%；2016 年国内物联网安全市场规模为 50 亿元，到 2020 年有望达到 190 亿元，2016-2020 年复合增速有望达到近 40%

图 16：2016~2020 我国工业互联网安全市场规模



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

图 17：2016~2020 我国物联网安全市场规模



资料来源：中商产业研究院，民生证券研究院

3.2.2 从被动防御到主动攻防，理念与技术持续变革

传统产品难以应对行业痛点，产品形态逐渐发生变化。随着云计算、大数据、物联网等新兴技术的不断应用，传统的网络安全建设思路面临极大的挑战。(1)企业的网络边界逐渐模糊，随着企业上云的进程加速，网络边界发生变化，传统的“内外网”的安全理念无法适应；(2)网络攻击变得智能化和体系化的同时，内网泄露同样是重要的途径。因此，传统的硬件主导的市场格局将逐渐变化，安全软件与安全需求占比预计将持续提升。

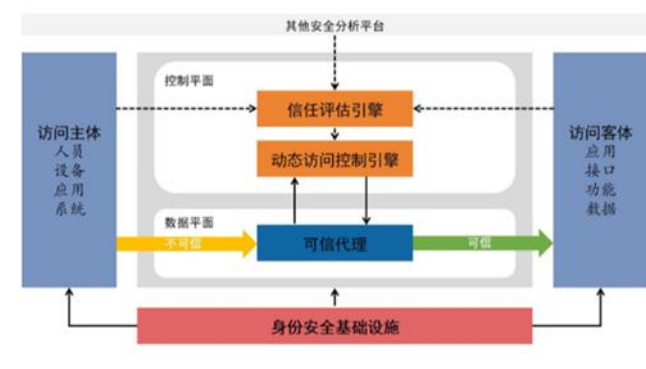
表 7: 传统网络安全面临的困境与局限性

传统安全 防护方面	传统安全防护核心要点	传统安全无法解决的问题
边界安全	内网外网隔离, 内网安全	云计算大趋势下, 企业、单位的网络边界不再明确
账户安全	密码保护, 密码通过后即有绝对信任	攻击密码的手段多样化, 且无法控制内部人员泄密等风险
行业形态	相对零散, 未形成体系化	行业规模小, 投入于网安的实际需求不相匹配

资料来源: 民生证券研究院整理

新技术引领行业发展, 零信任与态势感知需求火热。零信任架构核心思想在于对访问者默认不可信, 因此需要以身份认证为基石, 以安全大数据为依据, 持续动态地评估访问者的安全状态, 并给予动态的最小化授权。安全态势感知产品是目前网络安全行业中的另一个热门产品, 主要功能在于对于网络安全攻击的检测、分析、可视化、预测。态势感知的核心优势在于安防的主动性, 通过安全大数据的检测与分析, 管理者能够感知攻击的目标、手段, 并做出相应的预测。

图 18: 零信任技术架构图



资料来源: Gartner, 民生证券研究院

图 19: 态势感知安全运营平台示意图



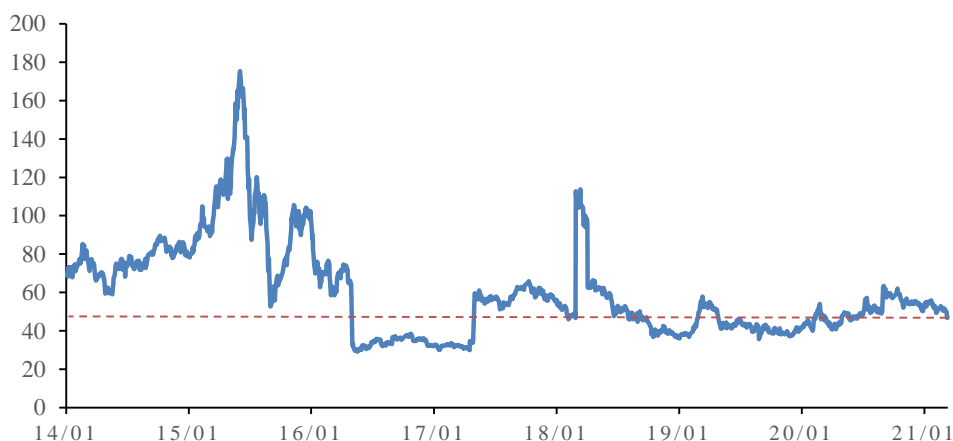
资料来源: 奇安信官网, 民生证券研究院

4 投资建议：三利好共振，看好网安板块高成长性及估值修复

4.1 安全边际高：板块及重点个股处于估值低位

整个板块估值处于相对低位。Wind 网络安全板块当前估值 PE(TTM, 整体法) 为 47.08X, 估值分位数为 34% (2014 年 1 月 1 日-2021 年 3 月 11 日)。

图 20: Wind 网络安全板块估值 (PE, TTM, 整体法)



资料来源: Wind, 民生证券研究院

从个股看, 多数公司处于历史低位。网络安全板块以网安为主业的公司中, 剔除有 PE 负值的公司后有 12 家公司, 12 家公司中 10 家公司上市至今 PE 分位数 (TTM) 低于 40%, 有 8 家公司 PE 分位数 (TTM) 低于 20%。

表 8: 网络安全板块个股上市至今 PE 分位数 (TTM, 剔除有负值的公司, 截止到 2021 年 3 月 11 日)

公司	PE 分位数 (TTM)	公司	PE 分位数 (TTM)	公司	PE 分位数 (TTM)
北信源	85%	格尔软件	72%	山石网科	38%
卫士通	37%	安恒信息	14%	迪普科技	12%
安博通	12%	中孚信息	10%	美亚柏科	8%
启明星辰	4%	中新赛克	3%	绿盟科技	2%

资料来源: Wind, 民生证券研究院

4.2 三利好共振下, 看好网安板块高成长性及估值修复

我们看好网安板块, 主要逻辑有以下三点:

第一, 板块及多数公司处于历史低位, 安全边际高。目前计算机板块波动较大, 我们认为应该选择安全边际较高的板块及个股。网安板块及多数主要公司目前估值较低, Wind 网络安全板块目前 PE 分位数 34% (TTM, 2014 年以来), 多数公司估值上市至今 PE (TTM) 分位数低于 20%, 具有估值修复空间。

第二，2020年重点公司表现亮眼，板块增速高。2020年板块整体业绩增速达30%，增速超过前两年；重点公司整体业绩表现较好，部分公司虽业绩承压，但也在订单、毛利率等方面取得改善。

第三，三方面利好共振，板块成长性高。政策面，两会期间网安关注度提升，“十四五”网安政策力度有望持续加大，等保2.0等政策将带来强合规需求与网安建设意识的提升；业绩面，根据网安投资规律及历史情况，“十四五”第一年，网安板块整体需求有望提振，同时疫情缓解下政府等需求端投资有望提升；行业基本面，技术与理念持续升级，云安全等新场景与新技术催生网络安全新需求，同时从被动防御到主动攻防，零信任与态势感知需求火热，网安长期成长可期。

综上所述，网安板块安全边际高，同时自身成长性高，2021年景气度有望提升，看好网安板块投资价值。从两条线看好网安公司，一是在云安全、网络攻防等新安全领域布局较深的公司，网安行业目前处于格局变革期，这部分公司有望凭借在新安全领域的优势不断扩张份额，实现长期成长，**重点关注奇安信、深信服、安恒信息**；二是网安传统龙头，这部分公司自身估值处于历史底部，同时自身持续边际改善，业绩有望保持稳健增长，有望迎来估值修复，**重点关注启明星辰、绿盟科技、天融信**。

5 风险提示

政策执行力度不及预期，行业需求释放节奏不及预期。

插图目录

图 1: 《工业互联网创新发展行动 (2021-2023)》对工控安全提出明确要求	5
图 2: 2008-2019 年我国主要网络安全上市公司营收同比增速 (单位: %)	8
图 3: 2016~2019 中国 GDP 与企业 IT 投资占全球比重	8
图 4: 中国网络安全投资占 IT 投资比重与海外比较	8
图 5: 网络安全板块整体归母净利润及增速	9
图 6: 网络安全板块 2020 年单季整体归母净利润及增速	9
图 7: 国内网络安全产业规模及增速	11
图 8: 网络安全板块部分公司历史收入及增速变化	11
图 9: 2014-2019 全球网络安全市场规模及增速	12
图 10: 2018 全球网络安全产品结构	13
图 11: 2018 中国网络安全市场产品结构	13
图 12: 2019 中国网络安全市场集中度	13
图 13: 2020 年主流网络安全厂商营收增速比较	13
图 14: 2017~2023E 我国公有云及私有云市场规模	14
图 15: 2016~2020 我国云安全市场规模	14
图 16: 2016~2020 我国工业互联网安全市场规模	14
图 17: 2016~2020 我国物联网安全市场规模	14
图 18: 零信任技术架构图	15
图 19: 态势感知安全运营平台示意图	15
图 20: Wind 网络安全板块估值 (PE, TTM, 整体法)	16

表格目录

表 1: 政府工作报告, 以及两会提案中关于网络安全的内容	4
表 2: 自 2014 年以来我国重要的网络安全相关法律法规	5
表 3: 重磅网络安全法律法规及产业政策具体内容	6
表 4: 等保 2.0 具体定级标准及对应信息系统	6
表 5: 等保 2.0 相较于等保 1.0 带来的变化	7
表 6: 信息安全板块公司 2018-2020 年归母净利润增速, 及 2020 年关于业绩增速的说明	10
表 7: 传统网络安全面临的困境与局限性	15
表 8: 网络安全板块个股上市至今 PE 分位数 (TTM, 剔除有负值的公司, 截止到 2021 年 3 月 11 日)	16

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。