

行业空间持续拓展，网安行业成长可期

——计算机行业专题报告

分析师：徐中华

2021年3月19日

证券分析师

徐中华

SACNO:S1150518070003

010-68104898

xuzh@bhzq.com

子行业评级

软件	看好
硬件	看好

重点品种推荐

迪普科技	买入
启明星辰	买入

投资要点：

● 网络安全行业市场规模快速成长

根据咨询机构 IDC 的统计数据，2020 年全球网络安全产业规模达到 1252 亿美元，较 2019 年增长 5.95%，预计到 2024 年全球网络安全市场规模可增长至 1747 亿美元，其中美国网络安全规模预计达到 743 亿美元。根据 IDC 数据，从全球来看，2019 年网络安全支出中，服务占最大比重，达到了 47%，而软件和硬件的占比分别为 36% 和 17%。与全球网络安全市场相比，中国的网络安全行业起步较晚，市场规模较小，但发展速度较快。根据赛迪顾问的测算，2019 年中国网络安全市场规模同比增长 22.8%，达到 608.1 亿元，远高于全球市场的平均增速。同时，随着 2019 年国内网络安全政策法规持续完善优化，“等级保护 2.0” 出台并开始实施，网络安全市场规范性逐步提升，为我国网络安全技术发展不断注入创新活力。

● 细分行业快速发展，安全需求持续增长

在云计算产业的带动下，云安全市场飞速发展。根据中国信息通信研究院 2020 年的云计算发展调查报告显示，42.4% 的企业在选择公有云服务商时会考虑服务安全性，是影响企业选择的重要因素；43% 的企业在私有云安全上的投入占 IT 总投入的 10% 以上，较上一年度提升了 4.8%。我国云安全市场成长迅速，据赛迪顾问发布的数据，2019 年我国云安全市场规模约为 55.1 亿元，相比 2017 年增长 45.8%，预计到 2021 年我国云安全市场规模达到 115.7 亿元。根据赛迪顾问资料，2018 年，我国工业互联网安全市场规模约为 125 亿元，相比 2018 年增长 32.2%，高于我国网络安全市场平均增速。预计到 2021 年市场规模达到 228 亿元，市场成长性较高。

● 投资建议

随着信息技术的持续发展，网络安全行业的重要性也越来越突出。网络安全行业快速发展，引发了对综合网络安全产品和服务的需求不断提升，在这个领域，建议重点关注启明星辰(002439)和迪普科技(300768)。

● 风险提示

网络安全政策落地进展不及预期，技术进步不及预期，行业竞争加剧等。

目 录

1.网络安全行业持续增长，安全威胁犹存.....	4
2.细分行业快速发展，安全需求持续增长.....	12
3.重点公司.....	18
4.风险提示.....	23

图 目 录

图 1 : 网络安全行业依据功能及形态分类.....	4
图 2 : 全球网络安全市场规模及增长情况.....	5
图 3 : 2019 年全球网络安全市场产品结构.....	5
图 4 : 中国网络安全市场规模及增长率.....	6
图 5 : 中国网络安全网络安全市场产品结构.....	6
图 6 : 中国网络安全市场全景图分类架构示意图.....	7
图 7 : CNCERT 网络安全事件处理情况.....	8
图 8 : 2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位:万个).....	8
图 9 : 2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量.....	9
图 10 : 2020 年 2 季度控制端境外分布.....	9
图 11 : 2020 年 2 季度肉鸡境内分布.....	10
图 12 : 中国云计算市场规模及增长率.....	12
图 13 : 云安全市场概览.....	13
图 14 : 中国云安全市场规模及增长率.....	13
图 15 : 全球运营技术(OT)安全支出预测和增长率.....	15
图 16 : 我国工业互联网安全市场规模及增长率.....	16
图 17 : 工业互联网数据安全防护框架.....	16
图 18 : 2014-2018 年启明星辰主营业务构成.....	18
图 19 : 2015-2020Q3 启明星辰营收及增速.....	19
图 20 : 2015-2020Q3 启明星辰净利润及增速.....	20
图 21 : 迪普科技 2015-2020Q3 营收及增速.....	21
图 22 : 迪普科技 2015-2020Q3 净利润及增速.....	21
图 23 : 迪普科技 2015-2020Q3 毛利率和净利率.....	22
图 24 : 迪普科技 2015-2020Q3 四费及占营收比重.....	22

表 目 录

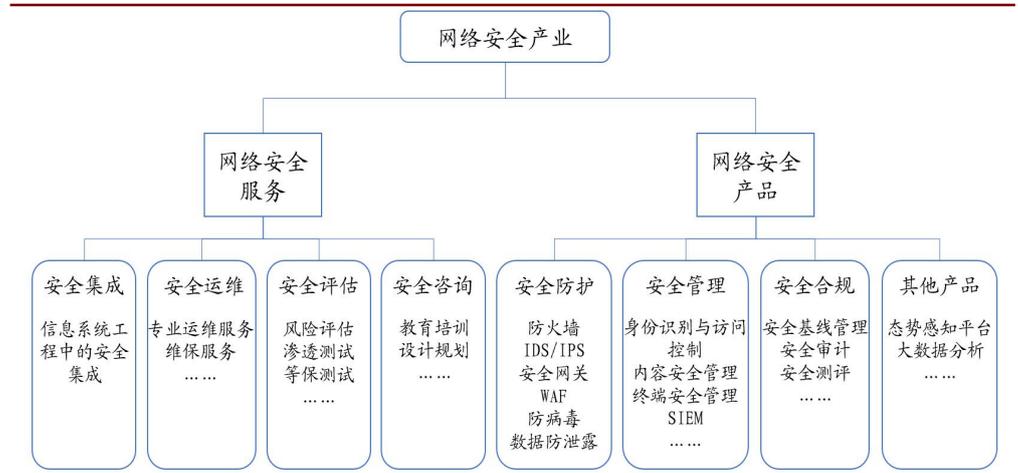
表 1 : 2016 年以来我国在网络安全领域出台的重要政策与法律法规.....	10
表 2 : 启明星辰在安全产品领域部分产品.....	19

1. 网络安全行业持续增长，安全威胁犹存

1.1 网络安全细分行业多，市场规模不断扩大

根据中国信通院的定义，网络安全市场按照主要功能及形态可分为安全产品市场和安全服务市场。其中安全产品领域又可细分为安全防护、安全管理、安全合规、其他安全产品四个类别。安全服务领域则主要包括安全集成、安全运维、安全评估和安全咨询四大类。

图 1：网络安全行业依据功能及形态分类

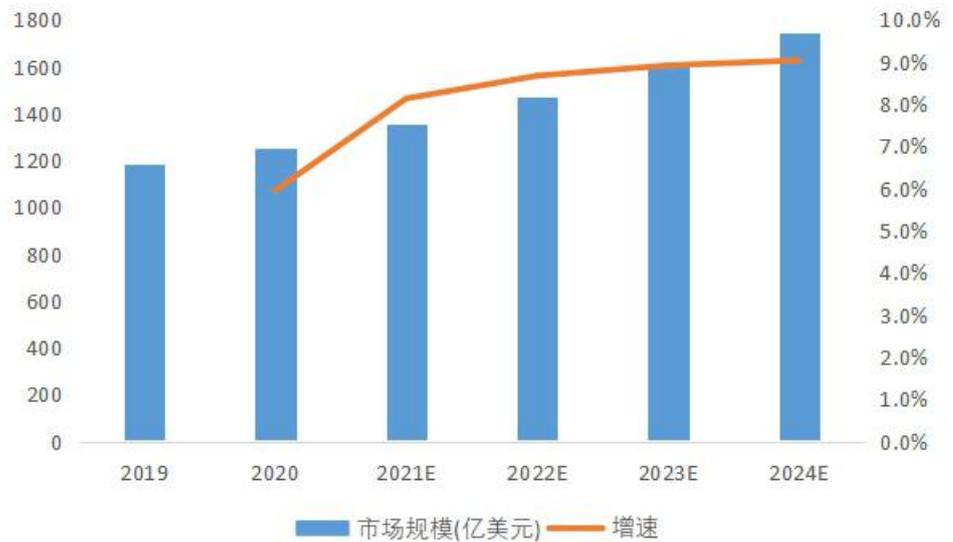


资料来源：中国信通院，渤海证券

随着信息技术的快速发展，新技术与新产品层出不穷，网络安全行业也越来越呈现碎片化、复杂多样化的特征。根据安全牛发布了最新的中国网络安全行业全景图，从安全防护技术的不同应用领域的角度对当前我国网络安全行业进行了划分，物联网安全、云安全 and 安全智能领域逐步成为安全厂商重点关注的新兴领域，区块链应用等安全新技术产品、密码产品和设备等信息安全产品纳入考量范围，同时云服务企业、电信运营商、车联网企业等主体的网络安全业务也被纳入新的安全范围。

近年来，随着以大数据、云计算、人工智能为代表的新一代信息技术的兴起，网络安全事故也随着网络空间的延伸和复杂化变得愈发多样化，并由此带动了网络安全行业的飞速发展。根据咨询机构 IDC 的统计数据，2020 年全球网络安全产业规模达到 1252 亿美元，较 2019 年增长 5.95%，预计到 2024 年全球网络安全市场规模可增长至 1747 亿美元，其中美国网络安全规模预计达到 743 亿美元。

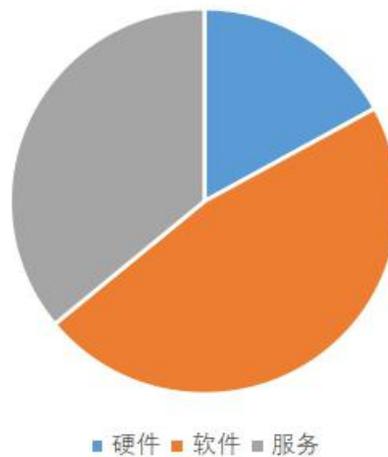
图 2: 全球网络安全市场规模及增长情况



资料来源: IDC, 渤海证券

根据 IDC 数据, 从全球来看, 2019 年网络安全支出中, 服务占最大比重, 达到了 47%, 而软件和硬件的占比分别为 36%和 17%。

图 3: 2019 年全球网络安全市场产品结构



资料来源: IDC, 渤海证券

与全球网络安全市场相比, 中国的网络安全行业起步较晚, 市场规模较小, 但发展速度较快。根据赛迪顾问的测算, 2019 年中国网络安全市场规模同比增长 22.8%, 达到 608.1 亿元, 远高于全球市场的平均增速。同时, 随着 2019 年国内网络安全政策法规持续完善优化, “等级保护 2.0” 出台并开始实施, 网络安全市场规范性逐步提升, 政企客户在网络安全产品和服务上的投入稳步增长, 云安全、威胁情报等新兴安全产品和服务逐步落地, 自适应安全、情境化智能安全等新的安全防护理念接连出现, 为我国网络安全技术发展不断注入创新活力。

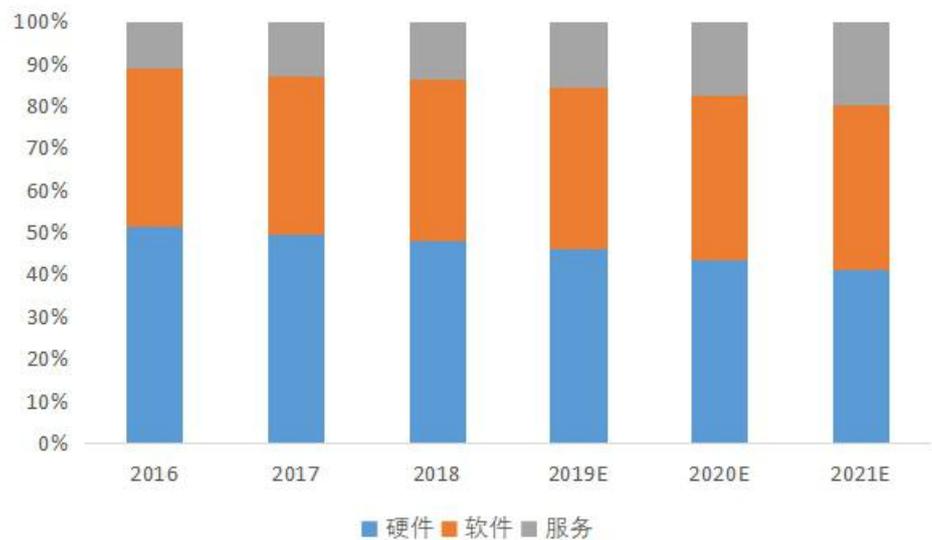
图 4: 中国网络安全市场规模及增长率



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

随着近年来的发展,我国安全市场的结构逐渐发生变化,安全硬件占比逐步降低,而安全服务的占比稳步提升。

图 5: 中国网络安全网络安全市场产品结构



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

据 CCIA 统计,2020 年上半年我国共有 3000 多家公司开展网络安全业务,相比上一年增长了 17.3%。其中,生产销售网络安全产品的企业有 1185 家,同比减少了 12%;提供网络安全服务的企业有 2671 家,同比增加了 39.4%;提供网络安全产品和服务的综合型网络安全公司有 267 家,同比增加了 36.2%。网

络安全行业面临着从产品到综合服务的变革中。

图 6：中国网络安全市场全景图分类架构示意图



资料来源：中国网络安全产业联盟，渤海证券

尽管 2020 年，由于新冠疫情的影响，对下游的需求造成了一定的影响，随着疫情得到控制，叠加下游行业景气度复苏，预计未来几年网络安全行业整体有望将维持较高的增速。

1.2 威胁和机遇并存，网络安全行业持续发展

近几年，随着新一代信息技术的快速发展，围绕网络和数据的服务与应用呈爆发式增长，但与之相关的各种网络风险和问题也迅速增多，从传统网络病毒到各种新型攻击模式，各种恶意攻击层出不穷。根据 CNCERT 数据，截至 2019 年 12 月，CNCERT 监测发现我国境内被篡改网站 185573 个，较 2018 年底有较大增长，其中被篡改的政府网站有 515 个。在 2019 年，CNCERT/CC 共处理网络安全事件共 10.78 万余起，较 2018 年增长 1.0%，网络安全整体形势依旧严峻。

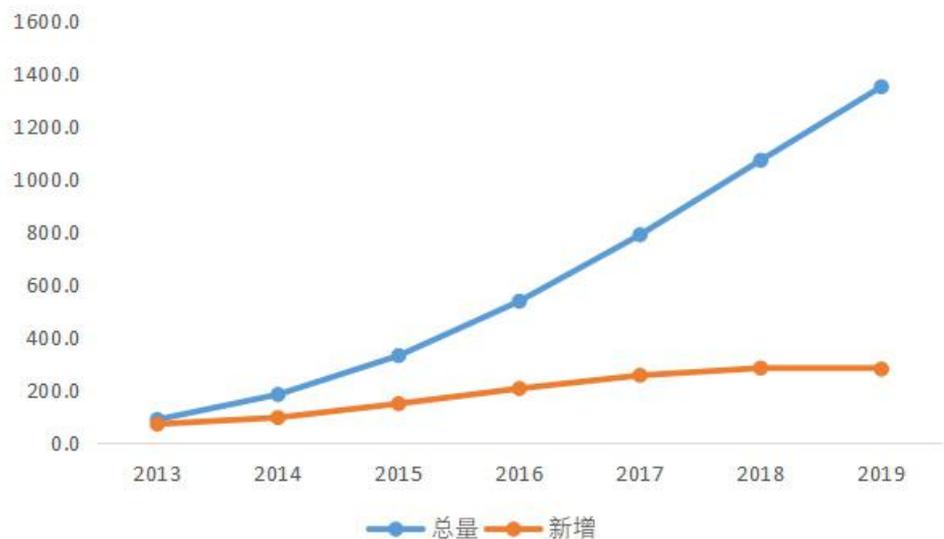
图 7: CNCERT 网络安全事件处理情况



资料来源: CNCERT, 渤海证券

2019 年 CRCERT 通过自主捕获和厂商交换获得互联网恶意程序 279 万余个, 同比下降 1.4%, 尽管如此, 互联网恶意程序仍保持在高位。移动网络依然面临严峻的安全威胁。

图 8: 2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位: 万个)



资料来源: CNCERT, 渤海证券

根据 CNCERT 数据, 2019 年国家信息安全漏洞共享平台 (CNVD) 收录安全漏洞数量同比增长了 14.0%, 共计 16193 个, 2013 年以来每年平均增长率为 12.7%。

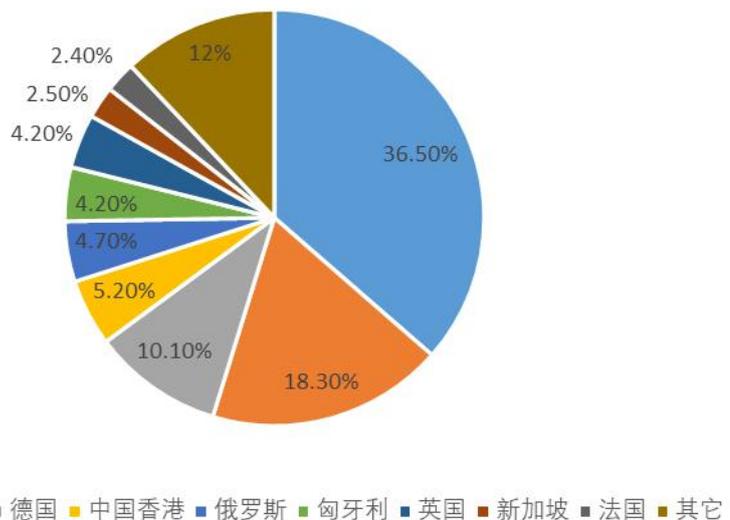
图 9：2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量



资料来源：CNCERT，渤海证券

根据 CNCERT 数据，我国 DDoS 攻击依然呈现高发频发态势，仍有大量物联网设备被入侵控制后用于发动 DDoS 攻击。在 2019 年，我国发生攻击流量峰值超过 10Gbit/s 的大流量攻击事件日均约 220 起，同比增加 40.0%。在 2020 年第 2 季度 CNCERT 监测发现，利用肉鸡发起 DDoS 攻击的活跃控制端有 1248 个，其中境外控制端占比 96.4%、云平台控制端占比 79.8%。境外控制端排名前三位的分别为美国（36.5%）、荷兰（18.3%）和德国（10.1%）。

图 10：2020 年 2 季度控制端境外分布



资料来源：CNCERT，渤海证券

根据 2020 年第 2 季度 CNCERT 数据，参与真实地址攻击的肉鸡共有 484550 个，其中境内肉鸡占比 87.9%、云平台肉鸡占比 3.7%，位于境内的肉鸡按省份统计，

排名前三位的分别为江苏省(11.5%)、广东省(10.4%)和浙江省(9.0%)。

图 11: 2020 年 2 季度肉鸡境内分布



资料来源: CNCERT, 渤海证券

而且, 各种勒索病毒、DDOS 攻击等事故频发, 我国网络安全依然面临复杂严峻的形势, 仍需加强各种安全措施予以应对。

1.3 相关政策法规密集出台支持行业发展

2013 年棱镜门事件后, 我国对网络安全的重视程度迅速提升。2016 年, 我国颁布《网络安全法》, 将其作为网络安全领域基础性、全局性的法律。它的实施正式将网络安全上升到国家安全的战略高度, 使网络安全成为国家安全观的重要组成部分。而伴随着《网络安全法》的实施, 我国新一代的等级保护制度也正在逐步完善, 2016 年 10 月公安部网络安全保卫局组织对原有的信息安全等级保护制度进行了修订, 等保 2.0 体系开始建立; 2019 年, 等保 2.0 体系的正式实施, 为我国在云时代下的网络安全指明了发展方向

表 1: 2016 年以来我国在网络安全领域出台的重要政策与法律法规

时间	政策文件	要点
2020 年 4 月	《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。
2019 年 10 月	《中华人民共和国密码法》	将规范密码应用和管理, 促进密码事业发展, 保障网络与信息安全, 提出了国家对密码实行分类管理
2019 年 9 月	《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 2000 亿。加强 5G、下一代互联网、工业互联网、

		物联网、车联网等新兴领域网络安全威胁和风险分析，大力推动相关场景下的网络安全技术产品研发。
2019年8月	《信息安全技术 大数据安全管理指南》	提出了大数据安全管理基本原则，规定了大数据安全需求、数据分类分级、大数据活动的安全要求、评估大数据安全风险，适用于各类组织进行数据安全管理工作。
2019年5月	《网络安全等级保护技术 2.0 版本》	提出了对云计算安全、移动互联网安全、物联网安全和工业控制系统安全扩展要求。为落实信息安全工作提出了新的要求。
2019年3月	《中央企业负责人经营业绩考核办法》	将网络安全纳入考核范围
2018年9月	《公安机关互联网安全监督检查规定》	规定明确公安机关依法对互联网服务提供者和联网使用单位履行法律、行政法规规定的网络安全义务情况进行的安全监督检查的对象、内容和程序以及互联网服务提供者和联网使用单位的法律责任。
2018年3月	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	《意见》重点强调要推动网信事业和资本市场协调发展，保障国家网络安全和金融安全，促进网信和证券监督工作联动。
2017年1月	《关于促进互联网健康有序发展的意见》	《意见》要求要加快完善市场准入制度，提升网络安全保障水平，维护用户合法权益、打击网络违法犯罪、增强网络管理能力，防范移动互联网安全风险。
2016年11月	《网络安全法》	《中华人民共和国网络安全法》正式发布，并于2017年6月1日开始实施。强调了金融、能源、交通、电子政务等行业在网络安全等级保护制度的建设，是我国第一部网络空间管理方面的基础性法律。

《网络安全法》作为我国网络安全领域地位最高、最重要的基础性法律，对我国网络安全行业的健康有序发展具有重要促进作用。随着2017年《网络安全法》的正式实施，相关的网络安全配套政策和标准也开始陆续发布，其中最重要的便是《关键信息基础设施安全保护条例(征求意见稿)》和《网络安全等级保护条例(征求意见稿)》。2019年，等保2.0开始正式实施。

在等保对象上，随着网络环境更加复杂，等保1.0标准中提出的以基础信息网络和传统信息网络作为保护对象已经不能涵盖所有的重要网络系统。基于此，等保2.0中的等保对象范围得到全方位提升，除了传统的信息系统，还包括了大数据中心、云计算平台、物联网系统、移动互联网、工业控制系统、公众服务平台等内容。

从产业链来看，网络安全行业的上游主要为工控机、服务器、存储器、芯片及操作系统、数据库等软硬件厂商，上游产业竞争较为充分。中游为提供安全产品、安全服务、安全集成的网络安全厂商，下游则是政府、金融、电信、能源、教育等各行业用户，用户的分布广泛。随着等保2.0的实施和政策的发力，以及网络安全威胁持续增加，下游客户对网络安全的重视程度及需求在持续增长，推动着网络安全行业持续稳健发展。

2. 细分行业快速发展，安全需求持续增长

2.1 云计算蓬勃发展，云安全方兴未艾

云计算是支撑数字经济发展的关键信息基础设施。中国信通院测算，2019 年我国云计算整体市场规模 1335 亿元，同比增速为 38.6%。其中，公有云市场规模达到 689 亿元，较 2018 年增长 65.2%；私有云市场规模达 645 亿元，较 2018 年增长 22.8%，预计未来几年，云计算市场将保持稳定增长。

图 12：中国云计算市场规模及增长率

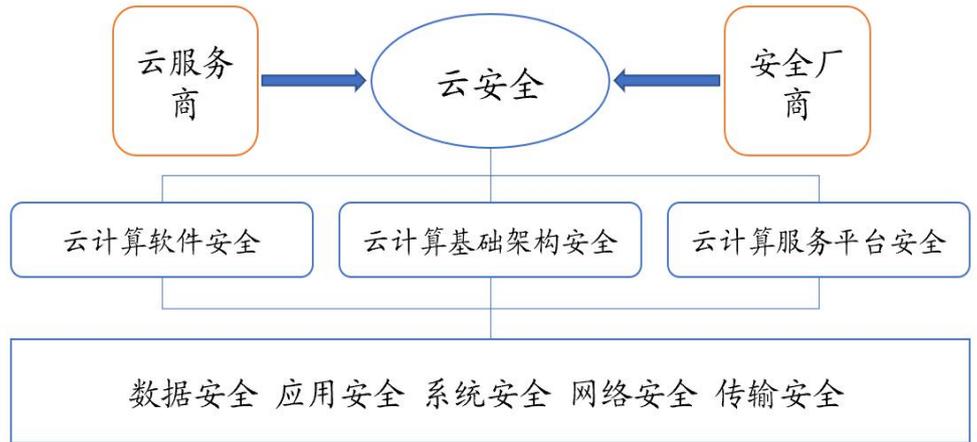


资料来源：中国信通院，渤海证券

随着云计算的普及，越来越多的企业组织选择将业务上云，云端上的数据资产的价值越来越大，云上数据泄露事件造成的成本损失也更加严重。因此，云安全问题已成为云计算行业发展急需解决的问题。

云安全行业具体来看包括了三大部分，即云计算软件安全、云计算基础架构安全和云计算服务平台安全，涉及数据、应用、系统、网络和传输等云计算平台各个方面。云安全市场的服务提供者主要是两类，第一类是云服务厂商，在为企业提供公有云服务的过程中同时提供云安全服务，另一类则为安全厂商，在私有云和混合云领域提供一揽子安全解决方案。

图 13: 云安全市场概览



资料来源: 前瞻产业研究院, 渤海证券

在云计算产业的带动下, 云安全市场飞速发展。根据中国信息通信研究院 2020 年的云计算发展调查报告显示, 42.4% 的企业在选择公有云服务商时会考虑服务安全性, 是影响企业选择的重要因素; 43% 的企业在私有云安全上的投入占 IT 总投入的 10% 以上, 较上一年度提升了 4.8%。我国云安全市场成长迅速, 据赛迪顾问发布的数据, 2019 年我国云安全市场规模约为 55.1 亿元, 相比 2017 年增长 45.8%, 预计到 2021 年我国云安全市场规模达到 115.7 亿元。

图 14: 中国云安全市场规模及增长率



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

我国云服务巨头, 阿里、华为、腾讯等均建立了比较完备的云安全能力体系, 比如在主机安全方面, 阿里云推出“安骑士”产品, 华为云推出“HSS”, 腾讯云推出“云镜”, 基本都包含安全配置核查、漏洞管理、入侵防护、基线检查等功能。

专业型安全厂商主要面向私有云和混合云，围绕云安全监测、防护、管理等需求，提供一揽子安全解决方案。

随着等保 2.0 将云安全平台作为重点等保对象，我国云安全的合规需求会推动云安全市场进一步加速发展。在合规需求与云端数据泄露压力双重推动下，云安全市场发展空间巨大。

2.2 工业互联网市场开启，工控安全前景广

根据我国工业互联网产业联盟的定义，其本质是“以机器、原材料、控制系统、信息系统、产品以及人之间的网络互联为基础，通过对工业数据的全面深度感知、实时传输交换、快速计算处理和高级建模分析，实现智能控制、运营优化和生产组织方式变革。”网络、数据和安全是工业互联网的三个重要维度。

根据中国信通院的报告，工业互联网产业经济核算包括核心产业和融合带动的经济影响两部分，信通院的测算结果表明，2018 年、2019 年我国工业互联网产业经济增加值规模分别为 1.42 万亿元、2.13 万亿元，同比实际增长为 55.7%、47.3%，占 GDP 比重为 1.5%、2.2%，其中，工业互联网核心产业稳步增长，2018 年、2019 年核心产业增加值规模为 4386 亿元、5361 亿元；工业互联网融合带动的经济影响快速扩张，2018 年、2019 年增加值规模为 9808 亿元、1.60 万亿元。

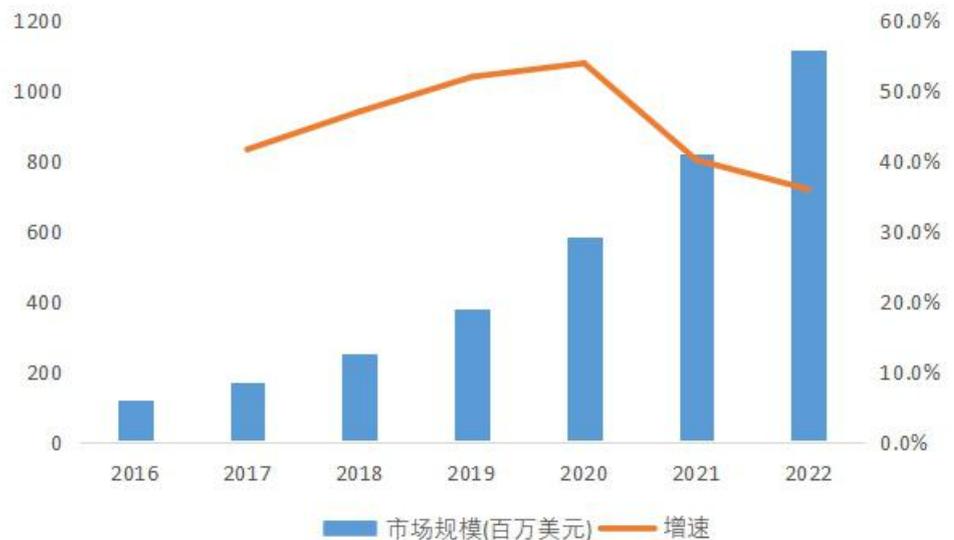
随着工业互联网的快速发展，工控安全越来越得到重视。根据《工业信息安全态势报告》的资料，全球工业信息安全呈现技术应用化发展、事件爆发式增长、政策多维度深化、风险弥漫性扩散等特征，新型冠状病毒全球大流行致使利用疫情实施的网络攻击层出不穷，针对工业领域的勒索攻击频发。2020 年，国家工业信息安全发展研究中心共跟踪公开发布的工业信息安全事件 274 件，其中勒索软件攻击共 92 件，占比 33.6%，涉及 20 余个国家的多个重点行业。物联网设备、智能联网设备因其低成本、低安全等特征，逐步取代 IT 设备成为攻击者的重要攻击武器。

低防护联网设备是指暴露于公共互联网，自身防护水平差，可被识别、监测，存在极大被远程入侵风险的设备。国家工业信息安全发展研究中心自 2014 年起开展针对低防护联网工业控制系统的在线监测工作，目前可识别种类已从工业控制系统扩展至物联网终端、工业信息系统及工业互联网设备等，共计 500 余种。经对比分析多轮次在线监测数据，各类低防护联网设备数量相比去年均有较大幅度

增长。2020年12月最新监测数据显示，我国各类低防护联网设备数量总计超过500万，其中，摄像头、车载模块、打印机等终端设备占比超过80%。可编程逻辑控制器（PLC）、数据采集与监视控制系统（SCADA）、数据传输单元（DTU）等工业控制系统数量已超过2.5万，相比2019年增加近4倍。显示了当前工业互联网面临着严重的威胁局面。依托国家工业信息安全监测预警网络，对S7Comm、Modbus、OmronFINS、DNP3等10余种工业专属协议进行高交互仿真，研发并实施了工控蜜罐网络一期部署，2020年捕获来自境外的恶意网络攻击累计200余万次，平均每个蜜罐每日捕获攻击50余次。

据市场研究公司 Verified Market Research 分析，2019年全球工业信息安全市场规模达164.01亿美元，预计到2026年增长至297.6亿美元，年复合增长率为8.83%。其中，运营技术（OT）安全仍然是增速最快的细分市场。据 Gartner 预测，2019年全球运营技术安全支出达3.8亿美元，年增长率达52%。

图 15: 全球运营技术(OT)安全支出预测和增长率



资料来源: Gartner, 工业信息安全产业发展联盟, 渤海证券

根据赛迪顾问资料，2018年，我国工业互联网安全市场规模约为125亿元，相比2017年增长32.2%，高于我国网络安全市场平均增速。预计到2021年市场规模达到228亿元，市场成长性较高。

图 16: 我国工业互联网安全市场规模及增长率

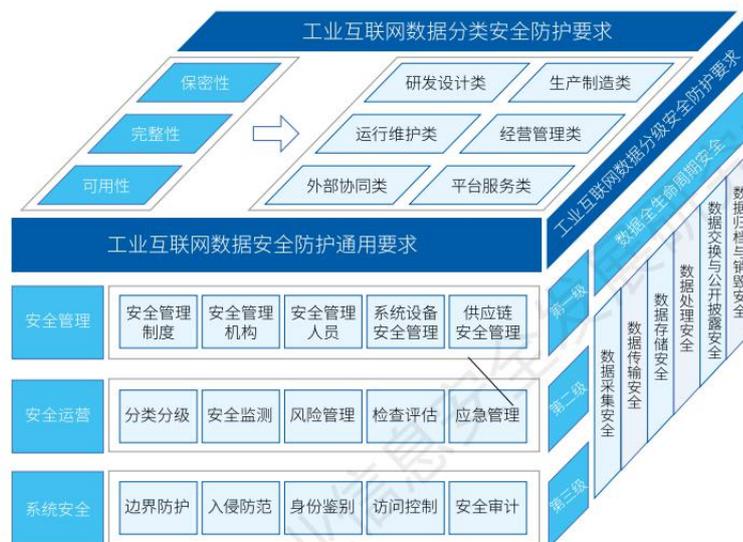


资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

同时政府对工业互联网安全的关注不断提升, 围绕《网络安全法》《中国制造 2025》, 密集出台多项政策、指南以推进工业互联网安全产业的发展。

2020 年 5 月, 由国家工业信息安全发展研究中心牵头起草的《工业互联网数据安全防护指南》在全国信息安全标准化技术委员会大数据特别工作组作为国家标准研究项目立项, 该指南以“技管结合、动静相宜、分类施策、分级定措”作为工业互联网数据安全防护的总体思路, 从通用防护、分类防护、分级防护三个维度提出工业互联网数据安全防护框架。

图 17: 工业互联网数据安全防护框架



资料来源: 《工业互联网数据安全白皮书 (2020)》, 渤海证券

随着我国高度重视发展工业互联网数据发展，在 2020 年《政府工作报告》中首次将工业互联网作为国家七大"新基建"领域之一，工业互联网产业迎来了快速发展时期，工控安全也随着迎来了新的发展机遇，未来几年有望持续快速发展。

3.重点公司

3.1 启明星辰

启明星辰是国内成立较早、极具实力的、拥有完全自主知识产权的综合性网络安全企业。公司在网络安全软硬件产品、可信安全管理平台、安全服务与解决方案等领域均有深厚的技术积累和经验。公司作为网络安全领域的龙头企业，不仅拥有完善的产品线，还在防火墙、UTM、网闸、IDP/IDS 等多个细分领域在国内市场占有率领先。丰富的产品组合不仅让公司具备了规模优势，还为公司当下逐步拓展安全服务领域的新业务奠定了技术和产品基础。市场渠道方面，公司凭借着多年深耕，与政府机构、军队军工、通信等领域的领军企业建立了良好的客户关系。

随着信息技术和信息产业的迅猛发展，传统的产品化、单一功能化的业务模式已经无法满足客户对信息安全的需求。公司在此基础上积极进行业务模式升级，大力发展安全运营业务，迅速切入安全服务市场。

图 18：2014-2018 年启明星辰主营业务构成



资料来源：公司年报，渤海证券

表 2: 启明星辰在安全产品领域部分产品

产品名称	代表图片	产品说明
天清汉马 USG 一体化安全网关 (UTM)		采用业界最先进的基于多核硬件架构和一体化的软件设计, 集防火墙、VPN、入侵防御系统、防病毒、上网行为管理、内网安全、反垃圾邮件、抗 DoS 攻击等多种安全技术于一身为网络边界提供全面实时的安全防护。
泰合安全管理平台 (TSOC)		以大数据分析架构为支撑, 以业务安全为导向, 构建起以数据为核心的安全管理体系, 强调更加主动、智能地对企业和组织的网络安全进行管理和运营。实现对海量安全信息进行全面的收集、整理、分析、审计, 并借助智能化的分析手段提取出关键的安全事件。系统提供了强大的一体化安全管控功能界面, 为不同层级的用户提供了多视角、多层次的管理视图。
天阗入侵检测与管理系统 (IDS)		针对病毒、蠕虫、木马、DDoS、SQL 注入、缓冲区溢出等攻击行为和网络资源滥用行为等威胁具有高精度的检测能力。同时强调对威胁的可管理性, 可实现只能报警分析与过滤。
天玥数据库安全审计系统		针对数据库操作行为进行细粒度审计和防护, 通过对数据库管理员、业务员的数据库访问行为进行解析、记录、控制、分析, 实现事前预防、始终监控、实时响应、事后追溯, 是中国区数据库审计与防护第一品牌。

资料来源: 启明星辰官网, 渤海证券

近年来公司营业收入增长稳健, 从 2015 年的 15.48 亿元快速增长到 2019 年的 30.89 亿元, 年复合增长率达到 19.1%。

图 19: 2015-2020Q3 启明星辰营收及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

因费用控制良好,公司归母净利润从2015年的2.44亿元增长到了2019年的6.88亿元,年复合增长率达到了29.6%,公司盈利能力持续提升。

图 20: 2015-2020Q3 启明星辰净利润及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

公司在保持传统安全产品领域优势地位的同时,积极布局新兴安全领域。在网络安全行业新技术不断出现,集中度逐步提升的市场变革时期,启明星辰借助完善的产品组合和强大的技术积累在安全运营、工控安全和云安全等新兴安全领域积极布局,为公司下一步的战略升级奠定了基础。

启明星辰云安全资源池产品的主要客户群为政务云、运营商、大企业及教育行业,同时公司继续在云安全新方向上进行技术储备和布局,以加强面向云计算 IaaS、PaaS、SaaS 层的整体安全体系。

公司持续在工业互联网行业场景深化上下功夫,推动网络安全与用户业务场景的进一步融合共建,2020年上半年公司中标多个工信部课题项目,涉及工业互联网安全态势感知平台、工业企业网络安全综合防护平台、工业互联网渗透测试和众测平台、人工智能数据安全风险检测验证服务平台等,在新技术、新方向上持续投入和发力。

3.2 迪普科技

公司成立于2008年,是国内在网络安全及应用交付领域集研发、生产、销售于一体的网络安全企业。基于“应用即网络”技术理念,公司自主开发了高性能硬件架构 APP-X、全面融合网络、安全和交付能力的 L2~7 融合操作系统 ConPlat、

将应用识别、威胁特征库以及病毒库三库合一的 APP-ID。公司的主要产品深度业务路由交换网关(DPX)、应用防火墙(FW)、入侵防御系统(IPS)、上网行为管理及流控(UAG)、应用交付(ADX)以及交换机、路由器等在内的十几大类上百款产品。公司的主要客户覆盖了运营商、政府、电力、能源、金融、交通、教育、医疗、大企业等诸多类别。

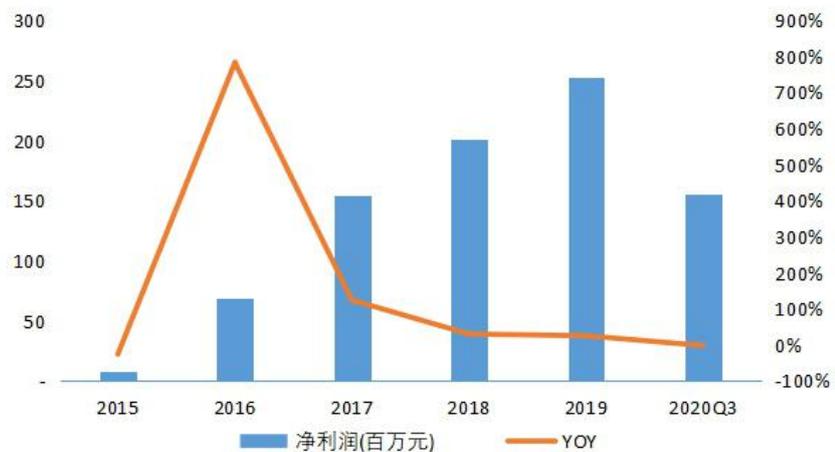
公司业绩多年来保持快速增长，2015-2019 营收复合增速为 15.4%，归母净利润复合增速为 138.7%。

图 21: 迪普科技 2015-2020Q3 营收及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

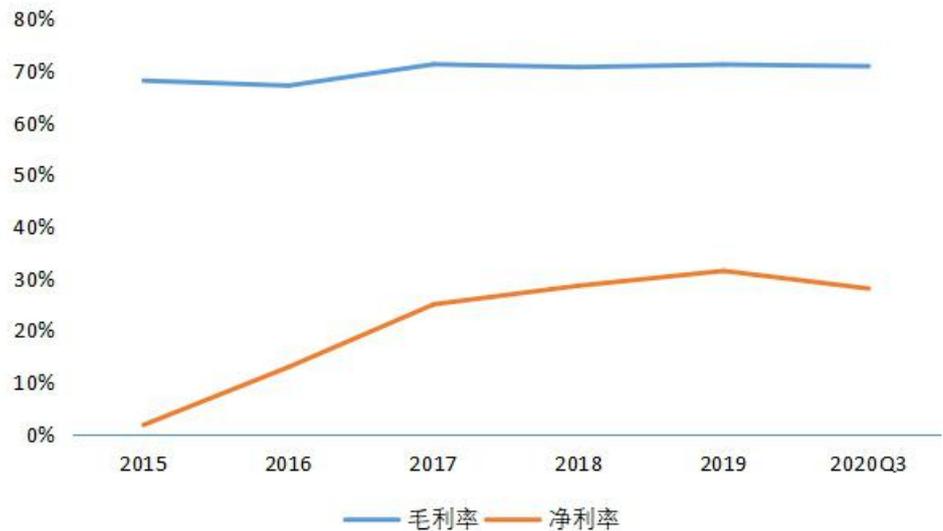
图 22: 迪普科技 2015-2020Q3 净利润及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

公司成本费用控制良好，公司成本主要为原材料成本和人工成本。为控制成本，公司通过规模化生产，积极提升人均产出。在此背景下，毛利率多年保持稳定，而净利率则在过去的几年中得到较大的提升。

图 23: 迪普科技 2015-2020Q3 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

迪普科技作为高科技研发企业，尤为重视研发投入，2016-2020Q3 研发费用占营收的比重均超过了 20%，通过加强管理的方式，实现了四费稳中有降，期间费用控制较好。

图 24: 迪普科技 2015-2020Q3 四费及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

4.风险提示

网络安全政策落地进展不及预期，技术进步不及预期，行业竞争加剧等。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，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书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

24 of 26

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

银行行业研究

王磊
+86 22 2845 1802
吴晓楠
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn