

网络安全行业 21H1 中报总结：收入延续快速增长，政策驱动需求加速释放



东方证券
ORIENT SECURITIES

核心观点

- **21H1 网络安全主要厂商营收继续高速增长，受基数水平影响 Q2 整体增速较 Q1 有所回落。**21H1 网络安全行业内主要厂商收入均实现高速增长，多数增速在 40%以上，其中天融信、启明星辰以及格尔软件安全业务收入增速超过 50%，主要原因在于去年同期收入基数较低以及网络安全需求恢复所致。分季度看，由于去年随着疫情影响逐渐削弱，各网络安全公司收入增速呈现逐级改善的特征，Q2 相比 Q1 基数效应减弱，因此导致 Q2 收入平均增速低于 Q1 收入增速。
- **相对 19H1 的收入增速看，安恒信息、深信服等厂商表现突出。**从 21H1 相比 19H1 的收入增速看，安恒信息、深信服分别达到 74%、66%，处于行业领先水平，其余多数厂商增速处于 30%以上。安恒信息作为新兴安全厂商的代表，其 21H1 收入相比 19H1 增速最快，侧面反映新兴安全需求更为强烈。此外，深信服这类渠道及研发优势突出，并在安全之外拥有强劲增长点的公司也保持迅速增长。我们认为虽然上半年占全年收入比重较低，但上半年网络安全行业的快速增长继续验证行业景气度恢复，全年各网络安全厂商收入增速均有望明显提速。
- **受毛利率及费用率变动原因，扣非净利润增速表现不一。**从扣非净利润看，上半年多数公司为亏损状态，受毛利率及费用端影响，各网络安全厂商扣非净利润增速差异较大，其中绿盟科技表现最佳，21H1 扣非净利润同比增速达到 94%，安恒信息由于毛利率下滑以及研发投入加大等原因，扣非净利润下滑较为明显。由于网络安全行业季节性明显，业绩释放主要集中在下半年，我们认为随着收入端恢复快速增长，全年业绩有望保持良好增长趋势。
- **政策密集出台，行业需求有望迎来进一步释放。**随着《关键信息基础设施安全保护条例》、《数据安全法》等重要政策出台，对于关键信息基础设施等对象的安全防护要求将更加严格，有望带动网络安全整体需求释放进一步提速，综合实力强劲的安全厂商将最为受益。

投资建议与投资标的

我们认为 21H1 的收入高增继续验证行业景气度的恢复，而《关键信息基础设施安全保护条例》、《数据安全法》的落地，将进一步促进网络安全整体需求释放提速，对于关键信息基础设施等对象的安全防护要求将更加严格，综合能力更强的头部安全厂商将最为受益，建议关注中孚信息(300659，未评级)、深信服(300454，买入)、安恒信息(688023，增持)、绿盟科技(300369，买入)、天融信(002212，买入)、启明星辰(002439，未评级)。

风险提示

- 政策落地不及预期；
- 行业竞争加剧

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

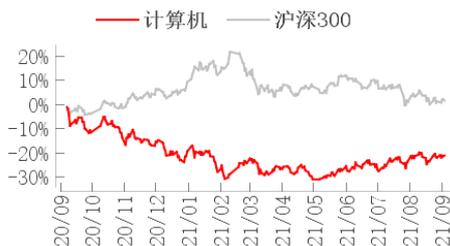
行业

计算机行业

报告发布日期

2021 年 09 月 06 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

浦俊懿

021-63325888*6106

pujunyi@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860514050004

证券分析师

陈超

021-63325888*3144

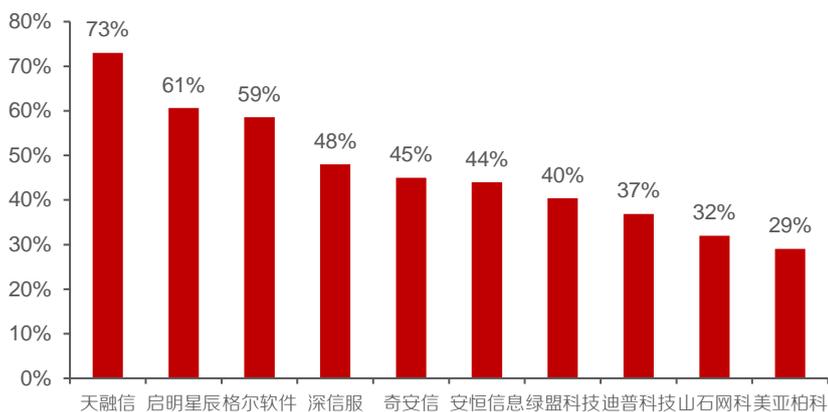
chenchao3@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860521050002

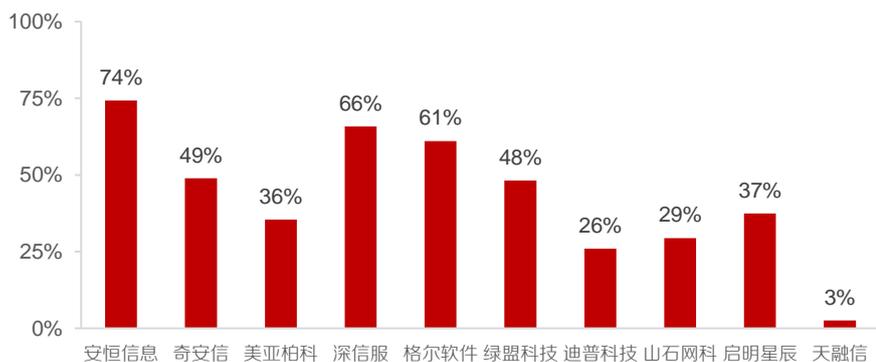
东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

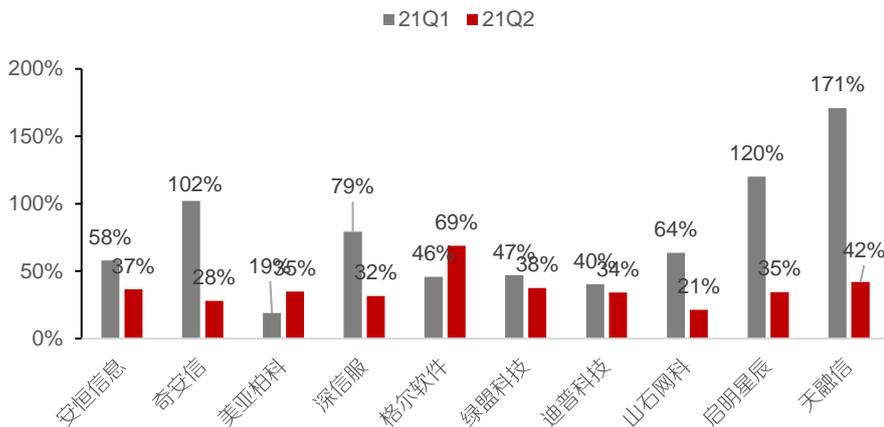
图 1：主要网安公司 21H1 收入同比增速（天融信为安全业务同比增速）


数据来源：Wind，各公司中报，东方证券研究所

图 2：主要网安公司 21H1 相比 19H1 的收入增速（天融信为安全业务同比增速）


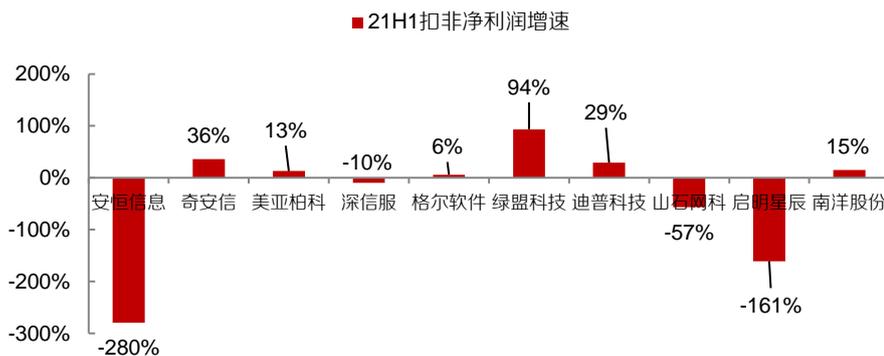
数据来源：Wind，各公司中报，东方证券研究所

图 3：主要网安公司 21Q1 及 21Q2 收入增速（天融信为安全业务同比增速）



数据来源：Wind，各公司中报，东方证券研究所

图 4：主要网安公司 21H1 扣非净利润同比增速



数据来源：Wind，各公司中报，东方证券研究所

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券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告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要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的，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

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn