

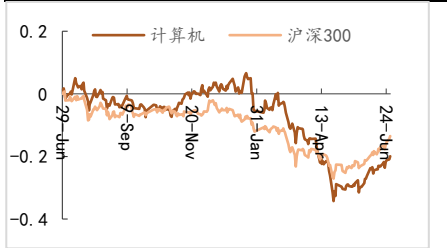
评级：看好

核心观点

翟炜
首席分析师
SAC 执证编号：S0110521050002
zhaiwei@sczq.com.cn
电话：13581945259

李星锦
分析师
SAC 执证编号：S0110521070001
lixingjin@sczq.com.cn
电话：86-10-81152697

市场指数走势（最近 1 年）



资料来源：聚源数据

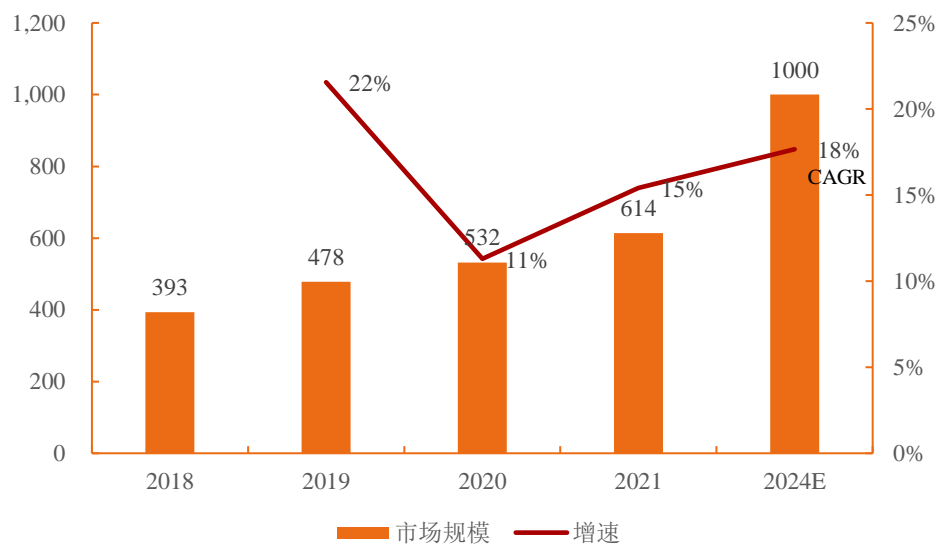
- **国内网络安全市场潜力巨大。**《2022 中国网络安全市场与企业竞争力报告》显示，2021 年，我国网络安全市场规模约为 614 亿元，同比增长 15.4%，近三年行业总体保持增长态势；《数据安全法》等相关法律法规的陆续发布，则进一步激发了数据安全市场需求，预计未来三年将保持 15% 以上的增速，到 2024 年市场规模预计超过 1000 亿元。Gartner 数据显示，中国在 2020 年的网络安全支出占 IT 支出比例仅为 1.08%，相对于全球平均水平还有较大差距。与全球市场比，我国网络安全支出比例较低，市场潜力巨大。
- **21 年以来受疫情以及费用影响，网安公司业绩表现疲软。**上市公司收入、净利润增速表现不佳，且收入与利润增速不匹配，主要因疫情影响下，收入增速不及预期，以及各公司管理费用、研发费用投入较多，6 家公司 21 年管理费用率、研发费用率平均增长 5.38、4.19 个百分点，部分公司的毛利率也因行业竞争加剧有所下滑。
- **费用拓展期结束，下半年有望迎来改善。**随着疫情缓解，经济逐步复苏，政府及企业财务状况有望好转，拉动网安公司收入端增长，网络安全行业将持续恢复景气；此外，网安公司结束费用扩张期，费用率将明显改善，今年下半年有望迎来业绩改善。
- **云计算、物联网的发展带来网络安全新需求。**人工智能、区块链、5G、量子通信、工业互联网、大数据、云计算、物联网等具有颠覆性的战略性新兴产业突飞猛进，网络安全问题日趋多样化的同时，也为网络安全的攻防手段和管理提供了新的技术和需求思路。云计算的进步将引发新的网络信息安全问题，驱动云安全市场的高速增长。而伴随物联网市场规模的快速增长，物联网设备、网络、应用也面临严峻的安全挑战，物联网安全将成为万亿规模市场下的蓝海“潜力股”。
- **投资建议：**建议配置网络安全龙头深信服、奇安信、安恒信息、天融信、启明星辰、绿盟科技及转型政企安全的三六零等。

风险提示：政策推进不及预期；政府财政预算不及预期。

1 国内网安市场潜力巨大

全球网络安全市场持续稳定增长，20 年产业规模超过 1300 亿美元。2021 年中国网络安全产业规模 614 亿元，年增长率 15.4%。《2022 中国网络安全市场与企业竞争力报告》显示，2021 年，我国网络安全市场规模约为 614 亿元，同比增长 15.4%，近三年行业总体保持增长态势；《数据安全法》等相关法律法规的陆续发布，则进一步激发了数据安全市场需求，预计未来三年将保持 15% 以上的增速，到 2024 年市场规模预计超过 1000 亿元。

图 1 我国网络安全市场规模及预测（单位：亿元）



资料来源：CCIA，首创证券

与全球市场比，我国网络安全支出比例较低，市场潜力巨大。根据 Gartner 对全球 IT 支出及全球网络安全支出所做统计来看，网络安全支出占整个 IT 支出的比例不断提高，2021 年全球网络安全支出占 IT 支出的比例为 3.69%。与之对比，Gartner 数据显示，中国在 2020 年的网络安全支出占 IT 支出比例仅为 1.08%，相对于全球平均水平还有较大差距。假设中国网络安全支出比例达到全球平均水平 3%，所对应的网络安全市场规模将达近千亿美元。《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）（征求意见稿）》中指出，到 2023 年，电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达到 10%。上海、郑州等地也提出引导公共部门和重点企事业单位网络安全投入占信息化总投入不低于 10%。

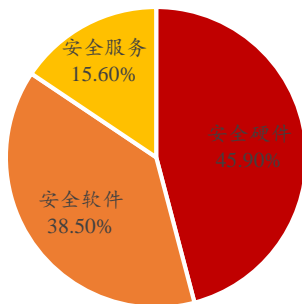
表 1 全球 IT 支出及信息安全支出比例（单位：亿美元）

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
全球 IT 支出统计	37000	35170	33750	35210	37400	38420	37574	40725
信息安全支出	720	720	822	1018	1142	1256	1337	1504
信息安全占比	1.94%	2.15%	2.44%	2.88%	3.05%	3.27%	3.56%	3.69%

资料来源：Gartner，首创证券

行业细分领域较多，龙头市占率低，行业集中度低。信息安全产品可分为硬件、软件和服务三大类，目前仍以硬件、软件类产品为主导。以2019年中国信息安全市场为例，硬件市场占比为45.9%。安全软件市场占比38.5%，安全服务市场占比15.6%。这主要由于机构客户资产管理和采购制度的传统规则约束，导致产品以软硬件结合产品为主导。同时，在网络建设阶段多采用的是涉及协议栈层级较低的安全产品，而涉及应用层的安全产品需求相对滞后于基础设施建设期，这样的产品结构也反映了我国网络安全建设仍在发展阶段。未来随着安全场景不断扩展和丰富，网络信息安全建设不仅需要有效的网络信息安全产品，更需要专业的安全服务，客户需求逐渐融合网络信息安全产品和服务的整体解决方案，以提升安全竞争力，安全服务市场有望快速增长。

图 2 2019 年国内安全产品占比情况



资料来源：智研咨询，首创证券

图 3 2016-2021 年中国信息安全各子市场结构及预测



资料来源：智研咨询，首创证券

行业细分领域较多。每种安全产品类别下均有各自的细分产品，产品数量多达几十种。表 4 列出了部分代表性产品。

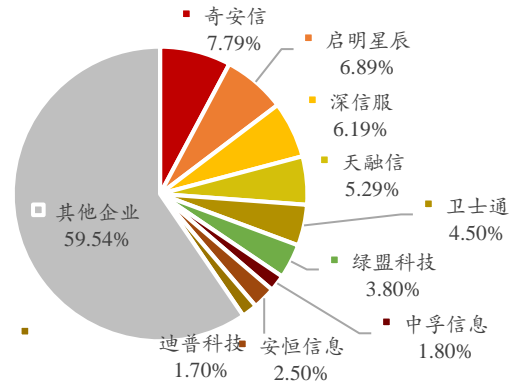
表 2 网络信息安全产品分类

类型	领域	产品	业内代表产品
硬件	安全应用硬件	防火墙/VPN 入侵检测 入侵防御 统一威胁管理 安全内容管理	防火墙、VPN 网关等 入侵检测系统、APT 未知攻击检测系统等 入侵防御系统、抗拒绝服务攻击系统等 统一威胁管理网管、下一代防火墙等 上网行为管理、安全审计等
	硬件认证	令牌、智能卡、生物识别	令牌、指纹识别、虹膜识别等
软件	安全内容与威胁管理	网络安全、终端安全、信息安全、Web 安全	防病毒软件、Web 应用防火墙、反垃圾邮件系统、数据泄露防护系统、数据加密系统、终端安全管理软件等
	身份管理与控制访问	PKI、SSO、增强认证、权限分配	数字证书身份认证系统、身份管理与访问控制系统等
	安全性与漏洞管理	事件管理、漏洞管理、策略与合规	安全评估系统、安全事件管理系统、安全管理平台等
服务	咨询、实施、运维、培训		安全咨询、安全运维、安全培训等

资料来源：IDC，首创证券

行业集中度偏低。行业前 5 名市占率为 31%。根据 CCIA 等数据统计，2020 年中国网络安全行业为奇安信，市占率第一达 7.80%。其余的核心企业启明星辰、深信服、天融信、卫士通、绿盟科技、安恒信息、中孚信息和迪普科技合计市占率超过 40%。

图 4 2020 年国内网络安全市场集中度情况



来源：CCIA，首创证券

2 下半年业绩有望回暖

21 年受疫情以及费用影响，网安业绩表现疲软。上市公司收入、净利润增速表现不佳，且收入与利润增速不匹配，主要因疫情影响下，收入增速不及预期，以及各公司管理费用、研发费用投入较多，6 家公司 21 年管理费用率、研发费用率平均增长 5.38、4.19 个百分点，部分公司的毛利率也因行业竞争加剧有所下滑。

表 3 网络安全主要上市公司 2021 年业绩表现

公司代码	公司名称	21 年收入增速	21 年净利润增速	20 年费用率	21 年费用率	20 年净利率	21 年净利率
300454.SZ	深信服	10.15%	-66.29%	63.31%	67.52%	14.83%	4.01%
688023.SH	安恒信息	37.59%	-89.71%	62.81%	73.18%	9.96%	0.61%
002439.SZ	启明星辰	20.27%	7.15%	43.83%	49.08%	22.21%	19.67%
300369.SZ	绿盟科技	29.80%	14.42%	54.79%	53.06%	14.99%	13.22%
002212.SZ	天融信	18.33%	-42.52%	27.72%	55.23%	6.95%	6.75%
688030.SH	山石网科	41.57%	25.39%	65.22%	69.19%	8.30%	7.28%

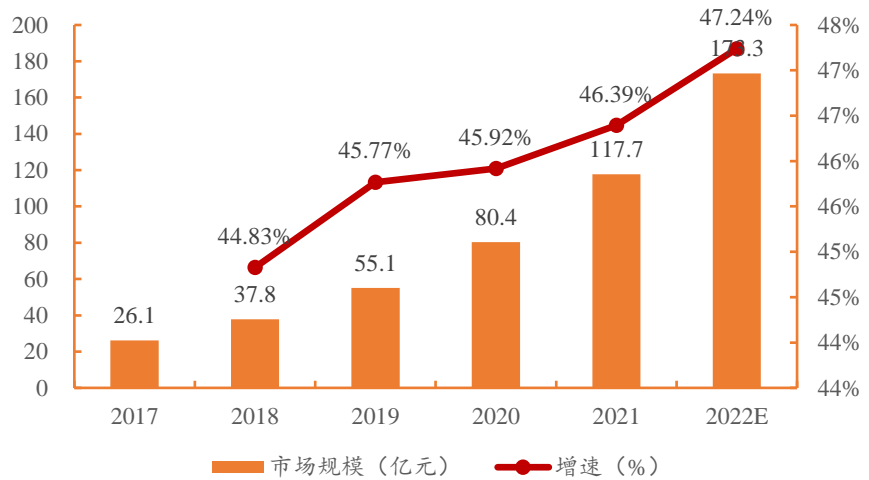
资料来源：Wind，首创证券（注：深信服收入为安全业务收入）

费用期结束，下半年有望迎来业绩收获。随着疫情缓解，经济逐步复苏，政府财政状况有望好转，拉动网安公司收入端增长，网络安全行业将持续恢复景气；此外，网安公司结束费用扩张期，费用率将明显改善，今年下半年有望迎来业绩收获。

云计算、物联网的发展带来网络安全新需求。人工智能、区块链、5G、量子通信、工业互联网、大数据、云计算、物联网等具有颠覆性的战略性新技术突飞猛进，网络安全问题日趋多样化的同时，也为网络安全的攻防手段和管理提供了新的技术和需求思路。

云计算的进步将引发新的网络信息安全问题，驱动云安全市场的高速增长。随着云端数据体量不断增长，企业用户对云计算的需求亦越来越多样化，衍生出了多种云计算应用场景和云服务模式。与此同时，云计算的进步带动无服务器计算发展，亦将引发新的网络信息安全问题。攻击者更容易利用无服务器计算隐藏活动踪迹制造网络威胁。这些都成为云计算发展过程中带来的网络信息安全威胁，同时也为未来云安全产品与服务的研发与部署提供了广阔的应用场景。中国云安全市场目前仍处于起步阶段，整体的市场规模将随着云计算市场规模的增长而快速崛起。2020年，中国云安全市场规模为80.4亿元，同比增长45.9%；2021年中国云安全市场规模为117.7亿元，同比增长46.4%；预计到2022年，中国云安全市场规模将达到173.3亿元左右，同比增长47.2%。

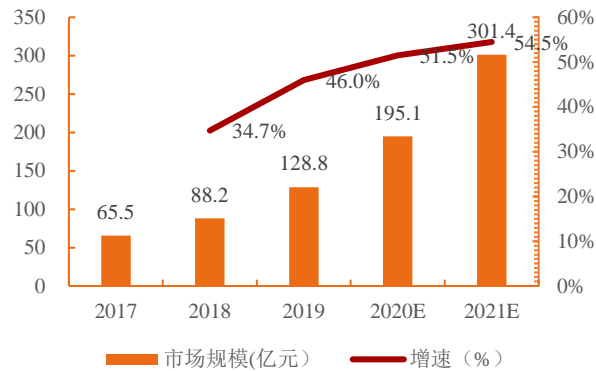
图 5 中国云安全市场规模及增速预测



资料来源：IDC 中国，首创证券

网络技术协同融合意味着安全风险的交织与演变，例如“云计算+物联网”在有效提升万物互联时代信息处理效率的同时，物联网设备端安全漏洞亦成为黑客反向攻击云平台，进行数据窃取与破坏的突破口，伴随物联网市场规模的快速增长，物联网设备、网络、应用也面临严峻的安全挑战。物联网安全将成为万亿规模市场下的蓝海“潜力股”，根据 MarketsandMarkets 预测显示，全球物联网安全市场规模预计将从 2021 年的 149 亿美元增长到 2026 年的 403 亿美元，预测期内复合年增长率 22.1%。根据赛迪顾问《2019 中国网络安全发展白皮书》统计数据，2021 年，我国物联网安全市场规模预计达到 301.4 亿元。

图 6 中国物联网安全市场规模及增速预测



资料来源: IDC 中国, 首创证券

3 投资建议

随着疫情缓解, 经济逐步复苏, 政府财政状况有望好转, 网络安全行业将持续恢复景气; 此外, 网安公司结束费用扩张期, 费用率将明显改善, 今年下半年有望迎来业绩收获。建议配置网络安全龙头深信服、奇安信、安恒信息、天融信、启明星辰、绿盟科技及转型政企安全的三六零等。

4 风险提示

政策推进不及预期; 政府财政预算不及预期。

分析师简介

翟炜，北京大学硕士，曾就职于中科院信工所，方正证券、国金证券等，2021年5月加入首创证券，负责计算机、通信等行业研究。

李星锦，厦门大学数学与应用数学学士，美国杜兰大学金融硕士，从事计算机、通信方向研究，2年证券从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。投资者需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。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准	评级	说明
投资评级分为股票评级和行业评级 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	股票投资评级	买入 相对沪深300指数涨幅15%以上
		增持 相对沪深300指数涨幅5%-15%之间
		中性 相对沪深300指数涨幅-5%-5%之间
		减持 相对沪深300指数跌幅5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准	行业投资评级	看好 行业超越整体市场表现
		中性 行业与整体市场表现基本持平
		看淡 行业弱于整体市场表现