

2023年07月07日

盛邦安全（688651.SH）

投资要点

- ◆ 下周三（7月12日）有一家科创板上市公司“盛邦安全”询价。
- ◆ 盛邦安全（688651）：公司专注于网络空间安全领域，主营业务为网络安全产品的研发、生产和销售，并提供相关网络安全服务。公司2020-2022年分别实现营业收入1.52亿元/2.03亿元/2.36亿元，YOY依次为42.39%/33.31%/16.56%，三年营业收入的年复合增速30.31%；实现归母净利润0.31亿元/0.48亿元/0.46亿元，YOY依次为73.30%/52.36%/-3.34%，三年归母净利润的年复合增速36.66%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.35亿元，同比上升41.70%；实现归母净利润-0.07亿元，同比上升6.01%。根据初步预测，预计公司2023年1-6月实现净利润-870万元至300万元，较上年同期变动11.10%至130.66%。

- ① **投资亮点：**1、网络安全市场空间较为广阔，公司在多个细分领域已经建立了一定的领先优势。网络安全空间较为广阔，公司已在漏洞及脆弱性检测、应用安全防御市场建立了领先的技术优势，2021年分别位列国内第三（5.6%）、第五（5.7%）；同时前瞻性地布局了技术含量要求较高的网络空间地图领域，先发优势明显。目前公司已获得下游多领域知名客户认可，客户覆盖奇安信、新华三、深信服、国家电网、中国人民银行、清华大学、中石化等。2、基于精准检测和精确防御等技术优势，公司参与公安部第一研究所网盾系统共研。公司董事长权晓文先生硕士毕业于清华大学，目前清华网络空间安全博士在读；核心团队均有10年以上网安从业经验。公司基于精准检测和精确防御两大安全核心基础能力，深入行业和用户业务场景，与主要客户公安部第一研究所共同研发网络攻击阻断系统（网盾K01），解决了现有安全方案威胁发现能力不足，协同能力不足，难以应对高级、持续、组织化、武器化的威胁问题。公司被公安部认定为国家重大活动网络安全保卫技术支持单位，参与了诸如世界反法西斯战争胜利70周年大阅兵、G20峰会、新中国成立70周年庆祝活动等70余场国家重要活动。
- ② **同行业上市公司对比：**综合考虑业务与产品类型等方面，选取安恒信息、绿盟科技、山石网科、启明星辰、深信服、亚信安全为盛邦安全的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022年平均收入规模为31.65亿元，销售毛利率为62.34%；由于上述可比公司在业务结构和经营上与公司存在一定差异，我们倾向于认为PE-TTM（算术平均）的可比性不高；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。
- ◆ **风险提示：**已经开启询价流程的公司依旧存在因特殊原因无法上市的可能、公司内容主要基于招股书和其他公开资料内容、同行业上市公司选取存在不够准确的风险、内容数据截选可能存在解读偏差等。具体上市公司风险在正文内容中展示。

公司近3年收入和利润情况

会计年度	2020A	2021A	2022A
主营收入(百万元)	152.0	202.6	236.1
同比增长(%)	42.39	33.31	16.56
营业利润(百万元)	35.0	52.2	49.5

新股覆盖研究

交易数据

总市值（百万元）	
流通市值（百万元）	
总股本（百万股）	56.52
流通股本（百万股）	
12个月价格区间	/

分析师 李蕙
 SAC 执业证书编号：S0910519100001
 lihui1@huajinsc.cn

相关报告

智信精密-新股专题覆盖报告（智信精密）
-2023年第143期-总第340期 2023.7.7
光格科技-新股专题覆盖报告（光格科技）
-2023年第142期-总第339期 2023.7.6
君逸数码-新股专题覆盖报告（君逸数码）
-2023年第141期-总第338期 2023.7.5
康鹏科技-新股专题覆盖报告（康鹏科技）
-2023年第139期-总第336期 2023.7.4
港通医疗-新股专题覆盖报告（港通医疗）
-2023年第140期-总第337期 2023.7.4



同比增长(%)	75.83	49.00	-5.00
净利润(百万元)	31.4	47.8	46.2
同比增长(%)	73.30	52.36	-3.34
每股收益(元)	0.59	0.85	0.82

数据来源：聚源、华金证券研究所

内容目录

一、盛邦安全	4
(一) 基本财务状况	4
(二) 行业情况	5
(三) 公司亮点	6
(四) 募投项目投入	7
(五) 同行业上市公司指标对比	8
(六) 风险提示	8

图表目录

图 1: 公司收入规模及增速变化	4
图 2: 公司归母净利润及增速变化	4
图 3: 公司销售毛利率及净利润率变化	5
图 4: 公司 ROE 变化	5
表 1: 公司 IPO 募投项目概况	8
表 2: 同行业上市公司指标对比	8

一、盛邦安全

公司是国内领先的网络安全产品厂商，专注于网络空间（Cyberspace）安全领域，主营业务为网络安全产品的研发、生产和销售，并提供相关网络安全服务。

公司为工信部认定的国家级专精特新“小巨人”企业；为国家发改委认定的国家规划布局内的重点软件企业；为中央网信办国家互联网应急中心（CNCERT）认定的全国十三家国家级网络安全应急服务支撑单位之一。

（一）基本财务状况

公司2020-2022年分别实现营业收入1.52亿元/2.03亿元/2.36亿元，YOY依次为42.39%/33.31%/16.56%，三年营业收入的年复合增速30.31%；实现归母净利润0.31亿元/0.48亿元/0.46亿元，YOY依次为73.30%/52.36%/-3.34%，三年归母净利润的年复合增速36.66%。最新报告期，2023Q1公司实现营业收入0.35亿元，同比上升41.70%；实现归母净利润-0.07亿元，同比上升6.01%。

2022年，公司主营业务收入按产品类型可分为三大板块，分别为网络安全基础类（1.08亿元，58.73%）、业务场景安全类（0.41亿元，21.98%）、网络空间地图类（0.36亿元，19.29%）。

图1：公司收入规模及增速变化

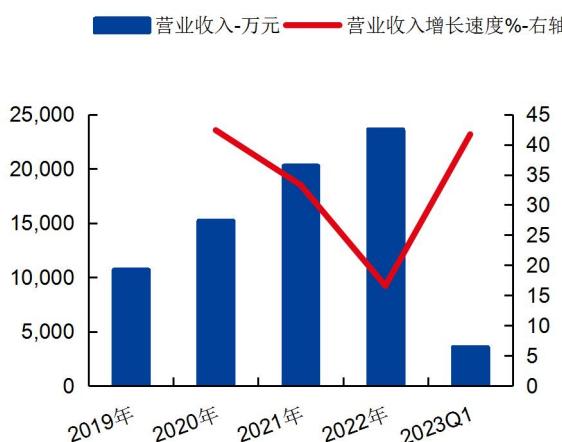
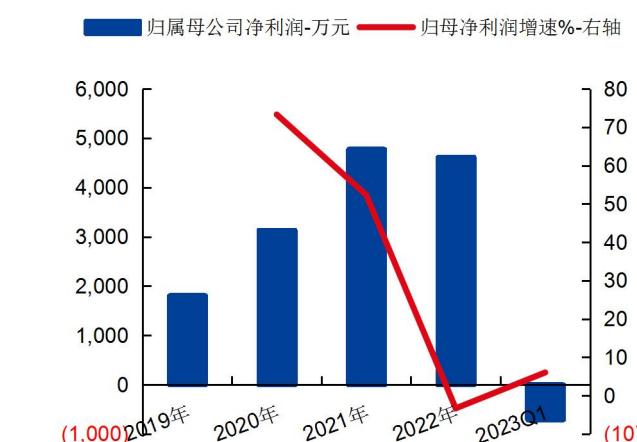


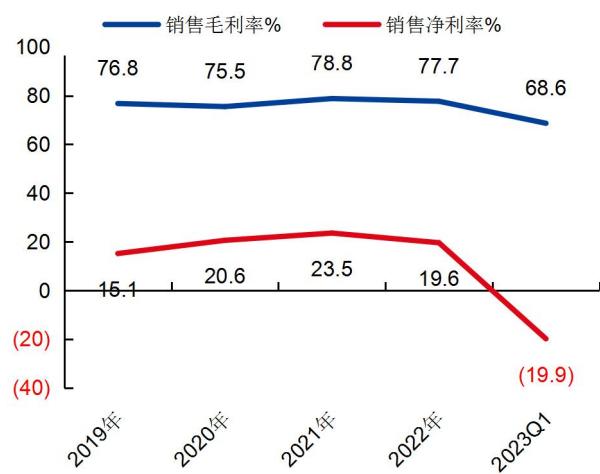
图2：公司归母净利润及增速变化



资料来源：wind，华金证券研究所

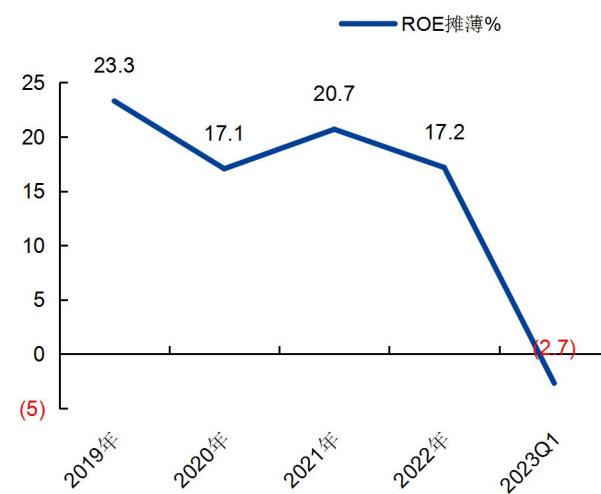
资料来源：wind，华金证券研究所

图 3：公司销售毛利率及净利润率变化



资料来源：wind，华金证券研究所

图 4：公司 ROE 变化



资料来源：wind，华金证券研究所

（二）行业情况

网络安全是指通过采取一定必要的措施，用来防范对网络的攻击、侵入、干扰、破坏和非法使用以及意外事故，使网络处于稳定可靠运行的状态，以及保障网络数据的完整性、保密性、可用性的能力。

目前，数字经济已经为世界的主要经济形态，它的关键生产要素是数字化的知识和信息，驱动力量是数字技术，重要载体是现代化的信息网络，提升效率和优化经济结构的推动力则是信息通信技术的有效使用。推动数字化转型中重要的一个环节就是要解决网络和信息安全问题，在全球数字化在各行业不断渗透的过程中，网络安全的边界也不断扩展，安全需求的范围也随之变宽，网络安全行业市场规模不断扩大。根据 IDC 数据，预测 2021 年至 2025 年，全球网络安全市场规模将从 1,519.5 亿美元增至 2,233.4 亿美元，复合增长率将达到 10.4%。

近三年来，中国网络安全行业总体保持增长态势，但是在经济下行以及市场需求阶段性萎缩的背景下，网络安全行业的增速有出现一定的波动。根据 IDC 公布的数据显示，预计 2025 年，中国网络安全相关支出将从 2021 年的 102.6 亿美元增长至 214.6 亿美元，复合增长率为 20.5%，增速位列全球第一。

在网络安全的应用领域，网络空间地图将持续增长。作为各行业数字资产在网络空间中实现可视化、可度量与高维度治理的重要工具，网络空间地图将成为网络空间的基础设施之一。网络空间地图是国家网络空间安全战略的核心组件之一，该领域由地理学、网络空间信息学、人工智能、可视化、大数据等诸多学科领域交叉融合。根据 IDC《2021 网络空间地图市场洞察》，网络空间地图市场是一个新兴市场，即将进入快速发展阶段，应用领域广泛。IDC《中国网络空间地图市场洞察，2022》中提出，在之后的几年里，网络空间地图的重要性将逐渐显现，预计市场规模在 2026 年将达到 54.6 亿元人民币，复合增长率达到 48.3%。

在国际形势变为常态化对抗的背景下，网信办、公安等公共领域安全变得更加重要。今后，围绕公共安全领域展开的检测、防御、态势预警等网络安全体系化建设必将成为中国网络安全市场的发展趋势，公共安全市场将迎来进一步的增长。

“新基建”为网络安全带来了新的挑战。在各行业迎来数字化转型的背景下，物联网终端、5G 新技术终端、云平台、SD-WAN 等新业态都衍生出了安全行业的新形势、新需求，这些都推动着安全界限不断向网络物理融合空间延伸。例如：网络空间的 5G 远程手术、车联网、卫星导航等遭到攻击，那么物理世界的生命安全及社会安全会受到直接的影响。在这样的背景下，通过网络空间地图将物理世界的资产映射到虚拟空间，对数字资产进行全生命周期的主动化、智能化的实时安全防御至关重要。

不断增长的工业互联网市场推动了网络安全需求的持续升级。近年来，随着我国智能制造和工业互联网推进政策的不断出台，政府及企业开始逐步重视对工业网络安全的投入，工业网络市场呈现快速增长势头。根据工信部发布的《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》要求，“到 2025 年，我国工业互联网平台普及率达 45%，系统解决方案服务能力明显增强，形成平台企业赋能、大中小企业融通发展新格局”。目前，我国工业互联网产业规模已达到万亿，庞大的市场规模及高速的发展态势也将进一步推动对工业互联网安全保障需求的快速升级。

国际局势日益严峻，迫使各行业必须积极发展以应对挑战。尤其是突如其来且影响范围广泛的安全事件，引发了各行业对网络安全需求的密切关注，尤其是那些与社会稳定密切相关的网信办、公安等公共安全领域。这些部门纷纷加大对网络安全的投入，为网络安全行业带来了更多的发展机遇。与此同时，“新基建”的快速推进也进一步提升了行业对网络安全的需求。当前，5G、大数据、物联网、人工智能等新技术为代表的新型基础设施建设被视为国家经济复苏的关键举措之一，而网络安全作为保障“新基建”安全的基石之一，与“新基建”形成了相互依存和共生的关系。各行业信息化建设的加速也为网络安全产业带来了更多蓬勃发展的新机遇。

近年来，我国网络安全市场规模随着信息化与数字化转型不断加深，也不断快速增长，一方面市场参与者逐渐增多，根据《中国网络安全产业分析报告（2022 年）》，我国开展网络安全业务的企业在 2022 年上半年共 3,256 家，其中产品型公司 1,379 家，同比增长 8%；另一方面市场集中度也进一步提升，根据 CCIA 公布的数据显示，2017 年至 2021 年，我国网络安全行业集中度 CR8 分别为 38.30%、38.75%、39.48%、41.36% 和 43.96%。

网络安全行业市场细分程度比较高，一方面是因为网络安全行业的技术专业性较高，不同领域间的技术融合难度较大，另一方面网络安全又贯穿了 IT 系统几乎所有的信息设备和软件，应用面十分广阔，需要多种技术与产品的互补和协同。如今我国网络安全产品和服务行业，细分领域多达百余个，市场格局碎片化特征十分明显。除了少量覆盖较多的细分领域的综合性厂商外，行业影响力位居前列的参与者中基本是深耕三至五类细分领域的优秀领军企业，以及在某一细分领域开拓创新的新锐企业。

（三）公司亮点

1、公司在网安行业综合排名逐年提升，基石业务网络安全基础类产品市场份额领先。公司董事长权晓文先生硕士毕业于清华大学，目前清华网络空间安全博士在读；核心团队均有 10 年

以上网安从业经验。公司曾服务了世界反法西斯战争胜利 70 周年大阅兵、G20 峰会、新中国成立 70 周年庆祝活动等 70 余场国家重要活动；在中国网安行业综合能力排名从 2020 年的第 46 名提升到 2023 年的第 27 名；客户覆盖奇安信、新华三、深信服和公安部第一研究所等。公司以网络安全基础业务为基石，作为专业性厂商，凭借“精准检测、精确防御”的安全核心能力得以与绿盟科技、启明星辰、安恒信息等综合性厂商同台竞技；漏洞库数量比肩国际龙头 Tenable，国际领先，原创漏洞总数行业第 4，检测产品平均误报率和漏报率指标也大幅领先行业平均；根据 IDC，2021 年公司在网络安全基础两大细分市场漏洞检测和安全防御类 Web 应用防护系统领域国内排名分别为第三（5.6%）、第五（5.7%）。

2、公司前瞻性地布局新兴市场网络空间地图领域，先发优势明显。网络空间地图为新兴市场，技术含量较高，下游应用涉及“新基建”的数字底座、工业互联网资产监控、数字孪生等领域。公司前瞻性布局该领域，已形成标化产品，并于 2023 年 4 月评为中国指挥与控制学会网络空间测绘专业委员会（国内首个网络空间测绘技术领域的专业组织）挂靠单位。同业比较来看，公司的产品结构中软件占比和标化程度较高，集成类项目较少，且在网络空间测绘系统等细分领域具备先发优势与产品稀缺性优势；因而毛利率水平大幅领先于同业可比公司，其中新兴业务网络空间地图类毛利率高达 93.01%。第一大募投项目有望夯实公司在网络空间地图领域的先发优势。

（四）募投项目投入

公司本轮 IPO 募投资金拟投入 4 个项目以及补充流动资金。

1、网络空间地图项目：本项目将对公司现有的网络资产安全领域部分产品、服务和解决方案进行持续的技术升级，达到绘制网络空间地图的总体目标。本项目建设基于三项产品及服务展开，具体项目建设如下：(1) 新一代网络空间资产测绘系统：基于高性能主动探测的资产发现与资产管理和风险管理的产品；(2) 网情监控预警平台：针对网站的可用性、合规性和安全性持续监测的安全产品；(3) 新一代网络资产安全治理平台：资产全生命周期的管理产品。

2、工业互联网安全项目：本项目建设主要面向以电力行业为主的工业互联网用户，针对设备、控制、网络、平台、数据等多个层面开展安全建设。本项目具体产品主要包括电力应用安全网关、工控基线管理平台、工控风险评估系统、工控威胁检测与防御系统及网络安全单兵自动化检测系统等。

3、数字化营销网络建设项目：本项目旨在基于公司目前全国范围业务覆盖能力的基础上，进一步扩大公司营销团队规模及布局、提升公司营销实力，同时通过引入各项数字化营销软件，提升公司营销体系的数字化、统一化管理能力。

4、研发中心建设项目：本项目基于公司目前的技术储备和行业未来发展趋势，扩大公司研发团队，升级软件开发及测试平台，围绕应用安全防护技术、漏洞及脆弱性检测技术、RayOS 操作系统应用三大方向进行技术储备研发。

表 1：公司 IPO 募投项目概况

序号	项目名称	项目投资总额 (万元)	拟使用募集资金金 额(万元)	项目建设期
1	网络空间地图项目	20,851.79	20,851.79	—
2	工业互联网安全项目	9,805.33	9,805.33	—
3	数字化营销网络建设项目	8,110.75	8,110.75	—
4	研发中心建设项目	12,743.90	12,743.90	—
5	补充流动资金	5,000.00	5,000.00	
总计		56,511.77	56,511.77	

资料来源：公司招股书，华金证券研究所

(五) 同行业上市公司指标对比

2022 年度，公司实现营业收入 2.36 亿元，同比增长 16.56%；实现归属于母公司净利润 0.46 亿元，同比下降 3.34%。根据初步预测，预计公司 2023 年 1-6 月实现营业收入 8,400 万元至 10,500 万元，较上年同期变动 27.72% 至 59.65%；预计实现净利润-870 万元至 300 万元，较上年同期变动 11.10% 至 130.66%；扣除非经常性损益后的归属于母公司所有者的净利润为-930 万元至 240 万元，较上年同期变动 19.49% 至 120.78%。

公司专注于网络空间安全领域；综合考虑业务与产品类型等方面，选取安恒信息、绿盟科技、山石网科、启明星辰、深信服、亚信安全为盛邦安全的可比上市公司；从上述可比公司来看，2022 年平均收入规模为 31.65 亿元，销售毛利率为 62.34%；由于上述可比公司在业务结构和经营上与公司存在一定差异，我们倾向于认为 PE-TTM（算术平均）的可比性不高；相较而言，公司营收规模低于行业可比公司平均，毛利率高于行业可比公司平均。

表 2：同行业上市公司指标对比

代码	简称	总市值 (亿元)	PE-TTM	2022 年收入 (亿元)	2022 年 收入增速	2022 年归 母净利润 (亿元)	2022 年净利 润增长率	2022 年 销售毛利 率	2022 年 ROE 摊薄
688023.SH	安恒信息	138.81	-54.92	19.80	8.77%	-2.53	-1935.70%	64.20%	-8.72%
300369.SZ	绿盟科技	102.86	-269.97	26.29	0.76%	0.28	-91.77%	62.28%	0.78%
688030.SH	山石网科	37.81	-19.07	8.12	-20.97%	-1.83	-341.64%	68.32%	-13.84%
002439.SZ	启明星辰	273.86	41.63	44.37	1.16%	6.26	-27.33%	62.66%	8.47%
300454.SZ	深信服	462.99	154.36	74.13	8.93%	1.94	-28.84%	63.82%	2.52%
688225.SH	亚信安全	81.20	99.13	17.21	3.21%	0.99	-44.85%	52.79%	3.72%
688651.SH	盛邦安全	/	/	2.36	16.56%	0.46	-3.34%	77.69%	17.17%

资料来源：Wind（数据截至日期：2023 年 7 月 7 日），华金证券研究所

(六) 风险提示

新产品或新业务推广进展不力、与综合厂商竞争关系、客户自研导向趋强、与主要客户公安部第一研究所可能存在潜在竞争关系、新技术研发不及预期、监管政策变化，行业竞争加剧等风险。

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话： 021-20655588

网址： www.huajinsec.cn