

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	34.77
总股本/流通股本(亿股)	0.75 / 0.17
总市值/流通市值(亿元)	26 / 6
52周内最高/最低价	78.64 / 23.63
资产负债率(%)	27.0%
市盈率	42.40
第一大股东	权晓文

研究所

分析师:孙业亮
SAC 登记编号:S1340522110002
Email:sunyeliang@cnpsec.com
分析师:丁子惠
SAC 登记编号:S1340523070003
Email:dingzihui@cnpsec.com

盛邦安全(688651)

网安领域小巨人，网络空间地图引领者

● 技术实力深厚，核心技术全为自研

公司作为全国领先的网络安全服务商，十三年来坚持核心技术研发投入，不断提升公司的自主创新能力和研发水平，核心产品和技术始终处于行业领先地位。公司被 CCIA 评为“网络资产测绘技术领域典型企业”，2020 年-2023 年连续 4 年入选“中国网络安全竞争力 50 强”，2023 年位列 27 名，排名逐年上升。公司拥有 30 项核心技术包括漏洞及脆弱性检测技术体系、应用安全防御技术体系、溯源管理技术体系、网络空间地图技术体系四大类技术体系及基础通用技术，核心技术来源全部为自主研发。截至 2023 年 6 月 30 日，公司拥有研发人员 189 名，占员工总人数的比例达 36.77%，已成功完成中国铁路 12306、北京交警 APP 安全建设等国家重点项目交付，满足了复杂的大规模用户需求。

● 第二增长极——网络空间地图

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 3 月 7 日下午在出席十四届全国人大二次会议解放军和武警部队代表团全体会议时强调，要乘势而上，把握新兴领域发展特点规律，推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动。要构建网络空间防御体系，提高维护国家网络安全能力。

IDC 预测，到 2026 年网络空间地图市场空间(含资产测绘)将达到 54.6 亿元人民币，复合增长率将呈现 48.3% 的高速发展态势。公司前瞻布局网络空间地图业务，目前已形成了网络资产安全治理平台、网络空间资产测绘系统、网络空间开源情报预警系统、网络空间攻击面管理系统、网络空间地图映射分析系统等产品，网络空间地图主要应用于国防、网信办、国安等公共安全重要领域。公司在网络空间地图领域积累了部分典型项目案例和经验，产品与技术已通过市场检验，积累了较高的口碑，具备先发优势。2023 年上半年，公司网络空间地图体系形成了 13 项核心技术，订单同比增长超 50%，网络安全地图业务将成为公司的第二增长极。

● 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.60、0.90、1.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 57.82、38.71、26.76 倍。公司是国内领先的网络安全产品厂商，在手订单饱满，网络空间地图业务有望成为公司第二增长极。首次覆盖，给予“买入”评级。

● 风险提示

下游客户需求扩张不及预期；政策推动存在波动性；产品技术研发不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	236	303	394	518
增长率(%)	16.56	28.44	30.05	31.27
EBITDA（百万元）	54.35	46.14	67.91	99.91
归属母公司净利润（百万元）	46.18	45.34	67.72	97.96
增长率(%)	-3.34	-1.83	49.37	44.65
EPS(元/股)	0.61	0.60	0.90	1.30
市盈率（P/E）	56.76	57.82	38.71	26.76
市净率（P/B）	9.75	2.66	2.50	2.29
EV/EBITDA	-2.30	37.81	25.83	16.58

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 盛邦安全——网安“小巨人”	5
1.1 国内网络安全领域“小巨人”企业	5
1.2 盈利能力稳健，持续强化研发	6
1.3 股权结构多元化，员工结构合理、专业素质过硬	8
2 网安行业向好，网络空间地图未来可期	11
2.1 网络安全市场发展向好	11
2.2 网络空间地图：新兴产业，市场潜力巨大	13
2.3 关基行业将成为下一个网安行业增长点	14
3 深耕优势行业，开拓新兴领域	16
3.1 聚焦网络安全优势细分领域，组建三大安全产品体系	16
3.2 加强多边合作，赋能数字化转型升级	18
3.3 发布网络空间坤舆图，提升国家新质战斗力	18
3.4 重点布局关基行业	19
4 盈利预测及投资评级	20
4.1 关键假设	20
4.2 投资建议	21
5 风险提示	21

图表目录

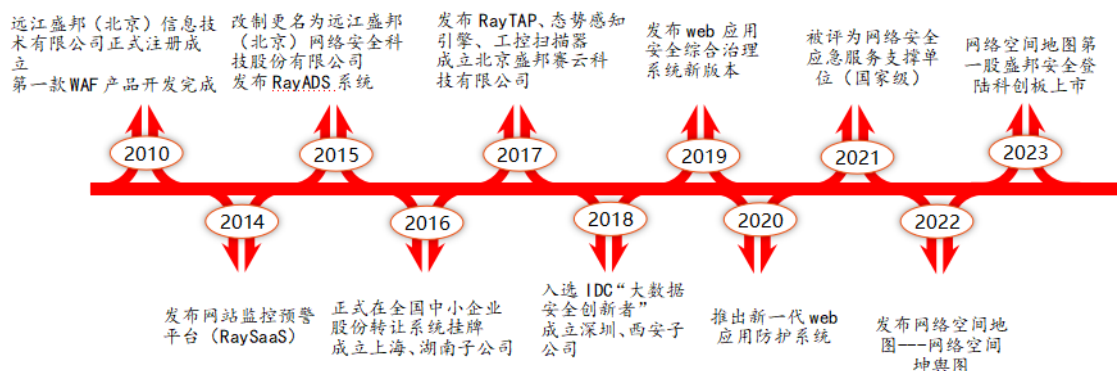
图表 1: 盛邦安全发展历程.....	5
图表 2: 盛邦安全主营业务产品.....	5
图表 3: 营业收入（百万元）及其增速.....	6
图表 4: 单季度营业收入（百万元）.....	6
图表 5: 归母净利润（百万元）及其增速.....	7
图表 6: 单季度归母净利润（百万元）.....	7
图表 7: 毛利率变化.....	7
图表 8: 同行业毛利率平均值.....	7
图表 9: 研发投入（万元）及增速.....	8
图表 10: 盛邦安全股权结构图.....	8
图表 11: 盛邦安全管理团队.....	9
图表 12: 按专业分员工结构图.....	10
图表 13: 按学历分员工结构图.....	10
图表 14: 中国网络安全行业发展历程.....	11
图表 15: 中国网络安全产业链供给端及消费端.....	11
图表 16: 关于网络安全地方及国家政策.....	12
图表 17: 2017-2022 我国云安全市场规模及增速.....	13
图表 18: 2017-2021 年我国物联网安全市场规模及增速.....	13
图表 19: 中国网络安全市场预测.....	13
图表 20: 关键信息基础设施安全保护法律法规汇总.....	14
图表 21: 数据泄露时间年度数量对比（起）.....	15
图表 22: 数据泄露时间月度数量对比（起）.....	15
图表 23: 2019-2022 网络安全基础类营业收入（万元）及占比.....	16
图表 24: 2019-2022 业务场景安全类营业收入（万元）及占比.....	17
图表 25: 2019-2022 网络空间地图类营业收入（万元）及占比.....	17
图表 26: 2019-2022 安全服务类营业收入（万元）及占比.....	18
图表 27: 网络空间地图——网络空间坤舆图.....	19
图表 28: 跨行业联防联控的工作原理示意图.....	20

1 盛邦安全——网安“小巨人”

1.1 国内网络安全领域“小巨人”企业

盛邦安全成立于 2010 年，是一家致力于提供全面网络安全解决方案和技术支持的公司，旨在为客户提供高效、可靠的安全保障服务。盛邦安全倡导“安全有道，治理先行”的发展理念，秉持着精准识别、精确防御、深入业务场景的“两精一深”的研发战略，赋能各行业客户的数字化安全转型，护航国家网络空间安全战略的实施落地。公司是中央网信办国家互联网应急中心（CNCERT）认定的国家级网络安全应急服务支撑单位之一（全国共 13 家），是工信部认定的国家级专精特新“小巨人”企业；公司连续三年被中国网络安全产业联盟（CCIA）评定为“中国网安产业竞争力 50 强”。在漏洞攻防领域，多个产品市场地位领先，公司为国内漏扫（漏洞脆弱性评估）领域的 TOP3，WAF 领域的 TOP5，同时，还是态势感知领域的主力军。公司的安全产品和服务广泛应用于政府、金融、教育、医疗等行业，得到了广大客户的认可 and 好评。

图表 1：盛邦安全发展历程



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

盛邦安全为客户提供网络安全基础类、业务场景安全类、网络空间地图类安全产品及服务。公司研发的网络安全产品种类繁多，包括防火墙、入侵检测与防御、安全网关、安全管理系统等，这些产品具有良好的安全性能和稳定性，能够满足不同客户对网络安全的需求。此外，盛邦安全还针对不同行业和领域推出了定制化的安全解决方案，为客户提供更加全面的安全保障。同时，盛邦安全还提供安全培训服务，提高客户的安全意识和技能水平。此外，盛邦安全的专业评估团队能够对客户的网络系统进行全面评估，找出潜在的安全隐患，并提供相应的解决方案。公司主营业务如下：

图表 2：盛邦安全主营业务产品

产品及服务类别	简要说明
网络安全基础类	包含以漏洞及脆弱性检测、应用安全防御及溯源管理类为核心的网络安全基础类产品

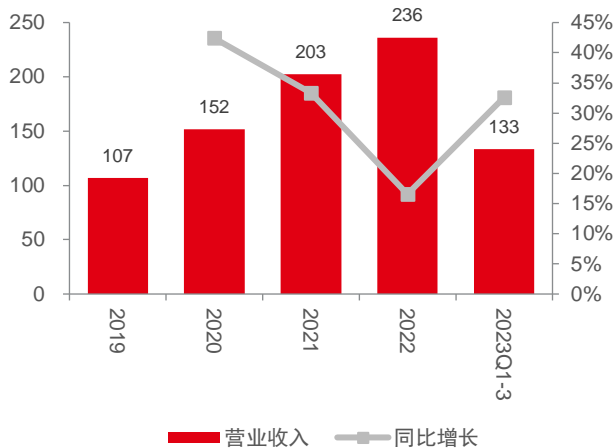
业务场景安全类	开发了围绕公共安全、电力能源、金融科技等场景类安全产品，包含网络威胁情报攻击阻断系统、网络安全单兵自动化检测系统、多接入网关系统、网络挂图作战指挥系统、金融科技风险管控平台等
网络空间地图类	包含网络空间地图映射分析系统、网络空间资产测绘系统、网络资产安全治理系统、网络攻击面管理系统及网络空间开源信息监测预警系统等产品体系
网络安全服务类	包含远程安全监测预警服务、暴露面/攻击面监测服务等 SaaS 服务，以及等保咨询服务、红蓝对抗的安全保障服务、网络安全测评渗透服务等网络安全专家服务

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

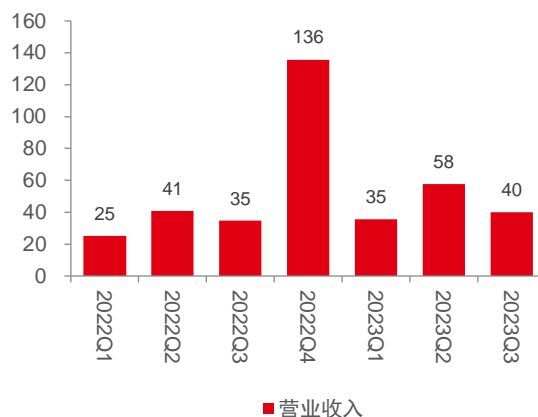
1.2 盈利能力稳健，持续强化研发

营收端：受益于国内网络安全产业的快速扩张，市场需求空间的不断扩大，近年来盛邦安全经营规模持续增长。盛邦 2020-2022 年分别实现营业收入 1.52 亿元、2.03 亿元、2.36 亿元，三年营业收入的年复合增速达 30.31%。公司营收存在明显的季节性特征，收入主要集中在下半年。2023 年上半年，公司业务规模持续增长，市场及客户安全需求得以快速恢复，新签订单量和期初在手订单量较去年同期相比均大幅增长，公司按照经营计划稳步推进各项工作，营业收入保持较快增长，达到 0.93 亿元，比上年同期增长 41.43%。其中，网络空间地图业务、网络安全基础类业务营收增幅较大。截止 2023 年三季度，公司营收为 1.33 亿元，同比增长 32.58%。

图表 3：营业收入（百万元）及其增速



图表 4：单季度营业收入（百万元）

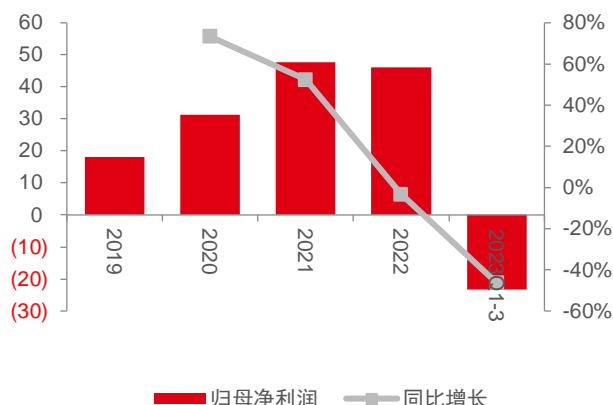


资料来源：iFind, 中邮证券研究所

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

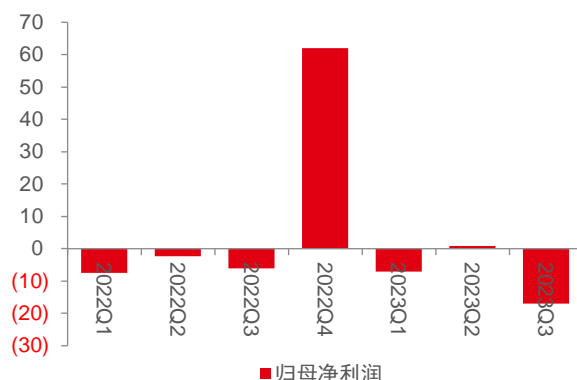
利润端：公司 2019-2021 年归母净利润稳步提升，从 2019 年 1809.62 万元增长至 2021 年的 4778.18 万元，年均复合增长率达 62.5%。2022 年公司归母净利润 4618.42 万元，同比下降 3.34%。由于季节性因素影响，2022 年前三季度亏损 1586.05 万元，第四季度归母净利润回正。2023 年截止三季度归母净利润仍处于亏损状态，根据以往季节性规律，四季度有望弥补亏损。

图表 5：归母净利润（百万元）及其增速



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

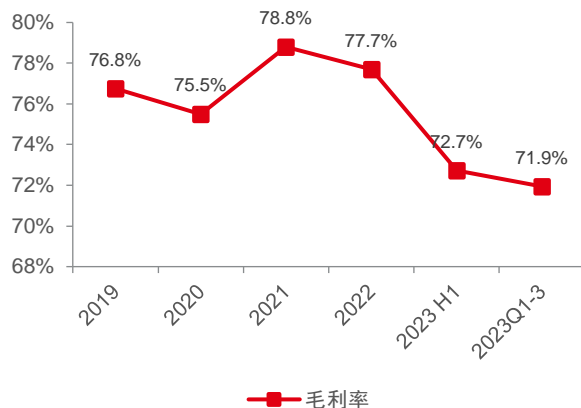
图表 6：单季度归母净利润（百万元）



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

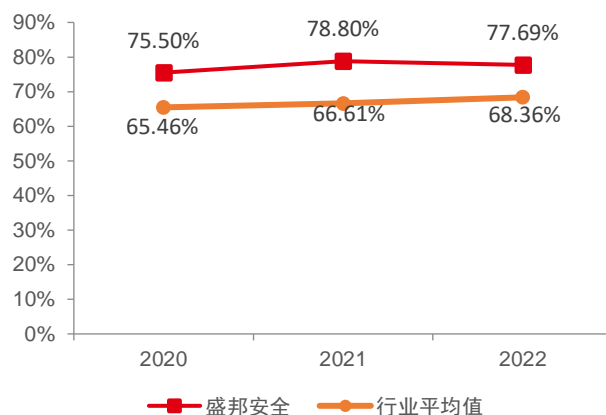
盈利能力：2019 年至 2022 年，公司毛利率均在 70%以上，高于行业均值，加权平均 ROE “领跑”同行，盈利能力突出。作为产品与技术型公司，盛邦安全部分业务以技术输出方式向外开展，纯软件产品占比较高；同时公司主要以标准化产品销售为主，其成本类硬件或配件市场供应充足，价格相对较低。2023 年上半年公司主营业务毛利率呈下降趋势，但仍维持在 70% 以上。

图表 7：毛利率变化



资料来源：iFinD, 中邮证券研究所

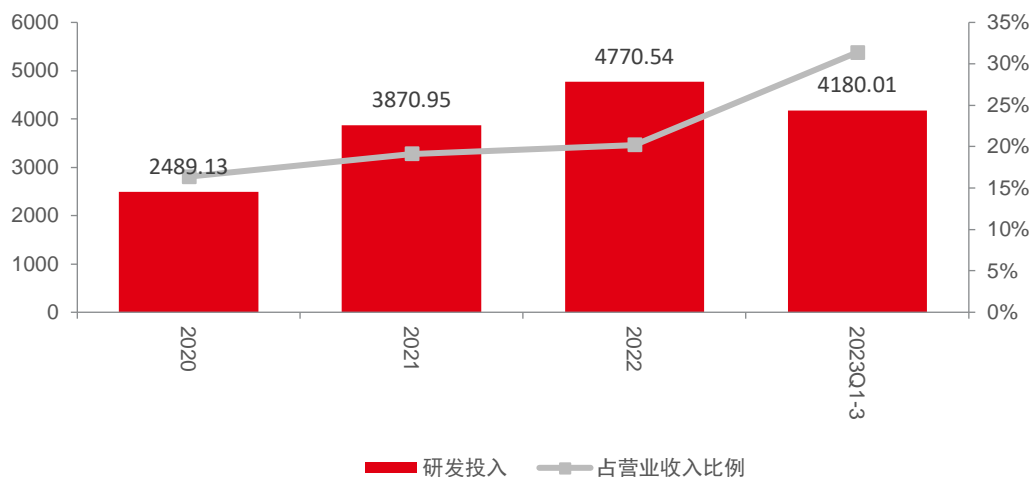
图表 8：同行业毛利率平均值



资料来源：招股说明书, 中邮证券研究所

公司研发投入及占比逐年上涨。为了保持领先的技术优势，盛邦安全不断加大网络信息安全领域的研发资源投入，2020-2022 年，盛邦安全研发费用分别为 2489.13 万元、3870.95 万元、4770.54 万元，研发投入占营业收入的比例分别为 16.38%、19.11%、20.20%。2023 年前三季度研发费用为 4180.01 万元，同比增长 22.65%，占营业收入比重为 31.39%。

图表 9：研发投入（万元）及增速

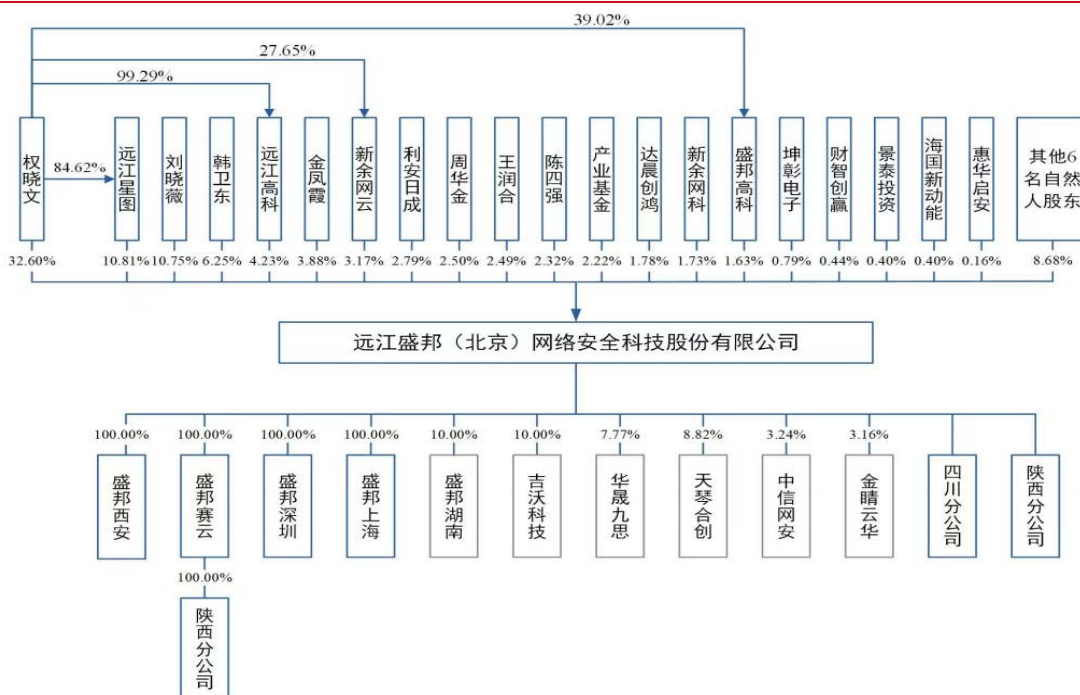


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

1.3 股权结构多元化，员工结构合理、专业素质过硬

公司股权结构多元化，涉及到公司高管及员工、机构投资者和其他股东等各方利益相关者。该股权结构有助于提高公司治理水平和市场稳定性，同时为公司带来多元化的投资背景和资源。其中公司创始人权晓文先生持股 32.6%，远江星图网络科技有限公司和远江高科公司各持股 10.81%和 4.23%。而权晓文在远江星图网络科技有限公司和远江高科公司的持股比例分别为 84.62%、99.29%。

图表 10：盛邦安全股权结构图



资料来源：招股说明书，中邮证券研究所

管理团队：公司的成功运营离不开一支高效、专业的安全管理团队。盛邦安全管理团队的成员拥有丰富的网络安全领域背景和实践经验，其中部分成员曾就职于国内知名的安全机构和科研院所。团队成员的学历包括本科、硕士和博士，具备专业的技术知识和丰富的实战经验。其中，权晓文先生 2010 年 12 月，创立盛邦有限，任执行董事兼总经理；2015 年 11 月，股份公司成立至今，任公司董事长、总经理。方伟先生 2021 年 3 月至今，就职于盛邦安全，现任远江盛邦（北京）网络安全科技股份有限公司副总经理、防护产品线总经理。袁先登先生 2020 年 1 月至今，就职于盛邦安全，现任远江盛邦（北京）网络安全科技股份有限公司副总经理、董事会秘书。韩卫东先生 2015 年 9 月至 2015 年 11 月，就职于盛邦有限，任副总经理；2015 年 11 月，股份公司成立至今，任公司董事、副总经理。李懋丰女士 2018 年 4 月至 2020 年 9 月，就职于盛邦安全，任财务部经理；2020 年 9 月至今，任公司财务总监。

图表 11：盛邦安全管理团队

管理团队	职务	相关说明
权晓文	董事长、总经理	毕业于清华大学，硕士研究生学历，清华大学网络空间安全专业工程博士在读，系统分析师。2001 年 7 月至 2005 年 8 月，就职于海信集团，历任海信数码公司研发经理、产品线经理等职位；2005 年 9 月至 2006 年 8 月，就职于 Thomson 北京研发中心，任高级工程师；2006 年 9 月至 2012 年 9 月，就职于 Juniper Networks 瞻博网络研发（北京）有限公司，任高级工程师；2010 年 12 月，创立盛邦有限，任执行董事兼总经理；2015 年 11 月，股份公司成立至今，任公司董事长、总经理。
方伟	副总经理	硕士研究生学历，本科毕业于北京航空航天大学，研究生毕业于中国电信科学技术研究院。2006 年 6 月至 2008 年 8 月，就职于大唐高鸿数据网络技术股份有限公司，任产品开发工程师；2008 年 8 月至 2021 年 3 月，就职于 Juniper Networks 瞻博网络研发（北京）有限公司，任高级产品开发经理；2021 年 3 月至今，就职于盛邦安全，现任远江盛邦（北京）网络安全科技股份有限公司副总经理、防护产品线总经理。
袁先登	副总经理、公司董事	本科学历，国家一级人力资源管理师，已取得上交所科创板董事会秘书资格证书。2000 年 8 月至 2010 年 8 月，就职于海信集团，历任青岛海信电器股份有限公司人力资源室主任、北京海信数码科技有限公司综合管理部经理、北京海信电器有限公司人力资源部经理、海信家电集团股份有限公司人力资源部部长等职务；2010 年 8 月至 2011 年 8 月，就职于北京新福润达化工材料有限公司，任行政人事总监；2012 年 1 月至 2014 年 3 月，就职于北京致恒祥业管理咨询有限公司，任培训咨询总监；2014 年 3 月至 2019 年 12 月，就职于北京诺勤咨询有限公司，任副总经理；2020 年 1 月至今，就职于盛邦安全，现任远江盛邦（北京）网络安全科技股份有限公司副总经理、董事会秘书。
韩伟东	副总经理	毕业于天津大学，本科学历。2000 年 9 月至 2002 年 3 月，就职于海信集团青岛空调公司，任人事主管；2002 年 4 月至 2005 年 5 月，就职于海信集团北京数码科技有限公司，历任综合管理部经

理、销售管理部经理；2006年3月至2009年9月，就职于北京东方华盾信息技术有限公司，任东北大区销售总监；2009年10月至2015年8月，就职于北京天融信科技有限公司，任集团企业事业部销售经理；2015年9月至2015年11月，就职于盛邦有限，任副总经理；2015年11月，股份公司成立至今，任公司董事、副总经理。

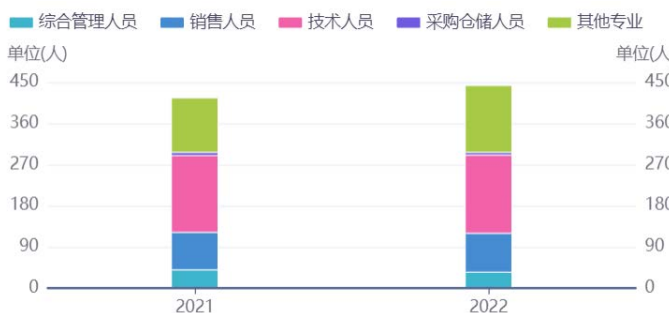
李懋丰 财务总监

本科学历。2007年4月至2008年10月，就职于北京有生博大软件技术有限公司，任出纳；2008年10月至2010年7月，就职于天诚永信（北京）科技有限责任公司，任总账会计；2010年7月至2015年2月，就职于网神信息技术（北京）股份有限公司，历任税收筹划经理、费用核算经理；2015年4月至2018年4月，就职于北京众诚天合系统集成科技有限公司，任财务部副经理；2018年4月至2020年9月，就职于盛邦安全，任财务部经理；2020年9月至今，任公司财务总监。

资料来源：iFind，中邮证券研究所

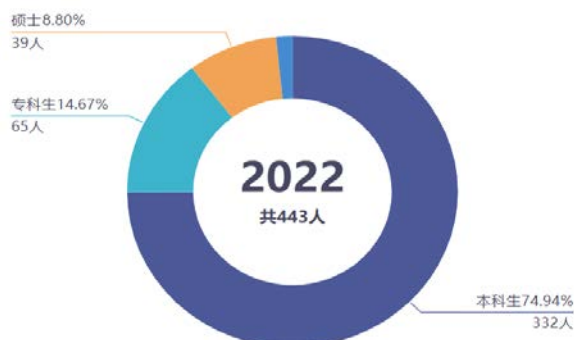
公司拥有先进的技术和专业的团队。公司团队由计算机/网络/技术类相关专业背景的成员组成。这类人员主要负责公司的安全解决方案和产品的研发、测试、优化以及技术支持等工作。他们的职责包括但不限于分析安全威胁、设计防御策略、开发安全工具、对系统进行漏洞扫描和安全评估等。公司团队中，有80%的成员具备本科及以上学历。这些成员在网络安全领域具有丰富的理论知识和实践经验，能够迅速适应各种复杂环境，解决各种技术难题。同时，盛邦安全也注重对人才的培养和引进，这类人员主要负责市场营销、客户服务、项目管理等方面的工作。

图表 12：按专业分员工结构图



资料来源：iFind，中邮证券研究所

图表 13：按学历分员工结构图



资料来源：iFind，中邮证券研究所

2 网安行业向好，网络空间地图未来可期

2.1 网络安全市场发展向好

中国网络安全行业产业链以各类安全硬件、安全软件、云安全服务、安全解决方案为核心。依托上游 IT 设备、操作系统、数据库等基础设施集成，各类安全硬件厂商、安全软件厂商、云安全服务商和安全解决方案服务商为下游 B 端、C 端、G 端需求方提供持续升级的网络安全和云安全服务。

图表 14：中国网络安全行业发展历程



资料来源：亿渡数据《2022 年中国网络安全行业白皮书》，中邮证券研究所

图表 15：中国网络安全产业链供给端及消费端



资料来源：亿渡数据《2022 年中国网络安全行业白皮书》，中邮证券研究所

国家政策对网络安全行业大力支持。国家相继发布了多个重要的网络安全法案和法规，其中国家互联网信息办公室、国家发展和改革委员会、工信部、公安部、国家安全部等十三部门联合发布修订后的《网络安全审查办法》，将网络平台运营者开展数据处理活动影响或者可能影响国家安全等情形纳入网络安全审查。国家发展改革委等九部门发布的《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》，要求完善治理规则，完善数据安全法、个人信息保护法配套规则。我国网络安全相关法律法规及政策的不断实施，将带动政府及企业加大对网络安全的投入，从而带动网络安全行业的发展。

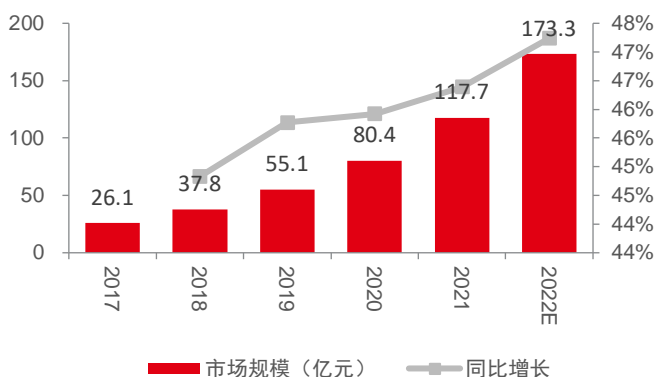
图表 16：关于网络安全地方及国家政策

时间	会议、文献	内容
2023 年 5 月	交通运输部发布《公路水路关键信息基础设施安全保护管理办法》	《管理办法》主要明确了关基设施管理体制，建立了关基设施认定机制，并压实运营者主体责任，规定运营者在机构设置、人员配备、经费保障、产品和服务采购、安全检测和风险评估，以及数据保护、密码应用、保密管理、教育培训等方面的责任和义务，要求加强对关基设施风险隐患的应急处置、强化事前事中事后监管。
2023 年 2 月	国家网信办发布《个人信息出境标准合同办法》	《办法》明确通过订立标准合同的方式开展个人信息出境活动，应当坚持自主缔约与备案管理相结合、保护权益与防范风险相结合，保障个人信息跨境安全、自由流动。
2023 年 1 月	工信部、网信办、发改委、公安部等十六部门联合发布《工业和信息化部等十六部门关于促进数据安全产业发展的指导意见》	《意见》聚焦数据安全保护及相关数据资源开发利用需求：一是提出促进数据安全产业发展的总体要求，并按 2025 年、2035 年两个阶段提出产业发展目标，其中，到 2025 年，数据安全产业规模超过 1500 亿元，年复合增长率超过 30%；到 2035 年，数据安全产业进入繁荣成熟期。二是明确促进数据安全产业发展的七项重点任务。三是提出加强组织协调、加大政策支撑和优化产业发展环境三方面保障措施。
2021 年 12 月	网信办、国家发改委等十三部门联合发布修订后的《网络安全审查办法》，自 2022 年 2 月 15 日起施行。	《办法》将网络平台运营者开展数据处理活动影响或者可能影响国家安全等情形纳入网络安全审查，并明确掌握超过 100 万用户个人信息的网络平台运营者赴国外上市必须向网络安全审查办公室申报网络安全审查。根据审查实际需要，增加证监会作为网络安全审查工作机制成员单位，同时完善了国家安全风险评估因素等内容。
2021 年 8 月	全国人大常委会颁布《中华人民共和国个人信息保护法》	强调通过数据库安全的技术手段，核心数据加密存储技术，通过数据库防火墙实现批量数据防泄漏，支持通过数据脱敏实现批量个人数据的匿名化
2021 年 6 月	全国人大常委会颁布《中华人民共和国数据安全法》	要求开展数据处理活动应当加强风险监测，发现数据安全缺陷、漏洞等风险时，立即采取补救措施；发生数据安全事件时，按照规定及时告知用户并向有关主管部门报告。国家建立集中统一、高效权威的数据安全风险评估、报告、信息共享、监测预警机制

资料来源：各部门官网，亿渡数据，天融信，中邮证券研究所

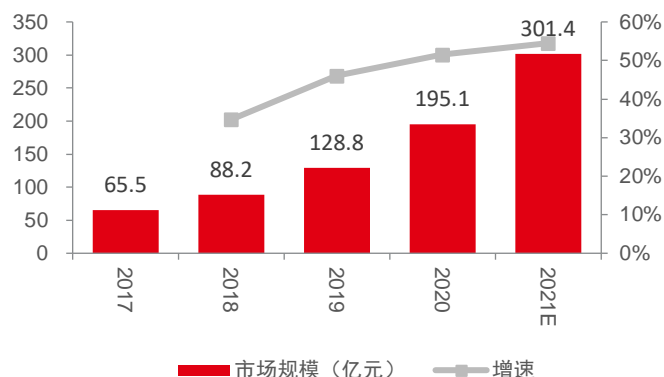
云计算、物联网的发展带来网络安全新需求，2020 年，中国云安全市场规模为 80.4 亿元，同比增长 45.92%；2021 年中国云安全市场规模为 117.7 亿元，同比增长 46.39%。2020 年我国物联网安全市场规模为 195.1 亿元，相比于 2019 年增长了 66.3 亿元，增速为 51.5%。

图表 17：2017-2022 我国云安全市场规模及增速



资料来源：观研报告网, 中邮证券研究所

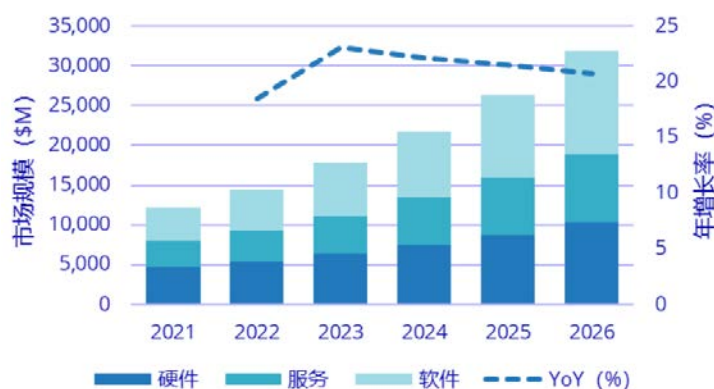
图表 18：2017-2021 年我国物联网安全市场规模及增速



资料来源：观研报告网, 中邮证券研究所

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。从 2016 年开始，我国网络安全市场规模开始迅速发展，一直到 2019 年，基本最低每年都保持在 20% 以上的增长速度，远高于全球市场的平均增速。2019 年我国网络安全市场规模达到 478 亿元（其中硬件占比最高，达到了 45.9%）。到 2020 年末，根据 CCIA 统计，我国网络安全市场规模为 532 亿元，同比增长 11.3%。近三年我国网络安全行业总体保持增长态势。尽管行业增速出现一定波动，但随着网络安全相关立法继续向体系化、纵深化发展，各行业数字化转型加速升级，网络安全政策法规红利释放，网络安全需求不断提升，预计未来三年增速仍将保持在 15% 以上，到 2024 年市场规模预计将超过 1000 亿元。

图表 19：中国网络安全市场预测



资料来源：IDC, 中邮证券研究所

2.2 网络空间地图：新兴产业，市场潜力巨大

网络空间地图行业主要是指利用互联网技术提供地理信息服务和位置定位服务的相关产业，涵盖了多种应用领域，如在线地图、位置共享、导航定位、智慧城市等。网络空间地图领域由地理学、网络空间信息学、大数据、人工智能、可视化等诸多学科领域交叉融合，属于国

家网络空间安全战略的核心组件。网络空间地图体系技术基于自主可控的高性能可编排的主被动测绘引擎，以网络空间资产为底图，通过网络疆域地图的构建技术、网络疆域地图的坐标连续性调整技术、基于网页图标的设备识别方法和网络空间内基于暴露面的社会组织识别方法，融合开源情报技术、大数据关联及知识图谱分析等技术将地理空间域、虚拟网络空间域和社会空间域相互映射，构建全球网络空间地图体系。网络空间测绘使用到的技术通常包括网络探测扫描技术、协议分析技术、IP 定位技术、拓扑测量技术、大数据分析存储技术、网络可视化技术和漏洞扫描验证技术等。

随着 IT 技术的快速发展，网络空间资产呈现范畴广、数量大、变化快、种类多、监管难等特点。网络空间地图及网络空间测绘技术，可以很好地解决客户上述痛点。近年来，网络空间地图行业的市场规模不断扩大，多家企业已经在这个领域取得了显著的成绩。根据 IDC《中国网络空间地图市场洞察，2022》，未来几年网络空间地图重要性不断突显，预计到 2026 年市场规模将达到 54.6 亿元人民币，复合增长率达到 48.3%。

2.3 关基行业将成为下一个网安行业增长点

关键信息基础设施是经济社会运行的神经中枢，是网络安全的中中之重。关键信息基础设施是指公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务、国防科技工业等重要行业和领域，其一旦遭到破坏、丧失功能或者数据泄露，可能严重危害国家安全、国计民生、公共利益的重要网络设施、信息系统等。关键信息基础设施是现代社会正常运行和发展的基石，它承载着重要的信息和数据，对于国家安全、社会经济稳定以及公共服务具有至关重要的作用。

为了确保关键信息基础设施的稳定和安全，各种政策应运而生。2017 年 6 月 1 日施行的《网络安全法》首次正式明确了关键信息基础设施的概念并提出了关键信息基础设施安全保护的原则要求。2017 年 7 月 10 日，国家互联网信息办公室向社会公开发布《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》。经广泛征求意见，国家互联网信息办公室对该征求意见稿进行了系统修订和完善，国务院于 2021 年 8 月 17 日正式发布《关键信息基础设施安全保护条例》（以下简称《条例》），该条例对一系列重要制度、机制加以完善和固化，将推动开启我国关键信息基础设施保护的新格局，也将为产业发展指明方向。因此，关键信息基础设施安全保护是落实国家网络安全战略、贯彻《网络安全法》的中中之重。2023 年 5 月 1 日起，《信息安全技术关键信息基础设施安全保护要求》（以下简称《关基保护要求》）正式实施，这是关键信息基础设施安全保护相关的首个国家标准。相对于 2021 年 9 月 1 日起实施的《关键信息基础设施安全保护条例》，《关基保护要求》更加具体而详尽、方法更具实操性、安全保护标准更严格，对于“关基”企业提出了更高要求。

图表 20：关键信息基础设施安全保护法律法规汇总

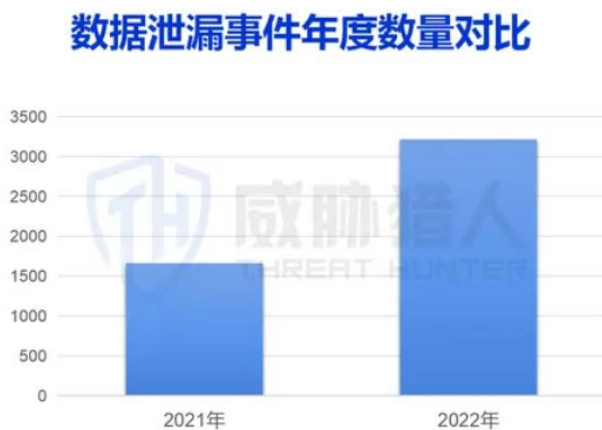
时间	发布主体	法律名称
2006 年	国务院	《国家突发事件总体应急预案》
2007 年	国务院	《突发事件应对法》
2013 年	国务院	《突发事件应急预案管理方法》
2016 年	国务院	《网络安全法》
2017 年	国家网信办	《国家网络安全事件应急预案》
2017 年	国家网信办	《关键信息基础设施安全保护条例》（征求意见稿）

2018 年- 2019 年	国家网信办	《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》、《网络安全漏洞管理规定（征求意见稿）》、《网络安全威胁信息发布管理办法（征求意见稿）》等相继向社会公众征求意见
2020 年	国家网信办	《网络安全审查办法》
2023 年	市场监管总局、 中央网信办、公 安部网络安全局	《信息安全技术关键信息基础设施安全保护要求》

资料来源：赛迪网络安全研究所联合赛迪区块链研究院《我国关键信息基础设施安全保护白皮书》，中邮证券研究所

关键信息基础设施面临的安全威胁与日俱增。网络和信息技术在促进经济发展、技术创新、文化繁荣和社会进步的同时，网络安全问题尤其是关键信息基础设施的安全问题日益严峻。近年来，高级持续性威胁（APT）攻击瞄准关键信息基础设施和重要信息系统，漏洞安全威胁形势不容乐观。据统计，2023 年第一季度，教育、卫健、金融等行业是受数据泄露影响较大的行业，其中单次遭泄露数据量在 10 万至 100 万条区间内占比最高，接近总量的一半。2022 年发现并验证有效的数据泄露事件超过 3200 起，与 2021 年相比，上升了将近一倍，其中下半年数据泄漏事件的数量比上半年明显增多。我国在不断强化关键信息基础设施供应链安全保障工作，加速推进关键信息基础设施安全标准化工作，关键信息基础设施安全保障能力进一步提升。《关键信息基础设施安全保护条例》及相关国家标准的贯彻施行预计带来的安全投入规模将达到百亿级，将带动重要行业和重要领域网络安全建设投入快速增长，关基市场将成为下一个网络安全行业的增长点。

图表 21：数据泄露时间年度数量对比（起）



资料来源：威胁猎人，中邮证券研究所

图表 22：数据泄露时间月度数量对比（起）



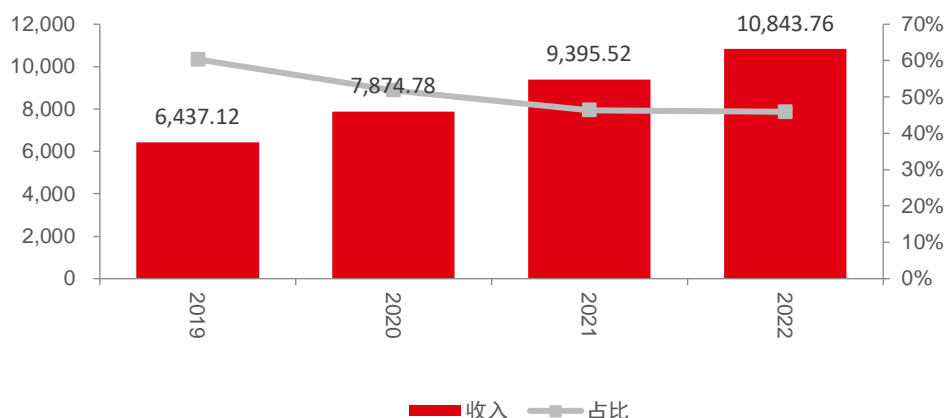
资料来源：威胁猎人，中邮证券研究所

3 深耕优势行业，开拓新兴领域

3.1 聚焦网络安全优势细分领域，组建三大安全产品体系

国内网络安全行业细分领域众多、参与者众多，盛邦安全聚焦于具有比较优势的部分细分领域，即以漏洞技术为核心的安全检测、应用防御及网络空间地图等领域，并提供相关网络安全服务。在网络安全基础类产品方面，盛邦安全针对安全检测（查）、安全防御（防）和安全管理（管）三大基础核心能力开发了多种网络安全基础类产品，主要包括安全检测类、安全防御类和溯源管理类。盛邦安全已成为行业内安全检测类、应用安全防御类产品种类最全的网络安全厂商之一。2019-2022 年，盛邦安全网络安全基础类产品实现的收入分别为 6,437.12 万元、7,874.78 万元、9,395.52 万元、10,843.76 万元，占主营业务收入比例分别为 60.32%、51.82%、46.38%、45.92%。

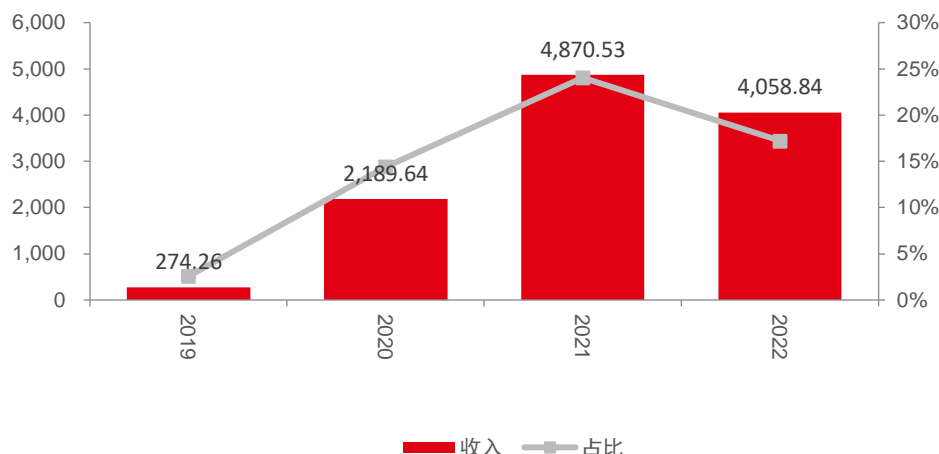
图表 23：2019-2022 网络安全基础类营业收入（万元）及占比



资料来源：iFind，中邮证券研究所

在业务场景安全类，公司开发了网络安全感知分析平台（RayThink），主要应用在各行业的网络安全管理运营场景，解决场景化安全事件分析能力不足、高危告警预警不及时、整体态势监控压力大等问题。公司还根据 RayThink 构建的安全管理方案，进一步开发了公共领域安全、电力能源安全、金融科技安全等业务场景化产品，其中公共领域安全类产品有网络威胁情报攻击阻断系统（RayTI）、多源威胁情报融合分析系统（RayTBD）、网络安全单兵自动化检测系统（RayBox）、多接入网关系统（RaySDT）；电力能源安全类有电力安全分析室、网络挂图作战指挥系统；金融科技安全类有金融科技风险管控平台（RayCOM）。2019-2022 年，盛邦安全的业务场景安全类产品收入分别为 274.26 万元、2,189.64 万元、4,870.53 万元、4,058.84 万元，占主营业务收入的比例分别为 2.57%、14.41%、24.04%、17.19%。

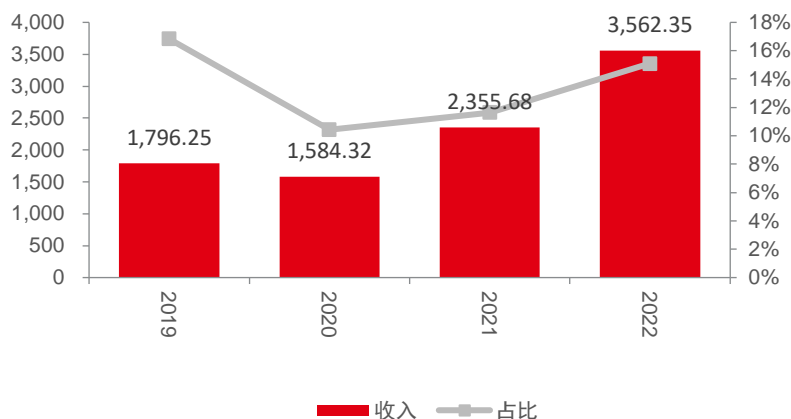
图表 24：2019-2022 业务场景安全类营业收入（万元）及占比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

在网络空间地图类，包含网络空间地图映射分析系统（RayMap）、网络空间资产测绘系统（RaySpace）、网络空间资产治理系统（RayGate）、网络攻击面管理系统（RayASM）、网络空间开源信息监测预警系统（RaySIN）五部分。网络空间地图领域为一个新兴的安全市场，是盛邦安全重点布局的核心领域，用于满足国家各级政府单位、大型国企央企、国家监管机构等客户更高维度的网络空间资产治理、决策和分析需求，盛邦安全为该领域的先行者和探索者。网络空间安全类产品可以覆盖互联网、企业内网、园区网以及行业专网等多种应用场景，帮助用户建立 Web 资产的相互关系索引，描绘网络逻辑连接关系，掌握网络空间中各种 Web 资产的实时动态，并进行分类管理。同时，其也能有效提升网络空间的资产发现能力，使资产信息更加完善和准确。2019-2022 年，盛邦安全网络空间地图类产品实现的收入分别为 1,796.25 万元、1,584.32 万元、2,355.68 万元、3,562.35 万元，占各期主营业务收入的比例分别为 16.83%、10.43%、11.63%、15.09%。

图表 25：2019-2022 网络空间地图类营业收入（万元）及占比

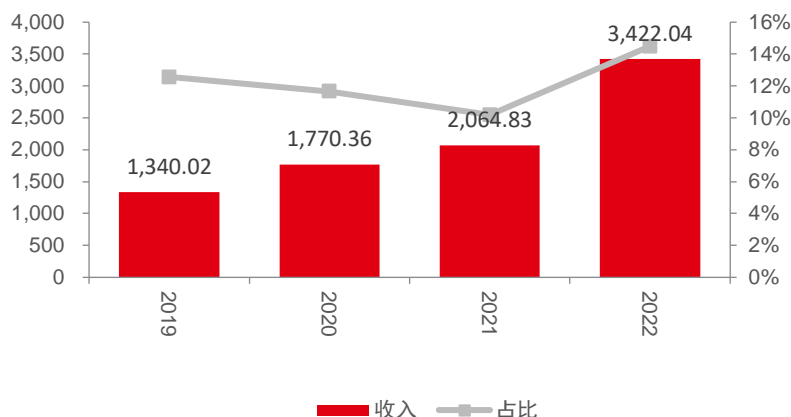


资料来源：iFinD，中邮证券研究所

在安全服务类方面，盛邦安全提供的安全服务主要有 SaaS 服务、专家服务等。其中 SaaS 服务有远程安全监测预警服务和暴露面/攻击面监测服务；专家服务包含等保咨询服务、红蓝对抗的安全保障服务和网络安全测评渗透服务。2019-2022 年，盛邦安全提供的安全服务实现

收入分别为 1,340.02 万元、1,770.36 万元、2,064.83 万元、3,422.04 万元，占各期主营业务收入的比例分别为 12.56%、11.65%、10.19%、14.49%。

图表 26：2019-2022 安全服务类营业收入（万元）及占比



资料来源：iFinD，中邮证券研究所

3.2 加强多边合作，赋能数字化转型升级

“数字中国服务联盟”由神州数码集团作为发起单位和理事长单位，联合产业内卓越生态伙伴构建的生态平台，旨在以联盟为载体，联合众多核心生态伙伴，重新定义合作伙伴生态关系，聚合数字新生态之力，把脉数字经济，赋能企业数字化转型。“数字中国服务联盟”致力于实现“解决方案的共享、技术应用的共研、新业务模式的拓展”。作为网络空间资产安全治理创新实践代表企业，盛邦安全凭借在漏洞及脆弱性检测、应用安全防御和网络空间地图等核心技术领域的领先优势，受邀加入成为联盟一员。

2023 年 4 月，盛邦安全与四川省通信产业服务有限公司科技分公司正式签署战略合作协议及行动协议，达成战略合作伙伴关系。未来，双方将围绕“区域及行业安全运营中心”、“ICT 安全能力交付中心”开展创新合作，助力行业用户在数字化转型过程中实现安全保障体系的同步升级。四川省通信产业服务有限公司科技分公司近年来充分发挥在通信领域多专业技术上的优势，致力于成为覆盖除运营商以外，交通、教育、应急、水务、医疗、农业等行业政企客户，专业从事软件开发、系统集成、系统维保、云计算等业务的全专业一体化运营服务提供商。双方发挥各自优势，依托联合交付中心、大师工作室等平台，将在医疗教育、企业金融、智慧城市、公检法、运营商、智慧水务等领域开展数据安全、工业互联网安全、云安全、智慧城市安全、安全服务、安全产品融合、人才培养等全方位合作，赋能产业信息化、数字化安全转型，助力行业用户安全体系建设完善与安全实战能力提升。

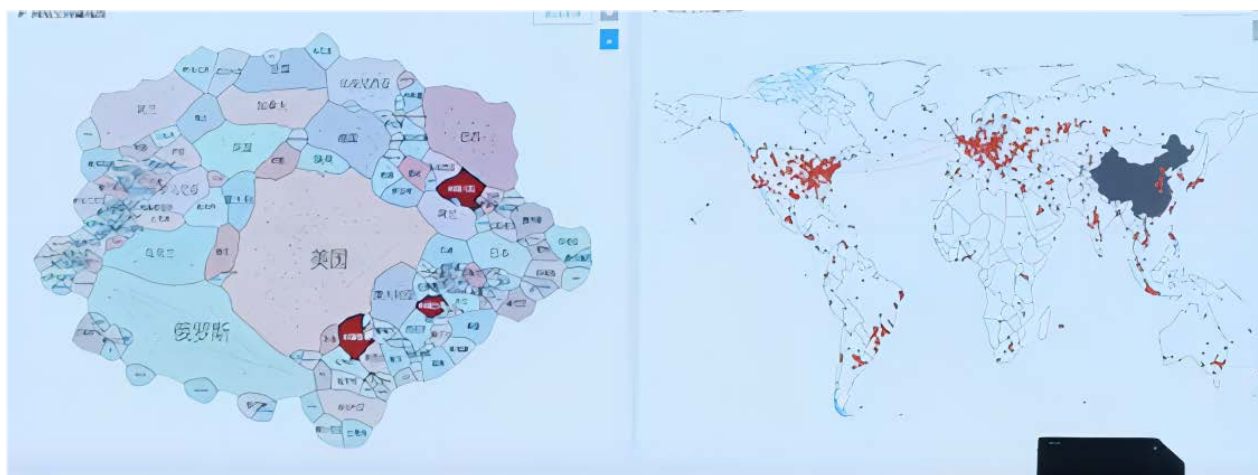
3.3 发布网络空间坤舆图，提升国家新质战斗力

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 3 月 7 日下午在出席十四届全国人大二次会议解放军和武警部队代表团全体会议时强调，新兴领域战略能力是国家战略体系和能力重要组成部分。党的二十大后，党中央从推动高质量发展全局出发，明确提出加快发展新质生产力。这为新兴领域战略能力建设提供了难得机遇，要乘势而上，把握新兴领域发展特点规律，推动新质生产力同新质战斗力高效融合、双向拉动。会议强调，要突出发展重点，抓好新兴领

域战略能力建设有关战略和规划落实；要构建网络空间防御体系，提高维护国家网络安全能力。

2022 年 9 月，盛邦安全发布并展示了首个网络空间地图——网络空间坤舆图，为新基建提供数字安全底图。网络空间坤舆图，融合了盛邦安全在网络测绘、大数据分析、可视化等多个交叉领域的多年技术积累，通过主被动结合的探测手段，对网络空间环境进行“态”与“势”的多维度描绘，实现了网络空间与地理空间的关联与映射。该地图为目前可检索到的首个全球网络空间地图，在关键基础设施摸清家底、IPv6 普及率统计及信息化程度度量、供应链关系梳理及风险态势感知、网络空间挂图作战等多种场景中具有巨大的应用潜力。盛邦安全在网络空间地图领域的研发布局相对较早，经过多年技术深耕和核心能力打磨，其技术先进性和创新性目前已获得业界多方认可：2021 年盛邦安全创新技术方案被作为重要参考入选 IDC 首个网络空间地图领域专业市场研究报告，为企业如何利用网络空间地图对网络空间资产进行高效治理和在攻防实践中获得战略优势提供参考。

图表 27：网络空间地图——网络空间坤舆图



资料来源：公司官微，中邮证券研究所

公司网络空间地图业务持续高速发展。在公共安全领域，网络空间地图签下单体近 2000 万项目，为公司创新领域千万级项目再添标杆；在运营商行业，中标中国移动多个网络空间地图产品和服务项目，合同额累计近千万，是公司网络空间测绘能力与行业应用深度融合的典型案列；在区域市场上，中标某重点科研院校百万级网络空间地图项目，技术实力获得用户高度评价。

3.4 重点布局关基行业

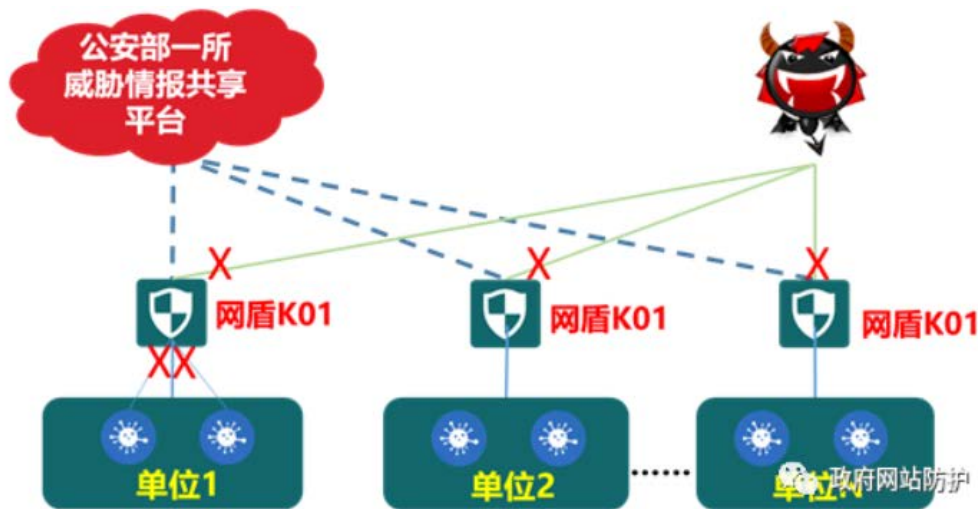
基于十多年以来对基础安全技术的研究、模块化的研发模型、行业经验丰富的安全专家团队等赋能，公司能够针对不同行业客户的需求，迅速开发出业务场景安全类产品。目前，公司已在公共安全、电力能源、金融科技、教育和关键信息基础设施等领域开发了多款标准化产品。经过多年研发和实践积累，公司的多种业务均能针对关键信息基础设施的需求和技术提供安全防御及检测。公司开发的业务场景化产品面向电力、金融、民航等关键信息基础设施的安

全防护；业务场景类产品具备提升网络关键节点的安全能力，为金融、电力、民航等关键信息基础设施提供漏洞管理、风险评估、安全监测等安全防护产品及服务。

公司参与的“关键信息基础设施网络资产发现及威胁监测技术与应用”项目荣获中国通信学会科学技术二等奖。该项目围绕关键信息基础设施的安全保护，依托网络资产发现、漏洞快速检测、威胁监测告警等多项创新技术以及快速高效的新型资产探测引擎，匹配强大而丰富的资源库，实现了对包括 IPv6 资产在内的网络资产的全面覆盖，并关联实时更新的威胁情报和漏洞信息，能够对关键信息基础设施进行快速资产摸底，准确发现漏洞分布状况，掌握网络资产属性变化情况，摸清资产底数和安全状态，适用于网络资产普查、基础资源管理、态势感知分析、安全监测预警和应急指挥处置等多种应用场景需求。

公司重点布局面向关基的场景化和实战化产品及服务，其中关基合规产品认证 6 项，实战化产品覆盖电力能源、金融科技、运营商安全、交通科技等四个行业，监管类产品有网盾 K01 设备、情报订阅费、SaaS 运维等。网盾 K01 是依托于公安部一所的网防 G01、网络空间测绘系统、第三方互联网公司等行业顶尖的安全情报以及其他自定义情报源，对恶意攻击、被控外联等行为进行实时研判、预警、和威胁拦截的综合防护系统。公司与公安部第一研究所签订了网络攻击阻断系统（网盾 K01）合作协议，约定对网盾 K01 进行联合开发，公安部第一研究所负责产品设计、搭建威胁情报运营后台，确保平台稳定运行，并提供持续的威胁情报数据；公司负责网盾 K01 设备端的管理软件开发并提供设备端检测引擎，确保设备及引擎的正常运行。公司与公安部第一研究所合作，实现跨行业间的“一点监测、全网阻断，情报共享、集体防御”的目标。

图表 28：跨行业联防联控的工作原理示意图



资料来源：政府网站防护，中邮证券研究所

4 盈利预测及投资评级

4.1 关键假设

(1) 营业收入：从产品结构看，网络安全地图行业属于新兴行业，增速较快，网络安全服务及业务场景安全类业务维持稳定增长，预计 2023-2025 年营业收入增速为 28.44%/30.05%/31.27%。

(2) 毛利率：公司软件产品及标准化产品占比高，毛利率保持较高水平，预计 2023-2025 年毛利率为 77.68%/76.85%/76.48%。

4.2 投资建议

预计公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 0.60、0.90、1.30 元，当前股价对应的 PE 分别为 57.82、38.71、26.76 倍。公司是国内领先的网络安全产品厂商，在手订单饱满，网络空间地图业务有望成为公司第二增长极。首次覆盖，给予“买入”评级。

5 风险提示

政策推进不及预期；技术研发不及预期；项目落地不及预期；行业竞争加剧。

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	236	303	394	518	营业收入	16.6%	28.4%	30.0%	31.3%
营业成本	53	68	91	122	营业利润	-5.0%	-1.8%	48.1%	44.6%
税金及附加	3	4	4	6	归属于母公司净利润	-3.3%	-1.8%	49.4%	44.7%
销售费用	75	94	118	155	获利能力				
管理费用	21	32	39	52	毛利率	77.7%	77.7%	76.9%	76.5%
研发费用	48	72	91	106	净利率	19.6%	14.9%	17.2%	18.9%
财务费用	-1	-1	-1	-1	ROE	17.2%	4.6%	6.5%	8.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	16.3%	4.3%	6.0%	8.1%
营业利润	50	49	72	104	偿债能力				
营业外收入	0	0	0	0	资产负债率	27.0%	10.7%	14.6%	15.2%
营业外支出	1	0	0	0	流动比率	3.43	9.54	6.86	6.57
利润总额	49	49	72	104	营运能力				
所得税	2	3	4	6	应收账款周转率	1.89	2.34	2.22	2.13
净利润	46	45	68	98	存货周转率	24.26	19.41	20.08	20.23
归母净利润	46	45	68	98	总资产周转率	0.69	0.41	0.34	0.40
每股收益(元)	0.61	0.60	0.90	1.30	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.61	0.60	0.90	1.30
货币资金	132	884	875	973	每股净资产	3.57	13.08	13.91	15.20
交易性金融资产	0	0	0	0	估值比率				
应收票据及应收账款	151	114	251	246	PE	56.76	57.82	38.71	26.76
预付款项	2	5	8	9	PB	9.75	2.66	2.50	2.29
存货	9	22	17	34	现金流量表				
流动资产合计	310	1047	1169	1294	净利润	46	45	68	98
固定资产	8	8	8	8	折旧和摊销	7	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	营运资本变动	-41	35	-71	0
无形资产	5	5	5	5	其他	2	-2	-3	-3
非流动资产合计	58	58	58	58	经营活动现金流净额	13	78	-7	95
资产总计	368	1105	1228	1352	资本开支	-10	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	0	2	3	3
应付票据及应付账款	49	49	90	96	投资活动现金流净额	-9	2	3	3
其他流动负债	41	61	81	101	股权融资	0	672	-6	0
流动负债合计	90	110	171	197	债务融资	0	0	0	0
其他	9	9	9	9	其他	-20	0	0	0
非流动负债合计	9	9	9	9	筹资活动现金流净额	-20	672	-6	0
负债合计	99	119	179	206	现金及现金等价物净增加额	-16	752	-10	98
股本	57	75	75	75					
资本公积金	95	749	743	743					
未分配利润	76	114	172	255					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	41	48	58	73					
所有者权益合计	269	986	1048	1146					
负债和所有者权益总计	368	1105	1228	1352					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048