

导语：行业不好，老板先跑，赚钱就是如此简单！

作者：市值风云 App：贝壳 XY

## **公司亏麻了，老板爽死了！北信源：十年失血 14 亿，四年亏掉 8 亿，但老板已套现 27 亿**

“啪嗒！”

2015 年某个工作日的清晨，某政府办公室传来一声熟悉的脆响——老张按下了他那台方正电脑的开机键。屏幕闪烁两下，骤然陷入一片死寂的幽蓝。冷汗瞬间浸透了他的白衬衫：“完了，今天局长要的汇报材料全在里面！”

“慌啥！上金甲防线！”隔壁技术科的小李探出头，语气里带着救世主般的笃定。只见他轻车熟路地插入一枚银色密钥，屏幕幽蓝褪去，一串绿色代码瀑布般倾泻而下。十分钟后，老张的电脑不仅“起死回生”，连昨夜误删的文档都安然无恙。

那一刻，“北信源（300352.SZ）”三个字，就是政务电脑里的电子肾上腺素，是机关大院 IT 运维心中的数字定海神针。

曾几何时，北信源旗下的金甲防线、内网安全管理系统，是上千万台政府、央企、军队、金融终端里沉默的“守护神”，为党和国家的多个重大会议、多项重大活

动提供网络安全保障服务，市值一度逼近 200 亿大关，彼时可谓风光无两。

然而，当时间快进到 2025 年，当勒索病毒、APT 攻击、云安全威胁汹涌而来，当网安江湖风云变幻、新锐辈出，这位昔日的“开机救星”却仿佛被困在了数字迷宫深处，愈发迷茫、迟滞，目前市值已缩水至 79 亿，较最高点蒸发逾 60%。



(来源：市值风云 APP)

今天，就让风云君按下“诊断键”，看看这台曾经叱咤风云的“安全主机”，究竟哪里出了故障？

## 一、营收暴跌、累亏 8 亿、现金断流，谁在裸泳？

开门见山，先来看看北信源近几年交出的成绩单：

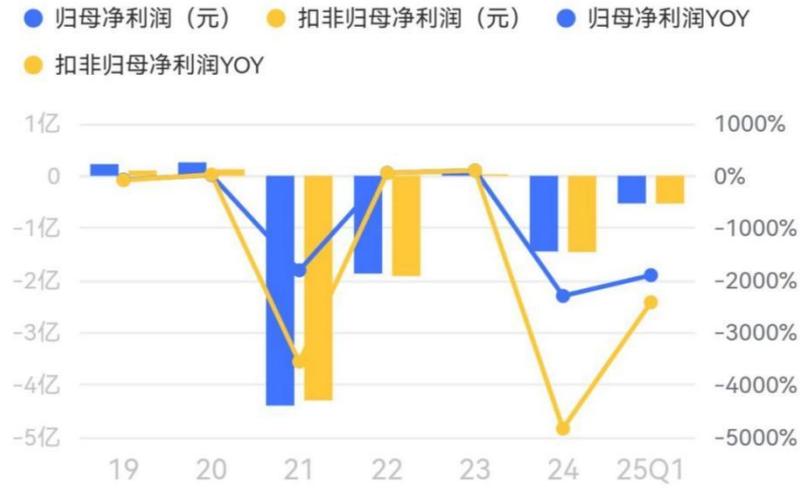
营收方面，已连续多年停滞在 6-7 亿元左右，2024 年更是下跌到 5.2 亿元，同比下跌 24.3%，2025 年一季度跌幅继续升至 52.7%，实现 6,163.8 万元。



(来源：市值风云 APP)

利润更是惨不忍睹，2021 年至今，除了 2023 年赚了不到 660 万以外，其余几年都是巨额亏损，**累计亏损 8.2 亿。**

### 北信源 - 净利润



|                  | 2019    | 2020    | 2021     | 2022  | 2023   | 2024     | 2025Q1   |
|------------------|---------|---------|----------|-------|--------|----------|----------|
| ● 归母净利润 (元)      | 2238.4万 | 2574.0万 | -4.4亿    | -1.9亿 | 658.6万 | -1.4亿    | -5282.3万 |
| ● 扣非归母净利润 (元)    | 1013.1万 | 1242.9万 | -4.3亿    | -1.9亿 | 307.6万 | -1.5亿    | -5305.3万 |
| ● 归母净利润YOY (%)   | -74.0%  | 15.0%   | -1808.4% | 57.5% | 103.5% | -2298.3% | -1901.1% |
| ● 扣非归母净利润YOY (%) | -84.5%  | 22.7%   | -3557.3% | 55.4% | 101.6% | -4836.5% | -2420.6% |

(来源：市值风云 APP)

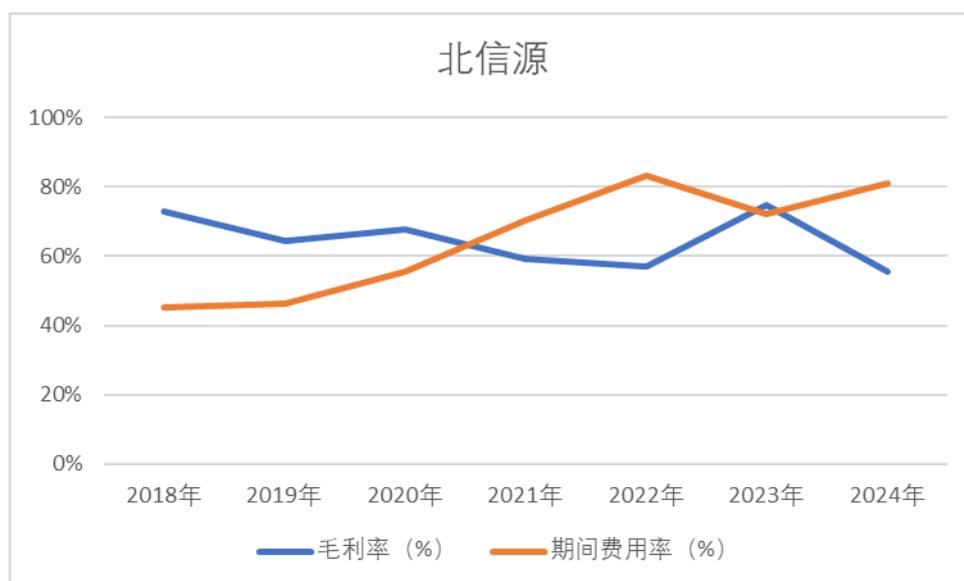
拆分利润结构会发现，北信源的亏损源于毛利下滑和费用失控的双重压力。

2024年，毛利率为55.59%，虽看似不低，但相较往年的70%高位已下滑了15个百分点左右，这背后可能是行业竞争加剧、产品竞争力下降、市场议价能力减弱、生产成本高企等多重压力共同作用的结果。

更严峻的是，55.59%的毛利率并不足以覆盖高昂的费用，28%的销售费用率、26.27%的管理费用率、25%的研发费用率，加在一起是高达80.91%的期间费

用率，相较 2018 年大幅攀升了 35 个百分点，费用失控显而易见。

其中，研发费用率高企且持续增长本应被肯定，但在营收规模不增反降的情况下，公司的研发技术实力和成果转化能力则需要打上一个大大的问号。



(来源：Choice 终端，制图：市值风云 APP)

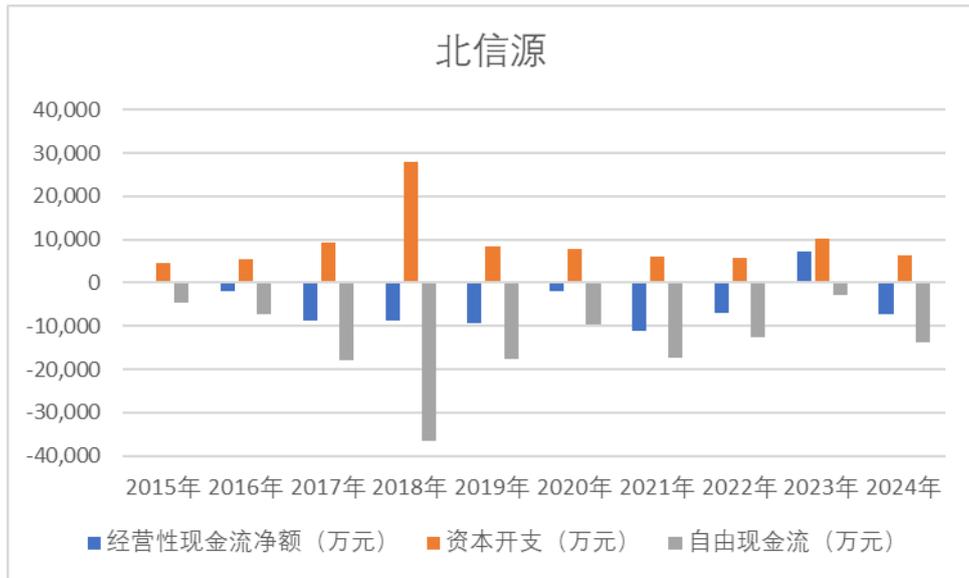
现金流表现更不容乐观。这些年，公司辛苦赚来的钱基本都积压在应收账款上。

截至 2024 年末，应收账款占营收的比重高达 110%，导致现金流极度紧张，

**2015-2024 年十年里经营性现金累计净流出 4.9 亿元。**

扣除掉因收购和研发资本化而产生的不菲的资本开支，**余下的自由现金流合计-**

**14 亿元，失血严重。**



(来源: Choice 终端, 制图: 市值风云 APP)

显然, 无论是业绩还是现金流, 北信源都已经亮起红灯。问题来了, 是网安行业的整体退潮, 还是北信源一家裸泳?

## 二、惨淡行业中的惨淡公司

那就快来看看 2024 年国内网安上市公司交出的“成绩单”：

咦! 不看不知道, 一看吓一跳, 原来和北信源同病相怜的“难兄难弟”还真不少!

风云君扒拉的这 20 家网安公司里, 竟然有 14 家营收“开倒车”, 更有 13 家利润直接“亮红灯”——亏了!

要说“血亏王”, 还得看龙头大哥奇安信 (688561.SH), 2024 年一口气亏了接近 14 个小目标! 营收也跌得最惨, 同比缩水了 32.49%!

不过北信源也别急着笑场，虽然营收盘子比奇安信小得多，但 24.31% 的跌幅也是“名列前茅”，直接冲到了行业第三“熊”！可以说，无论比块头还是比“滑梯”速度，北信源在同业上市公司里，都属于相对“拉胯”的那一挂。

| 证券名称  | 2024 年营收 (亿元) | 2024 年营收增速 (%) | 2024 年归母净利润 (亿元) |
|-------|---------------|----------------|------------------|
| 奇安信-U | 43.49         | -32.49%        | -13.79           |
| 启明星辰  | 33.15         | -26.44%        | -2.26            |
| 北信源   | 5.17          | -24.31%        | -1.45            |
| 电科网安  | 24.67         | -19.71%        | 1.58             |
| 中孚信息  | 7.85          | -14.52%        | -1.25            |
| 三六零   | 79.48         | -12.23%        | -10.94           |
| 国投智能  | 17.69         | -10.82%        | -4.15            |
| 永信至诚  | 3.56          | -9.99%         | 0.08             |
| 天融信   | 28.20         | -9.73%         | 0.83             |
| 信安世纪  | 5.01          | -8.86%         | -0.48            |
| 安恒信息  | 20.43         | -5.87%         | -1.98            |
| 飞天诚信  | 7.13          | -3.52%         | -0.77            |
| 深信服   | 75.20         | -1.86%         | 1.97             |
| 拓尔思   | 7.77          | -0.59%         | -0.94            |
| 盛邦安全  | 2.94          | 0.93%          | 0.02             |
| 山石网科  | 9.97          | 10.60%         | -1.37            |
| 迪普科技  | 11.55         | 11.68%         | 1.61             |
| 安博通   | 7.37          | 34.37%         | -1.19            |
| 绿盟科技  | 23.58         | 40.29%         | -3.65            |
| 亚信安全  | 35.95         | 123.56%        | 0.10             |

(来源: Choice 终端, 制表: 市值风云 APP)

如果说利润还可能被各种“意外开支”（非经常性损益）和“账面魔法”（各种减值）干扰，那咱就直接比比毛利率——这可是反映网安主业赚钱能力的“硬指标”！

跟以前的好日子（比如 2018 年）相比，好家伙，20 家公司里有 13 家的毛利率都在“集体缩水”，其中 6 家更是缩水超过 10 个百分点！

北信源呢？以 17 个百分点的惊人“缩水量”，再次勇夺业内季军宝座，稳稳坐在“吊车尾”的位置上。

所以说啊，虽然整个网安圈的日子都像“渡劫”，但北信源绝对是“难兄难弟”里，过得格外难的那位！

| 证券名称  | 2018 年毛利率 (%) | 2024 年毛利率 (%) | 2024 年较 2018 年毛利率降幅 (百分点) |
|-------|---------------|---------------|---------------------------|
| 绿盟科技  | 76.93%        | 53.80%        | -23.13%                   |
| 国投智能  | 59.50%        | 40.58%        | -18.92%                   |
| 北信源   | 72.95%        | 55.59%        | -17.36%                   |
| 永信至诚  | 67.54%        | 53.56%        | -13.98%                   |
| 深信服   | 73.32%        | 61.47%        | -11.86%                   |
| 安恒信息  | 70.50%        | 60.09%        | -10.41%                   |
| 启明星辰  | 65.47%        | 58.77%        | -6.70%                    |
| 山石网科  | 76.30%        | 69.97%        | -6.33%                    |
| 亚信安全  | 57.63%        | 51.61%        | -6.02%                    |
| 盛邦安全  | 76.76%        | 72.64%        | -4.13%                    |
| 三六零   | 69.55%        | 66.10%        | -3.45%                    |
| 迪普科技  | 70.69%        | 67.28%        | -3.41%                    |
| 中孚信息  | 66.54%        | 65.39%        | -1.15%                    |
| 安博通   | 65.88%        | 65.96%        | 0.08%                     |
| 奇安信-U | 55.68%        | 55.99%        | 0.31%                     |
| 飞天诚信  | 37.61%        | 38.02%        | 0.41%                     |
| 拓尔思   | 59.44%        | 61.57%        | 2.13%                     |
| 信安世纪  | 67.42%        | 71.22%        | 3.80%                     |
| 电科网安  | 35.01%        | 40.77%        | 5.76%                     |
| 天融信   | 24.70%        | 61.04%        | 36.33%                    |

(来源：Choice 终端，制表：市值风云 APP)

老铁们，看了以上这组数据有啥感受？如今的网安圈像不像是“难兄难弟”扎堆的“难民营”？难道网安行业寒冬已至？

### 三、网安盛宴难敌对手，北信源沦为“掉队生”

事实上，我国网安行业的发展正迎来持续的政策利好与市场繁荣：

政策层面，我国网安行业已驶入政策法规密集落地的快车道。随着《网络安全法》《数据安全法》《个人信息保护法》三大法律基石落地，配合等保 2.0、关基条例、数据要素市场化等细则出台，在网安领域正持续释放广阔的合规与升级需求。

网络安全也被不少地方政府纳入重点建设范畴。例如四川成都重点建设了“四大网安园区”；河南郑州打造了多个信息产业园区，并通过一系列政策吸引国内头部网络安全企业落户；河北雄安新区也在积极筹建网络和数据安全实验室等。

技术层面，随着 APT 攻击、勒索病毒等网络安全问题层出不穷，传统防火墙已日渐式微，云安全、零信任、数据安全、生成式 AI、SASE 架构等新技术/架构迅猛发展，正成为网安江湖的新盟主。

网安行业趋于饱和的市场、同质化的产品以及单一的商业模式，在新技术时代将有机会被重塑，同时新技术的应用也有望为网安市场带来增量。

需求层面，随着企业数字化转型深化、国际地缘政治摩擦加剧，以及数据要素价值日益凸显，网络安全正在从传统的“成本中心”向支撑业务发展的“价值中心”转变。

拿银行业来说，2024 年，有多家银行因数据安全漏洞、客户信息保护不力等问题，被处以数十万至数百万元不等的罚款。无论是大型国有银行，还是中小型企业银行，无一“幸免”，这背后藏着的就是网安系统广阔的市场需求空间。

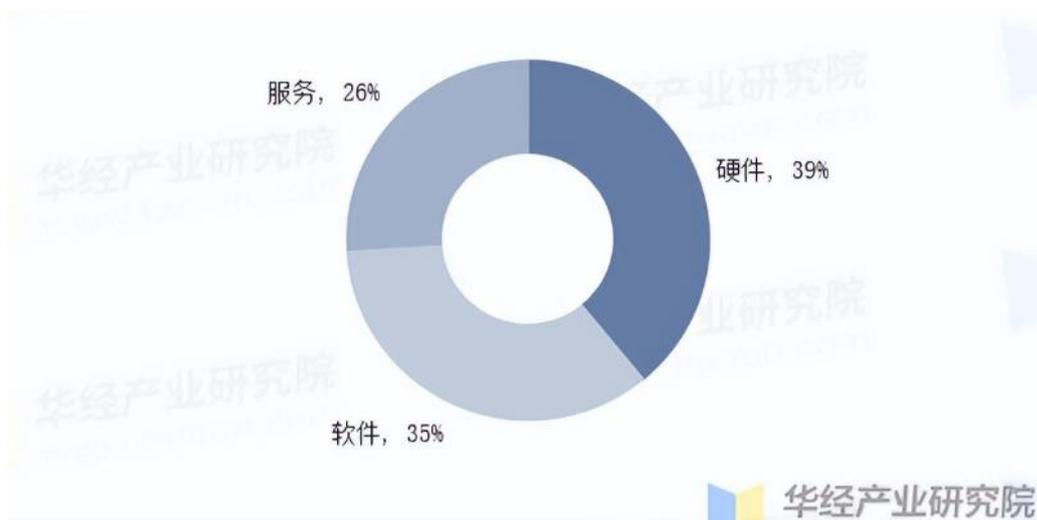
三重驱动下，我国网安市场前景可期。根据国际数据公司 (IDC) 近日发布的 2025 年 V1 版《全球网络安全支出指南》，我国网络安全市场规模将从 2023 年的 110 亿美元增长至 2028 年的 171 亿美元，五年复合增长率达到 9.2%。



网络安全市场又可细分为硬件市场、软件市场和服务市场，根据华经产业研究院数据，三块市场比重分别为 39%、35%、26%。

随着云化、服务化等新技术的持续应用，后两者的市场将快速增长，五年复合增长率预计分别为 11.5%和 11.9%，高于网安市场整体增速。

也就是说，北信源所处的网络安全软件市场，仍有不错的发展空间。



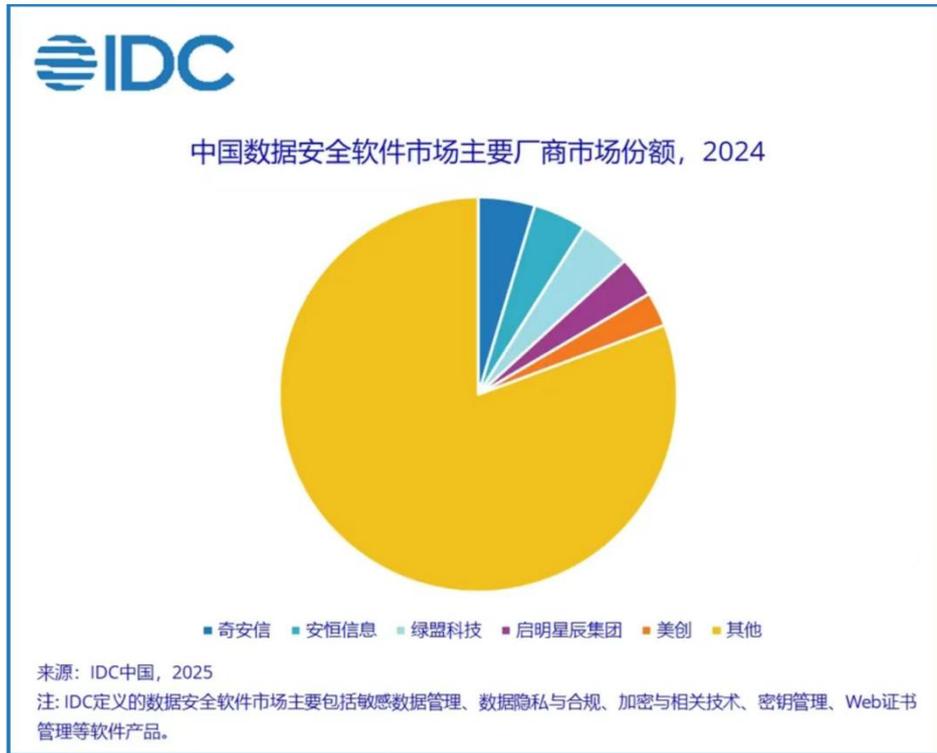
(注：我国网络安全行业市场产品结构，来源：华经产业研究院)

那为什么大家的日子还这么不好过？

说白了，都怪竞争太激烈了。特别是在网安新技术的迭代下，运营商、IT 厂商、集成商、软件厂商等新玩家纷纷涌入网安市场。

根据中国网络安全产业联盟统计，2023 年上半年国内共有 3,984 家企业开展网安业务，较上年同期足足增长了 20%以上，远远快于网安市场整体发展增速。

市场整体仍处于群雄割据时代，2024 年前五大厂家的市场份额合计也就 20%，并没有绝对霸主的出。大家争抢地盘的过程中不可避免的使用价格战等手段，盈利空间自然有所压缩。



这种背景下,以北信源为代表的网安老玩家想要保住份额,就要拼技术、拼服务、拼资源。

可惜的是,北信源样样稀碎。

公司赖以成名的终端安全管理产品(如“金甲防线”),在技术先进性和应对新型威胁(如高级持续性威胁 APT、勒索软件、供应链攻击)的能力上,已显露出疲态。

在新兴的、代表未来方向的云安全、大数据安全分析、主动防御等领域,北信源缺乏有足够市场影响力和技术领先性的重磅产品。

拿“信源密信”来说，作为一款协同办公即时通讯平台，刚问世时也曾被寄予厚望，至今虽已宣传多年，但在用户体验、生态构建、市场认可度方面，与钉钉、企业微信、飞书等国内几大主流巨头产品相比仍有不小的差距。

#### Product overview

#### 产品概述

信源密信是北信源全力打造的跨终端、全方位、安全可信的“新一代互联网及内部网络安全即时通讯平台”，以私有服务器为载体，安全即时通讯为基础，通过对通信数据的多重加密防护，保护用户隐私安全，全面支持Android、iOS、Windows、通用操作系统和MacOS；为政府、企事业单位、组织机构提供即时通讯、音视频会议、协同办公、任务管理、ERP改造、应用开发、万物互联、互联互通、聚合推广等多层次的平台服务。



无论是研发投入金额，还是研发团队规模，北信源相较于国内一线竞争对手而言，都显得有些捉襟见肘。

| 证券名称       | 研发支出（亿元）    | 研发支出总额占营收比例（%） | 研发人员人数     |
|------------|-------------|----------------|------------|
| 盛邦安全       | 0.74        | 25.21          | 239        |
| 飞天诚信       | 0.92        | 12.96          | 157        |
| 永信至诚       | 0.93        | 26.01          | 255        |
| 安博通        | 1.60        | 21.68          | 185        |
| <b>北信源</b> | <b>1.61</b> | <b>31.10</b>   | <b>411</b> |
| 信安世纪       | 1.73        | 34.49          | 456        |
| 国投智能       | 2.45        | 13.87          | 1,583      |
| 迪普科技       | 2.66        | 23.07          | 622        |
| 拓尔思        | 3.34        | 43.00          | 859        |
| 中孚信息       | 3.62        | 46.06          | 923        |
| 山石网科       | 3.96        | 39.71          | 785        |
| 电科网安       | 4.38        | 17.76          | 1,095      |
| 安恒信息       | 4.93        | 24.11          | 970        |
| 亚信安全       | 5.51        | 15.32          | 3,238      |
| 绿盟科技       | 6.33        | 26.84          | 1,082      |
| 天融信        | 8.16        | 28.94          | 2,311      |
| 启明星辰       | 9.80        | 29.56          | 2,958      |
| 奇安信-U      | 14.11       | 32.45          | 2,536      |
| 深信服        | 21.18       | 28.16          | 2,765      |
| 三六零        | 32.02       | 40.29          | 3,444      |

(来源：Choice 终端，制表：市值风云 APP)

另外，在北信源的客户群体中，一直都是政府客户和国央企客户居多，面对更市场化、需求更碎片化的新兴行业客户（如互联网、中小企业），北信源的服务模式和解决方案显得不够灵活敏捷，难以匹配新兴客户需求。

久而久之，北信源就在这场行业盛宴中“掉了队”。

其实，“掉队”信号早已隐含在实控人林皓的行动中。2020年11月-2022年12月，恰逢网络安全概念火热期，公司股价处于相对高位区间，林老板便开始了频繁减持，短短两年里套现到手2.5亿元。



而在此之前，林老板的套现行为也一直比较猖狂，上市 13 年里，合计套现超 27 个小目标。赚钱就是如此简单，老铁们酸了吗？

