网络安全行业21Q3季报总结：基数影响收入增速 长期需求仍持乐观

核心观点

Q3 单季度收入增速放缓主要受去年同期高基数水平影响。从前三季度收入增速看，格尔软件、卫士通及天融信（安全业务）最快，增速分别达到 64%、57%、55%。分季度看，20 年随着疫情影响逐季削弱，多数安全厂商收入增速在 Q3 或 Q4 达到全年最高点，如奇安信、安恒信息 20Q3 单季度增速分别为 89%、65%，因此 21Q3 相比 21Q1 及 21Q2 的基数效应进一步减弱，导致 Q3 单季度收入平均增速较 Q2 进一步回落。统计样本 21Q3 单季度收入增速平均值及中位数分比为 32%、29%，而 21Q2 对应数值分别为 38%、35%。

相对 19Q3 收入增速看，多数安全厂商较中报口径有所提升，整体行业需求仍属乐观。从相对 19Q3 收入增速看，格尔软件、奇安信、安恒信息等厂商表现最为突出，增速均在 80%以上。相比中报口径看，10 家统计样本中，安恒信息、奇安信等 7 家厂商（除天融信外样本数为 10）增速均有所提升，其余三家下降幅度也不大，侧面反映行业需求并未发生重大变化。随着《关键信息基础设施安全保护条例》、《数据安全法》、《个人信息保护法》等重要政策出台，网络安全整体需求将持续释放。

受毛利率及费用率变动原因，多数厂商前三季度扣非净利润为亏损状态。从前三季度扣非净利润看，统计样本中仅迪普科技、美亚柏科及卫士通为正值（其中迪普科技扣非净利达 1.94 亿），其余公司均为亏损状态。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

安恒信息及深信服受收入结构变化等影响，前三季度毛利率较上年同期分别下滑 8.6pct、3.8pct，而投入加大以及激励费用影响使得前三季度期间费用率分别提升 27.3pct、4.4pct，造成扣非净利出现较大幅度下滑。未来随着收入端恢复快速增长，投入也将回归于正常水平，业绩弹性有望逐步呈现。

投资建议与投资标的

我们认为 21Q3 单季度收入增速回落主要为基数效应逐季减弱所致，不考虑 20 年疫情影响，多数安全厂商相对 19 年 Q3 收入增速较中报口径实现提速，因此市场对于网安整体需求不必悲观。各类安全法律及法规的出台意味着顶层设计逐步完善，一方面将进一步促进网安需求的释放，另一方面为满足合法合规，下游客户对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，建议关注天融信(002212，买入)、迪普科技(300768，未评级)、深信服(300454，买入)、安恒信息(688023，增持)、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

https://www.yunbaogao.cn

关键词：疫情 网络安全

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28672