

互联网空间治理——蓝海开启 ——信息安全系列深度报告之二

行业深度

◆互联网迅速发展伴生网络犯罪，催生治理需求

截至2018年12月，中国网民的规模达到了8.29亿，互联网的普及率达到59.6%。根据《2017诺顿网络安全调查报告》，2017年我国因网络犯罪造成的损失高达663亿美元。各种非法网络内容的传播造成很大负面影响，互联网内容空间治理需求迫切。

◆政府重视互联网空间治理

习总书记强调“网络空间是亿万民众共同的精神家园。网络空间天朗气清、生态良好，符合人民利益。”，《中华人民共和国网络安全法》《互联网跟帖评论服务管理规定》和《互联网论坛社区服务管理规定》等法律法规相继出台。一些违法违规的网站和APP得到治理。

◆网络实名制、网络内容管理与风控、网络可视化带来投资机会：

网络实名制对于建立互联网综合治理体系来说非常重要，尤其对于类似滴滴等共享出行工具的司机的实名认证。人脸识别以及互联网+可信身份认证平台迎来更广泛应用。

由于互联网的传播迅速、数据量巨大、传播渠道多样化的特点，特别是近年来短视频快速传播带来的流量快速增长。内容监测管理需要引入先进的自动化系统，能够识别有害的文本图像音频视频。互联网公司自身也加大了内容风控系统投入。另外由于微信等社交APP的普及，热点咨询的传播较快，舆情管理的需求也越来越大。

流量的快速增长带来电信和监管在网络可视化领域设备和软件投入的快速增长。

◆投资建议：推荐在互联网舆情和大数据分析领域布局领先且具备良好客户基础的拓尔思、具备牌照优势和良好客户基础的系统集成商太极股份和美亚柏科，网络实名制领域推荐在CTID领域有业务布局的新大陆，建议关注神思电子。保密软硬件龙头并且在身份认证领域布局领先的中孚信息也将受益于行业需求增加。网络可视化领域建议关注中新赛克。网络风控领域关注人民网。

◆风险分析：技术发展不及预期、空间治理政策落地不及预期、大数据发展不及预期、个人数字化产品推进不及预期、市场整体估值水平下降。

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
300229	拓尔思	11.50	0.13	0.41	0.53	90	28	22	买入
002368	太极股份	34.12	0.78	0.94	1.17	30	34	28	增持
300188	美亚柏科	18.55	0.38	0.46	0.55	34	38	32	买入
000997	新大陆	18.15	0.58	0.75	0.90	32	24	20	买入
300659	中孚信息	49.00	0.32	0.69	0.97	62	72	52	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年09月06日

买入（维持）

分析师

万义麟（执业证书编号：S0930519080001）
021-52523859
wanyilin@ebcn.com

姜国平（执业证书编号：S0930514080007）
021-52523857
jianggp@ebcn.com

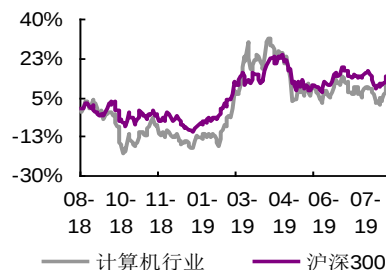
卫书根（执业证书编号：S0930517090002）
021-52523858
weishugen@ebcn.com

刘凯（执业证书编号：S0930517100002）
021-52523849
kailiu@ebcn.com

石崎良（执业证书编号：S0930518070005）
021-52523856
shiqil@ebcn.com

孔蓉（执业证书编号：S0930517120002）
021-52523837
kongrong@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

边际改善确定，行业有望加速发展——信息安全行业跟踪报告

..... 2019-07-24

等保2.0有望出台，关注新兴安全领域机会——信息安全专题报告

..... 2019-01-05

信息安全服务加速，新技术催生新需求——信息安全行业深度

..... 2018-05-20

投资聚焦

研究背景

截至 2018 年 12 月，中国网民的规模达到了 8.29 亿，互联网的普及率达到 59.6%，居民在上网时长也在不断的提升，网络所承载内容越来越多，对人民生活的影响也越来越深刻。行业的快速发展也带来了诸多问题，网络犯罪活动不断出现，互联网舆情的影响力也逐步加大，互联网出现违规内容屡见不鲜，主管部门不断加大监管力度。除此之外，互联网内容的快速增长也对传统监管方式提出了巨大的挑战，监管部门逐步加大在新型互联网监管工具的投入；互联网内容爆发和监管的趋严需求的共同作用下也催生内容审核的需求快速增长。

我们区别于市场的创新之处

本篇报告是市场上第一篇系统性分析互联网空间治理市场的报告。本报告对互联网空间治理的发展背景和紧迫性做了详细阐述，并对互联网空间治理产业链的各个环节进行了详细的分析。我们认为：早期的网络安全还是以技术安全为主，主要目的是防攻击、补漏洞。随着互联网的快速发展，互联网所承载的内容和价值越来越多，对人民的生活也影响越来越大，网络犯罪和违规内容传播也随之增加。因此网络安全的工作也逐步延伸到现在的内容安全，投入的重点在发生变化，预计互联网空间治理产业链将受益于行业投入增加。

投资观点

推荐在互联网舆情和大数据分析领域布局领先且具备良好客户基础的拓尔思、具备牌照优势和良好客户基础的系统集成商太极股份和美亚柏科，网络实名制领域推荐在 CTID 领域有业务布局的新大陆，建议关注神思电子。保密软硬件龙头并且在身份认证领域布局领先的中孚信息也将受益于行业需求增加。网络可视化领域建议关注中新赛克。网络风控领域关注人民网。

目 录

1、 互联网对人民生活影响越来越大	4
2、 互联网快速发展带来网络犯罪的增加	6
3、 互联网空间治理需求迫切	7
4、 主要细分领域情况.....	9
4.1、 网络实名制建设	10
4.2、 内容管理与舆情监控	11
4.3、 流量的快速增长带来网络可视化投入快速增长	17
5、 投资建议	19
5.1、 拓尔思：NLP 领先企业，受益于政策推动和行业加速发展	19
5.2、 太极股份：网络安全和自主可控领域布局领先企业	22
5.3、 美亚柏科：电子取证龙头，网络安全拓展顺利	23
5.4、 中孚信息：保密第一股，身份认证布局领先	24
5.5、 新大陆：CTID 有望带来百亿市场增量	25
6、 风险分析	26

1、互联网对人民生活影响越来越大

近年来，网络行业得到快速发展，用户规模不断扩大。据中国互联网络信息中心（CNNIC）发布第43次《中国互联网络发展状况统计报告》显示，截至2018年12月，中国网民的规模达到了8.29亿，互联网的普及率达到59.6%；其中手机网民的规模也达到了8.17亿。互联网的快速发展也深刻的影响我们的生活方式，即时通信、网络新闻、网络购物、网络视频等新的媒介越来越普及，截止2018年12月，我国即时通信用户规模达7.92亿，网络新闻用户规模达6.75亿，网络购物用户规模达6.10亿，网上外卖用户规模达4.06亿，网络支付用户规模达6.00亿，网络视频用户规模达6.12亿，短视频用户规模达6.48亿。

随之而来的是居民在上网时长的不断提升和网络流量的快速增长，2018年，我国网民的人均周上网时长为27.6小时，平均将近每天4个小时。而18年移动互联网接入流量消费更是达到711.1亿GB，较2017年底增长189.1%，互联网上承载的内容越来越多。

网络内容产业规模巨大。2018年中国网络版权产业市场规模达7423亿元，同比增长16.6%。2006年至今，中国网络版权产业连续十余年保持高速增长态势，已经崛起成为推动我国版权产业振兴的核心支柱，以及驱动我国数字经济发展的引擎。中国网络版权产业主要分为文图、音频、影音三大类，每个类别下均有不同特色的子类别，这11个子类别构成了丰富多样的互联网内容生态，已经渗透到居民生活的方方面面。

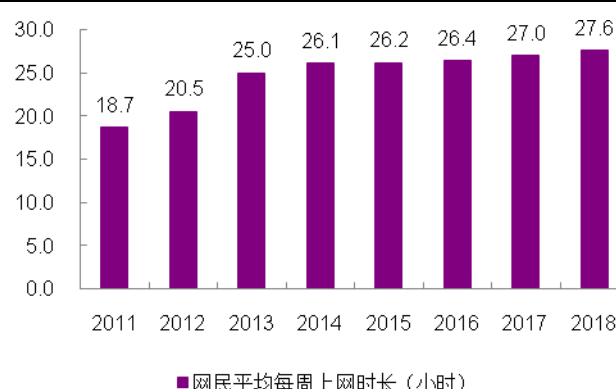
部分应用月活数量巨大，影响面巨大。根据易观的数据，截至2019年7月，微信的月活达到9.52亿人，考虑到我国网民数量为8.3亿，微信对国内手机用户基本上实现了全覆盖，由此可见它对国内人民的生活影响巨大。此外，截至2019年7月，抖音的月活达到3.1亿人，相比2017年8月增加10多倍，APP可以快速完成国内网民的覆盖，其传递的内容也将深刻的影响人民的生活。

图1：我国互联网普及率已近60%



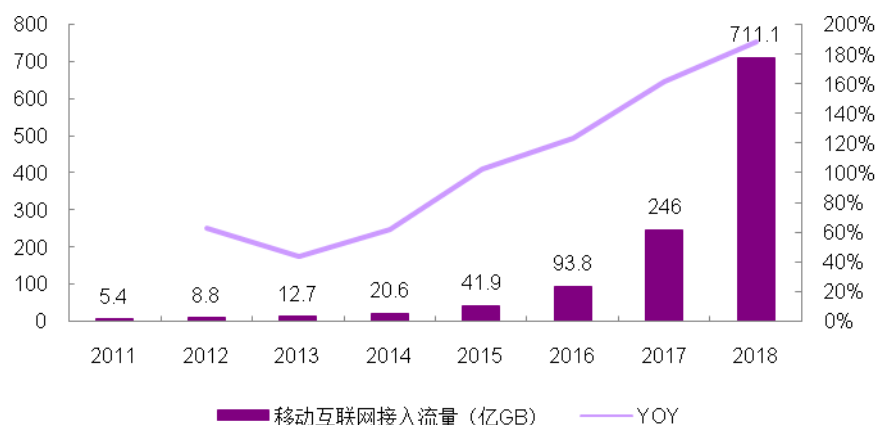
资料来源：CNNIC

图2：2018年我国网民平均每天上网约4个小时



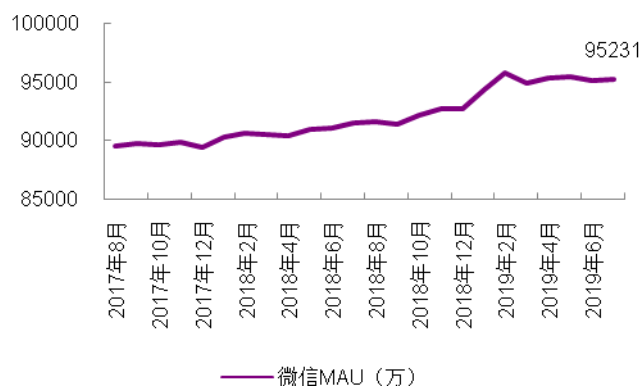
资料来源：CNNIC

图 3：移动互联网接入流量快速增长



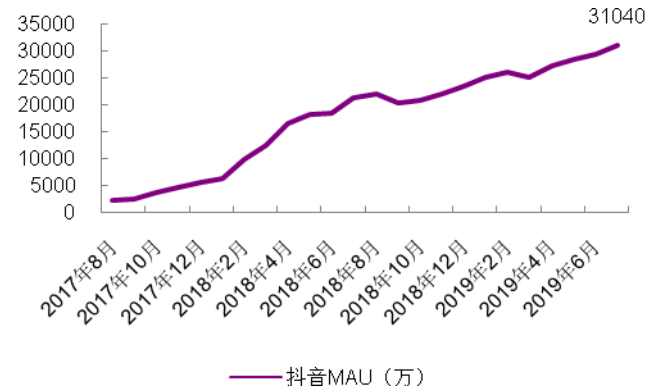
资料来源：工业和信息化部

图 4：17 年 8 月至 19 年 7 月微信的月活数据



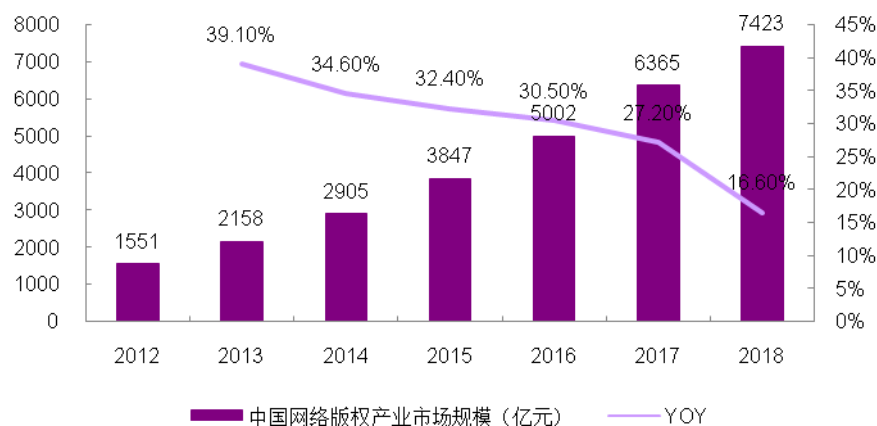
资料来源：易观，光大证券研究所

图 5：17 年 8 月至 19 年 7 月抖音的月活数据



资料来源：易观，光大证券研究所

图 6：2018 年中国网络版权产业市场规模达 7423 亿元



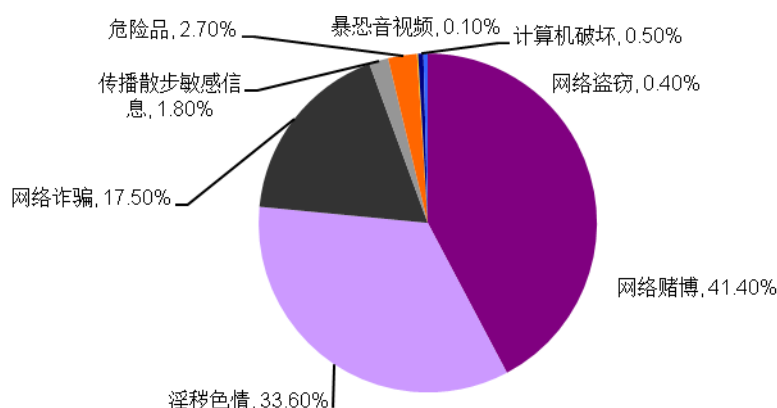
资料来源：国家版权局，光大证券研究所

2、互联网快速发展带来网络犯罪的增加

行业的快速发展也带来了诸多问题，各类借助网络实施的网络诈骗、网络色情、网络赌博等违法犯罪活动不断出现，造成了严重的现实危害。根据公安部网络违法犯罪举报网站的统计数据，2018 年该网站累计受理网民有效举报 11.7 万条。其中，网络赌博类 48777 条，占 41.4%；淫秽色情类 39548 条，占 33.6%；网络诈骗类 20593 条，占 17.5%。

网络犯罪也给我国带来了巨大的经济损失。根据赛门铁克公司发布的《2017 诺顿网络安全调查报告》，赛门铁克通过调研 20 个国家发现，当下网络犯罪日益猖獗，全球大约有 9.78 亿人曾在过去一年内遭受网络攻击，经济损失高达 1720 亿美元，过去 4 年复合增长 11%。而其中中国是遭受网络犯罪攻击最严重的国家，在 2017 年，大约 3.52 亿的中国消费者曾成为网络犯罪的受害者，经济损失达到 663 亿美元，过去 4 年复合增长 15.7%。相比之下美国的损失却连续下降，由 2013 年的 380 亿美元下降到 2017 年的 194 亿美元。

图 7：公安部网络违法犯罪举报网站 2018 年接受到的有效举报分布



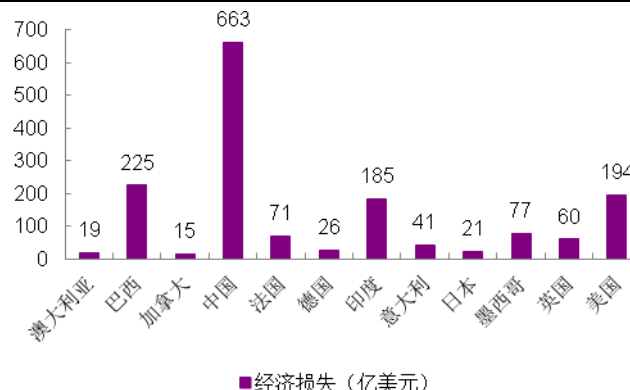
资料来源：公安部网络违法犯罪举报网站

图 8：13 和 17 年全球及中美网络犯罪造成的经济损失



资料来源：Norton Report，光大证券研究所

图 9：2017 年网络犯罪对各国造成的经济损失



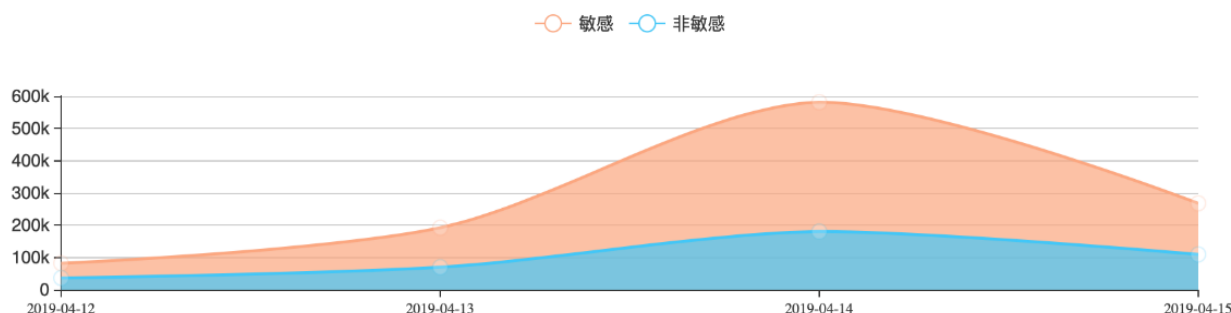
资料来源：Norton Report，光大证券研究所

除此之外，互联网的快速发展也深刻的影响着舆情的传播。网民对舆情事件的讨论，瞬间扩散能力强，许多热点舆情事件传播以“亿”为单位，无论是数量还是传播范围、传播频率、传播速度，均超过以往。

如 2019 年 2 月 25 日发生的“奔驰女车主哭诉维权”的视频引爆网络。舆情持续发酵，该舆情事件起源是发生在西安利星行 4S 店内，视频中当事女车主坐在一辆红色轿车引擎盖上称，提车后从店里开出去 1 公里没到，就发现发动机漏油。根据新浪舆情通数据显示，2019-04-12 至 2019-04-15，围绕关键词“奔驰+漏油”，“奔驰漏油”事件全网舆情声量达到 1032059 条。事件相关话题轮番登上微博热搜榜，总阅读量超过 25 亿，覆盖人次达 2.6 亿，影响力巨大，奔驰和经销商也迫于舆论压力对此事做出了合理的赔偿。考虑到舆情的巨大影响力，不法分子也会利用互联网的力量去煽动群众作出错误的判断，互联网的快速发展催生舆情监控的需要。

图 10：“奔驰”全网舆情敏感信息总量走势图（单位：人）

“奔驰”信息属性走势图



资料来源：新浪舆情通

3、互联网空间治理需求迫切

由于网络犯罪以及不良网络内容对人民生活造成的重要负面影响，**党中央高度重视网络社会治理问题**，习近平总书记就网络安全作出一系列重要论述，他强调“没有网络安全就没有国家安全”、“网络空间是亿万民众共同的精神家园。网络空间天朗气清、生态良好，符合人民利益。网络空间乌烟瘴气、生态恶化，不符合人民利益。”国务委员、公安部部长赵克志要求各级公安机关严厉打击整治网上违法犯罪乱象，一刻也不能放松，要尽全力营造安全、清朗的网络环境。

主管部门加强互联网监管力度。公安部、工信部和网信办等部门每年都开展打击淫秽色情信息的“净网”、“护苗”、针对网络侵权盗版的“剑网”行动，针对网络色情、低俗信息和网络赌博的平台建立者、发布人员及参与传播的线下代理进行打击的同时，强化了对未成年人接触较多的新视频平台、游戏、漫画、学习类 APP 等互联网产品的监管。2019 年 1 月，中央网信办、工业和信息化部、公安部、市场监管总局四部门联合发布《关于开展 App 违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》，自 2019 年 1 月至 12

月，在全国范围组织开展 App 违法违规收集使用个人信息专项治理。2019 年 3 月 30 日，国家市场监管总局发布《市场监管总局关于深入开展互联网广告整治工作的通知》，部署各地市场监管部门深入开展互联网广告整治工作。2019 年 4 月 16 日，国家网信办宣布启动针对即时通信工具专项整治行动，针对类似产品传播违法违规信息、匿名注册、欺诈诱骗、为线下违法违规活动提供平台服务等行业乱象，进行深入巡查和测试。首批清理关停“比邻”“聊聊”“密语”等 9 款传播淫秽色情信息的语音社交 App，对新浪、钉钉、探探、陌陌进行自查自纠，最右、虎扑、花瓣网、天天快报等具有社区属性的产品也都遭遇了全网下架或者被责令整改。

此外，近年来，互联网行业发展迅猛，新技术新应用不断涌现。微博、微信、短视频等出现和普及，传统的制度也无法适应新的互联网媒介，网信办于 2017 年分别发布了 4 个关于互联网内容的管理规定，管理规定中明确提出要各地网信办和互联网服务提供商都需要加强互联网内容审核，建立健全的信息安全管理制度和安全可靠的技术保障措辞。2019 年 1 月，中国网络视听节目服务协会发布了《网络短视频平台管理规范》和《网络短视频内容审核标准细则》100 条，针对目前短视频领域的不足和薄弱环节，从平台管理和内容审核方面进行规范。在审核方面，《规范》提出，审核员人数应当在本平台每天新增播出短视频条数的千分之一以上；在内容方面，审核的范围涉及标题、名称、评论、弹幕、表情包等每个方面。

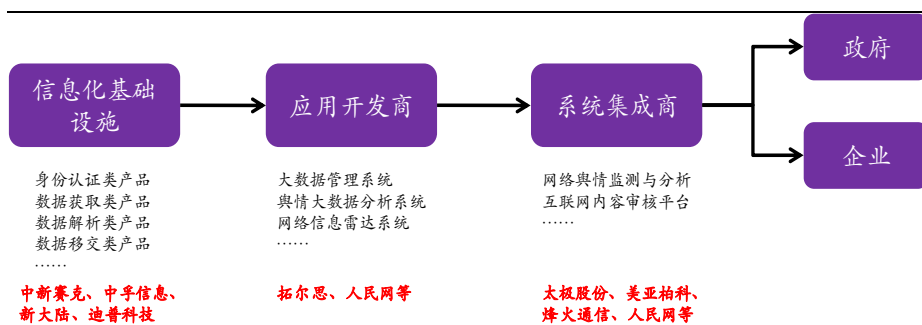
表 1：政策明确加强互联网空间治理

时间	监管部门	法律法规	主要内容
2017 年 6 月	全国人大	《中华人民共和国网络安全法》	这是我国第一部网络安全的专门性综合性立法，从此相关工作将进入有法可依、强制执行的阶段。该法提出指定网络安全战略，明确网络空间治理目标，强化了网络运行安全，同时也将催生一个不断扩大的网络安全市场空间，产业投入和建设也将步入持续稳定的发展轨道。
2017 年 6 月	网信办	《互联网新闻信息服务管理规定》	明确提出通过互联网站、应用程序、论坛、博客、微博客、公众账号、即时通信工具、网络直播等形式向社会公众提供互联网新闻信息服务，应当取得互联网新闻信息服务许可，禁止未经许可或超越许可范围开展互联网新闻信息服务活动。
2017 年 8 月	网信办	《互联网论坛社区服务管理规定》	互联网论坛社区服务提供者应当落实主体责任，建立健全信息审核、公共信息实时巡查、应急处置及个人信息保护等信息安全管理制度，具有安全可控的防范措施，配备与服务规模相适应的专业人员，为有关部门依法履行职责提供必要的技术支持。
2017 年 8 月	网信办	《互联网跟帖评论服务管理规定》	各级互联网信息办公室应当建立健全日常检查和定期检查相结合的监督管理制度，依法规范各类传播平台的跟帖评论服务行为。跟帖评论服务提供者应当建立健全跟帖评论审核管理、实时巡查、应急处置等信息安全管理制度，及时发现和处置违法信息，并向有关主管部门报告。
2017 年 9 月	网信办	《互联网用户公众账号信息服务管理规定》	互联网用户公众账号信息服务提供者应当落实信息内容安全管理主体责任，配备与服务规模相适应的专业人员和技术能力，设立总编辑等信息内容安全负责人岗位，建立健全用户注册、信息审核、应急处置、安全防护等管理制度。
2019 年 1 月	中国网络视听节目服务协会	《网络短视频平台管理规范》和《网络短视频内容审核标准细则》	100 条网络短视频内容审核标准出炉，网络短视频平台上传（合作）账户管理、内容管理、技术管理等方面都得到明确规范。细则指明了网络短视频内容审核基本标准，规定网络播放的短视频节目，及其标题、名称、评论、弹幕、表情包等，其语言、表演、字幕、背景中不得出现二十一类内容。审核员人数应当在本平台每天新增播出短视频条数的千分之一以上；
2019 年 1 月	网信办、工信部、公安部、市场监管总局	《关于开展 APP 违法违规收集使用个人信息专项治理的公告》	自 2019 年 1 月至 12 月，在全国范围组织开展 App 违法违规收集使用个人信息专项治理。App 运营者收集使用个人信息时要严格履行《网络安全法》规定的责任义务，对获取的个人信息安全负责，采取有效措施加强个人信息保护。
2019 年 3 月	国家市场监管总局	《市场监管总局关于深入开展互联网广告整治工作的通知》	部署各地市场监管部门深入开展互联网广告整治工作。

资料来源：网信办、国家市场监管总局等政府网站

标准尚未形成，参与者众多，竞争格局相对分散。互联网舆情监控和内容管理下游客户主要是公安部、网信办等监管部门以及部分企业，受各个客户关注的指标不同、尚未形成标准化的产品体系、市场参与者众多且各家产品存在一定的差异等多项因素影响，整体市场竞争格局相对分散。

图 11：互联网空间治理产业链

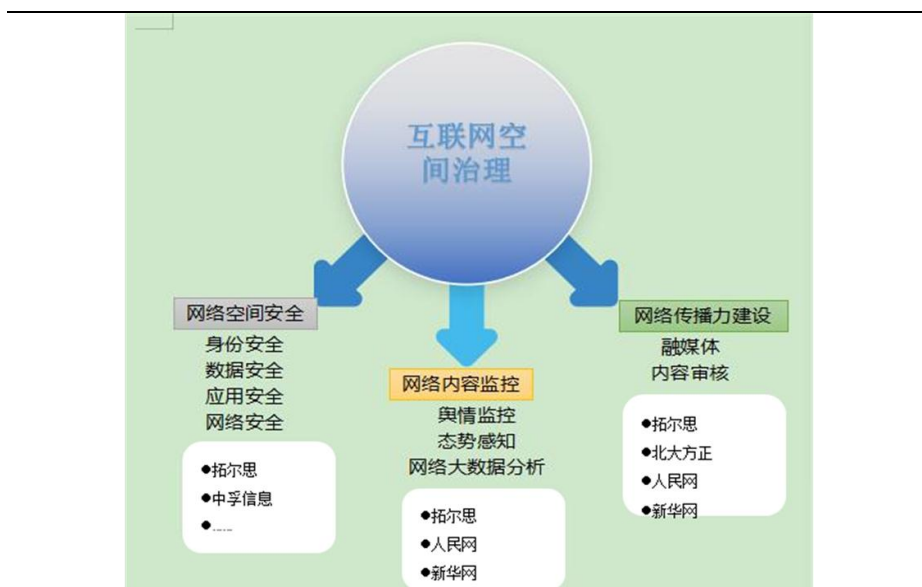


资料来源：光大证券研究所

4、主要细分领域情况

互联网空间治理主要分为三大块：1、以网络实名制建设为主的新型基础设施建设；2、对互联网进行监控的信息化系统，包括对舆情监控系统、网络大数据分析等系统；3、互联网内容进行审核的互联网内容审核领域；4、对互联网流量进行监控的网络可视化建设。

图 12：互联网空间治理主要框架



资料来源：拓尔思，光大证券研究所

4.1、网络实名制建设

除了对互联网内容和网络犯罪进行采用新型监管方式之外，为了营造更加安全、清朗、生态良好的网络环境，数字身份证和电子社保卡等新型信息化基础设施建设被提上了日程，一方面新型信息化基础设施可以给人民的生活带来更多的便利，符合人民利益；另一方面新型基础设施还可以帮助解决当前比较迫切的个人信息安全方面的问题。

电子社保卡是社保卡线上应用的有效电子凭证，与实体社保卡一一对应、唯一映射，由全国社保卡平台统一签发，人力资源社会保障部统一管理。与实体社保卡一样，电子社保卡全国统一、全国通用，具有身份凭证、信息记录、自助查询、医保结算、缴费及待遇领取、金融支付等功能。2018年4月22日，人力资源和社会保障部在福建福州举行的首届数字中国建设成果展览会上，签发首张全国统一的电子社保卡。根据人社部的数据，截至2019年6月底，31个省市区和新疆生产建设兵团的相关城市可以签发电子社保卡。截至7月19日，全国已签发了2500多万张电子社保卡。

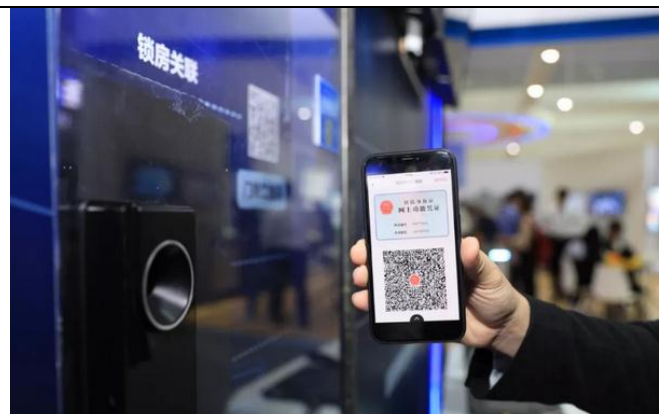
互联网+可信身份认证（简称CTID）基于居民身份证的技术和管理体系，利用密码算法对身份证信息进行不可逆的脱敏处理，形成人证比对的基础数据，建立全国统一的互联网可信身份认证平台，实现“实名、实人、实证”多模式、大规模、高并发在线安全认证，可从源头上解决网上身份认证隐私保护和数据安全问题。CTID由中央网信办立项研究、国家发改委批复建设、公安部组织实施、公安第一研究所承建。CTID作为公安部二级系统平台已通过信息安全等级保护三级测评（等保三级），从物理安全、网络安全、主机安全、应用安全、数据安全各层面保证了系统运行安全，已具备认证请求大数据量接入的商务应用能力。有了数字身份证之后，公民只需要下载一个安全二维码即可实现线下场景的身份认证，实现一码走天下。2018年4月17日，由公安部第一研究所可信身份认证平台（CTID）认证的“居民身份证网上功能凭证”首次亮相支付宝。2018年下半年开始，浙江、贵州、江苏、山东等地区开始进行“互联网+可信身份认证”服务试点，微信与支付宝也推出了“身份证网上功能凭证”在微信卡包和支付宝卡包中的应用。

图 13：全国第一张电子社保卡



资料来源：搜狐

图 14：数字身份证



资料来源：新大陆官网

图 15：支付宝已上线多项个人信息化产品



资料来源：支付宝，光大证券研究所

图 16：支付宝已上线个人信息化产品种类



资料来源：支付宝，光大证券研究所

网络实名制对于建立网络综合治理体系起着比较基础和核心的作用。我们正在寻求实现国家经济增长方式的转型，由低端制造业、机械工业向信息化方向发展。这对网络各参与方的可识别性提出了新的要求，只有解决好这个问题，才能提高各参与方的责任意识，打造不同纬度、不同层级的信任体系，整个社会才能更充分地利用互联网，更大胆地投入互联网事业。但若任由原来不加规范的匿名，各方之间的互信可能会存在问题。

在过去的二十年，政府和企业的信息化在加速的推进，但是个人的信息化还停留在初级阶段，生活中免不了需要带着各种纸质证件材料去政府窗口办事，政府和企业服务的便利性上大打折扣，数字身份证和电子社保卡等个人的数字化产品可以帮助用户在网上高效的完成身份的验证以实现服务的对接，将极大的提高便利性。除此之外，在“数字中国”战略的加速推进过程中，线上线下快速转换对个人信息认证提出了新的需求，也带来新的风险，比如 18 年发生的影响巨大的滴滴顺风车事件就体现了线上和线下身份不一样的情况。而且个人隐私信息也经常未经授权就被存储和商业化利用。个人的数字化产品的推出可以很好的解决个人线上线下身份认证问题，也能通过授权的方式规范各家互联网公司不合规、不合理地多索取百姓的隐私信息行为，有望从底层解决个人信息安全问题。考虑到个人数字化产品的安全便捷和客观可控的特性，未来有望加速落地，成为“数字中国”的重要补充。

4.2、内容管理与舆情监控

近年来，互联网行业发展迅猛，新技术新应用不断涌现。微博、微信、短视频等出现和普及，传统的监管无法适应新的互联网媒介，监管部门不断加大新型互联网监管系统的投入，相关采购数量明显增多。此外，由于网络犯罪以及不良网络内容对人民生活造成的重要负面影响，监管层明确提出加强内容审核力度，互联网内容审核需求爆发式增长。

4.2.1、近年来互联网空间监管力度明显增强

媒体是人们获取信息的重要窗口，但在互联网崛起之后，自媒体盛行，话语权更容易被多数人掌握之后，没有接受过媒体基本素养教育的人也开始拿起“麦克风”，媒体行业变得鱼龙混杂是不争的事实。随着自媒体流量带动力增强，监管审查的力度也在不断增大。

从 2017 年开始，整个互联网内容行业的监管便不断收紧，一开始审查还是自上而下，由广电总局、网信办等相关部门牵头，以约谈、封杀等方式为主，媒体、平台等居于被动地位。近年来，无论是微博、抖音、快手、知乎等互联网巨头还是暴走漫画等后起之秀都因内容原因相继被约谈和整改。随着监管制度的不断完善，今日头条、天天快报、凤凰新闻等互联网公司也开始了自查整顿之路，从中可以透露着监管审查力度的不断加大。

国内网站方面：近年来全国网信系统持续加大行政执法力度、规范行政执法行为，依法查处各类违法违规案件。根据网信办数据，全国网信系统依法约谈网站数量从 2015-2018 年分别为 820、678、2003 和 1497 家；15-17 年全国网信系统依法关闭的网站数量分别为 4977、3467 和 22587 家，近两年网信办约谈和关闭数量相较 15-16 年明显提高，截至 2019 年 6 月末，全国网信系统依法约谈了 1333 家网站，全年约谈数量有望超过 17 年峰值，网信办对网站的审查力度明显加大；关停网站 4986 家。

国内互联网监管方面：据腾讯指数不完全统计，2018 年以来全网舆论关注较高的互联网监管、媒体监督案例共 117 起，平均每月 9.75 起。主管部门主动发起专项整治行动或相关通知共 22 次，平均每月 1.83 次。内涵段子、直播博主“陈一发儿”等互联网平台、账号被永久关闭下线。从数量、频次、力度上看，2018 年互联网监管力度空前。

监管部门方面：在 2018 年互联网监管行动涉及的牵头和共同发起部门中，网信部门参与度最高，广电、“扫黄打非”办、一行两会、公安部门监管频次也较高。

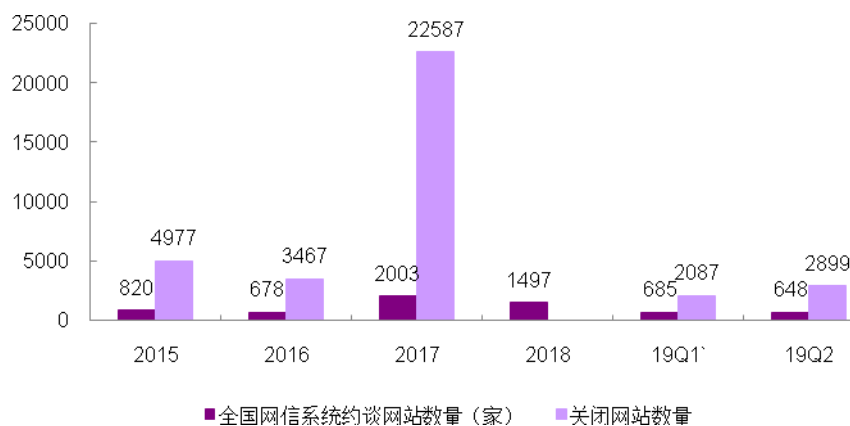
表 2：自 2018 年以来，对互联网内容的监管不断收紧

时间	事件
2018 年 1 月	北京网信办针对新浪微博对用户发布违法违规信息未尽到审查义务，责令其立即自查自纠，全面深入整改。
2018 年 3 月	北京市网信办发布通知：知乎平台因管理不严，传播违法违规信息，根据相关法律法规，要求各应用商店下架知乎 APP 七天。
2018 年 4 月	国家广电总局发布了通知，要求今日头条、快手依据《互联网视听节目服务管理规定》采取四项整改措施，今日头条旗下内涵段子被永久关停。
2018 年 5 月	“暴走漫画”无限期关停
2018 年 5 月	22 日，广电总局下发通知，责令关停“新浪微博”、“ACFUN”、“凤凰网”等网站的视听节目服务。29 日，文化部关停 12 家网络表演平台，虎牙、YY、秒拍等 30 家内容违规平台被查处。
2018 年 7 月	依法关停“内涵福利社”“夜都市 Hi”等 3 款应用；国家网信办等五部门联合约谈了 B 站、秒拍等 16 款网络短视频平台相关负责人，对其中 12 款平台作出应用商店下架处置。
2018 年 9 月	凤凰新闻 App、手机凤凰网 9 月 26 日至 10 月 10 日停更整改。
2018 年 11 月	微博发布《关于开展自媒体清理整治专项行动并落实各项整改措施的公告》，关闭一批违规自媒体账号。
2019 年 4 月	北京网信办针对新浪微博对用户发布违法违规信息未尽到审查义务，责令其立即自查自纠，全面深入整改。新浪网负责人对“新浪新闻”、“新浪博客”App 下架 1 个月
2019 年 7 月	APP 专项治理工作组具体督促被列入名单的 40 款 APP 即日起尽快整改。此次整改名单不仅包括人人贷借款、富途牛牛、借花花贷款、悟空理财等金融理财类 APP，还包括步道乐跑、智行火车票、亿通行、墨迹天气等生活类 APP，涉

	及的种类广泛多样。
2019 年 7 月	国家新闻出版署约谈了咪咕阅读、天翼阅读、网易文学、红袖添香网、起点中文网、追书神器、爱奇艺文学等 12 家企业，对近期发现的网络文学内容低俗问题，提出严肃批评，责令全面整改。
2019 年 8 月	小红书 APP 在华为、OPPO 以及 vivo 等各大安卓应用商店下架。

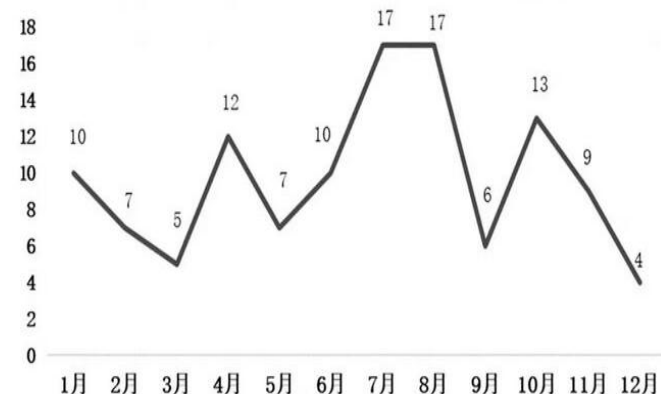
资料来源：光大证券研究所根据网信办等官网资料整理

图 17：全国网信系统历年约谈和关闭网站数量



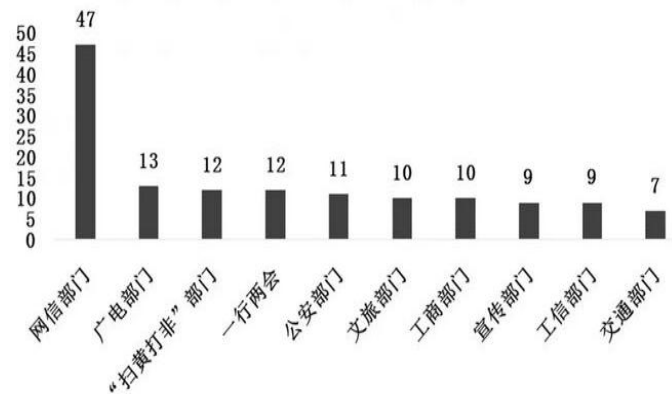
资料来源：网信办，光大证券研究所

图 18：2018 年互联网监管监督事件数量趋势



资料来源：腾讯指数

图 19：2018 年互联网监管事件执行主体 (单位：起)



资料来源：腾讯指数

4.2.2、互联网监督系统投入快速增加

近两年监管部门逐步开始加大在新型互联网监管系统方面的投入，公安部在 2018 年向北大方正、拓尔思和人民网三家公司采购了周期一年的舆情服务，之后各地方公安局也陆陆续续采购舆情服务和大数据分析服务，特别是 19 年开始有加速态势。通过观察近期各地方和中央网信办的招投标数据可以发现，采购量最大的就是舆情和大数据分析服务，根据我们对千里马招标网数据的统计，2019 年政府在舆情监测领域的投入明显提高，每个月的中标金额由 1 月至 4 月 2-3 千万左右增加到 6 月到 8 月的 5000 千万甚至 1.3 个亿。

考虑到目前整体监管手段相对原始，未来整体替换市场空间巨大。据前瞻产业研究院发布的《2017-2022 年中国公安信息化行业市场需求与投资规划分析报告》数据显示，我国公安软件市场规模到 2016 年增长至 118.03 亿元，年均复合增长率高达 46%，预计 17-22 年公安软件市场增速仍将保持复合 30% 水平，到 2022 年公安软件市场规模将达到 570 亿元左右。

考虑到网信办在 2018 年的参与的互联网监管事件频次要远高于公安部，预计网信办近年来在互联网监管系统的投入体量也很大。

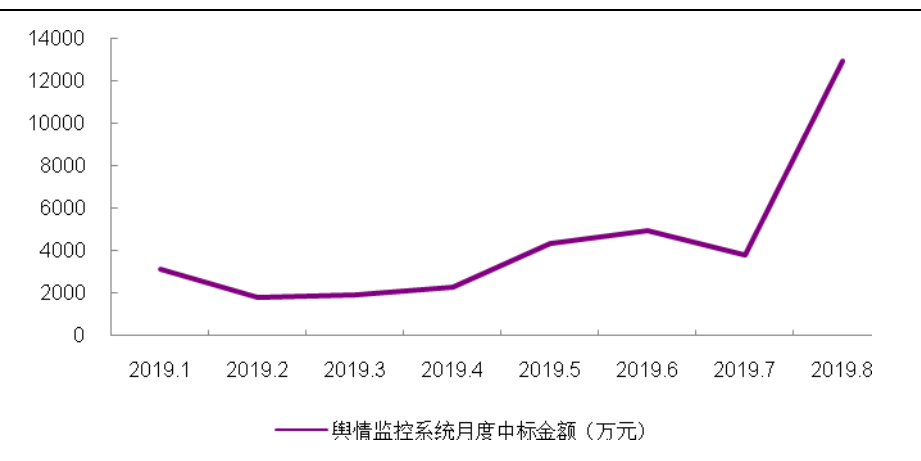
竞争格局相对较好：互联网监管系统的主要参与厂商有拓尔思、太极股份、烽火通信、锐安科技等，市场技术门槛较高，相对比较专业，竞争格局相对较好。

表 3：近期网信办和公安部互联网监管产品采购量增加

时间	项目名称	项目金额
2019/5/10	网信办大数据网络舆情服务	95 万元
2019/5/9	中共北京市海淀区委网络安全和信息化领导小组办公室网信办海淀区网络舆情监测及舆情深度分析报告服务	120.00 万元
2019/5/8	北京市朝阳区网信办重大活动、重要节点专题舆情分析	48.00 万元
2019/5/6	中共西藏自治区委员会网络安全和信息化委员会西藏自治区网信办数据采集分析服务及配套设备采购	47.0 万元
2019/4/24	北京市朝阳区网信办大数据网络舆情服务	100.00 万元
2019/3/25	包头市互联网信息办公室市网信办采购舆情监测系统服务	16.00 万元
2019/1/15	乌鲁木齐市独山子区委网信办购买舆情软件服务（“新浪舆情通”服务（1 年））	7 万元
2018/12/18	浙江省委网信办网络舆情信息数据服务	65 万元
2018/12/7	海淀区委网信办网络舆情可视化指挥系统项目	166.9 万元
2018/11/15	牡丹江市委宣传部网信办--舆情监测系统服务费	30 万元
2018/11/13	渭南市网信办网络舆情监测服务系统项目	13.5 万元
2019/5/10	西宁市公安局舆情监测平台服务	155 万元
2019/5/10	深圳市公安局网络警察支队网络舆情监测分析技术服务项目	46.80 万元
2019/5/9	肥东县公安局互联网舆情监测系统服务项目	29.5 万元
2019/5/9	武警第二机动总队物资采购站舆情监测系统服务项目	58.0 万元
2019/5/7	深圳市公安局境外舆情引导专项技术项目	19.80 万元
2019/5/6	无锡市公安局新吴分局网安大队烽火舆情社交圈数据服务项目	29.8 万元
2019/4/25	大连市公安局中山分局全网舆情监控系统采购	9.2 万元
2019/4/24	武警湖南省总队互联网舆情监测系统采购项目	10 万元
2019/4/24	深圳市公安局网络警察支队网络舆情监测分析技术服务项目	47.5 万元
2019/4/12	云梦县公安局公安局（网安大队）舆情秘书服务系统	9.7 万元
2019/4/4	铜川市公安局王益分局“全媒体舆情监控”和“网络舆情导控系统”建设项目	19.41 万元
2019/3/21	宜春市公安局袁州分局舆情监测系统采购项目	23.35 万元
2019/1/3	人民公安报社舆情系统采购项目	87.23 万元
2018/4/10	公安部舆情服务项目（服务周期一年）	258.6 万元

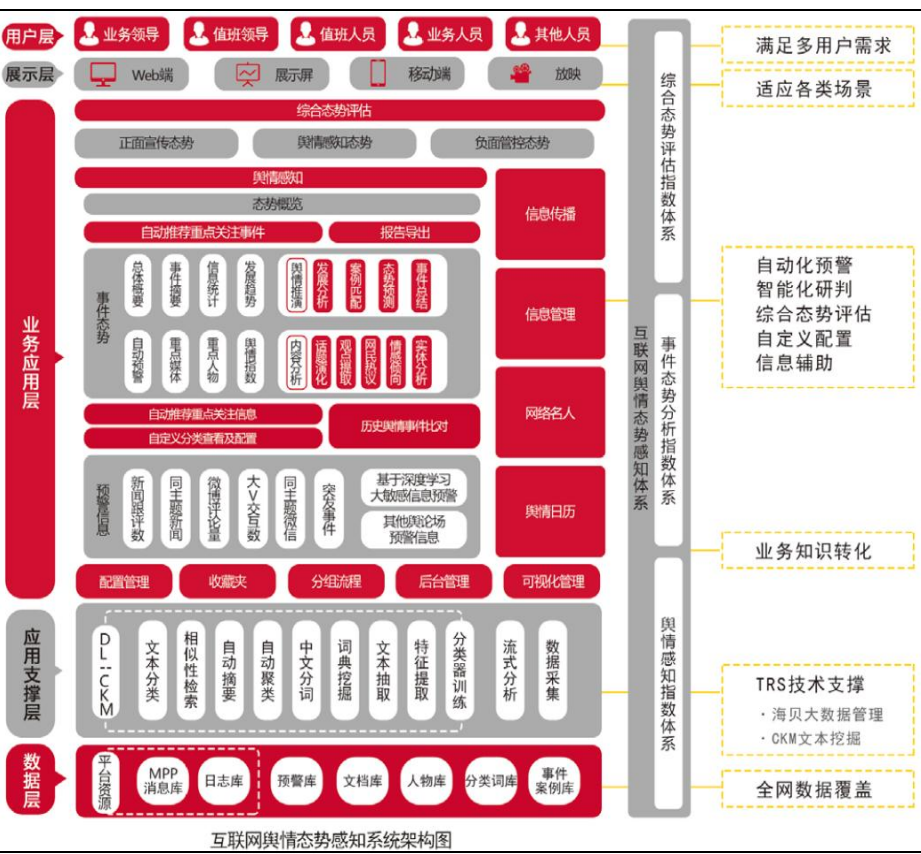
资料来源：千里马招标网，光大证券研究所

图 20：19 年政府在舆情监测系统的招标金额逐月明显提高



资料来源：千里马招标网，光大证券研究所

图 21：拓尔思互联网舆情态势感知系统架构图



资料来源：拓尔思官网

图 22：人民网舆情指挥大屏展示系统



资料来源：人民网官网

4.2.3、互联网内容审核领域空间巨大

互联网内容审核是指审核互联网平台发布的图文、音乐、视频、公众号、小程序、游戏、广告、动漫等内容，以发现和遏制违反法律规定内容的发布和传播。**内容审核的需求方主要有三大类：**1、监管机构：中宣部、网信办、广电总局；2、行业协会：中国互联网协会（工信部下属）、中国网络视听服务协会（广电总局下属）。3、互联网平台本身：如今日头条、抖音、快手、腾讯、微博等。

互联网内容审核的方式主要有两种：人工审核和机器审核。早期基本上以人工审核为主，人工审核虽然准确度高，但是却效率低下。近年来随着短视频快速传播带来的流量爆发式增长，人工监测已经不能满足现实的需要，因此机器审核的引入十分重要。根据商汤科技的测算：一个内容审核师每天要看 5000 张图片，或 8 个小时的视频。如果一个应用每天有 100 万张图片，或 100 万条视频，对应的需要 200 人或者 2000 人的团队，按照人均 6000 元/月，相应的投入也将达到 0.144 亿或者 1.44 亿元，投入巨大。目前互联网内容审核以机器审核+人工复核的模式，机器审核作为辅助识别，先将音视频内容里面没有问题的内容剔除，之后再将存在潜在违规内容和标准模糊的内容交由人工进行复核，这样可以极大的提高互联网内容审核的整体效率。

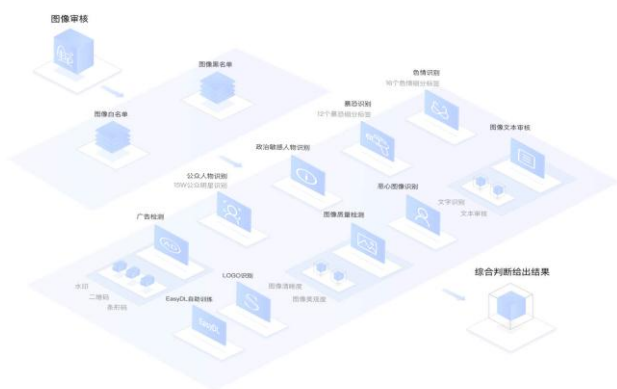
市场体量测算：2019 年 3 月 21 日，脸书创始人马克·扎克伯格接受媒体采访时表示，截至 2018 年底，公司将会有 20000 人致力于网络安全和内容审核的工作。2018 年 4 月，快手发布大规模招聘息，面向全国新增招聘 3000 名内容审核编辑岗位，将目前的审核团队从 2000 人扩大至 5000 人。快手 2017 年营收 80 亿元，2018 年营收预计达到 200 亿元¹；对应快手 17 和 18 年光公司内部在内容审核上的投入占营收的比重分别达到 2.25%和 1.5%（按照人均 5000 元/月的薪资）；今日头条也于 2018 年 4 月表示，要

¹ http://www.sohu.com/a/278476137_114778

将现有 4000 人的运营审核队伍，扩大到 10000 人；今日头条 2017 年营收为 150 亿元，预计 2018 年营收超过 500 亿元²；对应抖音 17 和 18 年光公司内部在内容审核上的投入占营收的比重分别达到 1.6% 和 1.2%（按照人均 5000 元/月的薪资）。综合抖音和快手数据，预计互联网内容公司内部每年在内容审核的支出占收入的 1.5% 左右，考虑到目前外部购买的第三方内容审核服务体量较少，预计总投入内容产业总规模的 1.5% 左右，对应 110 亿元左右（按照 18 年中国网络版权产业市场规模 7423 亿元计算）。

竞争格局：目前互联网内容审核的参与者主要有两大类：一类是互联网平台公司自身搭建的内容审核团队，一类是近期发展起来的第三方运营团队。而第三方内容审核主要参与者又可以细分为几类：1、以内容敏感度见长的传统国有媒体，如人民网、新华网等；2、BAT 等大型互联网公司可将内容审核作为云服务的一项内容提供给客户，如阿里、腾讯和百度等；3、以部分领域见长的公司，如科大讯飞和拓尔思。

图 23: 百度图像审核整体解决方案框架



资料来源：百度 AI 开放平台

图 24: 百度文本审核整体解决方案框架

资料来源：百度 AI 开放平台

4.3、流量的快速增长带来网络可视化投入快速增长

网络可视化是目前主要采取的主动性监控方式，通过对网络流量的采集、深度检测，综合各种网络处理和信息处理技术，对网络的物理链路、逻辑拓扑、运行质量、协议标准、流量内容、用户信息、承载业务等进行监测、识别、统计、展现、管控，进而大数据分析挖掘，实现网络管理、信息安全等应用系统。

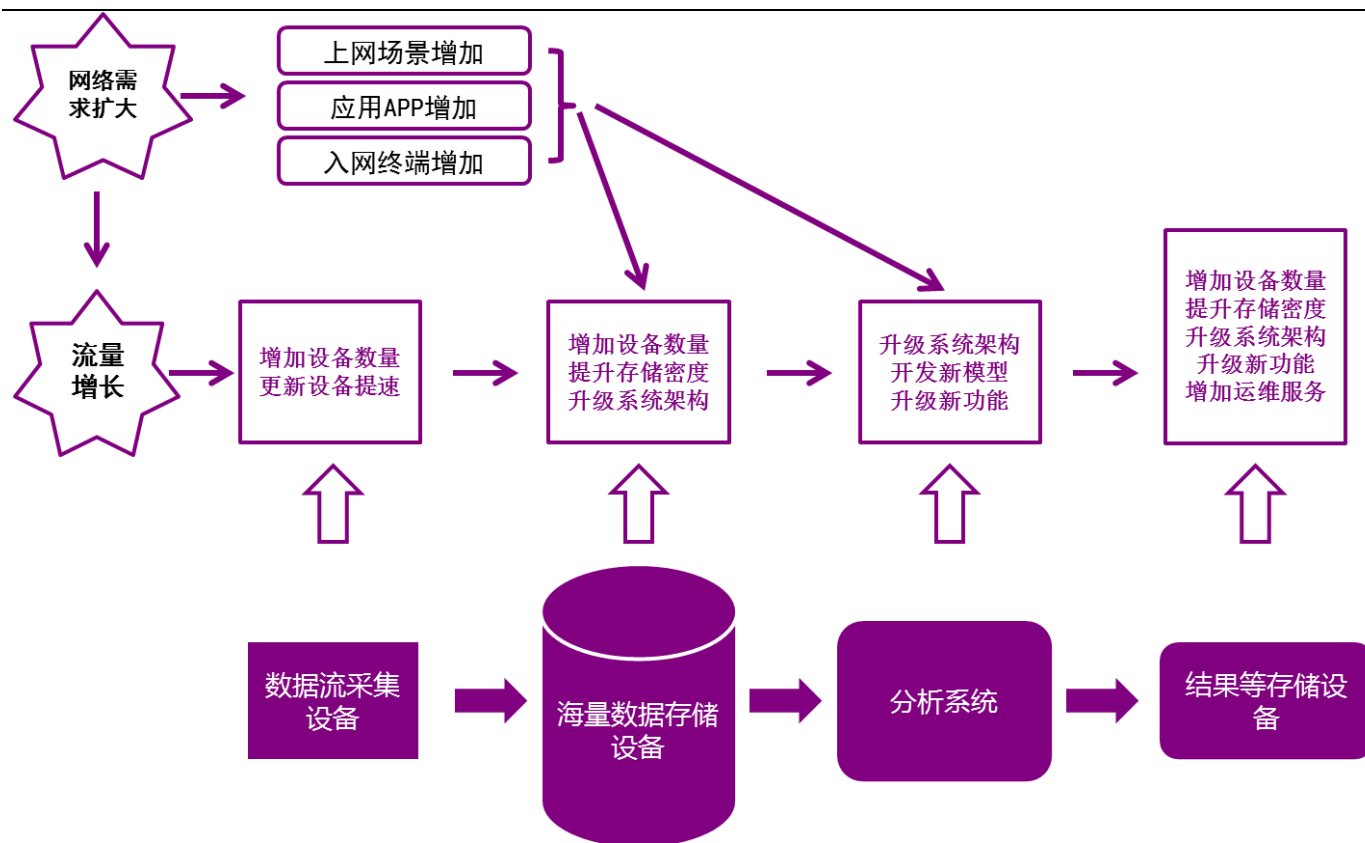
流量持续爆发，上网场景增加，入网终端多样化，APP 应用多样化。根据工信部发布的 2018 年通信运营业数据显示，移动互联网接入流量消费达 711 亿 G，同比增长 189.1%，比上年提高 26.9 个百分点。全年户均移动互联网接入流量达到 4.42GB/月/户，同比增长 260%。其中，手机上网流量达到 702 亿 GB，比上年增长 198.7%，在总流量中占 98.7%。

从采集、存储、计算分析到运维及服务，流量爆发是网络可视化长期成长逻辑。对数据的计算分析在深度和广度上的双重增长，造成了计算量的几

² http://www.sohu.com/a/278476137_114778

何级增长，给系统带来了巨大的压力和挑战。大数据技术推动了存储、计算、网络功能的虚拟化，不同类型的数据需要不同的处理和优化，催生了大量的融合计算需求。现有设备无法永久支撑越来越大的数据量的存储、计算，需要不断对设备进行扩容、升级，同时新数据带来的新功能开发需求不断出现，运维及服务需求持续增加。

图 25：网络需求扩大带来的网络可视化系统持续升级需求



资料来源：光大证券研究所

5G 承载网独立建设，为网络可视化带来新增量市场，是行业成长的中期驱动力。不同与 3G/4G 混合组网方式，5G 由于需要满足 eMBB 和 URLLC 场景，承载网引入网络虚拟化管理、网络切片等技术，因此最终 5G 网络形式将采用 SA 独立组网。假定承载网投资占比保持不变，我们预计 5G 承载网建设投资规模将是 4G 的 1.6 倍以上。网络可视化前端采集设备未来将大规模部署于 5G 网络，投入规模较 4G 将进一步提升。

由于 5G 引入 SDN/NFV 等技术，未来网络可视化产品需与 SDN/NFV 技术相结合，一方面需要新的 SDN/NFV 环境下，进行部署和实施应用；另一方面需要融入 SDN/NFV 来实现技术升级，向软件定义可视化发展。新技术的应用和升级，将加速行业向技术布局领先的龙头公司集中。

管控部门投资是行业短期小高峰。近年来，以公安、网信办等政府部门主导的网络安全管控市场需求持续增长，网络可视化前端采集设备持续受益

于相关部门投入的加大。“十三五”网络管控预算加大，政府安全部门投资节奏前低后高，19~20 年有望迎来小高峰。

5、投资建议

中国网民的规模达到了 8.29 亿，互联网的普及率达到 59.6%，居民在网上时长也在不断的提升，网络所承载内容越来越多，对人民生活的影响也越来越深刻。行业的快速发展也带来了诸多问题，网络犯罪活动不断出现，互联网舆情的影响力也逐步加大，互联网出现违规内容屡见不鲜，主管部门从 17 年开始明显加大对互联网空间的监管力度。具体而言，互联网内容的爆发式增长也对传统监管方式提出了巨大的挑战，监管部门逐步加大在新型互联网监管工具的投入；互联网爆发和监管的趋严需求的共同作用下也催生内容审核的需求快速增长。推荐在互联网舆情和大数据分析领域布局领先且具备良好客户基础的**拓尔思**、具备牌照优势和良好客户基础的系统集成商**太极股份**和**美亚柏科**，网络实名制领域推荐在 CTID 领域有业务布局的**新大陆**，建议关注**神思电子**，保密软硬件龙头并且在身份认证领域布局领先的**中孚信息**也将受益于行业需求增加。网络可视化领域建议关注**中新赛克**。网络风控领域关注**人民网**。

5.1、拓尔思：NLP 领先企业，受益于政策推动和行业加速发展

◆人工智能和大数据技术国内领先：

公司国内领先的拥有自主核心技术的人工智能和大数据技术及数据服务提供商，在人工智能和大数据方面技术优势明显。人工智能方面，公司是国内 NLP 技术研发的先驱者，在多次竞赛获得第一名，技术实力领先。公司在国内最早推出商业化的文本挖掘软件 TRS CKM，并被国内外数以千计的用户采用。大数据方面，公司在大数据技术方面是数据管理特别是中文非结构数据管理的先驱者之一。公司持续推动 NLP 等技术在各行业的落地，目前已经构建了涵盖数据管理、舆情监控、内容管理等通用产品体系及媒体、安全及政企等重点行业应用解决方案体系。公司近年来收入稳健增长，自上市以来，收入从 2011 年的 1.91 亿元增长到 2018 年 8.45 亿元，8 年复合增长 23.66%。公司 19H1 实现收入 4.2 亿元，同比增长 22.19%；实现净利润 2698 万元，同比增长 48.66%。

◆受益于政策推动和行业驱动，公司融媒体和舆情服务业务有望快速发展：

根据《关于加强县级融媒体中心建设的意见》，县级融媒体中心将区县级媒体单位全部纳入，负责全县所有信息发布服务，2018 年预先启动 600 个县级融媒体中心建设，预计 2020 年底基本实现全覆盖。政务宣传领域区县级融媒体中心兴建将成为 2019 年的新趋势，政策的持续落地将为公司带来一定的收入弹性。互联网内容的爆发式增长也对传统监管方式提出了巨大的挑战，监管部门逐步加大在新型互联网监管工具的投入。公司在互联网舆情和大数据分析领域布局领先，有望受益于行业的快速发展。

基于以下假设：

1、公司软件产品和技术服务主要包括通用产品（信息雷达系统、大数据管理系统等）和行业产品（集约化智能门户平台、融媒体平台等）及其配套服务，受益于国家深化“互联网+政务”大背景下的政府网站集约化逐渐由试点走向推开和融媒体中心在全国范围加速推进，预计公司软件产品和技术服务未来有望实现高速增长，假设 2019-2021 年安全产品收入分别增长 25%、30%和 25%。

2、公司安全产品主要为应用于网络边界安全领域的数据交换安全产品、数据应用安全产品，下游客户集中在公安系统。考虑到公安系统仍在持续推进平安城市建设，视频交换、数据交换的需求较大，预计公司安全产品的业绩还将持续增长，假设 2019-2021 年安全产品收入分别增长 15%、20%和 20%。

3、公司云和数据服务业务主要依托网察舆情、数家媒体和智能风控三大在线服务产品线。随着互联网飞速发展且影响力巨大，近年来监管部门加速互联网内容监管系统建设，公司网察舆情产品有望受益于互联网空间治理的加速推进。此外，银行近年来加大智能风控产品的采购量，公司智能风控产品受益明显。假设 2019-2021 年云和数据服务收入分别增长 55%、55%和 50%。

4、公司媒介代理业务以互联网广告分销为主。根据易观的预测，19-21 年互联网广告市场规模的复合增速在 12%左右，预计公司该业务将和互联网广告整体增速相当，假设 2019-2021 年公司媒介代理收入分别增长 12%、12%和 12%。

5、假设公司 2019-2021 年各项业务毛利率与 18 年保持一致。

表 4：拓尔思营收预测

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
主营收入（百万元）	821.32	845.30	1,056.98	1,369.84	1,753.88
软件产品	111.32	103.46	210.15	129.33	168.12
安全产品	177.44	180.07	298.20	207.08	248.50
云和数据服务		140.00	504.53	217.00	336.35
技术服务	349.80	225.05	457.13	281.31	365.71
媒介代理收入	130.43	132.11	185.61	147.96	165.72
其他收入	52.33	64.61	98.26	74.30	85.45
营业收入增速	20.8%	2.9%	25.04%	29.6%	28.0%
软件产品	-16.31%	-7.06%	25.00%	30.00%	25.00%
安全产品	18.51%	1.48%	15.00%	20.00%	20.00%
云和数据服务			55.00%	55.00%	50.00%
技术服务	16.13%	-35.66%	25.00%	30.00%	25.00%
媒介代理收入	103.42%	1.29%	12.00%	12.00%	12.00%
其他收入	63.33%	23.47%	15.00%	15.00%	15.00%

资料来源：wind，光大证券研究所预测

预计公司 2019-2021 年收入分别为 10.57、13.70 和 17.54 亿元，预计 19-21 年归属于母公司净利润分别为 1.95、2.52 和 3.29 亿元，对应的 EPS 分别为 0.41、0.53、0.69 元/股。

◆投资建议：

看好融媒体政策加速落地和监管部门加大舆情服务方面投入给公司带来的业绩弹性，预计公司 19-21 年归属于母公司净利润分别为 **1.95、2.52 和 3.29 亿元**。

当前上市公司中同样定位互联网空间治理的有美亚柏科、中孚信息、中新赛克和启明星辰，我们将选择它们作为公司的可比公司，从而为拓尔思估值提供参考。考虑到行业可比公司 19 年平均 PE 为 45 倍，给予公司 2019 年 45 倍 PE，对应目标价 18.45 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

◆风险提示：

融媒体政策推进不及预期，公司舆情服务业务拓展不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

表 5：拓尔思业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	821	845	1,057	1,370	1,754
营业收入增长率	20.76%	2.92%	25.04%	29.60%	28.03%
净利润（百万元）	158	61	195	252	329
净利润增长率	15.43%	-61.47%	220.37%	29.31%	30.31%
EPS（元）	0.33	0.13	0.41	0.53	0.69
ROE（归属母公司）（摊薄）	8.77%	3.29%	9.53%	10.97%	12.51%
P/E	35	90	28	22	17

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 09 月 06 日

表 6：可比公司的 PE 比较

公司名称	收盘价		EPS（元）				PE（X）			CAGR -3/2018	PEG -2018	市值 亿元
	09.06	18	19E	20E	21E	18	19E	20E	21E			
中新赛克	106.24	1.92	2.66	3.66	4.89	55	40	29	22	37%	1.5	113
启明星辰	34.32	0.63	0.79	0.97	1.20	54	43	36	29	24%	2.3	308
美亚柏科	18.55	0.38	0.45	0.60	0.79	49	41	31	23	28%	1.7	149
中孚信息	49.00	0.32	0.85	1.33	1.83	153	58	37	27	79%	1.9	65
平均						78	45	33	25	42%	1.9	
拓尔思	11.50	0.13	0.41	0.53	0.69	90	28	22	17	75%	1.2	55

资料来源：wind 一致预期，拓尔思 EPS 为光大证券研究所预测数据

5.2、太极股份：网络安全和自主可控领域布局领先企业

◆政务信息化领先企业，经营稳健增长

公司是一家面向党政、公共安全、国防军工、能源、交通等行业提供安全可靠信息系统建设和云计算、大数据等相关服务的公司，是国内电子政务、智慧城市和关键行业信息化的领先企业。公司近年来经营一直保持稳健增长态势，收入从2012年的29亿增长到2018年60亿，6年复合增长13%；归属于上市公司股东净利润由2012年的1.32亿元增长到2018年的3.16亿元，6年复合增长16%，利润增长快于收入主要是因为高毛利率产品占比提升。公司2019年上半年实现收入30.13亿元，同比增长11.75%；实现净利润0.2亿元，同比增长7.06%，基本符合预期。

◆网络安全与自主可控持续高增长，中标国家级政务平台：

在“网安天下”的战略规划指引下，公司安全与自主可控业务呈现规模化发展，2018年该业务实现收入12.54亿元，同比增长47.25%；公司19H1网络安全与自主可控业务共实现收入6.8亿元，同比增长46.19%。自主可控方面，2018年3月，公司发布了太极安全可靠云平台，并配套发布测试工具集、安全可靠应用支撑平台和云上软件服务等产品，打造具有太极特色的云解决方案。公司积极协助各级政府部门和行业企业构建安全可靠信息系统，获得行业主管部门和客户的高度认可。除此之外，作为国产数据库领先企业，控股子公司人大金仓数据库业务也取得了快速发展，18年合同额增长超过100%，19H1收入同比增长50%。2019年3月21日，华为、阿里、腾讯、太极5278万元中标国家政务服务平台“互联网+监管”应用系统建设项目，5月31日，该平台正式上线。此次和国内顶尖的ICT联合中标国家级互联网监管平台，体现了公司综合技术实力强劲。

◆投资建议：

维持公司19-21年归属于母公司净利润预测分别为3.90、4.84和6.11亿元。看好公司作为中国电科自主可控牵头单位受益于自主可控的快速推进，维持“增持”评级。

◆风险提示：

信息安全和自主可控政策落地不及预期，云计算等创新业务发展不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，市场整体风险。

表7：太极股份业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	5,300	6,016	6,760	7,604	8,533
营业收入增长率	2.62%	13.52%	12.37%	12.48%	12.22%
净利润（百万元）	292	316	390	484	611
净利润增长率	-3.20%	8.29%	23.31%	24.03%	26.40%
EPS（元）	0.71	0.76	0.94	1.17	1.48
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.15%	11.11%	12.13%	13.08%	14.19%
P/E	48	45	36	29	23

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年09月06日

5.3、美亚柏科：电子取证龙头，网络安全拓展顺利

公司是国内领先的电子数据取证与安全产品及服务提供商，业务布局“四大产品”和“四大服务”体系，随着电子取证业务向区县下沉以及向多警种多行业延伸，以及网络安全大数据业务的快速拓展，公司业绩也逐步迎来加速拐点，有望迈入发展快车道。

◆大数据业务扩张迅猛，前期投入影响短期利润释放

公司在 2018 年中获得网安资质后，大数据业务迎来发展契机，公司持续加强大数据战略布局，增加了研发人员储备，导致上半年公司管理、销售和研发三大费用较去年同期增加 6306 万，而大数据信息化产品和项目的验收周期较长，因此影响短期利润释放。2019 年上半年，公司大数据业务收入 2.3 亿元，同比增长 126%，占营收比重上升至 40%；19H1 实现营业收入 5.8 亿元，同比增长 21%；归属于上市公司股东的净利润 135 万元，同比下降 97%；符合预期。

◆公安部门调整影响至 Q1 末结束，电子取证预计下半年回暖

上半年电子取证业务收入 2.5 亿元，同比下降 8%。自 18 年中开始，公安启动部门调整工作，对公司电子取证业务向刑侦等其他警种拓展产生不利影响，机构改革延续到 19Q1 结束，目前主要行业客户的建设和采购需求在逐步恢复，预计下半年公司电子取证业绩将逐步回暖。

◆长期看好公司大数据业务发展潜力

公安科技信息化不断推进，数据融合是未来方向。公安部级融合数据平台规划至 2020 年完成建设，公司作为 4 家网安资质企业之一，有望获得较大份额。全国地市级融合平台已逐步推进，打开长期成长空间。我们认为，公司凭借多细分警种业务布局经验和实力，未来有望充分受益于部级和全国范围融合平台的建设高峰。公司 18 年大数据业务收入 5 亿，龙头烽火星空 18 年收入约 16.7 亿，公司仍具备较大成长空间。

◆维持“买入”评级

维持 19~21 年归属于母公司净利润预测为 3.7、4.4 和 5.3 亿元。我们中长期看好公司大数据业务的成长潜力，维持“买入”评级。

◆风险提示：

电子取证落地进度低于预期；人员费用压力；毛利率波动。

表 8：美亚柏科业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	1,337	1,601	2,271	2,976	3,634
营业收入增长率	33.94%	19.75%	41.90%	31.02%	22.13%
净利润（百万元）	272	303	368	444	533
净利润增长率	48.78%	11.59%	21.37%	20.53%	20.08%
EPS（元）	0.34	0.38	0.46	0.55	0.66
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.68%	11.89%	12.46%	13.06%	13.55%
P/E	55	49	41	34	28

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2019 年 09 月 06 日

5.4、中孚信息：保密第一股，身份认证布局领先

◆**信息安全保密领域领导厂商**：公司成立于2002年，是国内最早从事信息安全保密产品研发、生产和销售的厂商之一，具备核心技术优势和丰富的党政机关和企事业单位资源。公司2017年保密软硬件收入占比55%，是A股第一个以保密业务为主业的公司。公司12-18年营业收入和归属于上市公司股东净利润复合增长率分别为24.67%和14.18%。员工持股比例高，利益充分绑定。2019年上半年实现收入1.74亿元，同比增长61.5%；实现扣非后净利润-663万元，去年同期为-1328万元。

◆**自主可控率先带来收入弹性**：公司深入布局自主可控领域，围绕国家自主可控战略，公司推出了支持国产操作系统的安全保密系列产品及解决方案。公司主要产品“三合一”、主机监控与审计系统、终端安全登录、打印刻录安全监控与审计系统、电子文档安全管理系统等产品通过国家有关部门授权的测评机构检测并列入相关产品名录。同时，与国内知名大型集成厂商、整机厂商、军工集团信息化总体单位等分别签署了战略合作协议，以及与优质合作伙伴开展了区域级国产化平台、基地构建，基本实现了中央、地方市场全覆盖。自主可控战略的加速推进也已率先为带来收入弹性，公司19H1安全保密产品实现收入1.20亿元，同比大幅增长94.69%。

◆**并购剑通信息，完善综合服务能力**：公司8月公告拟以9.4亿元的价格并购剑通信息99%股权获得证监会通过，剑通信息承诺2019-2020年扣非后净利润不低于7700和9200万元，该并购将进一步增强公司的盈利能力。剑通信息主营业务为移网数据采集和分析产品，技术实力领先，下游客户以公安部门为主，跟公司目前业务存在一定协同性，可以提高对客户的综合服务能力。

◆**投资建议**：暂不考虑募集配套资金对公司股本摊薄的影响，分以下两种情况对公司盈利进行分析：1) 不考虑并表：维持公司19-21年归属于上市公司股东净利润预测分别为0.92、1.29和1.68亿元，维持19-21年EPS预测分别为0.69、0.97和1.27元/股。2) 考虑并表：假如19年并购能顺利完成并完全并表，且剑通信息完成承诺利润，并假设21年剑通信息利润为1.01亿元（即相较于20年承诺利润增长10%），则19-21年公司的利润预测为1.69、2.21和2.69亿元，19-21年EPS摊薄至1.04、1.36和1.66元/股。作为A股保密第一股，看好公司受益于自主可控PC推广带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

◆**风险提示**：信息安全和自主可控政策落地不及预期，公司产品不能及时满足客户需求，并购进度不及预期，市场整体风险。

表9：中孚信息业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	281	356	529	758	1,000
营业收入增长率	30.21%	26.64%	48.65%	43.32%	31.78%
净利润（百万元）	49	42	92	129	168
净利润增长率	0.55%	-12.72%	116.93%	40.16%	30.44%
EPS（元）	0.37	0.32	0.69	0.97	1.27
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.84%	9.40%	16.93%	19.18%	20.01%
P/E	134	153	71	50	39

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年09月06日

5.5、新大陆：CTID 有望带来百亿市场增量

◆CTID 空间巨大：

互联网+可信身份认证平台（CTID）有望成为未来数字世界的重要基础设施，新大陆公用事业公司与公安部一所一起设计开发运营。公司受益 CTID 安全识读芯片或模块，还包括各种机具创新与升级，未来市场空间巨大。

◆数字乡村迎来政策风口：

5月16日，中央办公厅、国务院办公厅印发了《数字乡村发展战略纲要》，纲要中提出要加快乡村信息基础设施建设，发展农村数字经济，缩小城乡“数字鸿沟”，是未来数字乡村的纲领性文件。我国农村地区信息基础设施不完善，数字经济发展落后。随着相关政策的落地，农村地区数字经济或将补齐短板，相关公司有望持续受益。公司控股子公司益农公司系由广东省农业农村厅遴选的唯一一家全省“信息进村入户工程”的运营商，承担广东省益农信息公共服务平台的搭建与运营，2018年公司已完成广东省8833家益农信息社的申报和认定，实现全省40%以上行政村覆盖，数字乡村政策的加速落地有望为公司带来新的业绩增长点。公司实现19年上半年营收27.97亿元同增7.4%；实现归属于上市公司股东净利润4.41亿元同增30.6%。

◆POS 商户生态变现有望：

公司的POS机具已经做到全球第二，第三方支付国通星驿支付费率及流水以及行业地位都有望继续上升，智能POS商户生态规模可观，变现有望。

◆投资建议：

维持2019-2021年归属于上市公司股东净利润为7.8、9.44、11.77亿元，对应的EPS为0.75、0.90、1.13元/股。看好公司POS机具行业领先地位及商户运营业务的长期价值和CTID和数字乡村加速推进带来的业绩弹性，维持“买入”评级。

◆风险提示：

智能POS行业竞争加剧，收单费率下降，坏账率持续上升，CTID推进不及预期，数字乡村政策落地不及预期。

表 10：新大陆业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	4,856	5,760	6,883	7,695	8,956
营业收入增长率	37.02%	18.61%	19.50%	11.79%	16.40%
净利润（百万元）	654	586	780	944	1,177
净利润增长率	41.78%	-10.43%	33.11%	21.08%	24.68%
EPS（元）	0.63	0.56	0.75	0.90	1.13
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.53%	11.14%	12.59%	13.36%	14.43%
P/E	29	32	24	20	16

资料来源：wind，光大证券研究所预测，股价时间为2019年09月06日

6、风险分析

技术发展不及预期：互联网空间治理是一个技术门槛比较高的行业，而且互联网内的技术和应用更迭较快，每一项产品都需要投入大量的研发，公司有不能及时对产品进行更新换代满足市场需求的风险。

空间治理政策落地不及预期：互联网空间治理受政策影响比较大，但政策在落地过程中存在诸多不确定，未来有政策落地不及预期得风险。

大数据发展不及预期：大数据发展受人才、技术和政策影响较大，未来有发展不及预期的风险。

个人数字化产品推进不及预期：个人数字化产品初期发展有赖于政策的推动情况，有政策落地不及预期的风险；个人数字化产品最终还是一款 2C 的产品，后期的推进还是极大的依赖于消费者的偏好，有不能满足客户需求而推进不及预期的风险。

市场整体估值水平下降：投资者风险偏好受诸多因素影响，未来有市场整体估值水平下降的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号 写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼