

方正证券研究所证券研究报告

绿盟科技(300369)

公司研究

计算机行业

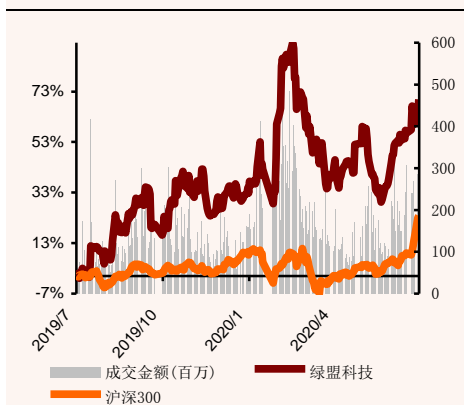
公司深度报告

2020.07.08/推荐(首次)

分析师 方闻千
 执业证书编号: S1220517040005
 E-mail fangwenqian@foundersec.com

分析师: 陈杭
 执业证书编号: S1220519110008
 E-mail chenhang@foundersec.com

历史表现:



数据来源: wind 方正证券研究所

相关研究

请务必阅读最后特别声明与免责条款

绿盟是国内网络安全行业的头部厂商,且在国内安全行业中是以技术能力见长的创新型厂商。在近年安全行业竞争有所加剧的背景下,目前公司的核心产品线包括抗拒绝服务系统、入侵检测与入侵防御、远程安全评估系统、Web 应用防火墙、数据泄露防护系统等,从 IDC 等第三方机构排名来看,市场份额依然保持领先,这也侧面说明了公司注重研发投入并在核心产品线上持续保持足够的竞争力。

公司发展迎来三重拐点: 1) **电科入股,公司成为网络安全“国家队”:** 中电科入股有望与公司实现深度协同,能够对公司国产化网络安全产品的销售起到强力支撑,且带动公司政府及关键行业的收入体量的扩大; 2) **补足短板,渠道发力推动公司加速成长:** 公司通过引入外部人才,加大渠道投入,完善渠道体系等方式,正在补足过去在渠道上存在的短板,渠道有望成为公司未来几年的主要增量; 3) **转型落地,安服已成为业务突破最大抓手:** 2015 年公司领先行业推动 P2SO 战略,目前面向安全服务和解决方案的转型已经成功落地,公司已成为安全服务市场这一高速增长赛道上竞争力最强的安全厂商。

三大核心因素驱动行业增长提速: 1) 未来两年行业最大的驱动力来自于政策层面的提速,包括“等保 2.0”和“关键基础设施保护”等政策的落地,将显著增加政企用户安全合规相关的投入; 2) 云计算、物联网、工控等新 IT 基础设施的快速渗透,带来下游网络安全需求的迅速提升; 3) 随着全球安全威胁数量激增以及安全威胁形式的复杂化,政企用户对于网络安全防护的意识以及相应 IT 安全预算正在持续增加。

盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 3.3、4.7、6.2 亿元,同比增长 43.8%、45.4%、30.5%。对应 2021 年 PE 为 39 倍。我们看好未来三年网络安全行业的高速增长趋势,同时随着治理结构理顺以及渠道投入加大,公司的安全业务具备较大超预期空间,给予公司“推荐”评级。

风险提示: 业务发展不及预期、政策落地不及预期、渠道拓展不达预期。

盈利预测:

单位/百万	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1671.09	2092.93	2721.79	3490.77
(+/-) (%)	24.24	25.24	30.05	28.25
净利润	226.51	325.82	473.74	618.35
(+/-) (%)	34.77	43.84	45.40	30.52
EPS(元)	0.28	0.41	0.59	0.77
P/E	81.01	56.32	38.73	29.67

数据来源: wind 方正证券研究所

目录

1	网络安全行业国家队，发展迎来三重拐点	4
1.1	技术为先，核心产品市场地位保持稳固	4
1.2	电科入股，公司成为网络安全“国家队”	8
1.3	补足短板，渠道发力推动公司加速成长	10
1.4	转型落地，安服已成为业务突破最大抓手	12
2	网络安全行业景气度正在持续上行	15
2.1	政策提速，等保 2.0 落地驱动行业高速增长	15
2.2	政企上云等 IT 基础设施升级驱动网络安全新需求	19
2.3	安全威胁复杂化驱动政企安全支出持续增加	20
3	参股统信软件，有望受益基础软件国产化浪潮	23
4	盈利预测	25
5	风险提示	27

图表目录

图表 1:	公司发展历程梳理	4
图表 2:	公司目前已经形成了完善的安全产品线	5
图表 3:	公司位列安全牛网络安全 100 强领导者	6
图表 4:	2019IDPS 市场份额排名第二	7
图表 5:	2019AIRO 市场份额排名第一	7
图表 6:	2019 硬件 WAF 市场份额排名第一	7
图表 7:	2019 运维安全管理份额排名第四	7
图表 8:	2019 安全资源池市场份额排名第五	7
图表 9:	2020Q1 安全内容管理硬件排名第五	7
图表 10:	中电科目前为公司第一大股东	9
图表 11:	对比同行公司的政府收入占比仍有提升空间	10
图表 12:	公司销售渠道体系已经搭建完成	11
图表 13:	绿盟安全运营服务整体框架	12
图表 14:	全球网络安全产业结构	13
图表 15:	中国网络安全市场产业结构	13
图表 16:	公司目前已经建立了完善的安全服务体系	14
图表 17:	2019 各厂商安全服务营收对比	14
图表 18:	各厂商安全服务毛利率对比	14
图表 18:	网络安全行业三大驱动因素	15
图表 19:	政策驱动行业景气度持续提升	16
图表 20:	我国信息安全等级保护制度的发展历程	17
图表 21:	等级保护 1.0 和 2.0 的主要变化	18
图表 22:	等保 2.0 评级范围大幅扩宽	18
图表 23:	等保 2.0 新增多项工作内容	18
图表 24:	RSA 安全大会 25 年 4 大关键词的变化	19
图表 25:	中国公有云市场规模及增速	20
图表 26:	中国私有云市场规模及增速	20
图表 27:	云安全风险点推动安全产品架构的变化	20
图表 28:	影响全球企业安全支出的主要驱动因素	21
图表 29:	新型网络攻击方式层出不穷导致网络安全形势复杂化	21
图表 30:	网络安全行业的边界不断拓宽	23
图表 31:	深度科技的股权结构	24
图表 32:	深度科技操作系统产品线	25
图表 33:	分产品收入预测表	26
图表 34:	可比公司估值比较 (EPS 单位: 元)	26

1 网络安全行业国家队，发展迎来三重拐点

1.1 技术为先，核心产品市场地位保持稳固

绿盟是国内网络安全行业的头部厂商，且在国内安全行业中是以技术能力见长的创新型厂商。从公司发展历程来看，绿盟创立于2000年，是国内成立时间最早的一批网络安全厂商，早期绿盟凭借核心产品企业安全计划平台(ESP)、“极光”远程安全评估系统(RSAS)、“黑洞”抗拒绝服务系统(ADS)、“冰之眼”入侵检测系统(IDS)等，迅速在对应细分行业占据头部位置。2005年，绿盟也推出众多安全产品如国内首款WEB应用防火墙(WAF)、万兆ADS及下一代防火墙等产品，逐渐发展成行业领先的综合型安全厂商，并于14年登陆创业板。2015年，公司正式提出“P2SO”(Products to Solution+Operations)战略，由产品向服务和解决方案全面转型。2019年，随着中电科入股以及公司渠道管理的重塑，绿盟的发展正在进入一个新的阶段。

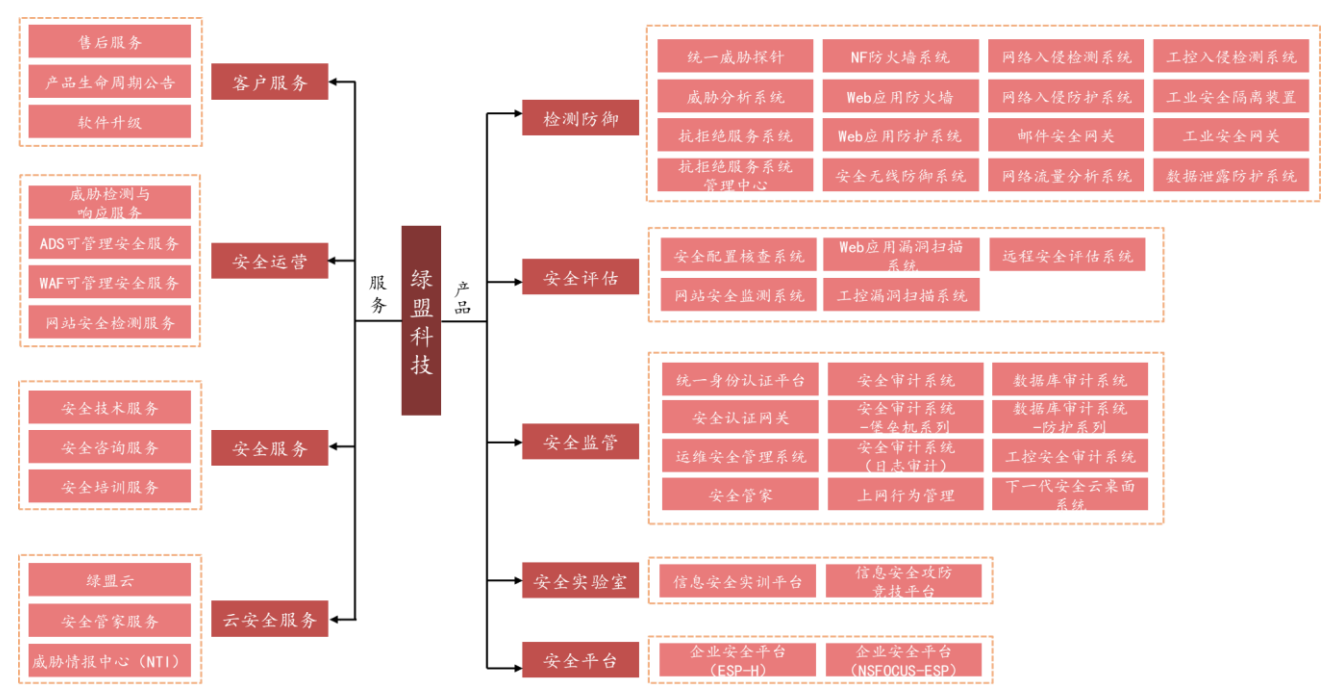
图表1：公司发展历程梳理



资料来源：公司官网，方正证券研究所

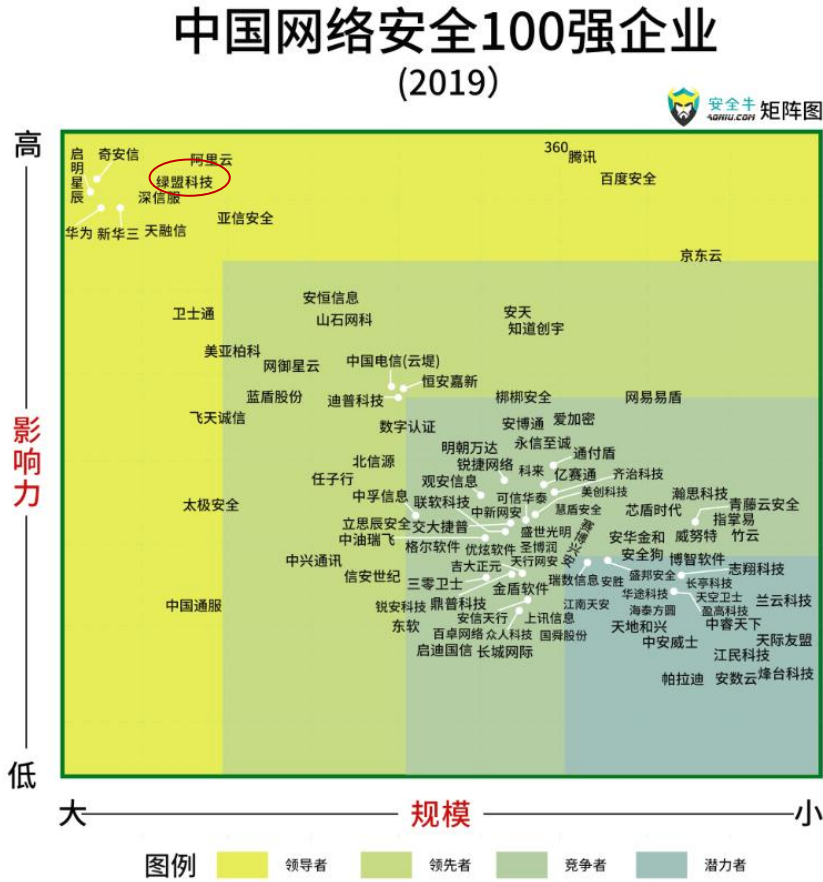
公司目前已经具备完善的安全产品线，是国内安全行业中少数能够为客户提供一体化业务综合安全解决方案的安全厂商。公司业务线分为安全产品和安全服务两大类，安全产品分别是检测防御、安全评估、安全监管、安全实验室和安全平台五大类产品；安全服务包括客户服务、安全运营、安全服务和云安全服务。同时，绿盟在过去连续几年，在第三方机构安全牛的网络安全 100 强、50 强评选中均被评为行业“领导者”。

图表2： 公司目前已经形成了完善的安全产品线



资料来源：公司官网，方正证券研究所

图表3： 公司位列安全牛网络安全 100 强领导者

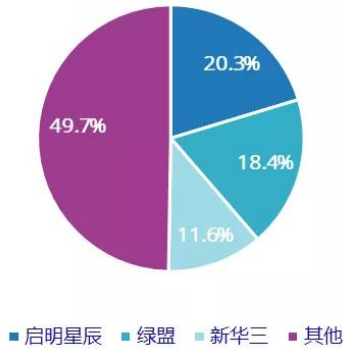


资料来源：安全牛，方正证券研究所

公司的核心产品线主要包括抗拒绝服务系统（ADS）、入侵检测与入侵防御（IDPS）、远程安全评估系统（RSAS）、Web 应用防火墙（WAF）、数据泄露防护系统（DLP）等产品。虽然近年网安行业市场有所加剧，但从 IDC 等第三方机构排名来看，公司核心产品的市场地位依然稳固，侧面说明了公司注重研发投入且在产品线上保持足够的竞争力。根据 IDC 的国内 IT 安全报告，2019 年公司在 AIRO 及硬件 WAF 市场份额排名第一，入侵检测与防御硬件中排名保持前二，运维安全管理及安全资源池市场份额分别排在第四及第五，2020 年 Q1 安全内容管理硬件排名第五。此外，绿盟也是国内安全厂商中入选最多 Gartner 魔力象限的厂商之一，公司连续两年为国内唯一入选 Gartner 漏洞评估市场指南的安全厂商，同时，公司 WAF 产品连续八年入选 Gartner 魔力象限，且 IDPS 产品也多次进入魔力象限。

图表4： 2019IDPS 市场份额排名第二

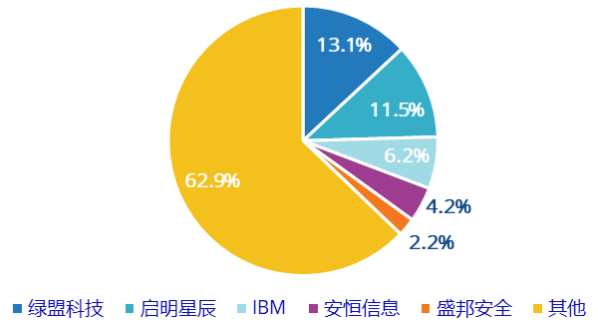
2019年中国入侵检测与防御硬件市场份额



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表5： 2019AIRO 市场份额排名第一

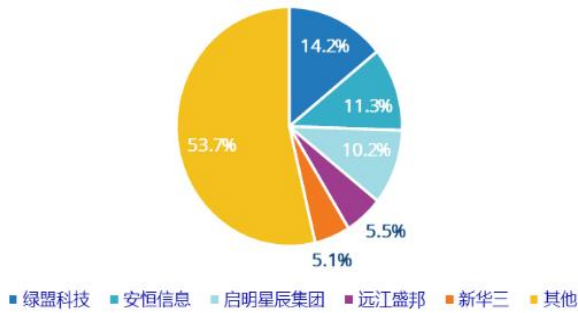
2019年AIRO市场份额
(安全和漏洞管理软件)



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表6： 2019 硬件 WAF 市场份额排名第一

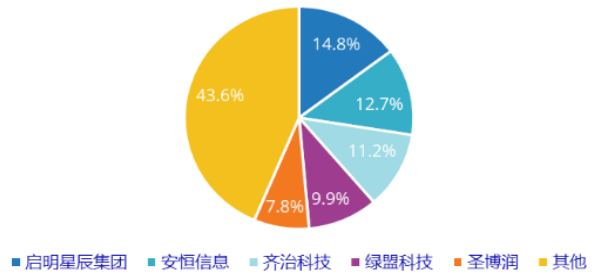
2019年中国硬件Web应用防火墙市场厂商市场份额



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表7： 2019 运维安全管理份额排名第四

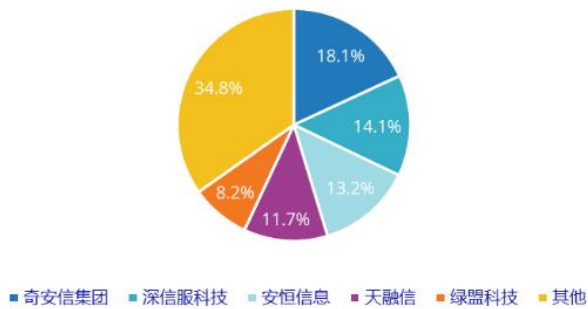
2019年运维安全管理硬件产品厂商市场份额



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表8： 2019 安全资源池市场份额排名第五

2019年中国安全资源池厂商市场份额



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表9： 2020Q1 安全内容管理硬件排名第五

2020年第一季度中国安全内容管理硬件市场份额



资料来源：IDC，方正证券研究所

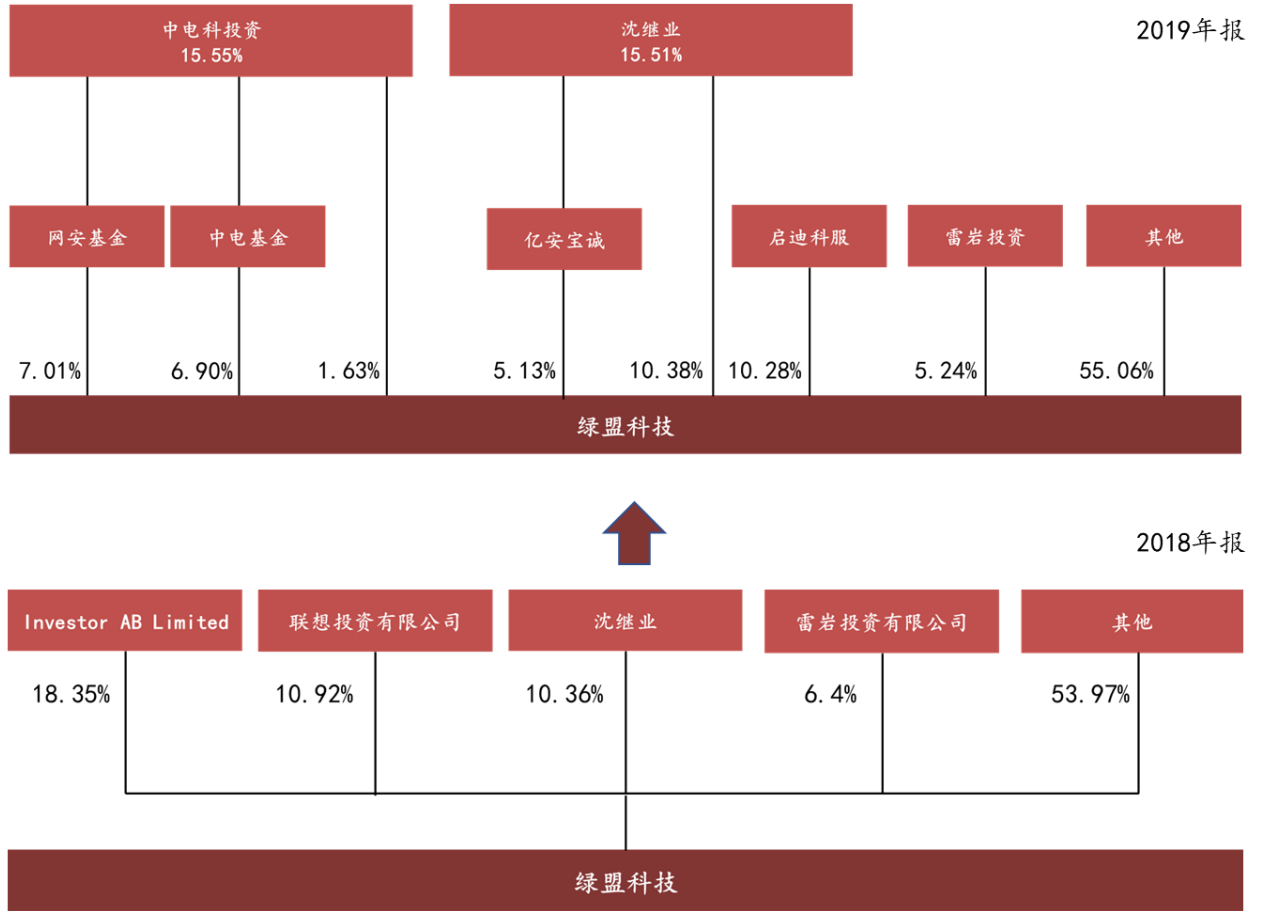
在巩固传染产品竞争力的同时，公司正在积极布局网络安全新兴领域，目前在工控安全、数据安全、关键信息基础设施安全、安全态势感知、云安全等方向已经形成了较成熟的产品和方案，将支撑起公司下一阶段的成长。1) 云安全：公司自 2014 年起就积极探索云安全业务，目前能够为用户提供网站安全云解决方案和公有云租户安全解决方案，其中包括云扫描、云监测、云 WAF、云清洗等全套网站安全 SaaS 服务，且在公有云安全方面，目前购票码胡搜已在阿里云、腾讯云、华为云国内外各大公有云平台上发布安全服务；2) 工控安全：能够为电力、石油石化、烟草、军工、冶金、煤炭、市政、轨道交通、关键制造业、测评和检测机构等行业客户提供审计、入侵检测、监测、合规评估、漏洞扫描等一系列产品服务；3) 安全运营：为客户提供安全检测设备、安全分析平台、安全专家服务的一站式安全运营支撑服务，帮助政府及企业客户建立完善的安全监控和运营体系。

1.2 电科入股，公司成为网络安全“国家队”

公司股权发生重大变动，中电科成公司第一大股东，公司成为网络安全“国家队”。根据公司 2018 年报，外资机构 Investor AB Limited (IAB) 持有 18.35% 公司股份，为公司第一大股东，联想投资持有 10.92% 的股份，是公司第二大股东。2019 年 4 月 IAB 及联想投资，将持有公司股权分别转让给中电科投资旗下的网安基金、中电基金，以及由公司董事长沈继业控制的公司亿安宝诚和国资股东启迪科服。截止 2020 年一季报，中电科投资及其一致行动人合计持股 15.55%，成为公司第一大股东，公司董事长沈继业及其一致行动人合计持股 15.51%，是公司的第二大股东。

中电科入股有望与公司实现深度协同，实现从基础软硬件的“底层安全”到上层的“网络安全”的融合，且未来将对公司国产化网络安全产品的销售起到强力支撑。中国电子科技集团有限公司上属国资委，主要从事国家重要军民用大型电子信息系统的工程建设，重大电子装备、软件、基础元器件和功能材料的研制、生产及保障服务，是覆盖电子信息全领域的大型科技集团。目前中电科其直属子公司在网络安全领域合计持有绿盟科技 15.5% 股份，卫士通 37.37% 股份，南洋股份 5.01% 股份。

图表10： 中电科目前为公司第一大股东



资料来源：公司公告，方正证券研究所

公司过去政府及相关行业收入占比不高，未来有望借助中电科的国资背景及其在政府、军队以及 ICT 产业的业务布局与产业资源，推动在政府及相关行业的收入占比和客户覆盖面的进一步扩大。根据 2019 年年报，公司在政府、事业单位及其他行业的收入占比为 29%，和行业内主要竞争对手奇安信、启明星辰、安恒信息等相比，公司在政府及关键行业的收入占比明显偏低。主要原因一方面在于公司过去受限于外资股东背景，在关键项目的招标上存在短板，另一方面公司过去在政府及相关行业的渠道建设及客户资源上也要弱于部分头部厂商。在中电科成为第一大股东之后，从股东背景上看公司正式成为了网信产业“国家队”，同时中电科在业务层面也有望为公司对接更多关键项目及客户资源，将推动公司在政府及相关行业收入占比的进一步增加。

图表11： 对比同行公司的政府收入占比仍有提升空间

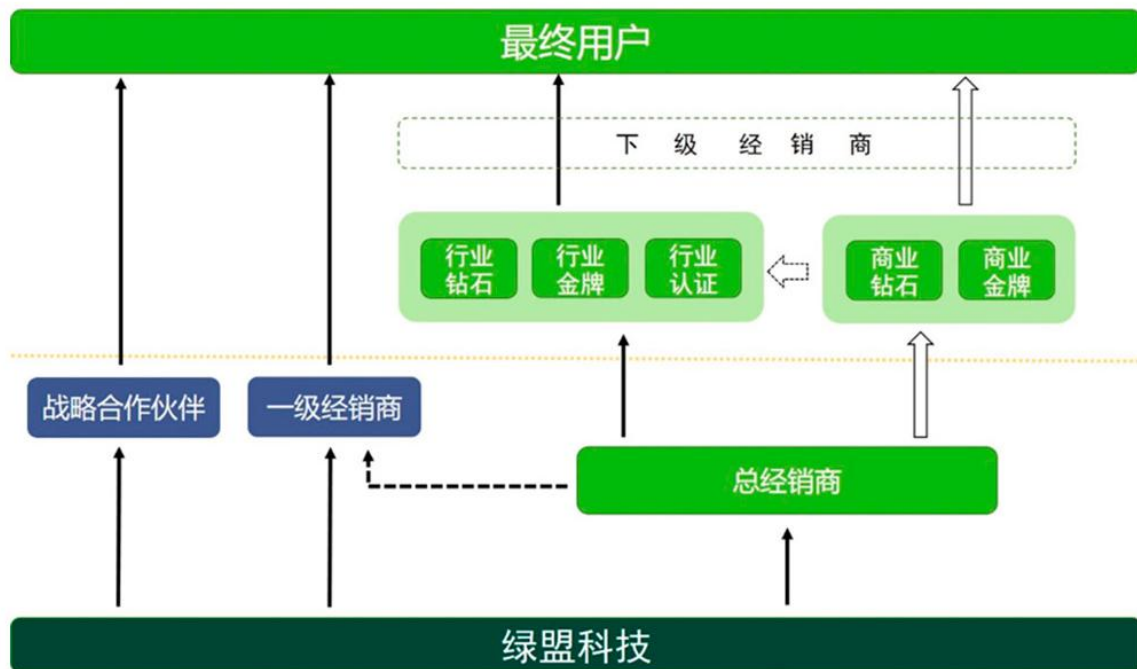
公司	客户类型	客户区域
启明星辰	政府及军队预计占比达 50%	华北 40%、西南 13%、华东 12%、西北 11%、华南 11%、华中 10%
安恒信息	政府 42%、金融 9%、教育 8%、电信 6%、制造 6%、卫士 4%	华东 45%、华北 19%、华南 14%、西北 9%、华中 7%、西南 6%
奇安信	政府 29%、公检法司 17%、军队军工 7%、能源 7%、金融 5%、教育 5%	华北 35%、华东 26%、华南 12%、华中 9%、西南 9%、东北 5%
深信服	政府及事业单位 54%、企业 36%、金融及其他 10%	华东 35%、华北 19%、华南 18%、西南 9%、华中 8%、西北 6%
绿盟科技	政府、事业单位及其他 29%、电信运营商 27%、能源及企业 23%、金融 21%	华北 34%、华东 29%、华南 14%、华中 8%、西南 6%、西北 4%

资料来源：公司公告，公司招股说明书，方正证券研究所

1.3 补足短板，渠道发力推动公司加速成长

绿盟在过去 20 年来一直专注于安全产品与技术创新，且在研发上一直保持的较高的投入，虽然在销售体系上已经具备了较为成熟的架构，但是过去公司在渠道的建设和投入上与其他头部竞争对手相比，并不占明显的优势。公司的销售体系采取直销+渠道的模式，由于对于银行、运营商等客户的直销以及少数经销商的销售占据了较高比重，因此公司前五大客户占比达到 55%，要显著高于其他安全厂商。公司在渠道上分为一级渠道和二级渠道，一级渠道包括总经销商、战略合作伙伴、一级经销商，二级渠道有行业钻石经销商、行业金牌经销商、行业认证经销商、商业钻石经销商、商业金牌经销商。

图表12： 公司销售渠道体系已经搭建完成



资料来源：公司官网，方正证券研究所

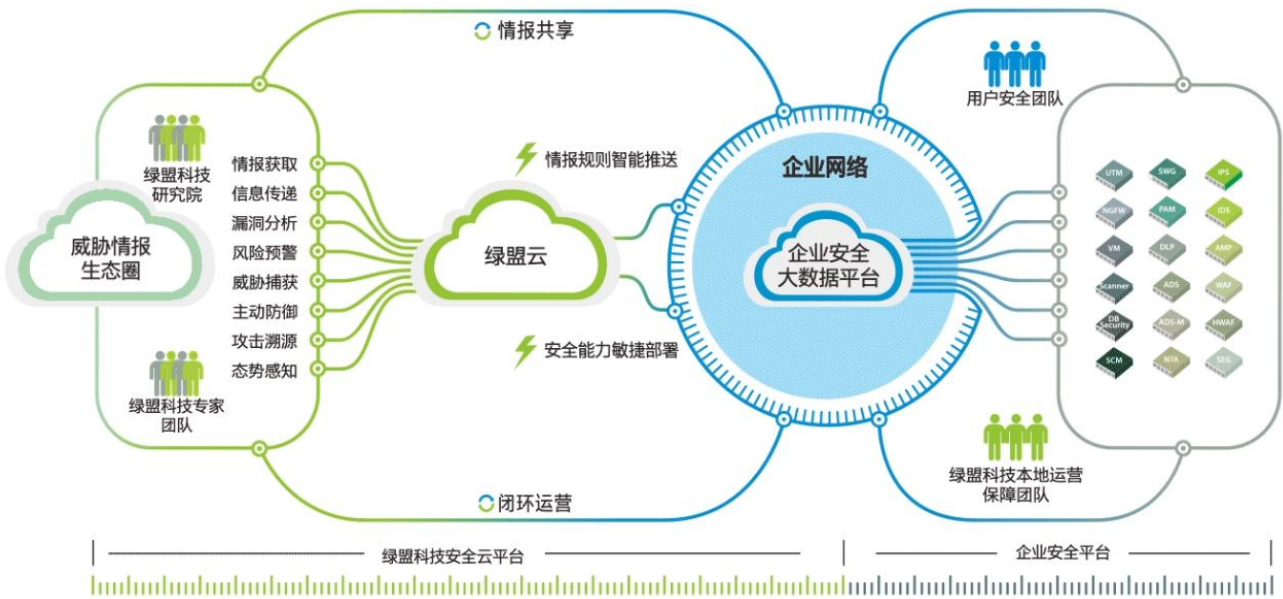
从 2019 年开始公司针对自身过去存在的短板，开始显著加大销售渠道的建设和拓展力度。主要体现在以下几个层面：1) 加大了渠道核心管理人员的引入力度，原来华为西欧企业业务服务部部长欧阳闽泽加入绿盟，成为公司分管销售渠道的副总裁，同时公司也引入了多位原华为企业 BG 高管，以重新打造公司的渠道体系；2) 推出 NSFOCUS CLUB 2019 渠道合作交流会，覆盖全国数十个城市，数千位经销商，增加了公司的渠道覆盖面；3) 启动“绿盟渠道黄埔培训”项目，一期主要针对售前和销售人员，已完成约 2000 位合作伙伴的学员培训，在 2020 年黄埔培训加入了售后等培训内容，针对巡检、安装、驻场等服务也纳入了赋能计划，预计 2020 年将会培训 5000-6000 位学员。此外公司还推出了星空计划、丰收计划等其他渠道建设方案，相比往年对渠道的建设力度显著增长。

从 2020 年开始绿盟科技正式进入渠道 2.0 时代，在去年渠道建设的成果之上，今年公司加入了一系列新的举措来完善渠道服务体系，并制定了非常高的渠道发展目标，渠道有望成为公司未来几年的重要增长点。公司今年制定的新举措包括：1) 成立渠道战略委员会，邀请合作伙伴 CXO 加入；2) 增加投入资金用于渠道激励，以吸引更多合作伙伴加入，并开放安全服务市场空间给合作伙伴；3) 完善渠道信息化建设，包括渠道自主签约、项目报备、授权函申请、特价单申请、自主下单、自主核算业绩激励、返点等全流程可视化。同时在 6 月 12 日绿盟科技 2020 年合作伙伴云峰会上，公司明确了 2020 年渠道的发展目标：1) 渠道订单占比 60%左右；2) 渠道数量增长 100%；3) 渠道业务量增长 200%。

1.4 转型落地，安服已成为业务突破最大抓手

绿盟是国内安全行业最早拓展安全服务的厂商。公司从 2000 年创立伊始，就将安全服务作为自身的核心业务，截止 2003 年，公司就已经完成了银河证券、北京移动、中国远洋等多个重点客户的安全服务订单。2015 年，公司正式启动“P2SO”（Products to Solution+Operations）战略，从公司集团层面，推动公司整体从传统产品销售向安全解决方案和安全运营服务模式转化，在安服体系的建设上再一次走在行业前列。

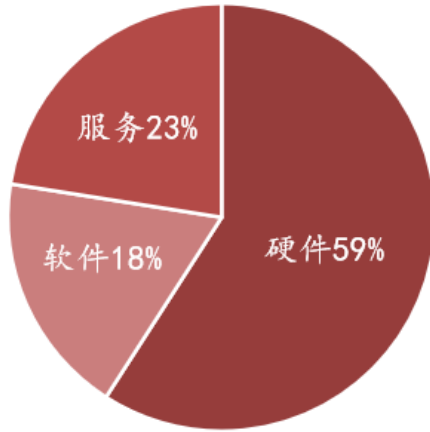
图表13： 绿盟安全运营服务整体框架



资料来源：公司官网，方正证券研究所

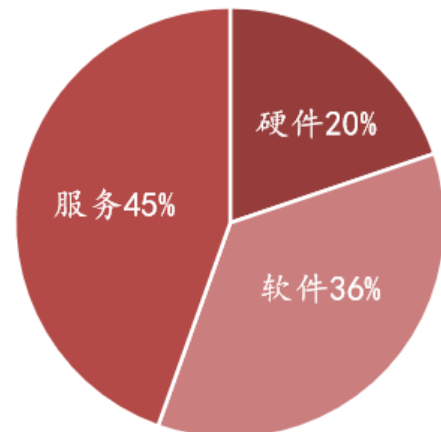
安全服务是国内网络安全行业最大的增量市场之一，政策导向和用户意识的双重转变推动安服市场成长加速。国内的网络安全市场结构和全球相比存在显著差异，根据 IDC 及 Gartner 等权威机构的统计数据，国内安全服务市场规模占安全市场比重仅 20%，而全球平均水平在 50%左右。同时从厂商的情况来看，美国安全市场有多家收入体量超过 10 亿美金的安全咨询厂商及托管安全服务厂商，而国内安服市场无论在产业规模还是在成熟度上都存在显著差异，这也与国内安全产业过去重合规采购的状况有直接关系。我们认为在短期内随着政策导向和用户意识的双重转变，安全服务行业的成长将显著加速：1) 政策导向转变：《网络安全法》下安全责任主体的落实，以及“护网行动”的开展，等保 2.0 的落地、推动用户的安全采购从满足合规要求向提升安全能力转变，对于安全运营、安全咨询、重保、攻防等服务的需求有了明显提升；2) 用户意识转变：龙头厂商对安服市场的不断培育，用户对于云服务、安全运营包的接受度有了明显提升。

图表14： 全球网络安全产业结构



资料来源：IDC，方正证券研究所

图表15： 中国网络安全市场产业结构



资料来源：IDC，方正证券研究所

在 P2SO 战略的推动下，公司目前已经建立起来完善的安全服务体系，战略转型已经见到了明显的成效。公司的安全服务可分为专业安全服务、可管理检测与相应服务、智慧城市安全运营以及绿盟云四大部分。1) 专业安全服务：包括了应急响应、红蓝对抗、重保支持、咨询服务、安全培训等全系列安全服务；2) 可管理检测与响应服务：即 MDR 服务，通过对企业与机构现状的评估，进行安全运营体系设计，利用资产管理、脆弱性管理、威胁管理、事件管理及基础安全五个方面的服务，全面支撑企业与机构开展安全运营；3) 智慧城市安全运营：包括智慧城市建设中广泛应用云计算、大数据、物联网、移动互联网的安全项目，同步建设城市网络安全管理体系与运维体系，实现网络安全闭环运营；4) 绿盟云：绿盟的云端安全服务平台，依托绿盟科技 7*24 小时远程运营平台与安全专家团队，为企业用户提供网站安全云解决方案和公有云租户安全解决方案。

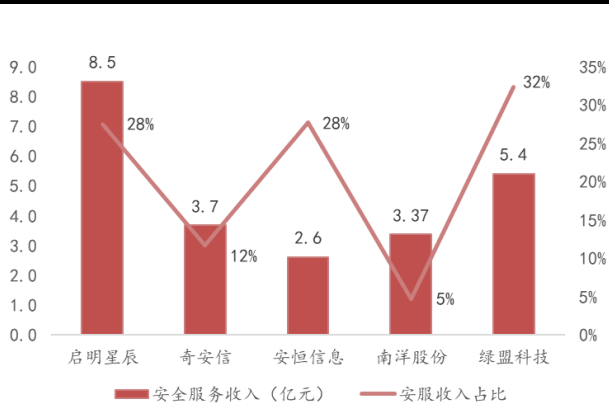
图表16: 公司目前已经建立了完善的安全服务体系

专业安全服务			
应急响应	红蓝对抗	重保支持	咨询服务
安全开发	安全测试	培训与教育	可管理安全服务
More			
可管理检测与响应服务			
绿盟网站安全监测服务 PAWSS		绿盟黑洞云清洗服务 CCSS	
绿盟网站云防护服务 WCP		绿盟威胁情报中心NTI	
绿盟可管理漏洞管理服务 MVM		绿盟可管理威胁管理服务 MTM	
绿盟安全设备托管服务 MSS for WAF		一体化安全运营服务	
智慧城市安全运营			
智慧城市安全运营			
绿盟云			
绿盟云			

资料来源: 公司官网, 方正证券研究所

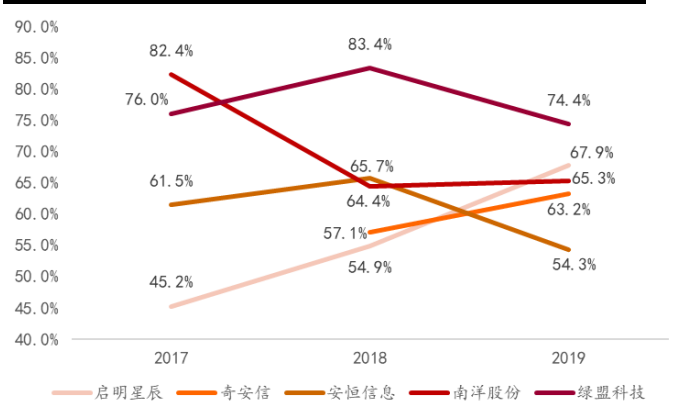
目前公司安全服务的收入体量行业领先, 安服已经成为公司的主要增长点。公司安全服务的收入公司安全服务近三年持续稳步增长, 平均收入增速保持在 20%以上, 2019 年公司安服业务实现收入 5.4 亿元, 占总收入比重为 32%。同时公司安服业务毛利率水平要高于大部分的安全厂商, 2019 年达到 74% (其中卫士通由于统计口径包含了安全集成, 因此其毛利率显著低于行业平均水平)

图表17: 2019 各厂商安全服务营收对比



资料来源: Wind, 方正证券研究所

图表18: 各厂商安全服务毛利率对比

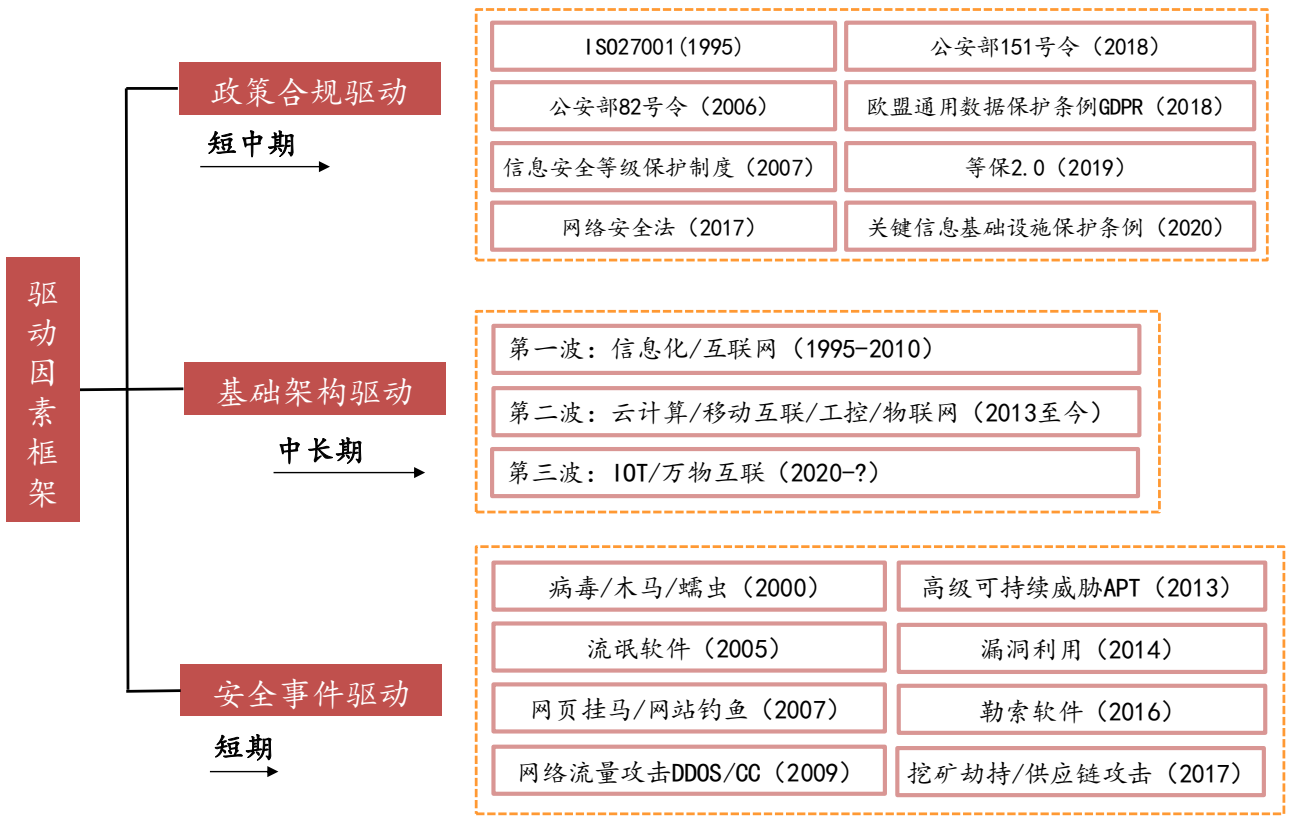


资料来源: Wind, 方正证券研究所

2 网络安全行业景气度正在持续上行

政策提速、政企上云及安全威胁三大因素带动网络安全行业景气度持续上行：**1) 政策合规驱动**：政策提速，叠加了等保 2.0、关键基础设施保护条例，护网、国产替代，十四五开局等一系列影响；**2) 基础架构驱动**：网络安全作为 IT 产业的伴生性需求，目前行业正处于在云计算浪潮带动下的第二轮加速成长期中期，未来仍将保持高速增长；**3) 安全事件驱动**：全球安全威胁的复杂化，攻击方式多样化催生网络安全新需求。

图表18： 网络安全行业三大驱动因素



资料来源：方正证券研究所绘制，方正证券研究所

2.1 政策提速，等保 2.0 落地驱动行业高速增长

政策层面来看，2020-2021 年叠加了包括等保 2.0 的正式实施、关键基础设施保护条例的出台，护网的持续升级、国产替代，十四五开局等一系列影响，行业将迎来景气高点，且我们预计网络安全行业在未来 3-5 年都将维持高景气度的趋势上。其中最大的两个政策变量是等保 2.0 和关键基础设施保护条例，等保 2.0 在去年 12 月 1 日正式实施之后，今年下游政企用户在 IT 安全方面的支出将会有明显的提升；同时关键基础设施保护条例预计会在今年出台，对于关键基础设施保护条例涉及的行业包括运营商、金融、能源、交通等会有额外的 IT 安全相关的支出。

图表19: 政策驱动行业景气度持续提升



资料来源: IDC, 方正证券研究所 (部分年份 IDC 口径存在不一致的情况)

等级保护制度贯穿着我国信息化及信息安全的发展历程,从 1994 年开始提出,到 2007 年等级保护制度的正式确立,再到 2016 年网络安全法的发布,2018 年等保 2.0 的发布以及 2019 年的正式实施,我国等保制度经历了三个不同的发展阶段。1)1994 年国务院发布了 147 号令,首次提出了国家信息安全工作信息系统是分等级实施保护的。随着我国信息化建设的逐渐起步,2003 年国信办在 27 号文强调加紧制定网络安全等级制度的保护工作,再次强调重申了要实施等级保护。2004 年公安部在 66 号文给出实施意见,大致拟定了一个具体的工作路线;2)到 2007 年,《网络安全管理办法》正式发布,明确下来等级保护所有的相关的工作以及各种参与决策的职责分工等等。从此确立了等级保护这项工作就正式开始实施。随后国家各部委相继出台了相关领域具体实施的意见或者管理的标准;3)到 2016 年,《网络安全法》正式发布以及 2018 年公安部发布《网络安全等级保护条例(征求意见稿)》,再到 2019 年正式实施,网络安全等级保护逐渐进入 2.0 时代。

图表20： 我国信息安全等级保护制度的发展历程

2019	《网络安全等级保护条例》正式发布及实施		
2018	公安部发布《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》		
2016	《中华人民共和国网络安全法》	《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	国家网络安全战略
			“十三五”国家信息化规划
			习近平在网络安全和信息化工作座谈会上的讲话（4.19）
2015	关于加强智慧城市网络安全管理工作的若干意见（中网办发[2015]9号）		
2014	《关于加强国家级重要信息系统安全保障工作有关事项的通知》（公信安[2014]2182号）	中办国办《关于加强社会治安防控体系建设的意见》	《习近平在中央网络安全和信息化领导小组第一次会议上的讲话》（2.27）
2012	《国务院关于大力推进信息化发展和切实保障信息安全的若干意见》（国发[2012]23号）		《关于进一步加强国家电子政务网络建设和应用工作的通知》（发改高技[2012]1986号）
2010	《关于推动信息安全等级评价测评体系建设和开展等级测评工作的通知》（公信安[2010]303号）		《关于开展信息安全等级保护专项测评工作的通知》（公信安[2010]1175号）
2009	《关于开展信息系统等级保护安全建设整改工作的指导意见》（公信安[2009]1429号）		《关于印发信息系统安全等级测评报告模板（试行）的通知》（公信安[2009]1487号）
2008	《公安机关信息安全等级保护检查工作规范》（公信安[2008]736号）		《关于加强国家电子政务工程建设项目信息安全风险评估工作的通知》（发改高技[2008]2071号）
2007	《信息安全等级保护管理办法》（公通字[2007]43号）	关于开展全国重要信息系统安全等级保护定级工作的通知（公通字[2007]861号）	《信息安全等级保护备案实施细则》（公信安[2007]1360号）
2004	《关于信息安全等级保护工作的实施意见》（公通字[2004]66号）		
2003	《国家信息化领导小组关于加强信息安全保障工作的意见》（中办发[2003]27号）		
1994	《中华人民共和国计算机信息系统安全保护条例》（国务院令147号）		

资料来源：公安部信息安全等级保护评估中心，方正证券研究所

相比等保 1.0，等级保护 2.0 在标准名称、标准内容、控制措施分类结构、安全控制项等多方面内容发生了较大变化。等保 2.0 与 1.0 在合规要求上的诸多差异直接带来政企用户增加对于第三方安全厂商的安全合规投入，包括启明星辰、奇安信、深信服等多家国内安全龙头厂商目前均推出了针对等保 2.0 的安全解决方案。等保 2.0 一方面是信息安全等级保护制度在面临新的网络安全形势下的一次重大升级，另一方面也是对《网络安全法》21 条，31 条等涉及等保条例的具体落地。其中《网络安全法》第 21 条规定是国家实行网络安全等级保护制度，网络运营者应当按照网络安全等级保护制度的要求履行相应义务，第 31 条规定国家对关键信息基础设施，在网络安全等级保护制度的基础上实行重点保护。

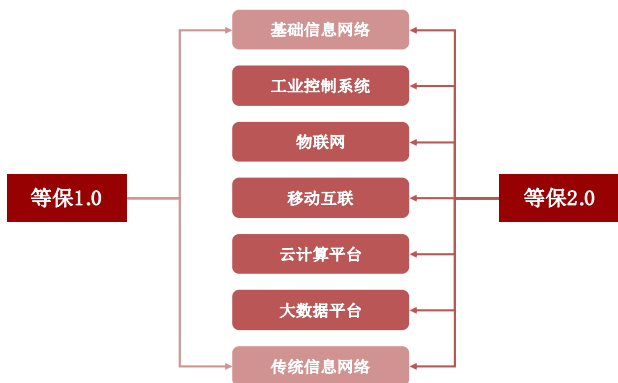
图表21： 等级保护 1.0 和 2.0 的主要变化

项目	等保 1.0	等保 2.0
保护对象	基础信息网络和传统信息网络	新增了工业控制系统、云计算平台、物联网、使用移动互联技术的网络、其他网络以及大数据等
定级标准	当等级保护对象受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益产生特别严重损害时，相应系统应当定为第二级保护对象	当等级保护对象受到破坏后，会对公民、法人和其他组织的合法权益产生特别严重损害时，相应系统应当定为第三级保护对象
控制措施分类结构	技术要求：网络安全、网络安全、主机安全、应用安全、数据安全及备份恢复；管理要求：安全管理制度、安全管理机构、人员安全管理、系统	技术要求：网络安全、网络安全、主机安全、应用和数据安全；管理要求：安全管理制度、安全管理机构和人员、系统建设管理、系统运维管理
控制点与要求项	控制点：一级 48 个、二级 66 个、三级 73 个、四级 77 个；要求项：一级 85 个、二级 175 个、三	控制点：一级 43 个、二级 68 个、三级 71 个、四级 71 个；要求项：一级 59 个、二级 145 个、三
核心依据	法律依据	《信息安全等级保护管理办法》（规章）
	制定依据	《计算机信息系统安全保护条例》（行政法规）
		《网络安全等级保护条例》（行政法规）、《网络安全法》（法律）
		《网络安全法》、《保守国家秘密法》（法律）

资料来源：公安部信息安全等级保护评估中心，方正证券研究所

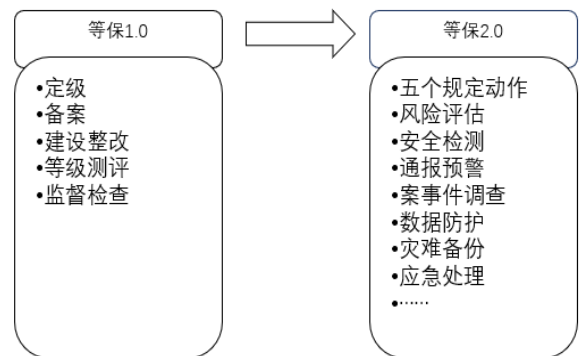
等保 2.0 和等保 1.0 对比，最重大的变化在于扩展了评级对象的范围至云计算平台、工控、物联网、移动设备等，以及增加了评级的工作内容，加大了安全合规的广度与深度。1) 在评级对象上：除了有传统的信息系统以外，等保 2.0 将云计算平台、工控、物联网、移动设备等相关系统都纳入到等级保护的评级范围；2) 在工作内容上：传统的等级保护的 5 个规定动作主要包括定级、备案、建设整改、等级测评和监督检查，等保 2.0 新增了风险评估、安全检测、通报预警、案事件调查等方面的工作内容，等级保护的工作内容明显增多。

图表22： 等保 2.0 评级范围大幅拓宽



资料来源：等保 2.0，方正证券研究所

图表23： 等保 2.0 新增多项工作内容



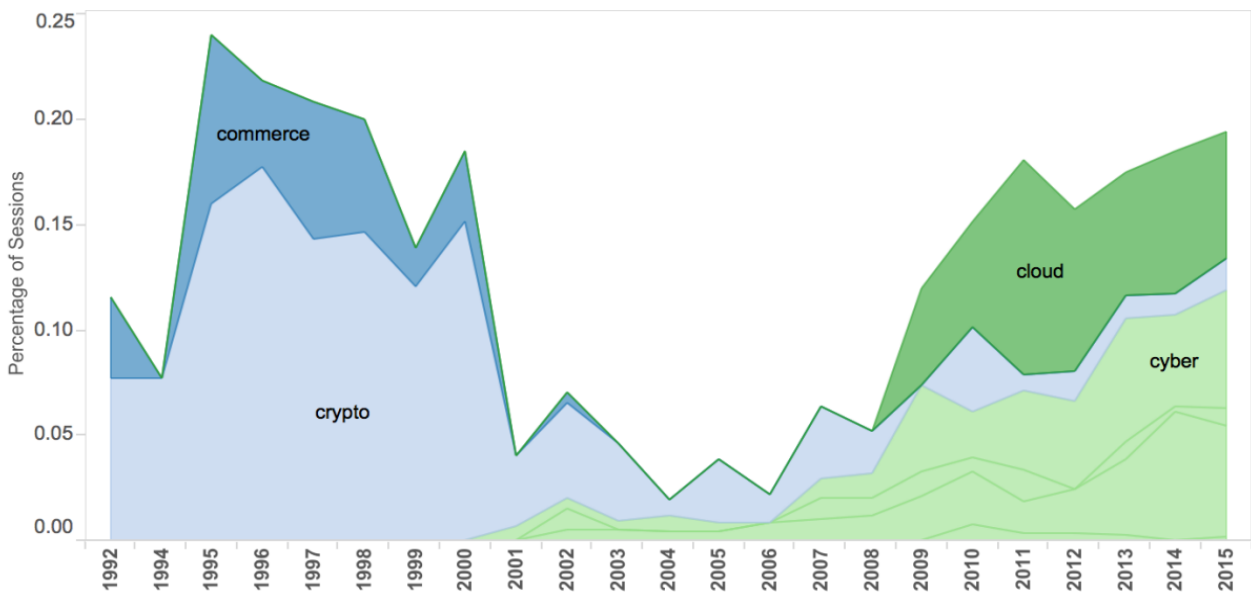
资料来源：等保 2.0，方正证券研究所

2.2 政企上云等 IT 基础设施升级驱动网络安全新需求

云成为全球网络安全产业的重要驱动力。IT 基础架构建设是网络安全行业的重要驱动力，网络安全作为 IT 产业的伴生性需求，每一波大的 IT 基础架构建设的浪潮，背后都将伴随安全行业的快速发展。第一波安全行业的快速发展从 90 年代到 2000 年代的中期，本质是信息化建设和网络建设的驱动，第二波的安全产业加速期是从 13 年前后年开始启动，本质是以云计算为代表新一轮 IT 基础架构建设的驱动。

产业演进路径：从加密（crypto）与商业化（commerce），到云（cloud）与网络空间安全（cyber）。RSA 大会作为全球网络安全技术的风向标，每年对安全议题的讨论其对于安全行业有非常强的前瞻价值，RSA 会议 4 个关键“commerce（商业）”、“crypto（加密）”、“cloud（云）”和“cyber（网络空间）”的频率在上世纪 90 年代以及 2010 年代这两个时期发生了显著变化：其中“commerce（商业）”和“crypto（加密）”代表着上世纪 90 年代开始网络安全正在从一种技术工具逐渐走向商业化，而最早的安全技术就是通信加密技术。从 2010 年之后，“cloud（云）”和“cyber（网络空间）”在 RSA 的关注度快速提升，代表云以及网络空间安全成为了网络安全行业的重要趋势。

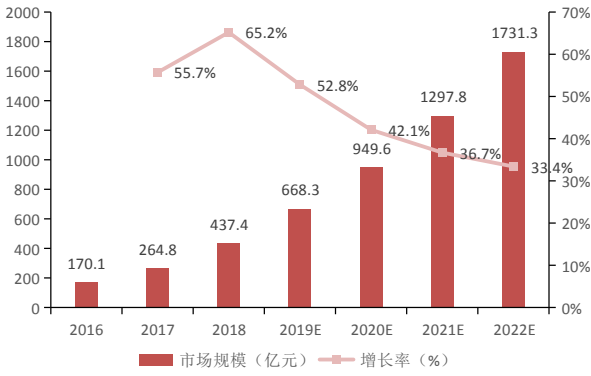
图表24： RSA 安全大会 25 年 4 大关键词的变化



资料来源：Cyentia、RSA、方正证券研究所

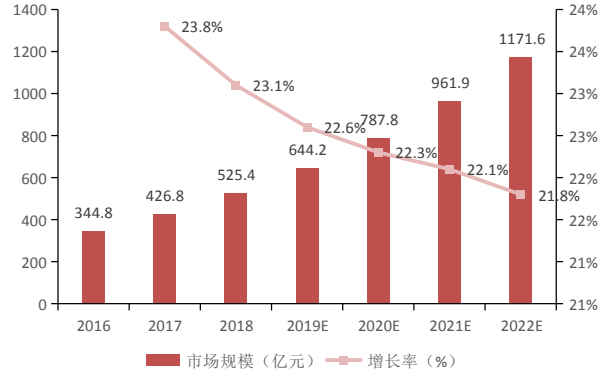
我国云计算产业发展态势迅猛，政策持续加码助推云计算产业快速发展。随着政策引导持续加码，政务云以及企业上云的速度正在显著加快。根据信通院的统计，2018 年我国云计算整体市场规模达 962.8 亿元，增速 39.2%。其中公有云市场规模达到 437 亿元，相比 2017 年增长 65.2%；私有云市场规模达 525 亿元，较 2017 年增长 23.1%。预计未来几年将保持稳定增长，到 2022 年市场规模将达到 1172 亿元。政企上云带动了云安全市场的快速发展，按云安全占整体 IT 安全投入 5% 简单估算，目前国内云安全市场体量已经达 50 亿元以上。

图表25: 中国公有云市场规模及增速



资料来源: 信通院, 方正证券研究所

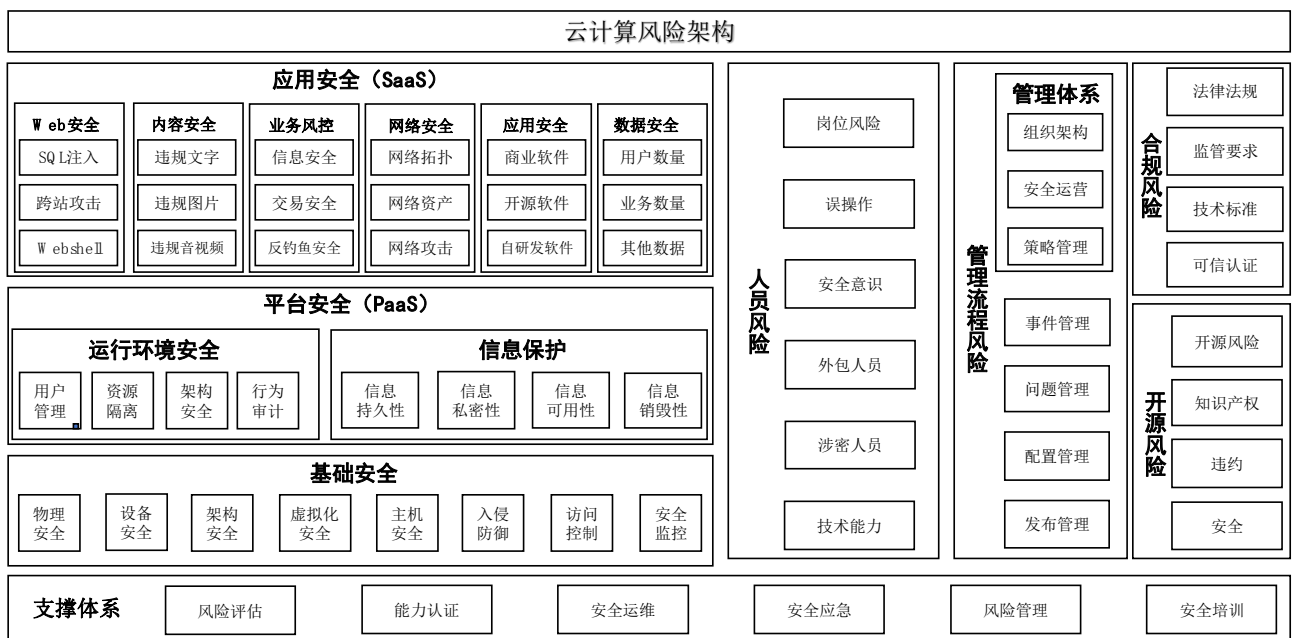
图表26: 中国私有云市场规模及增速



资料来源: 信通院, 方正证券研究所

云计算环境下, 网络安全面临的风险点发生了重大变化, 导致云安全产品在产品架构上与传统的网络安全产品存在较大差异。1) 传统安全边界消失: 虚拟化技术使得安全边界概念消失, 基于物理安全边界的防护机制难以在云计算环境中得到有效的应用, 无法简单利用防火墙、入侵防御等手段有效阻挡攻击。2) 用户具有动态性: 云计算环境下, 用户的数量和分类变化频率高, 具有动态性和移动性强的特点, 静态的安全防护手段作用被削弱, 安全防护措施需要进行动态调整; 3) 更高的数据安全保护要求: 云计算将资源和数据的所有权、管理权和使用权进行了分离, 不能像传统信息系统那样通过物理控制、逻辑控制、人员控制等手段对数据的访问进行控制。

图表27: 云安全风险点推动安全产品架构的变化



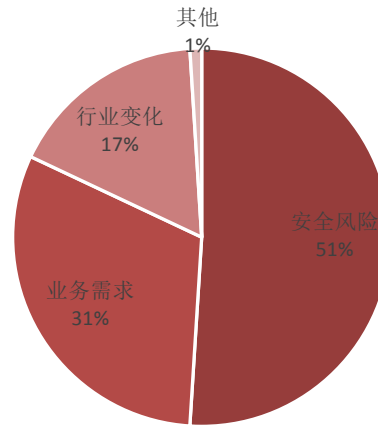
资料来源: 中国信息通信研究院, 方正证券研究所

2.3 安全威胁复杂化驱动政企安全支出持续增加

研究源于数据 20 研究创造价值

全球范围来看，IT 安全风险（安全威胁）是大多数组织增加安全支出的主要驱动因素。根据 2017 年 Gartner 对于最终用户安全支出行为调查，51%的企业表示安全风险是整体安全支出的主要驱动因素，其次是业务需求（31%）和行业变化（17%）。

图表28： 影响全球企业安全支出的主要驱动因素



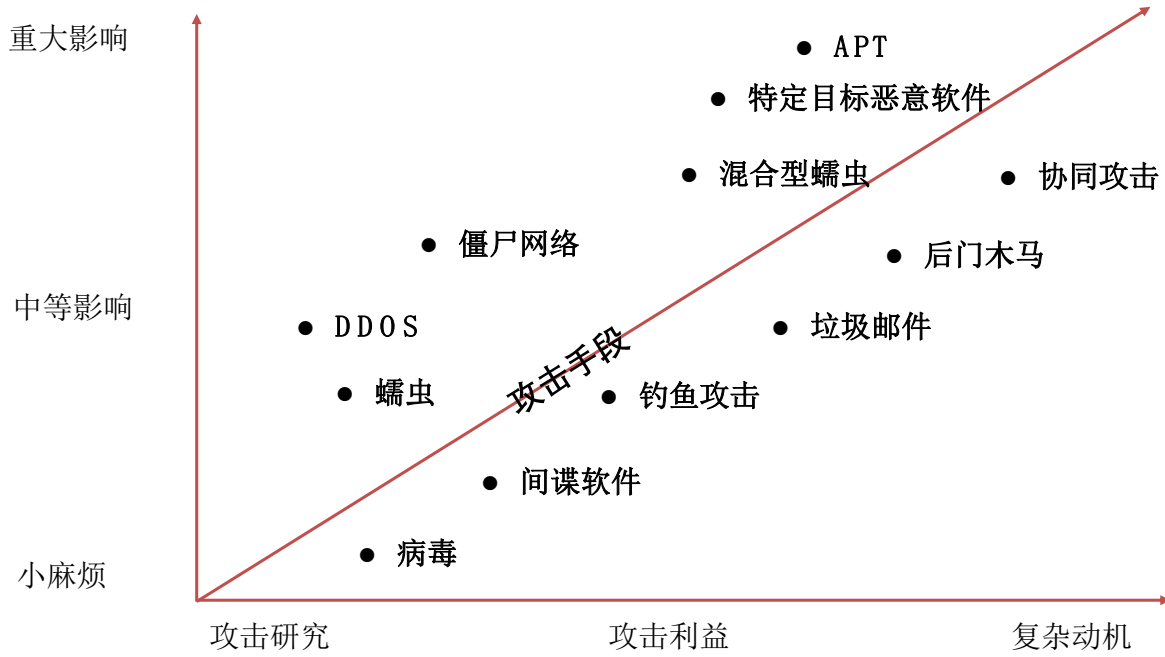
资料来源：Gartner，方正证券研究所

黑客攻击专业化、攻击目的商业化导致网络安全形势复杂化，新型网络攻击方式层出不穷：1) 黑客攻击专业化：体现在创新思维、组织化运作和成熟技术，黑客攻击从过去单点作战演进到了分工明确的黑客团队合伙作案，同时攻击技术更加先进，攻击方法更加多样，Hacking as a Service（攻击即服务）式的服务出现，导致攻击者技术门槛大幅降低，只要价格合适就能获得行业内先进的云端攻击服务；2) 攻击目的商业化：黑客不再以兴趣驱动展示技术实力和自我价值，而是以利益为驱动：包括敏感信息转化为黑产直接变现，DDoS 攻击转化为敲诈勒索提现，信息篡改以改变资产所有权等。3) 新型攻击方式导致传统防御体系失效：企业上云，以及工控、物联网、区块链等的最大短板是安全，对大数据的窃取和逐利攻击会成为未来安全攻击的常态。落后的边界隔离理念和灵活多变的攻击技术产生剧烈冲突。

近年全球各类新型网络安全威胁呈现迅速提升的趋势。根据赛门铁克 2018 年年度《互联网安全威胁报告》深入研究了全球最大规模的民用威胁情报网络，结果发现：1) 目标性攻击总量持续增长，其中针对物联网攻击的增长率更是高达 600%；2) 挖矿劫持爆炸式增长，增长率高达 8,500%；3) 勒索软件威胁方面，我国成为亚太区受到勒索软件影响最严重的国家，增长比例达到 10.1%，2017 年我国在全球排名第 2，而 2016 年全球排名仅在 16 名；4) 恶意软件入侵的发生率增长了 200%，主要针对软件供应链；5) 移动端恶意软件持续蔓延，其变种数量增加了 54%。

图表29： 新型网络攻击方式层出不穷导致网络安全形势复杂化

研究源于数据 21 研究创造价值



资料来源：方正证券研究所

网络威胁的复杂化与应用场景的不断拓展催生了网络安全行业的新需求。网络安全行业从最初的“老三样”升级为覆盖端点、网络、应用、数据等领域的及针对云、移动、大数据、工控等场景的数百种安全产品与服务。1) 阶段一：“老三样”防病毒、防火墙、入侵检测以及4A、密码产品覆盖了绝大多数用户信息安全需求；2) 阶段二：防火墙、防病毒、入侵检测、4A、UTM、VPN、SOC、漏扫、安全审计等10余种不同安全架构或针对不同领域的安全产品得以广泛应用；3) 阶段三：创新应用不断出现，形成覆盖端点、网络、应用、数据等领域及针对云、移动、大数据、工控、物联网等多个场景下的数百种安全产品与服务。

图表30： 网络安全行业的边界不断拓宽

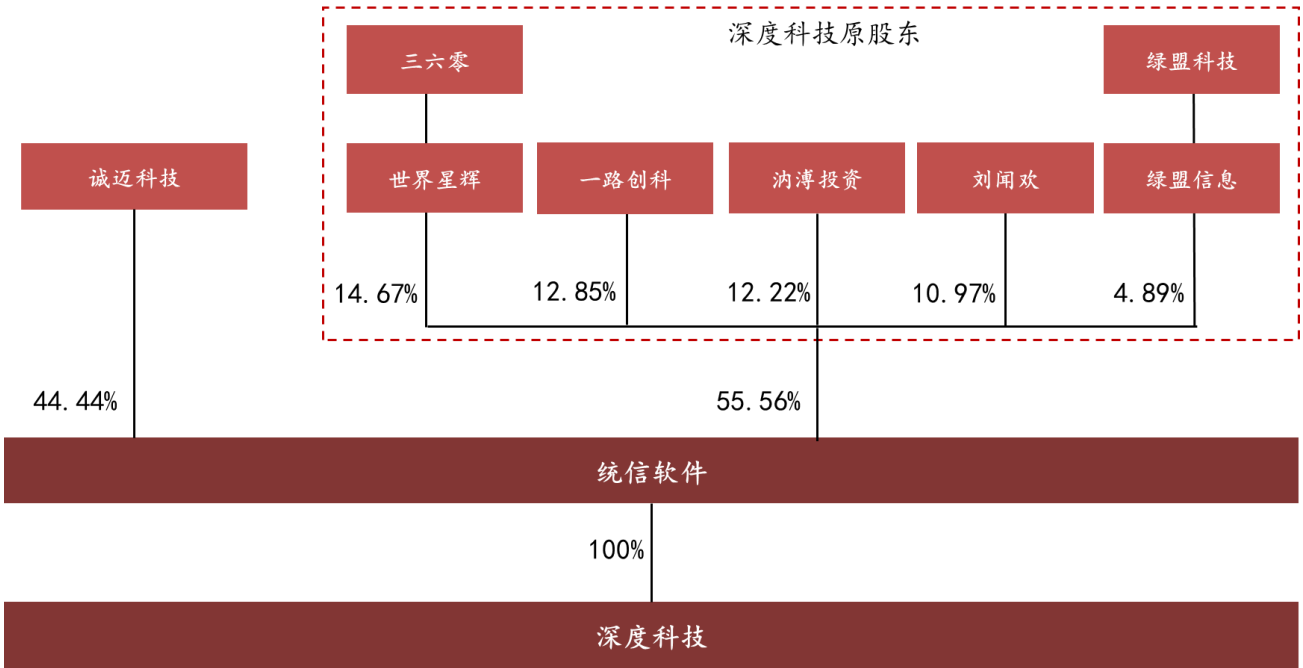


资料来源：方正证券研究所绘制

3 参股统信软件，有望受益基础软件国产化浪潮

绿盟持有统信软件 4.9%的股权，未来有望受益基础软件国产化浪潮。根据诚迈科技公告，2019 年 11 月底，诚迈科技以其全资子公司武汉诚迈 100%股权作价 2.25 亿元，同时深度科技原股东刘闻欢、世界星辉、一路创科、洵溥投资以及绿盟科技持有的深度科技 100%股权作价 2.75 亿元，共同设立统信软件，而深度科技成为统信软件全资子公司。此次交易完成后，诚迈科技持有统信软件 44.4%的股份，成为统信软件的第一大股东。深度科技原股东目前共同持有统信软件 55.6%的股份，其中绿盟科技此前通过其全资子公司绿盟信息间接持有深度科技 8.8%的股份，在股权变动完成后，绿盟目前持有统信软件 4.9%的股权。

图表31： 深度科技的股权结构



资料来源：wind，方正证券研究所

深度科技专注于国产 Linux 操作系统开发并提供相关服务及解决方案。深度科技成立于 2011 年，产品包括桌面操作系统、服务器操作系统等。服务方面，公司除了提供技术支持、维护、应用迁移等服务以外，还提供一系列 Linux 系统的开发和使用的培训服务。此外，公司为政企提供服务器应用解决方案、windows 桌面替代方案、政企办公解决方案，并为教育机构提供虚拟化电子教室方案。深度科技的操作系统产品已通过了公安部安全操作系统认证和工信部国产操作系统适配认证，并入围国管局中央集中采购名录。根据 DistroWatch 发布的最新操作系统排名数据，深度操作系统用户评分排名第 5，超越了 Ubuntu；深度操作系统年度平均每日点击量排名首次进入前十，排名为第 10 位，是唯一一个进入前十的国产操作系统。

图表32： 深度科技操作系统产品线



资料来源：公司官网，方正证券研究所

统信软件以“打造中国操作系统创新生态”为使命，有望引领操作系统国产化浪潮。统信软件以深度 Deepin Linux 操作系统为基础，目前产品包括统信桌面操作系统和统信服务器操作系统。其中统信桌面操作系统可支持 x86、龙芯、申威、鲲鹏、飞腾、兆芯等国产 CPU 平台，能够满足不同用户的办公、生活、娱乐需求。统信服务器操作系统是统信软件为满足企业应用及党政军关键业务设计开发的通用操作系统软件，全面支持龙芯、飞腾、申威、兆芯、鲲鹏、海光，以及通用 X86 平台，广泛适用于从通用网络服务如 Web 服务到高可用集群、多路径、中间件、云计算、容器的电信、金融、政府、军队等政企关键应用。目前统信软件已经和龙芯、飞腾、申威、鲲鹏、兆芯、海光等厂商开展了广泛和深入的合作，与国内各主流整机厂商，以及数百家软件厂商展开了全方位的兼容性适配工作，且拥有 12 个全国城市布局，其中包含 6 大研发中心，3 大软硬件适配中心。

4 盈利预测

我们预计公司 2020-2022 年收入分别为 20.9、27.2、34.9 亿元，同比增长 25.2%、30.0%、28.3%，净利润分别为 3.3、4.7、6.2 亿元，同比增长 43.8%、45.4%、30.5%，对应 2021 年 PE 为 39 倍。我们看好未来三年网络安全行业的高速增长趋势，同时随着公司治理结构理顺以及渠道投入加大，公司的安全业务具备较大超预期空间，给予公司“推荐”评级。

图表33: 分产品收入预测表

分产品(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
安全产品					
收入	823.6	1097.4	1379.5	1774.0	2260.1
收入增长		33.2%	25.7%	28.6%	27.40%
毛利率	78.1%	72.2%	71.9%	71.7%	71.5%
毛利	642.9	791.8	992.3	1272.3	1616.0
安全服务					
收入	453.4	544.8	678.8	906.2	1180.8
收入增长		20.2%	24.6%	33.5%	30.30%
毛利率	83.4%	74.4%	74.1%	73.9%	73.7%
毛利	377.9	405.2	503.3	669.9	870.3
第三方产品					
收入	66.4	27.7	33.2	39.8	47.8
收入增长		-58.3%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	19.3%	2.9%	2.8%	2.8%	2.8%
毛利	12.8	0.8	0.9	1.1	1.3
其他					
营业收入	1.7	1.2	1.5	1.8	2.1
收入增长		-27.5%	20.0%	20.0%	20.0%
毛利率	64.7%	51.2%	51.0%	50.9%	50.7%
毛利	1.1	0.6	0.8	0.9	1.1
合计					
营业收入	1345.0	1671.1	2092.9	2721.8	3490.8
收入增长		24.2%	25.2%	30.0%	28.3%
毛利率	76.9%	71.7%	71.5%	71.4%	71.3%
毛利	1034.7	1198.4	1497.3	1944.2	2488.7

资料来源: 公司年报, 方正证券研究所

图表34: 可比公司估值表

代码	证券名称	股价	EPS			PE		
			20E	21E	22E	20E	21E	22E
2212	南洋股份	28.4	0.54	0.75	0.99	52.52	37.81	28.65
2268	卫士通	23.4	0.32	0.44	0.56	73.13	53.18	41.79
300454	深信服	215.6	2.24	3.05	4.03	96.25	70.69	53.50
300352	北信源	8.0	0.14	0.2	-	57.14	40.00	-
2439	启明星辰	43.0	0.95	1.21	1.54	45.26	35.54	27.92
可比公司平均值						64.86	47.44	37.96
300369	绿盟科技	23.7	0.41	0.59	0.77	56.32	38.73	29.67

资料来源: Wind, 方正证券研究所

5 风险提示

行业竞争持续加剧的风险。目前网络行业竞争逐渐加剧，一方面包括奇安信、新华三、华为等公司在安全领域持续发力，另一方面在云安全、工控安全等领域，新兴安全公司也正在迅速成长。行业竞争若持续加剧，将对公司的市场份额产生一定冲击。

政策落地不达预期的风险。未来两年包括等保 2.0 以及关键基础设施保护等政策的落地是行业增长的主要驱动力，若政策落地时间延后，或落地效果不达预期，将对公司业务开展产生一定的负面影响。

渠道拓展不达预期的风险：过去公司的销售模式以直销和大客户为主，公司 2019 年开始大幅增强了渠道建设及安全服务拓展的力度，若渠道竞争加剧或公司渠道体系构建效果不达预期，将对公司业务增长产生负面影响。

附录：公司财务预测表

单位：百万元

资产负债表					利润表				
	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	2973.80	3458.80	4055.38	4871.90	营业总收入	1671.09	2092.93	2721.79	3490.77
现金	1212.25	1373.58	1584.38	1933.59	营业成本	472.76	595.62	777.59	1002.06
应收账款	726.78	917.45	1193.11	1530.20	营业税金及附加	17.14	20.93	27.22	34.91
其它应收款	67.54	74.19	95.17	122.90	营业费用	596.02	711.60	870.97	1099.59
预付账款	20.55	31.72	37.60	50.91	管理费用	119.76	177.90	217.74	261.81
存货	52.71	68.26	82.05	110.23	财务费用	-10.03	-17.26	-19.68	-22.84
其他	893.98	993.60	1063.05	1124.08	资产减值损失	-9.03	-4.59	-7.34	-11.02
非流动资产	1108.48	1145.49	1197.33	1277.70	公允价值变动收益	-6.01	0.00	0.00	0.00
长期投资	226.40	281.40	351.40	436.40	投资净收益	44.10	55.00	70.00	85.00
固定资产	174.78	171.49	182.68	190.75	营业利润	238.95	355.15	515.94	673.11
无形资产	665.28	650.58	621.23	608.54	营业外收入	1.16	2.00	4.00	5.00
其他	42.01	42.01	42.01	42.01	营业外支出	4.00	3.00	5.00	6.00
资产总计	4082.28	4604.29	5252.71	6149.60	利润总额	236.11	354.15	514.94	672.11
流动负债	662.44	858.61	1033.28	1311.82	所得税	9.83	28.33	41.20	53.77
短期借款	134.71	134.71	134.71	134.71	净利润	226.29	325.82	473.74	618.35
应付账款	180.98	218.94	262.21	353.12	少数股东损益	-0.22	0.00	0.00	0.00
其他	346.75	504.96	636.36	824.00	归属母公司净利润	226.51	325.82	473.74	618.35
非流动负债	37.53	37.56	37.56	37.56	EBITDA	259.66	274.12	382.12	482.82
长期借款	0.00	0.03	0.03	0.03	EPS (元)	0.28	0.41	0.59	0.77
其他	37.53	37.53	37.53	37.53					
负债合计	699.97	896.17	1070.84	1349.39	主要财务比率	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	-0.80	-0.80	-0.80	-0.80	成长能力				
股本	798.12	798.12	798.12	798.12	营业收入	0.24	0.25	0.30	0.28
资本公积	1380.82	1380.82	1380.82	1380.82	营业利润	0.29	0.49	0.45	0.30
留存收益	1245.75	1571.57	2045.31	2663.66	归属母公司净利润	0.35	0.44	0.45	0.31
归属母公司股东权益	3383.11	3708.93	4182.67	4801.02	获利能力				
负债和股东权益	4082.28	4604.29	5252.71	6149.60	毛利率	0.72	0.72	0.71	0.71
					净利率	0.14	0.16	0.17	0.18
					ROE	0.07	0.09	0.11	0.13
					ROIC	0.09	0.09	0.14	0.17
					偿债能力				
					资产负债率	0.17	0.19	0.20	0.22
					净负债比率	0.04	0.04	0.03	0.03
					流动比率	4.49	4.03	3.92	3.71
					速动比率	4.41	3.95	3.85	3.63
					营运能力				
					总资产周转率	0.42	0.48	0.55	0.61
					应收账款周转率	2.13	2.55	2.58	2.56
					应付账款周转率	11.36	10.47	11.31	11.35
					每股指标(元)				
					每股收益	0.28	0.41	0.59	0.77
					每股经营现金	0.38	0.32	0.37	0.55
					每股净资产	4.24	4.65	5.24	6.02
					估值比率				
					P/E	81.01	56.32	38.73	29.67
					P/B	5.42	4.95	4.39	3.82
					EV/EBITDA	66.52	-4.52	-3.79	-3.73

数据来源：wind 方正证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

强烈推荐：分析师预测未来半年公司股价有20%以上的涨幅；

推荐：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的涨幅；

中性：分析师预测未来半年公司股价在-10%和10%之间波动；

减持：分析师预测未来半年公司股价有10%以上的跌幅。

行业投资评级的说明：

推荐：分析师预测未来半年行业表现强于沪深300指数；

中性：分析师预测未来半年行业表现与沪深300指数持平；

减持：分析师预测未来半年行业表现弱于沪深300指数。

	北京	上海	深圳	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼(100037)	上海市浦东新区浦东南路360号新上海国际大厦36楼(200120)	深圳市福田区深南大道4013号兴业银行大厦201(418000)	长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼(410015)
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com