



ISC 互联网安全大会



360 互联网安全中心

# 网信产业资本市场政策解读 及并购/IPO案例分析

王道达 中信建投投资 首席投资官

2018 ISC 互联网安全大会 中国·北京  
Internet Security Conference 2018 Beijing·China  
(原中国互联网安全大会)

# 目录

## 一、网信产业资本市场政策解读

- 1.1 信息安全行业概览
- 1.2 资本市场服务网络强国建设
- 1.3 战略新兴试点的相关动向

## 二、信息安全类企业并购及IPO分析

- 2.1 信息安全行业资本市场动向概览
- 2.2 信息安全类企业并购交易分析
- 2.3 信息安全类上市公司分析

# 一、网信产业资本市场政策解读

1.1 信息安全行业概览

1.2 资本市场服务网络强国建设

1.3 战略新兴试点的相关动向

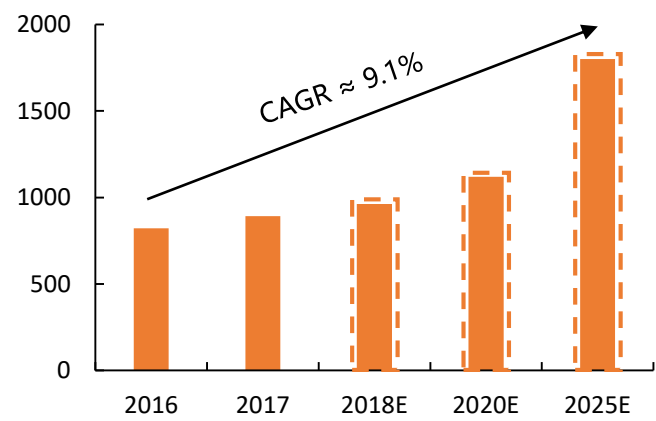
# 1.1 信息安全行业概览



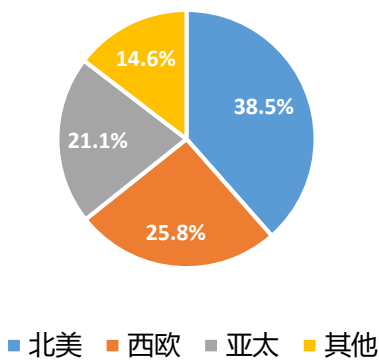
## ■ 全球网络安全产业规模持续增长

- 根据Gartner数据，2017年全球网络安全市场规模为891亿美元，相比2016年增长8.4%。同时Gartner预测到2025年全球网络安全市场规模将达到1800亿美元，2016-2025年的CAGR约为9.1%。
- 2017年北美地区网络安全产业规模占全球的比例为38.5%；英国、德国等西欧国家占比为25.8%；中国、日本、澳大利亚等亚太国家占比为21.1%；非洲和中东、东欧、拉丁美洲等其他地区占全比为14.6%。
- 2017年全球网络安全产业结构中，安全服务市场份额占比最高达59.5%，其余分别为基础设施保护（18.2%）、网络安全设备（12.3%）、消费者安全软件（5.2%）与身份访问管理（4.8%）。

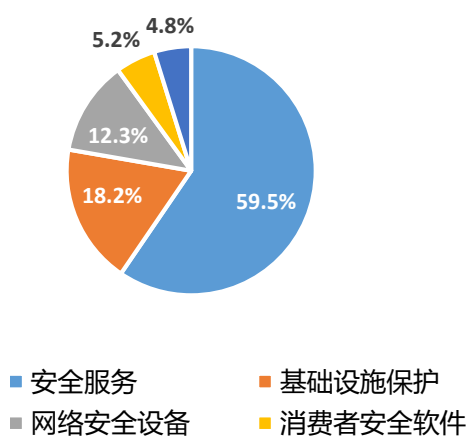
全球网络安全市场规模(亿美元)



2017年全球网络安全市场分布



2017年全球网络安全产业结构



# 1.1 信息安全行业概览



## ■ 全球网络安全产业需求持续爆发

- 根据数家机构的预测：勒索软件/勒索攻击逐步成为新常态；企业SaaS/PaaS/IaaS平台的安全性仍难确保；物联网安全威胁日趋严重；针对工控系统/供应链的攻击开始成为主流；身份信息仍是重要的攻击对象；AI技术在网络信息安全领域的应用成为热点。
- 在网络安全需求持续爆发的基础上，未来行业将具有广阔的成长空间与高估值预期。

机构	观点
Gartner	<ul style="list-style-type: none"><li>• 预测到2022年，企业组织在对业务伙伴进行风险评估时，网络安全等级将比信誉等级更为重要</li><li>• 到2021年，至少有1家公司将公开承认因恶意软件/勒索软件的供给而造成业务中断，造成的损失将达10亿美元</li><li>• 到2020年，大约60%参与整合并购的组织会认为网络安全态势是评估核查过程中的一个关键因素</li></ul>
IDC	<ul style="list-style-type: none"><li>• 预计到2020年，企业安全支出里，建设集中式安全平台将占据30%的份额</li><li>• 预计在2021年，由于广泛使用开源操作系统而被其曝光漏洞所影响，全球大约10%的PaaS/IaaS将存在安全隐患</li><li>• 预计到2021年，全球有25%的私人数据将会泄露，并且置于黑产团伙的大数据分析利用平台上</li></ul>
Forrester	<ul style="list-style-type: none"><li>• 基于物联网的攻击可能持续增加，包括对设备与云环境的入侵行为，这主要是处于黑客对系统进行勒索或者窃取敏感信息的尝试</li></ul>
RSAC 2018	<ul style="list-style-type: none"><li>• ICS（工业控制系统）攻击在过去几年中一直呈现出规模性与复杂度上的双重升级，而这源于工业系统连接性的不断增强</li></ul>
360企业安全	<ul style="list-style-type: none"><li>• 勒索攻击成为网络攻击的一种新常态，攻击方式不断翻新</li><li>• IPV6、5G等新技术助推物联网的发展，物联网安全威胁日趋严重</li><li>• 针对关键基础设施的网络攻击升级，攻防两端的对抗将加剧</li><li>• 人工智能成为网络安全领域的热点，但相关技术的应用目前还处于比较初级的阶段</li><li>• 2017年81%的数据泄露都与身份被窃取有关，随着越来越多用户访问远程或者云端资源，身份已经成为当前最有重要性的攻击对象</li></ul>
卡巴斯基	<ul style="list-style-type: none"><li>• 未来将出现更多的供应链攻击</li><li>• 更多的密码系统将被颠覆</li><li>• 将出现更多的路由器和调制解调器攻击</li></ul>
赛门铁克	<ul style="list-style-type: none"><li>• 网络攻击者将利用人工智能和机器学习技术发起攻击</li><li>• 针对供应链的供给将成为主流</li><li>• 企业仍将难以确保SaaS/IaaS的安全性</li><li>• 物联网设备将遭受劫持并用于DDoS攻击</li></ul>



# 1.1 信息安全行业概览



- 全球安全事件频发，各国政策不断加码
  - 近两年信息安全事件频发，各类威胁层出不穷，诸如域名系统攻击、工控安全事故、高级持续性威胁（APT）常态化、移动黑色产业链成熟、大流量DDos攻击联网智能设备、敲诈勒索软件肆虐、信息泄露及系统篡改等事件高发。
  - 在信息安全事件的驱动下，信息安全已上升为全球各国的国家战略。

时间	安全事件
2018年5月	“黑客” 非法入侵快递公司后台窃取客户信息，中国公民信息泄露近1亿条。
2018年4月	黑客利用思科CVE-2018-0171智能安装漏洞攻击了许多国家的网络基础设施，全球已超过20万台路由器受到了攻击影响。
2018年3月	俄罗斯和欧洲中部地区发生大规模的恶意软件入侵事件，几个小时内就有40万台的计算机受到加密货币挖掘软件的感染。
2018年1月	荷兰银行、荷兰合作银行以及ING 银行的互联网银行服务遭DDoS攻击瘫痪。
2018年1月	僵尸网络HNS使用定制的点对点通信诱捕并感染逾2万件物联网设备（IP摄像机）。
2018年1月	美国Hancock Health遭勒索软件SamSam攻击，被迫支付5.5万美元赎金。
2017年12月	针对企业的钓鱼邮件APT攻击爆发，受攻击的对象中，70%来自中国。
2017年5月	勒索病毒“永恒之蓝” 在全球范围爆发，涉及全球99个国家地区，至少7.5万台电脑被感染。

国家	政策/事件
美国	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2017年3月，美国众议院科学、空间与技术委员会通过了《网络安全框架》法案。</li><li>• 2017年5月， 特朗普签署《增强联邦政府网络与关键性基础设施网络安全》行政令。</li></ul>
英国	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2016年底宣布将在未来五年投资约 23 亿美元进行“世界级” 的网络安全建设，鼓励英国企业提升技术水平、防范网络攻击，同时发布的新版《国家网络安全战略（2016-2021）》。</li></ul>
法国	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2016年底宣布将组建网军部队的同时决定在网络安全防御和研发方面投入 10 亿欧元，主要用来雇佣高水平研究人员和工程。</li></ul>
以色列	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2016年推出升级版的网络安全产业发展计划“前进 2.0”（ KIDMA 2.0）计划，同时与美国签署了《高级研究伙伴关系法案》。</li></ul>
中国	<ul style="list-style-type: none"><li>• 2016年12月， 国家网信办发布《国家网络空间安全战略》。</li><li>• 2017年6月1日，《中华人民共和国网络安全法》正式施行。</li></ul>

# 1.1 信息安全行业概览



- 中国信息安全类政策密集出台，资本市场相关政策值得关注
  - 2011年至今我国陆续出台了20余项与信息安全相关的法律法规、制度办法等，体现了国家对于信息安全行业的高度重视，同时各类网络安全规划的不断推进实施也对信息安全产业起到了积极的促进作用。
  - 资本市场方面，2018年3月发布网信办及证监会等部门发布《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》、《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》，其中释放的政策红利尤其值得关注。

时间	部门	政策
2018年3月	网信办/证监会	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》
2018年3月	证监会	《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》
2017年11月	工信部	《公共互联网网络安全突发事件应急预案》
2017年8月	工信部	《工业控制系统信息安全防护能力评估工作管理办法》
2017年7月	网信办	《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》
2017年6月	中国人民银行	《中国金融业信息技术“十三五”发展规划》
2017年6月	全国人大	《中华人民共和国网络安全法》
2017年5月	工信部	《工业控制系统信息安全事件应急管理工作指南》
2017年5月	全国信息安全标准化技术委员	《信息安全技术 数据出境安全评估指南（草案）》
2017年5月	国家发改委	《信息安全技术 大数据安全管理指南》
2017年5月	网信办	《网络产品和服务安全审查办法（试行）》

时间	部门	政策
2017年3月	外交部、网信办	《网络空间国际合作战略》
2017年1月	工信部	《信息通信网络与信息安全规划（2016-2020年）》
2017年1月	工信部	《软件和信息技术服务业发展规划（2016-2020年）》
2016年12月	网信办	《国家网络空间安全战略》
2016年8月	网信办	《关于加强国家网络安全标准化工作的若干意见》
2016年3月	全国人大	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》
2015年7月	全国人大常委会	《中华人民共和国国家安全法》
2014年5月	中央网络安全和信息化领导小组	《关于加强党政机关网站安全管理的通知》
2013年8月	国家发改委	《关于组织实施2013年国家信息安全专项有关事项的通知》
2012年7月	国务院	《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》
2011年12月	工信部	《信息安全产业“十二五”发展规划》

## 1.2 资本市场服务网络强国建设



### ■ 《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》

- 2018年3月，中央网信办与中国证监会联合印发《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》，从融资、并购重组、中介机构参与等多个方面给与创新型网信企业全方位的政策支持，推动网信企业与资本市场协同并进，保障国家网络安全，推动资本市场服务网络强国战略。
- 《指导意见》的总体要求为：（一）推动网信事业和资本市场协同发展、（二）保障国家网络安全和金融安全、（三）促进网信和证券监管工作联动。

#### （一）推动网信事业和资本市场协同发展

- 牢牢把握世界经济加速向以网络信息技术产业为重要内容的经济活动转变的历史契机，发挥资本市场支持保障作用，更好服务国家战略，加快发展数字经济，大力培育网信企业，为资本市场注入新动力。

#### （二）保障国家网络安全和金融安全

- 加强监管，完善网络安全风险防控体系，引导网信企业在利用资本市场发展过程中加强网络安全管理，规范和强化网信企业信息披露，加强互联网上资本市场违法信息监测和处置，推动网信企业规范发展。

#### （三）促进网信和证券监管工作联动

- 围绕资本市场促进网信事业发展主题，加强网信和证券监管工作的协调联动，充分发挥资本市场资源配置作用，促进企业落实主体责任，深化行业监督管理，凝聚工作共识，形成监管合力。



## 1.2 资本市场服务网络强国建设



### ■ 《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》

- 《指导意见》指出，要加强政策引导，促进网信企业规范发展。
- 具体措施包括：（四）支持网信企业服务国家战略、（五）提高网信企业规范运作水平、（六）落实网络与信息安全保障措施、（七）提高信息披露质量。

#### （四）支持网信企业服务国家战略

- 引导网信企业围绕网络强国战略目标选择发展方向，服务网络强国建设。积极支持符合国家战略规划和产业政策方向，有利于促进网络信息技术自主创新、掌握关键核心技术、提升网络安全保障能力的重点项目。

#### （五）提高网信企业规范运作水平

- 指导网信企业遵守国家法律法规、行业规范和业务标准，建立规范的公司治理结构和健全的内部控制制度，坚持合法稳健的经营原则和模式，有序参与市场竞争，确保企业重要资产、核心技术或其他重大权益权属清晰。引导网信企业采取措施，防范非法证券期货业务活动、不正当市场竞争或垄断行为。

#### （六）落实网络与信息安全保障措施

- 指导网信企业遵守《中华人民共和国网络安全法》《互联网信息服务管理办法》《互联网新闻信息服务管理规定》《网络产品和服务安全审查办法》等法律法规和制度，提高网络与信息安全意识，建立健全网络与信息安全保障措施，维护国家网络空间主权、安全和发展利益，积极参与国家关键信息基础设施安全保护，保障个人信息和重要数据安全。

#### （七）提高信息披露质量

- 结合网信企业经营业务和模式特点，进一步规范和完善网信行业细分领域信息披露要求。指导网信企业结合实际发展情况及所处行业特点，严格履行信息报告和披露制度，全面完整地报告或披露网络与信息安全管理、主要业务模式及运营状况，企业股权结构、实际控制人、受益所有人及其变动等情况，保护投资者合法权益。

## 1.2 资本市场服务网络强国建设



### ■ 《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》

- 《指导意见》指出，要充分发挥资本市场作用，推动网信企业加快发展。
- 具体措施包括：（八）支持符合条件的网信企业利用多层次资本市场做大做强、（九）推动网信企业并购重组、（十）完善优化投融资环境、（十一）进一步增强金融服务能力。

#### （八）支持网信企业利用多层次资本市场做大做强

- 加快扶持培育一批自主创新能力强、发展潜力大的网信企业在主板、中小板和创业板实现首次公开发行和再融资。
- 鼓励具有行业竞争优势的中小网信企业在全国中小企业股份转让系统挂牌。
- 鼓励中小微网信企业在区域股权市场挂牌。
- 拓宽债券融资渠道，支持符合条件的网信企业发行公司债券、可转换债券等。

#### （九）推动网信企业并购重组

- 鼓励网信企业通过并购重组，完善产业链条，引进吸收国外先进技术，参与全球资源整合，提升技术创新和市场竞争能力。
- 通过利用资本市场并购重组，支持与中高端制造业深度融合、引领中高端消费的网信企业加快发展，打造一批掌握关键核心技术、创新能力突出、国际竞争力强的领军网信企业。

#### （十）完善优化投融资环境

- 营造有利于各类投资主体参与的市场环境，优化投资结构，推进投资主体多元化。
- 完善投资引导政策，充分发挥政府投资基金、私募基金等作用，为网信企业发展提供资本支持。

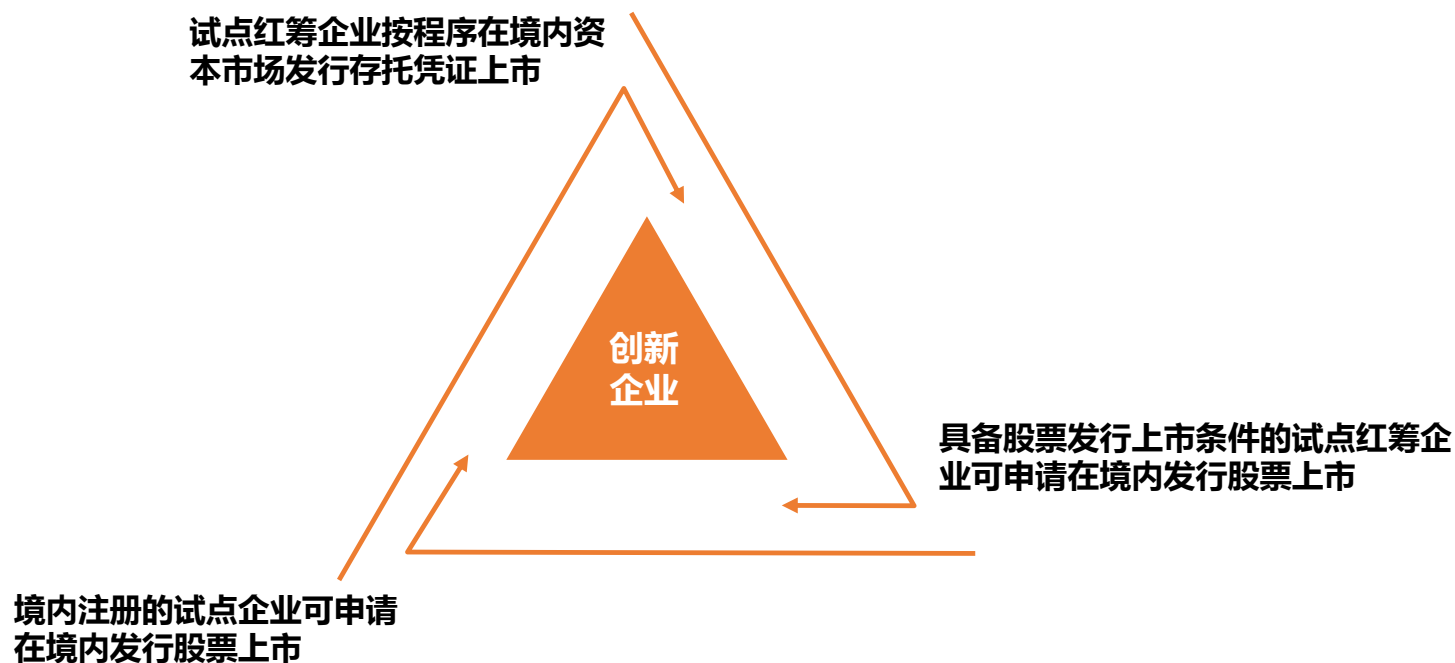
#### （十一）进一步增强金融服务能力

- 发挥保荐机构、财务顾问、律师事务所、会计师事务所等证券期货经营和服务机构的积极作用。
- 提升金融服务机构的专业服务能力和执业质量，创新金融产品和服务，促进网信企业高效对接资本市场。

## 1.3 战略新兴试点的相关动向

### ■ 《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》

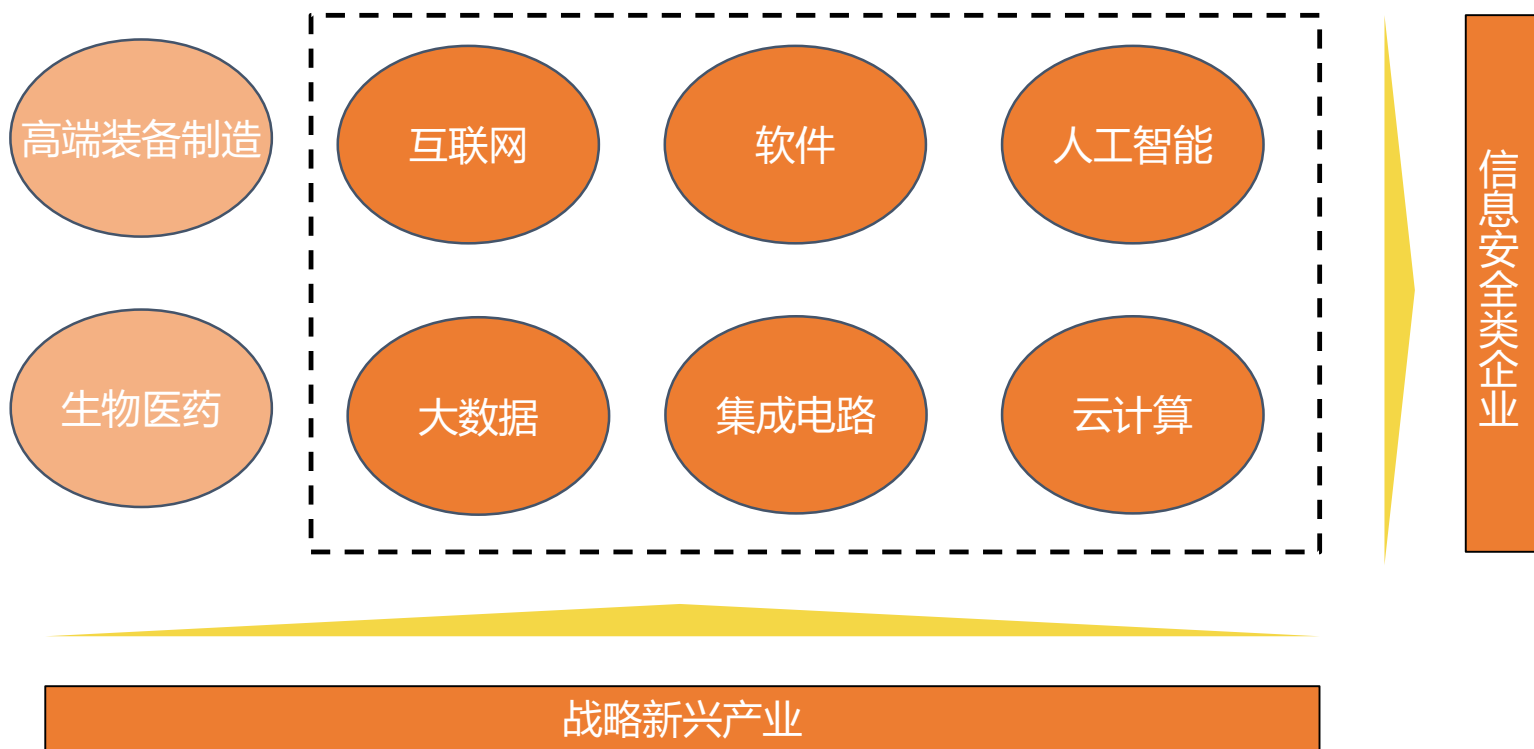
- 2018年3月，经国务院同意，国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》。《若干意见》明确创新企业可选择CDR或IPO的方式实现融资，其中IPO首发放宽对于成长型企业的盈利要求，重建成长型新经济公司的估值框架，高新技术和优质商业模式的估值权重提升，盈利权重下调，是股票市场配合经济结构优化做出的里程碑式的转变，未来股票市场将成为培育经济增长新动能&降低宏观杠杆率的重要手段，是资本强国的内有之意。



# 1.3 战略新兴试点的相关动向

## ■ 信息安全类企业属于战略新兴产业

- 试点企业应当是符合国家战略、掌握核心技术、市场认可度高，属于互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，且达到相当规模的创新企业。



# 1.3 战略新兴试点的相关动向



## ■ 试点企业的选取标准

- 对于尚未在境外上市的创新企业（包括红筹企业和境内注册企业），应符合监管机构规定的两条标准之一。
- 同时，中国证监会成立中国证监会科技创新咨询委员会，提出咨询意见。

### 创新企业

红筹企业  
境内注册企业

### 选取标准（二者满足其一即可）

- （一）最近一年营业收入≥**30**亿元人民币且估值≥**200**亿元人民币
- （二）拥有自主研发、国际领先、能够引领国内重要领域发展的知识产权或专有技术，具备明显的技术优势的高新技术企业，研发人员占比超过 **30%**，已取得与主营业务相关的发明专利**100** 项以上，或者取得至少**一项**与主营业务相关的一类新药药品批件或者拥有经有权主管部门认定具有国际领先和引领作用的核心技术；依靠科技创新与知识产权参与市场竞争，具有相对优势的竞争地位，主要产品市场占有率排名**前三**，最近三年营业收入复合增长率 **30%**以上，最近一年经审计的主营业务收入不低于**10**亿元人民币，且最近三年研发投入合计占主营业务收入合计的比例 **10%**以上。对国家创新驱动发展战略有重要意义，且拥有较强发展潜力和市场前景的企业除外。



## 二、信息安全类企业并购及IPO分析

2.1 信息安全行业资本市场动向概览

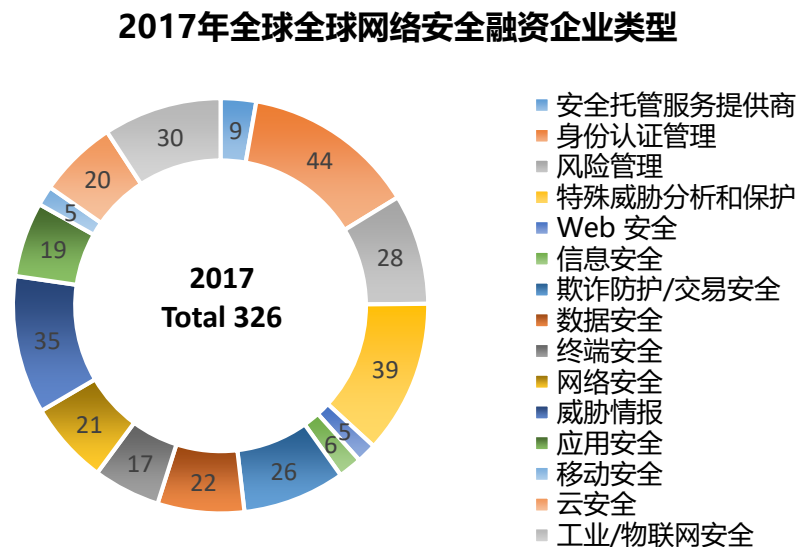
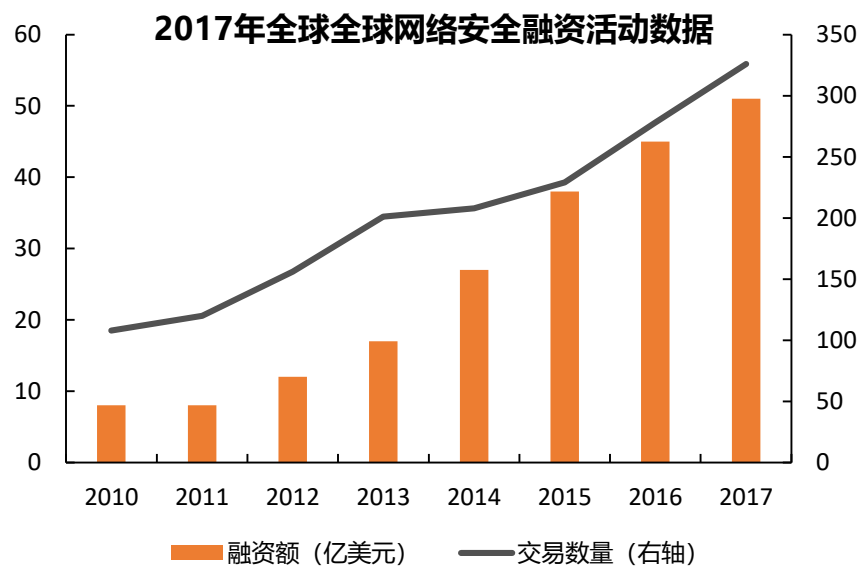
2.2 信息安全类企业并购交易分析

2.3 信息安全类上市公司分析

## 2.1 信息安全行业资本市场动向概览

### ■ 全球安全企业融资情况及特点

- 2017年全球信息安全行业创业企业共完成326起融资，相比2016年增长17.3%；累计融资额为51亿美元，相比2016年增长13.3%。
- 2017年融资企业类型主要集中在身份认证管理、特殊威胁分析和保护、威胁情报、数据安全、风险管理、欺诈防护/交易安全等。同时工业/物联网安全、身份认证管理、欺诈防护/交易安全与MSSP领域的融资交易数量相比2016年分别增长76.5%、76%、62.5%与50%。



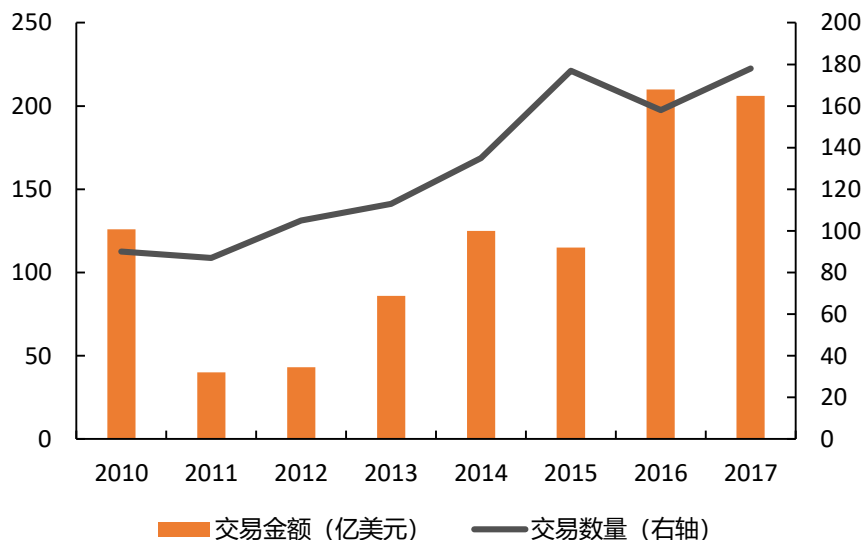
资料来源: Momentum Cyber

## 2.1 信息安全行业资本市场动向概览

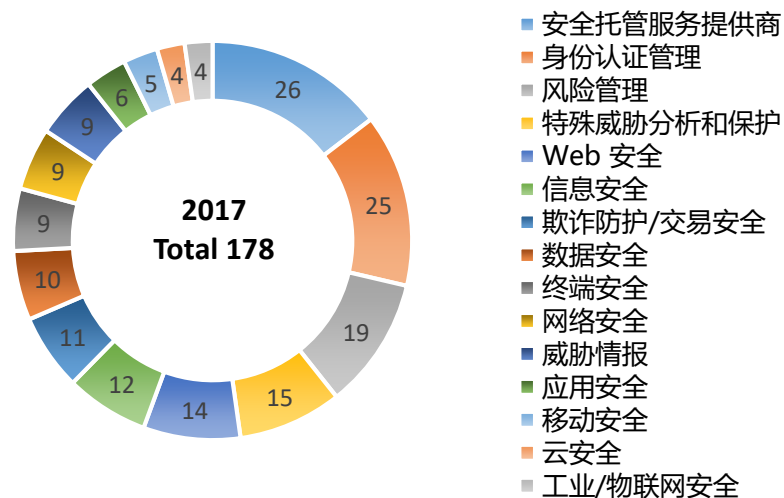
### ■ 全球安全企业并购情况及特点

- 2017年全球信息安全行业共完成178起并购，相比2016年增长12.7%；累计并购交易金额为206亿美元，相比2016年下降2%。
- 2017年并购标的类型主要集中在安全托管服务提供商(MSSP)、身份认证管理、风险管理、特殊威胁分析和保护、Web安全等。同时信息安全、欺诈防护/交易安全、特殊威胁分析和保护以及Web安全领域的并购交易数量相比2016年分别增长140%、120%、114%与75%。

2017年全球网络安全并购活动数据



2017年全球网络安全并购标的类型



资料来源: Momentum Cyber

## 2.1 信息安全行业资本市场动向概览



### ■ 资本市场热点总结

- 回顾2017年信息安全行业资本动态可以发现，人工智能成为安全领域最受追捧的技术、云安全领域投资并购活动较为活跃、物联网安全逐步进入主流视野、大额投资推动终端安全走向整合。

#### 人工智能

- AWS以1900万美元收购人工智能初创公司harvest.ai
- LLR Partners以5000万美元收购机器学习威胁检测与网络捕猎公司Blu Vector
- 终端安全Sophos收购机器学习与威胁检测软件商Invincea
- 安全公司JASK宣布筹得1200万美元A轮融资开发人工智能
- 将AI应用在网络安全之上的以色列初创公司Deep Instinct完成了B轮融资。融资总额3200万美元，领投机构为CNTIP，跟投方则包括了NVIDIA和Coatue Management

#### 云安全

- 提供业界唯一无代理CASB的初创公司Bitglass宣布获得4500万美元的C轮融资。本轮融资的领投方是Future Fund
- Forcepoint从Imperva收购了云访问安全代理部门Skyfence
- 云安全厂商上元信安获得3000万A轮融资，其投资方为国内安全厂商任子行。上元信安想通过原生的云安全产品，为私有云客户提供更适应云架构的安全产品
- 云基础设施安全提供商Dome 9 Security完成C轮1650万美元战略融资，投资方为软银

#### 物联网安全

- 工控安全、流程安全和资产可靠性解决方案提供商PAS获得4000万美元融资，由Tinicum及其管理的基金投资
- 物联网安全企业ForeScout Technologies完成IPO，每股定价22美元，筹资规模达到了1.16亿美元
- 提供物联网设备安全监控服务的初创企业Qadium获得2000万美元的A轮融资。此轮融资由NEA的Scott Sandell领投
- 物联网设备安全监控服务提供商Qadium，宣布获得4000万美元B轮投资，IVP领投

#### 终端整合

- 网络安全公司 Sophos宣布以1亿美元收购弗吉尼亚安全公司 Invincea，后者打造了一款终端安全解决方案，能够借机器学习技术消除威胁
- CounterTack宣布了2000万美元的D轮融资，由 Singtel Innov8 领投。作为市场领先的终端检测与响应解决方案，CounterTack 基于行为的终端威胁防护平台（ETP）提供了全面的终端安全功能
- Cybereason宣布收获1亿美元融资，用以发展其终端防护平台。此次1亿美元的投资方是日本软银

# 2.2 并购案例分析



## ■ 海外主要并购案例

- 2017年信息安全领域的并购交易主要发生在海外，通过以下典型案例可以发现，并购的买方类型较为多元化，既有传统信息安全领域巨头如Symantec、Digicert；也有传统企业服务巨头如SAP、Microsoft；同时新兴互联网企业如Google、Amazon也较为活跃；此外PE机构（Thoma Bravo、Blackstone、LLR parters）与产业资本（Continental）对优质的信息安全类标的也有着一定需求。
- 被并购标的往往深耕于某一细分垂直领域，且在该领域具备较强的技术壁垒与人才优势。

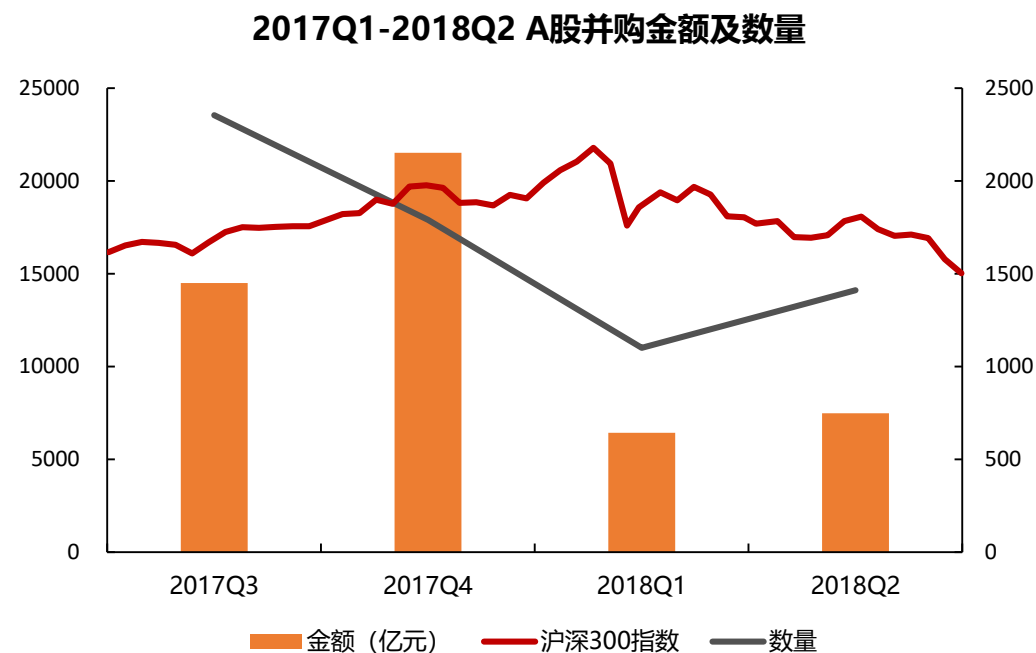
时间	收购方	被收购方	领域	金额
2017/7	Symantec	Fireglass	浏览器威胁隔离	2.25亿美元
2017/7	Symantec	Fkycure	移动端应用/网络安全	2亿美元
2017/8	Digicert	Symantec Website Security	网站安全和相关PKI解决方案	9.5亿美元
2017/9	SAP	Gigya	用户身份管理软件	3.5亿美元
2017/6	Microsoft	Hexadite	基于人工智能的网络威胁识别/分析/阻止	1亿美元
2017/9	Google	Bitium	为基于云计算的应用提供企业级的身份管理和访问工具	-
2017/1	Amazon	Harvest	基于人工智能识别和停止有针对性的攻击	2000万美元
2017/11	Thoma Bravo	Barracuda	云端互联网络及应用的安全解决方案	14亿美元
2017/12	Blackstone	Titus	通过识别和保护非结构化数据来满足合规性要求	-
2017/1	LLR parters	Bluector	提供基于网络的高级威胁检测解决方案	5000万美元
2017/10	Continental	Argus	联网车辆反黑客攻击方案	约4亿美元



## 2.2 并购案例分析

### ■ A股历年上市公司并购情况

➤ 统计A股历年并购交易数量及金额可以发现，A股的并购交易的节奏与二级市场的走势具有较高的相关性。



资料来源：Wind

## 2.2 并购案例分析



### ■ 国内信息安全类上市公司主要并购案例

- 主要信息安全企业的并购案例发生于14年，而近两年多以参股为主，且领域集中于网络安全。这是因为：一方面，股灾后市场风险偏好降低，市场流动性紧张；另一方面，优质标的稀缺，理想并购标的越来越少。并购标的平均PE倍数为18倍。
- 并购趋势：越来越集中于网络安全、云安全、大数据安全、工控安全。

	收购方	被收购方	领域	收购方案	PE
2018	南洋股份	南京赛宁	网络安全	1800万收购10.286%股权	-45.68
	绿盟科技	杰思安全	云安全、大数据安全、工控安全	2000万收购14.29%股权	-19.33
2017	南洋股份	火绒网络科技	终端安全	1500万收购10%股权	-
	华胜天	中天安泰	网络安全，安全CPU、安全操作系统、安全网络芯片	3000万收购10%股权	-
2016	启明星辰	赛博兴安	网络安全管理与监察、网络隔离交换、终端安全防护、身份认证与授权、网络传输加密、安全检测等	5.79亿收购90%股权	21.11
2015	顺网科技	国瑞信安	信息安全系统、涉密系统集成与服务	3.71亿收购100%股权	18.64
2014	启明星辰	书生电子	数据安全领域，安全文档软件等	9180万收购51%股权	10.7
	启明星辰	合众数据	数据交换、数据处理、大数据分析 & 大数据安全	1.78亿收购51%股权	17.31
	启明星辰	安方高科	电磁安全	2.22亿收购100%股权	14.5
	绿盟科技	亿赛通	文档安全管理系统	4.98亿收购100%股权	33.24
	绿盟科技	敏讯科技	互联网通信服务及相关网络安全技术	990万收购55%股权	-27.11
	卫士通	二零盛安	信息安全软件研发、系统集成及服务	1.53亿收购93.98%股权	19.98
	卫士通	二零瑞通	移动通信网络安全保密技术	2.01亿收购94.41%股权	10.83
	卫士通	二零嘉微	安全保密芯片设计与服务	1.28亿收购85.74%股权	16.94
平均值（剔除负值）					18.14

## 2.2 并购案例分析

### ■ 启明星辰收购赛博兴安

#### 并购主体简介



- 成立于1996年，总部位于北京。2010年于深交所中小板上市，是国内领先的安全产品、安全服务与安全解决方案厂商。本次交易前已有并购经验，于2012年、2015年分别以股份及现金支付并购了网御星云、合众数据和安方高科。

#### 并购前业绩

资产-万元	资产总计	负债	所有者权益	资产负债率
2014年度	240,200	78,600	161,600	32.7%
2015年度	223,700	102,800	120,900	46.0%

盈利-万元	营业收入	营业利润	净利润	营业利润率	净利率	ROE
2014年度	119,600	11,300	18,200	9.4%	15.2%	11.3%
2015年度	153,400	15,200	25,500	9.9%	16.6%	21.1%

#### 并购动机

- 通过赛博兴安的网络传输加密等技术深入安全加密领域，进一步完善信息安全行业的产品和服务线，巩固全面竞争优势。
- 获得赛博兴安的优质客户资源及销售渠道，扩大市场占有率。
- 标的资产优良，盈利状况与发展前景良好，同时双方资源共享，发挥协同效应，能够提高上市公司盈利能力。

#### 标的简介



- 成立于2009年，总部位于北京，从事信息系统安全体系的研究设计、产品开发及建设服务。核心优势：一、在信息安全细分领域如网络传输加密、加密认证及数据安全产品有深厚积累；二、主要客户是军队及军工企业，市场基础稳固。

#### 并购前业绩

资产-万元	资产总计	负债	所有者权益	资产负债率
2014年度	10,580	5,660	4,920	53.5%
2015年度	12,610	4,671	7,938	37.0%

盈利-万元	营业收入	营业利润	净利润	营业利润率	净利率	ROE
2014年度	7,041	1,028	983	14.6%	14.0%	20.0%
2015年度	9,216	2,223	3,018	24.1%	32.8%	38.0%

#### 出售动机

- 获得上市平台声誉、资本、技术、管理、客户等资源，提升自身实力，扩大市场影响力。
- 原股东获得丰厚退出回报。

## 2.2 并购案例分析



### ■ 启明星辰收购赛博兴安

交易结构

交易对价

总对价63,707万

支付方式	金额 (万)	占比 (%)
发行股份支付	38,610	60.77
现金支付	25,097	39.23

资金来源

- 公司向启明星辰第二期员工持股计划、中植投资发展有限公司、北京中海盈创投资管理中心、天津七龙投资管理合伙企业发行股份募集配套资金，总额不超过本次交易拟购买资产交易价格的 100%用于支付本次交易的现金对价和中介机构费用。
- 如果募集配套资金出现未能成功实施或融资金额低于预期的情形，本次交易现金对价的不足部分将由公司自筹解决。

主要条款

- 交易对方承诺赛博兴安2016 年度、2017年度和 2018 年度经审计扣非净利润不低于3,874.00 万元、5,036.20 万元和 6,547.06 万元。未达到当年度承诺净利润的，按约定向上市公司进行补偿。

交易影响

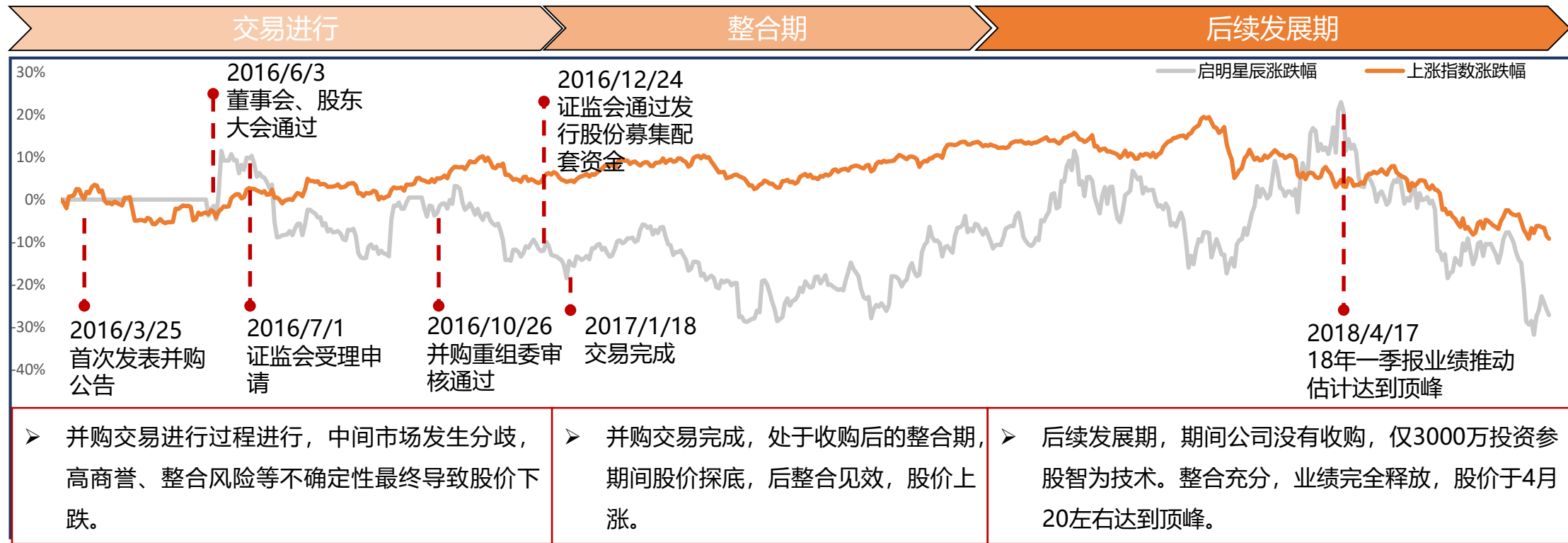
短期（单位：万）	2015A-原始	2015A-合并	变动幅度
总资产	282,761	328,839	↑ 16.30%
归母权益	169,155	210,446	↑ 24.41%
营业收入	153,395	162,611	↑ 6.01%
营业利润	15,152	16,599	↑ 9.55%
利润总额	29,673	32,318	↑ 8.91%
归母净利润	24,412	26,770	↑ 9.66%
每股收益（元/股）	0.29	0.31	↑ 6.90%

长期（单位：万）	2016A	2017 Q1	2017Q2	2017Q3	2017A	2018Q1	2018Q2
商誉	29,462	73,992	73,992	73,992	70,569	70,569	70,569
资产总计	325,495	368,534	363,750	374,232	427,501	414,617	399,087
商誉%资产	9.05%	20.08%	20.34%	19.77%	16.51%	17.02%	17.68%
营业总收入	192,737	28,671	68,966	117,568	227,853	29,256	74,042
营收YoY	26%	24%	21%	15%	18%	2%	7%
营业利润	13,306	-5,031	-4,089	1,523	35,759	1,024	159
营业利润YoY	-12%	25%	53%	130%	169%	120%	104%
净利润	26,119	-885	-393	4,909	44,271	1,171	1,588
净利润YoY	9%	-27%	-103%	17%	70%	343%	14899%

# 2.2 并购案例分析



## ■ 启明星辰收购赛博兴安



### ● 结论

- 商誉、整合不确定性等问题存在使得并购短期内存在较大风险，在市场谨慎的环境下，只有业绩成效兑现才会获得认可。
- 并购市场沉寂2年，有市场因素：大笔并购需以股份为对价，而目前股价不合时宜；也有自身因素：担心风险，消化前期交易。
- 并购催化剂：一、股票市场环境转好；二、公司前期消化完成，盈利能力大幅提升，有充沛现金流。



## 2.2 并购案例分析



ISC 互联网安全大会



360 互联网安全中心

### ■ 并购逻辑总结

- 信息安全公司的具有拓展自身规模的需求
- 大型公司客户的业务系统日益IT化、移动化和数据化，也催生了对更多信息安全服务的需求
- 新技术需要整合到现有的业务中，形成更完整的解决方案与更快速的灵活反应：例如对于数据采用机器学习和认知软件进行加工，就需要这个领域的专门技术和人才；身份识别之所以成为2017年投融资的热点领域，是因为安全管理身份验证的需求强  
(CAGR=13.37%)
- 信息安全是人力资本集中的产业，大型企业既有并购团队的需求也有并购现有业务和客户的需求
- 当前A股信息安全类企业的并购活动一般在国内，国外的标的就算并购来，在海外市场的开拓上也面临着法律和商业环境上的挑战
- 并购后研发平台的对接也是整合的难点，如果是产品化的公司以并购新产品和客户为目标的并购还符合逻辑
- 资本市场的和投资机构的助推因素

## 2.3 信息安全类上市公司分析

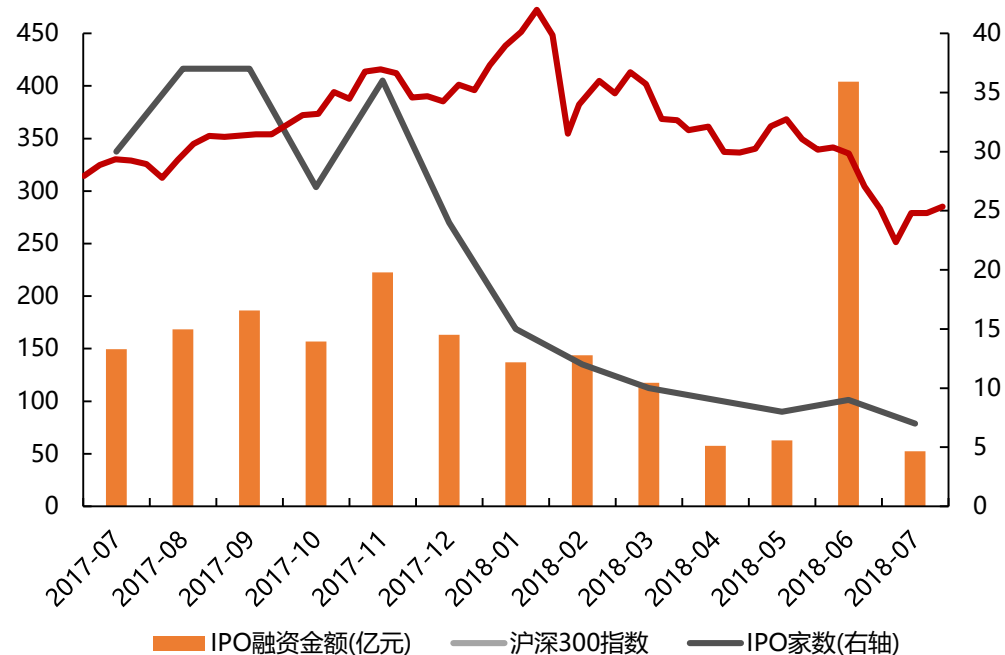
### ■ A股历年IPO发行情况

- 统计A股历年IPO企业数量及融资金额可以发现，A股的IPO发行节奏是与二级市场的走势高度相关的。

2012-2017年A股IPO融资家数及金额



2017年7月-2018年7月A股IPO融资家数及金额

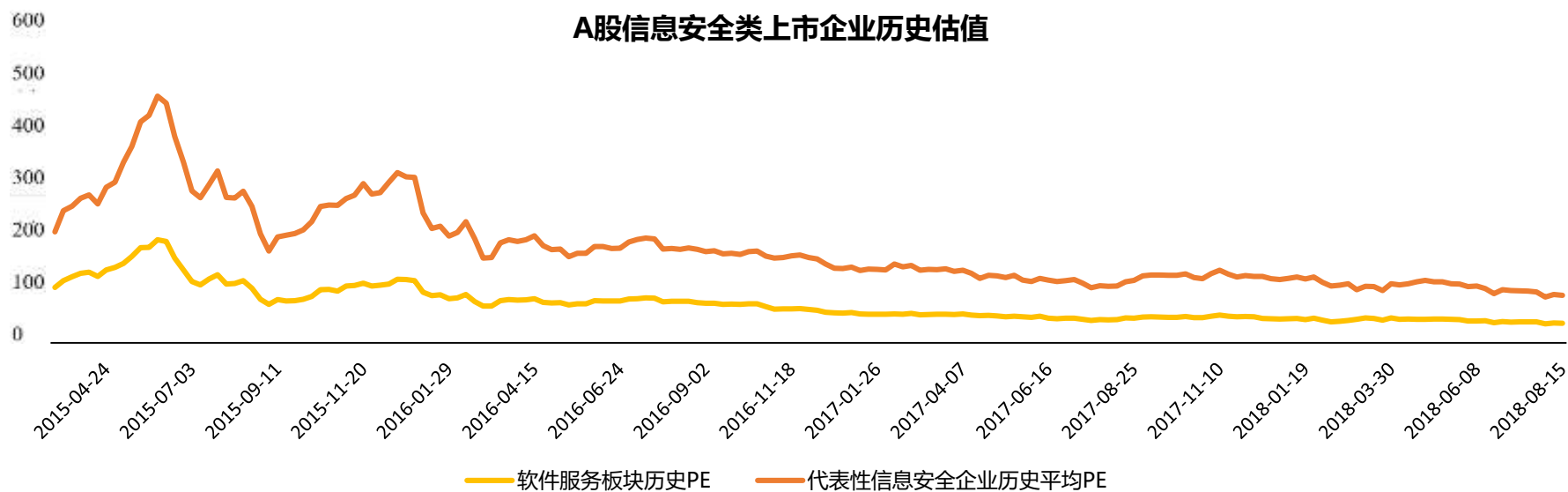


资料来源: Wind

## 2.3 信息安全类上市公司分析

### ■ A股信息安全类上市企业估值情况

- 分析A股代表性的信息安全类上市企业的历史估值情况可以发现，其历史PE均值走势和软件服务板块（930601.CSI）走势基本一致，且信息安全类上市企业平均PE倍数一直要高于软件与服务整体板块的PE倍数。
- 由于信息安全类企业普遍属于高新技术企业，且具备较高的技术壁垒与人才壁垒，故能长期享受资本市场的估值溢价。



资料来源: Wind

# 2.3 信息安全类上市公司分析

## ■ A股与美股信息安全类上市企业对比

➤ 对比A股与美股的代表性信息安全上市企业，目前美股信息安全类企业平均PE倍数为88.5倍，而A股信息安全类企业平均PE倍数为56.5倍。

证券代码	证券简称	总市值 (亿人民币)	PE(TTM)
601360.SH	三六零	1602	48.8
300454.SZ	深信服	392	60.0
002439.SZ	启明星辰	191	38.0
002268.SZ	卫士通	173	87.7
300188.SZ	美亚柏科	140	51.3
002912.SZ	中新赛克	100	71.0
300297.SZ	蓝盾股份	97	21.5
300010.SZ	立思辰	89	44.4
300369.SZ	绿盟科技	79	43.4
300352.SZ	北信源	59	62.2
300229.SZ	拓尔思	54	30.7
300311.SZ	任子行	51	29.3
300077.SZ	国民技术	49	-9.5
300386.SZ	飞天诚信	48	40.1
300579.SZ	数字认证	33	34.8
300333.SZ	兆日科技	32	196.2
300659.SZ	中孚信息	28	68.6
603232.SH	格尔软件	23	31.7
平均值 (剔除负值)			56.5

证券代码	证券简称	总市值 (亿美元)	PE(TTM)
PANW.N	PALO ALTO NETWORKS	193.2	-101.2
CHKP.O	CHECK POINT SOFTWARE TECHNOLOGIES LTD	180.6	21.8
SPLK.O	SPLUNK	146.6	-54.8
SYMC.O	赛门铁克(SYMANTEC)	128.8	10.9
FTNT.O	飞塔	110.6	174.3
PFPT.O	PROOFPOINT	59.1	-75.2
QLYS.O	科力斯	35.3	119.9
FEYE.O	FIREEYE	31.0	-10.1
SAIL.N	SAILPOINT TECHNOLOGIES	22.7	-79.1
CYBR.O	CYBERARK SOFTWARE	22.6	134.0
VRNS.O	VARONIS SYSTEMS INC	21.8	-122.1
IMPV.O	IMPERVA INC	16.6	70.1
FSCT.O	FORESCOUT TECHNOLOGIES	14.3	-13.8
RPD.O	RAPID7 INC	13.5	-29.6
MOBL.O	MOBILEIRON INC	4.8	-8.0
平均值 (剔除负值)			88.5

# 2.3 信息安全类上市公司分析



## ■ 新三板挂牌企业情况

➤ 新三板挂牌的信息安全类企业平均市盈率倍数约为20倍，其中一些优质标的存在价值洼地，同时也为A股上市公司提供了投资并购机会。

证券代码	证券简称	上市日期	公司简介	总市值 (亿元)	PE(TTM)
430208.OC	优炫软件	2013/1/29	公司专注于信息安全领域，为数据安全、管理、挖掘提供卓越的产品、服务及全方位的解决方案。	11.7	9.4
835348.OC	明朝万达	2015/12/31	公司是国内领先的数据安全技术、产品和服务提供商。主要向大型行业客户提供数据加密、移动数据安全防护、数据防泄漏等数据综合防护产品、解决方案和安全服务。	7.7	35.4
834698.OC	国舜股份	2015/12/10	公司是专业从事信息安全产品及安全解决方案的高新技术企业，主营业务为信息安全产品的研发、生产、销售及提供专业信息安全服务。	5.3	-54.5
430046.OC	圣博润	2009/2/18	公司是国内专业的信息安全产品及信息安全服务提供商。	4.4	-1.1
834255.OC	上讯信息	2015/11/16	公司专注于信息安全领域，主要提供的产品及服务包括数据安全产品(DS)、合规与审计产品(CA)、终端整体安全产品(ETS)、网关安全产品(NGS)、信息安全咨询评估及运维、信息安全整体解决方案集成服务。	2.7	-6.6
832623.OC	铱迅信息	2015/6/12	“公司是网络安全及相关产品的专业提供商。	2.3	9.4
836731.OC	盛邦安全	2016/4/14	公司是国内领先的企业级Web应用安全产品与解决方案提供商，主要从事信息安全产品的研发、生产、销售及提供专业信息安全服务。	2.0	22.7
834993.OC	海泰方圆	2015/12/17	公司是一家以密码技术为主轴，提供含密码硬件终端、安全软件及系统集成、安全与数据服务的一体化信息安全企业。	0.7	-33.5
836598.OC	瑞星网安	2016/4/5	公司致力于帮助个人、企业和政府机构有效应对网络安全威胁，使他们可以安全地获取各种信息。	0.7	21.8
平均值 (剔除负值)					19.7



## 2.3 信息安全类上市公司分析

### ■ 深信服、中新赛克IPO基本情况

- 以A股近年IPO的两家信息安全类企业深信服、中新赛克为例，深信服近15-17年营业收入分别为13.19/17.50/24.72亿元，归母净利润分别为3.30/2.58/5.74亿元，中新赛克14-16年营业收入分别为2.64/2.92/3.43亿元，归母净利润分别为0.78/0.85/0.88亿元。

项目	深信服	中新赛克
公司简介	深信服是应用层网络设备供应商，通过提供Internet网络设备帮助用户业务向互联网转型。深信服目前拥有IPSec VPN、SSL VPN、下一代防火墙、上网行为管理、应用交付、广域网优化、应用性能管理等多款产品。	
上市时间	2018/5	2017/11
上市地点	深交所（创业板）	深交所（中小板）
发行股数	不低于4001万股，占发行后总股本的比例不低于10.002%	中新赛克专注于数据类通讯产品的定制服务及相关增值业务的开发，以及大容量智能网卡及分流设备、无线增值业务、宽带增值业务的研发和市场拓展，为运营商和行业用户提供通信安全保障解决方案和一站式服务。
发行价格	人民币 30.07 元/股	人民币 30.22 元/股
发行市盈率	22.99 倍	22.99 倍
发行市净率	4.15倍	1.93 倍

项目	深信服			中新赛克		
	2015	2016	2017	2014	2015	2016
营业收入 (亿元)	13.19	17.50	24.72	2.64	2.92	3.43
归母净利润 (亿元)	3.30	2.58	5.74	0.78	0.85	0.88

# 2.3 信息安全类上市公司分析



## ■ IPO过程中监管层关注重点

➢ 信息安全类企业IPO过程中，监管机构的关注重点可以分为一般性问题（规范性、信息披露、财务会计、其他等）与信息安全类问题（业务、税收、无形资产等）。

问题类型		内容
一般性问题	规范性问题	历史股权转让、增资情况
		历史收购、设立子公司情况
		固定资产使用权、产权情况
		员工薪酬等情况
		董监高相关情况
		诉讼纠纷相关情况
		关联交易相关情况
		.....
	信息披露问题	采购模式、销售模式相关情况
		客户、供应商相关情况
		.....
	与财务会计资料相关问题	应收账款、预收账款相关情况
		会计确认准则
		经营可持续性
		财务数据/财务指标合理性
		.....
	其他问题	股东是否存在私募基金
		.....

问题类型		内容
信息安全类问题	业务相关问题	业务资质及有效期
		供应商、客户较为集中
		.....
	税收及补助相关问题	税收优惠及政府补助的可持续性
		.....
	无形资产相关问题	商标、专利、软件著作权、域名等情况
		.....

## 2.3 信息安全类上市公司分析



### ■ 信息安全类问题：业务相关

- 信息安全类企业通常需要取得行业相关的经营、销售、服务类资质，取得相关证书的过程是否合规、证书有效期限是否到期、未来资质是否可以持续等方面均是监管机构关注的重点。

#### 深信服-证监会反馈意见

10、招股说明书披露：公司从事的信息安全等相关业务通常需取得计算机信息系统安全专用产品销售许可证等产品和服务认证，公司及其子公司主要业务资质有商用密码产品生产定点单位证书、商用密码产品销售许可证、商用密码产品型号证书等，**部分证书已经到期或即将到期**。请发行人补充披露：（1）发行人及其子公司**是否已取得业务开展所需的相关资质及业务资质许可的具体内容，是否符合国家相关法律法规及行业标准规定，报告期内是否存在违反相关规定超出资质规定范围开展业务的情形**，是否受到相关行政处罚；（2）**相关产品和服务认证到期是否可以续期**；若无法续期，是否对发行人生产经营、经营业绩存在重大影响；若是，请作重大事项提示。（3）报告期内，**是否存在产品和服务认证未通过申请而直接使用的情形**，是否存在产品纠纷或者诉讼，是否对发行人的经营业绩产生重大影响。

#### 中新赛克-证监会反馈意见

7、公司的宽带网产品需要国家互联网应急中心相关资质及电信设备进网许可证，公司已经取得国家互联网应急中心相关资质，但**尚未取得电信设备进网许可证**。截至2016年5月，电信设备进网许可证正在办理中。移动网产品其主要使用对象为公安领域相关部门，.....网络内容安全产品，网络内容安全产品在国内销售和使用需取得《计算机信息系统安全专用产品销售许可证》，报告期内，发行人的网络内容安全产品客户为中兴通讯及其子公司中兴康讯，产品用于中兴通讯的海外项目，**发行人的网络内容安全产品最终销售和使用均在中华人民共和国境外，目前对公司销售尚未产生影响**。.....补充披露**发行人电信设备进网许可证的办理的进展情况**；.....补充说明网络内容安全产品业务的发展规划，**未取得国内相关许可证对发行人未来相关业务的拓展是否有重大的不利影响**。

## 2.3 信息安全类上市公司分析



### ■ 信息安全类问题：税收及补助相关

- 信息安全类企业往往由于是重点软件企业、高新技术类企业而享受相关税收优惠及政府补助，税收优惠与政府补助是否合规、是否具有可持续性，企业对税收优惠与政府补助是否存在依赖均是监管机构关注的重点。

#### 深信服-证监会反馈意见

11、招股说明书披露：公司及其子公司因**重点软件企业**、《高新技术企业证书》、“两免三减半”等原因享受的企业所得税税收优惠；公司销售自行开发生产的软件产品，对其增值税实际税负超过3%的部分实行即征即退政策。2014年、2015年、2016年、2017年1-3月，公司及子公司增值税退税金额分别为10,247.25万元、13,232.01万元、16,485.48万元、3,277.02万元。

请发行人补充披露：（1）发行人及其子公司关于国家规划布局内**重点软件企业**、**高新技术企业**等相关认定到期后若不能被持续认定，是否对公司业绩产生重大影响。

（2）**各项税收优惠政策的内容是否合法合规**，请提供上述税收优惠政策的证明文件。请保荐机构、发行人律师核查并发表明确意见。

#### 中新赛克-证监会反馈意见

46、请发行人补充披露报告期内享受的税收优惠、收到的政府补助的具体内容、金额及依据。请保荐机构、律师核查**发行人享受的税收优惠、收到的政府补助是否合法合规，是否对税收优惠和政府补助存在依赖**，发表核查意见。

## 2.3 信息安全类上市公司分析



### ■ 信息安全类问题：无形资产相关

- 无形资产对信息安全类企业开展经营活动有重大影响。商标、专利、计算机著作权、域名等资产的取得形成过程是否合规、存续期限及是否存在知识产权纠纷等均是监管机构关注的重点。

#### 深信服-证监会反馈意见

13、招股说明书披露：公司及其子公司拥有注册的商标54项，部分原始取得，部分受让取得；拥有专利146项，仅子公司信锐网科发明专利“一种AP故障检测方法及其装置”为受让取得；计算机软件著作权135项，仅“深信服Sinfor Dlan VPN运营平台软件 V2.0”为受让取得。上述所有权人部分仍为深信服有限，尚未变更至发行人。请发行人说明：（1）上述**商标、专利及计算机著作权取得或形成过程，通过受让方式取得，请说明转让方的具体情况，是否存在无偿转让的情形，是否符合境内外相关法律法规规定，相关权属是否存在纠纷或潜在纠纷**；（2）**部分专利、商标所有权人仍为深信服有限的原因及变更进度，是否存在法律障碍**；（3）**上述专利是否涉及研发人员在原单位的职务成果，研发人员是否存在违反竞业禁止和保密协议的有关规定的行为，是否可能导致发行人的技术存在纠纷及潜在纠纷**；（4）**是否存在与第三方合作开发的专利或正在合作开发的项目，如有，请明确说明**。请保荐机构、发行人律师核查并发表明确意见。

#### 中新赛克-证监会反馈意见

6、发行人拥有商标、专利、软件著作权、域名等等知识产权，同时有中兴通讯许可发行人使用相关专利权、商标和发行人许可他人使用公司专利的情形。请发行人进一步说明相关专利、商标、软件著作权、域名以及其他重要资质等管理的内部控制制度是否建立健全并有效运行，并**说明其拥有的上述商标、专利权、著作权、域名及其他重要资质截至目前的法律状态，是否存在到期注销、终止等异常情况，是否存在知识产权争议或纠纷等风险**；补充说明中兴通讯许可发行人使用在交割日前实际使用的中兴通讯所拥有的知识产权（永久许可）的详细情况，**该等知识产权是否对发行人开展业务有重大影响，该等知识产权未在发行人名下是否对发行人开展业务的独立性有重大不利影响**；补充说明**中兴通讯许可发行人使用的商标、域名许可期限已到期是否对发行人开展业务产生了不利影响**；补充说明**发行人许可相关自然人使用发行人的专利的背景和原因**；补充说明**发行人正在研发的主要技术和发行人主营业务之间是否具有联系，是否可能对发行人未来的盈利能力产生重大不利影响**，如正在研发的相关技术和发行人的主营业务无关或对发行人未来的业务无重大影响的，请予以删除；请保荐机构、律师说明相关核查情况。

## 2.3 信息安全类上市公司分析

### ■ 借壳上市过程中监管层关注重点

- 在某信息安全企业借壳上市过程中，监管机构的关注重点可以分为一般性问题（规范性、信息披露、财务会计、其他等）与信息安全类问题。

问题类型		内容
一般性问题	规范性问题	历史股权转让、增资情况
		历史收购、设立子公司情况
		固定资产使用权、产权情况
		董监高相关情况
		诉讼纠纷相关情况
		关联交易相关情况
	信息披露问题	.....
		采购模式、销售模式相关情况
		客户、供应商相关情况
	与财务会计资料相关问题	.....
		应收账款、预收账款相关情况
		会计确认准则
		经营可持续性
	其他问题	财务数据/财务指标合理性
		.....
		股东是否存在私募基金
		资产增值率是否合理
		重组上市是否需要取得相关行业主管部门批准
		.....

问题类型	
信息安全类问题	16.申请材料显示，XX公司产品和服务适用对象包括：个人信息安全领域、生活安全领域、社会网络安全领域及国家网络安全领域。
	同时，XX公司多次为大型国际会议、政府会议，提供网络安全保障工作，配合相关部门对重要信息系统、重点网站进行漏洞扫描、安全部署等工作。
	请你公司补充披露XX公司 <b>对提供产品、服务过程中掌握的个人信息及国家安全信息所采取的防泄密措施及其效果，有无泄露国家秘密、个人隐私的风险</b> 。请独立财务顾问和律师核查并发表明确意见。



## 2.3 信息安全类上市公司分析



ISC 互联网安全大会



360 互联网安全中心

### ■ A股信息安全类企业上市要点总结

- 外资股东在网络安全行业是可以存在的吗？
- VIE或者红筹构架公司对上市、对业务的影响如何？
- 公司的股权激励方式也具有一定的影响，例如出资者身份、出资来源的合法性、代持、是否存在委托、不同摊销模式等。
- 监管机构对网络安全行业IPO的基本态度：行业欢迎，行业整体环境是健康的，整个产业链基本都是盈利的；政策支持；信息安全类企业解决就业是监管机构鼓励的。
- 专利是否存在纠纷，扩张项目资本化和费用化的方式、是否符合会计准则的处理条件都是监管机构比较关注的。



ISC 互联网安全大会



360 互联网安全中心

# 谢谢!

2018 ISC 互联网安全大会 中国·北京

Internet Security Conference 2018 Beijing · China

(原中国互联网安全大会)