

关于山石网科通信技术股份有限公司
首次公开发行股票并在科创板上市的

上市保荐书

保荐机构



（北京市朝阳区建国门外大街1号国贸大厦2座27层及28层）

关于山石网科通信技术股份有限公司 首次公开发行股票并在科创板上市的上市保荐书

上海证券交易所：

山石网科通信技术股份有限公司（以下简称“山石网科”、“发行人”或“公司”）拟申请首次公开发行股票并在科创板上市（以下简称“本次证券发行”或“本次发行”），并已聘请中国国际金融股份有限公司（以下简称“中金公司”）作为首次公开发行股票并在科创板上市的保荐机构（以下简称“保荐机构”或“本机构”）。

保荐机构及其保荐代表人已根据《中华人民共和国公司法》（以下简称《公司法》）、《中华人民共和国证券法》（以下简称“《证券法》”）、《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称“《科创板首发办法》”）、《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称“《保荐办法》”）等法律法规和中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）及上海证券交易所的有关规定，诚实守信，勤勉尽责，严格按照依法制定的业务规则和行业自律规范出具上市保荐书，并保证所出具文件真实、准确、完整。

（本上市保荐书中如无特别说明，相关用语具有与《山石网科通信技术股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市招股说明书》中相同的含义）

一、本次证券发行的基本情况

（一）发行人基本情况

1、发行人基本情况信息

| | |
|-------|------------------------------|
| 公司名称： | 山石网科通信技术股份有限公司 |
| 英文名称： | Hillstone Networks Co., Ltd. |
| 注册资本： | 人民币 135,167,454 元 |

| | |
|-------------------------|------------------------------------|
| 法定代表人: | 罗东平 |
| 成立日期: | 2011年7月20日(2018年12月24日整体变更为股份有限公司) |
| 公司住所: | 苏州高新区景润路181号 |
| 邮政编码: | 215153 |
| 联系电话: | 0512-66806966 |
| 传真: | 0512-66806207 |
| 互联网网址: | www.hillstonenet.com.cn |
| 电子信箱: | ir@hillstonenet.com |
| 负责信息披露和投资者关系的部门、负责人及电话: | 董事会办公室; 尚喜鹤; 0512-66806591 |

2、发行人主营业务、核心技术及研发水平情况

山石网科是中国网络安全行业的技术创新领导厂商，自成立以来一直专注于网络安全领域前沿技术的创新，提供包括边界安全、云安全、数据安全、内网安全在内的网络安全产品及服务，致力于为用户提供全方位、更智能、零打扰的网络安全解决方案。公司为政府、金融、电信运营商、互联网、教育、医疗卫生等行业累计超过17,000家用户提供高效、稳定的安全防护。公司在苏州、北京和美国硅谷均设有研发中心，在国内29个省市自治区设有销售分支机构，终端客户已经覆盖了美洲、欧洲、东南亚、中东等50多个国家和地区。

公司采用直销和渠道代理销售相结合的模式，并以渠道代理为主。

根据IDC数据，2018年公司在“统一威胁管理UTM”市场厂商市场规模中排名第4。同时，公司连续五年入选国际权威分析机构Gartner的“企业级防火墙魔力象限”的“特定领域者”象限、“UTM魔力象限”的“特定领域者”象限，连续两年入选Gartner的“IDPS魔力象限”的“特定领域者”象限，2018年被Gartner评为亚太地区企业级防火墙“全球性厂家”。2016年，山石网科获得NSS Labs“下一代防火墙推荐级别”荣誉。公司在国内网络安全市场处于领先地位，竞争优势突出。

公司凭借领先的核心技术获得了多项业内重要奖项及权威检测认可，如Gartner“企业级防火墙”魔力象限、Gartner“UTM”魔力象限、NSS Labs测试“推荐级别”等。

公司“多处理器分布式并行安全处理技术”与“高端硬件系统设计技术”的融合开发、“云安全微隔离技术”及“孪生”模式(Twin Mode)应用技术均已达到国际先进水平，并被广泛的部署于国内主要电信运营商核心网络、银行数据中心等环境。同时，公司多款产品入围电信运营商、政府、高等院校等大型客户的集体采购名录。

未来公司将积极响应国家网络安全的政策指引，不断提高自身研发能力与产品质量，更好地满足国内网络安全领域的需求，不断为国内网络安全建设做出贡献，同时拓展海外网络安全市场，努力成长为全球网络安全行业的领军企业。

3、主要经营和财务数据及指标

| 项目 | 2018 年度/ 2018 年 12 月 31 日 | 2017 年度/ 2017 年 12 月 31 日 | 2016 年度/ 2016 年 12 月 31 日 |
|----------------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|
| 资产总额（万元） | 74,677.17 | 40,229.16 | 32,300.09 |
| 归属于母公司所有者权益（万元） | 41,633.50 | 21,758.27 | 20,671.65 |
| 资产负债率（母公司） | 24.02% | 41.09% | 30.01% |
| 营业收入（万元） | 56,227.68 | 46,305.86 | 32,652.26 |
| 净利润(万元) | 6,891.17 | 6,005.22 | 118.50 |
| 归属于母公司所有者的净利润（万元） | 6,891.17 | 6,005.22 | 118.50 |
| 扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润（万元） | 7,358.56 | 2,245.29 | 1,673.24 |
| 基本每股收益（元） | 0.5098 | - | - |
| 稀释每股收益（元） | - | - | - |
| 加权平均净资产收益率 | 30.67% | 27.17% | 0.58% |
| 经营活动产生的现金流量净额（万元） | 917.88 | -693.57 | 1,977.06 |
| 现金分红（万元） | - | - | - |
| 研发投入占营业收入的比例 | 27.83% | 30.56% | 37.07% |

4、发行人存在的主要风险

(1) 技术风险

1) 新产品的研发风险

报告期内，公司的主要收入来源于边界安全、云安全相关产品和服务，公司未来将在现有业务的基础上，积极布局其它网络安全领域，拓展公司的主营业务。公司已

经开始新产品的研发工作，进行了一定的资金、人员和技术投入。由于对行业发展趋势的判断可能存在偏差，并考虑到新产品的研发、生产和市场推广存在一定的不确定性，公司可能面临新产品研发失败或销售不及预期的风险，从而对公司业绩产生不利的影响。

2) 技术不能保持先进性的风险及相关技术迭代风险

尽管公司一直致力于科技创新，力争保持在网络安全领域的技术领先优势，但不排除国内外竞争对手或潜在竞争对手率先在相关领域取得重大突破，而推出更先进、更具竞争力的技术和产品，或出现其他替代产品和技术，从而使本公司的产品和技术失去领先优势。

①云安全产品技术迭代风险

近年来我国云计算行业呈现高速发展，随着国家对网络安全立法的不断完善，对云数据中心的安全防护标准和措施在不断升级演进。现阶段，公司云安全产品线发展历史较短，收入占比和市场占有率仍有待提高。若公司未来未能及时准确的把握和判断云安全市场未来发展方向，研发成果未能得到有效商业化转换或市场接受程度降低，可能会对公司未来云安全产品及技术的市场竞争产生一定程度的影响，进而带来技术发展滞后或被迭代的风险。

②Web 应用防火墙技术迭代风险

以保护 Web 相关应用为目的的 Web 应用防火墙，其核心技术是对 Web 应用流量进行扫描、解析相关的协议，识别其中的安全风险并进行处理。无论是传统网路还是云计算环境，Web 相关的基础技术（如 HTTP/HTTPS 协议、HTML 等）都是应用实现的基础技术。无论基础网络架构如何变化，运行在基础网络上的应用及其相关的安全问题都需要 WAF 相关的核心技术来解决。相较下一代防火墙等产品，公司 Web 应用防火墙产品研发历史较短，技术积累有限。公司虽拥有较强的技术研发实力和市场敏锐度，未来特定领域的 Web 应用防火墙技术发展仍存在一定不确定性。因此公司 Web 应用防火墙的相关产品和技术存在一定技术迭代风险。

③应用交付技术迭代风险

应用交付产品是基于应用使用的协议进行应用负载的均衡。应用交付产品可以在单机系统处理能力不足的情况下，快速扩展应用处理能力，从而抵御应用系统单点故障的问题。虽然应用基础协议相对稳定，然而随着云计算技术将向容器化、混合云方向不断发展，应用本身具有多变性并快速迭代的属性。如果产品研发和销售未能适应应用的变化速度，公司未来应用交付相关产品和技术将存在一定快速迭代的风险。

3) 产品和服务不能获得相关认证的风险

公司从事的信息安全等相关业务通常需取得信息安全服务资质和计算机信息系统安全专用产品销售许可证，相关产品和系统还需要经过严格的测评认证。虽然公司已安排专人负责业务资质许可及产品、服务认证的申请、取得和维护，但如果未来国家相关认证的政策、标准等发生重大变化，公司未及时调整以适应相关政策、标准的要求，公司存在业务资质许可及产品、服务认证不能获得相关认证的风险。同时，若公司未来拓展的新业务需通过新的资质认定，公司相关业务资质许可及产品、服务认证未能通过相关认证，将对公司开拓新市场造成不利影响。

北京山石持有的《无线电发射设备型号核准证》已在 2019 年 6 月 13 日到期，截至本上市保荐书签署之日，该等资质的续期工作尚未完成，具体原因系相关产品检测时间延长。截至本上市保荐书签署之日，北京山石已经完成相关产品检测，相关检测报告已提交主管部门审查确认。针对已经签订的涉及该资质的合同，发行人均已履行发货义务；发行人承诺，发行人不会在完成该等资质续期之前，生产或者销售涉及该资质的任何产品，不会签订涉及该资质的任何合同。该等资质涉及产品 2018 年度销售收入约 150 万元，未完成续期的情形对公司经营状况影响较小。

(2) 经营风险

1) 市场竞争风险

经过多年发展，公司在边界安全、云安全领域已经处于国内领先地位，占有了相对稳固的市场份额并树立了良好的品牌形象。但随着用户对网络安全产品及服务的需求不断增长，行业内原有竞争对手规模和竞争力的不断提高，加之新进入竞争者逐步增多，可能导致公司所处行业竞争加剧。虽然市场总体规模在未来相当长一段时间内仍将以较快的速度扩大，为公司提供了获取更大市场份额的机会，但如果公司在市场

竞争中不能有效保持技术领先水平，不能充分利用现有的市场影响力，无法在当前市场高速发展的态势下迅速扩大自身规模并增强资金实力，公司将面临较大的市场竞争风险，有可能导致公司的市场地位出现下滑。

2) 产品集中风险

边界安全相关产品及服务是公司优势所在，也是公司收入和利润的主要来源。2018 年边界安全产品及服务收入占公司当期主营业务收入的比重超过 90%。公司近年来已加大研发和创新力度，在云安全、数据中心安全领域已储备多项新产品和解决方案。但如果短期内由于宏观经济波动、行业不景气或出现替代产品导致边界安全相关市场需求下降，则公司的财务状况将受到不利影响。

3) 人才流失风险

公司专注于网络安全领域前沿技术的创新，在边界安全、云安全等方向形成了具有自身特色的核心竞争力，并培养了一批专业技术人才。公司制定了合理有效的激励机制，高级管理人员和核心技术人员稳定，并同主要研发及技术人员签订了保密协议。公司的核心技术并未严重依赖个别技术人员，但不排除掌握核心技术的部分人员不稳定所导致的人才流失风险。

4) 销售渠道风险

公司主要产品采用直销和渠道代理销售相结合的销售模式。2016 年至 2018 年，公司渠道销售收入占主营业务收入的比重分别为 83.57%、85.50% 和 89.51%。由于公司的经销商数量较多，地域分布较为分散，也增加了公司对渠道代理商管理的难度。如果个别代理商在销售公司产品过程中违反了有关法律法规，或在销售价格及售后服务等方面未按公司规定执行，可能会给公司的品牌及声誉带来负面影响。

5) 客户集中风险

报告期内，公司向前五名客户的销售收入占同期主营业务收入的比重分别为 79.70%、76.79% 及 84.47%，客户集中度较高，其中第一大客户的销售收入分别为 12,215.53 万元、21,489.09 万元及 25,891.28 万元，占同期主营业务收入的比重分别为 38.41%、46.92% 及 46.54%，主要系公司采取直销和渠道代理销售相结合的模式进行销售，并以渠道代理为主，渠道代理模式下，总代理商及战略行业 ISV 可以直接向山石

网科进行采购。一般情况下，金牌、银牌代理商直接与总代理商签订订单合同，并通过总代理商下单提货，导致公司对总代理商的销售额较高，客户集中度较高。若未来公司主要客户经营情况不利，降低对公司产品及服务的采购并出现货款回收逾期等问题，将会对公司经营产生不利影响。

6) 海外经营风险

报告期内，公司海外收入分别为 1,107.03 万元、1,725.95 万元及 1,484.19 万元，分别占主营业务收入 3.48%、3.77%和 2.67%。发行人的海外发展策略主要以品牌技术国际化、海外市场需求分析为侧重点，报告期内未成为公司收入主要来源。随着产品技术不断演进，发行人未来将不断开拓海外销售渠道、发展海外客户。发行人可能面临由于市场竞争激烈、贸易摩擦导致的地缘政治壁垒、受相关国家或地区管制等风险，导致海外收入下降，进而产生对发行人未来持续开拓国际市场的不利影响。

7) 经营业绩下滑风险

①经营业绩下滑风险

2019 年第一季度，公司营业收入较 2018 年同期增长 3.41%，扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净亏损较 2018 年同期扩大 79.49%；公司 2018 年第一季度经营活动现金流净额为-2,086.17 万元，2019 年第一季度经营活动现金流净额为-5,131.51 万元（前述财务数据经审阅）。公司 2019 年一季度经营业绩出现下滑，主要由于发行人生产经营规模扩大，生产、销售、管理、研发类人员同比均有所增加，导致职工薪酬增加较多，而一季度为行业收入淡季，且新增销售人员尚未带来相应业绩，在营业收入同比增长幅度较低的情况下，致使公司业绩下滑。此外，中国电信入围公示延缓造成公司 2019 年一季度对中国电信收入减少。如果前述不利因素未能消除，且公司未能及时采取措施积极应对，将导致公司面临经营业绩下滑的风险。

此外，若未来出现下游市场需求萎缩、行业竞争加剧、重要客户流失或经营成本上升等不利因素，或者公司出现不能巩固和提升市场竞争优势、跟不上产品技术更新换代的速度、市场开拓能力不足等情形，公司营业收入增长速度将会有所降低，也可能出现业绩下滑。

②导致业绩下滑的相关影响因素在审计截止日后的变动情况

2019 年二季度，公司人员增长维持稳定，随着收入的季节性增长和新增销售人员带来的业绩，公司营业收入显著提升，具体情况如下：

A、公司 2019 年上半年人员维持稳定增长，营业成本及期间费用增长有所减缓。具体如下：

| 项目 | 2019年1-3月 平均人数 | 2018年1-3月 平均人数 | 同比 增长率 | 2019年1-6月 平均人数 | 2018年1-6月 平均人数 | 同比 增长率 |
|-----------|-------------------|-------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
| 研发类人员 | 354 | 289 | 22.49% | 361 | 299 | 20.74% |
| 销售类人员 | 423 | 335 | 26.27% | 435 | 356 | 22.19% |
| 生产类人员 | 74 | 54 | 37.04% | 77 | 58 | 32.76% |
| 管理类人员 | 52 | 47 | 10.64% | 53 | 47 | 12.77% |
| 合计 | 902 | 724 | 24.59% | 926 | 759 | 22.00% |

注：上述一季度平均人员数量为季初季末人员数量平均，上半年平均人员数量为年初及上半年末人员数量平均。

B、随着收入的季节性增长，公司 2019 年第二季度收入规模显著提升。2019 年上半年，公司营业收入达到 22,820.51 万元，同比增长 13.01%，其中第二季度营业收入同比增长 18.27%，超过第一季度 3.41% 的增长比例。2019 年一季度公司增加销售人员 40 人（对比 2018 年下半年增加 23 人，单季度增加较多），该等销售人员熟悉公司产品后也带来新增业绩。

C、公司于 2019 年 4 月与中国电信签署 2018 年度集采项目的框架协议，中标入围金额 1,990.41 万元。2019 年第二季度，公司与中国电信签署订单 863.56 万元（含税），其中第二季度确认收入 641.41 万元（不含税），较第一季度增加约 380.55 万元，另有 137.83 万元（不含税）于 2019 年 7 月上旬确认收入。因中国电信 2018 年集采项目入围公示延缓导致发行人 2019 年一季度对中国电信收入较少的情形已有明显改善。

综上，2019 年二季度，公司人员增长维持稳定，随着收入的季节性增长和新增销售人员带来的业绩，公司营业收入显著提升。2019 年第二季度，公司营业收入较 2018 年同期增长 18.27%，单季度盈利 3,494.48 万元，公司 2019 年上半年归属于母公司股东净亏损收窄至 1,695.90 万元，同比上升 3.28%，扣除非经常损益后归属于归属于母公司股东净亏损收窄至 2,424.57 万元，同比下降 27.85%。

（3）管理风险

近几年公司业务规模实现快速增长，随着公司的高速成长，且本次募投项目的陆续实施，收入、资产规模的扩张对公司的经营管理方式和水平都提出了更高要求，如果公司未能根据业务规模的发展状况及时改进企业管理方式、提升管理水平，将对公司生产经营造成不利影响。

（4）财务和税收风险

1) 应收账款坏账损失风险

2016 年末、2017 年末、2018 年末公司应收账款账面价值分别为 11,390.91 万元、20,543.54 万元和 31,832.61 万元，占流动资产的比重为 37.44%、54.91%和 45.44%。2016 至 2018 年度，公司的应收账款周转率分别为 2.97 次、2.73 次和 1.99 次，低于同行业可比公司平均水平。报告期内，应收账款占流动资产的比重逐年增加，应收账款周转率逐年下降。公司应收账款周转率报告期内低于行业可比公司平均值且报告期内逐年下降，可能导致公司营运资金周转压力增加，对公司资金状况产生不利影响。随着经营规模的扩大，公司应收账款账面价值相应增长，如公司采取的收款措施不力或客户信用发生变化，公司应收账款发生坏账损失的风险将加大。

2) 期间费用较高的风险

报告期内公司期间费用主要由销售费用和研发费用组成。

报告期内，为提高公司的市场占有率，公司加大了对市场拓展的投入，增加销售人员及相应费用支出。2016 年至 2018 年，公司销售费用总额分别为 12,122.74 万元、15,368.71 万元和 17,996.95 万元，销售费用率分别为 37.13%、33.19%和 32.01%。最近三年，公司销售费用金额逐年增加，与营业收入的增长趋势相符，因营业收入增幅更大，导致销售费用率有所降低。

报告期内，为保持技术领先优势，公司持续加大研发投入，提高研发员工的薪酬待遇水平，储备研发技术人才。2016 年至 2018 年，公司研发费用总额分别为 12,104.12 万元、14,150.20 万元和 15,646.14 万元，研发费用率分别为 37.07%、30.56%和 27.83%，最近三年，公司研发费用金额逐年增加，与营业收入的增长趋势相符，因营业收入增幅更大，导致研发费用率有所降低。

公司销售费用和研发费用的投入，推动了市场的拓展和技术创新，提高了公司的竞争优势和行业地位，培养了研发人才、管理团队，为公司持续发展提供了动力。未来几年内，为持续提高和巩固公司的竞争优势和行业地位，公司将继续增加研发和销售投入，期间费用也将持续增加。

期间费用投入与效益产生之间有一定的滞后效应，如公司的短期大规模投入未能产生预期效益，公司的经营业绩将会受到不利影响。

3) 经营活动产生的现金流量净额较低的风险

2016 年至 2018 年度，公司经营活动产生的现金流量净额分别为 1,977.06 万元、-693.57 万元和 917.88 万元。报告期内，公司业务处于成长期，随着公司业务规模持续增长，市场开拓及技术创新投入导致销售和研发人员数量持续增长，公司支付的工资薪酬及相关费用持续增长。而业务规模的扩大与相关期间费用支出存在一定的时间差异，导致公司的经营活动产生的现金流量净额较低，若未来公司相关期间费用支出未能产生相应的经营活动现金流入，公司将面临流动性风险。

4) 收入具有季节性、主要来自于四季度且集中在 12 月中下旬、报告期内应收账款余额大的风险

报告期内，发行人终端客户主要来自于金融、政府、运营商等行业，且终端客户较为分散。受主要终端客户预算管理和集中采购制度、渠道代理销售模式的下单和考核以及终端用户测试/试用后下单等因素影响，报告期内，发行人四季度收入占全年主营业务收入的比例分别为 36.31%、40.56%和 47.96%，12 月份收入占全年主营业务收入的比例分别为 32.87%、37.55%和 37.96%，收入主要集中于四季度尤其是 12 月中下旬，存在较为明显的季节性特征。

发行人收入具有季节性，基于客户市场需求因素的影响，公司产品和服务的销售收入集中在下半年尤其是第四季度实现，而研发投入、人员工资及其他费用的支出则均匀发生，导致公司的经营业绩呈现较明显的上下半年不均衡的分布特征。公司销售收入的季节性波动及其引致的公司净利润、经营性活动净现金流在全年不均衡的分布，将对公司资产流动性和正常生产经营活动造成一定的不利影响。

另外，受收入季节性分布的影响，公司收入较为集中在第四季度且集中在 12 月份尤其是 12 月下旬，该部分于收入各年末转化为应收账款余额，导致各期末应收账款余额较大，报告期各期末，公司应收账款余额分别为 11,810.12 万元、21,462.64 万元和 33,635.06 万元，占各期末总资产的比例分别为 36.56%、53.35%和 45.04%，应收账款余额较大。

公司应收账款对应的终端客户为政府、金融、运营商及互联网等重点行业客户，客户资信状况良好，应收账款总体状况良好。但随着公司经营规模的扩大，应收账款余额增加，公司将面临一定的资金流动性及坏账损失风险。

5) 发行后即期回报被摊薄的风险

本次发行完成后，公司股本和净资产规模将较大幅度地增加，而本次募集资金投资项目需要一定的实施期，项目产生效益需要一定的时间，公司即期每股收益和净资产收益率面临下降的风险。

6) 税收优惠政策变化的风险

报告期内，公司享受的税收优惠主要包括企业所得税优惠、增值税退税，公司存在税收优惠政策变化风险。

①经营绩效受软件行业即征即退税收优惠影响的风险

根据国家有关税收的法律法规，报告期内，公司享受软件行业增值税即征即退税优惠。根据财政部、国家税务总局《关于软件产品增值税政策的通知》，公司销售自行开发生产的软件产品，按 16% 税率（2019 年 4 月 1 日开始调整为 13%）征收增值税后，对其增值税实际税负超过 3% 的部分实行即征即退政策。2016-2018 年度，公司与同行业可比公司增值税即征即退及占利润总额的比例情况如下：

单位：万元

| 年度 | 项目 | 迪普科技 | 深信服 | 启明星辰 | 绿盟科技 | 公司 |
|---------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 2016 年度 | 即征即退增值税 | 4,402.62 | 17,553.62 | 15,629.96 | 6,971.19 | 2,588.90 |
| | 利润总额 | 3,843.45 | 30,527.25 | 29,827.13 | 18,261.66 | 156.12 |
| | 占比 | 114.55% | 57.50% | 52.40% | 38.17% | 1,658.28% |
| 2017 年度 | 即征即退增值税 | 6,504.99 | 17,938.51 | 14,477.20 | 7,617.02 | 2,932.80 |
| | 利润总额 | 16,679.30 | 64,104.59 | 46,997.91 | 18,261.66 | 6,137.06 |

| 年度 | 项目 | 迪普科技 | 深信服 | 启明星辰 | 绿盟科技 | 公司 |
|-------------|---------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | 占比 | 39.00% | 27.98% | 30.80% | 41.71% | 47.79% |
| 2018 年 度 | 即征即退增值税 | 6,663.63 | 25,988.93 | 16,253.32 | 7,032.36 | 3,365.82 |
| | 利润总额 | 21,504.32 | 61,798.74 | 59,968.01 | 18,606.89 | 7,879.29 |
| | 占比 | 30.99% | 42.05% | 27.10% | 37.79% | 42.72% |

注：为便于比较，此处税收优惠依赖情况统一用税前的即征即退增值税占利润总额的比例计算。

2016-2018 年度，公司增值税即征即退金额分别为 2,588.90 万元、2,932.80 万元和 3,365.82 万元，占利润总额比例分别为 1,658.28%、47.79%和 42.72%，公司对增值税税收优惠存在一定程度的依赖。随着公司收入规模和利润水平的上升，公司增值税即征退占利润总额的比例逐步下降，与行业可比公司平均水平趋于一致。如果公司享受的增值税税收优惠政策发生不利变化或取消，或者未能如期收到增值税返还款项，也会对公司经营成果产生较大不利影响。

②企业所得税税收优惠政策变化的风险

山石网科通信技术有限公司 2016 年至 2018 年获得江苏省软件行业协会颁发的《软件企业证书》，自获利年度起，两年免征企业所得税，三年减半征收企业所得税。公司 2017 年 1 月 1 日至 2018 年 12 月 31 日按 12.5%的优惠税率缴纳企业所得税。山石网科通信技术有限公司获得江苏省科学技术厅、江苏省财政厅、江苏省国家税务局、江苏省地方税务局于 2016 年 10 月 20 日联合颁发的《高新技术企业证书》，证书有效期三年，所得税按应纳税所得额的 15%计缴。北京山石网科信息技术有限公司获得北京市科学技术委员会、北京市财政局、北京市国家税务局、北京市地方税务局于 2017 年 10 月 25 日颁发的《高新技术企业证书》，证书有效期三年，所得税按应纳税所得额的 15%计缴。

如果国家税收优惠政策发生不利变化，或如果公司以后年度不能被认定为“软件企业”或“高新技术企业”，公司将不再享受税收优惠，将对公司的经营成果产生不利影响。

7) 存货周转率显著低于同行业可比公司平均水平的风险

公司主要采用代工模式，并自主设计软硬件，采购和生产周期较长。除无需安装的产品外，公司主要在终端用户验收后相应确认收入和结转成本，导致公司存货余额

增加。同时，公司仍处于快速发展阶段，销售规模低于同行业可比公司。2016至2018年度，公司的存货周转率分别为3.16次、3.36次和3.13次，低于同行业可比公司平均值。公司存货周转率较低，可能导致公司营运资金周转压力增加，对公司资金状况和经营业绩产生不利影响。

（5）主要经营场所系向第三方租赁的风险

公司主要经营场所均为向第三方租赁取得。公司租赁的房产普遍具有较高的可替代性，但不排除租赁期间因偶发性因素导致租赁提前终止，进而可能对公司短期内业务的开展造成不利影响。另外，发行人租赁的经营场所尚未办理租赁备案，虽然未予备案不影响租赁合同的效力，但存在被主管部门处罚的风险，仍然可能对公司正常生产运营造成影响。

（6）发行失败风险

本次发行存在认购不足或未能达到预计市值上市条件，导致发行失败的风险。

（7）因存在累计未弥补亏损而产生的风险

截至2018年末，公司合并口径累计未弥补亏损余额为13,348.46万元（母公司层面未分配利润为9,065.72万元），主要原因系设立以来销售渠道建设、持续研发投入等带来的经营亏损及股份支付费用导致，公司存在未来一定期间无法进行利润分配的风险。同时，前述情况可能对发行人资金状况、业务拓展、人才引进、研发投入、市场拓展等方面产生不利影响。

（8）股权分散、无控股股东和实际控制人的风险

报告期内，公司股权结构较为分散，无控股股东和实际控制人。截至本上市保荐书签署之日，公司持股5%以上的股东包括Alpha Achieve（22.58%）、田涛（9.92%）、苏州元禾（9.73%）、国创开元（8.77%）和宜兴光控（8.11%）。无任一股东依其可实际支配的发行人股份表决权足以对发行人股东大会的决议产生重大影响。任一股东均无法通过其提名的董事单独决定公司董事会的决策结果或控制公司董事会。

截至本上市保荐书签署之日，Alpha Achieve的持股比例为22.58%，是发行人持股比例最高的股东，但其不能单方面决定公司股东大会决议，无法对发行人的股东大会

构成控制。目前发行人董事会 9 名董事中仅邓锋由 Alpha Achieve 提名并经发行人股东大会选举产生的，Alpha Achieve 也无法通过其提名的董事单方面决定董事会决议。根据 Alpha Achieve、田涛、苏州元禾、国创开元和宜兴光控分别出具的《声明承诺书》，该等 5% 以上的股东作为财务投资人，其不参与公司经营管理，无意图、实际也未通过任何方式单独或共同控制发行人。

为维持公司股权以及治理结构的稳定性，Alpha Achieve、田涛、苏州元禾、国创开元承诺上市之日起三十六个月内不转让其持有的发行人股份。上述股东所持股权的锁定，在公司上市后的一定时期内有利于保持股权构架的稳定，但是上述股东所持股份锁定到期后，则可能存在公司股权结构和控制权发生变动的风险。公司股权相对分散，使得公司上市后有可能成为被收购对象，进而导致公司控制权发生变化，可能会给公司业务发展和经营管理等带来一定影响。

另外，报告期内公司依据《公司章程》等其他公司治理文件的规定进行有效决策和经营管理，未出现因股东或董事意见不一致而无法决策的情形，保证了公司经营效益的持续提升。但公司股权结构较为分散，若未来公司决策效率下降，则可能存在错失市场机遇的风险。

（9）募集资金投资项目相关风险

本次募集资金投资项目金额较大，投资回收期较长，虽然该等项目已经过慎重、充分的可行性研究，具有良好的技术积累、市场基础和经济效益。然而，本次募集资金投资项目是基于当前市场环境、技术发展趋势等因素所作出的安排，项目实施与未来行业竞争情况、市场供求状况、技术进步等因素密切相关，如果本次募集资金投资项目未能按计划顺利实施，公司则可能面临无法按既定计划实现预期收益的风险。

随着公司业务规模的不断发展，特别是随着本次发行股票后募集资金的到位和募投项目的实施，公司的资产、业务、人员等方面的规模都将迅速扩大，公司在发展战略、制度建设、运营管理、资金管理、内部控制建设、引进和留住优秀人才等方面都将面临更大的挑战。如果公司的管理体系和研发管理水平不能很好地适应这种变化，将会导致公司的相关费用增长幅度超过收入的增长幅度，将会对公司的盈利能力和未来发展带来不利的影 响。若实际经营情况与公司初步预测发生较大变化，公司将根据实际情况及时进行披露，请广大投资者谨慎决策，注意投资风险。

（二）发行人本次发行情况

| | |
|------------------------------|--|
| 股票种类： | 人民币普通股（A股） |
| 每股面值： | 1.00元 |
| 发行股数、股东公开发售股数（如有），占发行后总股本比例： | 本次拟公开发行股票不超过 45,056,000 股（行使超额配售选择权之前），不低于本次发行后公司总股本的 25%，并授予主承销商不超过前述发行股票股数 15%的超额配售选择权。最终发行股票的数量以中国证券监督管理委员会或上海证券交易所等有权监管机构核准并注册的数量为准 |
| 每股发行价格： | 【】元 |
| 发行人高管、员工拟参与战略配售情况 | 发行人高级管理人员、核心员工拟参与本次发行的战略配售。在中国证监会履行完本次发行的注册程序后，发行人将召开董事会审议相关事项，并在启动发行后根据相关法律法规的要求，将高级管理人员、核心员工参与本次战略配售的具体情形在招股说明书中进行详细披露，包括但不限于：参与战略配售的人员姓名、担任职务、认购股份数量和比例、限售期限等 |
| 保荐人相关子公司拟参与战略配售情况 | 保荐机构将安排相关子公司参与本次发行战略配售，具体按照上海证券交易所相关规定执行。保荐机构及其相关子公司后续将按要求进一步明确参与本次发行战略配售的具体方案，并按规定向上交所提交相关文件 |
| 发行市盈率： | 【】倍（按询价后确定的每股发行价格除以发行后每股收益确定） |
| 发行后每股收益： | 【】元（以【】年经审计的扣除非经常性损益前后归属于母公司股东的净利润的较低者除以本次发行前总股本计算） |
| 发行前每股净资产： | 【】元（按【】年【】月【】日经审计的归属于母公司股东权益除以本次发行前总股本计算） |
| 发行后每股净资产： | 【】元（按【】年【】月【】日经审计的归属于母公司股东权益加上本次募集资金净额除以本次发行后总股本计算） |
| 发行市净率： | 【】倍（按发行价格除以发行后每股净资产计算） |
| 发行方式： | 本次发行全部采取发行新股的方式。本次发行拟采用网下向询价对象配售与网上向符合资格的社会公众投资者定价发行相结合的方式或监管机构认可的其他发行方式（包括但不限于向战略投资者、保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司、公司高级管理人员与核心员工设立的专项资产管理计划等法律法规允许的投资者配售股票） |
| 发行对象： | 符合资格的询价对象和符合法律法规规定的自然人、法人及其他投资者（法律法规或监管机构禁止的购买者除外） |
| 预计募集资金总额和净额： | 募集资金总额预计【】万元；扣除新股发行费用后，募集资金净额【】元 |
| 承销方式： | 采取由主承销商或主承销商牵头组成的承销团以余额包销方式承销本次发行的股票 |
| 发行费用概算： | 本次新股发行费用总额为【】万元，其中： （1）承销费及保荐费【】万元 （2）审计及验资费【】万元 |

| | |
|--|---|
| | (3) 评估费【】万元 (4) 律师费【】万元 (5) 发行手续费【】万元 (6) 其他【】万元 |
|--|---|

(三) 本次证券发行上市的保荐代表人、协办人及项目组其他成员情况

1、具体负责本次推荐的保荐代表人

徐石晏：于 2014 年取得保荐代表人资格，曾经担任江苏苏博特新材料有限公司首次公开发行股票项目、雅本化学股份有限公司非公开发行股票项目的保荐代表人，在保荐业务执业过程中严格遵守《保荐办法》等相关规定，执业记录良好。

王楠：于 2012 年 6 月取得保荐代表人资格，曾经担任游族网络股份有限公司非公开发行项目、雅本化学股份有限公司非公开发行项目的保荐代表人，在保荐业务执业过程中严格遵守《保荐办法》等相关规定，执业记录良好。

2、项目协办人

严焱辉：于 2015 年取得证券从业资格，曾担任云南能源投资股份有限公司发行股份购买资产项目财务主办人，执业记录良好。

3、其他项目组成员

项目组其他成员：徐柳、江涛、张林冀、肖澍、王磊、马力

(四) 发行人与保荐机构

1、保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方持有或者通过参与本次发行战略配售持有发行人或其持股 5%以上主要股东、重要关联方股份的情况

(1) 中金公司第一大股东为中央汇金投资有限责任公司（以下简称“中央汇金”或“上级股东单位”），截至 2018 年 12 月 31 日，中央汇金直接持有中金公司约 55.68% 的股权，同时，中央汇金的下属子公司中国建银投资有限责任公司、建投投资有限责任公司、中国投资咨询有限责任公司各持有中金公司约 0.02% 的股权。根据发行人提供的资料及公开信息资料显示，持有发行人 8.1117% 股份的宜兴光控投资有限公司实际控制人为中国光大控股有限公司（以下简称“光大控股”），光大控股是香港上市公司（证券代码：0165），其间接控股股东为中国光大集团有限公司（以下简称“光大香港”），

光大香港为中国光大集团股份公司（以下简称“光大股份”）的全资子公司；光大股份于2014年12月8日正式成立，由财政部和中央汇金共同发起设立，财政部持股比例44.33%，中央汇金持股比例55.67%。

中央汇金为中国投资有限责任公司的全资子公司，中央汇金根据国务院授权，对国有重点金融企业进行股权投资，以出资额为限代表国家依法对国有重点金融企业行使出资人权利和履行出资人义务，实现国有金融资产保值增值。中央汇金不开展其他任何商业性经营活动，不干预其控股的国有重点金融企业的日常经营活动。因此，中央汇金的上述持股情况不会对中金公司及其保荐代表人公正履行保荐职责产生任何不利影响。

除此之外，本次发行前，保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方不存在持有发行人或其主要股东、主要股东的实际控制人、重要关联方股份的情况。

（2）本次发行保荐机构参与战略配售的情况如下：中金公司将安排相关子公司参与本次发行战略配售，具体按照上交所相关规定执行。中金公司及其相关子公司后续将按要求进一步明确参与本次发行战略配售的具体方案，并按规定向上交所提交相关文件。

2、发行人或其持股 5% 以上的主要股东、重要关联方持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况

发行人或其持股 5% 以上的主要股东、重要关联方不存在持有保荐机构或其控股股东、实际控制人、重要关联方股份的情况。

3、保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，持有发行人或其持股 5% 以上的主要股东及重要关联方股份，以及在发行人或其持股 5% 以上的主要股东及重要关联方任职的情况

保荐机构的保荐代表人及其配偶，董事、监事、高级管理人员，不存在持有发行人或其持股 5% 以上的主要股东及重要关联方股份，以及在发行人或其持股 5% 以上的主要股东及重要关联方任职的情况。

4、保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人持股 5% 以上的主要股东、重要关联方相互提供担保或者融资等情况

保荐机构的控股股东、实际控制人、重要关联方与发行人持股 5% 以上的主要股东、重要关联方不存在相互提供担保或者融资等情况。

5、保荐机构与发行人之间的其他关联关系。

除上述已披露信息之外，保荐机构与发行人之间不存在其他关联关系。

二、保荐机构承诺事项

(一) 本机构承诺已按照法律法规和中国证监会、上海证券交易所的相关规定，对发行人及其持股 5% 以上的主要股东进行了尽职调查、审慎核查，充分了解发行人经营状况及其面临的风险和问题，履行了相应的内部审核程序。

(二) 作为山石网科通信技术股份有限公司本次发行的保荐机构，本机构：

1、有充分理由确信发行人符合法律法规及中国证监会、上海证券交易所有关证券发行上市的相关规定；

2、有充分理由确信发行人申请文件和信息披露资料不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

3、有充分理由确信发行人及其董事在申请文件和信息披露资料中表达意见的依据充分合理；

4、有充分理由确信申请文件和信息披露资料与证券服务机构发表的意见不存在实质性差异；

5、保证所指定的保荐代表人及本保荐机构的相关人员已勤勉尽责，对发行人申请文件和信息披露资料进行了尽职调查、审慎核查；

6、保证本上市保荐书、与履行保荐职责有关的其他文件不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏；

7、保证对发行人提供的专业服务和出具的专业意见符合法律、行政法规、中国证监会、上海证券交易所的规定和行业规范；

8、自愿接受中国证监会、上海证券交易所依照《保荐办法》采取的监管措施。

三、本机构对本次证券发行上市的推荐意见

（一）本机构对本次证券发行上市的推荐结论

本机构作为山石网科首次公开发行股票并在科创板上市的保荐机构，按照《公司法》、《证券法》、《科创板首发办法》、《保荐办法》、《保荐机构尽职调查工作准则》等法律法规和中国证监会、上海证券交易所的有关规定，通过尽职调查和对申请文件的审慎核查，并与发行人、发行人律师及申报会计师经过充分沟通后，认为山石网科具备首次公开发行股票并在科创板上市的基本条件。因此，本机构同意推荐山石网科首次公开发行股票并在科创板上市。

（二）发行人就本次证券发行上市履行的决策程序

经核查，发行人已就本次证券发行上市履行了《公司法》、《证券法》及中国证监会、上海证券交易所规定的决策程序，具体如下：

1、2019年3月5日，发行人召开第一届董事会第四次会议，审议通过了《关于山石网科通信技术股份有限公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》、《关于山石网科通信技术股份有限公司首次公开发行股票募集资金投资项目的议案》、《关于提请股东大会授权董事会及其授权人士全权办理首次公开发行股票并在科创板上市有关具体事宜的议案》等与本次证券发行相关的议案，对本次股票发行的具体方案、本次募集资金使用的可行性以及其他必须明确的事项作出了决议，并提请股东大会审议。

2、2019年3月27日，发行人召开2019年第二次临时股东大会，审议通过了《关于山石网科通信技术股份有限公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》、《关于山石网科通信技术股份有限公司首次公开发行股票募集资金投资项目的议案》、《关于提请股东大会授权董事会及其授权人士全权办理首次公开发行股票并在科创板上市有关具体事宜的议案》等议案。

（1）其中《关于山石网科通信技术股份有限公司申请首次公开发行人民币普通股（A股）股票并在科创板上市的议案》具体内容如下：

1) 发行股票的种类：人民币普通股（A股）；

2) 发行股票的面值：每股人民币 1 元；

3) 发行股票的数量：本次拟公开发行股票不超过 45,056,000 股（行使超额配售选择权之前），不低于本次发行后公司总股本的 25%，并授予主承销商不超过前述发行股票股数 15% 的超额配售选择权。最终发行股票的数量以中国证券监督管理委员会或上海证券交易所等有权监管机构核准并注册的数量为准；

4) 发行对象：符合资格的询价对象和符合法律法规规定的自然人、法人及其他投资者（法律法规或监管机构禁止的购买者除外）；

5) 发行方式：本次发行全部采取发行新股的方式。本次发行拟采用网下向询价对象配售与网上向符合资格的社会公众投资者定价发行相结合的方式或监管机构认可的其他发行方式（包括但不限于向战略投资者、保荐机构依法设立的相关子公司或者实际控制保荐机构的证券公司依法设立的其他相关子公司、公司高级管理人员与核心员工设立的专项资产管理计划等法律法规允许的投资者配售股票）；

6) 定价方式：由公司与主承销商根据市场情况等因素，通过向询价对象询价的方式或者法律法规或监管机构认可的其他方式确定发行价格；

7) 承销方式：采取由主承销商或主承销商牵头组成的承销团以余额包销方式承销本次发行的股票；

8) 发行时间：在股东大会决议有效期内选择适当的时机完成本次发行工作，具体发行时间需视境内资本市场状况和有关审批进展情况决定；

9) 拟上市地点：上海证券交易所科创板；

10) 滚存利润分配：本次发行前公司的滚存未分配利润由发行后新老股东按其所持股份比例共享；

11) 决议有效期：本次发行上市有关决议自股东大会审议通过后 24 个月内有效。

(2) 其中《关于山石网科通信技术股份有限公司首次公开发行人民币普通股（A 股）股票募集资金投资项目的议案》具体内容如下：

如果公司本次发行上市成功，募集资金扣除发行费用后的净额，根据轻重缓急将主要投资于以下三个项目，分别如下：

- 1) 网络安全产品线拓展升级项目；
- 2) 高性能云计算安全产品研发项目；
- 3) 营销网络及服务体系建设项目。

若本次实际募集资金净额（扣除发行费用后）不能满足以上资金需求，则不足部分由发行人通过银行贷款或自有资金等方式解决；若本次实际募集资金规模超过上述投资项目所需资金，则发行人将按照法律法规的有关规定履行相应法定程序后合理使用。

若本次发行募集资金到位时间与上述投资项目资金需求的时间要求不一致，发行人可根据上述投资项目实际进度的需要，以自有资金或银行贷款先行投入，待本次发行募集资金到位后置换先行投入的资金。

(3) 其中《关于提请股东大会授权董事会及其授权人士全权办理首次公开发行人民币普通股（A股）股票并在科创板上市有关具体事宜的议案》具体内容如下：

1) 根据不时出台或修订的相关法律、法规或规范性文件、中国证券监督管理委员会以及上海证券交易所等监管机构关于本次发行上市政策的变化情况及监管机构意见、市场环境等对本次发行上市方案进行调整并实施，包括但不限于确定具体的发行时间、发行股票数量、发行方式、定价方式、发行对象、发行价格、公司重大承诺事项、战略配售（包括配售比例、配售对象等）、超额配售事宜、网上网下发行数量比例、变更上市地点、其他与本次发行上市方案实施有关的具体事宜以及暂停、终止发行方案的实施等（根据相关法律法规、规范性文件及公司章程的规定必须由股东大会重新表决的事项除外）；

2) 根据本次发行上市方案，就本次发行上市相关事宜向监管机构办理审批、登记、备案、核准、同意、注册等手续；签署、执行、修改、完成向政府、机构、组织等提交各项与本次发行上市有关的所有必要文件；根据需要在本次发行上市前确定募集资金专用账户；

3) 起草、修改、签署、递交、刊发、披露、执行、中止、终止与本次发行上市有关的协议、合同、公告或其他文件（包括但不限于招股意向书、招股说明书、相关关联交易协议、保荐协议、承销协议、战略配售协议、上市协议、中介服务协议等）；聘请

保荐人、承销商、律师事务所、会计师事务所、资产评估师、收款银行及其他与本次发行上市有关的中介机构等；决定和支付本次发行上市的相关费用；

4) 对于股东大会、董事会审议通过的公司因本次发行上市的需要而根据法律、法规及其他规范性文件制定、修改的公司章程及其它公司治理文件、公司在科创板上市后三年内稳定股价预案、股东分红回报三年规划、摊薄即期回报及填补措施等申请文件内容，根据相关法律、法规和规范性文件的规定及相关政策的变化情况或监管机构的意见及本次发行上市实际情况进行调整和修改；在股票发行完毕后对公司章程中有关公司注册资本、股权结构等条款作出相应的修改，及向市场监督管理部门等其他相关政府部门办理变更、备案、登记事宜；办理申请股票在证券交易所挂牌上市的有关事宜；

5) 根据本次发行上市方案的实施情况、市场条件、政策调整以及监管机构的意见，在符合法律、法规或规范性文件规定的前提下对募集资金投资项目进行适当变更和调整，包括但不限于确定募集资金投资项目的投资计划进度，募集资金使用时的具体分配比例；根据募集资金投资项目的实施时机，在募集资金到位前可以自筹资金先行投入，待募集资金到位后置换先行投入的资金等；确定募集资金存放的银行及专用账户，批准、签署本次募集资金投资项目实施过程中的重大合同；

6) 根据本次发行实际情况，向市场监督管理部门等有关监管机构办理公司注册资本变更的登记及备案手续等事宜，向中国证券登记结算有限责任公司办理股份登记结算等事宜，包括但不限于股份发行登记、股份流通锁定等事宜；

7) 在不违反相关法律、法规或规范性文件的情况下，办理其认为与本次发行上市有关的必须、恰当或合适的其他一切事宜，包括但不限于根据法律、法规或规范性文件或监管机构的意见以及本次发行上市的实际需要，作出相关的承诺；

8) 授权有效期：自公司股东大会审议通过本决议之日起 24 个月内有效。

综上，保荐机构认为，发行人已就本次证券发行履行了《公司法》、《证券法》以及中国证监会、上海证券交易所规定的决策程序。

(三) 发行人符合科创板定位的理由和依据以及保荐机构的核查内容和核查过程

1、发行人符合科创板定位的理由和依据

(1) 公司是中国网络安全行业的技术创新领导厂商，自成立以来一直专注于网络安全领域前沿技术的创新，提供包括边界安全、云安全、数据安全、内网安全在内的网络安全产品及服务，致力于为用户提供全方位、更智能、零打扰的网络安全解决方案。上述产品属于《战略性新兴产业分类（2018）》中重点发展的信息安全设备制造以及网络与信息安全软件开发，公司所处网络安全行业属于新一代信息技术产业，是国家重点发展的战略性新兴产业之一。因此，公司主营业务符合国家战略需求。

(2) 公司通过自主研发形成了多项行业先进的核心技术，截至本上市保荐书出具之日，公司拥有 36 项有效专利，其中包括境内发明专利 31 项、实用新型专利 2 项和境外发明专利 3 项。

(3) 公司科技创新能力突出，在网络安全全方位防护的能力和 market 成绩被多家国内外第三方机构认可。公司连续五年入选国际权威分析机构 Gartner 的“企业级防火墙魔力象限”、“UTM 魔力象限”，连续两年入选 Gartner 的“IDPS 魔力象限”。2019 年公司成为中国唯一入选 Gartner《网络流量分析市场指南》的网络安全厂商；公司数据中心安全防护平台获得 Silicon Valley Communications 出版的《信息安全产品指南》“2019 年全球卓越奖”；公司数据中心防火墙、虚拟化微隔离产品“山石云·格”、T 系列智能下一代防火墙分别获得《Cyber Defense Magazine》颁发的“最具创新数据中心安全产品奖”、“下一代云安全方案奖”、“突破性安全分析解决方案奖”。2018 年，被 Gartner 评为亚太地区企业级防火墙“全球性厂家”；公司“基于 NFV 的虚机微隔离安全解决方案”分别获得中国网络安全联盟的“2018 年网络安全解决方案优秀奖”和中国关键信息基础设施联盟的“2018 关键信息基础设施优秀解决方案之技术创新奖”；公司云安全产品“山石云·格”获得 VMware 公司的“VMware Ready”认证，成为全球十余家获得该认证的网络安全产品之一。2016 年，山石网科获得 NSS Labs“下一代防火墙推荐级别”荣誉。凭借卓越的技术水平和突出的市场表现，公司在国内外拥有较强的市场竞争力。

(4) 公司主要依靠掌握的核心技术开展生产经营，坚持科技创新，通过持续的研发投入积累形成核心技术，并将核心技术集成应用到公司主营业务产品中，其中包括下一代防火墙、入侵检测和防御系统、微隔离与可视化、虚拟化防火墙、Web 应用防火墙等。报告期内，公司核心技术产品收入占营业收入比例达到 97% 以上。

(5) 公司产品在行业内享有较高知名度，在金融、电信运营商、互联网企业、政府、教育等重要行业均有部署，得到中国人民银行、中国农业银行、中国建设银行、中国交通银行、中国农业发展银行、中国移动、中国联通、中国电信等重要客户的认可。公司下一代防火墙产品在行业中排名较高，是行业内的第一梯队企业，市场认可度高，社会形象良好。

(6) 受益于国家对网络安全战略地位的提升及不断的投入，网络安全行业得到快速发展，公司业绩也呈现持续增长态势，报告期内公司营业收入和归母净利润（扣除非经常性损益后）的年复合增长率分别达 31.23% 和 109.71%，具备较强成长性。

综上，公司符合《科创板首发办法》第三条“发行人申请首次公开发行股票并在科创板上市，应当符合科创板定位，面向世界科技前沿、面向经济主战场、面向国家重大需求。优先支持符合国家战略，拥有关键核心技术，科技创新能力突出，主要依靠核心技术开展生产经营，具有稳定的商业模式，市场认可度高，社会形象良好，具有较强成长性的企业”规定的关于申报企业性质的相关条件。

2、保荐机构的核查内容和核查过程

(1) 保荐机构对公司所处行业定位及相关依据进行了尽职调查，查证过程包括但不限于：核查了发行人的营业范围、主营业务情况，查阅了《上市公司行业分类指引》、《国民经济行业分类》、《战略新兴产业分类（2018）》等行业分类指引及“十三五”规划等行业相关政策文件。

(2) 保荐机构对公司的核心技术情况进行了核查，查证过程包括但不限于：获取公司的核心技术列表、核心技术对应的专利列表清单、核心技术的取得方式及使用情况、核心技术的保护措施、是否存在纠纷或潜在纠纷情况。通过查阅行业研究报告、访谈行业专家、获得的重要奖项等资料了解公司核心技术的行业技术水平。

(3) 保荐机构对公司的研发体系、研发人员、持续创新机制进行了核查，查证过程包括但不限于：获取公司的研发部门设置、研发人员列表、核心技术人员简历、在研项目清单，核查公司的研发投入情况，实地查看公司的研发设备情况，访谈公司相关负责人了解公司的技术储备情况。

(4) 保荐机构对公司的研发成果情况进行了核查，查证过程包括但不限于：走访国家知识产权管理部门、国家版权部门、商标局等核查公司的专利、商标及软件著作权情况，获得的重要奖项证书。

(5) 保荐机构对发行人的竞争优势情况进行了核查，查证过程包括但不限于：访谈主要客户、供应商、公司管理层，核查公司的人才激励机制，了解公司的竞争优势；查询公开披露的竞争对手信息、行业杂志、行业分析报告、行业研究报告、行业协会网站了解并分析公司的行业地位、技术优势及竞争对手情况，分析发行人的竞争地位变动情况。

(6) 保荐机构对发行人的研发成果转化为经营成果的条件进行了核查，查证过程包括但不限于：访谈公司管理层及主要部门负责人、获取公司内部制度文件，了解并分析公司业务模式；查阅公司的重大销售合同、采购合同，实地走访、函证主要客户及重大合同，了解并分析公司的主要客户及其构成；获取公司的财务报表，分析公司的营业收入增长与业务发展情况的匹配性，了解并分析公司产品和服务的盈利情况。

(7) 保荐机构对发行人的发展战略服务国家战略的情况进行了核查，查证过程包括但不限于：访谈公司管理层，获取公司的年度发展计划及目标，了解公司的发展战略；获取相关政策文件，实地核查公司的生产经营情况，了解公司的环保生产情况。

(四) 本次证券发行符合《上海证券交易所科创板股票上市规则》规定的上市条件

1、符合中国证监会规定的发行条件

经核查，公司符合中国证监会《科创板首发办法》规定的发行条件，符合《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 2.1.1 条第一款第（一）项的规定。

2、发行后股本总额不低于人民币 3,000 万元

发行人目前股本总额为 135,167,454 元，本次发行预计不超过 45,056,000 股（行使超额配售选择权之前），发行后总股本不超过 180,223,454 股（行使超额配售选择权之前）。

经核查，本次发行后，发行人股本总额不低于人民币 3,000 万元。

3、公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上；公司股本总额超过人民币 4 亿

元的，公开发行股份的比例为 10%以上

发行人目前股本总额为 135,167,454 元，本次发行预计不超过 45,056,000 股（行使超额配售选择权之前），发行后总股本不超过 180,223,454 股（行使超额配售选择权之前）。

经核查，本次公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上。

4、市值及财务指标符合上市规则规定的标准

发行人本次上市选择的上市标准为《上海证券交易所科创板股票上市规则》第 2.1.2 条第一款，即“预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元，或者预计市值不低于人民币 10 亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元”。

本机构主要选取了行业可比市盈率法和可比公司市盈率法对山石网科的估值进行分析。根据上述方法，预计首次公开发行并在科创板上市时，公司的市值不低于 10 亿元人民币。发行人 2017 年净利润为 6,005.22 万元，2018 年净利润为 6,891.17 万元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5,000 万元，最近一年净利润为正且营业收入不低于人民币 1 亿元。

经核查，发行人市值及财务指标符合上市规则规定的标准。

（五）保荐机构对发行人证券上市后持续督导工作的具体安排

首次公开发行股票并在科创板上市的，持续督导期间为股票上市当年剩余时间以及其后 3 个完整会计年度。持续督导期届满，如有尚未完结的保荐工作，本机构将继续完成。

本机构在持续督导期间，将履行下列持续督导职责：

- 1、督促上市公司建立和执行信息披露、规范运作、承诺履行、分红回报等制度；
- 2、识别并督促上市公司披露对公司持续经营能力、核心竞争力或者控制权稳定有重大不利影响的风险或者负面事项，并发表意见；

3、关注上市公司股票交易异常波动情况，督促上市公司按照规定履行核查、信息披露等义务；

4、对上市公司存在的可能严重影响公司或者投资者合法权益的事项开展专项核查，并出具现场核查报告；

5、定期出具并披露持续督导跟踪报告；

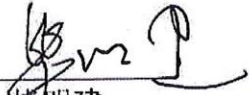
6、中国证监会、上海证券交易所规定或者保荐协议约定的其他职责。

本机构、保荐代表人将针对上市公司的具体情况，制定履行各项持续督导职责的实施方案。

（以下无正文）

(此页无正文，为中国国际金融股份有限公司《关于山石网科通信技术股份有限公司首次公开发行股票并在科创板上市的上市保荐书》之签章页)


董事长、首席执行官兼法定代表人签名



华明建

2019年7月19日

保荐业务负责人签名



孙男

2019年7月19日

内核负责人签名




杜祎清

2019年7月19日

保荐代表人签名



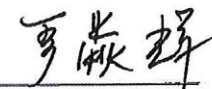
徐石晏



王 楠

2019年7月19日

项目协办人签名



严焱辉

2019年7月19日

保荐机构公章

中国国际金融股份有限公司



2019年7月19日