

分析师：唐月  
登记编码：S0730512030001  
tangyue@ccnew.com 021-50586737

# 网络安全行业发生史上最大股权投资事件，行业重要性进一步凸显

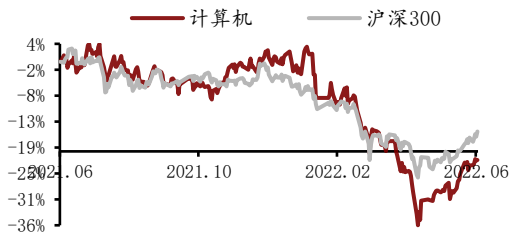
——计算机行业点评报告

## 证券研究报告-行业点评报告

强于大市(维持)

计算机相对沪深300指数表现

发布日期：2022年06月19日



资料来源：Wind，中原证券

### 相关报告

《计算机行业点评报告：1-4月软件产业表现好于预期，信息安全和工业互联网表现优异》 2022-06-10

《计算机行业专题研究：从行业数据看疫情影响、竞争格局及高景气度赛道》 2022-06-10

《医疗信息化行业点评报告：大股东股权集中转让，行业格局变革加速》 2022-05-27

联系人：马嶽琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

### 投资要点：

- 2022年6月18日，启明星辰公告拟向中移资本非公开发行28437万股股份，占非公开发行后总股本比例23.08%，涉及认购价款41.43亿元。同时公司控股股东王佳、严立将放弃其持有8.58%的股权的表决权，公司控股股东将变更为中移资本，而公司实际控制人将变更为中国移动。此次股权变更涉及的投资金额也创出了网络安全行业历史的新高，因而我们认为这次的收购也将为网络安全行业吸引更多市场资金的关注。
- 不同于计算机的其他子行业，网络安全行业上市公司股权的收购方中大型的央企、国企平台更为集中。随着对网络安全重视程度的提升，国资方积极在头部公司中选择入股的标的，从而满足自身网络建设和业务发展的需要。
- 从网络安全公司的重要持股股东上来看，主要包括：
  - (1) 中国移动：移动本次控股启明星辰可以很好地满足发展云网融合和数据安全保障的需要，同时双方未来的合作也同样值得期待。
  - (2) 中电科：旗下控股卫士通，偏重于密码领域；在综合网络安全方向，中电科是绿盟科技的第一大股东，同时也是天融信的第4大股东；
  - (3) 中国电子：是奇安信的第二大股东；
  - (4) 国投智能：在2019年宣布受让美亚柏科的股权，并成为公司的控股股东；
  - (5) 三六零：在出让奇安信股权以后，三六零也开始积极布局企业安全业务，同时加大了对山石网科的持股比例，成为其第二大股东，两家公司有比较强的业务互补性；
  - (6) 阿里：是安恒的第二大股东，双方都位于杭州，并且在云安全业务上有较多交集，有利于彼此的业务发展。
- 从网络安全公司的持股情况来看，由国资控股的主要包括启明星辰、美亚柏科、卫士通、数字认证，而天融信、绿盟科技、山石网科都没有实际控制人和控股股东，后续有望股权进一步集中。

**风险提示：**原材料供应短缺压力的持续；行业竞争压力持续加大；疫情发展超预期；政府财政压力波及网络安全投入预算。

2022年6月18日，启明星辰公告拟向中移资本非公开发行28437万股股份，占非公开发行后总股本比例23.08%，涉及认购价款41.43亿元。同时公司控股股东王佳、严立将放弃其持有8.58%的股权的表决权，公司控股股东将变更为中移资本，而公司实际控制人将变更为中国移动。此次股权变更涉及的投资金额也创出了网络安全行业历史的新高，因而我们认为这次的收购也将为网络安全行业吸引更多市场资金的关注。

## 1. 网络安全股权投资历史数据分析

从网络安全行业近年来的股权变更历史，我们可以看到不同于计算机的其他子行业，网络安全行业上市公司虽然也是股东方青睐的收购对象，但是其和股权的收购方产业链相关性较弱，互联网平台型的公司占比较低，而大型的央企、国企平台更为集中。

表 1: 近年来网络安全行业重要股权变动情况

公告时间	标的	购买方	金额 (亿元)	股权比例	备注
2015.11	安恒信息	阿里创投	2.16	34.46%	第一大股东
2016.12.16	迪普科技	中移创新	2	4.55%	第七大股东
2017.9	安恒信息	阿里创投 (出让方)	-2.03	-16.60%	第二大股东
2018.2.12	绿盟科技	启迪科服	7.72	10.24%	第三大股东
2018.12.1	山石网科	奇虎科技 (三六零)	1.24	4%	第六大股东
2019.2.10	绿盟科技	中电科	10.09	13.87%	第二大股东
2019.4.1	美亚柏科	国投智能 (国家开发投融资集团)	19.44	15.79%	实际控制人
2019.5.10	奇安信	明洛投资 (中国电子)	37.31	22.5856%	第二大股东
2019.7.26	绿盟科技	中电科		1.6292%	第一大股东
2019.10.12	蓝盾股份	科学城集团	—	13.85%	第二大股东, 失败
2019.11.18	天融信	中电科	7.99	5.01%	第三大股东
2019.12.31	天融信	林芝腾讯		2.5658%	—
2020.7.20	亚信安全	先进制造产业投资基金	4.0	5.3691%	第四大股东
2020.7.20	亚信安全	中国互联网投资基金	2.1	2.8188%	第十大股东
2020.12.11	深信服	林芝腾讯	3.30	0.43%	—
2020.12.30	山石网科	鸿腾智能* (三六零)	4.67	6.9938%	第二大股东
2022.6.13	启明星辰	中移资本 (中国移动)	41.43	23.08%	控股股东, 定增

资料来源: 上市公司公告, 中原证券 (\*现更名三六零数字安全)

我们认为这样的现象的背后, 反映出了国家队对网络安全重视度的提升。随着在网络安全领域投入的加大和数字化的持续推进, 国资方积极在头部公司中选择入股的标的, 从而满足自身网络建设和业务发展的需要。

## 2. 网络安全行业的重要股东

从网络安全公司的重要持股股东上来看, 主要包括:

(1) **中国移动**: 随着运营商近年来在云计算业务的奋起直追, 云网融合正在成为电信行业积极发展的战略方向, 网络安全对于其发展来说重要性也在逐步提升。特别是在《数据安全法》、《个人信息保护法》等数据安全相关法案出台以后, 电信行业作为我国数据存储和流通过道的重要参与方, 也需要更多的安全手段的保护。两者结合来看, 移动本次控股启明星辰可以很好满足以上两点的需要, 同时双方未来的合作也同样值得期待。

(2) **中电科**: 旗下控股卫士通, 偏重于密码领域; 在综合网络安全方向, 中电科是绿盟科技的第一大股东, 同时也是天融信的第 4 大股东;

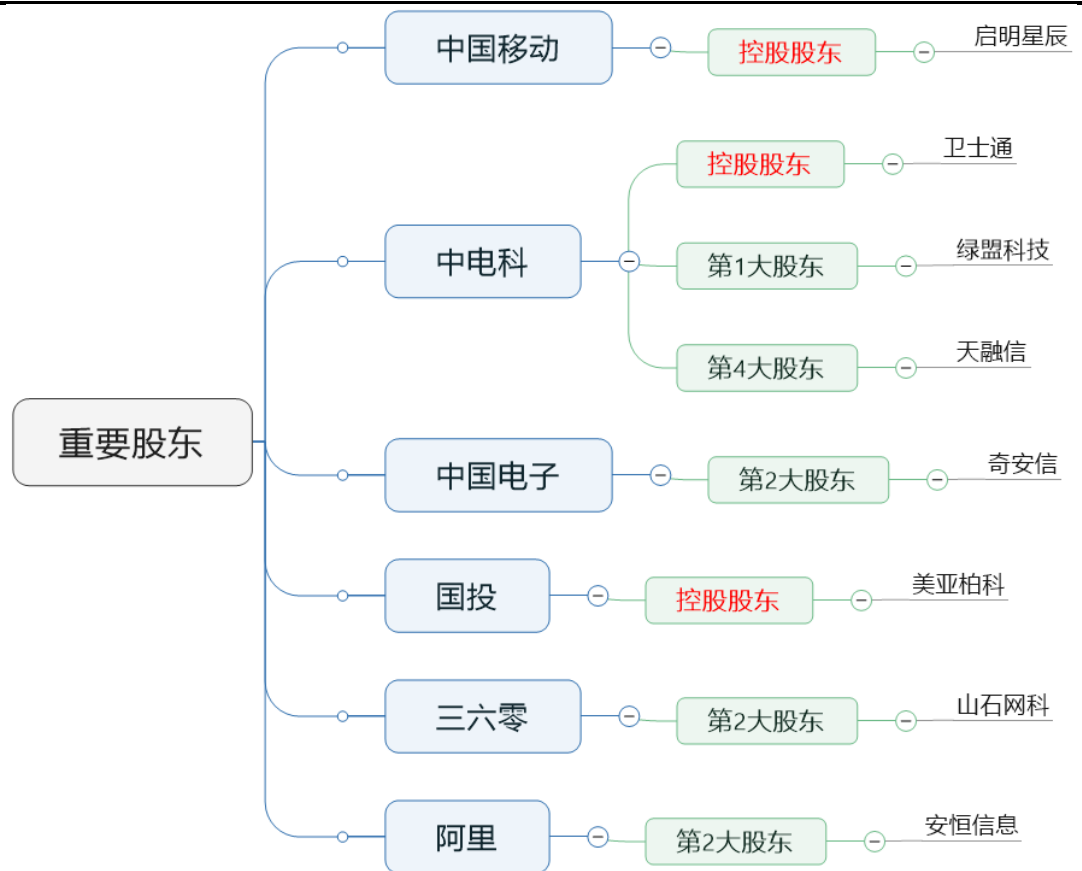
(3) **中国电子**: 是奇安信的第二大股东;

(4) **国投智能**: 在 2019 年宣布受让美亚柏科的股权, 并成为公司的控股股东;

(5) **三六零**: 在出让奇安信股权以后, 三六零也开始积极布局企业安全业务, 同时加大了对山石网科的持股比例, 成为其第二大股东, **两家公司有比较强的业务互补性**;

(6) **阿里**: 是安恒的第二大股东, 双方都位于杭州, 并且在云安全业务上有较多交集, 有利于彼此的业务发展。

图 1: 网络安全企业重要持股股东情况



资料来源: 上市公司公告, 中原证券

### 3. 网络安全行业控股状况及潜在被收购的标的

从目前网络安全公司的持股情况来看，由国资控股的主要包括启明星辰、美亚柏科、卫士通、数字认证，而天融信、绿盟科技、山石网科都没有实际控制人和控股股东，后续有望股权进一步集中。

表 2：网络安全公司控股股东情况

公司	控股状况	第一大股东	持股比例
天融信	无实际控制人和控股股东	郑钟南	7.11%
绿盟科技	无实际控制人和控股股东	中电科	15.55%
山石网科	无实际控制人和控股股东	Alpha Achieve	16.94%
美亚柏科	国资委控制了公司22.24%的表决权		
安恒信息	范渊共控制公司25.60%的表决权		
中孚信息	魏东晓、魏冬青控制公司25.80%的股权		
启明星辰	王佳、严立控制公司28.59%的股权*		
格尔软件	孔令钢、陆海天控制公司29.71%的股权		
奇安信	齐向东控制公司32.47%的股权		
吉大正元	于逢良、刘海涛控制公司34.09%的股权		
卫士通	中电科控制公司36.01%的股权		
安博通	钟竹控制公司40.37%的股权		
信安世纪	李伟、王翊心、丁纯控制公司43.81%的股权		
深信服	何朝曦、熊武、冯毅控制公司45.94%的股权		
亚信安全	田溯宁控制公司46.17%的股权		
纬德信息	尹健持有公司51.61%的股权		
数字认证	北京市国资委持有公司52.48%的股权		
云涌科技	高南、焦扶危共计持有公司56.25%的股权		
三六零	周鸿祎控制公司57.63%的股权		
迪普科技	郑树生及其持股公司共计持有公司63.69%的股权		

资料来源：上市公司公告，中原证券（\*本次控制权变更以前）

#### 4. 风险提示

原材料供应短缺压力的持续；行业竞争压力持续加大；疫情发展超预期；政府财政压力波及网络安全投入预算。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；  
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；  
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；  
增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；  
观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5% 至 5%；  
卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。