软件与服务行业 2010 年下半年报告

评级：增持 维持评级 行业点评

陈运红
分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

程兵
分析师 SAC 执业编号：S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn

易欢欢
联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

信息安全并购频繁，凸现行业前景光明

事件

事件：8 月 20 日，全球最大芯片制造商英特尔宣布将按照每股 48 美元价格收购计算机安全软件制造商 McAfee 公司，此交易总价约为 76.8 亿美元。交易还需等待 McAfee 股东批准，并经相关监管机构审查。

评论

收购是英特尔解决产品信息安全的战略行动，产品软化之举：近年来，不论是 IBM、惠普还是戴尔等硬件厂商纷纷加大对信息安全的投入，英特尔也正在走这样一条道路，表面上看起来这次只是收购了一家杀毒软件的生产厂商，但通过对英特尔最近几年在云计算、物联网以及移动互联网上的频频动作，英特尔此次收购活动是公司战略发展过程中的必然。在完成 McAfee 的收购后，英特尔可能将 McAfee 安全程序植入到芯片中，并为客户提供一体化安全解决方案，消除"互联计算"带来的安全担忧。

远超过以往的溢价率凸显行业领先者对信息安全的尤为重视：在过去 5 年网络安全业务领域一共达成 171 笔金额超过亿元的收购交易，平均溢价率为 22.3%，而英特尔收购 McAfee 溢价率高达 60%，英特尔对 McAfee 的高收购经过了一场报价之争，很有可能与 Oracle 和 IBM 之类的公司发生了激烈的收购争夺战。

收购加速行业发展，并印证未来信息安全行业发展趋势：此次收购符合我们当初对信息安全行业集成式安全产品将快速发展、物理设备与 IT 安全将逐渐集成的趋势判断。短期看，收购使信息安全市场的巨大空间再次引起高度关注，企业之间竞争更加激烈，加速行业发展，另一方面英特尔收购后的业务整合阶段也为其他信息安全企业抢占市场提供机会。长期看，此次收购更加明确了未来信息安全产业的发展道路，即随着在信息安全产业链中的触角不断延伸，强势安全厂商欲做产业链主导、引导行业发展的思路逐步清晰，随着并购与合作的进行，市场资源更多地向实力厂商集中，产业链日趋缩短，市场将更多的体现出寡头垄断的趋势。安全技术趋向底层化，未来的安全技术将嵌入到像微软、IBM、思科这样大型 IT 公司架设的 IT 基础架构中，完全独立的安全厂商将面临非常大的挑战。

对国内信息安全市场的启示：整个国内信息安全市场仍然处于发展初期，整个信息安全的市场占 IT 总投入远低于发达国家，未来随着云计算、物联网等技术的蓬勃兴趣，未来在信息安全上的投入将不断加大，同时随着启明星辰、卫士通、榕基软件的上市，未来行业集中度将进一步加大，在产品化、服务化的理念下，国内信息安全格局将面临较大的变化，我们长期看行信息安全行业发展。

投资建议

我们维持行业"增持"评级，信息安全板块相关上市公司：启明星辰、卫士通、榕基软件。

点评：

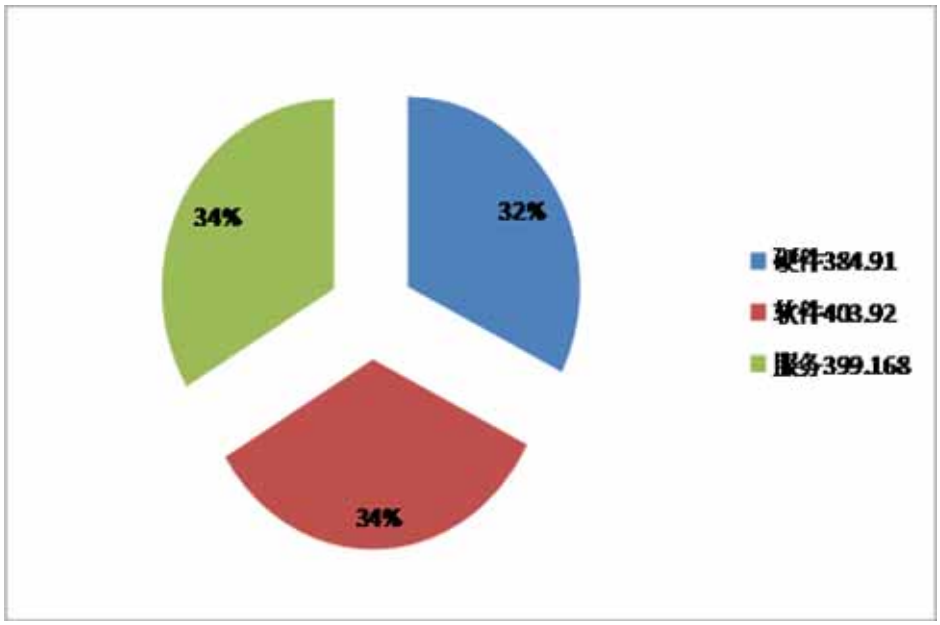
- McAfee 是全球第二大防毒软件公司，公司在全球 75 个国家设立了分支机构，为全球六大洲提供咨询、教育和产品支持等全面服务方案，公司拥有世界权威的反病毒紧急事务相应小组和 McAfee 实验室，同时具有诸如 IBM、微软、HP、DELL 等联盟伙伴，McAfee 的防病毒产品在美国拥有 5 万家组织机构用户，在全球拥有超过 10 万家的机构用户，据 IDC 统计，公司连续六年占据企业级防病毒市场的第一名，并且占据硬件网关防病毒市场第一名。
- **收购是英特尔解决产品信息安全的战略行动，公司产品软化之举：**不论是 IBM、惠普还是戴尔等硬件厂商纷纷加大对信息安全的投入，英特尔也正在走这样一条道路，表面上看起来这次只是收购了一家杀毒软件的生产厂商，但通过对英特尔最近几年在云计算、物联网以及移动互联网上的频频动作，英特尔此次收购活动是公司战略发展过程中的必然。在完成 McAfee 的收购后，英特尔可能将 McAfee 安全程序植入到芯片中，并为客户提供一体化安全解决方案，消除”互联计算”带来的安全担忧。未来不仅 PC、笔记本、手机会接入互联网，智能电网、医疗系统、家等诸多领域各种样式的终端都会接入到互联网形成巨大网络系统。据统计目前已经有接近 50 亿台设备接入到互联网，预计在 2015 年这一数字将达到 150 亿台。越来越多的设备与互联网连接，我们生活中的很多事情都将在网上完成，将来安全性将成为设备继能源使用效率和连接性之后的第三大决定因素。
- **远超过以往的溢价率凸显行业领先者对信息安全的尤为重视：**此次收购在全球引起广泛关注的原因有两点：一是作为芯片老大的英特尔和防毒软件行业龙头的强强联姻，还有即是收购的高溢价率，英特尔此次收购 McAfee 的价格是 48 美元/股，价格远高于以往行业内收购案例的平均水平。在过去 5 年互联网安全业务领域达成的 171 笔收购交易，平均溢价率为 22.3%，而英特尔收购 McAfee 溢价率高达 60%。此次交易额为 McAfee 公司 2009 年营业收入的 3.29 倍，如果按照 McAfee 去年的 EPS 计算，此次收购的 PE 达到 45 倍左右。英特尔对 McAfee 的高收购经过了一场报价之争，很有可能与 Oracle 和 IBM 之类的公司发生了激烈的收购争夺战。
- **业务整合是未来重点：**英特尔收购 McAfee 之后，McAfee 将作为英特尔旗下的全资子公司运行，向英特尔软件和服务部门报告工作。交易完成之后，英特尔同时拥有安全软件和硬件产品，可以更好地保护用户、企业和政府的数十亿台设备，以及这些设备相关的服务器和云计算网络。目前对英特尔此次收购推断较多，但我们认为英特尔如何整合 McAfee 既有业务是未来看点，另外在并购 McAfee 并实现业务产品融合之后，如何平衡与另外一些合作伙伴的利益也是需要面临的问题。
- **收购加速行业发展，并印证未来信息安全行业发展趋势：**此次收购符合我们当初对信息安全行业集成式安全产品将快速发展、物理设备与 IT 安全将逐渐集成的趋势判断。短期看，收购使信息安全市场的巨大空间再次引起高度关注，企业之间竞争更加激烈，加速行业发展，另一方面英特尔收购后的业务整合阶段也为其他信息安全企业抢占市场提供机会。长期看，此次收购更加明确了未来信息安全产业的发展道路，即随着在信息安全产业链中的触角不断延伸，强势安全厂商欲做产业链主导、引导行业发展的思路逐步清晰，随着并购与合作的进行，市场资源更多地向实力厂商集中，产业链日趋缩短，市场将更多的体现出寡头垄断的趋势。安全技术趋向底层化，未来的安全技术将嵌入到像微软、IBM、思科这样大型 IT 公司架设的 IT 基础架构中，完全独立的安全厂商将面临非常大的挑战。
- **对国内信息安全市场的启示：**整个国内信息安全市场仍然处于发展初期，整个信息安全的市场占 IT 总投入远低于发达国家，未来随着云计算、物联网等技术的蓬勃兴趣，未来在信息安全上的投入将不断加大，同时随着启明星辰、卫士通、榕基软件的上市，未来行业集中度将进一步加大，在产品化、服务化的理念下，国内信息安全格局将面临较大的变化，我们长期看行信息安全行业发展。

信息安全行业发展回顾：

信息安全市场空间巨大

- 信息安全行业服务于通信网络和各种信息系统的信息安全与信息保密。确保通信系统和信息网络中各类信息的保密性、完整性、真实性及可靠性。
- 随着信息化程度的加深，网络的普及，全球都面临着愈演愈烈的网络攻击压力，重要数据、信息丢失造成的潜在风险愈来愈大，信息安全已成为保障国家政治、经济和社会稳定的重要力量。据 IDC 预测，2010 年全球信息安全市场的总额将达到 1188 亿美元，其中硬件、软件和服务的市场占有率将分别达到 32%、34%和 34%。市场规模平均增长率分别是 11.8%、12.2%和 15.8%。

图表1：全球信息安全市场中软件、硬件、服务占比相同

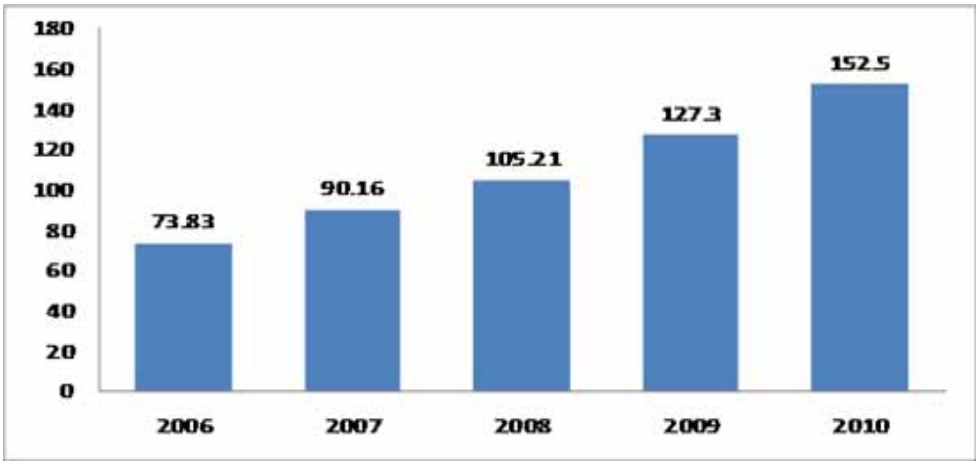


来源：IDC、国金证券研究所

我国信息安全产业市场规模保持快速增长

- 我国信息安全压力不容小觑，近年诸如“灰鸽子”、“AV 终结者”、“盗号者”等病毒层出不穷，网络威胁给我国政府、企业和个人用户带来的损失无法估量。严峻形势促使我国信息安全行业增速近年一直保持高于全球的市场平均增速。虽然如此，但是我国信息安全产业市场规模在全球所占比例仍较低，2009 年不足 5%，这与我国庞大的政府、金融机构和互联网网络规模相比，远不对称。
- 根据 IDC 对 12 个国家 2850 家公司的调查结果显示，目前国外信息安全投入占整体 IT 信息投入的比例为 14.5%，但我国信息化中信息安全投资总占比仅为 6.5%。如果未来我国信息化安全投入上升到 14.5%的国际平均水平，相关企业至少将面临 200 亿元的新增市场需求。所以我国信息安全产业未来增长的空间巨大。
- 物联网、云计算、三网融合、移动互联网、手机支付是从技术层面和业务层面的全新变革，更多信息产生、传输、储存，信息安全的隐患越来越突出，给信息安全类企业带来巨大空间。同时政府自电子政务 12 大金字工程起，就异常重视信息安全的建设，近期通过发改委信息安全专项通过资金、项目、政策的支持，扶持信息安全类企业的发展，资金量级达到千万。据 CCID 预测，2010 年将达到 150 亿元左右的市场规模，未来几年我国信息安全产业未来更将保持 30%左右的年均增长率。

图表2：我国今年信息安全行业规模增速在加大



来源：计世资讯、IDC、国金证券研究所

信息安全行业发展趋势决定自有信息安全核心技术企业将获得先机。

- 我们认为未来信息安全行业将逐步往五个趋势发展，专利、技术优势以及通过大量项目积累的最佳实践将是信息安全市场竞争的重要工具，拥有专利的信息安全企业将获得先机。
- 趋势一：安全硬件及芯片将渗透到安全的每一个领域。几乎所有的网络安全软件厂商将很快提供网络安全硬件设备，大约 80%的安全产品将是网络安全硬件设备，网络安全软件将在硬件平台的选择上更加灵活等。
- 趋势二：自制性安全产品开始出现。补丁管理、病毒库更新、防火墙配置等低端的安全功能将可以自动启动。
- 趋势三：集成式安全产品将快速发展。如硬件的集成，防火墙、IDS、防病毒等。
- 趋势四：物理设备与 IT 安全将逐渐集成。如协调物理设备与 IT 设备接入等。
- 趋势五：“ 4P ”安全管理将成为企业保障业务连续性安全的必备措施。企业要确保业务连续性安全，必须从 4 个方面入手：People（管理人才）、Policy（管理制度和策略）、Program（管理流程）、Product（安全管理软件和硬件）。其中，购买并实施安全管理产品，已经被广大的企业用户所认识和接受，而另外三个方面则有待加强。

兼并收购是获得信息安全核心技术的捷径

- 近年随着信息安全行业的重要性日益凸显，众多 IT 企业都纷纷试图通过各种方式提升在信息安全方面的能力。其中兼并收购成为最有效的方式。从目前并购的案例看主要分成两种：一是硬件厂商对信息安全软件企业的兼并，通过收购提高自身产品的安全性，除此次英特尔收购 McAfee 外，之前如惠普收购 Fortify Software，Cisco 收购 SCM 领导厂商 Ironport 等；二是软件安全企业之间的兼并收购，通过收购完善自身产品结构，如赛门铁克收购 VeriSign 公司身份识别业务部门，IBM 收购网络安全企业 ISS 等。

国外信息安全行业发展和格局

- 国外信息安全经历从通信安全扩展到保密、完整、可用性再到体系信息化保障手段的三个阶段。
- 早在 20 世纪初期，通信技术还不发达，面对电话、电报、传真等信息交换过程中存在的安全问题，人们强调的主要是信息的保密性，对安全理论和技术的研究也只侧重于密码学，这一阶段的信息安全可以简单称为通信安全，即 COMSEC（Communication Security）。
- 20 世纪 60 年代后，半导体和集成电路技术的飞速发展推动了计算机软硬件的发展，计算机和网络技术的应用进入了实用化和规模化阶段，人们对安全的关注已经逐渐扩展为以保密性、完整性和可用性为目标的信息安全阶段，即 INFOSEC（Information Security）。
- 20 世纪 80 年代开始，由于互联网技术的飞速发展，信息无论是对内还是对外都得到极大开放，由此产生的信息安全问题跨越了时间和空间，信息安全的焦点已经不仅仅是传统的保密性、完整性和可用性三个原则了，由此衍生出了诸如可控性、抗抵赖性、真实性等其他的原则和目标，信息安全也转化为从整体角度考虑其体系建设的信息保障阶段。
- 目前，美国、法国、以色列、英国、丹麦等国的信息安全市场已步入成熟期，近年来，日本、中国、澳大利亚的信息安全市场呈现增长态势。企业方面微软、赛门铁克、McAfee、思科、Check Point 等公司凭借先进的信

息安全技术成为信息安全行业的领先者。而一些传统的安全厂商，像 IBM、CA、赛门铁克、MACAFEE、趋势科技也取得了进一步的发展，安全厂商寡头垄断趋势加剧 信息安全产业进入了新的时代。

国内信息安全行业发展和格局

- 中国信息安全同样经历了三个重要阶段，到 2009 年信息安全市场已经超过 127 亿的规模。
- 萌芽阶段（2005 年之前）：国内各行业、各部门开始萌生信息安全的意识——从最初的“ 重视信息化建设 ”却“ 轻视安全体系的构建 ”，发展至“ 意识到安全的重要性 ”并且“ 希望在企业内部实现安全 ”，但又认为信息安全很神秘，不知从何入手。在此阶段，各行业的客户都在有意识地学习和积淀信息安全知识，与这一领域的权威企业广泛交流，了解其技术、理念、产品、服务。与此同时，一些企业、部门也出现了一些规模较小的、零星的信息安全建设，但并未实现规模化和系统化；而且这个时期政府对于信息安全在宏观政策上的体现是呼吁较多，而具体的推进事务则比较少，虽然显得很热闹，但实际信息安全建设很少。
- 爆发阶段（2005-2009 年）：国内各行业、部门对于信息安全建设的需求由“ 自发 ”走向“ 自觉 ”。企业客户已基本了解了信息安全的建设内容与重要意义——很多行业部门开始对内部信息安全建设展开规划与部署，企业领导高度重视，投资力度不断加大。由此，信息安全成为了这一阶段企业 IT 建设的重中之重。某种意义上，信息安全市场的需求爆发可说是多年来企业在安全方面的“ 欠债 ”所造成的。
- 普惠阶段（2010 年以后）：当信息安全建设与企业整体信息化建设融而为一，信息安全作为一个话题可能会丧失其“ 热点效应 ”，但作为企业 IT 建设的关键环节之一，它是普惠的——就像空气一样无比重要、无所不在，却又不易为人察觉，也就是信息安全进入云安全时代。
- 国内信息安全市场的快速增长，近年来信息安全企业数量急剧增加，目前国内注册的信息安全企业已经超过 1000 家。尽管厂商数量较多且主要细分市场所要求的专业技术不同，因此同一细分市场中各层次厂商之间有一定的差距，各层次竞争地位相对稳定。据统计主流信息安全厂商所占市场份额约占整个安全市场的 50%以上，中国信息安全市场的集中度逐步加强。
- 按照企业用户的不同，国内信息安全市场可分为高端市场和中低端市场。高端市场主要指金融、电信、部分政府机构和大型企业形成的信息安全需求市场。目前，高端市场主要被国外厂商及少数实力较强的国内安全厂商占据，包括思科、Check Point、安氏、卫士通、启明星辰等；中低端市场由大量的中小型企业和公共事业部门组成，其业务流程相对简单，对安全性的要求相对较低。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 20%以上；
买入：预期未来 6－12 个月内上涨幅度在 10%－20%；
持有：预期未来 6－12 个月内变动幅度在 -10%－10%；
减持：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 10%－20%；
卖出：预期未来 6－12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3－6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；
持有：预期未来 3－6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%－5%；
减持：预期未来 3－6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层

深圳

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 2805 室