

推荐 (维持)

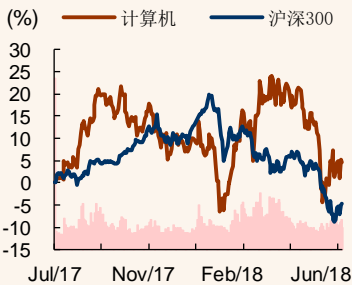
## 从全球云龙头创新高看云计算价值几何

2018年07月15日

### 计算机行业周报2018年7月15日

上证指数	2831
行业规模	
	占比%
股票家数 (只)	179 5.1
总市值 (亿元)	16347 3.3
流通市值 (亿元)	11803 3.0

行业指数			
%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.9	-8.1	-3.2
相对表现	-0.1	9.2	2.1



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

3、《计算机行业周报 2018 年 7 月 1 日—计算机半年度总结, 重点布局真成长》2018-07-01

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

研究助理

宋兴未  
songxingwei@cmschina.com.cn

研究助理

刘玉萍  
liuyuping@cmschina.com.cn

**本周关键词: 海外云计算龙头创新高。**本周美股云计算龙头表现强劲, 股价齐创新高。海外云龙头集体爆发印证了云计算时代已来, 国内云计算产业具备巨大投资价值, IaaS 已全面爆发, SaaS 箭在弦上。

- **计算机板块指数本周上涨 2.15%。**计算机板块目前 TTM PE 为 48 倍左右, 板块分化愈加凸显, 以云计算、人工智能为代表技术的新一轮科技浪潮已经来临。A 股计算机板块各个细分领域龙头公司基于过往业务与技术的积累, 通过产品与服务智能化升级, 有望体现出超越行业的成长性, 我们看好细分龙头的投资机会。
- **美股云龙头表现强劲, 股价齐创新高:**本周, 美股的亚马逊、微软、Salesforce、Adobe 等云计算龙头公司股价表现强劲, 均创历史新高。截至 7 月 13 日收盘, 亚马逊总市值首次突破 8700 亿美元, 总市值位居全球第二, 离第一名的苹果仅剩 607 亿美元差距。微软股价达到 105.43 美元, 总市值首次突破 8100 亿美元, 相比之下此前微软的即日历史纪录为上个月创下的 102.49 美元。Salesforce 股价达到 147.61 美元新高, 近一年涨幅已达 64.58%。Adobe 股价自月初以来也不断回升, 截至 7 月 13 日收盘也达到了 258.59 美元的新高。
- **云计算时代已来, 从海外云龙头看云计算的巨大投资价值:**海外云计算市场已非常成熟, 亚马逊 2018Q1 AWS 实现营收 54.4 亿美元, 同比增长 49%, 实现营业利润 14 亿美元, 同比增长 57%, 占亚马逊营业利润的 74%; 微软 2018Q1 Azure 营业收入同比增长 93%, 实现连续 11 季度业绩增长。海外云巨头的集体爆发充分印证云计算时代已来。相较之下, 国内云计算市场较海外市场存时间差, 正处爆发初期, 云渗透率依然较低, 相比海外市场约 10.8% 的公有云市占率, 国内仅为 3.3%, 发展潜力巨大。从阿里云连续 12 个季度规模翻番, 并预计 2019 财年收入增速超过 60%, 用友、金蝶等企业 SaaS 转型之路成果已初现可以看出, 国内云计算市场的投资机会已到临界点。
- **云计算投资法门: 利润非唯一准则, 部分指标先行, 研发和现金流是关键。**参考海外云计算龙头的成长路径, 股价虽强劲但利润表现却并非尽如人意, 我们不难发现, 云计算公司的估值体系正在发生转变, 研发投入和持续向好的现金流一定程度上已成为净利润之上的先行指标, 支撑着这些云计算公司的股价持续上涨。其背后反应的是市场对这些公司未来空间和成长性的认可。
- **“AI+云”来袭, 强者恒强!**以云计算、人工智能为代表技术的新一轮科技浪潮已经来临, 科技龙头有望凭借着业务带来的数据资源、巨量的资本积累、最优秀的人才储备, 在以数据为核心的智能时代取得更突出的竞争优势。我们强烈看好 A 股计算机板块各个细分领域龙头公司基于过往业务与技术的积累, 通过产品与服务智能化升级, 体现出超越行业的成长性。
- **风险提示:**政策支持力度低于预期; 核心技术发展遭遇瓶颈。

## 正文目录

本周重点关注 .....	3
从全球云龙头创新高看云计算价值几何 .....	3
市场表现回顾 .....	7
计算机行业观点 .....	8
重要公告回顾 .....	10
行业新闻回顾 .....	11

## 图表目录

图 1: 亚马逊股价创新高 .....	3
图 2: 微软股价创新高 .....	3
图 3: Salesforce 股价创新高 .....	3
图 4: Adobe 股价创新高 .....	3
图 5: 阿里云单季度营业收入及环比增速情况 .....	4
图 6: 中美云计算市场渗透率对比 (单位: 亿美元) .....	4
图 7: Salesforce 市值和净利润的背离与回归 .....	5
图 8: 亚马逊市值和净利润的背离与回归 .....	5
图 9: 2010-2017 年海外云计算龙头研发费用占营收比重情况 .....	5
图 10: 2010-2017 年海外云计算龙头经营性现金流净额同比增速情况 .....	6
图 11: 全球公有云 IaaS-PaaS-SaaS 市场规模 (单位: 十亿美元) .....	7
图 12: 招证十大金龙头推荐至今历史表现 .....	8
图 13: 招证十大金龙头 7 月 1 日至今表现 .....	8
图 14: 计算机行业历史 <a href="#">PEBand</a> .....	14
图 15: 计算机行业历史 <a href="#">PBBand</a> .....	14
表 1: 计算机行业本周行情回顾 .....	7
表 2: 核心标的点评 .....	9
表 3: 核心标的盈利预测 .....	10

## 本周重点关注

### 从全球云龙头创新高看云计算价值几何

**本周美股云计算龙头表现强劲，股价齐创新高：**本周，美股的亚马逊、微软、Salesforce、Adobe 等云计算龙头公司股价表现强劲，均创了历史新高。截至 7 月 13 日收盘，亚马逊总市值首次突破 8700 亿美元，位居全球市值第二大，总市值离第一名的苹果仅剩 607 亿美元的差距。微软股价达到 105.43 美元，总市值首次突破 8100 亿美元，相比之下此前微软的即日历史纪录为上个月创下的 102.49 美元。Salesforce 股价达到 147.61 美元新高，近一年涨幅已达 64.58%。Adobe 股价自月初以来也不断回升，截至 7 月 13 日收盘也达到了 258.59 美元的新高。

图 1：亚马逊股价创新高



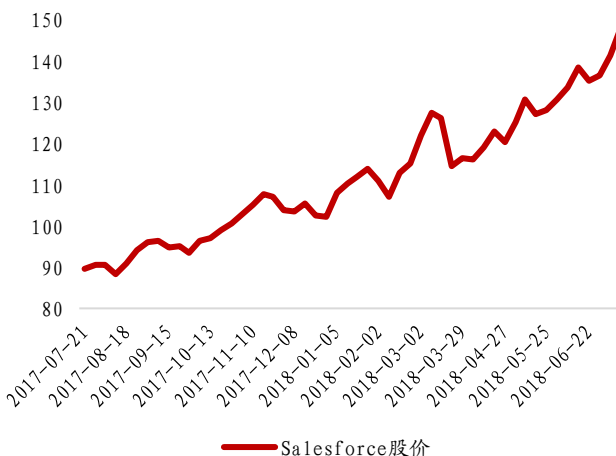
资料来源：Wind、招商证券

图 2：微软股价创新高



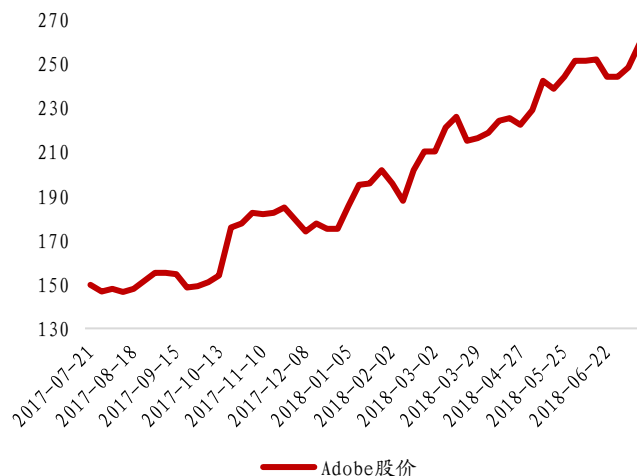
资料来源：Wind、招商证券

图 3：Salesforce 股价创新高



资料来源：Wind、招商证券

图 4：Adobe 股价创新高

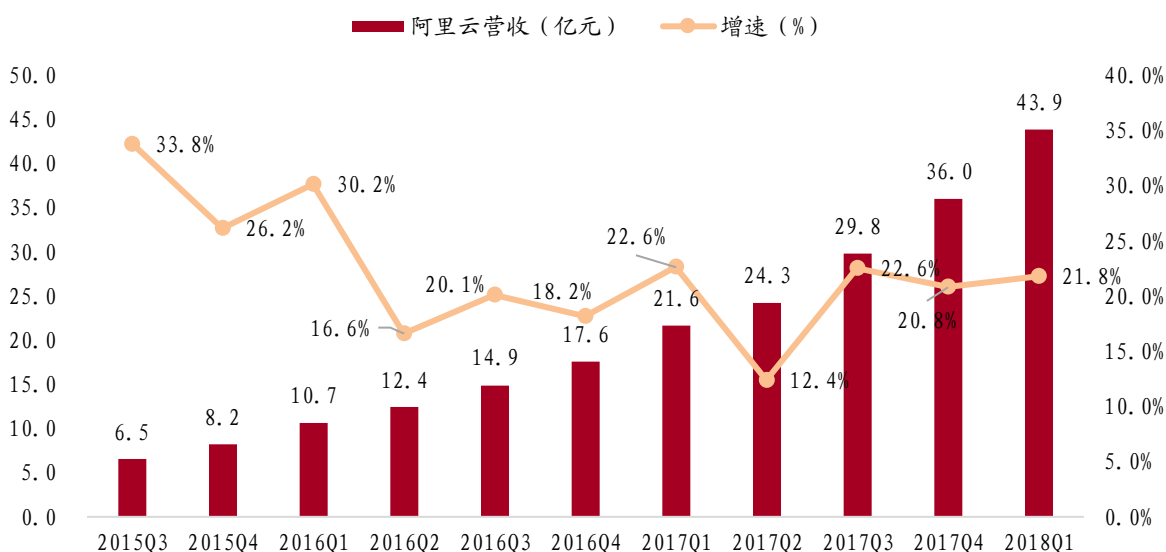


资料来源：Wind、招商证券

云计算时代已来，从海外云龙头看云计算的巨大投资价值：当前海外云计算市场已非常

成熟，亚马逊、微软、Salesforce、Adobe 等云计算代表公司的股价近年已有多次亮眼表现，却依旧能屡创新高。亚马逊 2018Q1 AWS 实现营收 54.4 亿美元，同比增长 49%，实现营业利润 14 亿美元，同比增长 57%，占亚马逊营业利润的 74%；微软 2018Q1 Azure 营业收入同比增长 93%，实现连续 11 季度业绩增长。海外云巨头的集体爆发充分印证云计算时代的到来，可以看出云计算公司的潜力和投资价值。相较之下，国内的云计算市场较海外市场存时间差，目前正处爆发初期，阿里云连续 12 个季度规模翻番，并预计 2019 财年收入增速超过 60%，用友、金蝶等企业 SaaS 转型之路成果已初现，国内云计算市场的投资机会已到临界点。

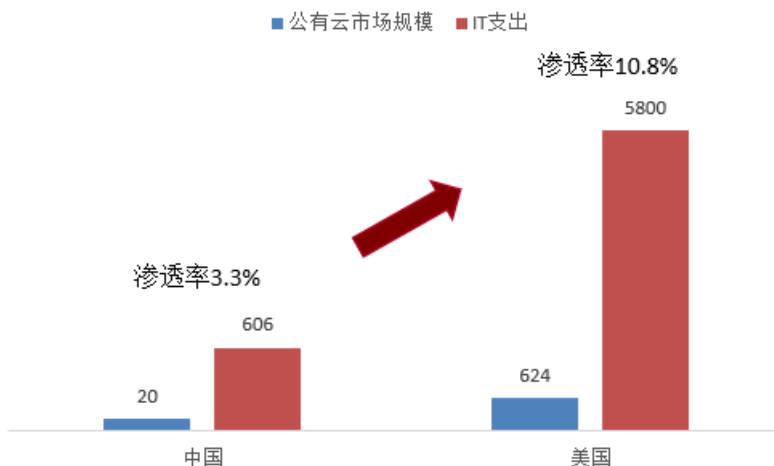
图 5：阿里云单季度营业收入及环比增速情况



资料来源：公司季报、招商证券

国内云渗透率依然较低，发展潜力巨大。根据 IDC 相关数据，2016 年相比海外市场约 10.8% 的公有云市场占有率，国内仅为 3.3%。国内公有云服务仍然处于早期阶段，主要以游戏、视频、电商和社交等互联网企业为主，未来随着金融、医疗、工业等逐渐接受云计算的部署，国内公有云市场将会迎来快速增长阶段。

图 6：中美云计算市场渗透率对比（单位：亿美元）

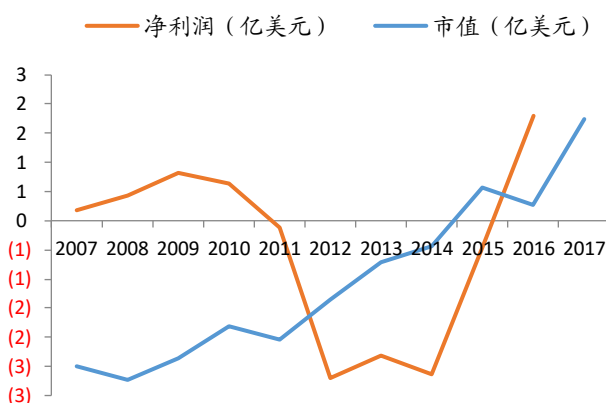


资料来源：IDC、招商证券

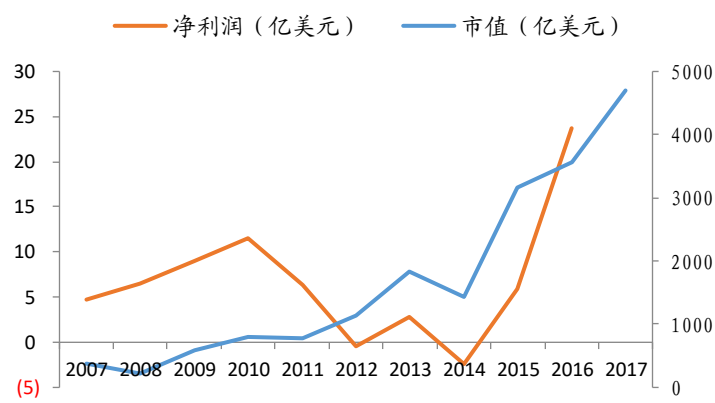
云计算投资法门：利润非唯一准则，部分指标先行，研发和现金流是关键。同样参考海外云计算龙头的成长路径，股价虽强劲但利润表现却并非尽如人意，亚马逊业绩历经5年阵痛、微软营收利润明显错配、Salesforce 16年才实现扭亏。但我们不难发现，云计算公司的估值体系正在发生转变，研发投入和持续向好的现金流一定程度上已成为净利润之上的先行指标，支撑着这些云计算公司的股价持续上涨。其背后反应的是市场对这些公司未来空间和成长性的认可。

图 7: Salesforce 市值和净利润的背离与回归

图 8: 亚马逊市值和净利润的背离与回归



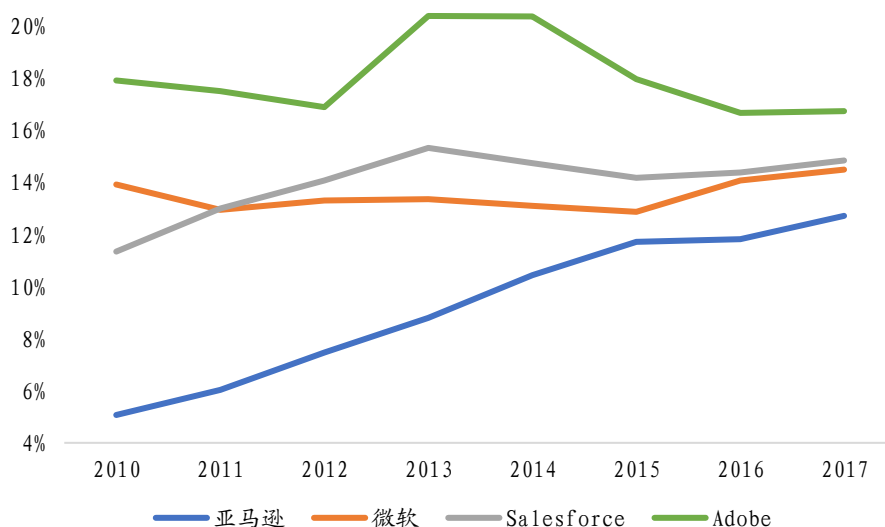
资料来源: Wind、招商证券



资料来源: Wind、招商证券

- 研发投入:** 研发投入正愈发受到科技企业的重视, 亚马逊的研发费用占营收比重从 2010 年的 5% 快速提升至 2017 年的 13%, Salesforce 从 2010 年的 9% 提升至 2017 年的 15%。而与此同时, 微软、Adobe 的研发投入占比几乎一直保持在 13% 以上的高水平。对于云计算这种具备行业颠覆能力的技术, 高研发投入是保证这些公司维持行业领先地位的前提。

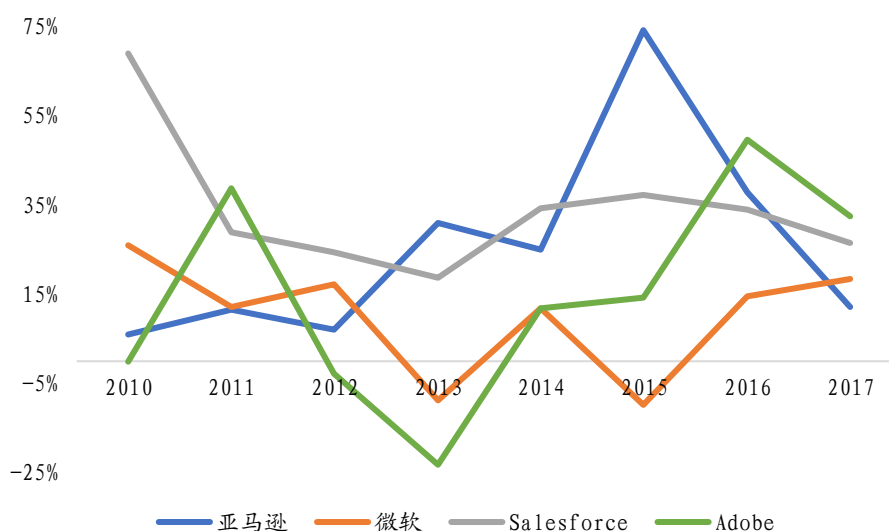
图 9: 2010-2017 年海外云计算龙头研发费用占营收比重情况



资料来源：Wind、招商证券

- 2) **经营性现金流**：由于受业务转型需求和新一轮技术投入的影响，往往云计算公司的前期成本快速提升导致净利润无法短期内得到释放，而此时现金流表现往往能成为先行于净利润的指标，从一定程度上反应出企业的真实成长性。亚马逊和 Salesforce 有着比大多数科技企业高出很多的 P/E 值，甚至在它们的成长过程中，都出现过一段市值增长和净利润背道而驰的时期。但他们的经营性现金流普遍向好。亚马逊、Salesforce 从 2010 年至今经营性现金流净额保持了连续正增长，而微软、Adobe 的经营性现金流净额在 2015 年以后也进入了快速成长通道，远远优于同期的营收增速表现。

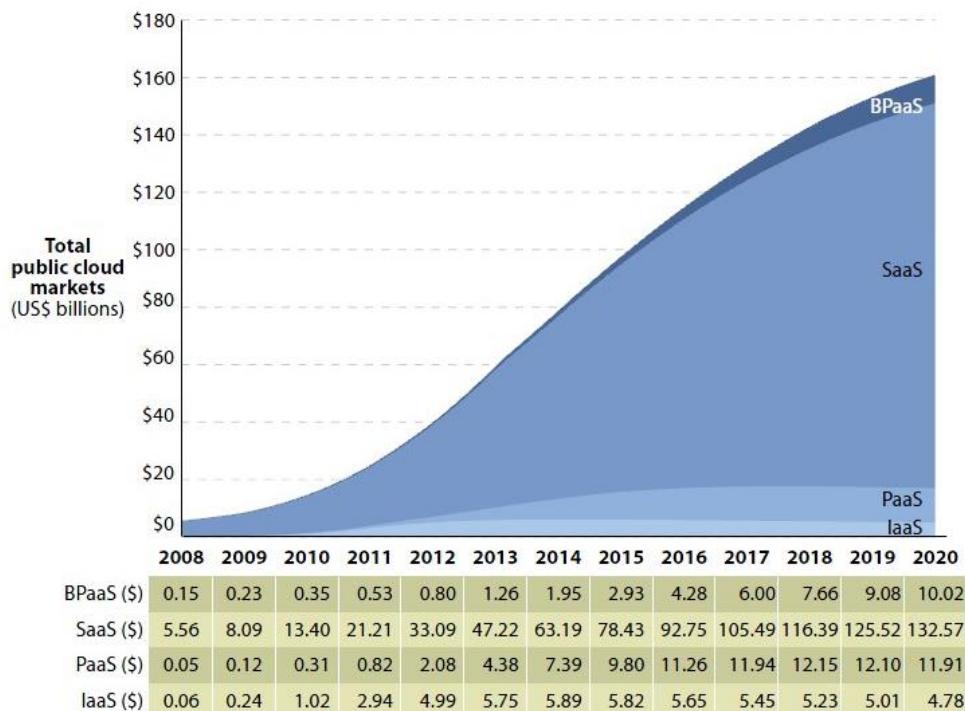
图 10：2010-2017 年海外云计算龙头经营性现金流净额同比增速情况



资料来源：Wind、招商证券

**IaaS 全面爆发，SaaS 箭在弦上**：亚马逊 2005 年率先提供云计算服务，第一次打破硬件服务和软件服务之间的隔断，推动服务器门槛被打破，IT 基础设施正经历前所未有的技术变革。作为基础设施的云计算 IaaS 层已全面爆发，而更为广阔的 SaaS 层应用大幕才刚刚开启。根据 Forrester 的预测，随着云计算产业如火如荼地发展，SaaS 将成为后续的“重头戏”，云计算基础设施的技术变革将推动企业应用服务的全面深化演绎，IaaS 在总的云负载中的比例将下降，企业节省的 IT 支出将赋能更多创新软件服务应用的投入，SaaS 市场规模将数倍于 IaaS。

图 11: 全球公有云 IaaS-PaaS-SaaS 市场规模 (单位: 十亿美元)



资料来源: Forrester Research、招商证券

**投资首选具有公有云服务能力的龙头:** 我们认为具有公有云能力的公司成长能力更强且更具有长期持续性, 重点推荐: **用友网络** (企业级服务霸主, 稀缺平台生态价值)、**金蝶国际** (港股, 灵活转身的云 ERP 领军企业)、**广联达** (建筑垂直行业云典范)、**泛微网络** (高速成长的企业应用“门户”)。

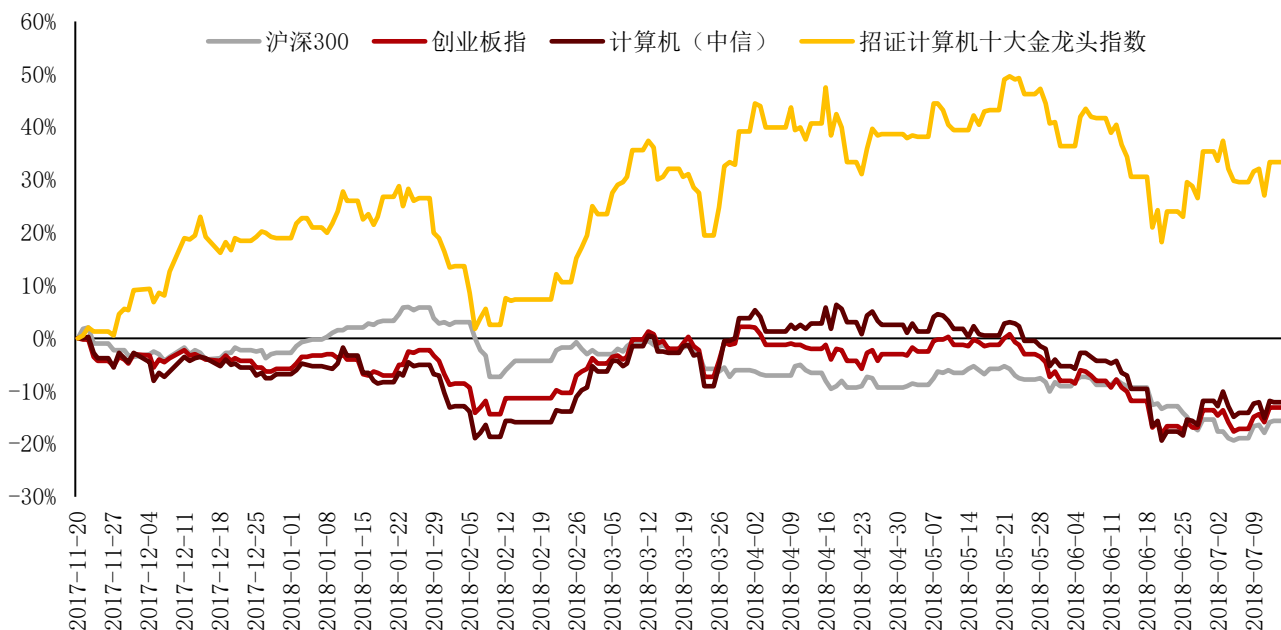
## 市场表现回顾

表 1: 计算机行业本周行情回顾

计算机板块涨跌+2.15%					
涨幅前五		跌幅前五		换手率前五	
GQY 视讯	+15.08%	荣科科技	-14.00%	路畅科技	101.55%
信息发展	+10.94%	立思辰	-12.64%	中海达	58.16%
金智科技	+10.69%	延华智能	-10.24%	中国软件	55.90%
启明信息	+9.28%	远望谷	-10.08%	兆日科技	47.02%
恒生电子	+9.15%	暴风集团	-8.89%	荣科科技	44.37%

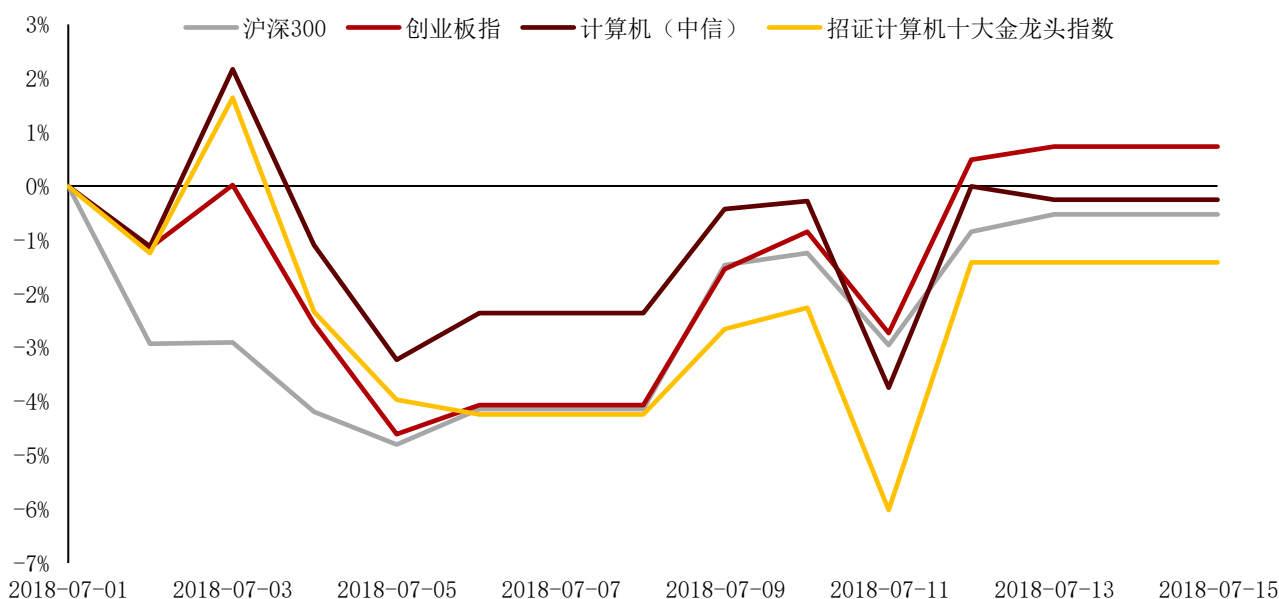
资料来源: Wind、招商证券

图 12: 招证十大金龙头推荐至今历史表现



资料来源: Wind、招商证券

图 13: 招证十大金龙头 7 月 1 日至今表现



资料来源: Wind、招商证券

## 计算机行业观点

**“AI+云”来袭，强者恒强：**以云计算、人工智能为代表技术的新一轮科技浪潮已经来临，我们认为“科技新时代”在初期将向有利于龙头公司的方向发展。科技龙头有望凭借着业务带来的数据资源、巨量的资本积累、最优秀的人才储备，在以数据为核心的智能时代取得更突出的竞争优势。我们强烈看好 A 股计算机板块各个细分领域龙头公司基

于过往业务与技术的积累，通过产品与服务智能化升级，体现出超越行业的成长性。

**流量红利不再，技术价值凸显：**互联网发展的导入期，流量的迅速膨胀足以容纳众多初创企业顺势发展，但随着互联网渗透率见顶和竞争的红海化，未能顺互联网浪潮成长壮大并构筑起产品业务壁垒的公司面临较大的生存挑战。数据以更快的速度增长，但同时也对企业应用数据的能力提出了更高的要求，科技公司内生实力角逐时代正式到来，人才和技术的积累成为重要筹码，研发能力将决定科技企业下一阶段的发展潜力。

**对比海外，国内科技巨头正迎头赶上，A股也有望诞生大体量科技龙头：**虽然A股的科技龙头的体量与海外科技龙头体量差别较大，但从海外科技巨头的快速崛起和发展历程可以看出我国科技龙头未来巨大的空间。我国经济转型要想成功，势必要在新一轮以人工智能为代表的技术革命中占据制高点。我们认为国家在科技领域的投入将会逐渐加大，科技行业长期发展趋势确定向好，A股科技龙头有望乘“AI+云”的东风进入下一个高速成长期。

我们认为细分行业龙头公司占据市场、资金、技术、人才等优势，有望强者愈强，重点推荐“十大金龙头”：**广联达、恒生电子、用友网络、美亚柏科、中新赛克、启明星辰、石基信息、超图软件、国新健康、四维图新。**

表 2：核心标的点评

主题	公司	点评
人工智能	恒生电子	持续的科技金投入，领先的产品，优质的客户，看好恒生作为我国 Fintech 龙头的长线价值。
	广联达	新老业务齐发力，迎来开门红。考虑到两新业务推进已取得阶段性成果，且面对的全新市场空间数倍于此先前，有望再造一个广联达。
云计算、大数据	用友网络	在 SAAS 型业务付被越来越多企业接受的背景下，用友作为稀缺综合型企业级云服务商，竞争优势突出。
	石基信息	石基信息是中国酒店餐饮信息系统领导者，云转型已经取得实质性进展；同时，携手阿里共同布局新零售，零售板块业务规模将持续扩大；直连业务、支付业务在未来也有望逐步放量。
	超图软件	持续发力不动产登记市场，公司业绩迎来爆发期，基于大数据和移动互联网等给 gis 平台带来新的盈利空间。
无人驾驶	四维图新	在算法+芯片的无人驾驶路线上坚定前行。看好公司的“高精度地图+云”业务。短期看，打造车联网生态，从 Tier 2 向 Tier 1 迈进；中期看，向无人驾驶解决方案商迈进。
	启明星辰	矗立智慧城市发展浪潮的最前端，引领信息系统深度变革的云时代，突破性的提出网安业务新模式——城市级安全运营中心，随着项目持续落地，公司成长空间全面打开。同时，网安行业在政策红利释放和网安意识提升共同作用下景气度进一步提升，或迎来加速发展阶段。
信息安全	美亚柏科	电子取证龙头，业务驶入快车道！技术和产品能力驱动公司传统的电子取证设备业务重新高速增长，公司客户从公安网监向刑侦、税务、海关等行业拓展顺利，强业务和客户壁垒下公司未来的大数据服务大有可为。
	中新赛克	网络可视化设备龙头厂商，占据信息安全这一重要下游应用赛道，成长和网络流量的爆发增长以及网络内容安全需求直接相关，技术（通信）+需求（信息安全）双驱动的虚拟世界安防“摄像头”，未来网络内容安全和行业延伸的大数据业务将打开更广阔成长空间。
智慧医疗	国新健康	医保控费龙头，“健康中国”升至国家战略，市场愈加广阔，央企入住 PBM 国家队成型，医保基金审核业务积累海量数据有望解决商业健康险行业痛点，打开公司巨大成长空间。

资料来源：招商证券

表 3: 核心标的盈利预测

	市值	17 利润	18 利润	19 利润	2017PE	2018PE	2019PE	评级
广联达	306	4.72	6.06	7.86	65	50	39	强烈推荐-A
恒生电子	321	4.71	5.40	7.01	68	60	46	强烈推荐-A
用友网络	467	3.89	6.93	11.12	120	67	42	强烈推荐-A
美亚柏科	131	2.72	3.86	5.09	48	34	26	强烈推荐-A
中新赛克	100	1.32	1.86	3.05	76	54	33	强烈推荐-A
启明星辰	190	4.52	5.85	7.60	42	32	25	强烈推荐-A
石基信息	306	4.19	4.99	5.89	73	61	52	强烈推荐-A
超图软件	91	1.96	2.70	3.61	46	34	25	强烈推荐-A
国新健康	279	0.17	1.30	8.36	1671	214	33	强烈推荐-A
四维图新	259	2.65	4.04	5.92	98	64	44	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

## 重要公告回顾

**佳发教育**发布 2018 年半年度业绩预告，净利润为 4610 万元-4960 万元，同比增长 96.17%-111.06%，非经常性损益约为 23.00 万元

**赛意信息**发布 2018 年半年度业绩预告，净利润为 2067 万元-2631 万元，同比下降 45%-30%，非经常性损益约为 572 万元。

**国新健康**控股股东中海恒实业发展有限公司计划 12 个月内增持不低于 1 亿元公司股票，交易价格不高于非公开发行价格 35.44 元/股。

**恒生电子**与北大方正物产集团近日在上海签署《合作伙伴框架协议》，双方建立全面合作伙伴关系，在系统建设、金融科技及业务探讨方面通力协作，共同为方正物产旗下金融企业的信息系统建设和运营、业务创新和发展保驾护航。

**用友网络**发布 2018 年半年度业绩预告，净利润为 1.00 亿元-1.30 亿元，去年同期亏损 6377 万元，非经常性损益约为 2000 万元。

**美亚柏科**发布 2018 年半年度业绩预告，净利润为 3415 万元-4391 万元，同比增长 5%-35%，非经常性损益约为 1450 万元-1650 万元；公司技术中心被认定为第 24 批国家企业技术中心。

**东方网力**发布 2018 年半年度业绩预告，净利润为 1.20 亿元-1.41 亿元，同比增长 15%-35%，非经常性损益约为 629 万元。

## 行业新闻回顾

### 华为秘密“达芬奇计划”首曝光！自研 AI 芯片对抗英伟达

据外媒 The Information 报道，华为内部“达芬奇计划”日前曝光，该计划由华为 CEO 徐直军率领，将研发用于数据中心的 AI 芯片挑战英伟达。该计划也被一些华为高管称为“D 计划”，内容包括为数据中心开发新的华为 AI 芯片，能够支持云中的语音和图像识别等应用，这是华为涉足竞争激烈的人工智能市场的第一关。

来源：TechWeb 2018.7.13 <http://ai.techweb.com.cn/2018-07-13/2685641.shtml>

### 美国交通安全局：目前不应监管无人车 鼓励继续创新

美国公路交通安全管理局的副局长金海迪日前表示自动驾驶汽车仍然是一个崭新的技术，应该鼓励发展，现在进行监管限制的时机并不成熟，交通安全管理局目前的工作重点，是消除现有监管体系给自动驾驶汽车带来的障碍。

来源：TechWeb 2018.7.13 <http://www.techweb.com.cn/internet/2018-07-13/2685777.shtml>

### 京东金融将完成 130 亿元融资 估值接近 1330 亿

京东金融宣布，近期已与中金资本、中银投资、中信建投和中信资本等投资人签署了具有约束力增资协议计划，融资金额约为 130 亿元人民币，投后估值约 1330 亿人民币。依照惯例成交条件，此轮融资预计将在 2018 年第三季度完成。京东金融 CEO 陈生强表示，未来，京东金融将继续坚持数字科技战略，在数据和技术上加大投入，任何与数据和技术无关的业务都不做。

来源：TechWeb 2018.7.12 <http://www.techweb.com.cn/it/2018-07-12/2685133.shtml>

### 腾讯灵鲲亮相中国互联网大会 揭秘“黑科技”助力金融监管升级

7 月 10 日-12 日，由中国互联网协会主办的 2018(第十七届)中国互联网大会在北京国家会议中心举行。腾讯灵鲲大数据金融安全平台与天天 P 图、微信智聆等产品一同亮相互联网大会。据腾讯安全大数据金融安全负责人章书介绍，灵鲲是以腾讯旗下七大实验室在连接、系统、应用、信息、设备、云六大互联网关键领域的核心能力为基础，构建的国内首个全息金融安全大数据监管平台。

来源：TechWeb 2018.7.12 <http://ai.techweb.com.cn/2018-07-12/2685219.shtml>

### “数字中国” AI 助阵 搜狗同传独家支持 2018 中国大数据应用大会

7 月 10 日至 11 日，在成都举行的 2018 中国大数据应用大会以“大数据赋能数字中国”为主题，邀请了全球知名大数据、云计算、人工智能、区块链等领域主管领导、专家学者、产业领袖、应用主管以及各行业广大用户参与本次盛会。搜狗同传作为人工智能产品落地场景的优秀案例，为 2018 中国大数据应用大会提供了全程 AI 同传服务。

来源: TechWeb 2018.7.11  
<http://www.techweb.com.cn/internet/2018-07-11/2684943.shtml>

### 富士康在硅谷成立 AI 公司 主攻工业自动化

富士康在硅谷成立了一家新公司——工业人工智能系统 (Industrial AI System)，开发用于实现工厂生产自动化的人工智能技术。郭台铭计划为工业人工智能系统招聘约 100 名工程师和深度学习专家，大力推动利用自动化技术提高生产效率。

来源: TechWeb 2018.7.11 <http://ai.techweb.com.cn/2018-07-11/2684582.shtml>

### 小米登陆港交所,或被纳入恒生综合指数

7月9日,香港首支同股不同权的新股小米在港交所正式挂牌交易,之前雷军已经发文强调,长和资深顾问李嘉诚、阿里巴巴董事局主席马云等行业领袖均认购小米。另据业内人士称,小米上市后或将在10个交易日后被纳入恒生综合指数,创下港股史上最快纪录。

来源: Techweb 2018.7.9

<http://www.techweb.com.cn/internet/2018-07-09/2683763.shtml>

### 近期报告及交流回顾:

-----公司篇-----

《中科曙光: 超算王者, 智能未来》-深度报告-2018.7.12

《用友网络深度系列二: 东风骤起, 巨舰起航》-深度报告-2018.6.26

《创业软件: 携手蚂蚁金服, 打造“未来医疗”新模式》-点评报告-2018.6.14

《超图软件: 中报预告再发力, 长短逻辑双引擎》-点评报告-2018.6.13

《国新健康: 医保端收费模式渐明, 健康大数据迈出重要一步》-点评报告-2018.6.11

《润和软件: 蚂蚁系参股, 推动价值重估》-点评报告-2018.6.3

《中新赛克: 虚拟世界“安防”的弄潮儿》-深度报告-2018.5.28

《华宇软件: 定增加码法律 AI, 维持“强烈推荐-A”》-点评报告-2018.5.27

《巨头角逐, 迈向云计算红利时代——腾讯云降价点评》-点评报告-2018.5.24

《恒生电子: 以金融科技三个浪潮看恒生的产品创新》-点评报告-2018.5.23

《广联达: 建筑工人实名制, 行业信息化再提升》-点评报告-2018.5.22

《广联达: 云化转型超预期!》-点评报告-2018.5.8

《超图软件订单统计之(六): 优势延续, 长线逻辑确立》-点评报告-2018.5.7

《阿里云: 打开中国云计算潘多拉魔盒——阿里云财报深度点评》-点评报告-2018.5.6

《启明星辰: 收入短期阵痛, 趋势长期向好》-点评报告-2018.5.1

《新大陆: 业绩大超预期, 尽显龙头风范》-点评报告-2018.4.28

《恒生电子：资管新规正式落地，第一缕阳光已至》-点评报告-2018.4.29

《用友网络：业绩超预期，平台生态价值稀缺》-点评报告-2018.4.27

《泛微网络：销售费用现拐点，业绩超预期》-点评报告-2018.4.27

《润和软件：业绩持续稳健，被低估的银行 IT 龙头》-点评报告-2018.4.26

《二三四五跟踪：“星球联盟”剑指长空，流量巨舰重新起航》-点评报告-2018.4.26

其它公司的相关内容，请见报告：四维图新、先进数通、古鳌科技、中科创达、二三四五、新晨科技、汇金科技、雄帝科技、优博讯、天夏智慧、网宿科技、辰安科技、科大讯飞、万集科技、真视通、华宇软件、多伦科技、高伟达、超图软件、数字政通、太极股份、景嘉微、云知声、久其软件、美亚柏科、神州信息、宏伟股份、恒华科技、卫士通、新国都、聚龙股份、北明软件、拓尔思、飞天诚信、久远银海、卫宁健康、金证股份、海立美达、紫光股份、东华软件、思必驰、中科曙光、佳讯飞鸿、广博股份、汉王科技、万方发展、神州数码、网宿科、光环新网、新大陆、航天信息、榕基软件、荣之联、东方国信、石基信息、世纪瑞尔、飞利信、华胜天成、立思辰、中科金财、东方通、千方科技、用友网络、东方网力、广联达、熙菱信息。

-----行业篇-----

《亚马逊：云计算时代的拓荒者——巨头启示录系列报告（九）》-深度报告-2018.7.10

《2018 百度 AI 开发者大会，AI 商业化迎提速——招商计算机行业周报 20180708》-行业报告-2018.7.8

《计算机半年度总结，重点布局真成长——招商计算机行业周报 20180701》-行业报告-2018.7.1

《谷歌：AI First——巨头启示录（八）》-深度报告-2018.6.25

《质押风险与优质成长股的交错期——招商计算机行业周报 20180624》-行业报告-2018.6.24

《龙头：计算机供给侧大机遇——计算机行业 2018 年中期投资策略》-行业报告-2018.6.24

《CDR 发行临近，独角兽再迎关注——招商计算机行业周报 20180618》-行业报告-2018.6.18

《巨头 B 端之争，云计算列阵前行——云计算专题系列（四）》-深度报告-2018.6.12

《工信部行动计划落地，我国工业互联网加速发展——招商计算机行业周报 20180610》-行业报告-2018.6.10

《美股科技股创新高，继续看好“AI+云”——招商计算机行业周报 20180603》-行业报告-2018.6.3

《专题深度：医改重大机遇——智能，支付，大数据》-深度报告-2018.6.1

《INTEL 第一届 AI 开发者大会召开——招商计算机行业周报 20180527》-行业报告-2018.5.27

《深信服登陆 A 股，“网安+云”蛟龙出海——招商计算机行业周报 20180520》-行业报告-2018.5.20

《Google IO 开发者大会再掀 AI 浪潮——招商计算机行业周报 20180513》-行业报告-2018.5.13

《政策再推“互联网+医疗”，小米港交所 IPO——招商计算机行业周报 20180506》-行业报告-2018.5.6

《资管新规落地，金融 IT 受益——招商计算机行业周报 20180501》-行业报告-2018.5.1

《自主可控，国之重器!》-行业报告-2018.4.22

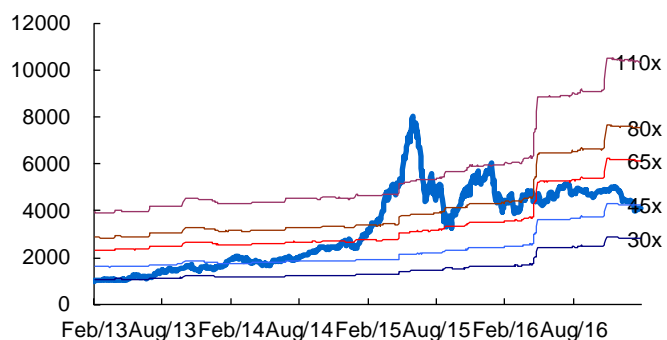
《自主可控再迎空前机遇——招商计算机行业周报 20180422》-行业报告-2018.4.22

《大风起兮“云”飞扬——云计算行业专题报告》-行业报告-2018.4.17

《医保控费再迎政策强催化——招商计算机行业周报 20180415》-行业报告-2018.4.15

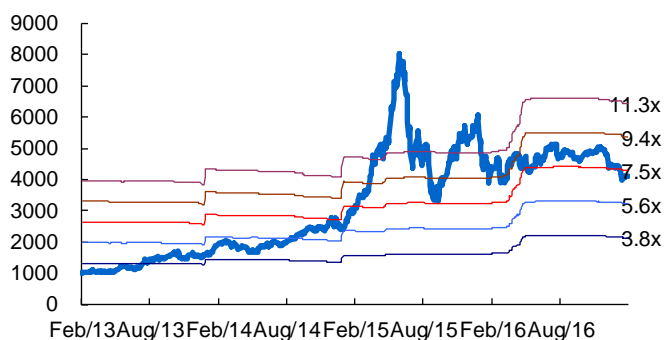
《专题报告：国家大数据战略推进，资本市场助力网络强国》-点评报告-2018.4.15

图 14: 计算机行业历史PEBand



资料来源：贝格数据、招商证券

图 15: 计算机行业历史PBBand



资料来源：贝格数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

**张陈乾：**招商证券计算机行业高级分析师，北京邮电大学学士、硕士，4 年公募基金，保险资管从业经验。

**宋兴未：**招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

**范昶蕊：**招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理科学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

截至本报告发布之日，本公司持有超图软件股票达到已发行股份 1%以上。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。