

计算机

计算机行业 2018 中期投资策略：行业迎来中期拐点，首选云计算、自主可控

证券研究报告

2018 年 07 月 26 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

沈海兵

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517030001

shenhaibing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《计算机-行业研究周报:基金二季度显示计算机持仓比例和集中度再提升》2018-07-22
- 2 《计算机-行业研究周报:计算机板块增速逐季加快，自主可控路线图逐渐清晰》2018-07-15
- 3 《计算机-行业研究周报:不确定中寻找确定，继续推荐云计算龙头》2018-07-08

板块上半年触底回升，云计算是排头兵

计算机行业基本面中长期向好，以云计算为代表的新技术加速落地，国家对科技行业的政策支持力度空前。短期来看，计算机板块业绩增速也逐季加快，验证板块基本面正迎来中长期向上拐点；龙头优势明显，经营质量更高，二八格局有望延续。上半年计算机板块呈现分化行情，整体龙头公司超额收益明显，远远跑赢计算机指数，计算机机构持仓占比持续提升，持仓进一步向龙头集中。

云计算渗透率加速提升，工业互联网加快工业云落地进程

IT 领域的变化往往从 To C 领域延伸到 To B 领域，中国 To C 软件与互联网产业天花板已现，云计算有望催化 To B 软件市场进入快车道。作为 SaaS 发展的先行指标，我国 IaaS 企业营收持续高速增长，SaaS 将进入高景气长周期。从产业链角度看，垂直行业云有望接力通用云迎来春天，嫁接流量能力成为未来 SaaS 竞争关键，软件价值本身有望显著提升。

制造强国背景下，工业互联网政策力度有增无减。今年 6 月，实质上的国家级跨行业跨领域工业互联网平台公布，支持重点企业攻关关键项目，并通过专项资金补贴的方式对入选企业给予支持。受益于国家级平台的遴选，地方政府层面的区域工业互联网平台建设如火如荼，相关企业下半年业务有望在标杆项目的建设下加速落地。

自主可控进程加速，芯片、操作系统等环节将趋向集中

贸易战背景下，国产化热度持续升温，迎来行业性利好。随着信息技术日益发展，网络安全正逐渐成为各国角力的主战场。我国政府近年来不断推出相关法规与政策，驱动行业快速发展。在各类 IT 基础设施中，服务器、PC 和网络安全的国产化率较高；中间件、存储、数据库等产品仍被国际厂商占领高端市场，份额较大，但国内厂商近年来发展迅速，已经在特定领域、特定应用方向实现了一定程度的国产化替代；芯片和操作系统是我国至今为止，国产化程度最低的两个领域，国产芯片搭载国产操作系统的 PC 和服务器的基本限于军队军工领域和少数政府办公部门，商业化程度较差，这也是我国自主可控和国产化领域急需提升的两个方向。随着外部环境紧张，以及国内政策的催化，我们认为国产芯片、国产操作系统等领域的企业将迎来快速发展时代，中间件、存储、数据库等自主可控产品也将显著受益，迎来雷声大雨点也大的春天。

政策扶持供应链金融 B2B 发展，医疗信息化传统及创新领域均进入快车道

普惠金融加大政策力度，增加中小微企业融资空间，解决中小企业融资成本高、融资难的问题。我们认为，B2B 是解决供应链金融的关键，B2B 有很强的行业属性和互联网属性，对于行业业务理解形成高壁垒，行业龙头钢联和生意宝已经进入壁垒不断提高的正反馈阶段。

互联网+医疗及配套政策的推出、健康中国 2030 等政策的推出，将支持医院和区域卫生加大投资力度，升级医院信息化系统，打造分级诊疗实现人口健康档案管理的区域医疗信息化系统，同时阿里腾讯入股医疗信息化龙头也预示着医疗信息化创业业务进入变现阶段，我们看好医疗云和医院支付移动场景的率先变现。

风险提示：技术革新进程不及预期，信息化投资整体下滑



内容目录

1. 板块上半年触底回升，云计算是排头兵	5
1.1. 基本中长期向好业绩逐季加速，云计算和龙头公司表现更佳	5
1.2. 板块触底回升跑赢市场，云计算和龙头公司超额收益更抢眼	7
1.3. 前瞻性看多板块强调行业中期反转，底部持续推荐了大部分牛股	10
2. 云计算渗透率加速提升，工业互联网加快工业云落地进程	11
2.1. 对标美国，云计算开启 To B 黄金时代	11
2.2. 产业链数据显示，2018 年下半年云计算行业景气度有望持续	13
2.2.1. 以阿里为标志，IaaS 2018 年持续高速增长	13
2.2.2. 当前渗透率仍然在个位数，SaaS 有望保持高速增长态势	15
2.3. 2017 年是中国 SAAS 元年，互联网巨头联姻推动行业云加速落地	15
2.4. 工业互联网政策持续落地，将加快工业企业上云进程	18
3. 自主可控进程加速，芯片、操作系统等环节将趋向集中	21
3.1. 贸易战持续升温，自主可控迎来行业性好	21
3.2. 网络安全、自主可控相关政策不断深化	22
3.3. 国产芯片服务器进入采购名录是重要信号，落地进程加快	23
3.4. 自主可控空间广阔，相关产业有望快速发展	24
3.4.1. 芯片——飞腾有望成为主流选择，服务器领域百花齐放	24
3.4.2. 操作系统——中标麒麟优势扩大	25
3.4.3. 系统集成——中电科引领自主可控集成体系	26
4. 供应链金融和医疗+互联网也进入快车道	27
4.1. 政策扶持推动供应链金融快速增长	27
4.2. 医疗信息化传统及创新领域均进入快车道	29
5. 继续看中后期反转，重点推荐云计算和自主可控	32

图表目录

图 1: 云计算获国家支持力度空前	5
图 2: 计算机板块业绩增速也逐季加快	5
图 3: 工业互联网与云计算细分板块营收增速	6
图 4: 工业互联网与云计算细分板块扣非归母净利润增速	6
图 5: 2015-2018Q1 大市值公司收入增速占据主导地位	6
图 6: 2015-2018Q1 不同市值公司扣非净利润增速统计	6
图 7: 2015-2017 不同市值公司经营性现金流增速统计	7
图 8: 2015-2017 不同市值公司研发投入增速统计	7
图 9: 板块触底回升跑赢市场	7
图 10: 龙头公司表现优于指数	8
图 11: 云计算板块整体表现最为抢眼，将是未来 3-5 年的投资主线	8
图 12: 中信计算机板块估值与沪深 300 估值历史波动	9

图 13: 相对估值倍数: 中信计算机 PE (TTM) 与沪深 300PE (TTM) 比值	9
图 14: 基金前十大重仓股计算机市值占比	10
图 15: 前瞻性看多板块强调行业中期反转	11
图 16: 微软 (白色) 与甲骨文 (黄色) 股价走势对比, 2000 年后甲骨文开始进入快车道	11
图 17: 2016 年中国企业 IT 支出占比远低于美国, 中国企业软件市场存在近 5 倍的发展空间	12
图 18: “免费”软件在中国大行其道, 付费意识有待培养	12
图 19: 金蝶云客户主要来自以前不使用企业软件或只使用简单报表软件的泛服务业	13
图 20: 传统软件公司转型与原生 SaaS 公司成立时间表	13
图 21: 阿里云季度营收持续高增长	14
图 22: 阿里云正式对外开放时间和自动弹性伸缩产品上线时间相比 AWS 仅落后 6 年	14
图 23: 中国 SaaS 行业发展已经进入快速成长阶段	15
图 24: 中国 SaaS 市场规模未来 5 年预计保持高增长	15
图 25: 中国行业云企业图谱	16
图 26: 展望未来, 针对产品营销与基金销售的 To C SaaS 极具想象空间	16
图 27: 云化后, 客户 IT 预算将集中于软件本身	17
图 28: 2018 年工业互联网创新发展工程项目表	19
图 29: 《2018 年跨行业跨领域工业互联网平台》(工信厅信软函 [2018] 139 号) 中评价指标示例	19
图 30: 《2018 年工业互联网创新发展工程及智能制造综合标准化与新模式应用项目申报要求》中考核指标示例	19
图 31: 北京市工业互联网平台合作企业	20
图 32: 7 月 10 日 2000 亿关税计划中涉及计算机相关产品一览	21
图 33: Win10 无缘政府采购	25
图 34: 中标麒麟可信操作系统	25
图 35: 《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》政策梳理	27
图 36: 2017 年财科院关于中小企业融资是否困难的问卷调查	27
图 37: 2014-2016 企业银行贷款加权平均利率对比	27
图 38: 供应链金融模式多样需要不断创新、试错	28
图 39: 上海钢联供应链金融产品	28
图 40: 航天信息供应链金融产品	29
图 41: “互联网+医疗”政策梳理	30
图 42: “互联网+医疗健康”政策推广	30
图 43: 《规划纲要》的医改目标	30
图 44: 区域信息化应用部署	31
图 45: IDC 预测传统医疗信息化行业花费规模	32
图 46: 东华医疗云 HIS	32
图 47: 继续看中期反转, 重点推荐云计算和自主可控	33
表 1: 工业互联网相关政策一览	18
表 2: 用友精智平台与地方政府合作情况	20

表 3: 工业互联网关注标的	21
表 4: 近年来网络安全相关政策	22
表 5: 国产芯片服务器采购名录	23
表 6: 国产服务器配置对比	24
表 7: 主要国产芯片对比	25

1. 板块上半年触底回升，云计算是排头兵

1.1. 基本中长期向好业绩逐季加速，云计算和龙头公司表现更佳

计算机行业基本面中长期向好，以云计算为代表的新技术加速落地，国家对科技行业的政策支持力度空前。首先，从技术维度，云计算、数字化渗透率提升刚刚开始，后续大数据、人工智能也会跟上，新一轮科技浪潮正在加速推进，会带来商业模式的升级；另外，从政策维度，国家支持力度空前而且将持续数年，从过去雷声大雨点小变成雷声小雨点大。

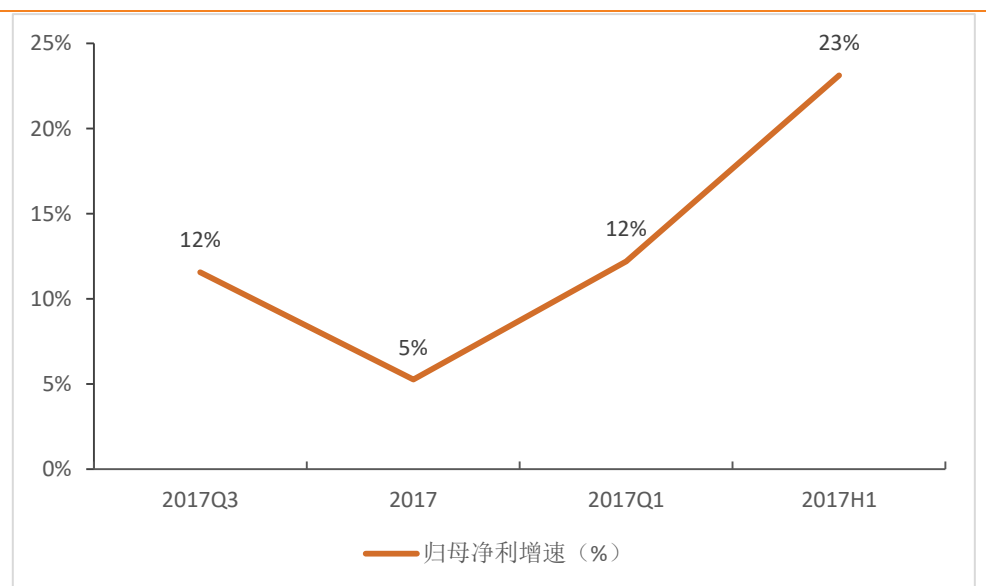
图 1：云计算获国家支持力度空前

时间	部门	文件
2015 年 1 月	国务院	《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》
2015 年 5 月	中网办	《关于加强党政部门云计算服务网络安全管理的意见》
2015 年 7 月	国务院	《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》
2015 年 8 月	国务院	《促进大数据发展行动纲要》
2015 年 11 月	工信部	《云计算综合标准化体系建设指南》
2016 年 7 月	国务院	《国家信息化发展战略纲要》
2016 年 10 月	工信部	《关于发布 2016 年工业转型升级（中国制造 2025）重点项目指南的通知》
2017 年 4 月	工信部	《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

短期来看，计算机板块业绩增速也逐季加快，验证板块基本面正迎来中长期向上拐点。我们以中信计算机为样本，统计了已经出业绩预告的 155 家公司，无论是用中位数法（9.7%、11.5%和 15%）还是用整体法（剔除异常值，5.3%、12.2%和 23.1%），中报的增速高于一季报，而一季报的增速高于 17 年年报增速，计算机板块增速逐季向好趋势明显。另外，由于主板公司出业绩预告的很少，而大公司的整体业绩又强于中小企业，实际增速比样本数据统计结果更高。

图 2：计算机板块业绩增速也逐季加快

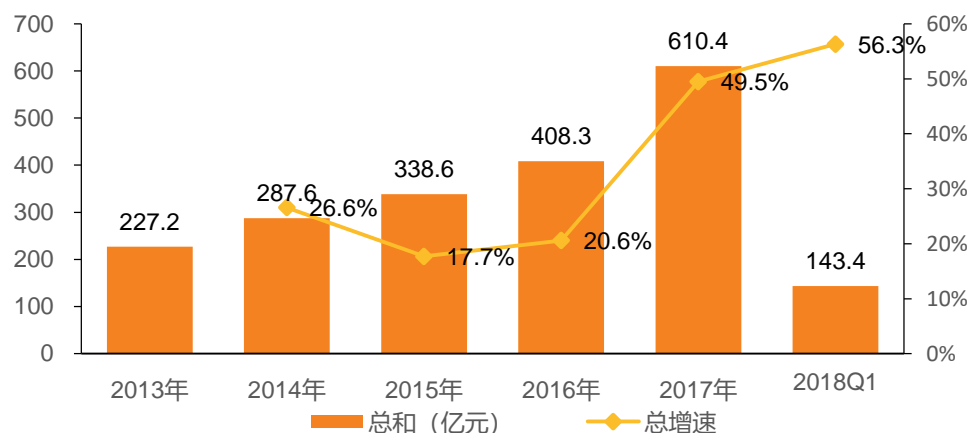


资料来源：wind，天风证券研究所（以已披露中报预告中值计算，计算基数为已披露中报预告的公司）

我们选取了鼎捷软件、广联达、汇川技术、东方国信、汉得信息、绿盟科技、用友网络、

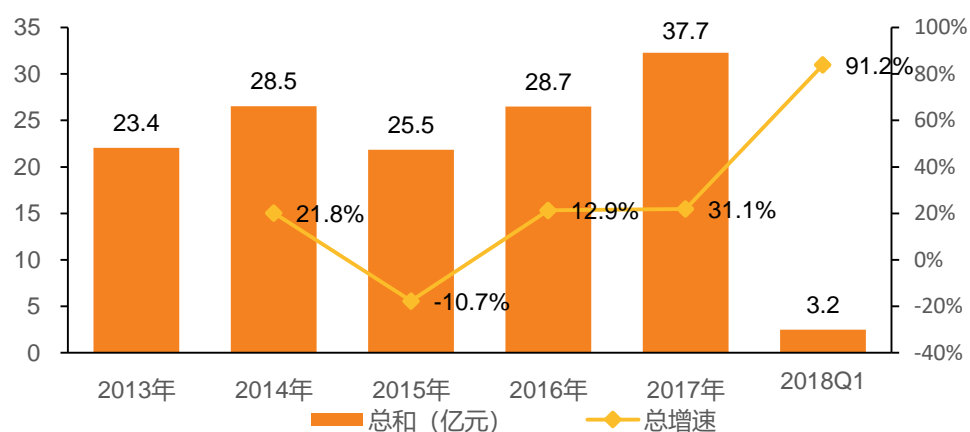
宝信软件、赛意信息、启明星辰、中科曙光、浪潮信息等共 13 只个股代表整体云计算和工业互联网板块。统计发现，2014-2016 年内，营收增速略有减速，而 2017 年-2018Q1 化浪潮来袭，整体营收增速表现强劲。在利润端，该细分领域 2017 年表现也为近年内的增速新高，2017Q1 年整体细分领域内公司盈利能力大幅改善，

图 3: 工业互联网与云计算细分板块营收增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

图 4: 工业互联网与云计算细分板块扣非归母净利润增速



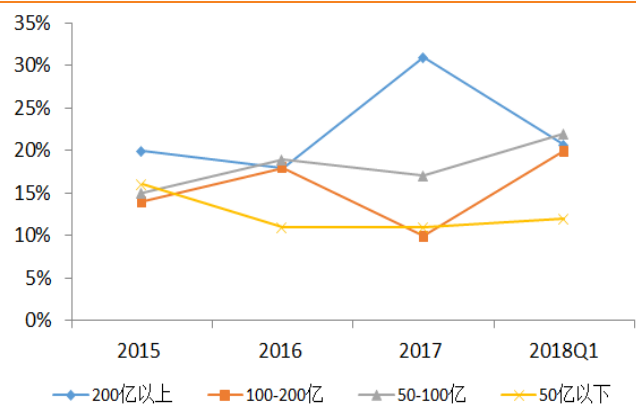
资料来源: wind, 天风证券研究所

计算机板块整体业绩增速不错但分化严重，云计算相关龙头公司整体业绩增速喜人。通过梳理中报业绩预告，我们总结超预期公司主要包括：用友网络、东华软件、恒华科技、超图软件、辰安科技、佳发教育、赢时胜、润和软件；低于预期公司主要包括：深信服、美亚柏科、和仁科技、赛意信息、绿盟科技。我们认为，国内云计算与工业互联网市场将保持高速增长，并有望在国际化接轨的过程中分享全球云计算红利。

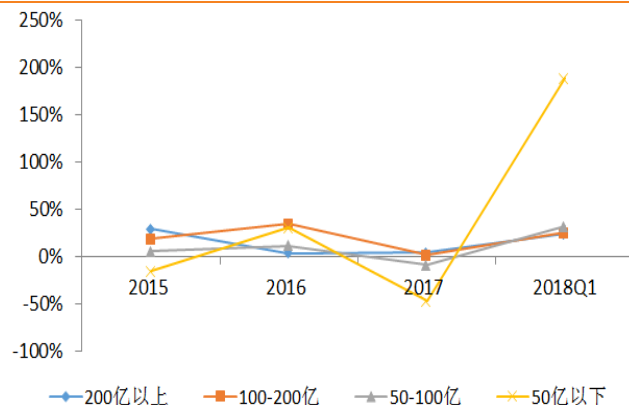
近年来大市值公司收入增长在行业占据主导，中大市值公司利润增速也好于小市值公司。从收入角度来看，大市值公司（200 亿以上）是拉动 17 年和 18 年一季度收入增长的最主要因素。17 年，中大市值公司（100 亿以上）利润增速表现明显好于小市值公司（100 亿以下）。

图 5: 2015-2018Q1 大市值公司收入增速占据主导地位

图 6: 2015-2018Q1 不同市值公司扣非净利润增速统计



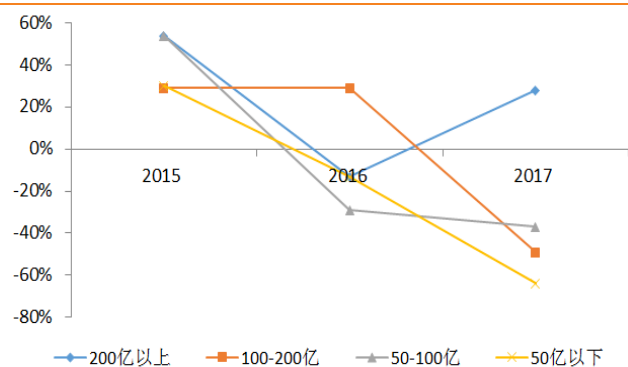
资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

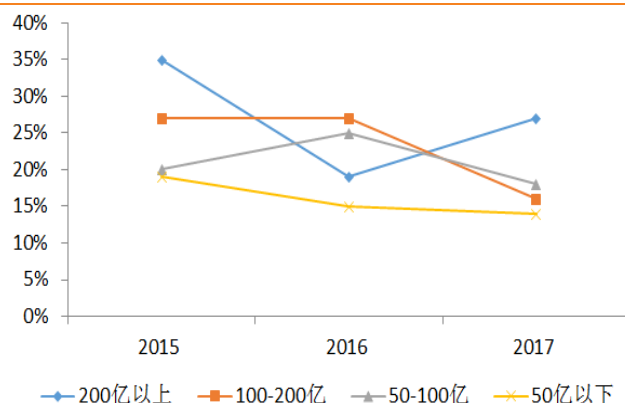
龙头优势明显, 经营质量更高, 二八格局有望延续。从利润表的分析可以看出, 大市值公司的前景更乐观, 收入增速更快, 利润增速优势不明显主要是因为费用投入增速更高。从经营性现金流净额和研发费用角度来看, 大市值公司的经营情况也都更好。过去 2 年现金流状况持续恶化, 大市值公司 (200 亿以上) 17 年经营性现金流净额大幅增加是唯一亮点, 中小市值公司 17 年现金流状况堪忧。大市值公司 (200 亿以上) 17 年研发投入增速提高, 而中小市值公司过去两年研发投入增速持续下降。

图 7: 2015-2017 不同市值公司经营性现金流增速统计



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 8: 2015-2017 不同市值公司研发投入增速统计

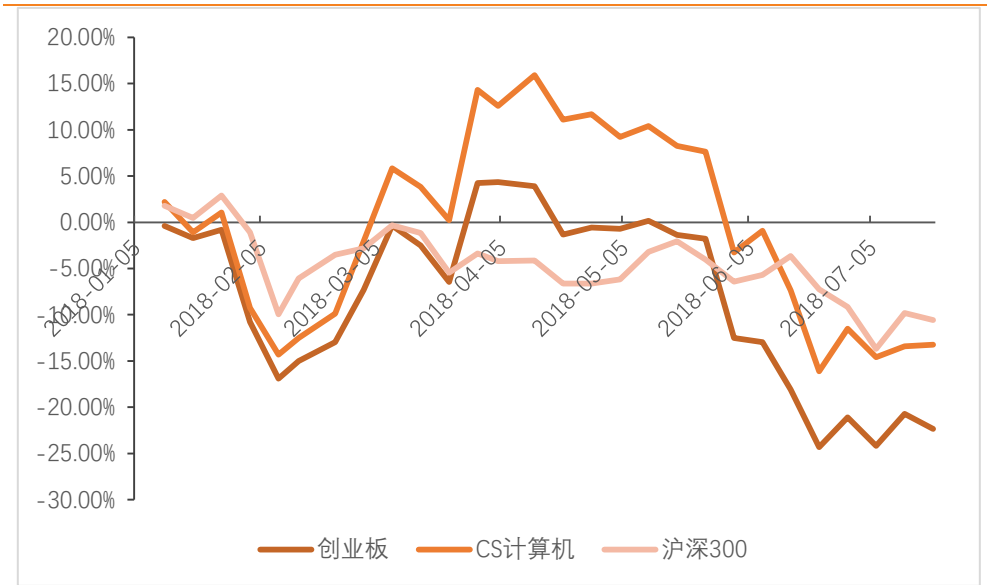


资料来源: Wind, 天风证券研究所

1.2. 板块触底回升跑赢市场, 云计算和龙头公司超额收益更抢眼

计算机板块 2 月触底, 年初至今计算机行业涨幅第四跑赢市场, 但中间波动大。1.1-2.9, 继续下行 (约 15%), 我们认为核心原因是业绩预告暴雷, 担心基本面继续下行; 2.10-4.19, 强劲上涨 (约 30%), 我们认为核心原因是政策大拐点, 龙头公司业绩整体不错; 4.20-6.21, 大幅调整 (约 20%), 我们认为核心原因是风险偏好降低, 基本面仍然健康; 6.21 至今, 强力反弹 (约 10%), 我们认为核心原因是风险偏好逐渐企稳, 中报整体不错投资者对基本面中长期更有信心。

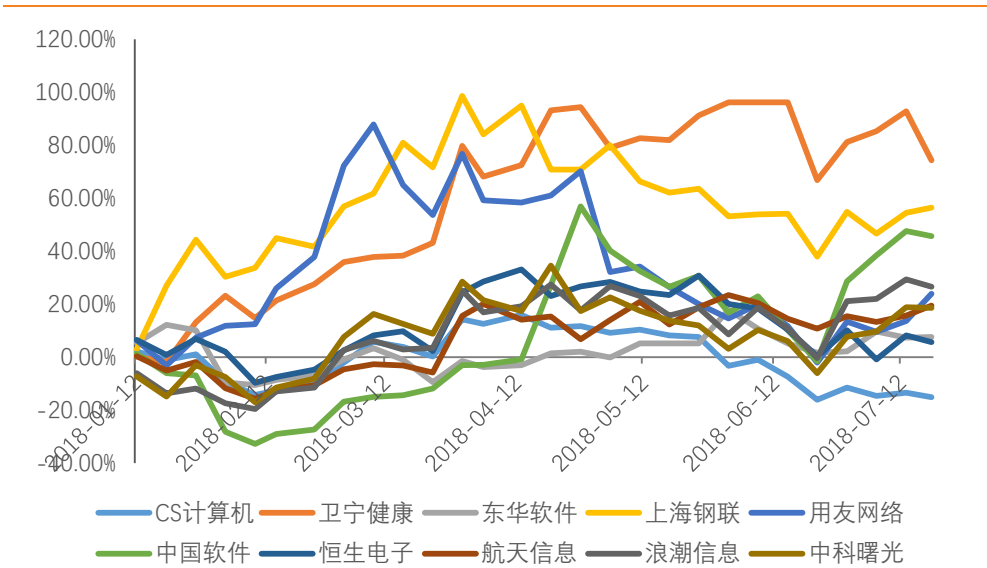
图 9: 板块触底回升跑赢市场



资料来源：wind，天风证券研究所

上半年计算机板块呈现分化行情，整体龙头公司超额收益明显，远远跑赢计算机指数。上半年计算机呈现分化行情，整体来看，行业龙头公司表现优于指数，其中云计算龙头用友（PAAS+SAAS）涨幅超过 70%、金蝶（通用 SAAS）涨幅超过 100%、浪潮（IaaS 服务器）涨幅超过 25%、长亮（金融云）涨幅超过 70%，医疗 IT 龙头卫宁健康涨幅超过 70%，B2B 龙头上海钢联涨幅超过 50%，自主可控龙头中国软件涨幅超过 40%。

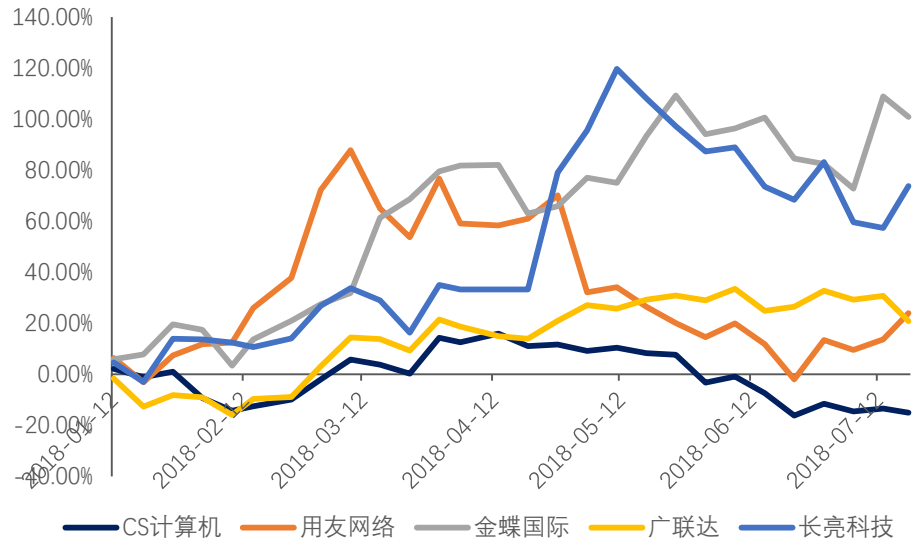
图 10：龙头公司表现优于指数



资料来源：wind，天风证券研究所

云计算板块整体表现最为抢眼，将是未来 3-5 年的投资主线，用友网络（通用 PAAS+SaaS）、金蝶国际（通用 SaaS）、广联达（行业 SaaS）、浪潮信息（IaaS 服务器）、汉得信息（SaaS 实施），以及行业云服务商，如长亮科技、恒华科技、东华软件等表现优于计算机指数。

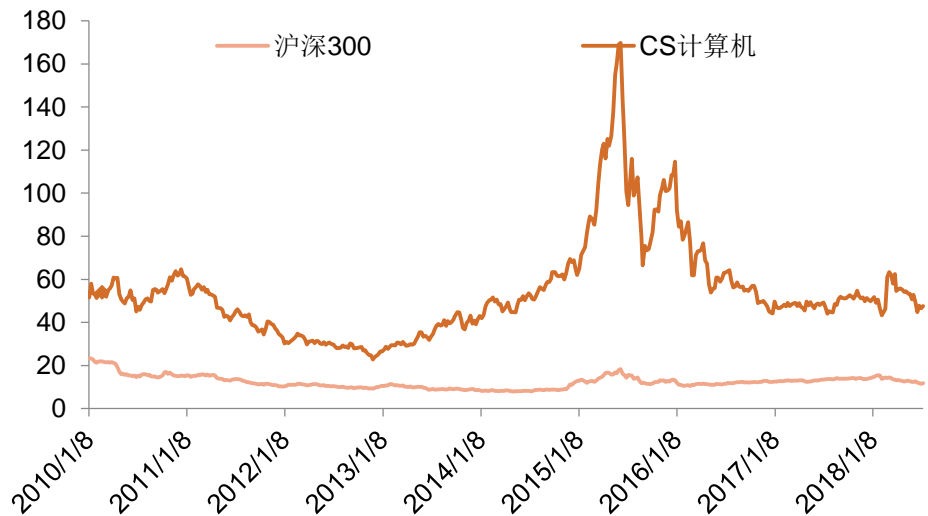
图 11：云计算板块整体表现最为抢眼，将是未来 3-5 年的投资主线



资料来源: wind, 天风证券研究所

根据我们的统计, 计算机板块的整体估值 (PE (TTM) 整体法) 2017 年内保持在 50~60 倍之间波动, 7 年内板块估值最低点为 2012 年底约 25 倍, 而最高点为 2015 年中约 180 倍。目前, 计算机板块 PE 估值仍处于历史较低位置。

图 12: 中信计算机板块估值与沪深 300 估值历史波动



资料来源: wind, 天风证券研究所

从相对估值溢价的角度观察, 计算机行业与沪深 300 指数的 PE 值对比可以看出, 计算机板块的相对估值进入合理区间, 两者比值约为 4 倍左右。历史上 2010-2013 年间, 两者比值在 2-4 倍之间波动, 2015 年最高点时, 两者比值最高达到 10 倍左右。两者比值的下降趋势已经不再, 看好未来估值的抬升。

图 13: 相对估值倍数: 中信计算机 PE (TTM) 与沪深 300PE (TTM) 比值



资料来源: wind, 天风证券研究所

计算机机构持仓占比持续提升，持仓进一步向龙头集中。总体来看，计算机板块机构持仓市值、持仓市值占比自 2016 年一季度以来连续 8 个季度降低，2017 年四季度到达底部，2018Q1 和 Q2 计算机板块持仓市值持续上升。以申万计算机分类为基础，我们统计发现，Q2 基金前 10 大持仓计算机公司总市值达到 386 亿，占比达到 3.76%，绝对值和占比相比一季度继续明显提升。另外，机构持仓集中度进一步提升，计算机前 10 大重仓股总市值占比超过一半。目前计算机机构重仓前 10 是浪潮信息、航天信息、中科曙光、广联达、卫宁健康、美亚柏科、汉得信息、启明星辰、新北洋、宝信软件，其中航天信息、新北洋是二季度新进前 10。

图 14: 基金前十大重仓股计算机市值占比



资料来源: wind, 天风证券研究所

1.3. 前瞻性看多板块强调行业中期反转，底部持续推荐了大部分牛股

去年年底，我们前瞻性提出行业中期反转观点，看好行业龙头（存量“独角兽”），在板块回调时坚定推荐。在 2017 年 12 月 12 日发布年度策略《浴火重生，科技创新 2018 年进入收获期》率先看多板块，强调行业中期反转；2 月 9 日发布行业深度《数字制造加速推

进，前后端机遇精彩纷呈》推荐工业互联网，3月5日发布《工业互联网系列深度之二：厘清概念，有的放矢》，工业互联网板块强势上涨带动板块触底反转；3月4日发布《“独角兽”回归，将如何影响2018年科技股投资？》，提出“独角兽”估值体系重塑观点；3月25日发布《贸易战对板块利大于弊，再次确认计算机将是18年投资主线》，强调贸易战背景下计算机板块的投资价值；3月29日发布《政策催化剂落地在即，关注数字中国主题性机会》，提示数字中国主题投资机会；以及龙头标的金蝶用友，持续看好板块投资机会和新一轮反弹。

图 15：前瞻性看多板块强调行业中期反转



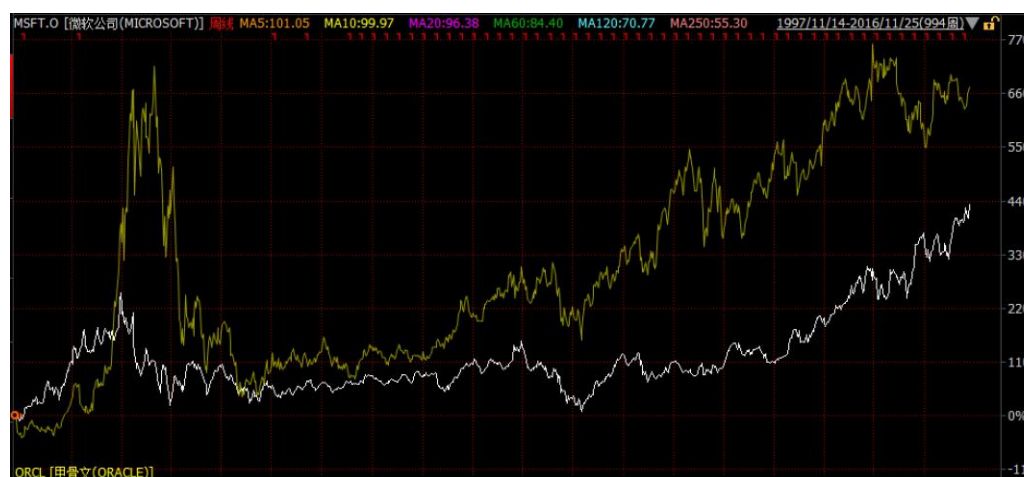
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 云计算渗透率加速提升，工业互联网加快工业云落地进程

2.1. 对标美国，云计算开启 To B 黄金时代

纳斯达克泡沫破裂后，美国 To B 市场才真正迎来春天。IT 领域的变化往往从 To C 领域延伸到 To B 领域。C 端市场客单价远低于 B 端市场，决策速度快，用户基数大，业务快速增长，在早期更受资本青睐。以英特尔-微软为代表的 To C 科技股在上世纪 90 年代全面进入快车道，而在 2000 年后 IBM-甲骨文才开始受益于企业软件需求的井喷。

图 16：微软（白色）与甲骨文（黄色）股价走势对比，2000 年后甲骨文开始进入快车道



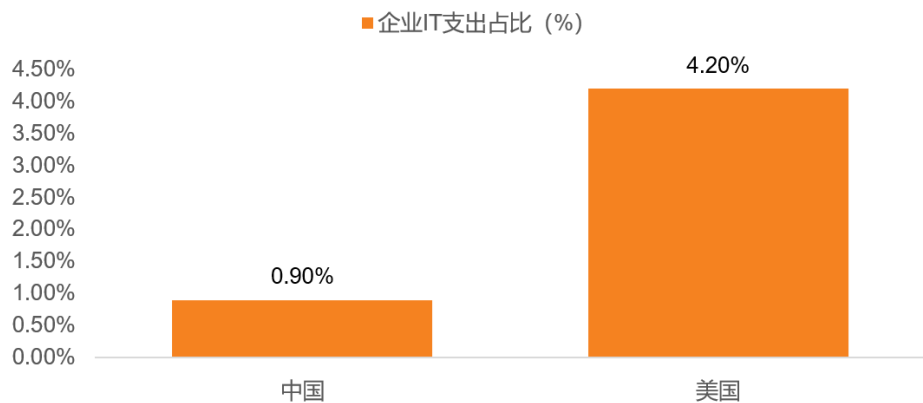
资料来源：wind、天风证券研究所

中国 To C 与互联网产业天花板已现，To B 市场有望迎来春天。过去的 15 年是属于

To C 的 15 年，搜索引擎、电子商务、社交平台、在线支付等中国互联网巨头的代表性产品，均主要面向 C 端市场，占据了消费者社会生活的方方面面，To C 企业也因此受到资本市场的追捧。而随着 C 端市场的饱和以及 IT 基础设施的完善，资本逐渐转向 B 端市场，中国 To B 市场有望迎来春天。

中国 To B 产业，仍是一片蓝海市场。A 股计算机公司普遍利润在 1~2 亿元，而其中企业软件公司的表现也比较突出。但实际上，中国企业 IT 支出占比远低于美国，中国企业软件与美国相比存在近 5 倍的发展空间。

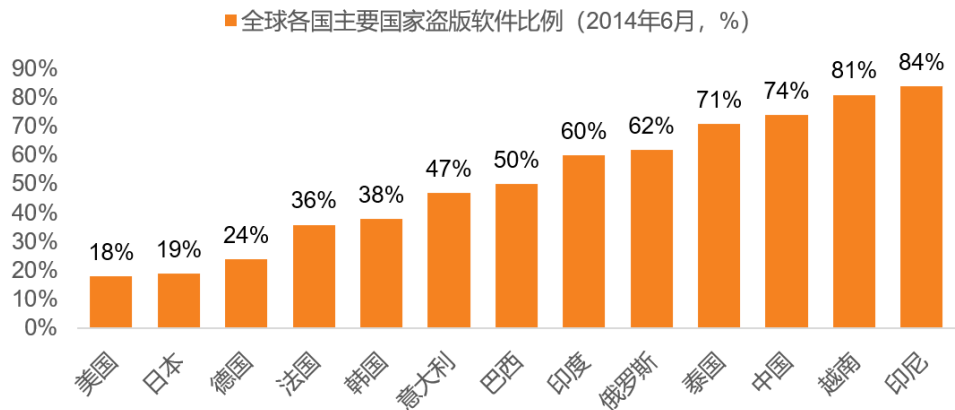
图 17：2016 年中国企业 IT 支出占比远低于美国，中国企业软件市场存在近 5 倍的发展空间



资料来源：IDC、天风证券研究所

中国 To B 软件产业发展受到企业管理意识和付费意识的制约。由于业务往往由关系驱动，中国企业对管理的重视程度尚无法与发达国家相比，企业间管理水平差距大，大多数中小企业仍处于从经验管理向科学管理的过渡阶段。另外，中国企业的软件付费意识差，很多企业倾向于选择免费软件甚至盗版软件，这也是 360 杀毒软件相比于付费杀毒软件更加流行的重要原因之一。

图 18：“免费”软件在中国大行其道，付费意识有待培养

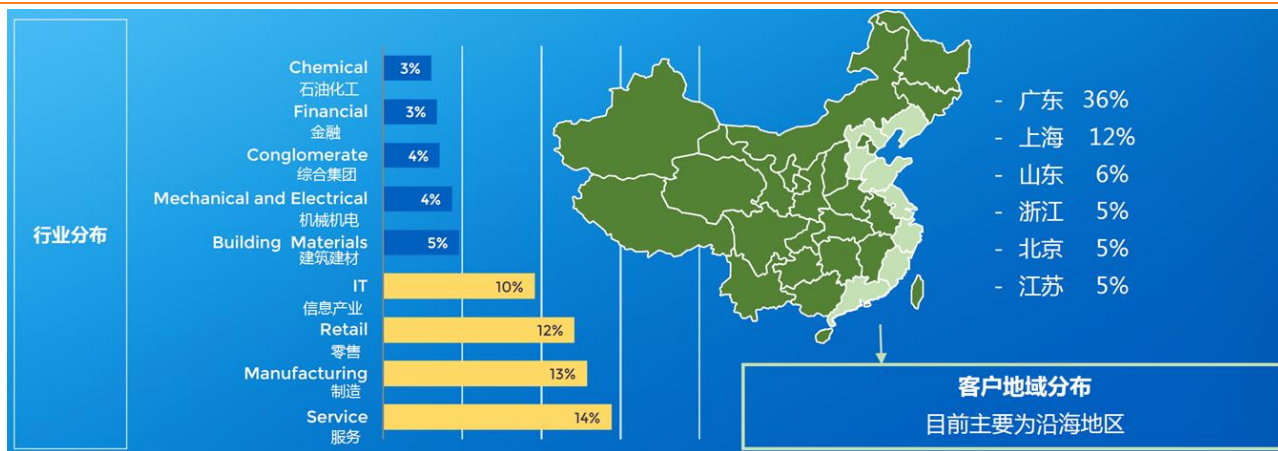


资料来源：IDC、天风证券研究所

从 To C 到 To B，云计算有望催化中国 To B 软件市场井喷。从企业角度看，中国企

业规模、企业管理边界不断扩张，与经济增速放缓等因素共同推动企业从粗放经营走向精细化管理。

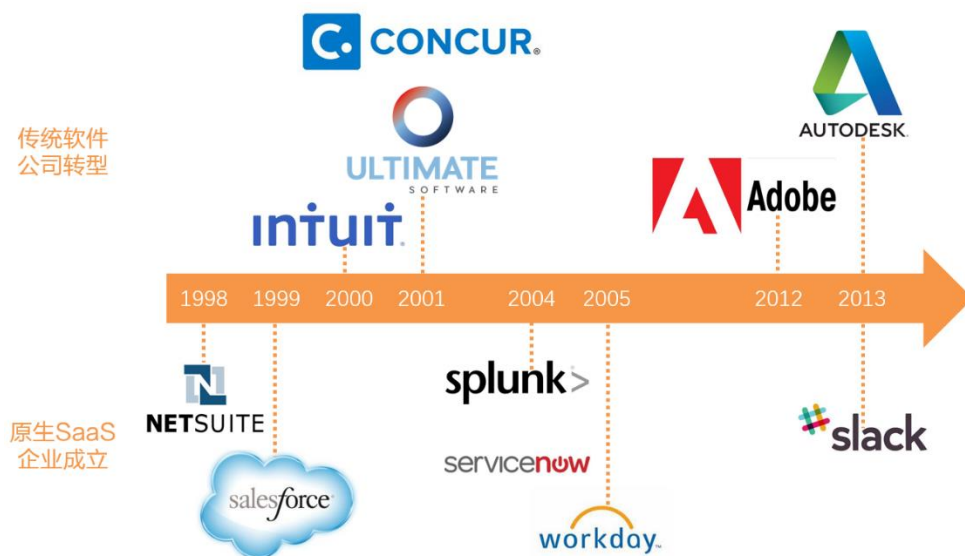
图 19：金蝶云客户主要来自以前不使用企业软件或只使用简单报表软件的泛服务业



资料来源：金蝶、天风证券研究所

云在美国已得到充分验证，诞生近万亿市值公司。美国云计算发展已有 20 年，原生 SaaS 龙头企业 Salesforce 创建于 1999 年，市值约 7000 亿元，2017 年营业收入超过 700 亿元。Adobe 在 2012 年进行云转型后，创意软件业务收入在 5 年内几乎翻倍，达到 480 亿元，市值超过 8000 亿元。

图 20：传统软件公司转型与原生 SaaS 公司成立时间表



资料来源：雷锋网，天风证券研究所

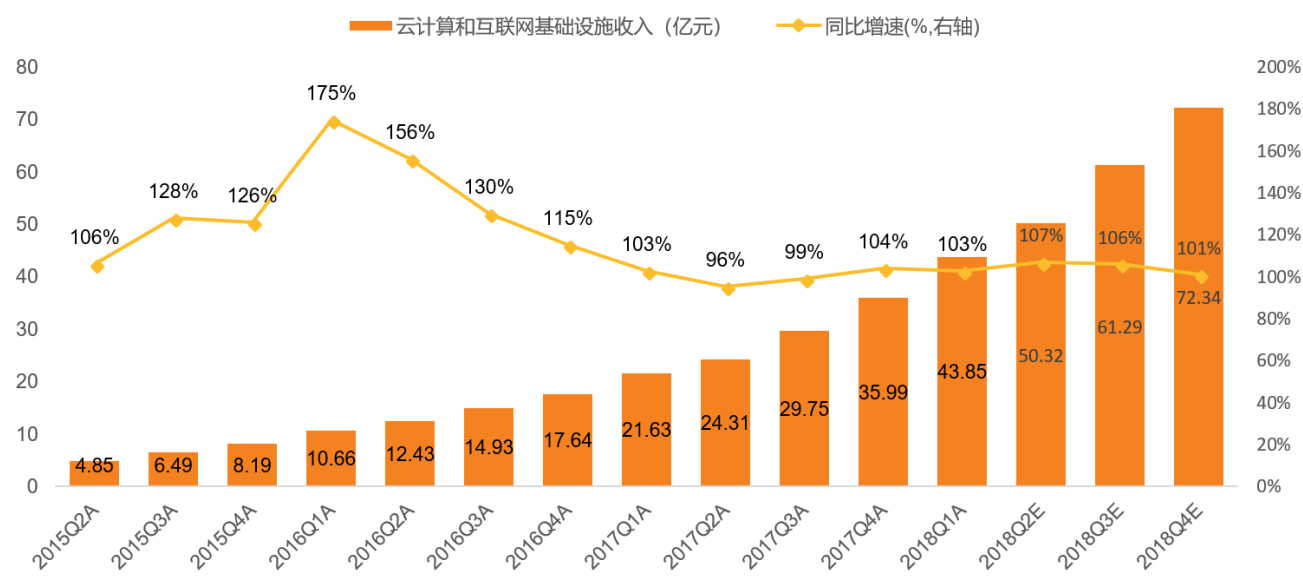
2.2. 产业链数据显示，2018 年下半年云计算行业景气度有望持续

2.2.1. 以阿里为标志，IaaS 2018 年持续高速增长

IaaS 是 SaaS 的先导与基础。IaaS 处于产业链的底层位置，大部分 SaaS 企业会向 IaaS 企业购买基础计算存储业务，因此强大的 IaaS 是 SaaS 高质量发展的基础，IaaS 的发展情况可作为 SaaS 发展情况的先行指标。

作为 SaaS 发展的先行指标，我国 IaaS 企业营收持续高速增长。根据阿里巴巴集团公布的业绩数据，2018 财年阿里云收入达到 21.35 亿美元，约为 133.90 亿元人民币，同比增长 101%；截止到 2018 年 3 月底云收入为 6.99 亿美元，约合 43.85 亿元人民币，同比增速 103%。在 2018 财年第一季度的财报中，腾讯也史无前例的提到了腾讯云的运营情况，受游戏、视频、电子商务及 O2O 行业的增长推动，腾讯的云服务收入同比增长逾 100%。我们预计，随着大客户的增加、服务价值的提升和云计算渗透的加速，今年阿里云、腾讯云收入将继续保持高速增长，各季度同比增长率仍将超过 100%。

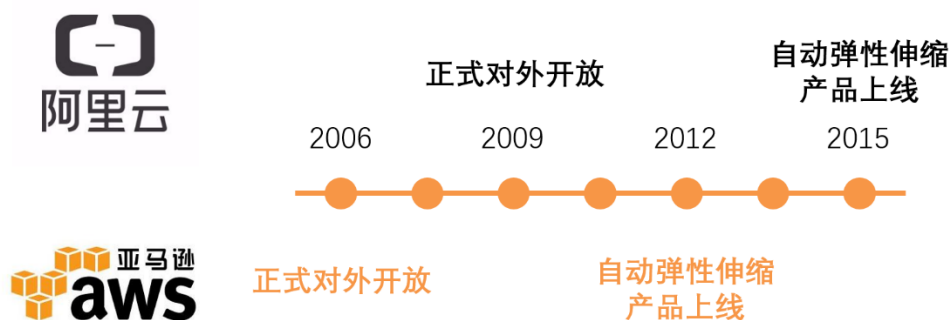
图 21：阿里云季度营收持续高速增长



资料来源：公司报告、天风证券研究所

从 IaaS 角度看，中美在云领域差距仅五年左右，以 IaaS 为基础 SaaS 有望加速。中国 IaaS 企业目前已经具备了足够的实力，根据 Gartner 发布的 2016 年全球 IaaS 报告，阿里云市场份额已进入全球公有云前三行列。另外，在 IaaS 产品成熟化方面，阿里云正式对外开放时间和自动弹性伸缩产品上线时间相比 AWS 仅落后 6 年，综合考虑中美发展差异，我们认为中美在云领域的差距仅在五年左右。考虑 IaaS 是云计算基础，我们判断 SaaS 行业发展有望加速。

图 22：阿里云正式对外开放时间和自动弹性伸缩产品上线时间相比 AWS 仅落后 6 年



资料来源：雷锋网，天风证券研究所整理

2.2.2. 当前渗透率仍然在个位数，SaaS 有望保持高速增长态势

国内 SaaS 行业起源于 2005 年左右，但在当时的背景下，观念落后于技术，SaaS 的概念并未引发国内企业的广泛关注。2010 年起，云计算概念进入大众视野，企业对于“云”接受度不断提升，国内 SaaS 迈入起步阶段。2015 年后，随着底层技术的成熟，SaaS 各细分领域均陆续涌现大批新玩家，行业进入快速成长期。

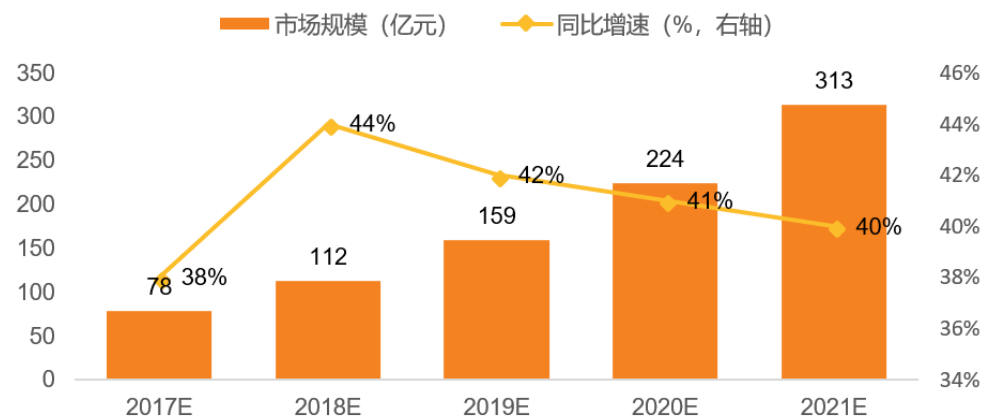
图 23：中国 SaaS 行业发展已经进入快速成长阶段



资料来源：艾瑞咨询、天风证券研究所

未来五年 SaaS 进入高景气长周期，2021 年规模将达 300 亿元。在需求端，国内 SaaS 市场接受度逐渐提升，随着企业数字化转型的推进，企业对于高效率、数字化管理变革的需求迅速增加，大型企业子公司及集团新业务板块开始使用云产品。在供给端，从产业链层面来看，近两年上游 IaaS 及 PaaS 发展迅速，以阿里云为代表的厂商技术已基本趋于成熟，使国内 SaaS 服务商开发产品时有了更多基础设施选项，为国内 SaaS 的应用开发和在大企业尤其是国企中的普及提供了便利。根据 IDC 预测，未来五年 SaaS 行业复合增长率将超过 40%，市场规模将在 2021 年达 313 亿元。

图 24：中国 SaaS 市场规模未来 5 年预计保持高速增长



资料来源：IDC、天风证券研究所

2.3. 2017 年是中国 SAAS 元年，互联网巨头联姻推动行业云加速落地

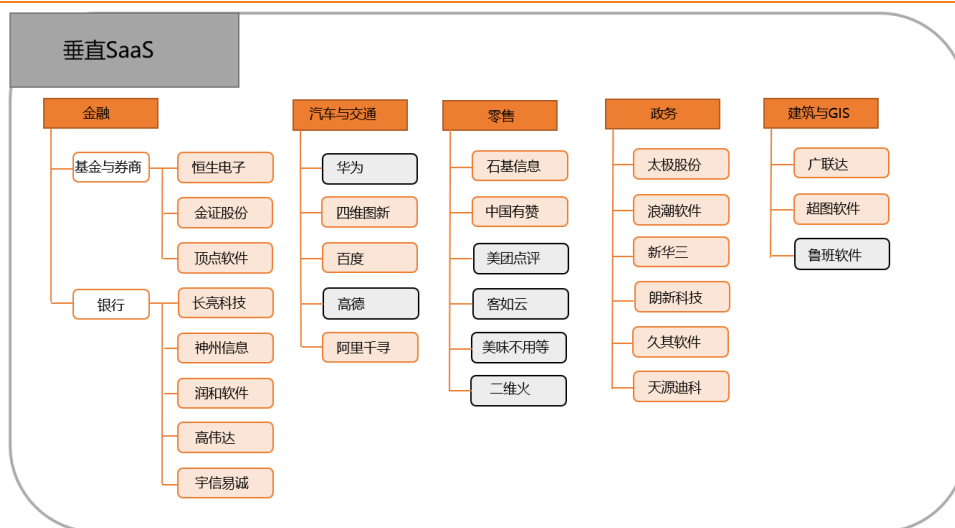
依据服务客户的范围，SaaS 可分为通用云和垂直行业云两大板块。通用云专注于解决企业客户某一业务环节的问题，不区分客户所在行业并为其提供通用服务，包括 CRM

(客户关系管理)、HRM(人力资源管理)、ERP(企业资源计划)、协同OA等。垂直行业云专注于解决某一行业的客户在各个业务环节的问题，垂直行业云覆盖较多的行业包括金融、零售、交通、教育、建筑地产等。

龙头企业数据亮眼充分证明了通用云在中国的落地。根据金蝶披露的数据，2017年下半年金蝶云客户数同比增速显著加快，达到120%；用友2017年年度报告显示，公司云服务业务(不含金融云服务业务)实现收入4.09亿元，同比增长250%。龙头企业亮眼的业绩数据证明通用云在中国成功落地，通用云接受度不断增强。

从产业链角度看，垂直行业云有望接力通用云迎来春天。行业云专注于同一行业的目标客户，使得其能更好的解决客户的痛点。在经历了通用云的激烈争夺后，行业云的市场空间更加被企业看中。我国云产业链已基本完善，行业云有巨大的发展空间，有望接力通用云迎来春天。

图 25：中国行业云企业图谱



资料来源：天风证券研究所整理

行业软件厂商，不可避免要融入巨头生态。BATJ作为中国最成功的4家互联网巨头，其核心产品在领域内均具有寡头垄断的地位，政府政策、社会资金、先进技术、用户流量均集中于BATJ，这4家巨头间的竞争已经从单纯的业务竞争转换为生态竞争。目前，巨头已经开始涉足行业云领域，利用竞争优势与生态优势使生态系统达成良性循环，行业云只有融入巨头生态才能更快实现战略发展目标。

嫁接流量能力成为未来SaaS竞争关键。融入巨头生态使得ToB软件厂商可以触达到C端消费者，从而可以通过SaaS软件实现企业客户和C端消费者的连接。此时，SaaS对于客户不仅仅是管理软件，更是流量入口和增收来源。能帮助客户嫁接流量的企业，更有望在SaaS的竞争中脱颖而出，甚至有可能参与业务分成。目前，SaaS平台+小程序的组合最有可能成为新一代的低成本流量入口。

图 26：展望未来，针对产品营销与基金销售的ToC SaaS极具想象空间

微信小程序“理财拼多多”



QQ/微信“银行营业厅”

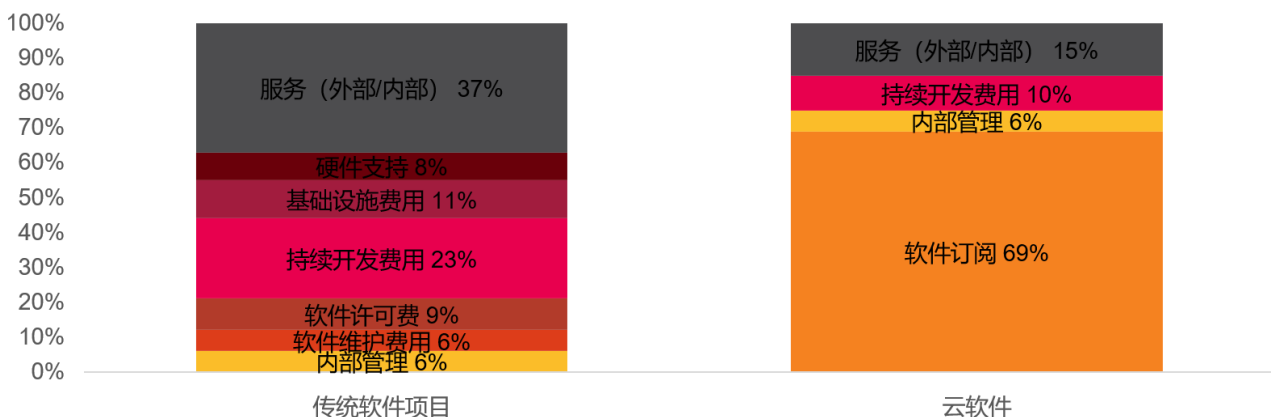


资料来源：微信、拼多多、天风证券研究所

具备强大流量嫁接能力的 SaaS 企业有长亮科技和中国有赞。长亮科技能借助腾讯的入口，帮助中小银行解决难以在线上触及到 C 端客户的痛点，提升规模效应，为中小银行“赋能”。各大电商平台中，80%以上的流量集中于大卖家，中小卖家则无法得到支持，中国有赞为中小卖家提供了基于微信的客户关系解决方案和粉丝营销工具，帮助中小卖家解决流量不足的难题。

对于行业软件厂商，软件价值本身有望显著提升。过去，行业软件厂商将更多精力投入于定制与运维，企业扩张必须要通过定制与运维人员的数量增长实现。在软件云化后，一方面，运维的需求下降，运维人员的人工成本降低；另一方面，云化后可将产品按照不同的功能分割为不同的模块，在云平台上统一售卖，实现软件菜单式选购，客户可以按需购买、按量付费，定制成本降低。客户 IT 预算将集中于软件本身，软件订阅收入将占企业收入的大部分比例，软件本身的价值更受关注，价值有望显著提升。

图 27：云化后，客户 IT 预算将集中于软件本身



资料来源：IDC、天风证券研究所

2.4. 工业互联网政策持续落地，将加快工业企业上云进程

制造强国和网络强国背景下，工业互联网政策力度有增无减。自《中国制造 2025》后，国务院、工信部及相关部委陆续出台一系列支持智能制造、工业化与信息化两化融合相关的政策，大力推动互联网+制造业、智能制造、先进制造等。

2016 年 12 月发布的《智能制造发展规划（2016-2020 年）》中专门提到构筑工业互联网基础。2017 年 11 月，国务院发布《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，这是规范和指导我国工业互联网发展的纲领性文件。此后工信部陆续发布《工业控制系统信息安全行动计划（2018-2020 年）》、《工业互联网 APP 培育工程实施方案（2018-2020 年）》、《工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）》、《工业互联网专项工作组 2018 年工作计划》等系列文件，从政策、行动计划、重点攻关方向和资金支持角度等，为工业互联网未来三年的发展路径做了细致的规划。

表 1：工业互联网相关政策一览

时间	相关部委	文件名称
2015/5/19	工业和信息化部会同发展改革委、科技部、财政部、质检总局、工程院等部门和单位联合编制	中国制造 2025
2015/12/30	工业和信息化部、国家标准化管理委员会	国家智能制造标准体系建设指南
2016/3/21	工业和信息化部	制造业单项冠军企业培育提升专项行动实施方案
2016/5/20	国务院	深化制造业与互联网融合发展的指导意见
2016/11/3	工业和信息化部	信息化和工业化融合发展规划（2016-2020 年）
2016/12/8	工业和信息化部、财政部	智能制造发展规划（2016-2020 年）
2017/7/7	工业和信息化部、国务院国有资产监督管理委员会、国家标准化管理委员会	三部门关于深入推进信息化和工业化融合管理体系的指导意见
2017/9/25	工业和信息化部	工业电子商务发展三年行动计划
2017/10/31	工业和信息化部	高端智能再制造行动计划（2018-2020 年）
2017/11/20	工信部等 16 部委	关于发挥民间投资作用 推进实施制造强国战略的指导意见
2017/11/30	国务院	关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见
2017/12/12	工业和信息化部	工业控制系统信息安全行动计划（2018-2020 年）
2018/2/14	工业和信息化部	国家制造强国建设领导小组关于设立工业互联网专项工作组的通知
2018/5/11	工业和信息化部	工业互联网 APP 培育工程实施方案（2018-2020 年）
2018/6/7	工业和信息化部	工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）
2018/6/7	工业和信息化部	工业互联网专项工作组 2018 年工作计划

资料来源：中国政府网，天风证券研究所

支持企业重点攻关，国家级工业互联网平台浮现。与各类政策保障相配套，工信部信息通信管理局 6 月 12 日晚发布《2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目公示》，评选出《工业和信息化部办公厅 财政部办公厅关于发布 2018 年工业转型升级资金工作指南的通知》（工信厅联规〔2018〕36 号）的入围企业。其中任务五为“**工业互联网平台试验测试环境建设**”，包含**跨行业跨领域、流程行业、离散行业、特定区域**四个工业互联网平台试验测试，我们认为与今年 4 月发布的国家级跨行业跨领域工业互联网平台招标相匹配，实质上的国家级工业互联网平台已经浮现。公示名单中，**阿里云、东方国信、浪潮、青岛海尔、航天云网、用友网络、徐工、三一**入选跨行业跨领域工业互联网平台试验测试；**东方国信、宝信软件**等 6 家企业入选流程行业工业互联网平台试验测试。根据相关

政策，公示期过后入选企业将得到财政部门的专项资金，以支持企业在工业互联网领域的研发，并为后续推广应用奠定基础。

图 28：2018 年工业互联网创新发展工程项目表

2018 年工业互联网创新发展工程项目表

重点任务	序号	重点方向	项目类型
一、工业互联网网络能力提升工程			
任务 1: 企业内网络标准化及改造新模式应用	1.1	企业内网络标准制定与试验验证	标准类
	1.2	企业内网络化改造集成应用	新模式应用类
任务 2: 企业外网络标准化及改造新模式应用	2.1	企业外网络标准制定与试验验证	标准类
	2.2	企业外网络化改造集成应用	新模式应用类
任务 3: 标识解析体系建设	3.1	标识解析国际根节点和国家顶级节点建设	支撑能力建设类
	3.2	标识解析二级节点建设	支撑能力建设类
	3.3	标识解析标准制定与试验验证	标准类
	3.4	标识解析集成应用	新模式应用类
任务 4: 工业领域 IPv6 改造升级	4.1	基于 IPv6 的改造应用	新模式应用类
	4.2	IPv6 地址管理系统建设	支撑能力建设类
二、工业互联网平台建设及推广工程			
任务 5: 工业互联网平台试验测试环境建设	5.1	跨行业跨领域工业互联网平台试验测试	支撑能力建设类
	5.2	流程行业工业互联网平台试验测试	支撑能力建设类
	5.3	离散行业工业互联网平台试验测试	支撑能力建设类
	5.4	特定区域工业互联网平台试验测试	支撑能力建设类
任务 6: 工业互联网平台测试床建设	6.1	工业设备接入与边缘计算工业互联网平台测试床	支撑能力建设类
	6.2	工业微服务与工业 APP 部署应用工业互联网平台测试床	支撑能力建设类
	6.3	设备及产品运行优化工业互联网平台测试床	支撑能力建设类
	6.4	业务流程优化工业互联网平台测试床	支撑能力建设类
任务 7: 工业互联网平台公共支撑体系建设	7.1	工业互联网平台服务能力建设	支撑能力建设类
任务 8: 工业互联网平台关键标准制定	8.1	工业互联网平台关键技术标准制定	标准类
三、工业互联网安全保障能力提升工程			
任务 9: 工业互联网安全技术保障体系建设	9.1	典型行业工业互联网企业级集中化安全监测平台建设	支撑能力建设类
	9.2	工业信息安全综合保障系统建设	支撑能力建设类
	9.3	工业互联网安全监测与态势感知技术手段建设	支撑能力建设类
	9.4	工业互联网数据安全防护技术手段建设	支撑能力建设类
	9.5	工业互联网突发事件应急协作指挥手段建设和应用	支撑能力建设类
任务 10: 工业互联网安全评估测试与试验验证环境建设	10.1	工业互联网安全标准体系与试验验证环境建设	标准类
	10.2	工业控制系统安全核心技术能力提升及测试验证	支撑能力建设类
	10.3	工业互联网攻防测试联合管控系统建设	支撑能力建设类
任务 11: 工业互联网安全共性服务能力建设与推广应用	11.1	面向中小企业的工业互联网安全公共服务能力建设	支撑能力建设类
	11.2	面向重点行业的安全技术典型应用推广	新模式应用类

资料来源：工信厅联规〔2018〕36 号文附件三、天风证券研究所

量化考核标准，从一次补贴到授人以渔。除今年到位的财政专项资金支持外，工信部通过工业互联网三年行动计划等政策，对工业互联网平台级企业到 2020 年之前的工作内容给出了详细的引导。根据专项资金支持企业的验收标准，工信部详细的规定了各类平台在覆盖行业数量、接入的设备总数和单一行业接入设备总数，工业 APP 的培育数目和订阅数量，开发者社区的人数、SDK 包情况，测试用例、标准草案、验证企业数量等量化的考核指标。我们认为，这一指标对工业互联网平台企业的建设提供了未来三年具体建设目标，看到 2020 年之前平台建设端的持续投入，对相关企业长线看好。

图 29：《2018 年跨行业跨领域工业互联网平台》（工信厅信软函〔2018〕139 号）中评价指标示例

图 30：《2018 年工业互联网创新发展工程及智能制造综合标准化与新模式应用项目申报要求》中考核指标示例

(六) 应用开发服务

能力要求：提供多类开发语言和建模、仿真分析、可视化展示、知识管理等多类开发工具，以及图形化编程环境。提供多种能够进行关联分析、文本分析、深度学习的通用数学算法。能够支撑敏捷开发和数字双胞胎构建，并满足多行业多场景开发需求。

评价指标：开发语言种类，图形化编程环境易用性。开发工具的种类、数量、支持的行业类型。通用算法数量。开发工具和通用算法月平均调用次数。

资料来源：工信部工信厅信软函〔2018〕139号《跨行业跨领域工业互联网平台申报能力要求》、天风证券研究所

(三) 考核指标

1. 建设特定工业场景下的工业互联网平台测试床，孵化不少于 500 个工业机理模型或微服务组件。
2. 针对不同应用框架和行业需求开发 1000 个特定场景的工业 APP 或解决方案，并在不少于 2 个产业园区或 30 家工业企业进行应用推广。
3. 形成不少于 2000 个测试用例，制定不少于 2 个标准草案。
4. 带来直接经济效益不低于 1 亿元。

资料来源：2018 年工业互联网创新发展工程及智能制造综合标准化与新模式应用项目申报要求、天风证券研究所

标杆带动，相关企业业绩有望于年内开始体现。受工信部相关平台遴选影响，各主要企业的工业互联网相关业务上半年增长有限。但自 6 月 12 日公示后，地方政府寻求区域性工业互联网平台合作伙伴的脚步显著加速。7 月 2 日举办的 2018 软博会北京工业互联网创新发展论坛上，以东方国信、中信科技、360 企业安全、京东金融、云道智造、兰光创新为代表的北京企业以及赛迪研究员发表联合宣言，共同打造北京市跨行业、跨领域工业互联网平台，服务京津冀乃至全国。另一家龙头企业用友网络自去年底以来，先后与浙江、上海、江西、湖北等经信委签署了战略合作协议，陆续落地省级工业互联网平台。我们认为，随着平台遴选接近尾声，相关公司的工业板块有望将重心重新放回业务拓展上，结合国家政策的大力支持，以及地方政府标杆项目的带动，下半年工业领域业务进展有望加速，订单落地情况以及收入的快速增长有望在全年年报中开始得到体现。

表 2：用友精智平台与地方政府合作情况

省份	合作方式	时间
天津	签订战略合作框架协议，共同推进天津智能科技产业发展	2018 年 5 月 15 日
上海	签订战略合作协议，共同打造国家级工业互联网示范基地	2018 年 5 月 8 日
湖北	签订战略合作协议，与湖北省经信委共同建设湖北工业云（用友）平台	协议 2017 年 12 月签订，平台 2018 年 4 月 27 日发布
湖南	入选《湖南省中小企业“上云”行动云计算产品推荐名录（2018）》和《湖南省中小企业“上云”行动行业应用云平台推荐目录》	2018 年 3 月 9 日
浙江	签订战略合作协议，合作推进浙江省制造业与互联网融合发展	2017 年 12 月
江西	签订战略合作协议，建设 1+X 企业服务云平台	2017 年 11 月

资料来源：公司官方微博整理、天风证券研究所

图 31：北京市工业互联网平台合作企业



资料来源：2018 软博会北京工业互联网创新发展论坛、天风证券研究所

标的角度，根据工业互联网网络、平台、安全三个层级，重点推荐工业互联网平台企业用友网络、东方国信、宝信软件；工业互联网安全厂商启明星辰、卫士通等。建议关注工业互联网安全厂商绿盟信息。

表 3：工业互联网关注标的

细分领域	公司	主要业务及看点
工业互联网平台	东方国信	覆盖 11 个子行业的 Cloudiip 工业互联网平台
	宝信软件	钢铁行业 MES、ERP，工业互联网平台等
	用友网络	面向中小企业的 IUAP 工业互联网平台
	启明星辰	工控安全
工业互联网安全	绿盟信息	工控安全
	卫士通	安全认证和审计

资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 自主可控进程加速，芯片、操作系统等环节将趋向集中

3.1. 贸易战持续升温，自主可控迎来行业性利好

关税摩擦加剧，自主可控热度升温。美国贸易代表办公室（USTR）于华盛顿时间 7 月 10 日发布了特朗普政府一份针对中国 2000 亿美元商品加增关税的计划，与上次 500 亿美元关税名单出台类似，这一计划针对性的重点打击中国新兴产业以及“中国制造 2025”相关行业。对于计算机行业而言，出口至美的货物关税影响较小，但一些核心零部件的禁运将影响到国内计算机硬件产品的生产，乃至长期禁运和技术封锁带来的信息基础设施安全隐患。从中长期来看，对现有信息基础设施，包含计算机硬件、软件、网络设备、通信设备等的国产化替代，将成为国家角力之时，应对贸易摩擦的长远之举。

图 32：7 月 10 日 2000 亿关税计划中涉及计算机相关产品一览

不需外部供电的电子计算器，可以装入口袋的拥有计算功能的录音/处理/显示设备
(不另行规定的) 电子计算设备，内涵打印设备
(不另行规定的) 电子计算设备，不内含打印设备
(不另行规定的) 非电子的计算设备
(不另行规定的) 邮资盖印、打票及类似设备，内含计算功能；记账设备
(不另行规定的) 除了包含在8471.41及8471.49项目下的其他处理设备
拥有输入/输出功能的计算机设备，不与其他设备组成系统
(不另行规定的) 能够物理组装成计算机的输入或者输出设备，不与其他设备组成系统
(不另行规定的) 计算机的其他输入或者输出组件，不与其他设备组成系统
计算机磁盘存储设备，直径大于21cm，不与其他设备组成系统
计算机磁盘存储设备，直径大于21cm，用于组装计算机，不与其他设备组成系统
(不另行规定的) 计算机磁盘存储设备，直径小于21cm，不与其他设备组成系统
计算机控制单元，不与其他设备组成系统
(不另行规定的) 可以用来物理组成计算机的设备
(不另行规定的) 其他计算机组成设备
(不另行规定的) 磁性或者光学读取器；(不另行规定的) 以代码为媒介复制数字媒体或对其处理的设备

资料来源：美国贸易办公室、天风证券研究所

3.2. 网络安全、自主可控相关政策不断深化

随着信息技术的日益发展，网络安全正逐渐成为各国角力的主战场。近年来网络信息安全事件屡屡发生，严重威胁了国家利益与安全，实现自主可控是保障我国网络与国家安全的重要条件。2015年，《新国家安全法》首次将网络空间正式上升成为我国继海、陆、空、天后的第五疆域，将信息安全建设上升为国家战略高度。

我国政府近年来不断推出相关法规与政策，驱动行业快速发展。2016年11月，十二届全国人大常委会第二十四次会议表决通过《网络安全法》，并于2017年6月1日起正式实施，正式建立了国家网络安全的一系列全局性、基础性制度，是后续网络安全产业的投入和建设的保障。

表 4：近年来网络安全相关政策

时间	机构	政策	政策内容
2013年11月	中央国安委		国家安全委员会成立，习近平任主席。
2014年2月	中央网信办		中央网络安全和信息化领导小组成立，习近平任组长，提出没有网络安全就没有国家安全。
2014年5月	中央网信办	《加强电信和互联网行业网络安全工作的指导意见》	对网络基础设施安全防护、推进安全可控关键软硬件应用、网络数据和用户个人信息保护等做出强调；指出关系国家安全和公共利益的系统使用的技术产品和服务，应通过网络安全审查。
2014年5月	国家采购中心	《关于进行信息类协议供货强制节能产品补充招标	国家采购中心要求政府机关不允许安装 Win 8 操作系统。

的通知》			
2015年3月	国家采购中心		政府采购名单调整，外国科技产品数量下降 1/3，删除苹果、McAfee 和思科等外国企业，增加上千本土品牌。
2016年11月	全国人大	《网络安全法》	《网络安全法》审议通过。该法案是我国第一部网络空间安全管理方面的基础性法律，填补了我国在网络安全领域的法律空白，明确了相关责任主体的法律责任 及明确的处罚条例，是我国网络空间法制建设的重要里程碑。
2016年12月	中央网信办	《国家网络空间安全战略》	第一份关于网络空间安全的战略性文件，对网络空间安全进行全面顶层设计，该战略是指导国家网络安全工作的纲领性文件。
2017年5月	中央网信办	《网络产品和服务安全审查办法》	《办法》要求党政部门及重点行业优先采购已经通过审查的产品。
2017年6月	全国人大	《网络安全法》	《网络安全法》正式实施。
2018年4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》	《指导意见》意在充分发挥资本市场在资源配置中的重要作用，规范和促进网信企业创新发展，推进网络强国、数字中国建设。

资料来源：网信办、全国人大等政府网站、天风证券研究所

细则待出，网络安全和自主可控政策有望继续加码。《网络安全法》正式实施后，涉及网络和国家信息空间安全的相关工作进入有法可依、强制执行的阶段，立法后，后续具体条例有望陆续推出，等级保护、关键信息基础设施安全保护等相关细则均已进入征集意见环节。此外《网络安全法》中着重强调规范网络运行安全，特别强调要保障关键信息基础设施的运行安全，这也与党和国家领导人对信息系统“自主可控、安全可信、高效可用”的要求相同，我们预计后续围绕自主可控这一核心原则的政策有望继续加码。

3.3. 国产芯片服务器进入采购名录是重要信号，落地进程加快

中央政府采购网 5 月 17 日发布了《2018-2019 年中央国家机关信息类产品（硬件）和空调产品协议供货采购项目征求意见公告》。在公告下方提供的系列附件中，是关于服务器、交换机、空调产品、台式机、笔记本以及信息类产品的具体技术指标。其中关于服务器的采购技术标准征求意见稿中，在原有服务器等类别的基础上，增设了“国产芯片服务器”这一新的类别，其中包括龙芯 CPU 服务器、飞腾 CPU 服务器以及申威 CPU 服务器。

根据中央政府采购网公布的 2018 协议供货征求意见稿中的文件，在服务器采购标准体系征求意见稿中，首次在传统塔式/机架式/高密度服务器/MIC 并行服务器等类别外，单独设立“国产芯片服务器”类目，将配置龙芯、飞腾、申威三款 CPU 的服务器列入政府采购名录，并详细规定了型号、内存、硬盘等系列参数。

表 5：国产芯片服务器采购名录

产品	发明日期	主频	工艺	特点与用途
龙芯 3B/1500、3A/B2000 和 3A/B300 等	2012 年 8 月	1.25-1.5GHz	32nm	集成晶体管超 12 亿个，峰值运算能力可达 192GFlops；3B1500，其中后者采取 28nm 工艺，支持服务器双路和 multilane 互联。
飞腾 FT-1500A 和 FT-2000 等	2015 年 3 月	2GHz	28nm	全芯片集成 48 亿晶体管，峰值浮点运算性能达到每秒 5120 亿次，性能上达到国际先进水平。
申威 1621	2016 年底	2GHz	28nm	双精浮点性能可以达到 512GFlops，集成 8 路 64 位 DDR3 存储控制器，传输率 1066~2133Mbps，支持 ECC 校验。

资料来源：中央政府采购网、天风证券研究所

表 6：国产服务器配置对比

配置	龙芯 CPU 服务器	飞腾 CPU 服务器	申威 CPU 服务器
CPU 型号	≥龙芯 3B1500	≥飞腾 FT1500A-16	≥申威 1621
CPU 实配颗数	≥2	≥1	≥1
PCI-E 扩展槽实配数量	≥2	≥4	≥4
内存类型	DDR3/DDR4	DDR3/DDR4	DDR3/DDR4
内存容量	≥32GB	≥32GB	≥32GB
内存实配插槽数	≥4	≥2	≥4
内存最大可扩展数量	≥8	≥4	≥8
硬盘接口类型	SATA/SAS/SSD	SATA/SAS/SSD	SATA/SAS/SSD
硬盘单片容量	SAS :300G-2T/300G-4T SATA :1T-10T SSD:80G-1.9T	SAS :300G-2T/300G-4T SATA :1T-10T SSD:80G-1.9T	SAS :300G-2T/300G-4T SATA :1T-10T SSD:80G-1.9T
硬盘实配片数	≥1	≥1	≥1
硬盘实配架数	≥8	≥8	≥8
硬盘最大可扩展容量	≥ 8 TB	≥ 24 TB	≥ 30 TB
硬盘转速	≥7.2K	≥7.2K	≥7.2K
RAID 模式	RAID 0/1/5	RAID 0/1/5	RAID 0/1/5

资料来源：中央政府采购网、天风证券研究所

3.4. 自主可控空间广阔，相关产业有望快速发展

在各类 IT 基础设施中，服务器、PC 和网络安全国产化率较高，如服务器领域依靠华为、曙光、浪潮、中兴等已经基本实现了党政军领域的全国产化。中间件、存储、数据库等产品仍被国际厂商占领高端市场，份额较大，但国内厂商近年来发展迅速，已经在特定领域、特定应用方向实现了一定程度的国产化替代。芯片和操作系统是我国至今为止，国产化程度最低的两个领域，正所谓“缺芯少魂”，国产芯片搭载国产操作系统的 PC 和服务器基本限于军队军工领域和少数政府办公部门，商业化程度较差，这也是我国自主可控和国产化领域急需提升的两个方向。

3.4.1. 芯片——飞腾有望成为主流选择，服务器领域百花齐放

飞腾产业化条件较完备，PC 端优势明显。中国电子（CEC）旗下的飞腾芯片是天津飞腾与国防科大共同研制的一款国产处理器，主流型号 FT-1500A 于 2015 年发布。该处理器与上一代飞腾 1500 及上上一代飞腾 1000 差别显著。上两代产品的架构是 SPARC，而飞腾 1500A 则是基于 ARM 架构的完全自主可控国产芯片，制程采用 28nm 先进制程。FT-1500A 具有 4 核和 16 核两款产品，分别用于轻量级服务器，桌面及便携终端领域以及高吞吐率服务器 4 核产品可适配多款国产 linux 操作系统，能够胜任网络服务、邮件服务、存储服务、办公、上网、文字处理、图形图像处理、音视频处理等业务。目前飞腾 1500A 芯片在专业性测试中与 X86 架构下的英特尔酷睿 i5 评分相差无几，能够满足除办公外多种需求，具备国产替代条件。

服务器领域解决方案较多，申威、飞腾、海光等百花齐放。申威芯片是上海高性能集成电路设计中心（出身于江南计算所）自研的国产自主可控芯片，主流型号申威 1621 于 2016 年底发布，采用对称多核结构和 SoC 技术，单芯片集成了 16 个 64 位 RISC 结构的申威处理器核心，目标设计主频为 2GHz，双精浮点性能可以达到 512GFlops，可根据应用需求对核心数量、存储控制器和 PCI-E 接口数量进行裁剪，提供不同规模的配置，以降低系统开发成本和系统功耗，主要面向高性能计算和中高端服务器应用。相较前代产品，申威 1621 主频、计算性能、访存性能、I/O 性能较之前产品都有大幅度提升。依托太湖之光超算（主要采用神威 26010）的实力和运行经验，申威系列芯片在服务器领域的多核

并行方向上优势明显。

表 7：主要国产芯片对比

	龙芯	申威	兆芯	飞腾	华芯通	海思	海光
研发单位	中科院计算 机所	江南计算所	上海兆芯	天津飞腾	华信通半导 体	华为	天津海光
指令集体系	MIPS	Alpha	X86/ARM	SPARC/ARM	ARM	ARM	X86
架构来源	授权+自研	授权+自研	授权	授权	授权	授权	授权+自研
代表产品	龙芯 3B/1500	申威 SW1621	ZXC PC-1000/1001	FT1500A	晟龙	麒麟 970	Dhyana (测试名)
实际应用	灵珑/福珑/ 逸珑	神威蓝光/ 太湖之光	仪电 mini PC、联 想服务器	天河 1/2	RedPower 服务器	华为手机	商用服务器 市场
优势	纯自主路 线，构建技 术体系	比较成功， 服务器芯片 在政务、金 融广泛应用	中外厂商合作，背 景雄厚	比较成功，服 务器芯片在政务、 金融广泛应用	依托高通的 ARM 服务 器经验与生 态	自产自销， 国产移动终 端芯片最强	授权取得 Zen 结构和 代码，性能 强
劣势	与主流有差 距，商业化 难	PC 芯片存 在瓶颈	未来存在专利技 术风险	整机芯片存在 瓶颈	高通在服务 器领域态度 不明朗	次于高通、 苹果、三星 的芯片，对 外销售难	安全性存在 瑕疵

资料来源：产品官网、天风证券研究所

3.4.2. 操作系统——中标麒麟优势扩大

国产操作系统整体规模不大。目前我国主要国产操作系统有 11 个，基本上都是基于开源的 Linux，即：深度 Linux(Deepin)、startOS(起点操作系统)、优麒麟(UbuntuKylin)、中标麒麟(NeoKylin)、中兴新支点操作系统、威科乐恩 Linux(WiOS)、凝思磐石安全操作系统、思普操作系统、中科方德桌面操作系统、RT-Thread RTOS、一铭操作系统等。根据中科院院士倪光南在 2016 年 10 月的公开讲话，在国内操作系统市场份额中，国产操作系统比例不到 5%，发展也举步维艰。

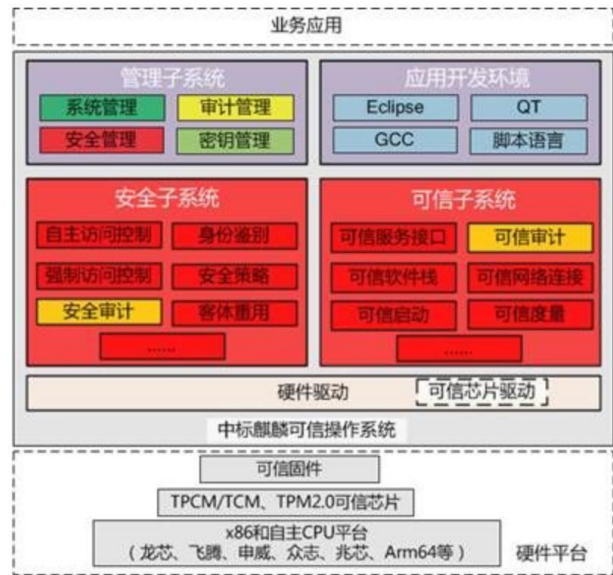
国家意志坚定扶持国产操作系统。一直以来操作系统层面被微软垄断，是我国自主可控发展历程上难以突破的一环。Intel 后门、微软蓝屏事件等无时无刻不敲响发展国产操作系统的警钟。2014 年 10 月，操作系统国产化替代开始推动。2016 年 8 月，Windows 10 正式无缘新一期中央政府采购。2016 年 8 月 15 日，多位中国工程院院士联合数位网络安全专家在北京举办“落实习主席‘二〇一三年十二月二十日批示’座谈会”，本次会议解密了 1220 批示，指出：“计算机操作系统等信息化核心技术和信息基础设施的重要性显而易见，我们在一些关键技术和设备上受制于人的问题必须及早解决。要着眼国家安全和长远发展，抓紧谋划制定核心技术设备发展战略并明确时间表，大力发扬‘两弹一星’和载人航天精神，加大自主创新力度，经过科学评估后选准突破点，在政策、资源等各方面予以大力扶持，集中优势力量协同攻关实现突破，从而以点带面，整体推进，为确保信息安全和国家安全提供有力保障。”在 2017、2018 两年的中央国家机关信息基础设备采购名录中，国产 PC 操作系统和国产服务器操作系统均列入其中，配合国产芯片等，已经形成了一定规模的自主可控计算机产品体系。

图 33：Win10 无缘政府采购

图 34：中标麒麟可信操作系统



资料来源：网易科技、天风证券研究所



资料来源：中标麒麟官网、天风证券研究所

突破微软生态，中标麒麟有望在国产化采购中快速增长。2014年4月8日起，微软停止了对 Windows XP 系统提供服务支持，这引起了社会和广大用户的关注和对信息安全的担忧，国内政府部门和国企单位大量采用 Windows XP 系统极易被各类恶意攻击锁定。长久以来，“微软模式”锁定的生态系统是国产桌面操作系统难以正面抗衡的系统性壁垒，国产操作系统由于生态体系不健全一直未能得到市场认可，仅在军队军工领域以及大型超级计算机上使用国产 Linux 操作系统。如军队早在 2000 年左右即采用“麒麟”自主操作系统，以防止国际军方和情报机构渗透。随着党政军体系对国产操作系统推进力度的不断加大，我们预计未来军队军工、政务内网等保密级别较高的单位，国产操作系统将采取强制推广策略，届时这一部分党政军市场带来的空间，对于现有国产操作系统企业来讲，增长潜力巨大。作为中国电子集团旗下核心资产，中标麒麟有望受益于整体的党政军替换，结合飞腾自主可控芯片，成为党政军芯片+操作系统的核心供应商。

3.4.3. 系统集成——中电科引领自主可控集成体系

产品体系完备，自主可控持续发力。中国电科将网络安全与信息化作为供给侧结构性改革和新动能打造的关键所在，举集团之力进行成体系布局，并制定网络安全与信息化行动计划、自主可控专项行动计划等，明确太极股份作为中国电科自主可控产业的牵头单位，并依托太极建设中国电科安全可靠系统工程研究中心，联合集团公司内外专业厂商和有关单位，开展安全可靠系统研发、产品测试和市场拓展。太极股份具有系统集成特一级资质，是国产替代的核心系统集成商之一，公司整合了宝德科技、金蝶中间件、人大金仓、慧点科技、量子伟业等中间件、数据库厂商，已经具备完整的从 IaaS 到 SaaS 的服务能力和“软硬一体化”自主可控产业链布局。

结合自主可控，加快电子政务云覆盖。公司是电子政务领域的行业先行者，凭借多年在政务信息化领域的深厚积累，基于咨询能力、建设运营能力、融合服务承载能力、大数据服务能力的一体化服务能力，打造中国政务云合伙人，与客户、合作伙伴共同构建政务云生态体系。太极在政务云服务中的业务定位主要在平台服务、大数据服务和应用服务。到目前为止，公司以“企业投资运营、政府采购服务”的模式相继拓展了北京市、海南省、山西省以及海口市等政务云项目，未来有望将进一步加大力度，实现太极政务云体系和模式在全国更多区域快速部署和推广。

4. 供应链金融和医疗+互联网也进入快车道

4.1. 政策扶持推动供应链金融快速增长

普惠金融加大政策力度，增加中小微企业融资空间。2018年6月25日，央行、银保监会、证监会、发展改革委、财政部联合印发《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》。《意见》从货币政策、监管考核、内部管理、财税激励、优化环境等方面提出23条措施，督促和引导金融机构加大对小微企业的金融支持力度，缓解小微企业融资难融资贵，切实降低企业成本，促进经济转型升级和新旧动能转换。

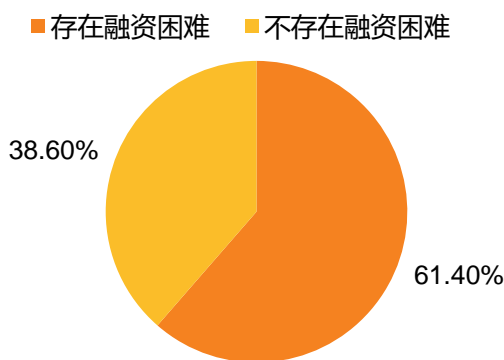
图 35:《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》政策梳理

政策	重点	
《关于进一步深化小微企业金融服务的意见》	加大货币政策支持力度，引导金融机构聚焦单户授信500万元及以下小微企业信贷投放。	增加支小支农再贷款和再贴现额度共1500亿元，下调支小再贷款利率0.5个百分点。
	加大财税政策激励，提高金融机构支小积极性。	从2018年9月1日至2020年底，将符合条件的小微企业和个体工商户贷款利息收入免征增值税单户授信额度上限，由100万元提高到500万元
	加强贷款成本和贷款投放监测考核，促进企业成本明显降低。	银行业金融机构要实现单户授信总额1000万元及以下小微企业贷款同比增速高于各项贷款同比增速
	健全普惠金融组织体系，提高服务小微企业的能力和水平。	大型银行要继续深化普惠金融事业部建设，向基层延伸普惠金融服务机构网点
	大力拓宽多元化融资渠道，优化营商环境，严厉打击骗贷骗补等违法违规行为。	支持发展创业投资和天使投资，完善创业投资、天使投资退出机制

资料来源：中国人民银行，天风证券研究所

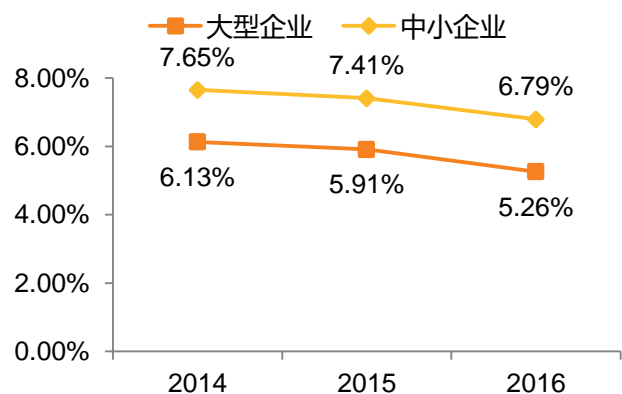
相比大型企业，中小企业的融资成本更高。在2017年财科院关于中小企业融资是否困难的问卷调查中，有61.40%的中小企业认为融资困难。2014-2016年企业银行贷款加权平均利率图中，中小企业的贷款利率几乎比大型企业高了1.5个百分点。

图 36: 2017 年财科院关于中小企业融资是否困难的问卷调查



资料来源：中国财政研究院，天风证券研究所

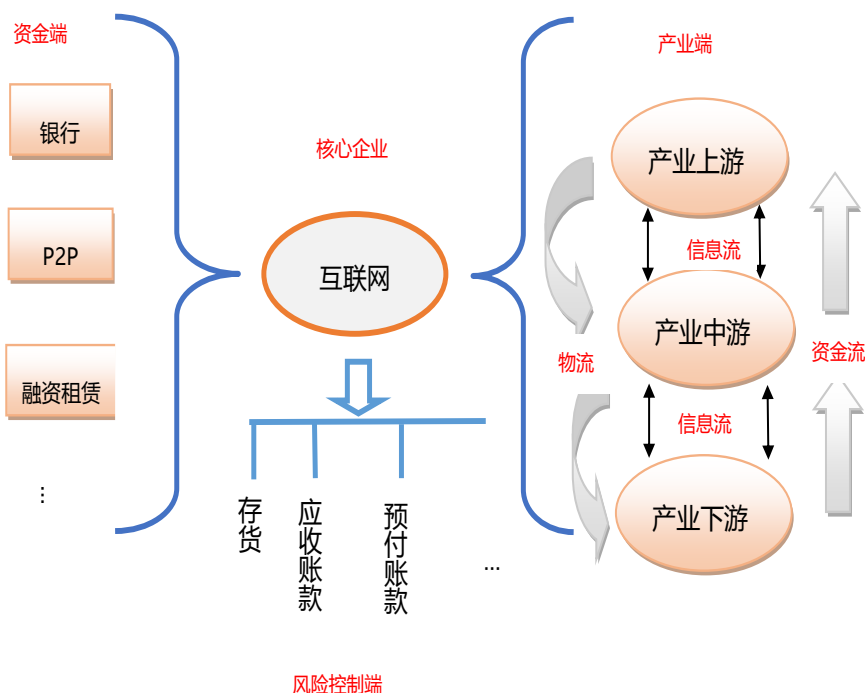
图 37: 2014-2016 企业银行贷款加权平均利率对比



资料来源：中国财政研究院，天风证券研究所

整体而言，B2B 有很强的行业属性和互联网属性，没有相关行业经验的人很难涉足，同时，因为互联网的马太效应，先发优势有望不断正反馈，壁垒越来越高。同时与 c 端相比，b 端的业务复杂性要大很多，这也意味着方案的设计完善需要更多的时间。仅就支付而言，B2C 基本是一手交钱一手交货，企业间的结算类型就非常多，分期付款，票据，应收款，预付款等等，中间还可能涉及多部门协作，法律等问题。我们认为，经过过去几年的不断试错，B2B 企业的供应链金融模式已经基本成熟，行业龙头钢联和生意宝已经进入壁垒不断提高的正反馈阶段，业绩也开始迎来快速增长。

图 38：供应链金融模式多样需要不断创新、试错



资料来源：生意宝公司官网，天风证券研究所

以上海钢联为例，预计今年供应链金融规模有望大幅增长。钢银的业绩加速从 17 年三季报就能看出来端倪，毛利的提升预计有相当一部分是佣金提升的贡献。另外，根据公司公告大股东注资 10 亿提高净资产，在资金满负荷运作的背景下，提高净资产意味着供应链服务平均余额 18 年大概率翻一番。同时，交易量、佣金水平都还有很大提升空间，而杠杆率随着盈利改善和资产负债率下降也会稳步提升。同时，我们预计未来每年交易额做到 1 亿吨是相对容易的。如果按照每吨 10 元服务费，容量达到 10 亿，如果按照正常 50% 的融资比例，假设钢铁均价 4000 元/吨，对应供应链服务 2000 亿，假设一年周转 8 次，对应 250 亿平均余额，假设 4 个点息差，供应链服务有望贡献 10 亿毛利。

图 39：上海钢联供应链金融产品



资料来源：wind，天风证券研究所

另外，航天信息以财税数据为基础的供应链金融业务空间大，未来几年也有望迎来业绩放量。公司 2017 年年报数据显示，当前客户数量约为 1100 万，诺诺金服官网显示现阶段放款额已达 80 亿元，未来业务空间巨大，按照诺诺金服面向银行服务费最低为 1% 计算，根据行业经验，考虑政策扶持和相关公司业务的高速推进，2020 年客户渗透率有望达 5%，放贷额有望达 1650 亿元，对应相关服务费用约为 16.5 亿元。与此同时，我们预计服务费率存在上行空间，假设费率达到 2.5%，对应服务费收入有望超过 40 亿。考虑业务极强的规模效应，对上市公司的利润增厚将非常明显。

图 40：航天信息供应链金融产品



资料来源：公司公告，天风证券研究所

4.2. 医疗信息化传统及创新领域均进入快车道

2018 年 4 月 28 号，国务院办公厅印发《关于促进“互联网+医疗健康”发展的意见》。国家鼓励发展互联网医院、支持第三方机构搭建互联网信息平台，推进远程医疗服务，鼓励医联体通过互联网加速医疗资源上下贯通、信息共享，鼓励上级医疗机构运用人工智能、

大数据、云计算等技术手段，健全全民健康信息平台、健康医疗数据共享机制、开发智能临床诊疗决策支持系统、研发医疗健康智能设备等。

图 41：“互联网+医疗”政策梳理



资料来源：卫计委，天风证券研究所

2018 年 7 月 13 日，《两部门关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》将“互联网+医疗健康”规划推广到发展互联网妇幼健康服务、拓展互联网结算支付服务、建设家庭医生签约服务智能化信息平台等方面。

图 42：“互联网+医疗健康”政策推广



资料来源：卫计委，天风证券研究所

2016 年 10 月，《“健康中国 2030”规划纲要》（后称“《规划纲要》”）提出上级医院技术下沉、基层医疗机构吸纳更多慢性病、非重大疾病患者、合理分级诊疗作为改革重点。《规划纲要》鼓励建设健康信息化服务体系、发展健康医疗大数据应用。2020 年医疗健康行业的市场规模计划扩大到 8 万亿人民币，中国特色基本医疗卫生制度全面建立；2030 年市场规模扩大到 16 万亿，建立整合型医疗卫生服务体系。

图 43：《规划纲要》的医改目标

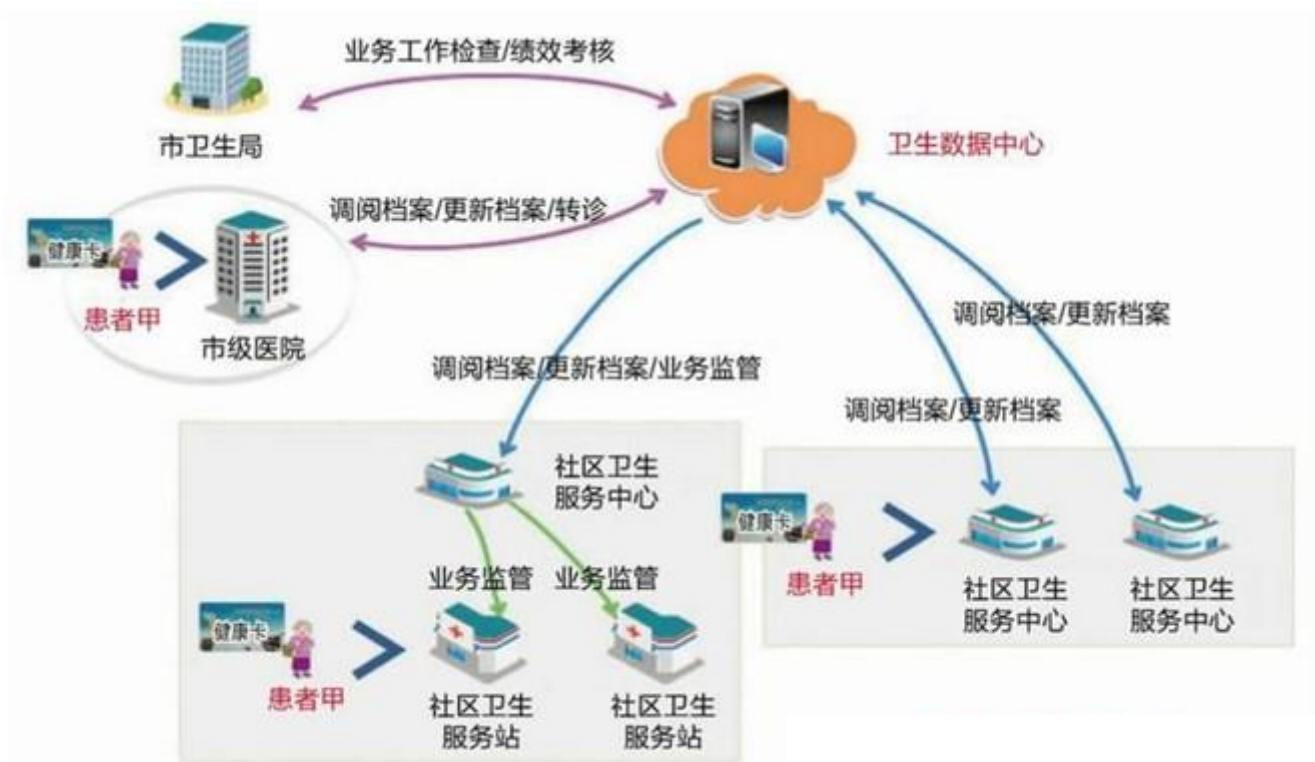


资料来源：卫计委，天风证券研究所

区域卫生信息化建设大潮由点到面开启高速增长通道。如果将医疗机构看作节点，区域卫生平台便是覆盖这些节点的信息交换网络，区域卫生平台的建设以健康档案以及区域内医疗卫生机构基本业务信息系统为基础。总体来看，医疗信息化的发展从医疗卫生机构“点”的信息化，扩展至区域卫生平台“面”的信息化，最终扩展至基于互联网的面向个人的健康管理和诊疗医护服务，从而达到医疗卫生体系的全民覆盖。

按照“3521”的卫生信息化建设框架，三级平台仅开始了底层区域卫生平台的试点建设，各地业务系统也才刚开始，初步建立的健康档案还都没形成可以使用的“活档”，医院电子病历标准刚制定，电子病历也都没有形成有效数据，要想建成最终医疗资源和信息系统的互联互通，需要在大的框架之下不断完善。

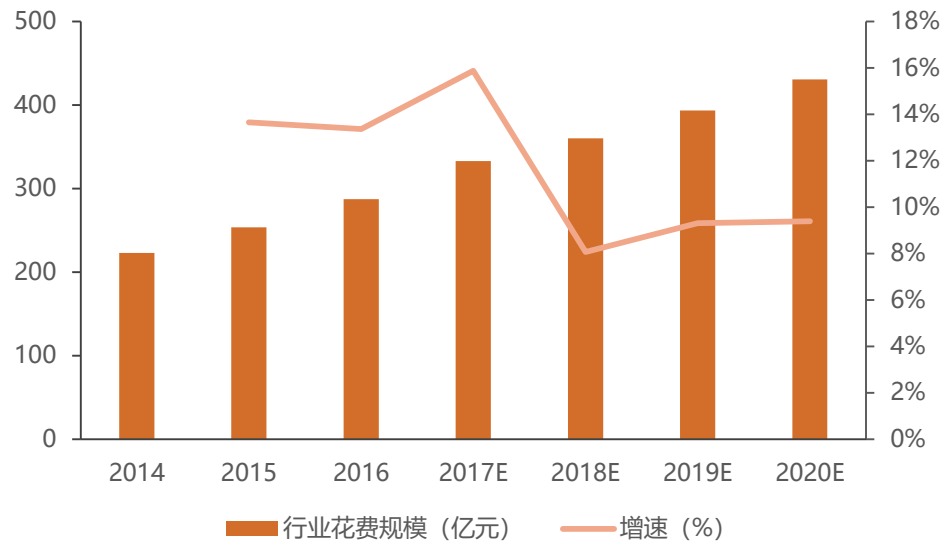
图 44：区域信息化应用部署



资料来源：独角兽智库，天风证券研究所

考虑政策暖风频吹，再加上医院信息化进入集中更新换代期，传统医疗信息化业务未来几年有望维持高景气。医院核心管理系统、电子病历、集成平台临床数据仓库、分级诊疗系统均属于高景气细分行业，行业整体解决方案升级。订单有望维持高增速。

图 45: IDC 预测传统医疗信息化行业花费规模



资料来源: IDC, 天风证券研究所

大数据、云计算、AI 等技术加持，巨头入股，传统信息化公司进入流量变现阶段。卫宁健康公告称，上海云鑫拟通过股份协议转让的方式获得卫宁健康 5.05% 的股权，交易对价约为 10.58 亿元。而上海云鑫正是蚂蚁金服旗下的全资子公司，也是其对外投资的重要平台。同时上海云鑫出资 1.93 亿元对卫宁健康旗下子公司卫宁互联网科技有限公司进行单方面增资，获得卫宁互联网 30% 的股权。东华软件公告称，腾讯以 12.66 亿元向公司进行了注资。

我们梳理阿里、腾讯对于两家龙头医疗信息化公司投资合作内容来看发现个共同点：1) 云 HIS、云医院的建设；2) 医院支付移动场景，整合预约挂号和支付结算功能；3) 探索大数据、人工智能等技术与医疗的结合，包括 AI+影像、电子病历深入数据化科研用于辅助医疗等。我们认为，巨头入局后，支付和云 HIS 合作有望率先落地。

图 46: 东华医疗云 HIS



资料来源: 公司官方微信公众号《东华云 HIS》，天风证券研究所

5. 继续看中后期反转，重点推荐云计算和自主可控

云计算渗透率加速提升，空间巨大，工业互联网加快工业云落地进程。我们认为，To B 软件产业正发生深刻变化，A 股计算机行业蕴含机会。企业 IT 支出中美占比存在约五倍的差距，制约因素是企业管理意识。云催化企业服务门槛下降，市场扩大。而云在中国已经开始落地。看好云从通用云向行业云升华，嫁接流量能力成为竞争新要素。对于行业软件厂商，不仅是市场的扩大，更是软件价值的提升。受工业互联网政策红利影响，工业企业上云速度加快。云计算/工业互联网重点看好用友网络、浪潮信息、长亮科技、东方国信、宝信软件、汉得信息、金蝶国际（港股）、广联达、恒华科技、泛微网络等。

网络安全及其背后以来的关键基础设施自主可控，是我国大国崛起和 IT 行业长期发展的必然之路。我们认为，飞腾芯片有望成为主流选择，服务器领域百花齐放；操作系统中标麒麟优势扩大；中电科引领自主可控集成体系。看好自主可控系统集成商太极股份、服务器和芯片厂商中科曙光、服务器厂商浪潮信息、整机+飞腾芯片厂商中国长城。关注中国软件（中标麒麟操作系统）、北信源（终端安全管理）、卫士通（网络安全）、同有科技（国产存储）、东方通（国产中间件）等。

此外，政策扶持推动供应链金融高速增长，重点推荐上海钢联、航天信息和生意宝；医疗信息化传统及创新领域均进入快车道，重点推荐东华软件、卫宁健康和思创医惠；其他细分领域龙头，重点推荐新北洋、易华录、美亚柏科、超图软件等。

图 47：继续看中期反转，重点推荐云计算和自主可控

证券代码	证券简称	市值(亿元)	EPS			PE		
			2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E
600588.SH	用友网络	525	0.34	0.47	0.60	81	59	46
000977.SZ	浪潮信息	353	0.49	0.69	1.05	56	40	26
300348.SZ	长亮科技	87	0.46	0.67	0.90	59	40	30
0268.HK	金蝶国际	301	0.11	0.14	0.21	86	63	44
600845.SH	宝信软件	216	0.68	0.88	1.10	42	33	26
300170.SZ	汉得信息	126	0.46	0.59	0.78	32	24	19
002410.SZ	广联达	296	0.50	0.61	0.78	53	43	34
300365.SZ	恒华科技	87	0.68	0.93	1.24	32	23	17
300226.SZ	上海钢联	100	1.02	1.65	2.56	61	38	24
002065.SZ	东华软件	288	0.31	0.37	0.50	30	24	18
300253.SZ	卫宁健康	205	0.20	0.27	0.35	63	47	36
300166.SZ	东方国信	168	0.54	0.68	0.86	30	23	19
600271.SH	航天信息	492	0.89	1.07	1.33	30	25	20
002368.SZ	太极股份	133	0.94	1.22	1.56	34	26	20
603019.SH	中科曙光	339	0.69	1.00	1.40	76	52	38
000066.SZ	中国长城	218	0.31	0.34	0.45	24	22	16
002376.SZ	新北洋	100	0.65	0.87	1.08	23	17	14
300212.SZ	易华录	112	0.76	1.09	1.56	33	23	16
300188.SZ	美亚柏科	140	0.47	0.63	0.85	38	28	21
603039.SH	泛微网络	92	1.14	1.56	2.14	79	58	42
300036.SZ	超图软件	105	0.62	0.85	1.10	38	27	21
002095.SZ	生意宝	84	0.35	0.90	0.66	95	37	50
300078.SZ	思创医惠	74	0.28	0.36	0.45	33	25	20

资料来源：wind，天风证券研究所（图中为 7 月 20 日 wind 一致预期数据）

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com