

计算机

深交所拟推动“四新”企业并购上市，资本市场加大拥抱科创企业

深交所大力鼓励科创企业并购重组上市，资本市场全面拥抱科技企业。2019年1月17日，深交所官方微信公众号重点提及“2019年，深交所将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司”。我们在1月1日发布的行业报告《科创板在即，计算机影响几何？》中曾经预测，科创板面世后，板块之间优质企业的争夺会更加激烈，优质科技公司得到重视。从历史上看，无论是主板、中小板还是创业板，都可以看出监管层对于科技创新型企业的重视和鼓励。科创板面世后，不同板块之间对优质科创企业的争夺将会更加明显，优质公司得到更加重视。

计算机等新经济行业的发展需要资本大力支持。长期以来，我国A股市场对于企业上市设置了较高门槛，但科创企业成长需要资本支持，海外资本市场的包容性吸引了大量国内优质企业。科创板的设立，让新经济企业国内融资与发展迎来重要机遇期，预计国内资本市场对科创企业的支持政策将会持续。新经济支持政策蛰伏已久，深交所表态为标志性关键信号。近十年来，中国新经济快速发展超出预期，移动支付、大数据、云计算、“互联网+”等带动产业革命与产品创新，新经济对中国经济的贡献度持续提升。长久以来，我国监管层面也一直在为支持创新型新经济企业的发展做不懈的努力。

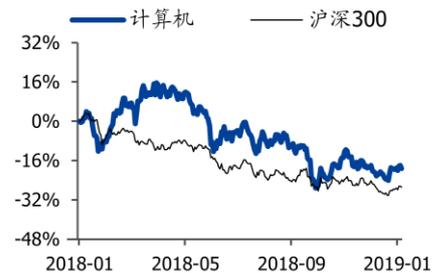
新经济支持政策蛰伏已久，深交所表态为标志性关键信号。长久以来，我国监管层面一直在为支持创新型新经济企业的发展做不懈的努力。2015年6月，国务院提出推动在上交所建立战略新兴板。2018年开始加大对新技术、新产业、新业态、新模式的支持，2018年6月，证监会发布CDR9份文件。2019年1月16日，科创板表示不排斥VIE架构和红筹股。1月17日，深交所表态大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司，将成为国家支持科创板企业的标志性关键信号。

2019年度投资机会：1) 产业IT平台型公司：上海钢联、用友网络、广联达、航天信息、金蝶国际。2) 新零售：新北洋、汇纳科技、金固股份、石基信息、新大陆、新国都。3) 金融IT：恒生电子、赢时胜、东方财富、同花顺、长亮科技、顶点软件。4) 医疗IT：卫宁健康、思创医惠、东华软件、创业软件、万达信息、久远银海。5) 自主可控与信息安全：中科曙光、启明星辰、深信服、北信源、恒为科技、苏州科达、海康威视、南洋股份、中新赛克。6) 其他优质行业领军：华宇软件、科大讯飞、德赛西威、四维图新、依米康、佳发教育等。

风险提示：政策推进不及预期；贸易摩擦加剧；财政支出不及预期；金融去杠杆力度影响金融创新。

中性（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

相关研究

- 《计算机：信息安全行业具有中期投资机会》2019-01-13
- 《计算机：普惠金融获流动性、政策指导支持，银行落地现状有望改善》2019-01-05
- 《计算机：考核标准大幅上调，普惠金融政策继续推进》2019-01-02



内容目录

一、深交所拟推动“四新”企业并购上市，资本市场加大拥抱科创企业.....	3
资本市场全面支持科创企业的时代开启.....	3
计算机等新经济行业的发展需要资本大力支持.....	3
新经济支持政策酝酿已久，深交所表态为标志性关键信号.....	3
判断 2019 年计算机行业类似 2012-2013 年.....	5
重点公司梳理.....	6
二、风险提示.....	6

图表目录

图表 1: 我国鼓励新经济的决心由来已久.....	4
图表 2: 计算机领域关注度较高的独角兽公司估值情况.....	5
图表 3: 技术代际逐步兑现，政策保持连续性.....	6

一、深交所拟推动“四新”企业并购上市，资本市场加大拥抱科创企业

资本市场全面支持科创企业的时代开启

深交所大力鼓励科创企业并购重组上市，资本市场全面拥抱科技企业。2019年1月17日，深交所官方微信公众号发文《改革创新兼顾规范发展，并购重组坚守实体本源——深市2018年上市公司并购重组及监管工作情况回顾》，文章重点提及“2019年，深交所将继续推动并购重组市场化改革，切实履行并购重组一线监管职责，积极引导上市公司通过并购重组推进供给侧结构性改革，大力支持新技术、新产业、新业态、新模式企业通过并购重组进入上市公司”。

优质科创企业得到高度重视，不同板块间争夺激烈。我们在1月1日发布的行业报告《科创板在即，计算机影响几何？》中曾经预测，科创板面世后，板块之间优质企业的争夺会更加激烈，优质科技公司得到重视。从历史上看，无论是主板、中小板还是创业板，都可以看出监管层对于科技创新型企业的重视和鼓励。科创板面世后，不同板块之间对优质科创企业的争夺将会更加明显，优质公司得到更加重视。

计算机等新经济行业的发展需要资本大力支持

长期以来，我国A股市场对于企业上市设置了较高门槛。由于互联网、人工智能、航空航天、生物技术、光电芯片、信息技术、新材料、新能源、智能制造等为代表的新经济具有特殊的商业模式和竞争环境，很多优秀企业无法达到A股市场的上市门槛。这类企业需要长期研发投入、持续积累才能形成稳定的盈利性。

科创企业成长需要资本支持，海外市场高度包容吸引大量优质企业。随着国内经济发展步伐加快，成长企业在资本市场上融资的需求不断膨胀，很多国内优质企业纷纷选择在美国纳斯达克和港交所上市，原因有三：1) 纳斯达克和港交所对初创企业的盈利性要求较低。根据清科研究中心数据，2017年赴美上市的19家中国企业中有近半企业首发市盈率为负；2) 注册制和市场化的上市程序周期较短。海外证券市场的发行制度大部分采用注册制和市场化的上市程序，在上市手续上透明度高而且周期较短。其中，首次公开发行融资大多一年内便能够实现。在香港市场，企业通常情况下6-9个月就可以完成IPO的全部过程；而美国市场的上市周期可能更短，根据纳斯达克发布的上市指导显示企业的上市申请一般需要4-6周的时间处理。3) 海外股权制度保证创办人合法权益。许多科技企业中，创办人需要多轮融资引入财务投资者，才能令公司壮大，创始人摊占的财务股权往往会大幅稀释。港交所和纳斯达克“同股不同权”股权架构可以让创办人更好的继续控制公司。

科创板设立为引，新经济企业国内融资与发展迎来重要机遇期。科创板的设立有利于支持国内科技创新型企业在国内上市融资，使得中国投资者可以分享国内优质企业的增长红利。同时，科创板的推出也为海外的中概股公司回归提供对接平台，有助科创企业除美股、港股外选择国内上市。我们认为，科创板的设立是国内资本市场支持科创企业的开端，预计国内资本市场对科创企业的支持政策将会持续。

新经济支持政策酝酿已久，深交所表态为标志性关键信号

新经济支持政策酝酿已久，黎明前曙光已现。近年来，中国新经济快速发展超出预期，移动支付、大数据、云计算、“互联网+”等带动产业革命与产品创新，新经济对中国经济的贡献度持续提升。长久以来，我国监管层面也一直在为支持创新型新经济企业的发展做不懈的努力：

- **战略新兴板建立:** 2013年9月,上交所就已开始讨论研究设立战略新兴板,并于当年底向证监会上报了设立请示。2015年6月,国务院提出推动在上交所建立战略新兴板。
- **证监会年度会议重点提及:** 中国证监会在2018年工作会议上表示,要以服务国家战略、建设现代化经济体系为导向,改革发行上市制度,加大对新技术、新产业、新业态、新模式的支持力度。
- **鼓励独角兽A股上市:** 2018年2月28日,证监会发行部对相关券商作出指导,包括互联网、人工智能、生物医药、生态环保在内的4个行业中,如果有“独角兽”的企业客户,立即向发行部报告,符合相关规定者可以实行即报即审,不用排队,两三个月就能审完。
- **CDR试点:** 2018年3月30日,国务院转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》,鼓励和支持创新企业上市或回归。6月6日深夜,证监会发布了与中国存托凭证(CDR)相关的9份重磅文件。这些文件涉及CDR发行与交易、上市监管工作、信息披露、CDR招股书的内容与格式指引等,发布的政策里还包括《中国证监会科技创新咨询委员会工作规则(试行)》,咨询委员会的专家主要覆盖7个领域,包括互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造及生物医药领域。
- **科创板不排斥VIE架构和红筹股:** 2019年1月16日,上海证券交易所资本市场研究所所长施东辉在2019“陆家嘴资本夜话”年度高峰论坛上表示,VIE架构和红筹股都可以在科创板上市。

图表 1: 我国鼓励新经济的决心由来已久

鼓励措施	具体内容
战略新兴板建立	2015年6月,国务院提出推动在上交所建立战略新兴板。
证监会年度会议重点提及	中国证监会在2018年工作会议上表示,加大对新技术、新产业、新业态、新模式的支持力度。
鼓励独角兽A股上市	2018年2月28日,包括互联网、人工智能、生物医药、生态环保在内的4个行业中有“独角兽”的企业客户可以实行即报即审。
CDR试点	2018年3月30日,国务院转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见》,鼓励和支持创新企业上市或回归。6月6日,证监会发布了与中国存托凭证(CDR)相关的9份重磅文件。
科创板不排斥VIE架构和红筹股	2019年1月16日,上交所表示VIE架构和红筹股都可以在科创板上市。

资料来源: 新浪网, 腾讯网, 36Kr, 国盛证券研究所

我们认为,在计算机板块,人工智能、云计算、企业级信息服务、智能制造将成为美国、香港、中国内地三地,以及上交所、深交所各个不同板块争夺的热点。单独罗列此四大板块独角兽公司估值情况,云计算企业有阿里云、金山云、华为数据、Ucloud;人工智能领域包含商汤科技、优必选科技、云从科技、旷视科技、寒武纪科技、依图科技;企业级服务有 WeWork China、优客工场、360 企业安全;智能硬件有大疆无人机、柔宇科技、优必选。

图表 2: 计算机领域关注度较高的独角兽公司估值情况

企业名称	最新融资时间	轮次	估值 (亿美元)
云计算			
阿里云	2015-7-29	战略投资	710.77
金山云	2018-1-29	D	24
华云数据	2018-6-9	F	15.38
Ucloud 云计算	2018-6-28	E	15.38
人工智能			
商汤科技	2018-9-10	D	60
优必选科技	2018-5-3	C	50
云从科技	2018-10-8	B+	35.38
旷视科技	2018-7-23	D	30
寒武纪科技	2018-6-20	B	25
依图科技	2018-7-17	C+	24
企业级服务			
WeWork China	2018-7-27	B	50
优客工场	2018-11-14	D	30
360 企业安全	2018-11-28	pre-B	28.85
智能硬件			
大疆无人机	2015-5-6	C	220
柔宇科技	2018-8-9	战略投资	50
优必选	2018-5-3	C	50

资料来源: IT 桔子, 国盛证券研究所

判断 2019 年计算机行业类似 2012-2013 年

计算机 2019 年投资环境类似于 2012-2013 年。在我们的年度策略报告中, 我们曾经总结 2019 年计算机行业呈现五大特征: 1) PE (ttm) 回到 2013 年水平, 计算机行业近 10 年 PE 低点为 2012 年 11 月, 考虑行业一年约 15% 增速有超过 20% 下行空间。2) 小市值公司开始折价: 选取 10 家成长逻辑明确的细分行业领军平均动态 PE 从年初 53.4 倍回落到 36.1 倍。3) 相较于 2012-2013 年, 行业内公司具有更好的商业模式、更明确的壁垒、更清晰成长逻辑, 有望推动行业估值底部上移。4) 行业关键估值驱动因素 IT 产业浪潮处于预期消化期: 市场 2016-2017 年对于 AI、物联网等新浪潮进行过展望 (导入期), 2018 年处于预期消化期, 2019 年仍未出现明确成长期信号。5) 行业增速与 GDP 部分脱钩: 2018 年我国 GDP 增速缓慢下行, 软件业务收入增速逐步向上。总体而言, 我们认为 2019 年计算机板块投资环境类似于 2012-2013 年, 行业大浪潮尚需酝酿, 注重细分景气行业与个股 alpha 投资。

图表 3: 技术代际逐步兑现, 政策保持连续性

2013-2015 年	2018 年-
<p>工业 4.0: 2015 年, “中国制造 2025” 首次出现在政府工作报告中</p> <p>4G: 2013 年 12 月 4 日下午, 工信部向中国联通、中国电信、中国移动正式发放了第四代移动通信业务牌照 (即 4G 牌照)</p> <p>互联网+: 2015 年 7 月 4 日, 《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》正式发布。《指导意见》就推动“互联网+”的国家行动计划锁定了十一大重点发展领域: “互联网+” 创业创新、协同制造、现代农业、智慧能源、普惠金融、益民服务、高效物流、电子商务、便捷交通、绿色生态、人工智能共十一大重点发展领域</p> <p>移动互联网: 得益于 4G 网络快速发展以及国内移动电话用户的大幅增长, 移动互联网的发展在 2013-2015 年保持较高增长速度</p>	<p>工业互联网: 2017 年 11 月, 国务院又发布《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网》</p> <p>5G: 按照运营商的时间表, 2019 年将陆续开启 5G 预商用, 2020 年实现 5G 全面商用。联通已经在 16 个城市陆续开启了 5G 规模试验, 预计将开展超过 600 个实验网建设</p> <p>物联网、车联网: 2018 年 1 月国家发改委公布《智能汽车创新发展战略》明确了智能汽车产业的发展愿景: 目标是到 2020 年智能汽车新车占比达到 50%, 中高级别智能汽车实现市场化应用</p> <p>人工智能: 10 月 31 日中共中央政治局强调加快发展新一代人工智能是事关我国能否抓住新一轮科技革命和产业变革机遇的战略问题。云计算: 8 月 10 日, 工信部发布《推动企业上云实施指南》明确了发展目标: 到 2020 年, 全国新增上云企业 100 万家, 形成典型标杆应用案例 100 个以上</p>

资料来源: 政府相关网站, 国盛证券研究所

重点公司梳理

产业 IT 平台化公司: 上海钢联、用友网络、广联达、航天信息、金蝶国际。

新零售: 新北洋、汇纳科技、金固股份、石基信息、新大陆、新国都。

金融 IT: 恒生电子、赢时胜、东方财富、同花顺、长亮科技、顶点软件。

医疗 IT: 卫宁健康、思创医惠、东华软件、创业软件、万达信息、久远银海。

自主可控与信息安全: 中科曙光、启明星辰、深信服、北信源、恒为科技、苏州科达、海康威视、南洋股份、中新赛克。

其他优质行业领军: 华宇软件、科大讯飞、德赛西威、四维图新、依米康、佳发教育等。

二、风险提示

政策推进不及预期: 科创板的推进时间和推进进程面临着监管层面和政策层面推进不及预期的风险。

贸易摩擦加剧: 贸易摩擦特别是科技制裁影响相关行业发展。

财政支出不及预期: 近年政府财政状况较为紧张, 影响相关部门对 IT 解决方案采购进度。

金融去杠杆力度影响金融创新: 防控金融风险已经成为政府工作重点, 整体金融环境处于收缩期、金融监管加强, 相关机构业务重点回归传统金融, 对金融创新形成负面影响, 如消费金融、支付等领域。如果监管力度较大, 还可能影响供应链金融等政策支持方向。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com