

科创板落地有声，看好掌握核心技术计算机企业

计算机行业

推荐 首次评级

核心观点:

1. 投资事件

2019年3月2日凌晨，科创板“2+6”相关制度规则凌晨敲定，进入落地实施阶段。证监会制定发布《科创板首次公开发行股票注册管理办法(试行)》，《科创板上市公司持续监管办法(试行)》。同时上交所制定发布6项配套业务规则，至此，科创板制度安排全面推出。

2. 分析判断

(一) 科创板制度创新，创新型计算机公司上市融资有望加速。

首先，《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》在主营业务上要求科创板侧重于战略新兴产业，包括新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保以及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业，推动互联网、大数据、云计算、人工智能和制造业深度融合。计算机行业作为战略新兴产业核心组成部分之一，更多符合科技创新趋势、有发展潜力、具备成长动力的公司将有望受益于科创板的推进而实现上市融资。

科创板设立5套市值标准，将市值、研发投入纳入指标，有助于将技术资本化定价，进一步提前中小企业上市时间。计算机是典型的高研发、成长迅速、技术变化快的行业。并且，计算机行业也是典型的高成长、高估值和小市值的行业。市值方面，在A股计算机板块中，市值小于100亿的企业占比达四分之三。科创板实施注册制，加速企业发行审批流程。从核准制变更为注册制，对于科技类中小企业而言，将大大降低前期合规的时间成本，加速上市进程。

分析师

钱劲宇

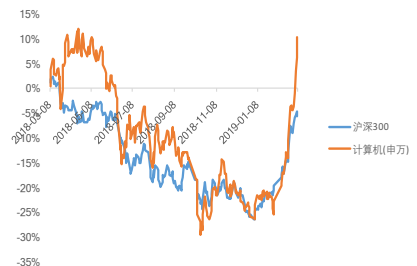
☎: 021-20252621

✉: qianjinyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130517110002

计算机行业表现

2019-03-07

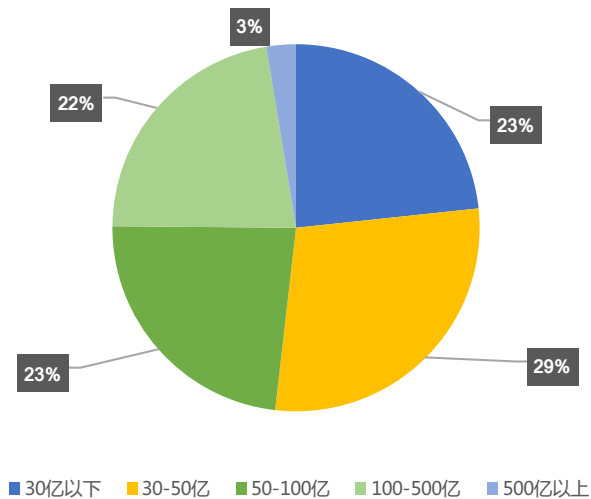


资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 2018年度计算机投资策略报告: 浪潮之巅, 18年继续看好人工智能
2018-01-12
2. 银河证券计算机行业周报: AI创新公司获关注, 云端融合人工智能新趋势
2018-01-08

图 1: 计算机公司市值分布

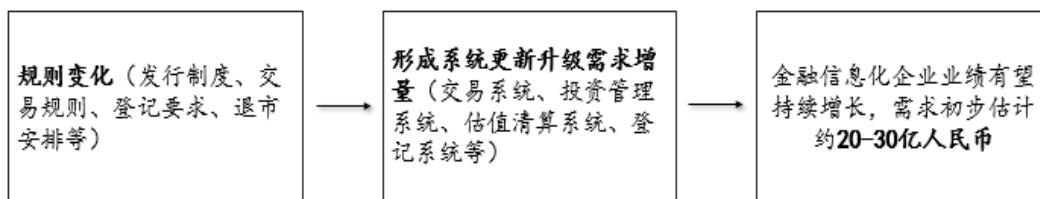


资料来源: Gartner, 中国银河证券研究院

(二) 金融机构信息系统需更新, 金融 IT 需求望增长。

在上交所设立科创板并试点注册制是制度的重大创新, 将在发行制度、交易规则、登记要求、退市安排等方面出台相应的细则, 证券、基金、保险、银行资管等行业信息系统均需要相应更新升级, 以满足相应的功能, 金融结构相应的交易系统、投资管理系统、估值清算系统、登记系统等均有着更新改造需求。此外, 我们认为科创板的推出也会要求增加信息披露的强度, 强化监管科技的重要性。重点标的包括恒生电子、同花顺、润和软件等。

图 2: 金融 IT 投资逻辑及需求测算



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

(三) 核心技术创新受重视, AI+云相关产业链迎利好。

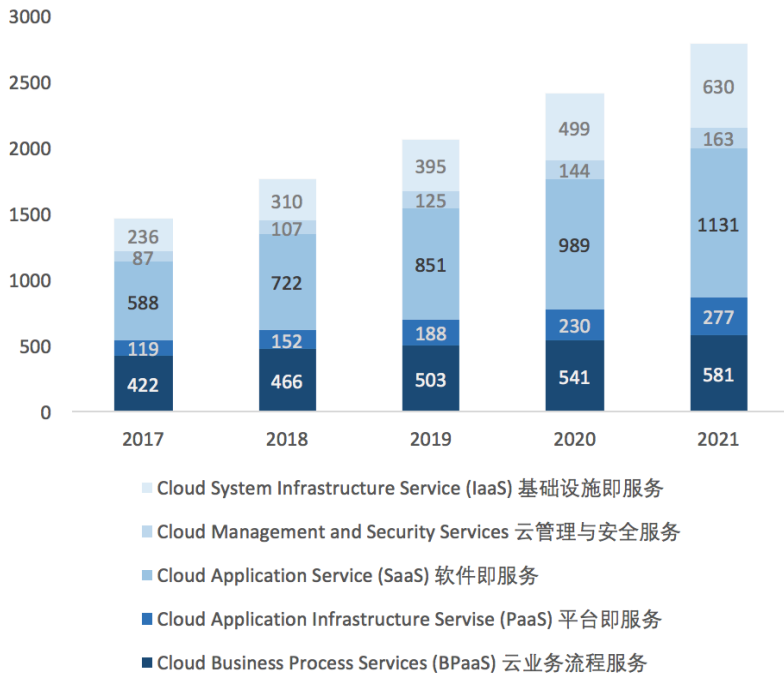
科创板将优先支持符合国家战略, 拥有关键核心技术, 科技创新能力突出, 主要依靠核心技术开展生产经营, 具有稳定的商业模式, 市场认可度高, 社会形象良好, 具有较强成长性的企业。我们认为人工智能、云计算、企业级服务、智能硬件等细分领域的业界翘楚有望率先登陆科创板。尤其是云计算与人工智能子板块, 国内独角兽公司及上市企业在 IaaS 基础设施建设、SaaS 云服务转型、芯片、算法、多种应用场景等环节均具备较强的国际竞争力, 有望获



得科创板大力支持，并促进产业链更快发展。

云计算未来空间广阔，技术革新大势所趋。从全球来看，据 Gartner 预测，全球公有云市场规模预计从 2017 年的 1452 亿美元增长至 2021 年的 2782 亿美元。

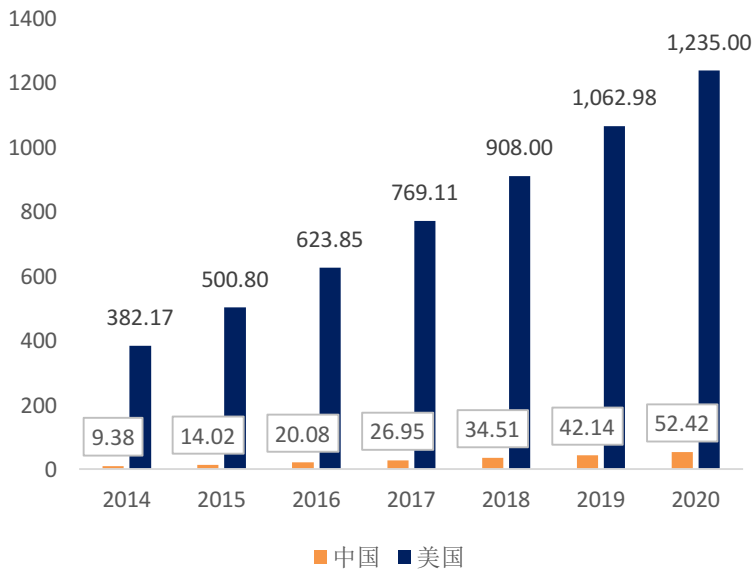
图 3: 全球公有云市场规模各类服务占比及增长情况



资料来源: Gartner, 中国银河证券研究院

从中国云市场规模来看，在公有云市场，中国与美国相比至少有 5 年的差距。从云计算市场渗透率来看，中国远低于海外。截至 2016 年，公有云在美国 IT 市场的占有率为 10.8%，而我国公有云仅占 IT 总支出的 3.3%。中国云计算市场起步较晚，尚处于初期发展阶段。据 IDC 最新数据显示，截至 2017 年中国公有云市场规模达到 40 亿美元，并将持续保持 30% 以上的高增长率。预计到 2020 年，中国共有云市场将增长到约 223 亿美元，年复合增长率为 41%。因此，我国云计算市场具有发展空间大增速快的特点。我们认为，国内具有核心技术与竞争力的云计算独角兽企业有望乘上科创板的首班车。

图 4: 中美云计算市场规模对比 (亿美元)



资料来源: Gartner, 中国银河证券研究院

(四) 计算机行业以高研发高成长为主要特征, 估值体系有望重塑。

根据《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》市值、研发投入将纳入企业评估指标。我们认为, 增加对研发投入的评估有望推动估值体系从简单的市盈率法向更为科学的估值体系转变。具备核心竞争力尤其是核心技术的计算机公司有望脱离传统 PE 估值中枢提升市值, PS/现金流折现等多种方式均能够通过合理的方式对 A 股好公司给予合适的价值。与此同时, 不具备核心竞争力, 行业地位受限的公司也可能会面临估值中枢的下移, 从而间接引导上市公司像技术导向发展。

风险提示: 云计算落地情况不及预期、中美贸易战再起摩擦



评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

钱劲宇，中国银河证券计算机行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn