

计算机

即将上线！科创板需要知道的六件事

本周申万计算机指数下跌 0.11%，国际贸易、科技摩擦加大市场与行业预期波动。预计贸易、科技摩擦影响将发酵一段时间，回调后依旧维持中期策略判断，建议聚焦今年最明确的主线安全可控（目前产业进展持续超预期）以及加大对云计算重大机会认知。其他景气行业如医疗 IT、金融 IT、AI 回调后可逐步参与。壁垒及确定性较强、空间较大的成长股如广联达、上海钢联、中国软件、中科曙光、新国都、汇纳科技、同花顺、浪潮信息、太极股份、长亮科技、卫宁健康、启明星辰、北信源、科大讯飞、中科创达等中期仍有较大投资机会。本周我们重点讨论科创板即将上线，有哪些需要重点关注的机会与影响。

第一批科创板公司或在 7 月中上旬上市。5 月 11 日科创板第一次全网测试顺利进行。5 月 18 日第二次全网测试全面开启。预计 5 月底 6 月初或进行最后通关测试，通关测试完成后，意味着券商科创板交易系统准备就绪。按照目前的审核进度，预计第一批科创板公司上市交易，将在今年 7 月中上旬。

计算机公司中，安可企业数量占比最多。24 家计算机企业中，7 家企业已经进入二次问询回复中。其中信息安全领域占比最多，共 6 家企业占比 25%。

首批企业技术与盈利并进，公司体量已经形成一定规模。从目前受理的情况来看，科创板监管层更倾向于谨慎观望，优先辅导与目前 A 股已上市公司较为相近的、已经有盈利能力的企业上市。

科创企业的毛利率和净利润率较高，体现了技术的独特性和高壁垒。24 家计算机科创企业中，几乎所有企业的毛利率都超过了 40%。净利率超过 25% 的企业有 9 家公司。最高的为宝兰德、虹软科技、连山科技，分别为 41.6%、38.3%、39.4%，在目前的 A 股计算机公司中 38.3% 的净利率水平可以排名第 7 名，而 25% 的净利润率水平可以排在第 18 名。

科创板计算机企业体量较小，对市场资金扰动有限。截至 5 月 24 日 A 股申万计算机所有公司总市值 20254 亿元。对比之下，目前科创板上市企业总体体量较小。从营业总收入来看，24 家企业的 2018 年收入总和为 116 亿元。从净利润来看，2018 年净利润总和为 23.5 亿元。假设科创板估值平均为 80 倍，那么总市值占到目前计算机市值的 8.1%，对市场干扰有限。

科创板有望带来科技板块的估值重建。科创板将进一步完善和提升目前二级市场上具有一定技术壁垒和科研能力的科技型企业的估值体系，此类科创公司与其他公司将会出现估值分化，在资本市场将会享有稀缺性估值溢价。

投资建议：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、浪潮信息、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：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；新零售竞争格局恶化。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaocang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

分析师 安鹏

执业证书编号：S0680519030002

邮箱：anpeng@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：投资新起点明确，聚焦安可与云——2019年下半年投资策略》2019-05-14
- 2、《计算机：生态、需求、财务进入共振期，安可为科技竞争核心》2019-05-12
- 3、《计算机：国常会完善集成电路和软件企业支持政策，安可产业化势在必行》2019-05-09



内容目录

一、即将上线！科创板需要知道的六件事	3
1.1、第一批科创板公司或在7月中上旬上市	3
1.2、计算机公司中， 安可企业数量占比最多	4
1.3、首批企业技术与盈利并进， 体量已成一定规模	5
1.4、科创的高质量体现在高毛利率和高净利率	7
1.5、科创板计算机企业体量较小， 对市场资金扰动有限	8
1.6、科创板有望带来科技板块的估值重建	10
二、中期成长主线	11
1、产业 IT 平台型公司	12
2、新零售	12
3、医疗信息化	12
4、金融 IT	12
5、自主可控与信息安全	12
6、其它优质领军	13
三、行业新闻及公告	13
3.1、金融科技	13
3.2、医疗信息化	14
3.3、云计算与大数据	14
3.4、人工智能	15
3.5、安全可控	16
四、风险提示	17

图表目录

图表 1: 科创板目前 110 家待审企业列表	4
图表 2: 24 家计算机板块企业最新状态	5
图表 3: 24 家计算机公司收入和归母净利润情况 (单位: 亿元)	6
图表 4: 24 家计算机公司毛利率与净利润率情况 (%)	8
图表 5: A 股申万计算机行业公司市值情况 (单位: 亿元)	9
图表 6: 科创板计算机企业营业总收入区间分布图	9
图表 7: 科创板计算机企业净利润区间分布图	10
图表 8: 科创板计算机企业对市场扰动能力有限	10
图表 9: 创业板正式上市前的进度	11
图表 10: 中信计算机行业市盈率历史走势 (历史 TTM_中值法)	11

一、即将上线！科创板需要知道的六件事

本周申万计算机指数下跌 0.11%，国际贸易、科技摩擦加大市场与行业预期波动。预计贸易、科技摩擦影响将发酵一段时间，回调后依旧维持中期策略判断，建议聚焦今年最明确的主线安全可控（目前产业进展持续超预期）以及加大对云计算重大机会认知。其他景气行业如医疗 IT、金融 IT、AI 回调后可逐步参与。壁垒及确定性较强、空间较大的成长股如广联达、上海钢联、中国软件、中科曙光、新国都、汇纳科技、同花顺、浪潮信息、太极股份、长亮科技、卫宁健康、启明星辰、北信源、科大讯飞、中科创达等中期仍有较大投资机会。本周我们重点讨论科创板即将上线，有哪些需要重点关注的机会与影响。

1.1、第一批科创板公司或在 7 月中上旬上市

5 月下旬科创板连轴测试，预计 6 月上旬验证业务。据中国证券报报道，2019 年 5 月 11 日，科创板第一次全网测试顺利进行。2019 年 5 月 18 日，科创板第二次全网测试全面开启，主要目的是验证交易所竞价撮合平台和综业平台的性能与容量，验证会员柜台系统等的性能与容量。有参与测试的券商业务人士表示，相比第一次全网测试，此次重在测试面临大量交易压力及多种复杂情况下，系统能否正常运行。从测试情况看，公司系统能够从容应对。从目前券商科创板交易系统测试进展情况看，预计 5 月底 6 月初或进行最后通关测试，通关测试完成后，意味着券商科创板交易系统准备就绪。¹

科创板问询进入高峰期，第一批科创板公司或在 7 月中上旬上市。据证券时报报道，目前科创板发行上市审核进入首轮问询集中回复阶段。截止到 2019 年 5 月 24 日，上交所科创板股票发行上市审核公示：待审企业 110 家，按照审核状态分析：已受理 18 家、已问询 92 家。资深投行研究人士王骥跃表示，按照目前的审核进度，预计第一批科创板公司上市交易，将在今年 7 月中上旬。²

¹ 中国证券报，《科创板业务第二次全网测试收官》<http://finance.eastmoney.com/a/201905201127714126.html>

² 证券时报，《科创板问询进入高峰期》<http://kuaixun.stcn.com/2019/0515/15111890.shtml>

图表 1: 科创板目前 110 家待审企业列表

新一代信息技术领域	高端装备领域	生物医药领域	
电子核心产业 · 杰普特 · 和舰芯片 · 晶晨股份 · 澜起科技 · 聚辰股份 · 晶丰明源 · 睿创微纳 · 华兴源创 · 光峰科技 · 福光股份 · 中微公司 · 新光光电 · 容百科技 · 安集科技 · 杭可科技 · 坤工股份 · 八亿时空 互联网与云计算、大数据服务 · 中科星图 · 木瓜移动 · 优刻得 · 晶晨科技 · 博拉网络 · 白山科技 人工智能 · 虹软科技 · 海天瑞声 下一代信息网络产业 · 威胜信息 · 国盾量子 · 传音控股 · 紫光存储 · 视联动力 · 映翰通 · 有方科技 · 中国通号 新兴软件和新型信息技术服务 · 当虹科技 · 乐鑫科技 · 龙软科技 · 安博通 · 恒安嘉新 · 柏楚电子 · 宝兰德 · 安恒信息 · 山石网科 · 凌志软件 · 致远互联 · 罗克佳华 · 金山办公 · 连山科技	卫星及应用产业 · 世纪空间 · 鸿泉物联 · 航天宏图 智能制造装备产业 · 利元亨 · 江苏北人 · 博众精工 · 天准科技 · 瀚川智能 · 创鑫激光 · 石头科技 · 九号智能 · 迈得医疗 · 先临三维 轨道交通装备产业 · 交控科技 · 天宜上佳 航空装备产业 · 国科环宇	生物医学工程产业 · 南微医学 · 安翰科技 · 贝斯达 · 赛诺医疗 · 海尔生物 · 心脉医疗 · 佰仁医疗 · 祥生医疗 生物医药产业 · 美迪西 · 微芯生物 · 苑东生物 · 科前生物 · 特宝生物 · 申联生物 · 热景生物 · 博瑞医药 · 泰旦科技 · 诺康达 · 硕世生物 · 浩欧博 · 星海生科 · 赛伦生物 · 东方基因 · 复旦张江 其他生物业 · 华熙生物 · 嘉必优 生物质能产业 · 卓越新能	
	新材料领域 前沿新材料 · 铂力特 · 天奈科技 · 华特股份 · 沃尔德 先进钢铁材料 · 广大特材 先进石化化工新材料 · 方邦电子 · 三达膜 · 长阳科技 · 久日新材 先进无机非金属材料 · 联瑞新材 · 建龙微纳 · 硅产业 先进有色金属材料 · 嘉元科技 · 西部超导	节能环保领域 先进环保产业 · 金达莱 · 万德斯 · 奥福环保 高效节能产业 · 天合光能	新能源领域

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.2、计算机公司中，安可企业数量占比最多

共有 7 家计算机企业进入二次问询回复状态。截至 2019 年 5 月 25 日，24 家计算机板块的企业中，有 7 家企业已经进入到二次问询回复中，包括恒安嘉新、鸿泉物联、安博通、优刻得、世纪空间、虹软科技、安恒信息。其余的 17 家企业也在问询状态和回复状态中。

24 家计算机公司中，信息安全领域占比最多，共 6 家企业占比 25%。安全可控企业在此次的科创板计算机行业中占据了大部分企业，体现了国家对于安全和自主可控的重视程度达到空前。其中安全领域企业有恒安嘉新、安博通、安恒信息、国盾量子、山石科技、连山科技；自主可控领域企业有宝兰德、卓易科技、金山办公。空天大数据产业链的企业有 4 家，包括世纪空间、航天宏图、龙软科技、中科星图。

图表 2: 24 家计算机板块企业最新状态

最新公告日	企业名称	主营业务	审核状态	企业注册地	保荐机构
2019-05-24	恒安嘉新	网络空间安全态势感知和防御体系	已回复(第二次)	北京	中信建投证券
2019-05-24	鸿泉物联	汽车智能网联	已回复(第二次)	浙江	东方花旗证券
2019-05-23	安博通	信息安全	已回复(第二次)	北京	天风证券
2019-05-23	优刻得	云计算	已回复(第二次)	上海	中国国际金融
2019-05-23	世纪空间	商业卫星遥感	已回复(第二次)	北京	中信建投证券
2019-05-23	虹软科技	智能视觉解决方案	已回复(第二次)	浙江	华泰联合证券 中信建投证券
2019-05-21	安恒信息	信息安全	已回复(第二次)	浙江	国泰君安证券
2019-05-20	国盾量子	量子通信、信息安全	已回复	安徽	国元证券
2019-05-20	宝兰德	中间件	已回复	北京	东兴证券
2019-05-17	致远互联	OA 协同管理软件	已问询	北京	中德证券
2019-05-15	山石网科	信息安全	已回复	江苏	中国国际金融
2019-05-15	视联动力	“视联网”高清视频通信系统	已回复	北京	中信建投证券
2019-05-13	航天宏图	卫星应用系统服务商	已回复	北京	国信证券
2019-05-10	凌志软件	金融 IT 服务	已回复	江苏	天风证券
2019-05-09	卓易科技	X86 架构 BIOS 独立供应商	已回复	江苏	中信建投证券
2019-05-09	罗克佳华	物联网大数据	已受理	北京	光大证券
2019-05-08	白山科技	CDN 服务商	已问询	贵州	中天国富证券
2019-05-08	金山办公	办公软件	已受理	北京	中国国际金融
2019-05-07	连山科技	信息安全	已受理	北京	光大证券
2019-05-07	当虹科技	智能视频云服务	已回复	浙江	中信证券
2019-05-06	映翰通	工业无线路由器	已问询	北京	光大证券
2019-05-05	海天瑞声	人工智能数据	已回复	北京	华泰联合证券
2019-05-01	龙软科技	煤矿地理信息系统应用软件	已回复	北京	中国民族证券
2019-05-01	中科星图	空天大数据	已回复	北京	中信建投证券

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.3、首批企业技术与盈利并进，体量已成一定规模

首批企业技术与盈利并进，公司体量已经形成一定规模。科创板制度允许和鼓励未盈利的优质科创企业上市，但从目前受理的情况来看，科创板监管层更倾向于谨慎观望，优先辅导与目前 A 股已上市公司较为相近的、已经有盈利能力的企业上市。我们认为，选择有盈利能力的企业优先登陆科创板，有利于加强投资者对科创板的信心，稳固科创板的体系。当科创板达到有序运营的时候，届时会陆续有更多未盈利的企业申报受理。

- **体量:** 2018 年收入超过 10 亿元的企业有四家，分别是优刻得（11.87 亿元）、视联动力（11.52 亿元）、白山科技（10.52 亿元）、金山办公（11.30 亿元）。2018 年净利润超过 1 亿元的企业有 3 家，分别是虹软科技（1.75 亿元）、视联动力（4.75 亿元）、金山办公（3.11 亿元）。
- **增速:** 收入方面，除了选择了标准二的国盾量子以及罗克佳华外，其余所有公司最近三年的收入年复合增速皆达到 20% 以上，近三年复合增速超过 100% 的企业包括中科星图（105.6%）、视联动力（176.1%）、白山科技（128.0%）。利润方面，由

于 2016 年各企业的业绩体量都较小，公司还处于快速成长期，因此业绩增速均较快增长，有 20 家企业的利润年复合增速都在 30% 以上。

图表 3: 24 家计算机公司收入和归母净利润情况 (单位: 亿元)

营业总收入					
证券简称	2016 年	2017 年	2018 年	18 年同比	近三年 CAGR
虹软科技	2.61	3.46	4.58	32.4%	32.5%
世纪空间	2.86	4.63	6.04	30.5%	45.2%
航天宏图	1.91	2.88	4.16	44.3%	47.5%
中科星图	0.84	2.26	3.57	57.5%	105.6%
优刻得	5.16	8.40	11.87	41.4%	51.6%
国盾量子	2.27	2.84	2.65	-6.7%	7.9%
鸿泉物联	1.52	2.71	2.48	-8.4%	27.6%
当虹科技	1.02	1.39	2.04	46.5%	41.6%
恒安嘉新	4.30	5.06	6.25	23.5%	20.5%
龙软科技	0.79	1.07	1.25	17.0%	25.8%
山石网科	3.27	4.63	5.66	22.3%	31.7%
安恒信息	3.17	4.30	6.40	48.8%	42.2%
安博通	1.06	1.51	1.95	29.6%	35.5%
宝兰德	0.80	0.87	1.22	41.2%	23.6%
海天瑞声	0.84	1.19	1.93	61.8%	51.2%
卓易科技	1.20	1.52	1.76	15.3%	21.1%
视联动力	1.51	3.48	11.52	231.2%	176.1%
凌志软件	3.14	3.83	4.67	22.0%	22.0%
致远互联	3.77	4.67	5.78	23.8%	23.9%
白山科技	2.02	6.20	10.52	69.6%	128.0%
罗克佳华	3.07	3.32	3.89	17.1%	12.7%
连山科技	0.58	1.13	1.42	25.1%	56.2%
金山办公	5.43	7.53	11.30	50.0%	44.3%
映翰通	1.45	2.29	2.76	20.6%	38.3%
净利润					
证券简称	2016 年	2017 年	2018 年	18 年同比	近三年 CAGR
虹软科技	0.73	0.74	1.75	135.8%	55.2%
世纪空间	0.16	0.46	0.72	55.3%	113.2%
航天宏图	0.30	0.44	0.62	40.0%	42.2%
中科星图	0.15	0.39	0.87	122.7%	141.8%
优刻得	-2.11	0.59	0.77	30.1%	
国盾量子	0.59	0.74	0.72	-3.3%	10.6%
鸿泉物联	0.32	0.48	0.57	19.5%	33.0%
当虹科技	0.36	0.41	0.64	57.1%	33.8%
恒安嘉新	0.39	0.42	0.97	130.9%	57.1%
龙软科技	0.03	0.22	0.31	44.2%	221.2%
山石网科	0.01	0.60	0.72	20.2%	682.2%

安恒信息	0.01	0.55	0.83	52.1%	737.6%
安博通	0.10	0.35	0.60	68.6%	147.1%
宝兰德	0.37	0.35	0.51	47.7%	18.0%
海天瑞声	0.10	0.34	0.67	96.6%	155.4%
卓易科技	0.29	0.33	0.52	56.0%	34.2%
视联动力	0.33	0.69	4.75	584.6%	276.8%
凌志软件	0.52	0.78	0.91	17.6%	32.4%
致远互联	0.18	0.44	0.76	71.1%	104.3%
白山科技	0.01	0.18	0.50	180.4%	679.2%
罗克佳华	0.30	0.36	0.64	77.8%	46.1%
连山科技	0.15	0.32	0.56	77.2%	96.3%
金山办公	1.30	2.14	3.11	44.9%	54.6%
映翰通	0.23	0.32	0.46	43.0%	41.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.4、科创的高质量体现在高毛利率和高净利率

科创企业的毛利率和净利润率较高，体现了技术的独特性和高壁垒。科创企业的关键核心技术和高效的研发体系代表其在行业中的竞争地位和壁垒情况，反应在产品的高溢价权，因此真正的高科创企业的毛利率往往较高。

- **毛利率:** 17家计算机科创企业中，几乎所有企业的毛利率都超过了40%。其中2018年毛利率最低的公司为优刻得，毛利率仅为39.5%，但是从趋势上看，优刻得的毛利率上升趋势明显。而毛利率较高的企业包括虹软科技和宝兰德两家企业，毛利率一直稳定在90%以上。
- **净利率:** 净利率超过25%的企业有虹软科技、当虹科技、龙软科技、宝兰德、海天瑞声、卓易科技、视联动力、连山科技、金山软件9家公司。最高的为宝兰德、虹软科技、连山科技，分别为41.6%、38.3%、39.4%，在目前的A股计算机公司中（申万计算机行业206家计算机公司），38.3%的净利率水平可以排名第7名，而25%的净利润率水平可以排在第18名。

图表 4: 24 家计算机公司毛利率与净利润率情况 (%)

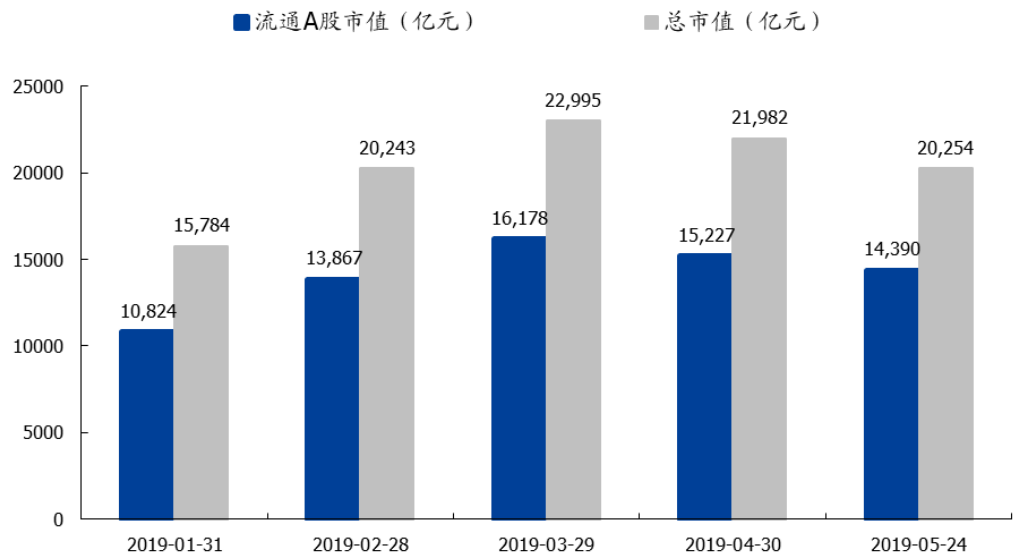
证券简称	毛利率			净利润率		
	2016 年	2017 年	2018 年	2016 年	2017 年	2018 年
虹软科技	92.3%	93.7%	94.3%	27.9%	21.5%	38.3%
世纪空间	58.8%	54.3%	53.1%	5.5%	10.0%	11.9%
航天宏图	63.8%	60.3%	62.1%	16.0%	15.3%	14.8%
中科星图	53.1%	46.7%	55.6%	17.6%	17.2%	24.4%
优刻得	29.1%	36.5%	39.5%	-40.8%	7.1%	6.5%
国盾量子	67.5%	68.2%	74.3%	25.9%	26.2%	27.2%
鸿泉物联	46.9%	51.2%	50.3%	21.2%	17.7%	23.0%
当虹科技	73.8%	65.7%	61.7%	35.1%	29.3%	31.4%
恒安嘉新	42.1%	48.4%	54.1%	9.1%	8.3%	15.5%
龙软科技	60.0%	54.2%	53.1%	3.8%	20.1%	24.8%
山石网科	75.1%	77.5%	76.5%	0.4%	13.0%	12.8%
安恒信息	67.0%	67.6%	70.8%	0.4%	12.8%	13.0%
安博通	64.6%	66.1%	65.9%	9.2%	23.5%	30.5%
宝兰德	98.7%	94.7%	95.0%	45.7%	39.8%	41.6%
海天瑞声	68.0%	72.3%	64.8%	12.2%	28.7%	34.9%
卓易科技	53.5%	44.9%	49.2%	23.9%	21.7%	29.4%
视联动力	72.5%	74.9%	82.1%	22.2%	20.0%	41.3%
凌志软件	40.3%	42.6%	41.0%	16.6%	20.3%	19.5%
致远互联	75.9%	78.3%	77.9%	4.8%	9.5%	13.1%
白山科技	26.3%	23.3%	20.5%	0.4%	2.9%	4.8%
罗克佳华	32.6%	35.8%	41.0%	9.8%	10.8%	16.4%
连山科技	70.9%	60.8%	69.5%	25.0%	27.8%	39.4%
金山办公	88.6%	88.2%	86.7%	23.9%	28.5%	27.5%
映翰通	48.9%	44.2%	46.4%	15.9%	14.0%	16.7%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

1.5、科创板计算机企业体量较小，对市场资金扰动有限

截至 2019 年 5 月 24 日，A 股申万计算机行业所有公司的总市值为 20254 亿元，流通 A 股市值为 14390 亿元。

图表 5: A股申万计算机行业公司市值情况 (单位: 亿元)

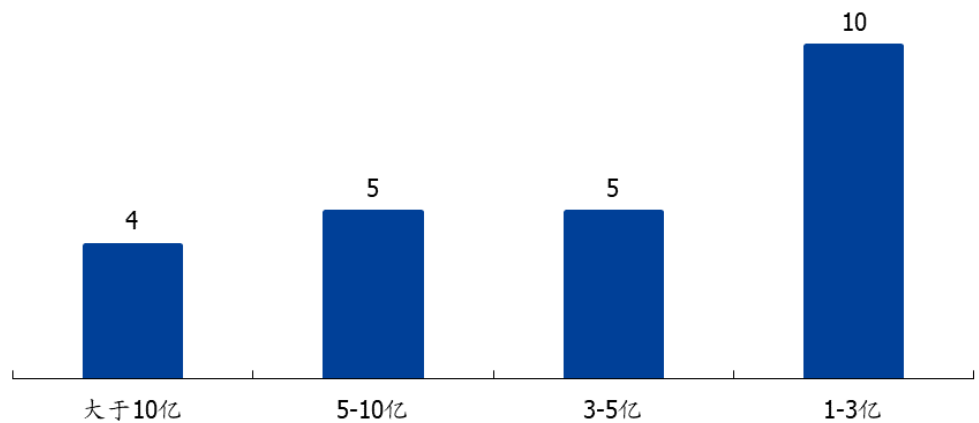


资料来源: Wind, 国盛证券研究所

对比之下, 目前科创板上市企业总体体量较小:

第一, 从营业总收入来看, 24 家企业的 2018 年营业总收入的总和为 116 亿元。其中有 4 家企业 2018 年的收入大于 10 亿元, 5 亿-10 亿区间的企业共有 5 家, 3-5 亿收入的企业有 5 家、1-3 亿区间的企业有 10 家。

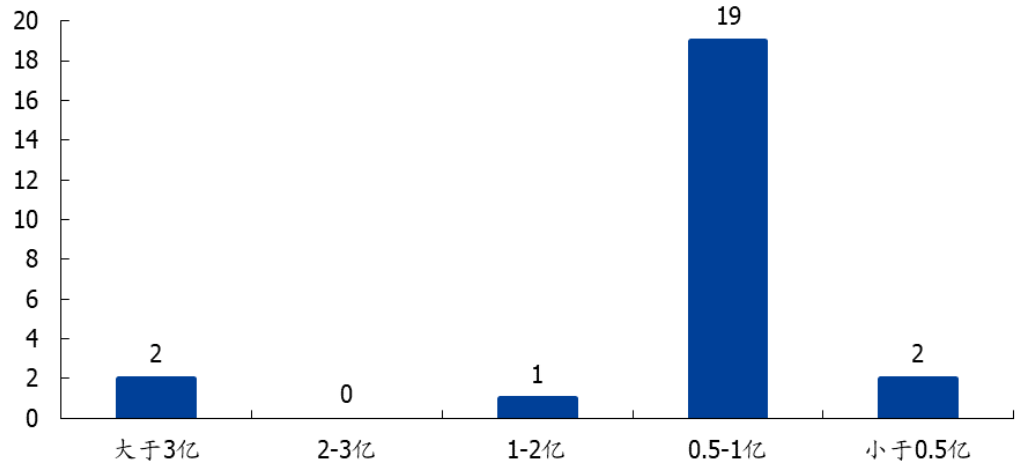
图表 6: 科创板计算机企业营业总收入区间分布图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

第二, 从净利润来看, 24 家企业的 2018 年净利润的总和为 23.5 亿元, 平均 1 亿不到。其中由于大多数企业选择的标准都是“标准一”, 因此几乎所有其他的净利润都超过 5000 万元, 但是大部分企业的利润水平还不高, 因此选择避开了要求较高的其他上市标准。从净利润体量上看, 2018 年净利润超过 1 亿元的企业有虹软科技、视联动力、金山办公, 其他大部分的净利润都分布在 0.5 亿-1 亿之间。

图表 7: 科创板计算机企业净利润区间分布图



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

估计目前科创板企业估值占比 A 股计算机市值 8%-9%左右。在国家鼓励科创、重视科创企业培育的前提下,我们给予科创企业高于目前已上市的计算机企业的估值溢价。得出在假设科创板的 P/E 水平分别为 60 倍、70 倍、80 倍、90 倍、100 倍的情况下,科创板计算机企业总市值占目前 A 股计算机总市值为 6.96%、8.12%、9.28%、10.44%、11.6%。

图表 8: 科创板计算机企业对市场扰动能力有限

假设: 科创板 P/E 估值水平 (倍)	60	70	80	90	100
科创计算机企业 2018 净利润之和 (亿元)	23.5				
科创板计算机企业市值	1410	1645	1880	2115	2350
占比 A 股计算机总市值 (倍)	6.96%	8.12%	9.28%	10.44%	11.60%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所测算

1.6、科创板有望带来科技板块的估值重建

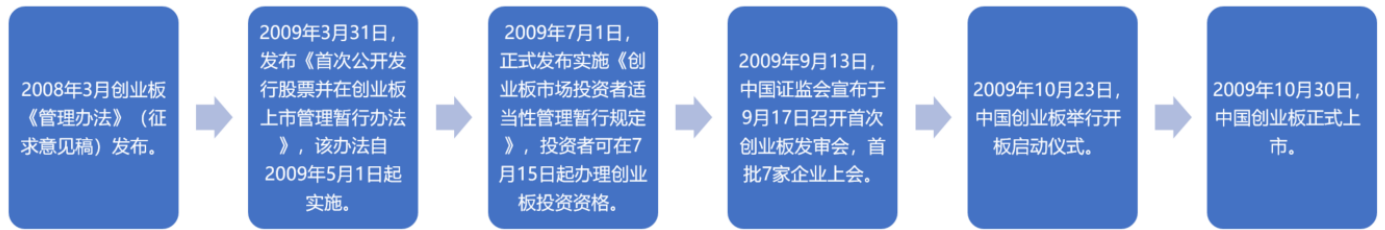
科创板代表国家高度重视科技创新, A 股“硬科技”企业已开始估值重建。对于 A 股市场已上市的科技企业而言,科创板的设立,将进一步完善和提升目前二级市场上具有一定技术壁垒和科研能力的科技型企业的估值体系,此类科创公司与其他公司将会出现估值分化,在资本市场将会享有稀缺性估值溢价。目前资本市场也对此有所反应,进入 2019 年以来,拥有技术储备及科技创新水平、保持技术不断创新的企业受到资本市场青睐,估值提升明显。对应到目前的 A 股,一些金融科技、人工智能与无人驾驶、云计算、信息安全与自主可控的龙头企业已经得到估值溢价。例如研发费用支出占比超过 15% 的 11 家 A 股龙头企业: 恒生电子、四维图新、赢时胜、广联达、中新赛克、绿盟科技、中国软件、科大讯飞、启明星辰、用友网络、深信服。

创业板开板对科技企业的估值影响具有历史借鉴意义。回顾创业板的历史:

- 2008 年 3 月创业板《管理办法》(征求意见稿)发布。
- 2009 年 3 月 31 日,中国证监会正式发布《首次公开发行股票并在创业板上市管理暂行办法》,该办法自 2009 年 5 月 1 日起实施。

- 2009年7月1日,证监会正式发布实施《创业板市场投资者适当性管理暂行规定》,投资者可在7月15日起办理创业板投资资格。
- 2009年9月13日,中国证监会宣布,于9月17日召开首次创业板发审会,首批7家企业上会。
- 2009年10月23日,中国创业板举行开板启动仪式。数据显示,首批上市的28家创业板公司,平均市盈率为56.7倍,而市盈率最高的宝德股份达到81.67倍,远高于全部A股市盈率以及中小板的市盈率。
- 2009年10月30日,中国创业板正式上市。

图表 9: 创业板正式上市前的进度



资料来源: 互联网资料整理, 国盛证券研究所

高估值不仅仅体现在创业板企业,同时还带动了科技股的估值提升。2009年,随着创业板尘埃落定,并开始进入开板准备阶段,科技板块的估值随之提升。从计算机板块市盈率的历史走势可以看到,2009年整一年计算机板块的估值不断攀升,2009年10月创业板正式开板后,计算机板块的估值提升速度尤为明显,这个趋势一直持续了半年之久,直到2010年4月份影响才逐渐消退。

图表 10: 中信计算机行业市盈率历史走势(历史 TTM_中值法)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

二、中期成长主线

1、产业 IT 平台型公司

航天信息：税务信息化深耕二十年，企业客户及数据积累领先。企业金融业务体量增长迅速。

上海钢联：商业模式渐成熟，十亿融资解决关键问题，利润拐点来临，开启成长期。资讯业务有预期差。

用友网络：工业互联网云领军，云业务增长迅速，未来充分受益于上云指南三年计划。

广联达：新清单政策推动造价云转型，施工信息化增速明显未来可期。

金蝶国际：SaaS 云转型成效显著，云业务占比有望快速提升。

2、新零售

新北洋：自助设备领域具备研发、产能、渠道优势，核心产品智能微超和生鲜自提柜初步放量。

金固股份：全国几百家核心门店布局，汇集车主和车况海量数据，可实现新零售精准营销。

汇纳科技：拥有国内最丰富的线下零售大数据积累，而 BAT 等巨头在线下流量数据积累较弱。

新国都：全国几十万家线下门店支付和营销 SaaS 系统布局，可实现新零售定向营销。

石基信息：国内酒店以及零售信息化系统领军。

3、医疗信息化

卫宁健康：传统医疗信息化市场份额持续提升，创新业务携手蚂蚁金服快速推进。

思创医惠：“智能开放平台+微小化应用”大型订单不断，人工智能+医疗产品持续推进。

东华软件：互联网医疗龙头，腾讯合作升级商业模式。

创业软件：医疗信息化赛道加速前进，区域卫生信息化业务持续扩张，中山模式验证创业业务变现。

万达信息：市民云模式得到验证快速复制，医保信息化伴随医保局落地快速增长。

久远银海：深耕人设信息化，收购杭州海量信息，协同发展。

4、金融 IT

恒生电子：国内金融 IT 绝对领军，资管 IT 全流程系统等产品领先优势明显，最有望受益于政策新规落地和市场回暖。

东方财富：互联网资管领军，已经收获证券、基金牌照，海量金融属性流量拥有巨大变现空间。

同花顺：国内月活第一的移动互联网端金融用户流量且风险偏好较高，研发能力突出，前瞻布局诸多 Fintech 领域，后续具备牵引流量和多种变现可能。

赢时胜：资管 IT 系统行业领军，随着资管新规落地，国内资管行业进入新阶段，公司业绩有望持续高增。

金证股份：互联网渠道营销、估值核算系统、投资决策管理等产品系列拥有领先优势。

顶点软件：集中运营、CRM 领域国内领先，已经覆盖国内 70%以上证券公司。

5、自主可控与信息安全

中科曙光：与 AMD 深度合作，国产 CPU 有望尽快推出，AI 云端算力行业领军。

深信服: 以超融合为基础, 延伸出桌面云、企业云、分支云等企业端云解决方案, 为企业提供云计算解决方案, 利用现有研发与渠道优势, 切入企业信息化市场。

海康威视: 安防龙头市场份额持续提升, AI 渗透持续验证。

中新赛克: 网络可视化基础架构龙头, 产品从网络可视化前端向后端扩展, 有望在网络内容安全市场和大数据市场中获得更多的份额。

恒为科技: 网络可视化第一梯队, 积极布局国产自主可控。

苏州科达: 视频会议龙头叠加应急指挥安全快速增长, 安防智能化应用持续落地。

美亚柏科: 电子取证龙头, 公安大数据业务快速发展。

北信源: 终端安全管理市场龙头, 入围第一期国产化信息产品《适配名录》, 自主可控软件领军。

启明星辰: 信息安全多领域领军, 工控安全深度布局, 军队业务占比较大。

南洋股份: 并购天融信, 开启电线电缆、网络安全双主业平台, 天融信细分行业领军地位明确。

中国软件: 打造自主可控软件产业体系, 包括操作系统、办公软件、数据安全等, 具有核心技术及产业生态资源优势。

中国长城: 背靠 CEC 集团, 拥有自主可控产业链和生态优势, 布局芯片到操作系统等核心领域。

浪潮信息: 自主可控服务器产业领军。

6、其它优质领军

华宇软件: AI 领域法院有望较早落地, 员额制改革与新增案件数形成 IT 需求持续扩大, 政府端彻底卡位后公众法律服务市场巨大。

科大讯飞: A 股人工智能行业领军, 多年深耕布局“平台+赛道”多领域有望集中发力。

中科创达: 智能汽车形成完整的智能驾驶舱生态平台, 进入高速增长期; TurboX Cloud 对应物联网应用, 智能硬件业务具有很大潜力。

德赛西威: 车联网规划进城明确, 携手英伟达落地 L3 智能驾驶。

四维图新: 深耕高精度地图, 车联网建设加速, 公司业务积累变现在即。

依米康: 受益于阿里数据中心大规模建设, IDC 业务线在手订单丰富。

佳发教育: 教育信息化 2.0 时代开启, 新高考改革拉动考务系统更新换代需求。

三、行业新闻及公告

3.1、金融科技

公司公告

新北洋

2018 年权益分派实施: 每 10 股派 2 元, 除权日为 5 月 29 日。

证通电子

公司于 5 月 24 日与南方航空签署《2019-2020 年度开发测试外包入围供应商采购项目合同》, 确认公司获得南方航空外包服务项目的入围资格

公司子公司云硕科技于 5 月 16 日收到法院民事判决书, 就华东电脑起诉云硕科技建设工程施工合同纠纷一案, 法院做出一审判决: 判令云硕科技应向原告华东电脑支付工程款 1.24 亿元及利息。

东方财富

公司拟对东方财富证券进行增资, 增资总额为 54.00 亿元, 其中包括可转债募集资金

45.91 亿元及公司首次公开发行股票全部剩余募集资金 0.54 亿元。

2018 年度权益分派：每 10 股派 0.2 元（含税），转增 2 股，除权日 5 月 22 日。

上海钢联

公司控股子公司上海钢银电子商务股份有限公司拟公开发行公司债券不超过 5 亿元。

公司高管减持进展：截至 5 月 17 日，副总经理夏晓坤等员工共计减持 81772 万股，减持均价 70.13~71 元/股。

金证股份

公司将与金万融、金证财富签订《金证财富南京科技有限公司股权转让协议》，以 1761 万元受让金万融持有的金证财富 5% 股权，交易完成后，公司将持有金证财富 56% 股权，金万融将持有 29% 股权。

公司拟于近期与香港交易所、宁波众创签订关于深圳市融汇通金科技的增资协议与合资合同，香港交易所拟以 2.33 亿元认购融汇通金新增注册资本，将持有标的公司 51% 的股权，公司将持有标的公司 29.4% 的股权，宁波众创将持有标的公司 19.6% 的股权。

飞天诚信

2018 年度权益分派：每 10 股派 0.5 元（含税），除权日 5 月 24 日

公司持股 4.95% 股东韩雪峰拟 6 个月内减持本公司股份不超过 517 万股（占本公司总股本 1.24%）。

3.2、医疗信息化

公司公告

东软集团

公司于 5 月 17 日回购股份 3983.4 万股，占总股本的 3.21%，成交价 9.93~11.91 元/股，累计支付 4.53 亿元，全部用于股权激励。

思创医惠

公司主导编制的国际标准《健康信息学中药配伍信息模型》正式出版发布。

公司全资子公司医惠科技承担的 2018 年杭州市重大科技创新项目“基于知识图谱的医学人工智能示范应用”项目获批立项，补助方式为后补助。

医惠科技与浙江大学医学院附属第一医院等单位共同完成的“基于人工智能技术的数字化医院建设及应用推广”项目荣获 2018 年度浙江省科学技术进步奖二等奖。

公司全资子公司医惠科技 300 万股权纠纷诉讼进展：被判支付原告冠道公司股权回购款 600 万元，并支付利息损失。

宜华健康

2018 年权益分派实施：每 10 股转增 4 股，除权日为 5 月 28 日。

易联众

公司总经理应亚珍因个人原因辞职，不担任其他职务。

公司及子公司于 4 月 20 日至 5 月 16 日累计收到政府补助 293.4 万元，主要为增值税退税。

3.3、云计算与大数据

公司公告

用友网络

公司拟与控股子公司浙江用友共同对重庆用友进行增资。公司拟以增资 754.5 万元持有重庆用友增资后 82% 股权。浙江用友拟以增资 165.5 万元持有增资后 18% 股权。

泛微网络

2018 年年度权益分派：每股派 0.15 元（含税），转增 0.48 股，共计派发现金红利 1538 万元，转增 4920.4 万股，除权日 5 月 17 日。

千方科技

2018 年年度权益分派：每 10 股派 0.55 元（含税），除权日 5 月 22 日。

3.4、人工智能

公司公告

华宇软件

公司财务总监、副总经理王琰先生减持计划提前终止，已减持 4 万股，少于计划的 5 万股。

公司全资子公司联奕科技根据 2016 年股权转让协议受让其控股子公司优奕科 30% 的股权，以自有资金向广东粤财支付 2691.6 万元。转让完成后，联奕科技将持有优奕科 100% 股权。

2018 年权益分派实施：每 10 股派 0.66 元（含税），除权日为 5 月 30 日。

东方网力

公司股东刘光与川投信产签署《股权转让补充协议》，向川投信产的股份转让价格由 12.53 元/股变更为 11.72 元/股，股份转让总价款由 6.81 亿元变更为 6.37 亿元。

辰安科技

公司持股 5% 以上的股东同方股份拟将其 1215 万股（占公司总股本的 7.83%）协议转让于公司控股股东的控股股东清华控股，后者拟向中核资本转让其持有的同方股份 21% 的股份，完成后同方股份的控股股东将由清华控股变更为中核资本。

中科曙光

公司曙光转债评级更新，主体信用评级为“AA”，“曙光转债”信用评级结果为“AA”；评级展望维持“稳定”，较前次没有变化。

四维图新

公司全资子公司杰发科技获发明专利证书，包括车载音响控制系统及方法、用于电机的控制芯片及系统、导航地图更新方法及设备。

大华股份

公司拟公开发行可转债募集资金总额不超过 48 亿元，面值 100 元。

佳都科技

2018 年年度权益分派：每股派 0.057 元（含税），共计派发 9227 万元，除权日 5 月 21 日。

海康威视

2018 年年度权益分派：每 10 股派 6 元（含税），除权日 5 月 24 日。

3.5、安全可控

公司公告

北信源

公司与近日取得知识产权管理体系认证证书。

公司及全资子公司神州信源取得发明专利证书，涉及基于可信启动的虚拟机数据保护方法、基于设备指纹的设备识别系统、即时通讯中消息分组管控的方法和大规模组织机构的实时同步方法。

深信服

公司持股 17.86% 股东 Diamond Bright International Limited 计划减持公司股份不超过 1209 万股（占本公司总股本 3%）。

2018 年权益分派实施：每 10 股派 1.5 元（含税），除权日为 5 月 29 日。

中国软件

2018 年权益分派实施：每 10 股派 0.07 元（含税），共计派发 3462 万元，除权日为 5 月 29 日。

美亚柏科

公司报导澄清，关于美国考虑限制中国企业技术供应名单涉及美亚柏科消息为非官方消息；公司采购的主要配套硬件产品为通用型和商用型的相关整机和模块，可替换性强，绝大部分供应商为国内厂商；海外销售收入占比不到公司销售收入的 1%。

事件：5 月 22 日，银保监会首批两家银行理财子公司开业，分别为注册地为北京的工行的工银理财，注册资本 160 亿元；以及注册地在深圳的建行的建信理财，注册资本 150 亿元。（搜狐财经）

点评：银行理财子公司的设立主要分为两个阶段，筹建和开业，两个都要监管批；其中包括批筹、申请开业、收到开业核准与金融许可证、工商登记和开业等多个环节。银保监会消息称“其他批准设立的理财子公司也在抓紧推进正式开业的各项准备工作”，可见他们拿到第二批开业获准也是指日可待的。已经获批筹建的，还有农行、中行、交行、光大、招行。

事件：5 月 17 日，银保监会发布《关于开展“巩固治乱象成果促进合规建设”工作的通知》，内容涉及到了银行、信托、金融资产管理公司、保险公司、金融租赁公司、消费金融公司、财务公司、汽车金融公司等机构。2019 年整治工作主要包括四项任务，包括夯实乱象整治工作的思想根基、巩固乱象整治工作成果、持续推动重点领域问题整改、开展强内控促合规建设。（搜狐财经）

点评：当前国际国内形势复杂严峻，银行业保险业仍然处于风险易发多发期，一些重点领域重点机构的风险及顽疾仍存在，如，传统存贷款和票据业务违规行为屡查屡犯、资金投向违反宏观政策、同业领域监管套利手法翻新、违规掩盖或处置不良资产、保险销售误导和理赔难、中小银行保险机构公司治理薄弱等问题还较为突出，案件和操作风险防控压力仍然不容小视。

事件：5 月 23 日，半导体制造公司台积电举办技术论坛，今年台积电总产能将以 7 纳米成长最多，第二代加入 EUV 的 7 纳米预计第 3 季量产，今年 7 纳米总产能将增加 1.5 倍，达到 100 万片约当 12 吋晶圆。而 5 纳米一期也已开始装机，预计明年第 1 季量产。3 纳米建厂进度则是已经找到土地，落实在台湾发展计划。（搜狐科技）

点评：台积电从 28 纳米到 7 纳米一路发展以来，7 纳米领先全球，去年量产，目前市面上的 7 纳米大多数是台积电提供。华为要求台积电前往大陆设立供应链，目前南京厂以 16 及 12 纳米为主，月产能 1 万片，明年底再增至 2 万片，尚无把制程推进至 7 纳米的打算。

事件：5月21日，华为消费者业务 CEO 余承东透露，面向下一代技术而设计的华为操作系统“鸿蒙”，最早将于今秋面市。该操作系统打通了手机、电脑、平板、电视、汽车、智能穿戴，统一成一个操作系统。（搜狐科技）

点评：早在三月份的时候，余承东就曾表示“如果迫不得已华为可能放弃 Windows 和安卓系统，转为内部的解决方案”，说明华为是有摆脱安卓自立门户的资本的。虽然华为 OS 看起来很美，但是想要从安卓和 iOS 中分得一杯羹，还是很有难度的。毕竟微软的 WP 系统、三星的 BADA 系统等等，都没能崛起，最主要的原因就是整体的生态。

四、风险提示

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。

新零售竞争格局恶化：相关公司在新零售产业链壁垒未全面形成时，存在竞争者增加的可能。

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所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
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		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