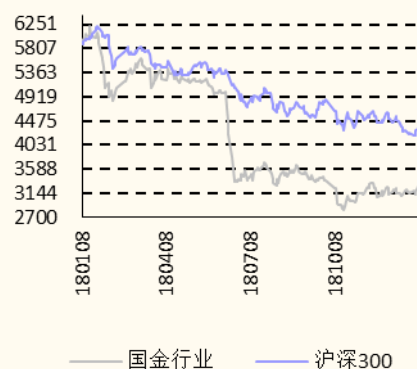


市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金通信指数	3260.72
沪深 300 指数	3054.30
上证指数	2533.09
深证成指	7400.20
中小板综指	7537.19



相关报告

1. 《变局 2019, 新科技周期下的 ICT 投资机遇-变局 2019, 新...》, 2019.1.2
2. 《大象转身, 云时代重回新成长周期 - 微软如何重返全球市值第一-...》, 2018.12.18
3. 《物联网连接数加速增长, 产业成熟度提升-《2018-12-10...》, 2018.12.10
4. 《韩国 5G 正式商用, 全球进入 5G 时代-《2018-12-01 行...》, 2018.12.1
5. 《确定性中的不确定, 关注预期差风险-《2018-11-26 行业...》, 2018.11.26

罗露 联系人
luolu@gjzq.com.cn

唐川 分析师 SAC 执业编号: S1130517110001
tangchuan@gjzq.com.cn

IaaS 资本开支增速暂缓, 中长期仍处于高景气周期

一周行情回顾

- 本周 (2019/1/2-2019/1/4) 沪深 300 指数上涨 1.13%, 创业板指下跌 1.50%; 通信申万指数上涨 0.81%, 其中通信设备指数上涨 0.78%, 通信运营指数上涨 0.98%。
- 行业内上市公司本周涨幅前五分别是: 鹏博士 (+39.77%), 特发信息 (+29.99%), 光库科技 (+29.67%), 东信和平 (+27.48%), 南京熊猫 (+22.45%)。

本周行业观点

- **IaaS 资本开支 2019 年增速暂缓, 中长期仍具备较高成长空间, 预计行业集中度将提升。**我国公有云 IaaS 仍处跑马圈地阶段, 市场仍面临华为、紫光等兼备资本及技术实力企业入局带来的竞争压迫, 但竞争主要体现为巨头间的份额争夺, 不具备规模效应的小企业市场份额将逐渐被蚕食, 行业集中度有望提升。自 17Q1 起, 中、美 ICP 巨头资本开支增速均经历了 5-6 个季度的持续性增长, 2018Q3 增速均出现放缓迹象。我国云计算市场仍处发展初期, 资本开支增速显著高于北美市场, 且体量仍有大幅提升空间。中长期来看, 我国 IaaS 市场资本开支仍具备较大上涨空间; 但云厂商的资本开支力度及节奏仍需与下游需求相配合, 我们预期 2019 年国内云服务资本开支增速将回落至中低速水平, 未来伴随传统企业上云比重提升带来需求扩大, 资本开支增速预计短期回落后提升。
- **北京市发布“智能网联汽车发展行动方案”, 进一步推动车联网在城市应用中落地。**方案提出 2020 年完成重点区域 5G 车联网建设, 推动延崇高速、京雄高速等路段智能网联环境建设, 施划智能网联专用车道。政策持续推动下, 我国车联网行业发展有望提速, 预计到 2030 年我国车联网市场总规模将超过万亿。在应用落地层面, 我们认为, 车联网初期仍以建立连接为主要发展目标, 道路侧智能化改造及车载通信模块等产业链上游有望率先受益。
- **小米智能语音助手激活设备超 1 亿台, 物联网在家庭场景率先成熟。**1 月 4 日, 小米宣布其智能语音助手小爱同学目前激活设备数超过 1 亿台。截至 2018 年 7 月, 小爱同学月活跃设备超过 3000 万, 每月唤醒超 10 亿次。我们认为, 物联网发展早期, 离人较近的应用场景有望率先实现落地。智慧家庭市场目前抢占语音交互入口是关键, 国内市场各企业积极抢占赛道, 竞争较为激烈, 看好具备强大生态构建能力的企业在未来赢得市场。

投资建议

- 建议关注 IDC 龙头光环新网, SaaS 龙头金蝶国际; 5G 时代主设备商中兴通讯, 光通信龙头光迅科技、中际旭创等。

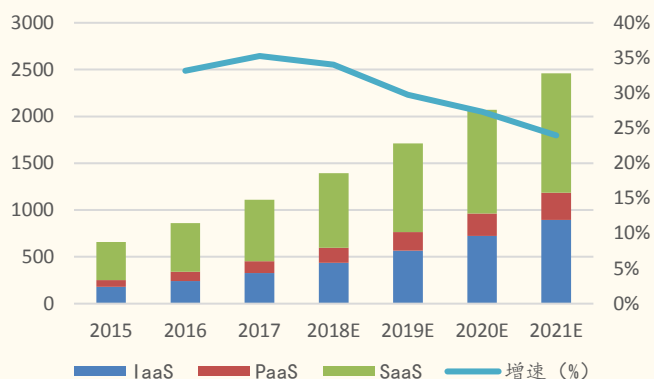
风险提示

- 企业上云进度不及预期; 企业 IT 支出大幅缩减。

1. 2019 年 IaaS 资本开支增速暂缓，中长期仍具备较高成长空间

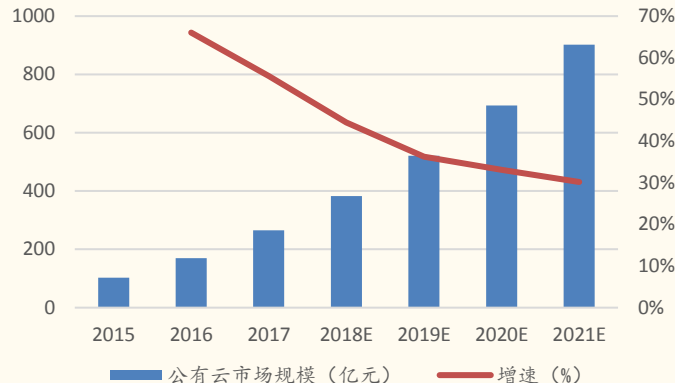
中国云计算市场规模尚不及全球市场十分之一，长期发展具备较高确定性。据 Gartner 统计，2017 年全球云计算市场规模达 1110 亿美元，增速 29%；预计到 2021 年，全球规模达到 2461 亿美元，CAGR 达 22%。2017 年我国云计算市场规模达 691.6 亿元，增速 34%；私有云规模为 426.8 亿元，增速 24%；据信通院数据，2021 年我国公有云市场规模将达到 902.6 亿元。对比全球公有云市场规模，我国尚不及全球市场十分之一份额，我们认为，伴随产业互联网发展深化，我国云计算市场中长期仍将保持高度景气。

图表 1：全球公有云市场规模（亿美元）



来源：Gartner，国金证券研究所

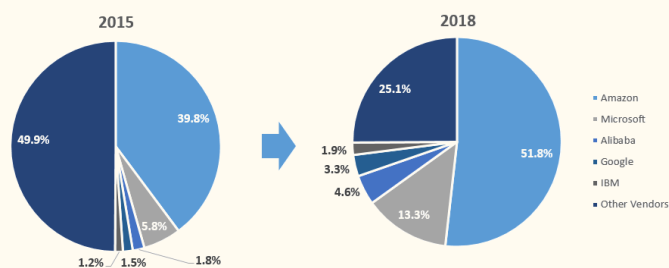
图表 2：我国公有云市场规模尚不及全球 1/10



来源：信通院，国金证券研究所

IaaS 市场规模效应显著，行业集中度有望持续提升。IaaS 市场需要厂商进行大规模的资金及技术投入，行业进入壁垒较高且规模效应显著，只有获得大量客户的行业巨头能够最终实现盈利。从全球公有云 IaaS 发展来看，Top5 厂商市场份额由 2015 年的 50.1% 提升至 2018 年的 74.9%；Gartner 2018 年发布的 IaaS 魔力象限中已有大量厂商消失。我国 IaaS 市场目前以阿里云占据绝对领先优势，据 IDC 统计，2018H1 阿里云占据 43% 市场份额，腾讯云、中国电信、AWS 及金山云处追赶态势，华为、浪潮、紫光等厂商尚未进入 Top5 阵营。我们认为，我国公有云 IaaS 仍处跑马圈地阶段，市场仍将面临华为、紫光等兼备资本及技术实力企业入局带来的竞争压迫，但竞争主要集中在巨头间的市场份额争夺，小企业的份额将逐渐被蚕食，行业集中度有望提升。

图表 3：2018 年全球 IaaS 市场 TOP5 份额超 70%



来源：Gartner，国金证券研究所

图表 4：2018 年 IaaS 魔力象限大批厂商消失

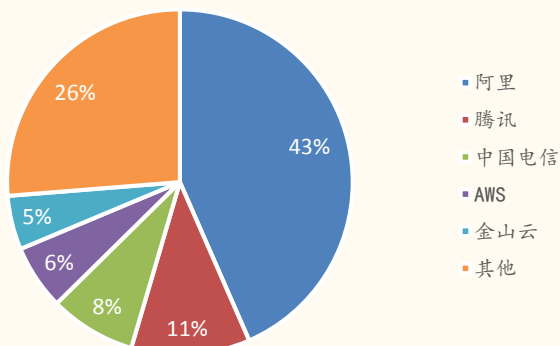


来源：Gartner，国金证券研究所

从 IDC 公布数据来看，AWS 在国内市场的排名由 16 年的 Others 阵营上升至 18H1 的第四位（6%），对国内厂商造成挤兑。我们认为，大中型企业上云时对数据安全问题有较大担忧，相比 AWS，国内厂商在此更具优势；且 AWS 业务发展已进入以盈利为主的成熟期，参与中国厂商价格战的可行

能性低。以 2 核 8G 云产品价格为例，AWS 目前远远超过阿里及腾讯价格。我们认为，未来我国云计算市场仍将以国内厂商占据主导地位，海外龙头或凭借成熟技术占据一定份额，但无法形成绝对优势。

图表 5：阿里云以 43% 份额占据绝对优势



来源：IDC，国金证券研究所

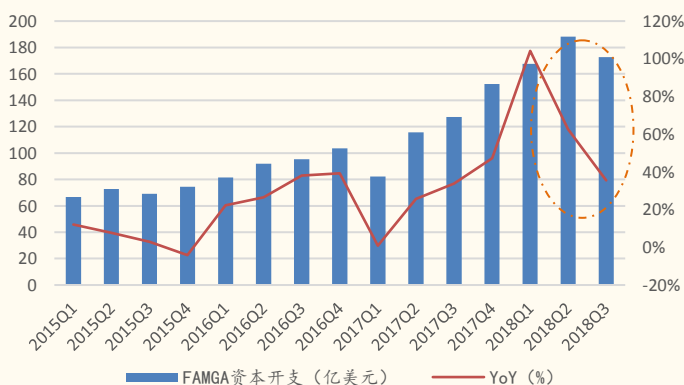
图表 6：AWS 远超阿里及腾讯价格 (2018Q3)

	阿里云	腾讯云	AWS
规格	ecs.t5-lc 1m4.large	SA1.MEDIUM8	t2.large
核数内存	2C8G	2C8G	2C8G
价格	¥ 148/月	¥ 192/月	\$ 50.22/月

来源：互联网公开信息，国金证券研究所

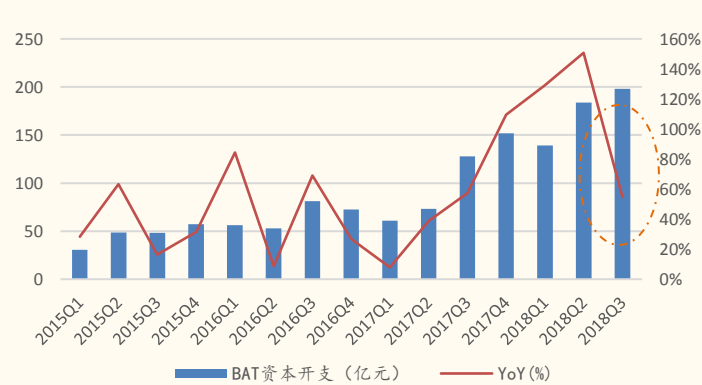
预期 2019 年全球云计算厂商资本开支增速或产生下滑，我国中长期仍有望保持中高速增长。从美国 Amazon, Google, Microsoft, IBM 及 Facebook 5 家云计算巨头季度资本开支走势来看，增速自 2018Q2 开始出现下滑，由 18Q1 的 104% 下滑至 Q3 的 36%；我国 BAT 资本开支增速在 18Q3 也出现下滑现象，由 151% 下滑至 55%。总体来看，自 17Q1 起，中美云厂商资本开支增速均经历了 5-6 个季度的持续性增长，考虑到基数变大，2019 年资本开支或出现增速暂缓现象。巨头将更专注于提升数据中心使用效率，如亚马逊披露 18Q3AWS 利润率上涨的主要动力来自于数据中心效率提升。我国云计算市场仍处发展初期，资本开支增速显著高于北美市场，且体量仍有大幅提升空间。我们认为，中长期来看，我国 IaaS 市场资本开支仍具备较大上涨空间；但云厂商的资本开支力度及节奏仍需与下游需求相配合，我们预期 2019 年国内云服务商资本开支增速将回落至中低速水平，未来伴随企业上云比重提升带来需求扩大，资本开支增速有望回升。

图表 7：海外云计算巨头资本开支增速下滑



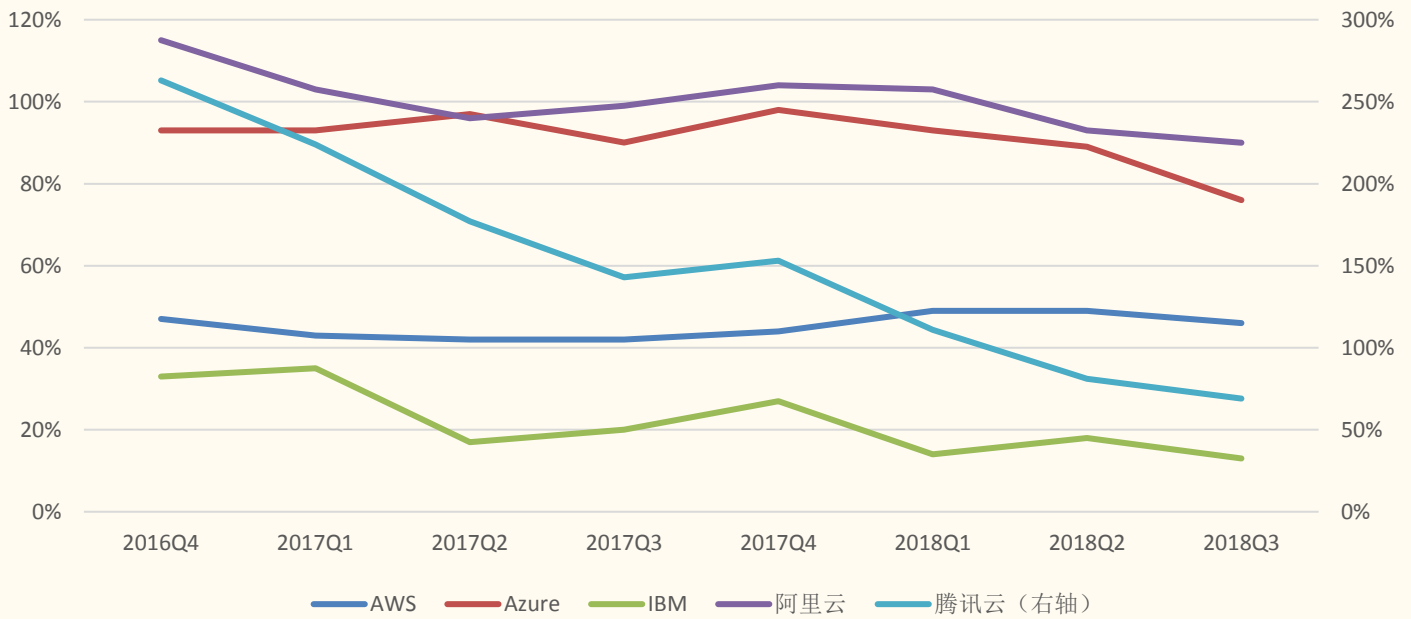
来源：各公司季报，国金证券研究所

图表 8：BAT 资本开支增速 18Q3 产生下滑



来源：各公司季报，国金证券研究所

图9：全球科技巨头云服务收入增速，部分公司近期增速放缓



来源：各公司季报，国金证券研究所

2. 本周行业热点回顾

2.1 北京市明年重点区域建成 5G 车联网，推动车联网在城市应用中落地

北京市经信局近日对外发布《北京市智能网联汽车创新发展行动方案（2019年-2022年）》。行动方案提出，将积极推动北京成为 5G 车联网重点示范应用城市，2020 年在重点区域完成 5G 车联网建设，推动延崇高速、京雄高速、新机场高速等高速路智能网联环境、监控测评环境建设，施划智能网联专用车道。

政策春风频吹，车联网发展有望进入快车道。车联网被认为是 5G 大颗粒应用场景之一，近年来国家政策密集出台推动行业加速发展。2018 年 12 月，工信部印发《车联网产业发展行动计划》，目标到 2020 年车联网渗透率及 L2 搭载率达 30% 以上，5G-V2X 逐步实现规模化商用。北京市此次行动规划出台将进一步推动车联网在城市应用中的落地。我们认为，政策持续推动下，我国车联网行业发展有望提速，预计到 2030 年我国车联网市场总规模将超过万亿。

在应用落地层面，我们认为最先由道路侧智能化改造开始。智慧公路是 V2I 落地的前提，目前我国智能交通建设尚处建设早期。2017 年北京设立了首条车联网专用车道，此次出台的行动计划亦主要针对智能道路环境改造。我们认为，车联网初期仍以建立连接为主要发展目标，智能化基础设施建设以交通信号控制、路面传感器、智能路灯/杆为主。此外，连接建立阶段，车载通信模块等产业链上游率先受益。推荐关注战略聚焦车联网领域的优质企业高新兴。

2.2 小米智能语音助手激活设备超 1 亿台，物联网在家庭场景率先成熟

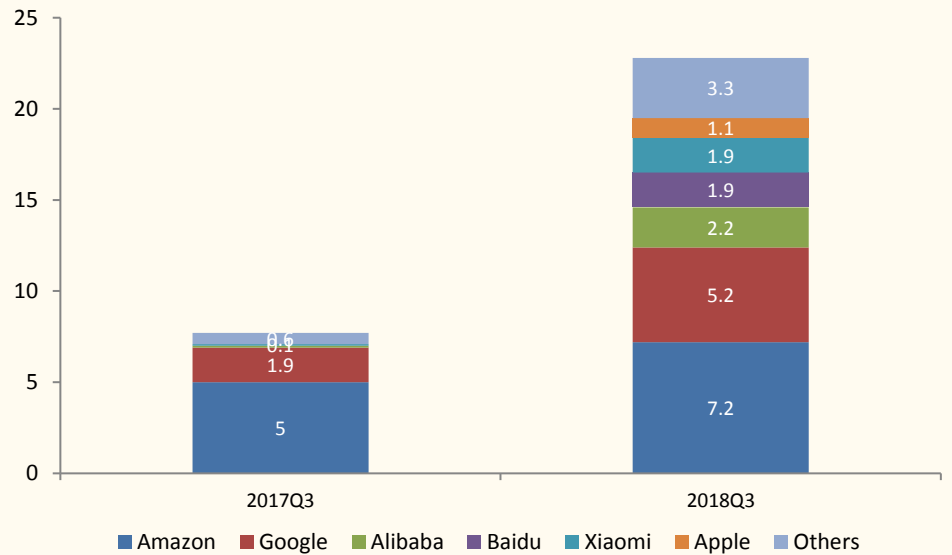
1 月 4 日，小米在 2018 年度总结会上宣布其智能语音助手小爱同学目前激活设备数超过 1 亿台。2017 年 3 月小米发布小爱同学，截止至 2018 年 7 月底，小爱同学月活跃设备已经超过了 3000 万，每月唤醒超过 10 亿次，累计唤醒已超过 50 亿次。

智能音箱成最佳交互入口，巨头布局抢占市场。智能音箱作为智能生活的核心产品具有必然趋势。在技术层面，智能语音龙头科大讯飞的识别准确率达 98%，阿里达摩院日前开源的语音识别模型 DFSMN 准确率也已达 96.04%，技术应用已较为成熟。从用户体验上，语音交互大幅提升了便捷

性及娱乐性，在作为智能家居控制入口的同时也是内容娱乐的出口，形成良好的用户体验。从行业发展角度来看，国内外亚马逊、谷歌、阿里、京东、百度等科技巨头均推出了自家的智能音箱产品，意图抢占市场。据 Strategy Analytics 统计，2018 年 Q3 全球智能音箱出货量同比增长 197%，达到 2270 万台，高于 2017 年第三季度的 770 万台，创历史新高。

我们认为，智慧家庭市场仍处发展早期，目前抢占语音交互入口是关键。智能音箱市场各企业积极抢占赛道，竞争较为激烈，看好具备强大生态构建能力的企业在未来赢得市场。

图表 10：全球智能音箱出货量增长迅速（百万台）

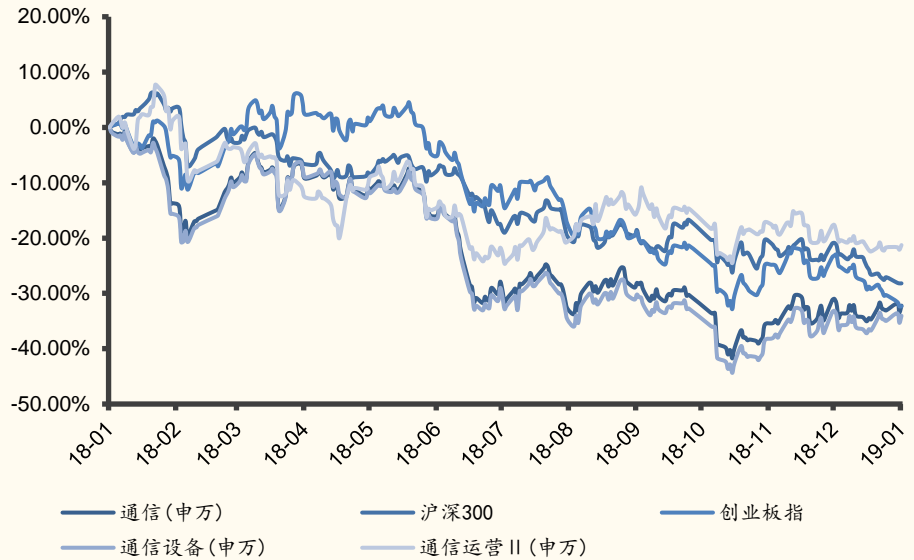


来源：Strategy Analytics，国金证券研究所

3.通信板块走势回顾

本周（2019/1/2-2019/1/4）沪深 300 指数上涨 1.13%，创业板指下跌 1.50%；通信申万指数上涨 0.81%，其中通信设备指数上涨 0.78%，通信运营指数上涨 0.98%。

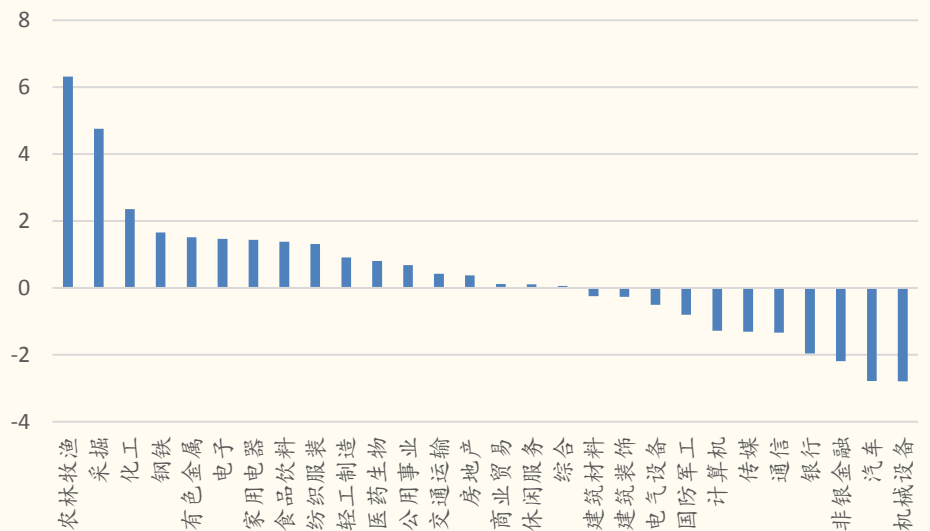
图表 11：通信板块走势图



来源：Wind，国金证券研究所

- 申万一级行业上周排名前三：农林牧渔（6.32%），采掘（4.76%），化工（2.36%），通信行业（-1.34%）排名第 24。

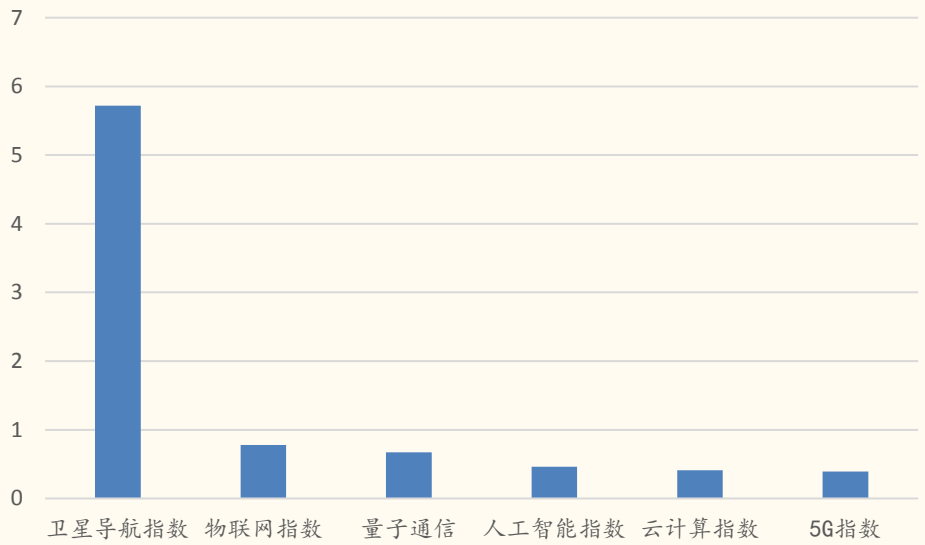
图表 12：申万一级行业周涨跌幅（%）



来源：Wind，国金证券研究所

- 概念板块中，上周排名前三：卫星导航指数（5.72%），物联网指数（0.78%），量子通信指数（0.67%）。

图表 13: 通信行业概念板块周涨跌幅 (%)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表 14: 通信行业个股周涨跌幅排行榜

周涨幅榜				周跌幅榜			
公司代码	公司名称	股价	周涨幅 (%)	公司代码	公司名称	股价	周跌幅 (%)
600776.SH	鹏博士	13.25	39.77	300698.SZ	万隆光电	16.63	-12.01
000070.SZ	特发信息	9.45	29.99	300560.SZ	神宇股份	19.46	-11.83
300615.SZ	光库科技	21.5	29.67	603220.SH	超讯通信	20.15	-11.58
002017.SZ	东信和平	10.3	27.48	002417.SZ	深南股份	8.83	-11.26
600734.SH	南京熊猫	7.69	22.45	603421.SH	中通国脉	20.27	-11.1

来源: Wind, 国金证券研究所, 股价日期 2019/1/4

4.风险提示

- 企业上云进度不及预期;
- 企业 IT 支出大幅缩减。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级(含 C3 级)的投资者使用；非国金证券 C3 级以上(含 C3 级)的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话: 021-60753903

传真: 021-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话: 010-66216979

传真: 010-66216793

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100053

地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话: 0755-83831378

传真: 0755-83830558

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH