



关注高景气度细分领域，精选业绩确定性优质标的

2019.01.11

夏清莹 (分析师) 刘忠腾 (研究助理)
电话: 020-88832900 020-88832900
邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn liu.zhongteng@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310518100002 A1310117080003

● **行业回顾：计算机行业整体行情优于大盘，个股行情仍然呈现分化趋势。**2018 全年计算机（申万）行业下跌 24.53%，在 28 个申万一级行业中排名第 5，表现相对较优。行业整体行情仍然呈现结构化趋势，个股行情分化明显，涨幅靠前的标的多属于高景气度、业绩确定性强的细分领域。行业 2018 前三季度营收增速同比提升，主要受益于大规模龙头公司的贡献。计算机行业的基金持仓仍处超配，基金持股抱团现象愈发明显。行业 2018 年前三季度商誉总值达到 1136.05 亿，占总资产 11.50%，仍然存在较大的商誉减值压力。2019 年限售解禁规模较 2018 年有所增加，但解禁个股数量减少，解禁压力集中度提升。

● **投资策略：精选高景气度细分领域，关注业绩确定性标的及主题性机会。**我们精选持续享受政策红利、行业保持高增速、需求端旺盛的高景气度细分领域，自上而下选取优质标的：1) **云计算**：“企业上云”行动助力传统软件厂商云化转型，推荐龙头标的**用友网络（600588）**；IaaS 层稳健增长拉动上游云基础设施需求，推荐拥有一线城市 IDC 资源的**宝信软件（600845）**和服务器龙头**浪潮信息（000977）**。2) **医疗信息化**：电子病历分级评价标准扩大到二级医院，DRGs 试点倒逼医院端信息化建设加速，区域医疗信息化进入加速建设期，推荐产品线齐全的领先企业**创业软件（300451）**。3) **金融信息化**：普惠金融政策持续加码，助力中小微企业融资，增强市场流动性，推荐助贷业务快速增长的**税务信息化龙头航天信息（600271）**；资管新规相关政策细则陆续落地，带动资管 IT 建设需求，推荐金融 IT 龙头标的**恒生电子（600570）**。4) **轨交信息化**：铁路建设进入“十三五”规划后期，增速将逐年提升；全国多地均发布了地铁建设规划，整体建设周期进入后半阶段，轨交信息化招标及实施确认将陆续落地，推荐轨交信息化领先公司**佳都科技（600728）**。此外，我们自下而上推荐业绩稳健增长或拐点明确的优质标的，如新零售领先企业**新北洋（002376）**，并建议关注人工智能、智能驾驶、自主可控、信息安全等主题性投资机会。

● **风险提示**：商誉减值风险；限售股解禁风险；政策推进不及预期。

重点投资标的的盈利预测

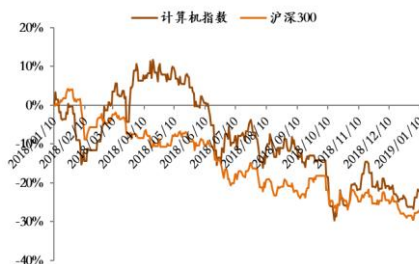
股票代码	股票名称	EPS (元)			PE			投资评级
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
600588	用友网络	0.20	0.36	0.54	106.5	59.17	39.44	强烈推荐
000977	浪潮信息	0.33	0.46	0.70	48.00	34.43	22.63	强烈推荐
300451	创业软件	0.34	0.44	0.56	56.32	43.52	34.20	强烈推荐
600271	航天信息	0.84	0.87	1.17	27.25	26.31	19.56	强烈推荐
600570	恒生电子	0.76	0.96	1.25	68.39	54.15	41.58	强烈推荐
600728	佳都科技	0.13	0.20	0.30	53.00	34.45	22.97	强烈推荐
002376	新北洋	0.45	0.67	0.90	34.09	22.90	17.04	强烈推荐
600845	宝信软件	0.54	0.71	0.92	38.61	29.37	22.66	未评级

资料来源：Wind、广证恒生（PE 基于 2018.12.28 收盘价，未评级标的盈利预测来自 wind 一致预期）

强烈推荐

计算机行业

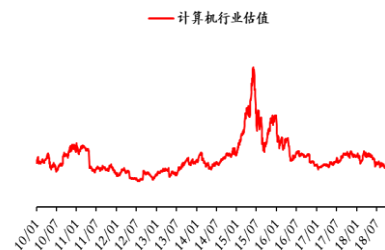
行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	-0.76	4.28	-15.70
相对表现	1.53	5.93	-4.31

行业估值走势



行业估值

当期估值	38.55
平均估值	56.09
历史最高	159.70
历史最低	29.48

相关报告

- 广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年 Q3 综述：营收提速，分化加剧-2018.11.08
- 广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年 Q3 基金持仓分析-2018.11.01
- 广证恒生-计算机行业-2018 年中期策略报告：云计算&安防持续高景气，精选业绩稳健优质个股-20180624
- 广证恒生-计算机行业-2018 年度策略报告-技术红利板块传导，聚焦智能驾驶与金融科技-20180103



目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 行业回顾：整体表现优于大盘，结构性行情持续.....	5
1.1 行情回顾：市场表现相对较优，估值处于历史较低水平.....	5
1.2 业绩分析：营收增速同比提升，个股业绩分化加剧.....	6
1.3 持仓分析：基金持仓仍为超配，抱团现象愈发明显.....	8
1.4 风险分析：商誉减值压力仍存，限售解禁压力集中度提升.....	9
2. 投资策略：精选高景气度领域及业绩优质个股.....	11
3. 云计算：产业发展正当时，需求持续旺盛.....	12
3.1 政策大力支持云计算产业发展，企业上云行动持续落地.....	12
3.2 SaaS 市场成长空间大，关注细分市场龙头云化转型.....	13
3.3 IaaS 厂商快速发展，云基础设施需求旺盛.....	15
4. 医疗信息化：政策红利持续，行业景气度不减.....	16
4.1 政策密集出台，加速医院端信息化建设.....	16
4.2 推进医疗 IT 建设进程，迈入区域信息化阶段.....	18
5. 金融信息化：政策东风不断，改革带来新需求.....	20
5.1 普惠金融政策持续加码，助力中小微企业经营发展.....	20
5.2 资管新规相关政策持续落地，金融 IT 建设迎来新需求.....	22
6. 轨交信息化：建设进程加快，市场增速提升.....	23
6.1 铁路固定资产投资增速企稳，铁路建设进程有望提速.....	23
6.2 城市轨交建设高增长，市场规模复合增长 20%.....	24
7. 重点推荐标的.....	26
7.1 用友网络 (600588.SH).....	26
7.2 宝信软件 (600845.SH).....	26
7.3 浪潮信息 (000977.SZ).....	27
7.4 创业软件 (300451.SZ).....	28
7.5 航天信息 (600271.SH).....	28
7.6 恒生电子 (600570.SH).....	29
7.7 佳都科技 (600728.SH).....	29
7.8 新北洋 (002376.SZ).....	30
7. 风险提示.....	31



图表目录

图表 1.	A 股主要指数及计算机（申万）指数 2018 年涨跌幅.....	5
图表 2.	申万 28 个一级行业 2018 年涨跌幅.....	5
图表 3.	计算机行业 2018 年涨跌幅前十个股（剔除 2018 年新股）.....	6
图表 4.	计算机行业近 5 年估值情况.....	6
图表 5.	2018 年 Q3 计算机行业营收规模及增速.....	7
图表 6.	2018 年 Q3 计算机行业营收市场比较.....	7
图表 7.	计算机行业 2017Q3 及 2018Q3 分规模营收表现对比.....	7
图表 8.	计算机行业归母净利润变化情况.....	8
图表 9.	计算机行业扣非归母净利润变化情况.....	8
图表 10.	计算机行业各季度持仓情况.....	8
图表 11.	基金持仓计算机行业股票数量及占比情况.....	9
图表 12.	2018 各季度计算机行业前 5、前 10、前 20 个股市值占比.....	9
图表 13.	计算机行业 2014-2018 各季度商誉情况.....	10
图表 14.	计算机行业各季度解禁个股数量情况.....	10
图表 15.	计算机行业各季度解禁规模情况.....	11
图表 16.	中美云计算发展历程对比.....	12
图表 17.	我国云计算产业相关政策.....	12
图表 18.	部分地方企业上云相关政策.....	13
图表 19.	企业服务软件 SaaS 细分市场和厂商.....	13
图表 20.	全球云计算市场规模及预测.....	14
图表 21.	我国云计算市场规模及预测.....	14
图表 22.	我国公有云细分市场规模（亿元）.....	14
图表 23.	全球公有云细分市场结构.....	15
图表 24.	我国公有云细分市场结构.....	15
图表 25.	阿里云收入及环比增速.....	15
图表 26.	阿里云付费用户数及环比增速.....	15
图表 27.	我国 IDC 市场规模及增速.....	15
图表 28.	大规模数据中心的区域分布现状.....	16
图表 29.	2018Q2 中国服务器出货量（万台）.....	16
图表 30.	2018Q2 中国服务器销售额（亿美元）.....	16
图表 31.	2018 年我国医疗信息化相关政策.....	17
图表 32.	2018 年 9 月底全国医疗卫生机构数（单位：家）.....	18
图表 33.	2017-2018 年我国医院 HIS 系统实施情况.....	18
图表 34.	2017-2018 年我国医院 CIS 系统实施情况.....	18
图表 35.	2010-2017 年我国医疗信息化市场规模.....	19
图表 36.	2017-2018 年我国医院信息化实施状况.....	19
图表 37.	2018 年我国普惠金融相关政策.....	20
图表 38.	金融模式变革.....	21
图表 39.	资管新规相关政策.....	22
图表 40.	18 家设立了理财子公司的商业银行.....	22
图表 41.	2012-2018 年我国铁路固定资产投资完成额及增速变化.....	23
图表 42.	“十三五”铁路发展部分指标.....	23
图表 43.	“十二五”期间我国铁路运营里程变化情况.....	24
图表 44.	“十三五”期间我国铁路运营里程变化情况.....	24



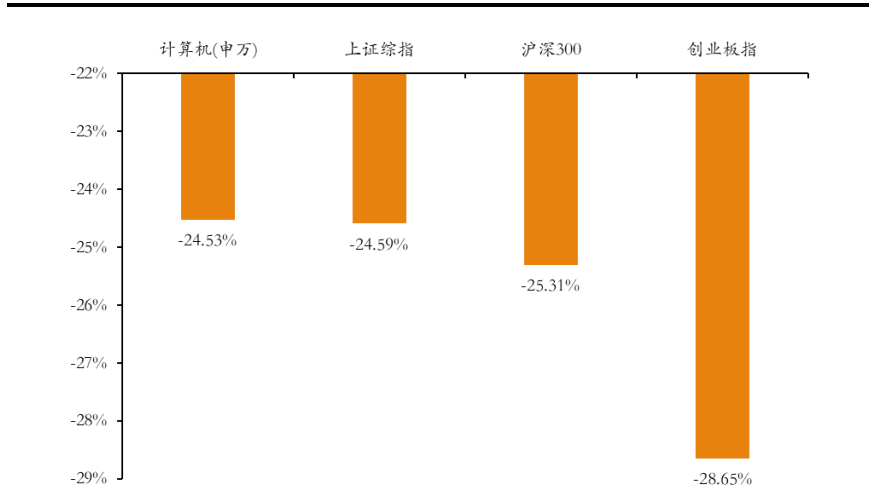
图表 45.	2017 年全球主要城市轨交客运量占城市交通客运量比例.....	25
图表 46.	我国城市轨交建设投资额变化.....	25
图表 47.	我国城市轨交在建铁路里程变化.....	25
图表 48.	近几年发改委部分地铁项目批复情况.....	25
图表 49.	用友网络 (600588.SH) 盈利预测.....	26
图表 50.	宝信软件 (600845.SH) 盈利预测.....	27
图表 51.	浪潮信息 (000977.SZ) 盈利预测.....	27
图表 52.	创业软件 (300451.SZ) 盈利预测.....	28
图表 53.	航天信息 (600271.SH) 盈利预测.....	29
图表 54.	恒生电子 (600570.SH) 盈利预测.....	29
图表 55.	佳都科技 (600728.SH) 盈利预测.....	30
图表 56.	新北洋 (002376.SZ) 盈利预测.....	31

1. 行业回顾：整体表现优于大盘，结构性行情持续

1.1 行情回顾：市场表现相对较优，估值处于历史较低水平

截止 2018 年 12 月 28 日，A 股市场整体表现不佳，计算机板块震荡下行。其中，上证综指、沪深 300 指数和创业板指数 2018 全年分别下跌 24.59%、25.31% 和 28.65%，计算机（申万）指数 2018 全年下跌 24.53%，跑赢上证综指 0.06 个百分点，跑赢沪深 300 指数 0.78 个百分点，跑赢创业板指数 4.12 个百分点。

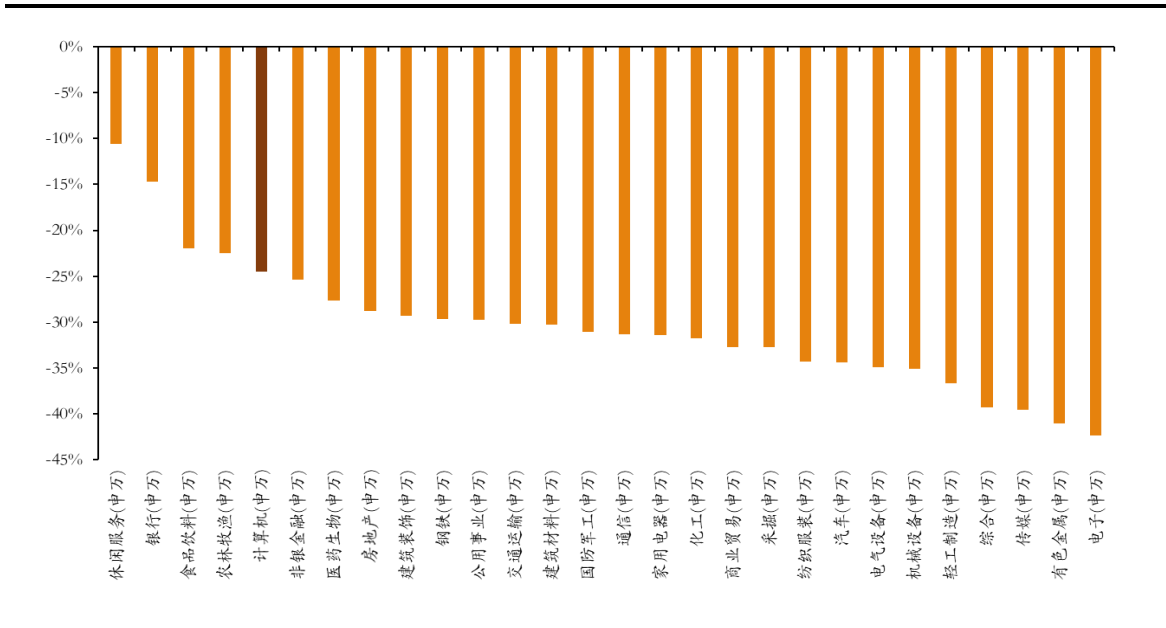
图表1. A 股主要指数及计算机（申万）指数 2018 年涨跌幅



资料来源：Wind、广证恒生

在申万一级行业中，28 个申万一级行业指数 2018 全年均呈现下跌行情，其中休闲服务（申万）指数排名第一，2018 全年下跌 10.61%，电子（申万）指数表现最差，2018 全年下跌 42.37%，计算机（申万）指数表现相对较好，2018 全年下跌 24.53%，年涨跌幅排名第 5。

图表2. 申万 28 个一级行业 2018 年涨跌幅



资料来源：Wind、广证恒生

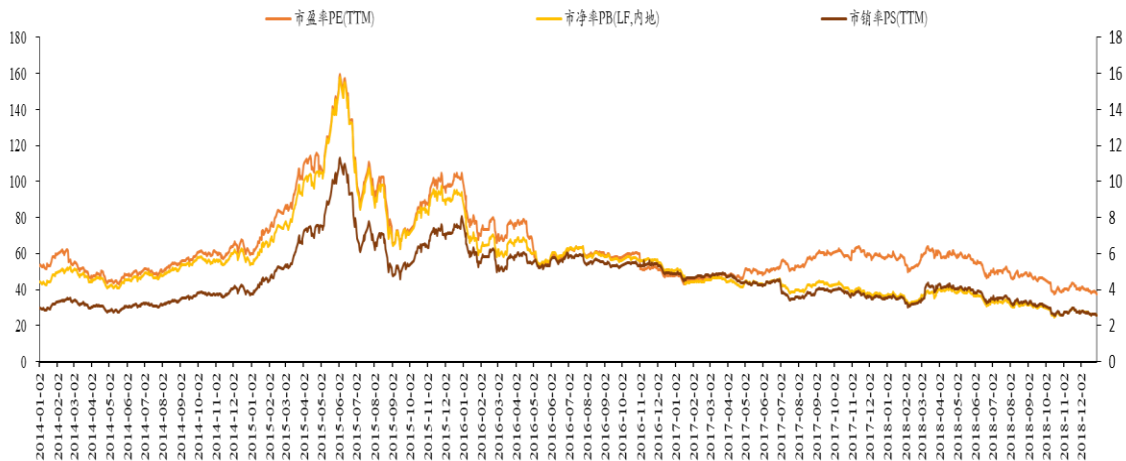
计算机行业个股行情呈现分化状态，高景气度细分领域的优质个股表现优异。剔除 2018 年新股后，计算机行业 2018 年个股涨跌幅排名前五的分别是卫宁健康（85.84%）、创业软件（77.66%）、泛微网络（68.23%）、和仁科技（67.51%）、佳发教育（64.15%）。

图表3. 计算机行业 2018 年涨跌幅前十个股（剔除 2018 年新股）

排序	股票代码	股票名称	年涨跌幅
1	300253.SZ	卫宁健康	85.84%
2	300451.SZ	创业软件	77.66%
3	603039.SH	泛微网络	68.23%
4	300550.SZ	和仁科技	67.51%
5	300559.SZ	佳发教育	64.15%
6	002376.SZ	新北洋	39.59%
7	300365.SZ	恒华科技	32.68%
8	600588.SH	用友网络	31.45%
9	600536.SH	中国软件	26.77%
10	300523.SZ	辰安科技	26.04%

资料来源：Wind、广证恒生

计算机行业估值水平处于过去 5 年的历史低位，适配程度较好。截至 2018 年 12 月 28 日，计算机（申万）指数的 PE (TTM) 为 37.60 倍、PB (LF) 为 2.56 倍，PS (TTM) 为 2.55 倍，均处于过去 5 年的历史低位水平。

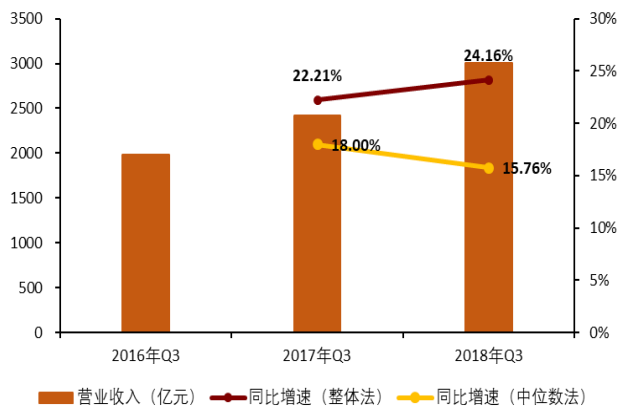
图表4. 计算机行业近 5 年估值情况


资料来源：Wind、广证恒生

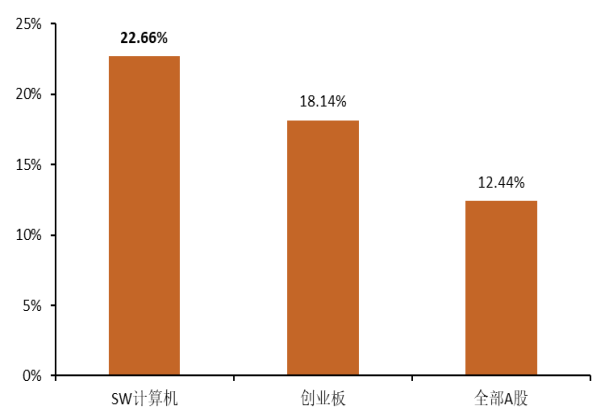
1.2 业绩分析：营收增速同比提升，个股业绩分化加剧

计算机行业营业收入增速同比提升，个股业绩呈现分化状态。我们以 SW 计算机行业为基础，以 2016-2018 年为样本的时间区间，剔除了数据不全、借壳上市等数据不具有可比性的标的，最终选取了 173 个标的作为此次分析样本。2018 年前三季度计算机行业共实现营业收入 3003.42 亿元，同比增长 24.16%，较去年同期 22.21% 的营收增速相比提升了 1.95 个百分点；按照中位数法，2018 年 Q3 的营业收入增速为 15.76%，较去年同期 18.00% 的营收增速相比下降了 2.23 个百分点。可以看到，计算机行业的营业收入通过整体法增速和中位数法增速表现出来相背离的变化趋势，反映出计算机行业营业收入的提速更集中来源于少数大规模的龙头优质标的，行业内个股的业绩分化现象愈发明显。

计算机行业整体营收表现优于市场，表现出其成长属性。对比整体 A 股市场和创业板市场，2018 年 Q3 计算机行业的营业收入增速表现较好，优于创业板市场整体营收增速 4.52 个百分点，优于 A 股市场整体营收增速 10.22 个百分点，表现出明显的成长属性。

图表5. 2018年Q3计算机行业营收规模及增速


资料来源: Wind、广证恒生

图表6. 2018年Q3计算机行业营收市场比较


资料来源: Wind、广证恒生

大规模标的营收表现优于行业整体, 贡献度进一步提升。按照 2018 年 Q3 的营业收入规模划分, 大规模标的 (营收大于等于 30 亿) 共 22 个标的, 占比 12.79%; 中等规模标的 (营收大于等于 10 亿且小于 30 亿) 共 36 个标的, 占比 20.93%; 小规模标的 (营收小于 10 亿) 共 114 个标的, 占比 66.28%。其中, 仅占比 12.79% 的大规模标的 2018 年 Q3 贡献了 60.21% 的营收, 较 2017 年贡献度提升 2.66 个百分点, 营收增速较去年同期提升了 3.97 个百分点, 高于行业 24.16% 的整体增速 5.74 个百分点。我们认为大规模标的中多是各细分领域的龙头公司, 其收入表现显著优于行业整体的情况也反映了龙头公司的优质属性。

图表7. 计算机行业 2017Q3 及 2018Q3 分规模营收表现对比

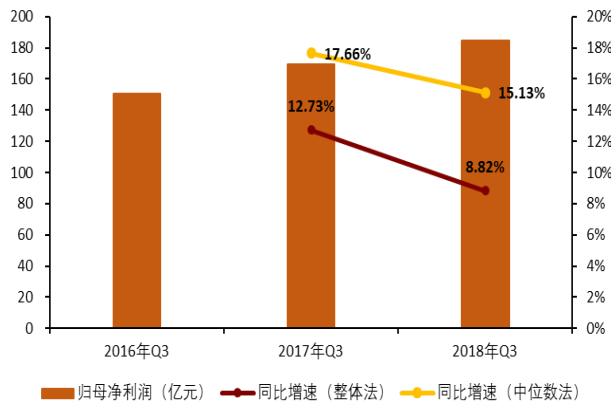
2018Q3 营收规模 (亿元)	标的数量	2017Q3 总营业收入 (亿元)	2017Q3 营收占比	2018Q3 总营业收入 (亿元)	2018Q3 营收占比	2017Q3 收入增速	2018Q3 收入增速
大于等于 30 亿	22 个 (12.79%)	1392.13	57.55%	1808.35	60.21%	25.92%	29.90%
大于等于 10 亿, 小于 30 亿	36 个 (20.93%)	549.27	22.71%	650.01	21.64%	19.39%	18.34%
小于 10 亿	114 个 (66.28%)	477.54	19.74%	545.06	18.15%	15.45%	14.14%

资料来源: Wind、广证恒生

计算机行业归母净利润表现季节性明显, 受非经常损益及并购并表影响较大。2018 年前三季度计算机行业共实现归母净利润 184.36 亿元, 同比增长 8.82%, 较去年同期 12.73% 的归母净利润增速相比有较大幅度的下降; 按照中位数法, 2018 年 Q3 的归母净利润增速为 15.13%, 较去年同期 17.66% 的归母净利润增速相比下降了 2.53 个百分点, 下降的幅度低于整体法增速。归母净利润整体法增速和中位数法增速均较去年同期有所下降, 体现出 2018 年计算机行业前三季度的获利能力减弱。但由于计算机公司的归母净利润季节性较为明显, 且受非经常损益及并购重组的并表影响较大, 因此归母净利润的表现并不能很好的反映出计算机行业真实的盈利能力。

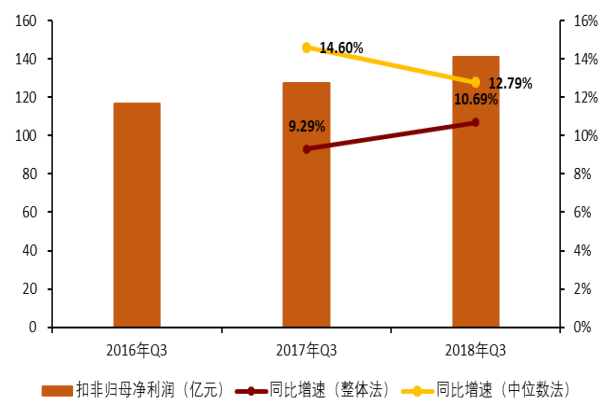
扣非归母净利润表现优于归母净利润, 计算机行业主营业务盈利能力有所提升。2018 年前三季度计算机行业共实现扣非归母净利润 140.91 亿元, 同比增长 10.69%, 较去年同期 9.29% 的扣非归母净利润增速相比提升了 1.40 个百分点; 按照中位数法, 2018 年 Q3 的扣非归母净利润增速为 12.79%, 较去年同期 14.60% 的扣非归母净利润增速相比下降了 1.70 个百分点。扣非归母净利润整体法增速和中位数法增速也表现出了背离, 再次反映出计算机行业前三季度大规模标的的盈利能力对行业整体的贡献度较高。而扣非归母净利润的整体增速表现优于归母净利润的整体增速表现, 反映出计算机行业整体主营业务盈利能力的提升为行业整体盈利能力提升做出了更多贡献。

图表8. 计算机行业归母净利润变化情况



资料来源: Wind、广证恒生

图表9. 计算机行业扣非归母净利润变化情况

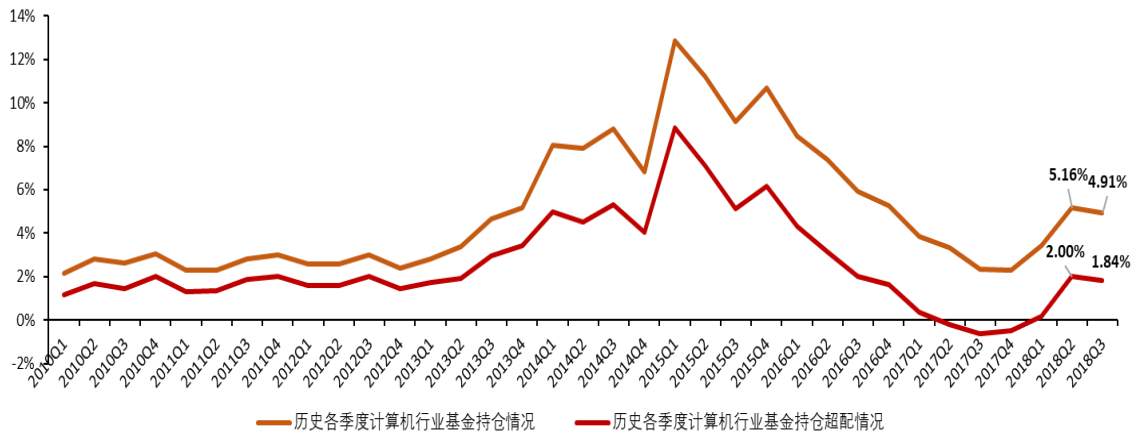


资料来源: Wind、广证恒生

1.3 持仓分析: 基金持仓仍为超配, 抱团现象愈发明显

计算机行业基金持仓环比略有下行, 仍为超配。2018年Q3基金及基金管理公司配置计算机行业的持仓占比为4.91%, 同比提升了2.56个百分点, 环比略微下降了0.24个百分点。对比计算机行业流通市值占全部A股流通市值的比例, 计算机行业基金持仓的适配比例为3.07%, 2018年Q3超配了1.84个百分点。从历史持仓水平来看, 2018年Q3的持仓水平与2013年Q3的持仓水平相当, 处于中等偏高的持仓配置。

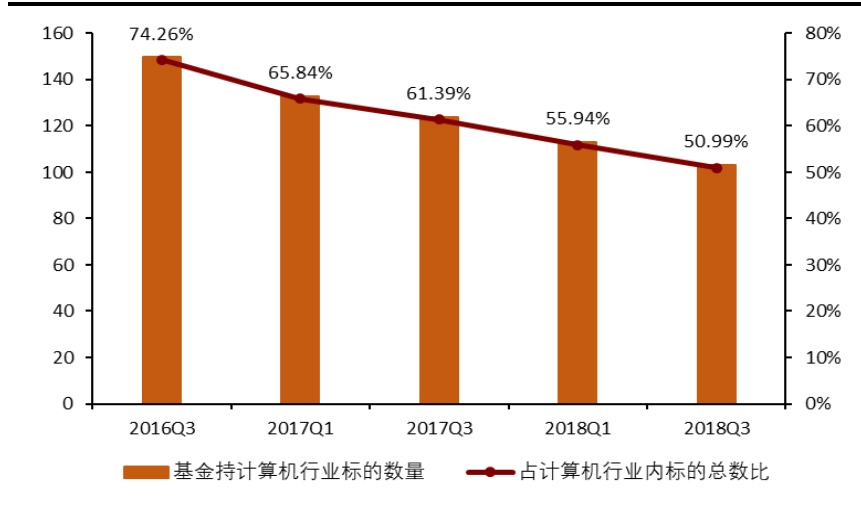
图表10. 计算机行业各季度持仓情况



资料来源: Wind、广证恒生

持仓标的数量集中度持续提升, 个股质量分化愈发明显。从计算机行业基金持仓标的数量看, 2018年Q3基金持计算机行业103个标的, 占比计算机行业整体标的数量的50.99%, 同比下降了10.40个百分点。对比过去三季度及一季度计算机行业基金持仓配置情况可以发现, 无论计算机行业整体的持仓配置是否超配, 计算机行业的持仓标的数量及占比都在持续下降, 反映出基金在计算机行业选股集中度的持续提升。我们认为, 持仓标的数量集中度反映了该行业标的质量的差异化程度, 计算机行业持仓标的数量占比的下降反映了计算机行业各标的质量的分化愈发明显。

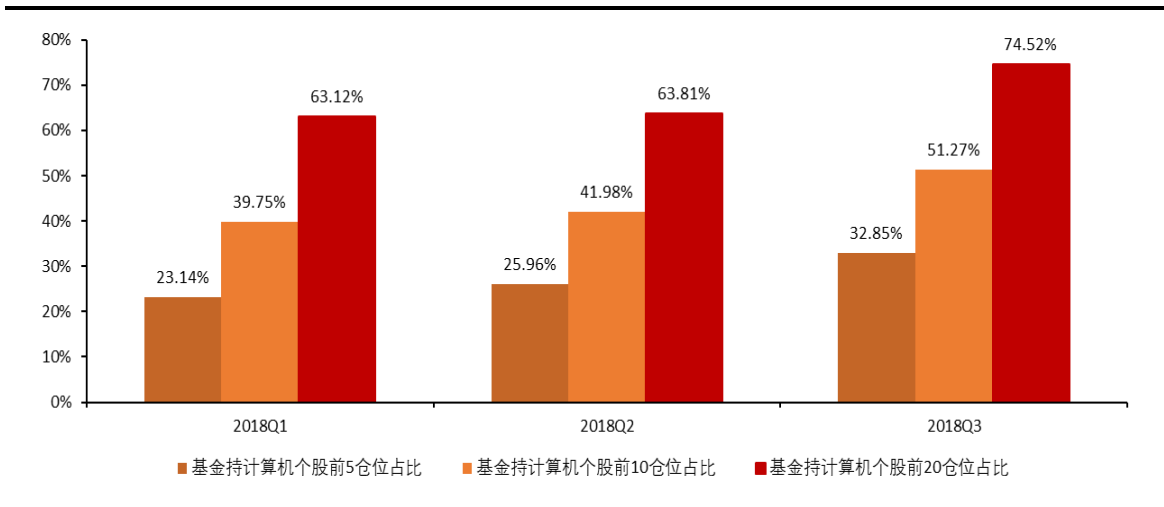
图表11. 基金持仓计算机行业股票数量及占比情况



资料来源: Wind、广证恒生

基金抱团现象愈发明显,行业配置的集中度进一步增强。2018年Q3计算机行业基金持仓的前5、前10、前20个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为32.85%、51.27%和74.52%,较2018年Q2分别提升了6.89、9.29和10.71个百分点,可以明显看出基金抱团现象愈发明显,行业配置的集中度进一步增强。

图表12. 2018各季度计算机行业前5、前10、前20个股市值占比



资料来源: Wind、广证恒生

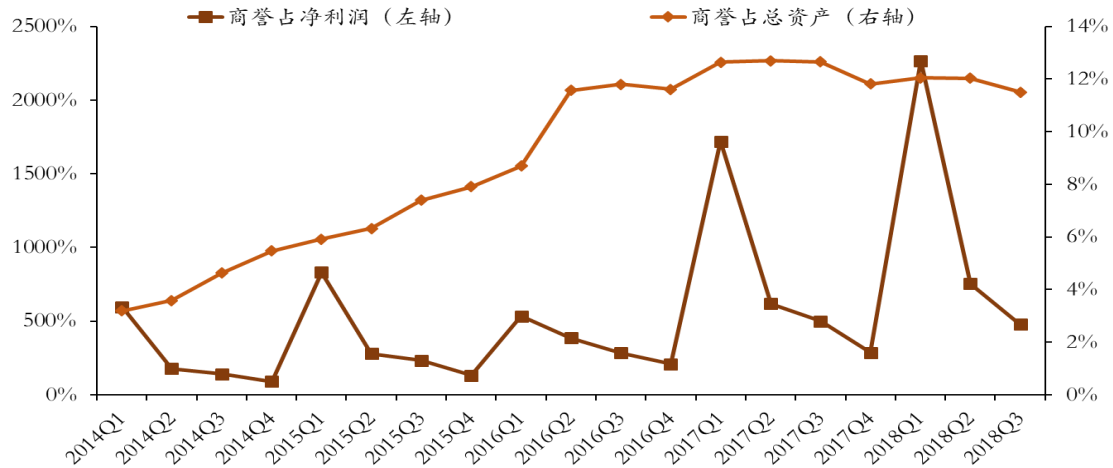
1.4 风险分析: 商誉减值压力仍存, 限售解禁压力集中度提升

计算机板块的商誉占总资产的比重仍处较高水平,有较大减值压力。计算机行业2014-2017的Q4商誉占总资产比重分别为5.47%、7.90%、11.61%和11.81%,截至2018年第三季度,计算机板块商誉共1136.05亿,占总资产比重为11.50%,较2017Q3的12.65%下降了1.15个百分点;由于计算机行业净利润季节性明显,2018Q3商誉占净利润比重较高,为478.63%,较2017年Q3的499.55%略有下降。

业绩对赌大规模到期,存在较大的商誉减值压力。2015-2016年是计算机的并购大年,计算机行业的商誉总值同比大幅增长。由于对赌期大多为三年,因此2018-2019年将会是大部分并购标的业绩对赌到期后的第一年,存在较大的商誉减值风险。

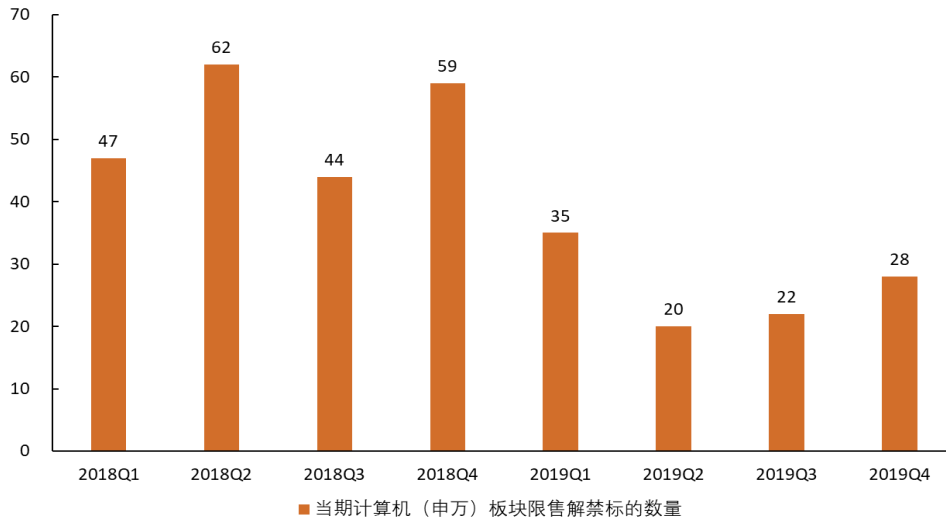
商誉监管愈发严格,减值、摊销压力可能并存。2018年11月16日,证监会发布了《会计监管风险提示第8号——商誉减值》,规定中对商誉的监管更加严格,提出了“公司应当在资产负债表日判断是否存在可能发生资产减值的迹象。对企业合并所形成的商誉,公司应当至少在每年年度终了进行减值测试”

的要求。2019 年 1 月 4 日会计准则委员会发布的《企业会计准则动态（2018 年第 9 期）》中提到：“大部分咨询委员认为，相较于商誉减值，商誉摊销能够更好地实现将商誉账面价值减记至零的目标，因为商誉摊销能够更加及时、恰当地反映商誉的消耗过程，并且该方法成本低，便于操作，有利于投资者理解，可增强企业之间会计信息的可比性。”这使得商誉比重较高的计算机行业未来净利润可能会受到商誉摊销的影响。

图表13. 计算机行业 2014-2018 各季度商誉情况


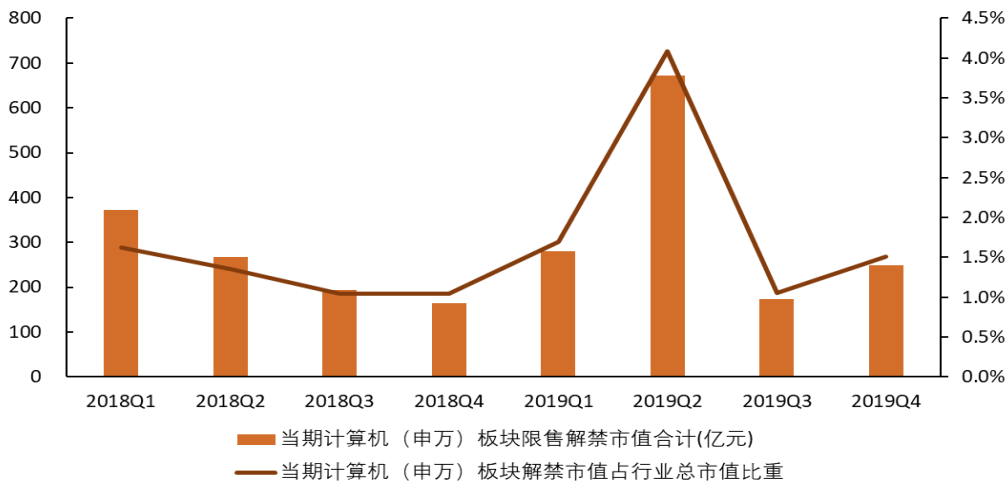
资料来源：Wind、广证恒生

从限售解禁个股数量看，2019 年限售股解禁压力覆盖面缩减。限售股解禁会带来股票抛售压力的增强，加大股票价格的波动性风险。计算机行业 2019 年各季度将面临限售股解禁的标的数量分别为 35、20、22 和 28 家，较 2018 年同期均有所减少，2019 年计算机行业的限售解禁压力覆盖面将有所缩减。

图表14. 计算机行业各季度解禁个股数量情况


资料来源：Wind、广证恒生

2019 年行业整体解禁压力仍存，集中度将有所提升。基于 2019 年 1 月 10 日收盘价，2019 年四个季度计算机（申万）行业的限售解禁市值分别为 280.42、672.87、174.39 和 248.98 亿，占计算机行业总市值的比重分别为 2.37%、2.71%、1.20% 和 1.75%，较 2018 年相比并未有明显的下降。若剔除第二季度紫光股份约 372.40 亿限售解禁规模的影响，计算机行业 2019 年全年各季度限售解禁规模较为平滑，上半年整体略高于下半年。由于 2019 年各季度限售解禁的个股数量明显均较前一年有所减少，因此 2019 年的解禁压力集中度将有所提升。

图表15. 计算机行业各季度解禁规模情况


资料来源：Wind（市值对应股价为 2019.01.10 收盘价）、广证恒生

2. 投资策略：精选高景气度领域及业绩优质个股

从行业角度看，计算机行业受政策红利及需求端拉动影响较大，我们推荐持续享受政策红利、行业保持高增速、需求端旺盛的高景气度细分领域，自上而下选取优质标的。

具体细分领域我们推荐：

1) **云计算**：我国云计算产业较美国有着约 5 年的代差，从 2018 年起已经进入快速增长阶段，产业链上下游齐受益。其中，下游 SaaS 端受益企业上云政策的助力，企业服务端的传统软件厂商纷纷云化转型，建议关注各细分领域的龙头企业。我国 IaaS 层龙头厂商阿里云等稳健发展，拉动了上游云基础设施的需求，为 IDC 及服务器厂商带来了持续性的订单需求，推荐拥有一线城市资源竞争力的 IDC 厂商以及服务器领域的龙头厂商。

2) **医疗信息化**：2018 年医疗信息化已经进入快速增长阶段，各医疗 IT 厂商订单不断。2018 年底政策再次加码，电子病历分级评价标准扩大到二级医院，预期的市场空间再次扩大；DRGs 试点倒逼医院端信息化建设加速，区域医疗也进入加速建设期，预计 2019 年行业还将保持高增长，建议关注一线梯队的领先医疗信息化厂商。

3) **金融信息化**：普惠金融政策持续加码，助力中小微企业解决融资难问题，增强市场流动性，建议关注助力普惠金融落地，发展助贷业务及中小微企业征信业务的厂商；资管新规相关政策细则陆续落地，18 家商业银行均设立理财子公司，带动金融 IT 建设需求，此外科创板、沪伦通等的开通也将进一步带来金融 IT 建设的新需求，建议关注金融 IT 领域的领先厂商。

4) **轨交信息化**：铁路建设进入“十三五”规划后三年，预计增速将逐年提升；全国多地均在 2017-2018 年发布了地铁建设规划，整体建设周期大约 5 年，轨交信息化招标及落地将集中在建设周期的后半段，推荐轨交信息化领先公司。

从个股角度看，建议关注业绩确定性强的优质个股，包括业绩持续高增长或业绩拐点明确的公司，我们自下而上选取业绩持续稳健增长的公司，如新零售领域的领先企业新北洋 (002376.SZ)、智慧法院及教育信息化领先企业华宇软件 (300271.SZ) 以及业绩显现拐点、边际改善确定性较强的公司，如智能语音及智慧教育领先企业科大讯飞 (002230.SZ)、智慧监狱及金融安防领先企业浩云科技 (300448.SZ) 和智慧交通及智慧安防企业千方科技 (002373.SZ)。

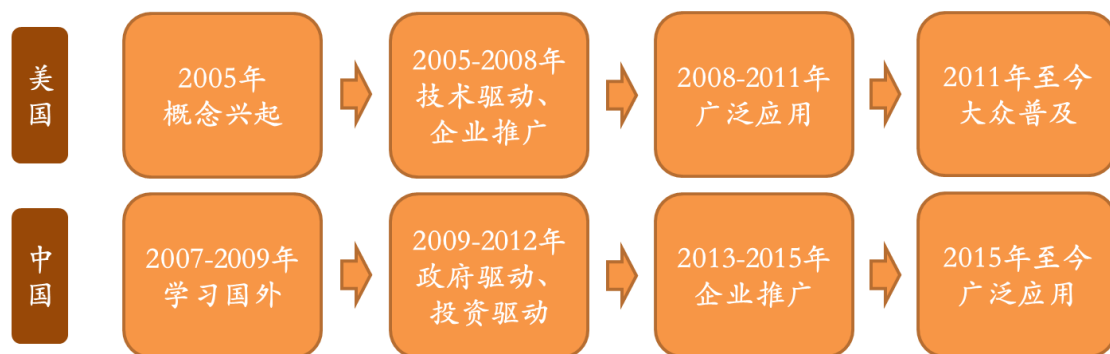
此外，建议关注人工智能、智能驾驶、信息安全及自主可控领域的主题性投资机会，具体标的建议关注人工智能的龙头公司科大讯飞 (002230.SZ)、智能驾驶的领先企业四维图新 (002405.SZ) 和德赛西威 (002920.SZ)、信息安全的领先企业深信服 (300454.SZ) 和启明星辰 (002439.SZ)、自主可控领域的中国软件 (600536.SH) 和太极股份 (002368.SZ)。

3. 云计算：产业发展正当时，需求持续旺盛

3.1 政策大力支持云计算产业发展，企业上云行动持续落地

我国云计算市场起步较晚，与美国有着 5 年左右的差距。美国云计算巨头如亚马逊、微软、SAP、Salesforce 等企业已经用自身的发展历程验证了云模式的可行性和巨大的商业价值。中国云计算产业的发展相较于美欧起步较晚，与美国云计算产业发展存在 5 年左右的差距。2015 年后随着我国云计算生态的不断完善及各项政策出台，云服务开始向政府和企业级市场拓展及应用。

图表16. 中美云计算发展历程对比



资料来源：IDC、广证恒生

我国高度重视云计算产业的发展并制定了多项政策给予支持。其中，工信部 2017 年印发了《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》，《计划》中提出目标到 2019 年我国云计算产业规模要达到 4300 亿元。2018 年 8 月工信部发布《推动企业上云实施指南（2018-2020 年）》，提出到 2020 年新增上云企业 100 万家。

图表17. 我国云计算产业相关政策

发布日期	政策名称	发布部门	主要内容
2017 年 4 月 10 日	《云计算发展三年行动计划（2017-2019 年）》	工信部	到 2019 年，我国云计算产业规模达到 4300 亿元
2018 年 5 月 31 日	《工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）》	工信部	到 2020 年，遴选 10 个左右跨行业跨领域平台，推动 30 万家以上工业企业上云，培育超过 30 万个工业 APP
2018 年 8 月 10 日	《推动企业上云实施指南（2018-2020 年）》	工信部	到 2020 年，上云比例和应用深度显著提升；全国新增上云企业 100 万家
2018 年 8 月 10 日	《扩大和升级信息消费三年行动计划（2018-2020 年）》	工信部	推动中小企业业务向云端迁移，到 2020 年，形成 100 个企业上云典型应用案例

资料来源：工信部、广证恒生

在中央出台了“企业上云”政策指引后，各地方经信委也积极配套发布有关政策呼应中央，推进“企业上云”的顺利实施。自 2017 年 4 月浙江省率先提出十万企业上云行动以来，内蒙古、山东、湖南、广东、重庆、四川、山西等多个省市也出台了相关政策鼓励企业上云，加强了当地“企业上云”行动的力度，把推动企业上云作为促进企业转型升级、发展云计算产业、推进云计算应用的重要切入点。在政策的大力推动下，我国云计算技术与市场日益成熟，企业的上云意识也在不断增强。

图表18. 部分地方企业上云相关政策

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2017.04	浙江省经信委	《浙江省“企业上云”行动计划(2017)》	新增上云企业 10 万家, 行业云应用平台 10 个, 云应用服务商 100 家。
2017.09	内蒙古经信委	《内蒙古自治区经济和信息化委员会关于制造业“万户企业登云”三年行动计划(2018-2020)》	到 2020 年底, 全区利用云应用软件和服 务开展生产经营活动的制造企业达 10 万户。
2017.10	山东省经信委	《山东省实行“云服务券”财政补贴助推“企业上云”实施方案(2017-2020)》	培育国内领先的综合云平台服务商 5 家、行业云平台服务商 50 家、云应用服务商 200 家, 搭建省级体验中心 30 个。
2018.02	湖南省经信委	《湖南省中小企业“上云”行动计划(2018)》	2018 年底, 实现全省“上云”中小企业达到 10 万家。
2018.03	广东省人民政府	《广东省深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的实施方案》	到 2020 年, 推动 1 万家工业企业实施数字化升级, 带动 20 万家企业“上云上平台”。
2018.05	重庆市人民政府	《重庆市深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网实施方案》	到 2020 年, 2 万家企业“上云上平台”, 实施 100 个试点示范项目。
2018.05	四川省人民政府	《四川省“两化深度融合, 万家企业上云”三年行动计划(2018-2020 年)》	到 2020 年, 新增上云企业 10000 家以上, 遴选上云示范企业 100 家。
2018.06	山西省人民政府	《山西省“企业上云”三年行动计划(2018-2020 年)》	全省上云企业突破万家, 形成典型标杆应用案例 100 个, 搭建省级体验中心 3-5 个。

资料来源: 各政府经信委、广证恒生

企业上云体现在企业服务软件的 SaaS 化。作为云计算产业链最上层的环节, SaaS 应用于财务、销售、OA 协同办公、生产、采购等多个业务环节, 为传统的企业服务软件厂商带来商业模式的升级, 提升传统企业服务厂商的业务天花板, 建议关注企业服务的领先厂商用友网络(600588.SH)和金蝶国际(0268.HK)。

图表19. 企业服务软件 SaaS 细分市场和厂商

类型	主要功能与场景	主要细分领域	主要厂商
ERP	供应链管理、生产制造管理、库存控制	云供应链/SCM、进销存	金蝶、用友、浪潮
IM	即时通讯、邮箱、会议系统、呼叫中心等	云客服、云视频会议、云呼叫中心	环信、美洽
CRM	销售管理、客户关系维护、回款管理	SFA/MA、自助建站/CMS、外勤管理等	销售易、纷享销客
HRM	招聘、培训、绩效考核、薪酬福利等	/	北森、金柚网
OA	日程安排、协同办公、流程审批等	文档协作	泛微、今日标、明道
FICO	核算、报账、预算控制、财务分析等	云代记账、费控、差旅报销管理	畅捷通、金算盘
法务	法务咨询、电子合同签署、合同管理等	电子合同、电子签名	易企创
ITOM	监控与管理、自动化运维、产品测试	APM、ITSSM、云测试	拓维、卓豪
BI	数据分析、数据可视化等	/	友盟、TalkingData、

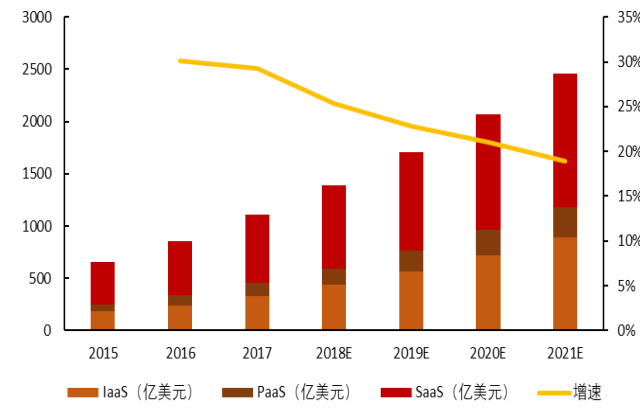
资料来源: 公开资料整理、广证恒生

3.2 SaaS 市场成长空间大, 关注细分市场龙头云化转型

我国公有云市场高速增长, 云计算产业整体增速高于全球水平。根据 Gartner 统计数据, 2017 年全球云计算市场规模达到 1110 亿美元, 同比增长 29.22%, 预计到 2021 年市场规模将达到 2461 亿美元。根据

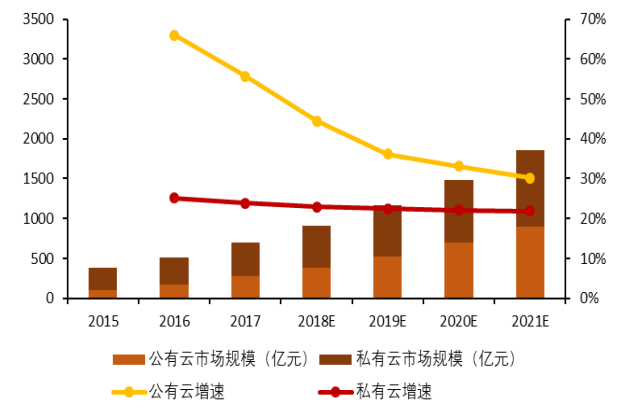
中国信通院统计, 2017 年我国云计算整体市场规模达 691.6 亿元, 同比增长 34.32%, 增速高于全球水平。我国当前公有云市场规模低于私有云市场规模, 但其增速则明显高于私有云市场, 预计后续我国公有云市场的成长空间更大。具体的, 根据信通院数据统计, 我国 2017 年公有云市场规模达到 264.8 亿元, 同比增长 55.7%, 预计 2018-2021 年仍将保持 30% 以上的快速增长态势, 到 2021 年市场规模将达到 902.6 亿元; 私有云市场规模达 426.8 亿元, 同比增长 23.8%, 预计未来几年将保持 20% 以上的稳定增长, 到 2021 年市场规模将达到 955.7 亿元。

图表 20. 全球云计算市场规模及预测



资料来源: Gartner、广证恒生

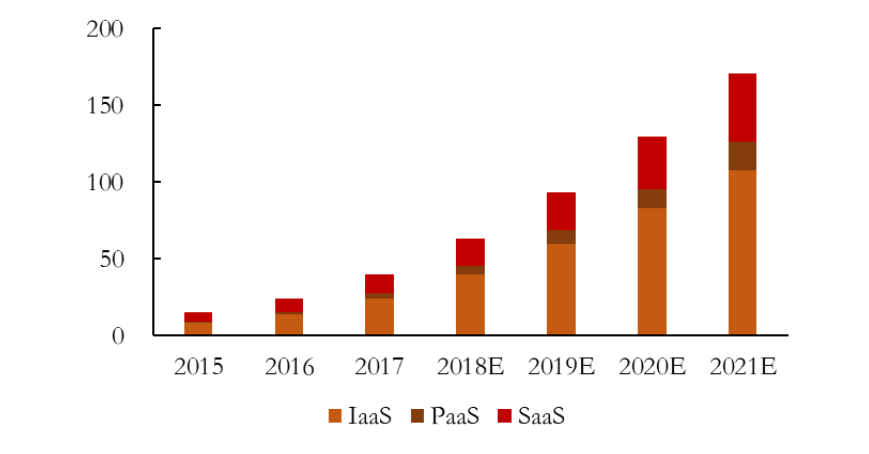
图表 21. 我国云计算市场规模及预测



资料来源: 信通院、广证恒生

我国 SaaS 端仍处于成长期较早的阶段, 后续成长空间更大。从全球范围看, SaaS 市场规模要高于基础架构层的 IaaS 市场规模, 而我国目前由于处于云计算产业发展阶段的早期, SaaS 市场规模占比则明显低于 IaaS 市场规模。我们认为后续我国云计算的市场结构将会向全球靠拢, 因此 SaaS 市场后续有着更大的成长空间。

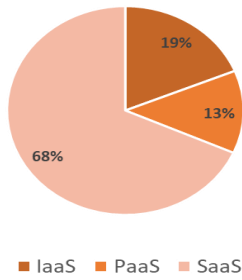
图表 22. 我国公有云细分市场规 (亿元)



资料来源: IDC、广证恒生

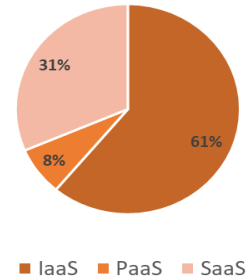
对比国内外公有云细分市场的收入结构, 我国 SaaS 端的占比明显低于全球水平。根据 IDC 数据统计, 在全球公有云市场中 SaaS 端占比 68%, 而我国 SaaS 端仅占比 31%。目前, 我国在 SaaS 层部署的公司数量虽多, 但业务规模并没有明显的提升, 尚未形成龙头部队。我们认为在 SaaS 层整体具备较强成长性的环境下, 各细分市场有积淀的传统软件服务厂商更容易抓住此次云化转型的机遇, 建议关注建筑信息化龙头公司广联达 (002410.SZ) 和餐饮酒店信息化领先公司石基信息 (002153.SZ)。

图表23. 全球公有云细分市场结构



资料来源: Gartner、广证恒生

图表24. 我国公有云细分市场结构

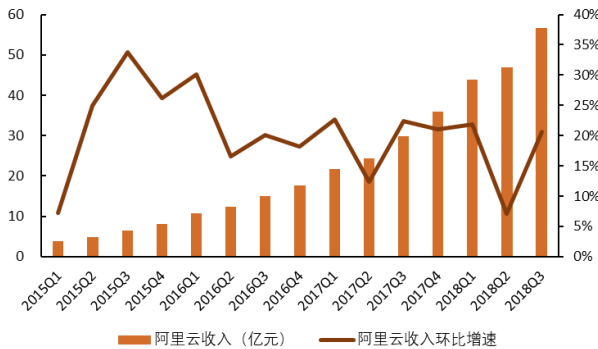


资料来源: 信通院、广证恒生

3.3 IaaS 厂商快速发展，云基础设施需求旺盛

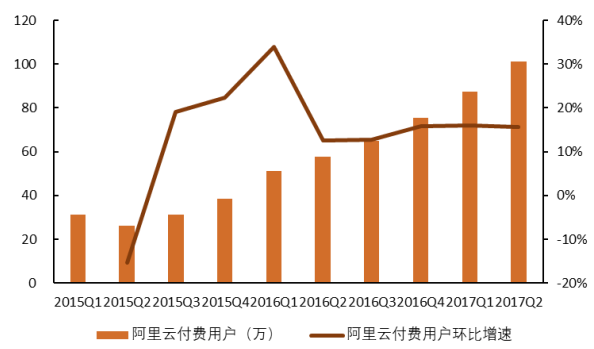
阿里云收入及付费用户数保持快速增长。根据阿里公布的财报显示，阿里云 2018 年前三季度的总收入规模约 147.5 亿元，较去年同期约 75 亿元的收入规模几乎实现了翻倍增长，延续了此前的高增速。阿里云的付费用户数已经于 2017 年 Q2 突破百万，后续将保持强劲的增长态势。阿里云是我国云计算产业的龙头企业，其收入规模及付费用户数的持续增长可以反映出我国云计算 IaaS 层下游用户的持续需求，IaaS 厂商的发展也会带来对上游云基础设施的旺盛需求。

图表25. 阿里云收入及环比增速



资料来源: 公司年报、广证恒生

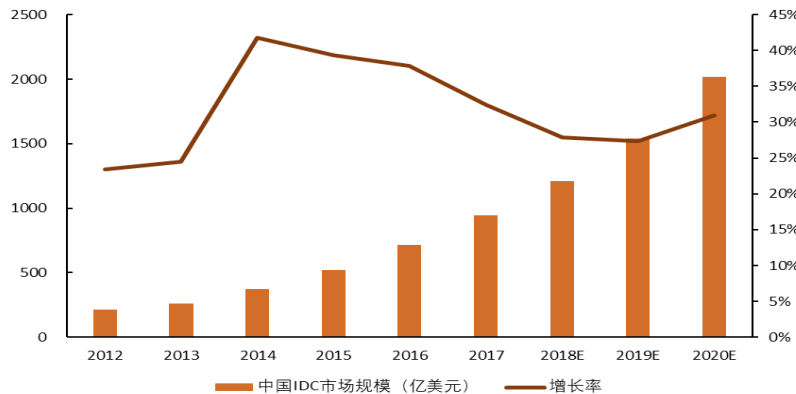
图表26. 阿里云付费用户数及环比增速



资料来源: 公司年报、广证恒生

IDC 是云计算产业链的重要基础设施组成，也是近几年云计算业务快速增长下的率先受益者。在阿里、腾讯等企业布局云 IaaS 的过程中，IDC 的需求明显增长，宝信、光环、万国等领先企业的 IDC 业务也都实现了快速增长。根据 IDC 统计数据，2017 年我国 IDC 市场规模为 946.1 亿元，同比增长 32.4%，预计未来几年 IDC 市场将保持 25% 以上的稳健增长。

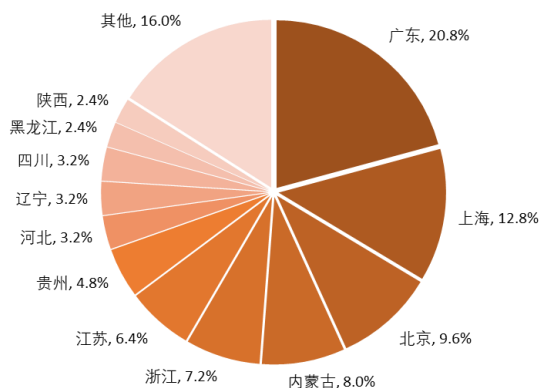
图表27. 我国 IDC 市场规模及增速



资料来源: Wind、IDC、广证恒生

大规模数据中心的分布与地区信息化发展水平有着较明显的相关性。一方面，由于客户业务需求，北上深等人口、资源、业务密集区的需求尤为强烈，大规模数据中心会更多入驻于此；另一方面，部分地区如内蒙古、贵州等受到政策重点扶持的地区，在北上深等地能耗资源有限的情况下，能够吸引到国内外大型互联网企业陆续入驻，大规模数据中心的份额也快速提升，因此拥有一线城市资源或与互联网厂商有合作关系的 IDC 厂商会更具备竞争力，建议关注拥有一线城市资源的宝信软件 (600845.SH)、光环新网 (300383.SZ)、万国数据 (GDS.O) 和与阿里深度合作的数据港 (603881.SH)。

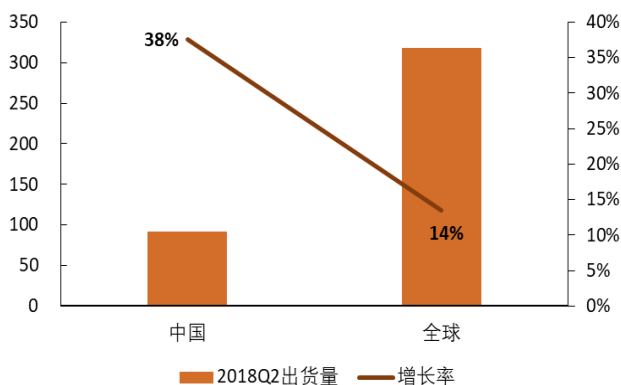
图表28. 大规模数据中心的区域分布现状



资料来源: Wind、广证恒生

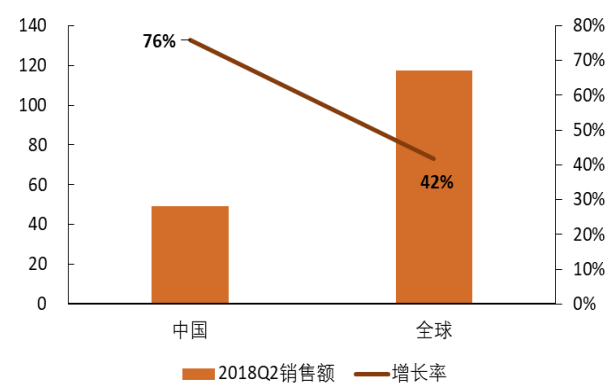
IDC 建设拉动服务器市场需求提升，服务器出货量和销售额高增长。根据 Gartner 发布的最新数据显示，2018 年 Q2 全球服务器出货量为 318.7 万台，同比增长 13.5%，销售额为 177.6 亿美元，同比增长 41.7%。2018 年 Q2 中国服务器出货量为 91.6 万台，同比增长 37.6%；销售额达到 49.3 亿美元，同比增长 75.9%，在全球市场份额中同比提升了 5 个百分点，达到 29%。可以看的，我国服务器的出货量及销售额增速均明显高于全球水平，且在全球市场中的重要性进一步提升，建议关注我国服务器的龙头企业浪潮信息 (000977.SZ)。

图表29. 2018Q2 中国服务器出货量 (万台)



资料来源: Gartner、广证恒生

图表30. 2018Q2 中国服务器销售额 (亿美元)



资料来源: Gartner、广证恒生

4. 医疗信息化：政策红利持续，行业景气度不减

4.1 政策密集出台，加速医院端信息化建设

2018 年以来，有关医疗 IT 建设的相关政策文件密集出台，加速了我国医疗信息化建设发展。卫健委于 4 月、7 月分别发布了《全国医院信息化建设标准与规范（试行）》及《关于深入开展“互联网+医疗健

康”便民惠民活动的通知》，从业务应用、信息平台、基础设施、安全防护、新兴技术 5 个方面提出 262 项建设标准，为医院信息化建设评价和指导提供了实操性指南。同时提出了多项目标：“到 2020 年，二级以上医疗机构普遍提供分时段预约诊疗、智能导医分诊、候诊提醒、检验检查结果查询等线上服务，三级医院要进一步增加预约诊疗服务比例；到 2020 年，预约时段精确到 1 小时以内，并优先向医疗联合体内基层医疗卫生机构预留预约诊疗号源；到 2020 年，实现电子健康档案数据库与电子病历数据库互联对接，全方位记录、管理居民健康信息”。

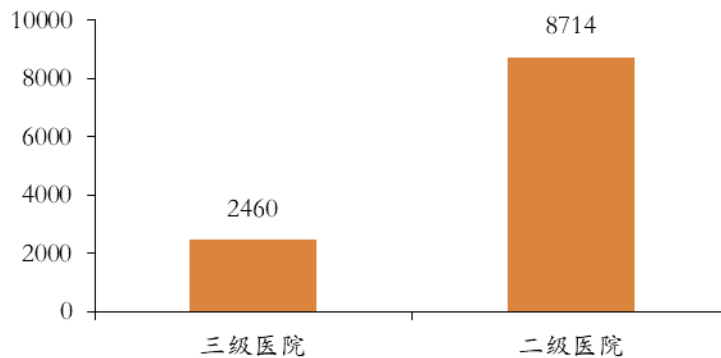
图表31. 2018 年我国医疗信息化相关政策

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2018.04	卫健委	《全国医院信息化建设标准与规范（试行）》	从业务应用、信息平台、基础设施、安全防护、新兴技术 5 个方面提出 262 项建设标准，为医院信息化建设评价和指导提供了实操性指南，将引导提高各级医院信息化服务水平，促进行业信息发展。
2018.07	卫健委、国家中医药管理局	《关于深入开展“互联网+医疗健康”便民惠民活动的通知》	到 2020 年，二级以上医疗机构普遍提供分时段预约诊疗、智能导医分诊、候诊提醒、检验检查结果查询等线上服务。三级医院要进一步增加预约诊疗服务比例；到 2020 年，预约时段精确到 1 小时以内，并优先向医疗联合体内基层医疗卫生机构预留预约诊疗号源；到 2020 年，实现电子健康档案数据库与电子病历数据库互联对接，全方位记录、管理居民健康信息。
2018.08	医政医管局	《进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设工作》	到 2020 年，三级医院要实现电子病历信息化诊疗服务环节全覆盖；到 2020 年，三级医院要实现院内各诊疗环节信息互联互通，达到医院信息互联互通标准化成熟度测评 4 级水平；到 2019 年，辖区内所有三级医院要达到电子病历应用水平分级评价 3 级以上；到 2020 年，要达到分级评价 4 级以上，即医院内实现全院信息共享，并具备医疗决策支持功能。
2018.12	卫健委	《电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）》	地方各级卫生健康行政部门要组织辖区内二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价。到 2019 年，所有三级医院要达到分级评价 3 级以上；到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上。
2018.12	国家医保局	《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》	通过 DRGs 付费试点城市深度参与，共同确定试点方案，探索推进路径，制定并完善全国基本统一的 DRGs 付费政策、流程和技术标准规范，形成可借鉴、可复制、可推广的试点成果。原则上各省可推荐 1-2 个城市（直辖市以全市为单位）作为国家试点候选城市。

资料来源：政府相关部门网站、广证恒生

二级医院被纳入电子病历分级管理，市场增量可观。2018 年 12 月出台的《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）的通知》，进一步将二级医院纳入电子病历分级评价管理，明确到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上。根据卫生部公布的全国医疗卫生机构数，截止 2018 年 9 月底，全国医疗卫生机构达 100 万个，同比增加 10896 个，其中三级医院 2460 个，同比增加 157 个，二级医院 8714 个，同比增加 511 个。二级医院的存量与增量超过三级医院的 3 倍，可见当二级医院医疗信息化市场打开后，将带来非常可观的需求。

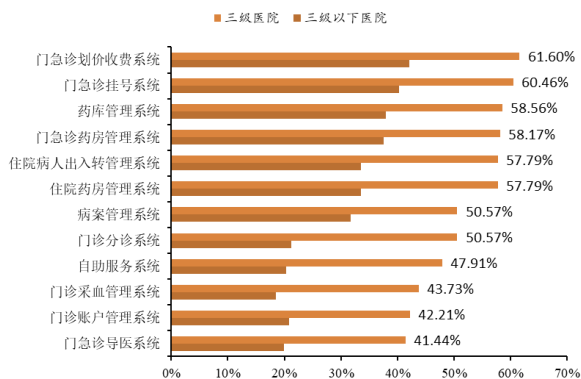
图表32. 2018年9月底全国医疗卫生机构数(单位:家)



资料来源:卫生部、广证恒生

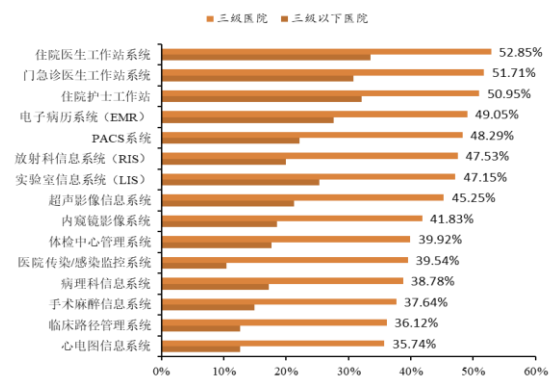
我国医院端医疗信息化建设水平还需进一步提升,升级改造及新建覆盖促进行业快速增长。根据CHIMA对2017-2018年度我国医院管理信息系统(HIS)与临床信息系统(CIS)实施状况的调查分析,我国三级医院过半数已建成HIS系统,而三级以下医院的实施数量占比较低,仅有三分之一的医院建成HIS系统;CIS系统的实施情况比HIS系统稍稍落后,三级医院有将近一半建成CIS系统,三级以下医院的建设数量将近三分之一。我们认为我国医院端的医疗信息化建设将在三级医院的升级改造和三级以下医院的新建覆盖中快速发展。

图表33. 2017-2018年我国医院HIS系统实施情况



资料来源:CHIMA、广证恒生

图表34. 2017-2018年我国医院CIS系统实施情况



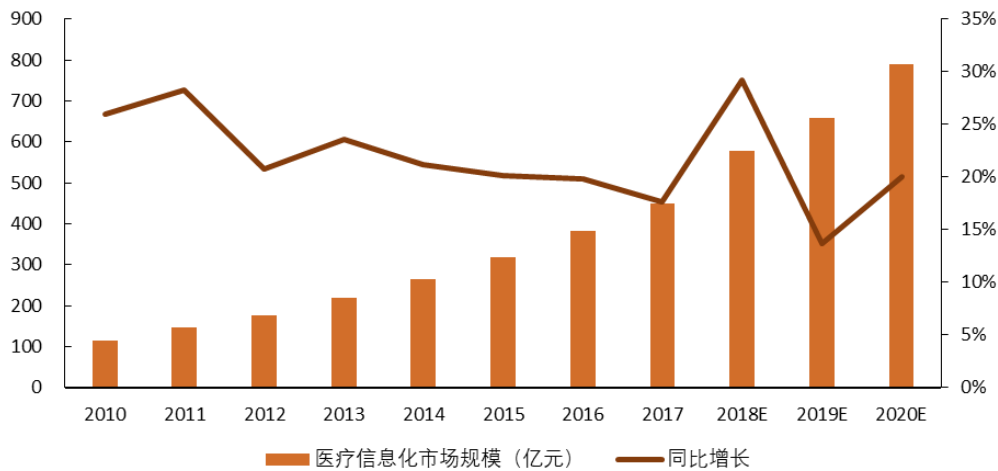
资料来源:CHIMA、广证恒生

医保局推动DRGs试点工作,进一步加速医院信息化建设进程。2018年12月国家医保局发布《关于申报按疾病诊断相关分组付费国家试点的通知》。《通知》中要求试点城市的医保信息系统具有相对统一的医保药品、诊疗项目和耗材编码;能够提供近三年的完整、规范、标准化医保结算数据;具备安装DRGs分组器的硬件网络环境和运维能力,支持与医疗机构信息系统、DRGs分组器互联互通,保证数据传输的及时性、完整性和准确性。同时也要求试点医疗机构医院可以提供分组必须的近三年的完整、规范、标准化的医疗相关数据;具备对HIS系统接口进行改造的能力,与医保经办系统及分组器实现数据互传。由此可见,DRGs对医院基础的信息化建设有着较高的要求,有助于加速医院端包括电子病历在内HIS、CIS端系统的建设和升级,建议关注覆盖较为全面、产品线齐全的领先医疗IT厂商卫宁健康(300253.SZ)、创业软件(300451.SZ)、东华软件(002065.SZ)。

4.2 推进医疗IT建设进程,迈入区域信息化阶段

受益于政策红利,我国医疗信息化产业呈现高速增长,医疗行业信息化景气度持续上升。根据前瞻经济研究院的统计分析,2017年我国医疗信息化市场规模为448亿元,同比增长17.59%,预计到2020年市场规模将达790亿元左右,保持20%左右的稳健增速,行业前景广阔。

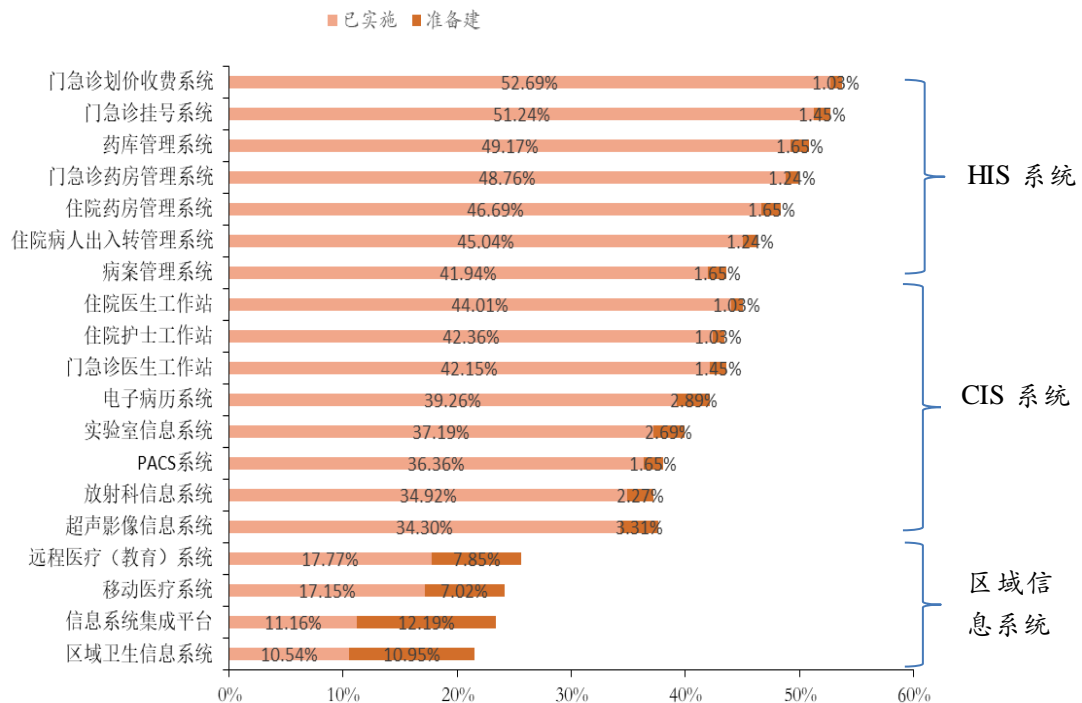
图表35.2010-2017 年我国医疗信息化市场规模



资料来源：前瞻经济研究院、广证恒生

区域卫生信息平台建设加速，市场空间巨大。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国医疗信息化实施状况的调查分析，我国远程医疗（教育）系统、区域卫生信息系统等区域信息系统的目前实施情况不足 20%，2017-2018 年正在建设的医院占比达到 10% 左右，正在建设的医院数量已经相当于此前多年累计建成医院数量的 50%~100%，可见区域信息系统在加速发展且目前仍有很大市场空间。2018 年是区域信息化建设加速的一年，我国医疗信息化进程正逐渐“由点到面”迈向区域信息化全面建设阶段，预计未来几年区域医疗信息化将是我国医疗信息化建设领域的又一高景气度市场，建议关注区域医疗的领先厂商创业软件 (300451.SZ)。

图表36.2017-2018 年我国医院信息化实施状况



资料来源：CHIMA、广证恒生

5. 金融信息化：政策东风不断，改革带来新需求

5.1 普惠金融政策持续加码，助力中小微企业经营发展

普惠金融政策持续出台，支持力度不断增强。2018 年以来，国家密集出台支持普惠金融的相关政策：2018 年 1 月，央行全面实施普惠金融定向降准政策，其后多次定向降准，释放专项资金高达几千亿；2018 年 5 月，国务院常务会议决定全年将减轻市场主体税负超过 4000 亿元，支持制造业、小微企业等实体经济发展；2018 年下半年，财政部等部门联合发布《关于对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策的通知》、《促进大中小企业融通发展三年行动计划》等多个政策文件推进普惠金融的发展。而在 2019 年初，普惠金融政策力度再次增强，1 月 2 日晚，中国人民银行决定自 2019 年起将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。考核标准调整降低了定向降准门槛，不仅扩大普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面，而且提升了单户小微企业的授信额度，有效增加了市场的流动性。随着普惠金融政策不断加码，普惠金融平台建设以及相关金融服务市场需求日益增大，加速了相关金融 IT 市场发展。

图表 37. 2018 年我国普惠金融相关政策

时间	发布部门	新闻/政策	主要内容
2018.03.28	国务院	《设立国家融资担保基金，推动缓解小微企业和“三农”等融资难题》	国务院设立 5000 亿国家融资担保基金将引导更多金融活水流向小微企业、“三农”等普惠领域。
2018.06.24	中国人民银行	《中国人民银行决定通过定向降准支持市场化法治化“债转股”和小微企业融资》	从 2018 年 7 月 5 日起，下调国有大型商业银行、股份制商业银行、邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5 个百分点。邮政储蓄银行和城市商业银行、非县域农商行等中小银行应将降准资金主要用于小微企业贷款，着力缓解小微企业融资难融资贵问题。
2018.06.25	人民银行、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 条短期精准发力、长期标本兼治的具体措施，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。
2018.09.06	财政部	《对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入免征增值税》	为了进一步加大对小微企业的支持力度，自 2018 年 9 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日，我国对金融机构向小微企业、微型企业和个体工商户发放小额贷款取得的利息收入，免征增值税。
2018.10.22	中国人民银行	《人民银行今年以来增加再贷款和再贴现额度共 3000 亿元支持小微企业和民营企业融资》	为改善小微企业和民营企业融资环境，人民银行今年 6 月增加了再贷款和再贴现额度 1500 亿元，现决定在此基础上，再增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元。

时间	发布部门	新闻/政策	主要内容
2018.10.25	财政部、工业和信息化部	《关于对小微企业融资担保业务实施降费奖补政策的通知》	中央财政在 2018 年至 2020 年每年安排资金 30 亿元，采用奖补结合的方式，对扩大小微企业融资担保业务规模、降低小微企业融资担保费率等政策性引导较强的地方进行奖补。
2018.11.09	国务院	《加大金融支持，缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵的问题》	具体举措包括：拓宽融资渠道，将中期借贷便利合格担保品范围，从单户授信 500 万元及以下小微企业贷款扩至 1000 万元；激发金融机构内生动力，解决不愿贷、不敢贷问题；力争主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降 1 个百分点。
2018.11.22	国家税务总局	《关于实施进一步支持和服务民营经济发展若干措施的通知》	通知共从 5 个方面提出 26 条具体措施促进民营企业减税降费。
2018.11.28	工业和信息化部、发展改革委、财政部、国资委	《促进大中小企业融通发展三年行动计划》	用三年时间，总结推广一批融通发展模式，引领制造业融通发展迈上新台阶。
2019.01.02	中国人民银行	《中国人民银行决定调整普惠金融定向降准小微企业贷款考核标准》	中国人民银行决定，自 2019 年起，将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于 500 万元”调整为“单户授信小于 1000 万元”。

资料来源：政府相关部门网站、广证恒生

传统金融服务模式无法满足普惠金融需求，新型金融 IT 厂商迎来新机遇。传统的金融服务主要对象是大中型企业和高净值客户，服务途径主要以线下网点为主，通过网点覆盖、专人营销等方式为客户提供金融服务，服务成本较高，服务效率也相对低下。普惠金融的服务对象是农民、小微企业、城镇低收入人群和残疾人、老年人等其他特殊群体，客户群体分布广泛，订单数量大但金额小，大部分客户无法承担高额的服务费用。因此，传统的金融服务模式已无法满足普惠金融的需求，金融服务方式亟待革新，普惠金融的推进给新型金融 IT 厂商带来新的市场需求。通过互联网、大数据等技术为用户提供新型金融服务，能够使得金融的支付清算、资金融通、股权细化、资源转移和信息提供等功能在不同程度上得到提升，对传统金融 IT 进行革新以满足新的市场需求，建议关注解决中小微企业信贷困难、助力普惠金融政策落地的领先公司航天信息（600271.SH）和用友网络（600588.SH）。

图表38.金融模式变革



资料来源：易观分析、广证恒生

5.2 资管新规相关政策持续落地，金融 IT 建设迎来新需求

资管新规配套细则接连出台，鼓励银行设立理财子公司隔离风险。2018 年 6 月，银保监会出台《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》，简称“资管新规”，为各类资产管理产品的统一监管标准，要求“主营业务不包括资管业务的金融机构应当设立子公司开展资管业务”；2018 年 9 月，出台“理财新规”进一步规定“商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务”；2018 年 12 月，出台《理财子公司管理办法》鼓励商业银行设立理财子公司开展资管业务，有利于强化银行理财业务风险隔离。

图表39. 资管新规相关政策

时间	发布部门	政策名称	主要内容
2018 年 6 月	银保监会	《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》	“资管新规”为各类资产管理产品的统一监管标准，要求“主营业务不包括资管业务的金融机构应当设立子公司开展资管业务”。
2018 年 9 月	银保监会	《商业银行理财业务监督管理办法》	“理财新规”为“资管新规”的配套实施细则，银行自身开展理财业务需同时遵守“资管新规”和“理财新规”，“理财新规”进一步规定“商业银行应当通过具有独立法人地位的子公司开展理财业务”。
2018 年 12 月	银保监会	《商业银行理财子公司管理办法》	《理财子公司管理办法》为“理财新规”的配套制度，鼓励商业银行设立理财子公司开展资管业务，有利于强化银行理财业务风险隔离。

资料来源：政府相关部门网站、广证恒生

银行理财子公司的设立有望带动资管 IT 的市场增量。《理财子公司管理办法》规定，商业银行可以结合战略规划和自身条件，按照商业自愿原则，通过设立理财子公司开展资管业务，也可以选择新设理财子公司，而是将理财业务整合到已开展资管业务的其他附属机构。根据商业银行的公告，截止目前，已有 18 家商业银行设立理财子公司。从银行的设立情况来看，大型商业银行大部分都选择了设立理财子公司分离资管业务，注册资本在 10-160 亿元不等。《管理办法》提出理财子公司可以开展发行公募理财产品、发行私募理财产品、理财顾问和咨询等业务，将带动公司相应的资管 IT 硬件和软件的建设，为金融 IT 市场带来可观的市场增量，建议关注资管 IT 的领先厂商恒生电子 (600570.SH)、赢时胜 (300377.SZ)、金证股份 (600446.SH)。

图表40. 18 家设立了理财子公司的商业银行

时间	银行	注册资本 (亿元)
2018 年 11 月	工商银行	160
2018 年 11 月	建设银行	150
2018 年 11 月	农业银行	120
2018 年 11 月	中国银行	100
2018 年 10 月	徽商银行	20
2018 年 8 月	浦发银行	100
2018 年 8 月	杭州银行	10
2018 年 8 月	兴业银行	50
2018 年 7 月	广发银行	50
2018 年 6 月	平安银行	50
2018 年 6 月	光大银行	50
2018 年 6 月	南京银行	20
2018 年 6 月	民生银行	50

时间	银行	注册资本 (亿元)
2018 年 5 月	交通银行	80
2018 年 5 月	宁波银行	10
2018 年 4 月	北京银行	50
2018 年 4 月	华夏银行	50
2018 年 3 月	招商银行	50

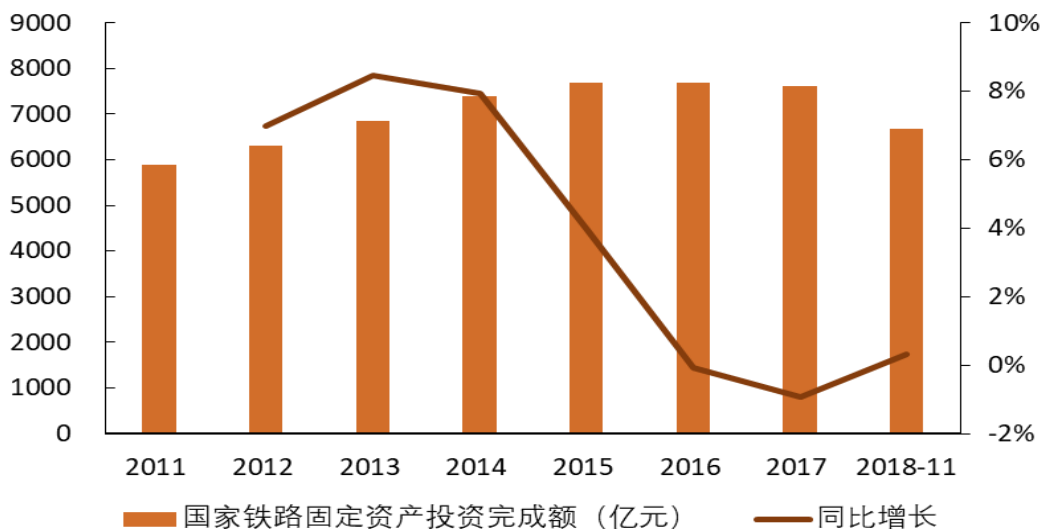
资料来源：各商业银行公告、广证恒生

6. 轨交信息化：建设进程加快，市场增速提升

6.1 铁路固定资产投资增速企稳，铁路建设进程有望提速

2018 年以来我国铁路固定资产投资完成额同比增速企稳，并恢复正向增长。根据国家统计局数据，我国铁路固定资产投资完成额同比增速由 2013 年的 8.5% 下降至 2017 年的 -0.9%，在 2018 年企稳。从月度数据看，2018 年 6 月以来我国铁路固定资产投资完成额同比增速恢复为正向增长。

图表 41. 2012-2018 年我国铁路固定资产投资完成额及增速变化



资料来源：Wind、国家统计局、广证恒生

铁路“十三五”发展规划确定 15 万公里运营里程目标，年均复合增长率为 5%。根据国家发改委印发的《铁路“十三五”发展规划》文件，2020 年我国铁路运营里程的目标要达到 15 万公里，其中高铁运营里程达 3 万公里，五年增加值分别为 2.9 万公里和 1.1 万公里，年均增长率为 5% 和 12%。

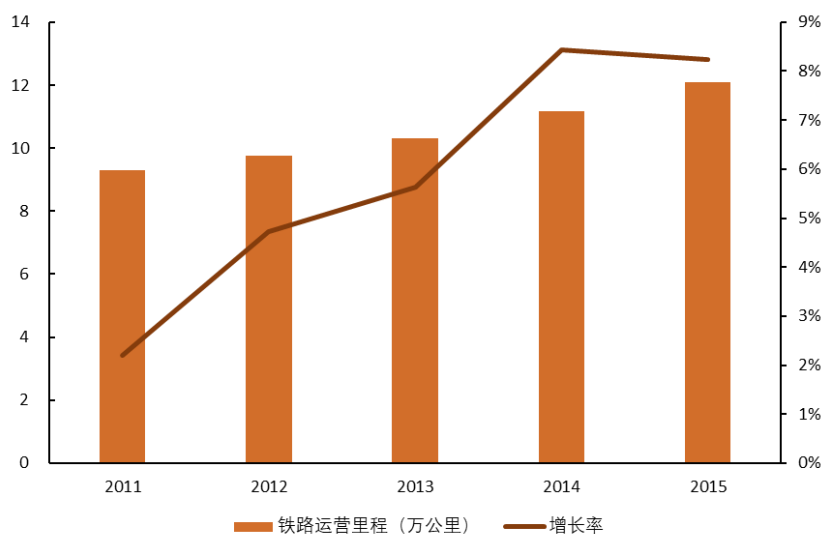
图表 42. “十三五”铁路发展部分指标

指标	2020 年	五年增加值	年均增长率 (%)
营业里程 (万公里)	15	2.9	5%
高速铁路营业里程 (万公里)	3	1.1	12%
客运量 (亿人)	40	14.6	9.5
货运量 (亿吨)	37	3.4	2

资料来源：国家发改委、广证恒生

“十二五”期间我国铁路运营里程增速不断提升。“十二五”规划期间，我国铁路运营里程由 2010 年的 9.3 万公里增长至 2015 年底的 12 万公里，5 年复合增速为 5.9%。从每年的增长来看，2010 年-2015 年铁路运营里程的增速不断提升，最后两年增速高于 8%。

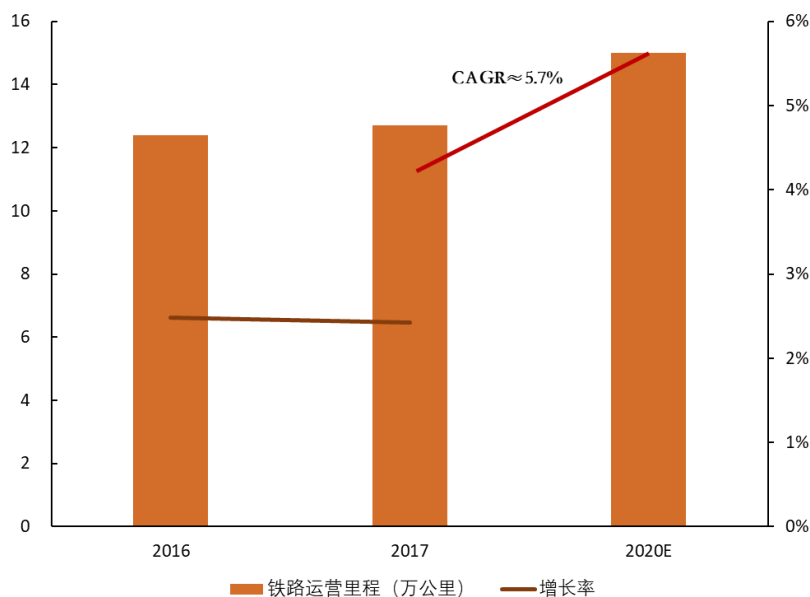
图表43. “十二五”期间我国铁路运营里程变化情况



资料来源: Wind、国家统计局、广证恒生

“十三五”后半段我国铁路建设进程有望加速。根据国家统计局数据, 2016 和 2017 年我国铁路运营里程增长率仅为 2.5% 和 2.4%, 低于 5% 的年复合增长率。截止至 2017 年底, 我国铁路运营里程的为 12.7 万公里, 还差 2.3 万公里, 这意味着“十三五”最后三年我国铁路建设面临提速, 复合增长达到 5.7% 以上, 相关配套及信息化需求有望加速释放, 建议关注轨道交通运营及检测重点供应商运达科技 (300440.SZ)。

图表44. “十三五”期间我国铁路运营里程变化情况

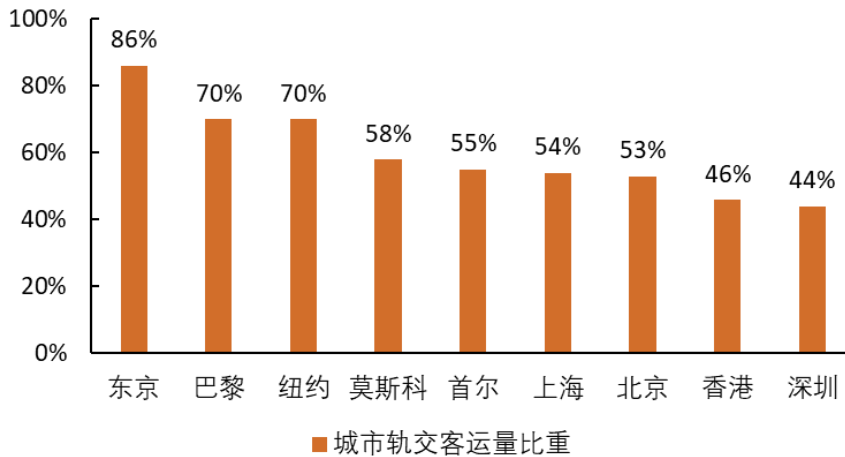


资料来源: Wind、国家统计局、广证恒生

6.2 城市轨交建设高增长, 市场规模复合增长 20%

对比海外经济发达的城市, 我国城市轨交客运量占城市交通客运量的比例仍有较大的提升空间。在欧美等发达国家, 地铁、公交、有轨电车等是主要的交通工具, 其中地铁由于运载量大, 班次快等优势承担了一个城市绝大部分的客运量。根据易居研究院统计数据, 2017 年我国上海、北京、深圳三地的城市轨交客运量占整个城市交通客运量比例分别为 54%、53% 和 44%, 相较于东京 (86%)、巴黎 (70%)、纽约 (70%) 仍有较大的提升空间。

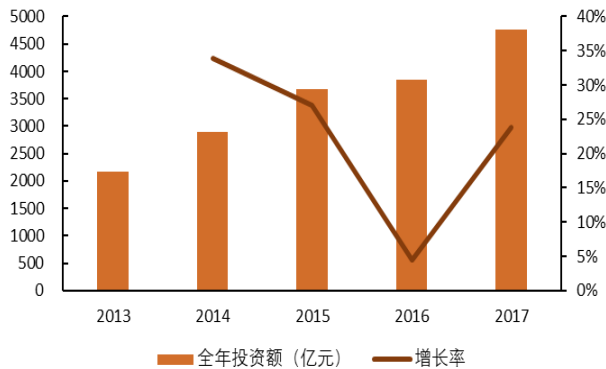
图45. 2017 年全球主要城市轨交客运量占城市交通客运量比例



资料来源：各市 2017 年国民经济统计公报、易居研究院、广证恒生

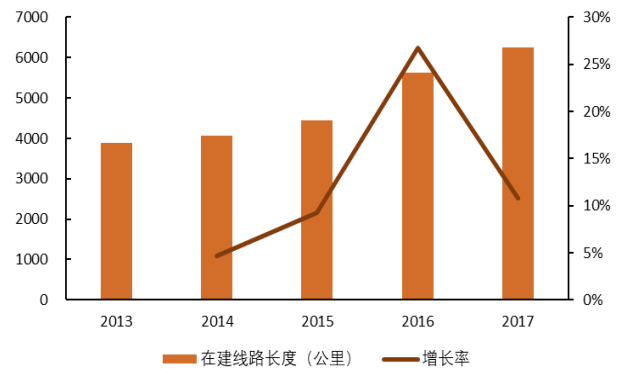
我国城市轨道交通行业仍处于高投资和高增长阶段，轨交在建城市数量超过 56 个。根据中国轨道交通网发布的《2017 中国城市轨道交通市场发展报告》统计，2017 年全国城市轨道交通全年投资额为 4762 亿元，比 2016 年增加 915 亿元，同比增长 23.8%。城市轨道交通线路新增开工及在建总里程达 6246 公里，比 2016 年增加 610 公里，同比增长 10.8%；轨道交通运营城市数量近年来持续增长，由 2013 年的 19 个城市增长至 2017 年的 32 个城市，在建城市数量已经超过 56 个。

图46. 我国城市轨交建设投资额变化



资料来源：Wind、中国轨道交通网、广证恒生

图47. 我国城市轨交在建铁路里程变化



资料来源：Wind、中国轨道交通网、广证恒生

未来 4 年是我国城市轨交建设高峰期，轨交信息化建设订单有望在 2020-2022 年持续落地。根据交通部最新统计数据，2017 年我国开通城市轨交的城市数量已经达到 32 个，运营线路达到 149 条，年客运量超过 184 亿人次。根据国家发改委地铁批复项目数据统计，我国主要的一二线城市地铁建设项目均已得到批复，投资金额超过 1000 万的城市包括上海、广州、北京、杭州、深圳、厦门 6 个城市。由于项目建设周期集中在 2017-2022 年 6 年间，信息化建设一般处于项目的最后 2-3 年，所以我国轨交信息化建设订单有望在 2020-2022 年持续落地，为未来几年行业的成长持续性奠定基础，建议关注轨交设备提供商佳都科技 (600728.SH)。

图48. 近几年发改委部分地铁项目批复情况

日期	地点	建设日期	建设长度 (公里)	投资金额 (亿元)
2018-12-19	上海	2018-2023	286.1	2983
2017-03-23	广州	2017-2023	258.1	2196
2015-09-29	北京	2015-2021	262.9	2123
2016-12-12	杭州	2017-2022	196.1	1426

日期	地点	建设日期	建设长度 (公里)	投资金额 (亿元)
2017-07-12	深圳	2017-2022	148.9	1345
2016-10-13	厦门	2016-2022	152.2	1001
2018-09-06	苏州	2018-2023	137.4	933
2017-03-23	长沙	2017-2022	121.3	840
2018-12-19	杭州	2017-2022	68.3	560
2018-12-09	重庆	2018-2023	70.5	456

资料来源：国家发改委、广证恒生

7. 重点推荐标的

7.1 用友网络 (600588.SH)

用友 3.0 战略坚定推进，业绩拐点已经显现。公司坚定推进用友 3.0 战略，云服务和金融服务业务占比持续提升，2018Q3 云服务占 7.64%，金融业务占 21.47%，业务结构的进一步优化。用友云服务客户数高速增长超 446 万家，付费用户数突破 32 万家，2017 年中国公有云 SaaS 市场市占率位居第一。截至 2018Q3，公司营收规模加速增长，归母净利润大幅扭亏，是过去 5 年以来 Q3 首次盈利，业绩拐点明确显现。

外部环境多项利好，产品业务全面布局，优质客户积累彰显公司竞争力。我国云计算行业高速增长，中央和地方均出台了多项政策支持“企业上云”，截至 2018Q3，公司与贵州、重庆、宁波、上海等多地签署战略合作协议，入围浙江、湖南、四川、广东等多地的“企业上云”服务厂商目录或资源池，为云业务增长打下坚实基础。公司积累了庞大的客户基础，中国 500 强企业超过 60% 与用友建立合作关系，优质的客户结构使得公司在未来面对宏观风险时具有较强的抗风险能力。

平台+应用构建云服务生态体系，云+金融业务双轮驱动。用友 iuap 云平台聚焦 PaaS，是云应用和基础设施的重要桥梁，发挥牵引作用带动整体云业务增长。截至 2018Q3，云市场入驻各类伙伴突破 1300 家，入驻产品及服务突破 2300 个，已发布及上市 30 款融合性产品。金融业务是公司生态体系搭建中的重要一环，为企业客户提供方便、快捷与低成本的金融服务，收入规模实现快速增长。

十亿回购激励员工，管理层换届开启新征程。公司公告发布了 10 亿回购计划，回购股份价格不超过人民币 26 元/股（含 26 元/股），未来将用于骨干员工的股权激励。公司董事长王文京先生于 2019 年 1 月 2 日卸任 CEO 职务，继续担任董事长职务，未来新 CEO 的任职将开启公司新的篇章。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 84.79、111.65 和 143.18 亿元，归母净利润分别为 6.93、10.29 和 14.59 亿元，对应 EPS 分别 0.36、0.54 和 0.77 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：云转型推进不及预期，金融业务拓展不及预期。

图表 49. 用友网络 (600588.SH) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	6343.66	8478.97	11165.30	14318.40
同比增长	24.06%	33.66%	31.68%	28.24%
归属母公司净利润 (百万元)	389.08	693.06	1029.10	1458.86
同比增长	97.11%	78.13%	48.49%	41.76%
每股收益(元)	0.20	0.36	0.54	0.77
P/E	106.50	59.17	39.44	27.66

资料来源：Wind（以 2018.12.28 收盘价计算 PE），港澳咨询，广证恒生

7.2 宝信软件 (600845.SH)

受益于宝武合并，钢铁信息化业务订单量显著提升。公司在钢铁信息化业务主要来自于宝武集团，宝武合并后武钢集团的 MES 系统更新需求旺盛，宝钢集团的系统也持续运营了十年以上，到了需要更新换

代的阶段，加之宝钢集团还在持续并购其他钢铁公司，会为公司带来更多的钢铁信息化订单。

受益于下游云计算 IaaS 厂商的大量需求，尤其是一线城市 IDC 资源稀缺，公司的 IDC 业务取得了很好的发展。目前宝之云四期全部签约完成，预计 2019 年一季度至二季度将全部交付上架（约 3 万架），带来业绩的确定性增厚。公司的 IDC 业务在土地资源、能耗指标等领域有着较强的竞争优势，预计后续在一线城市还会有进一步的业务布局。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 60.68、75.94 和 92.51 亿元，归母净利润分别为 6.25、8.07 和 10.18 亿元，对应 EPS 分别 0.71、0.92 和 1.16 元，暂未评级。

风险提示：钢铁信息化业务不及预期，IDC 发展不及预期。

图表 50. 宝信软件 (600845.SH) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4775.78	6068.28	7594.10	9251.20
同比增长	20.59%	27.06%	25.14%	21.82%
归属母公司净利润 (百万元)	425.28	624.55	807.22	1017.74
同比增长	26.70%	46.86%	29.25%	26.08%
每股收益(元)	0.54	0.71	0.92	1.16
P/E	38.61	29.37	22.66	17.97

资料来源：Wind（盈利预测来自 wind 一致预期，以 2018.12.28 收盘价计算 PE），广证恒生

7.3 浪潮信息 (000977.SZ)

智能高端工厂提升生产效率，JDM 模式深度耦合客户。公司建设有业界领先的智能高端服务器工厂，实现了高效的定制化生产，解决了信息化高端装备的大规模定制生产难题。随着白牌服务器趋势的兴起，公司通过 JDM（联合开发）模式与 BAT 为代表的互联网厂商进行了深度的合作，实现了为客户量身定制的共赢模式。

预收账款和存货增长支撑未来业务高增长，腾讯、头条流量增长服务器需求剧增。截止至 2018 年第三季度公司预收款较期初增加 44.5%，存货较期初增加 85.1%。预收账款和存货的增长印证了下游需求旺盛，为公司未来的业绩确定性增长提供有力支持。尽管宏观经济整体放缓，但阿里腾讯等巨头在云服务市场的角逐和快手等二线互联网厂商的流量爆发有望持续带动服务器市场高景气。

运营商市场中标中国移动 43.4 亿大单，海外市场有望成为新的业绩增长点。2018 年 10 月 23 日公司中标中国移动 2018 年 PC 服务器招标（第二批次）采购项目，合计中标金额高达 43.4 亿元，未来项目的业绩落地有望增厚公司业绩。海外市场方面，公司已经实现在美国的投产，复制国内生产流程，保障交付质量。2017 年海外市场营业收入仅占公司整体营业收入的 11.8%，随着产线的建成和海外大客户的突破，未来几年海外市场有望成为新的业绩增长点。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 356.81、481.87 和 626.98 亿元，归母净利润分别为 5.92、9.07 和 13.40 亿元，对应 EPS 分别 0.46、0.70 和 1.04 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：竞争加剧导致毛利率下滑加剧；海外市场拓展不及预期。

图表 51. 浪潮信息 (000977.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	25488.18	35680.54	48186.52	62697.82
同比增长	101.21%	39.99%	35.05%	30.11%
归属母公司净利润 (百万元)	427.53	591.78	906.77	1339.57
同比增长	48.95%	38.42%	53.23%	47.73%
每股收益(元)	0.33	0.46	0.70	1.04
P/E	48.00	34.43	22.63	15.23

资料来源：Wind（以 2018.12.28 收盘价计算 PE），港澳咨询，广证恒生

7.4 创业软件 (300451.SZ)

医改政策密集出台，医疗 IT 行业全面提速。我国医疗改革政策密集出台，其中电子比例分级评价标准以及 DRGs 试点进一步加速了医院端信息化建设。据前瞻经济研究院的统计分析，我国医疗信息化行业增速保持在 20% 左右的较高水平，预计 2020 年市场规模将达 790 亿元左右，行业前景广阔。目前我国医疗 IT 行业排名前七的企业的市场规模占比 28.8%，集中度还有很大提升空间。公司的营销网络已遍及全国 30 多个省、自治区、直辖市，有望在行业高速发展期抓住机遇抢占更大的市场份额。

深耕医疗信息化行业二十载，产品体系成熟。公司成立以来一直专注于医疗信息化领域，二十多年的经营经验铸就成熟的产品体系与良好的品牌形象，产品种类覆盖医疗信息化行业各大领域，累计行业用户数量达 6000 多家，客户资源稳固。未来医院将更倾向于选择能提供综合一体化解决方案的厂商，大型供应商优势突出。近年来，公司先后通过外延扩张并购与战略合作，扩展和完善了业务布局，在医疗信息化软硬件方面加强了自身的技术优势。2018 年公司持续中标多个大单，订单金额与数量均位居前列，彰显公司雄厚的综合实力，支撑未来公司业绩的稳健增长。

区域医疗信息化加速，公司占据有利地位。医疗信息化政策愈趋细化，电子病历分级评价纳入二级医院，为医疗信息化行业带来了可观的市场增量。根据 CHIMA 对 2017-2018 年度我国医院信息化实施情况的统计，我国区域卫生信息系统目前实施情况不足 20%，正在建设的医院占比为 10%，超过此前累计实施的 50% 以上，反映出我国医疗信息化进程正迈向区域医疗信息化的加速建设阶段。公司区域信息平台建设业务逐步成熟，中山市区域卫生信息平台即将步入运营期，未来有望在全国范围内推广，公司将在区域信息化阶段占据有利市场地位，并加强发展 To C 端业务，实现公司业绩的进一步增厚。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 14.18、17.80 和 21.97 亿元，归母净利润分别为 2.13、2.73 和 3.34 亿元，对应 EPS 分别 0.44、0.56 和 0.69 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：医疗 IT 行业增速不达预期；政策推进不达预期；公司项目推进进度不及预期。

图表 52. 创业软件 (300451.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1152.95	1418.39	1780.28	2196.69
同比增长	110.15%	23.02%	25.51%	23.39%
归属母公司净利润 (百万元)	163.24	213.21	272.99	334.26
同比增长	159.10%	30.61%	28.03%	22.44%
每股收益(元)	0.34	0.44	0.56	0.69
P/E	56.32	43.52	34.20	27.75

资料来源：Wind (以 2018.12.28 收盘价计算 PE)，港澳咨询，广证恒生

7.5 航天信息 (600271.SH)

税控领域龙头企业，积累超过千万企业用户。航天信息承担了“金税工程”、“金盾工程”、“金卡工程”等国家重点工程，目前是税控领域的龙头企业，在一般纳税人市场占比超过 80%。截至 2017 年公司员工超过 2 万人，年收入近三百亿。公司拥有覆盖全国的销售渠道和服务体系，积累超过千万企业用户。雄厚的客户积累是公司未来税务业务拓展的坚实基础。

政策东风频吹，各业务市场空间不断扩大。“营改增”扩大了增值税纳税群体，为税控市场带来新的增量。普惠金融是近年我国金融发展的重要方向之一，中小微企业融资困难是普惠金融要解决的核心问题之一。航天信息在普惠金融政策的支持下，在银行等放贷金融机构和中小微企业之间搭建桥梁，提供征信服务。自 2016 年起，电子发票进入到了广泛的推广阶段，涉足行业从电商逐步扩大到零售、餐饮、交通、公共事业、保险等多个行业，地域也从个别的试点区域扩大到全国范围。根据中国产业信息网的数据统计，预计到 2022 年电子发票开具数量及基础类服务市场收入规模年复合增长均超过 100%，市场空间过百亿。

涉税增值业务成长性可期，助贷业务掘金新市场。公司对税控业务降价有着丰富的应对经验，积极拓展增值业务、推广会员制服务，减缓降价带来的冲击。公司以会员制服务为重点，实现从依赖政策性收费



到市场性收费的转变。公司是电子发票领域的领先企业，聚焦大客户稳步推进电子发票业务。2017 年，公司 51 发票平台注册用户已超过 50 万户，电子发票开票张数超过 13 亿份，稳居市场前列。公司通过诺诺金服平台为中小微企业提供综合性金融类服务，一方面与银行等金融机构紧密合作，一方面又向中小微企业提供金融类服务、助力中小微企业持续高速的发展，实现了银企的互利共赢。目前，公司已经和浦发银行、瀚华金控等多家金融机构达成合作，为后续助贷业务规模的持续增长构建了良好基础。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 331.09、380.21 和 435.16 亿元，归母净利润分别为 16.18、21.74 和 30.42 亿元，对应 EPS 分别 0.87、1.17 和 1.63 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政策及宏观环境不及预期；新业务开展不及预期；传统业务毛利下滑超预期。

图表 53. 航天信息 (600271.SH) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	29754.49	33109.37	38020.65	43516.33
同比 (%)	16.17%	11.28%	14.83%	14.45%
归属母公司净利润 (百万元)	1556.57	1618.37	2173.92	3041.86
同比 (%)	1.34%	3.97%	34.33%	39.93%
每股收益 (元)	0.84	0.87	1.17	1.63
P/E	27.25	26.31	19.56	14.04

资料来源：Wind (以 2018.12.28 收盘价计算 PE)，港澳咨询，广证恒生

7.6 恒生电子 (600570.SH)

资管新规落地拉动金融 IT 建设需求，沪伦通、科创板进一步带来业务增量。资管新规细则的陆续落地为公司的资管 IT 业务带来了确定性的需求增量，目前已经有 18 家商业银行设立了理财子公司，是资管新规的主要参与者。此外，沪伦通、科创板的落地也需要公司客户在原有的 IT 基础上进行升级改造，进一步增厚了公司业绩。确定性、持续的需求减缓了市场不景气带来的经纪 IT 业务的下滑，确保了公司 2019 年业务的稳健增长。

费用率优化效果明显，业绩弹性十足。公司的费用控制成效显著，前三季度销售费用率 31.29%，较去年同期下降了 2.63 个百分点；管理费用率 14.55%，较去年同期下降了 0.74 个百分点；研发费用率 44.74%，较去年同期下降了 4.92 个百分点。公司的费用率一直超出行业的平均水平，费用率的优化为公司净利润带来了十足的弹性。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 32.43、40.87 和 51.76 亿元，归母净利润分别为 5.95、7.73 和 10.09 亿元，对应 EPS 分别 0.96、1.25 和 1.63 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：市场环境及监管风险；政策落地不及预期。

图表 54. 恒生电子 (600570.SH) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	2666.12	3243.28	4086.5	5176.38
同比 (%)	22.85%	21.65%	26.00%	26.67%
归属母公司净利润 (百万元)	471.22	594.91	772.88	1008.79
同比 (%)	2476.18%	26.25%	29.92%	30.52%
每股收益 (元)	0.76	0.96	1.25	1.63
P/E	68.39	54.15	41.58	31.89

资料来源：Wind (以 2018.12.28 收盘价计算 PE)，港澳咨询，广证恒生

7.7 佳都科技 (600728.SH)

深耕轨交、安防和交通应用场景，订单落地持续增厚公司业绩。公司重点布局计算机视觉、智能大数据等 AI 技术领域，并将成果应用在公司轨道交通、公共安全、智能交通三大业务场景。1) 轨道交通：未



来 5 年是我国城市轨交建设高峰期，轨交信息化建设订单有望在 2019-2020 年陆续落地。广州、武汉新一期地铁规划已获国资委批复，公司在两地轨交信息化市场占有率分别为 70%-80% 和 30%，未来几年将明显受益。2) 公共安全：“警务视频云”系列产品已经连续中标广东、山东、新疆等地的多个亿元级、千万级的省市公安“AI+安防”平台项目，未来有望持续增厚公司业绩。3) 智能交通：“IDPS 交通大脑”解决方案已经在广州、宣城、合肥、宿迁、淮南等多地试点，形成示范效应，加速向全国各地推广普及。

研发投入增速超同期营收增速，实现产品升级和附加值的提升。近年来公司加大研发投入，保证公司业务和产品的核心竞争力。2018 年前三季度公司累计研发投入达到 2959 万元，同比增长 31.9%，明显高于同期 17% 的营收增速。2018 年 10 月 30 日公司发行可转换公司债券项目获证监会审核通过，本次发行公司债券募资 8.75 亿元，主要投入到“城市视觉感知系统及智能终端项目”和“轨道交通大数据平台及智能装备项目”。公司对计算机视觉、智能大数据等人工智能技术领域进行持续的研发投入，有助于实现产品的智能化升级和附加值的提升。

公司加强成本管理和费用管控，未来盈利能力有望持续改善。2018 年是公司 3*3 战略发展规划的承上启下之年，公司在业务持续发展的同时进行产品和机制的创新，升级发展模式，提升盈利水平。2018 年前三季度公司销售毛利率和净利率分别为 14.49% 和 3.95%，较上年同期分别提升了 2.08 和 1.52 个百分点，主要原因是：1) 异地项目供应体系的完善降低仓储、物流运输成本。2) 部分零部件实现了国产替代。3) 加强精细化管理，2018 年 Q3 销售费用率为 4.33%，同比下降 1.32 个百分点。公司人工智能产品毛利率为 67%，远高于整体同期 14.49% 的整体毛利率，随着智能交通等领域 AI 产品的推广和落地，佳都的业务结构将得到持续优化，盈利能力有望得到明显改善。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 53.66、66.33 和 80.77 亿元，归母净利润分别为 3.30、4.85 和 6.56 亿元，对应 EPS 分别 0.20、0.30 和 0.41 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新业务推广不及预期，技术变革更迭风险。

图表 55. 佳都科技 (600728.SH) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	4311.96	5365.35	6633.41	8076.58
同比 (%)	51.39%	24.43%	23.63%	21.76%
归属母公司净利润 (百万元)	212.50	329.94	484.54	655.68
同比 (%)	96.88%	55.27%	46.86%	35.32%
每股收益 (元)	0.13	0.20	0.30	0.41
P/E	53.00	34.45	22.97	16.80

资料来源：Wind (以 2018.12.28 收盘价计算 PE)，港澳咨询，广证恒生

7.8 新北洋 (002376.SZ)

发行可转债募资 9.37 亿投入新零售，新增 10 万台智能终端产能。2018 年 12 月 11 日公司公告拟发行可转债募集资金不超过 9.37 亿元，其中 8.37 亿元用于投入自助智能零售终端设备研发与产业化项目。本次可转债募资有望新增 10 万台自助智能零售终端产能，由于产能一直是公司成长的主要制约因素，本次项目投入有助于突破公司产能瓶颈，更好的把握新零售市场的重要发展机遇。此外，公司以 468 万元收购参股子公司正棋机器人 600 万股本并以 700 万元对正棋机器人进行增资，有助于公司物流产品的升级以及产品从外场向内场设备延伸拓展。

自主零售终端仍处于蓝海市场，2019 年有望与多个品牌商达成合作。新零售业务目前仍处于蓝海市场，目前我国自助售货终端保有量约 2366 人/台，对比日本约 25 人/台的保有量，可提升的空间巨大。公司从研发、产品和销售三个环节大力推广新零售业务，完成了冷链/非冷链智能微超、自动售货机产品研发测试，初步构建形成智能微超、零售自提柜、智能货柜三大产品线。2017 年底公司与农夫山泉签署战略合作协议，有望在 2018 年落地增厚公司业绩，未来公司还将和更多的品牌商客户达成合作。

全自动分拣系统渗透率仅 10%，2019 年有望实现批量销售。智能物流柜方面，公司已经成为丰巢和速递易的核心供应商。新产品全自动交叉分拣系统在 2018 年上半年已经开始试推，到 2018 年底已经有多套系统投入使用，2019 年有望实现批量销售。全自动交叉分拣系统要是应用在快递公司中转站和网点 2 个



环节，具备节省人力（减少 40%-70%）、提升效率（提升场地单位面积产出）、减少错分（错分率在 0.03% 以内，低于人工分拣的 0.8%）三大优点。根据前瞻产业研究院数据，我国自动化物流仓储系统市场正保持年均 28% 以上的速度增长，目前渗透率仅 10% 左右，相对于竞争对手，公司在产品质量、可靠性、售后服务等方面领先于竞争对手，未来有望成为公司新的业绩增长点。

盈利预测：预计 2018-2020 年营业收入分别为 53.66、66.33 和 80.77 亿元，归母净利润分别为 4.26、5.66 和 7.42 亿元，对应 EPS 分别 0.67、0.90 和 1.17 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：新零售、物流领域业务拓展不及预期；产品毛利率下降。

图表 56. 新北洋 (002376.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入 (百万元)	1860.43	2908.95	3951.85	5282.17
同比 (%)	13.79%	56.36%	35.85%	33.66%
归属母公司净利润 (百万元)	286.43	425.84	565.88	741.71
同比 (%)	26.11%	48.67%	32.89%	31.07%
每股收益 (元)	0.45	0.67	0.90	1.17
P/E	34.09	22.90	17.04	13.11

资料来源：Wind（以 2018.12.28 收盘价计算 PE），港澳咨询，广证恒生

7. 风险提示

- 1) **商誉减值风险：**2017-2018 年计算机行业并购标的业绩对赌期集中到期，因此 2018-2019 年均面临着较大的商誉减值风险，加之政策对商誉的监管愈发严格，会对计算机行业公司造成较大的压力。
- 2) **限售股解禁风险：**计算机行业 2019 年限售股解禁股的规模较 2018 年有所提升，涉及个股数量较 2018 年有所减少，行业整体解禁压力仍然存在。
- 3) **政策推进不及预期：**计算机行业各高景气度细分领域持续享受政策红利，若政策推进及落地不及预期，将会影响行业整体的业绩增速，带来较大的风险。



团队成员介绍

夏清莹：英国拉夫堡大学银行与金融学硕士，目前担任计算机行业负责人、分析师，曾任职于知名券商研究所，3 年计算机行业研究经验。持续跟踪覆盖计算机和互联网领域，在金融科技、人工智能、企业服务、云计算、医疗信息化等领域积累了较为丰富的研究经验。

刘忠腾：上海交通大学高金工商管理硕士，目前担任计算机行业研究员，计算机和金融复合背景，曾在知名券商及私募实习，4 年 TMT 咨询从业经验，主要研究方向为计算机和互联网领域。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132, 020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。