



## 强于大市

# 科创板计算机公司概况

## 聚焦四大赛道上的六选手

近期科创板正式开板，并将于6月27日组织第一只股票网上发行，科创板投资交易渐行渐近，行业梳理和标的选择显得尤为重要。1、行业整体维度层面，计算机行业涉及到4大主题细分领域，目前共有22家纯正的计算机行业业务申报公司，从募资金额、成立时间和注册地址对计算机行业详细梳理。2、同行业务、营收、净利润、研发费用等细分指标层面，结合当前行业优质赛道演进情况，综合建议选择行业空间广阔而业绩稳健增长的优质标的。

### 支撑评级的要点

■ **计算机行业公司占比达18%，中小成长型公司居多。**当前有22家纯粹做计算机业务的申报公司，占123家申报公司比例达18%。计算机行业已经成为科创板领域重要一极。22家公司中19家(86%)选择申报标准一，并且86%公司募资金额在10亿以下，显示头尾部公司募资金额差距较大。22家公司均在2001年后成立，多为中小型成长公司，未来借助资本市场有望实现快速成长。

■ **三年营收、净利润和研发费用CAGR角度考察，优质公司颇多。**1、营收：行业年均营收总额为72.5亿，每家年平均营收为3.3亿。三年营收CAGR在10%以上公司占比为82%，人均创收在50万以上的占比达到50%。2、净利润：三年盈利均值排名中，金山办公高达2.2亿遥遥领先，73%的公司尚未突破5000万。三年净利润CAGR呈现分化状态，三家公司增速超650%，增速20%以上的占比达92%，显示整体盈利增速情况较好。人均净利均在30万元以下，10万为明显均衡分界点。3、研发费用：除金山办公外的21家公司的三年年均研发费用在1亿上下明显断崖，73%公司不及1亿。但研发费用增速方面较为乐观，68%公司增速在20%以上。三年研发费用占营收比例中，在30%以下呈现较为均匀的分布状态，比例在15%以上的共有12家，占比达55%，显示科创板企业尤为重视研发投入。

■ **优选云、信息安全、软件和AI四大优质赛道。**通过对前述四大行业划分，重点对比分析9家公司，从公司业务情况、同行对手和过往业绩增长判断其基本成色，最后优选6家典型代表公司。

### 重点关注

■ 从四大行业市场空间容量和公司成色角度出发，建议关注云计算领域的**优刻得**，信息安全领域的**安恒信息**、**山石网科**，国产软件领域的**金山办公**、**中科星图**，人工智能领域的**虹软科技**。

### 评级面临的主要风险

■ 1、行业增速不及预期；2、未来募投项目研发推广不及预期；3、技术迭代周期放缓。

### 相关研究报告

《计算机行业周报(6.10-6.16)》20190616

《计算机行业周报(6.3-6.9)》20190610

《企业SaaS动态跟踪》20190605

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

计算机

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

\*孙业亮为本报告重要贡献者



## 目录

<b>正式开板后渐行渐近，行业重要性显现.....</b>	<b>5</b>
科创开板，拭目以待.....	5
挖掘计算机行业价值.....	5
<b>信息安全、云、软件、AI 四大优质赛道选手分析.....</b>	<b>15</b>
白山科技：领先的数据分发、安全和应用集成厂商.....	15
优刻得：产品服务丰富且盈利的云厂商.....	16
安恒信息：业内首家过会的信息安全头部优质厂商.....	18
光通天下：聚焦云安全的特色互联网安全厂商.....	19
山石网科：全球布局的边界安全领先者.....	20
金山办公：系出名门的国产办公软件佼佼者.....	21
中科星图：国内稀缺的数字地球专业软件厂商.....	22
泽达易盛：农业和食药领域溯源专业厂商.....	23
虹软科技：底层算法为基，智能 3D 为特色的 AI 稀缺标的.....	24
<b>投资建议与风险提示.....</b>	<b>26</b>
聚焦行业空间广阔而业绩稳健的优质标的.....	26
风险提示.....	26



## 图表目录

图表 1. 计算机行业涉及到领域企业在科创板中占比较多 .....	5
图表 2. 22 家纯正计算机业务公司 .....	6
图表 3. 22 家计算机行业涉及的四大领域明细占比 .....	6
图表 4. 22 家计算机行业公司上市标准划分 .....	7
图表 5. 22 家公司拟募资金额排序 .....	7
图表 6. 22 家公司注册地址分布 .....	8
图表 7. 22 家公司成立年份分布 .....	8
图表 8. 22 家公司三年年平均营收 .....	9
图表 9. 22 家公司三年平均营收规模分布 .....	9
图表 10. 22 家公司三年营收 CAGR 明细 .....	10
图表 11. 22 家公司三年人均创收 .....	10
图表 12. 22 家公司三年平均净利排名 .....	11
图表 13. 22 家公司三年平均净利规模分布 .....	11
图表 14. 22 家公司三年净利 CAGR 排名 .....	12
图表 15. 22 家公司三年人均净利排名 .....	12
图表 16. 22 家公司三年平均研发费用排名 .....	13
图表 17. 22 家公司三年平均研发费用规模分布 .....	13
图表 18. 22 家公司近三年研发费用 CAGR 排名 .....	14
图表 19. 22 家公司近三年研发费用占营收比例排名 .....	14
图表 20. 重点分析标的 .....	15
图表 21. 白山科技 2018 年营收结构 .....	16
图表 22. 白山科技近三年营收增长情况 .....	16
图表 23. 白山科技近三年净利润增长情况 .....	16
图表 24. 优刻得 2018 年营收结构 .....	17
图表 25. 优刻得产品业务线较为全面 .....	17
图表 26. 优刻得近三年营收增长情况 .....	18
图表 27. 优刻得近三年净利润增长情况 .....	18
图表 28. 安恒信息 2018 年营收结构 .....	18
图表 29. 信息安全公司估值 .....	19
图表 30. 安恒信息近三年营收增长情况 .....	19
图表 31. 安恒信息近三年净利润增长情况 .....	19
图表 32. 光通天下 2018 年营收结构 .....	19



图表 33. 信息安全公司估值.....	20
图表 34. 光通天下近三年营收增长情况.....	20
图表 35. 光通天下近三年净利润增长情况.....	20
图表 36. 山石网科 2018 年营收结构.....	21
图表 37. 山石网科近三年营收增长情况.....	21
图表 38. 山石网科近三年净利润增长情况.....	21
图表 39. 金山办公 2018 年营收结构.....	22
图表 40. 金山办公近三年营收增长情况.....	22
图表 41. 金山办公近三年净利润增长情况.....	22
图表 42. 中科星图 2018 年营收结构.....	23
图表 43. 中科星图近三年营收增长情况.....	23
图表 44. 中科星图近三年净利润增长情况.....	23
图表 45. 泽达易盛 2018 年营收结构.....	24
图表 46. 泽达易盛可比公司估值.....	24
图表 47. 泽达易盛近三年营收增长情况.....	24
图表 48. 泽达易盛近三年净利润增长情况.....	24
图表 49. 虹软科技 2018 年营收结构.....	25
图表 50. 虹软科技近三年营收增长情况.....	25
图表 51. 虹软科技近三年净利润增长情况.....	25

## 正式开板后渐行渐近，行业重要性显现

### 科创开板，拭目以待

2019年6月13日，在第十一届陆家嘴论坛开幕式上，中国证监会和上海市人民政府联合举办了上海证券交易所科创板开板仪式，正式宣告科创板开板，科创板已经成为我国资本市场的重要一极。6月20日上交所宣布将于22日组织开展网上发行业务全网测试，验证交易系统科创板网上发行业务功能，6月27日第一只科创板股票将进行网上发行。

**定位于为掌握核心科技企业服务。**证监会负责人表示设立科创板并试点注册制改革，将坚持服务关键核心技术创新的改革定位，尊重市场规律，强化市场约束，形成可复制可推广的制度机制。可见科创板定位于为掌握核心科技的企业做服务，将助力科技企业更好更快的成长。

图表 1. 计算机行业涉及到领域企业在科创板中占比较多

行业	主题明细划分	申报企业数量
新一代信息技术产业	新兴软件和新型信息技术服务	18
	互联网与云计算、大数据服务	6
	人工智能	2
	下一代信息网络产业	9
新材料产业	电子核心产业	18
	先进无机非金属材料	3
	前沿新材料	4
	先进钢铁材料	1
	先进石化化工新材料	6
相关服务业	先进有色金属材料	2
	其他相关服务	1
	新技术与创新创业服务	1
生物产业	生物质能产业	1
	生物医药产业	16
	生物医学工程产业	9
	生物农业及相关产业	1
节能环保产业	其他生物业	2
	先进环保产业	4
	高效节能产业	1
高端装备制造产业	卫星及应用产业	3
	智能制造装备产业	12
	航空装备产业	1
	轨道交通装备产业	2

资料来源：万得，中银国际证券

注：时间截止到2019年6月18日

### 挖掘计算机行业价值

**计算机行业重要性凸显。**计算机行业在科创板主题行业划分中主要包含新兴软件和新型信息技术服务，互联网与云计算、大数据服务，人工智能和下一代信息网络产业四大细分领域。截止6月17号，共有123家公司申报科创板，新一代信息技术产业公司共有53家，经过我们的梳理，目前共有22家纯正做计算机行业业务的申报公司，占总体比例达到18%，计算机行业做作为非常重要的信息化建设领域，重要性不言而喻。

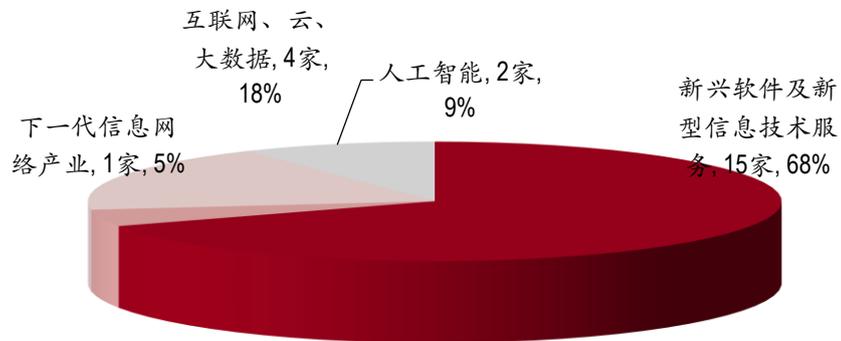
图表 2.22 家纯正计算机业务公司

领域	序号	公司明细
新兴软件及新型信息技术服务	1	泽达易盛
	2	光通天下
	3	光云科技
	4	普元信息
	5	金山办公
	6	连山科技
	7	致远互联
	8	凌志软件
	9	安恒信息
	10	宝兰德
	11	山石网科
	12	安博通
	13	龙软科技
	14	恒安嘉新
	15	当虹科技
下一代信息网络产业	16	国盾量子
互联网、云、大数据	17	白山科技
	18	卓易科技
	19	优刻得
	20	中科星图
人工智能	21	海天瑞声
	22	虹软科技

资料来源：万得，中银国际证券

注：时间截止到 2019 年 6 月 18 日

图表 3.22 家计算机行业涉及的四大领域明细占比

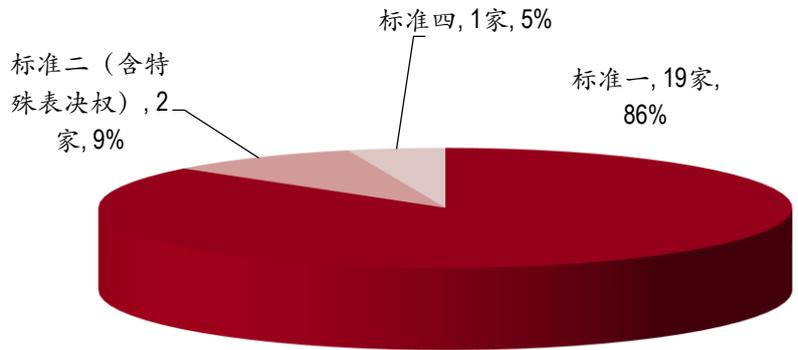


资料来源：万得，中银国际证券

行业公司上市标准一占比高达 86%，符合整体分布情况。经梳理，22 公司中有 19 家公司的上市标准为标准一，占比达 86%，而 123 家申报公司中选择标准一的占比也近 9 成，计算机行业与整体板块选择基本一致。

软件及新型信息技术服务公司均选择标准一，中小成长企业居多。15 家新兴软件及新型信息技术服务申报标准均为标准一。科创板申报标准共有 5 套，其中上市标准一具体细则为：市值要求为最低的 10 亿元，同时营收大于 1 亿元，净利润为正。可见软件及新型服务技术公司基本为成长型中小企业。

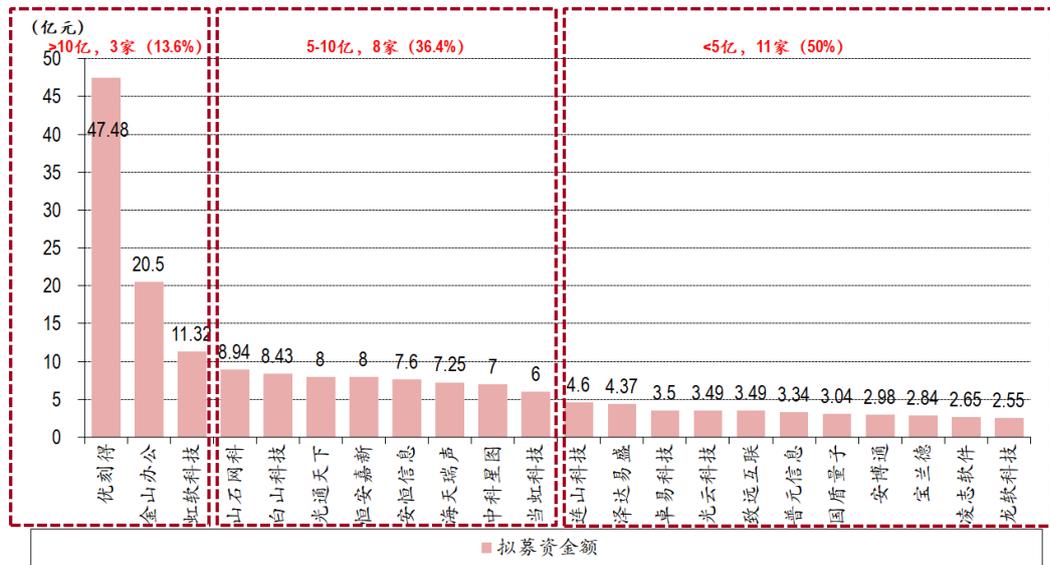
图表 4.22 家计算机行业公司上市标准划分



资料来源：万得，中银国际证券

22家公司拟总募资177.4亿，金额多集中在10亿以下。22家计算机公司中有86%公司拟募资金额集中在10亿以下，10亿以上的仅有三家：优刻得（47.5亿）、金山办公（20.5亿）、虹软科技（11.3亿）。前三名融资总额为79.3亿，占比为44.7%，可见头尾部企业融资规模差距较大。

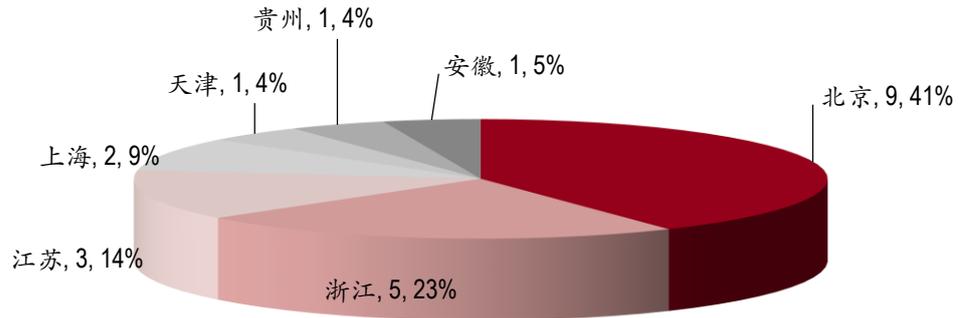
图表 5.22 家公司拟募资金额排序



资料来源：万得，中银国际证券

注册地址集中分布在京浙苏沪等东部沿海地区。22家公司注册地址基本集中在北京、浙江、江苏和上海等东部沿海城市，其中北京共9家，占比达41%。

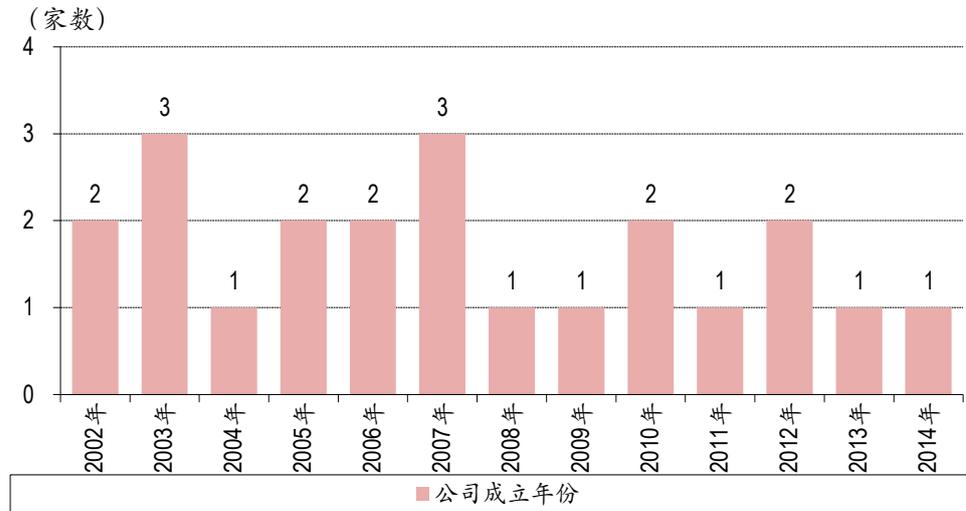
图表 6.22 家公司注册地址分布



资料来源：万得，中银国际证券

发展十余年，成立时间多集中在 2001 年后。22 家公司均在 2002 年后成立，其中 2002-2010 年期间共有 17 家公司成立，2011 年后 5 家公司成立，占比分别为 77.3%和 22.7%。可见计算机公司成立时间多数在 15 年以内，正在步入快速成长期。

图表 7.22 家公司成立年份分布

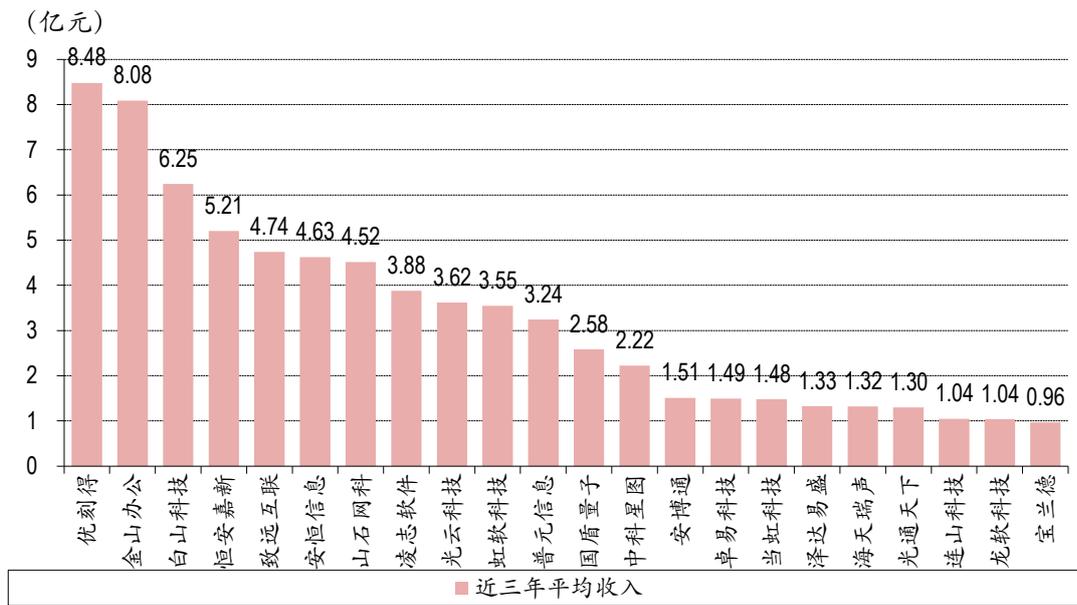


资料来源：万得，中银国际证券

以下数据时间统计区间均为 2016-2018 三年跨度。

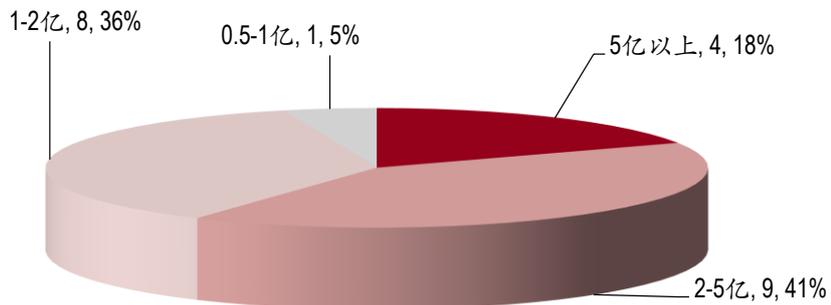
**三年年均营收分析：3.3 亿均值为分界点。**2016-2018 年行业年均营收总额为 72.5 亿，每家年平均营收为 3.3 亿。其中年均营收超过 5 亿的公司共 4 家：优刻得（8.5 亿）、金山办公（8.1 亿）、白山科技（6.3 亿）、恒安嘉新（5.2 亿），年均营收为 2-5 亿的共有 9 家，占比高达 41%，2 亿以下的共有 9 家，占比为 41%。

图表 8.22 家公司三年年平均营收



资料来源：万得，中银国际证券

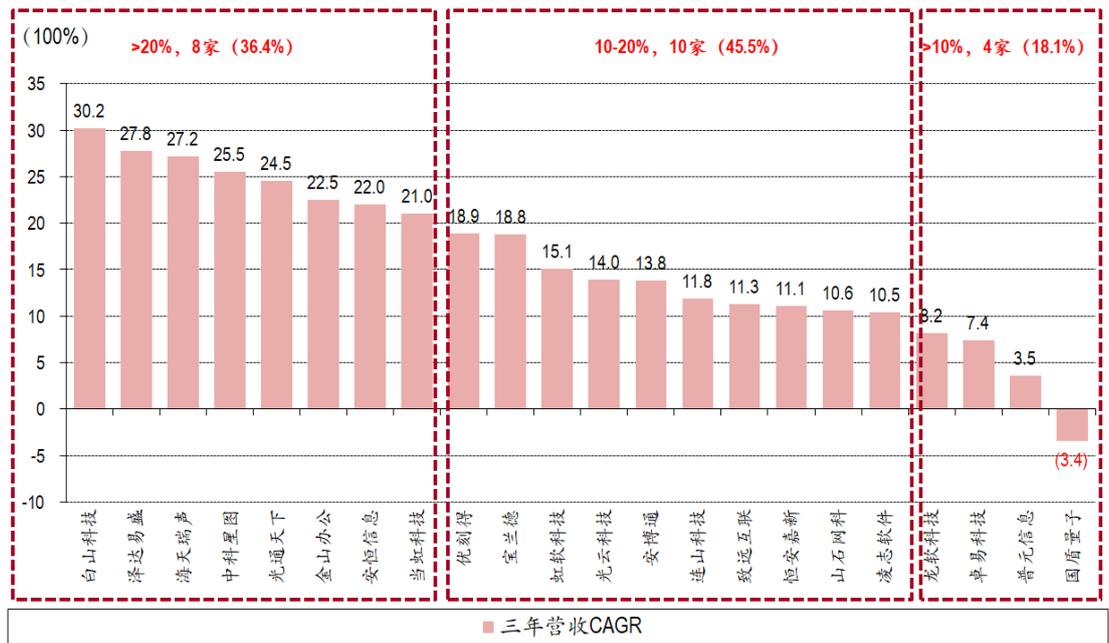
图表 9.22 家公司三年平均营收规模分布



资料来源：万得，中银国际证券

**三年年均营收 CAGR 分析：82%公司增速在 10%以上。**2016-2018 年三年平均营收 CAGR 区间为-3.4%至 30.2%，增速最高的为白山科技（30.2%），增速最低且仅有为负的一家为国盾量子（-3.4%）。拆分增速区间来看，增速在 10%以下的有 4 家，占比为 18.1%，增速为 10-20%的共有 10 家，占比为 45.5%，增速超过 20%的共有 8 家，占比为 36.4%。

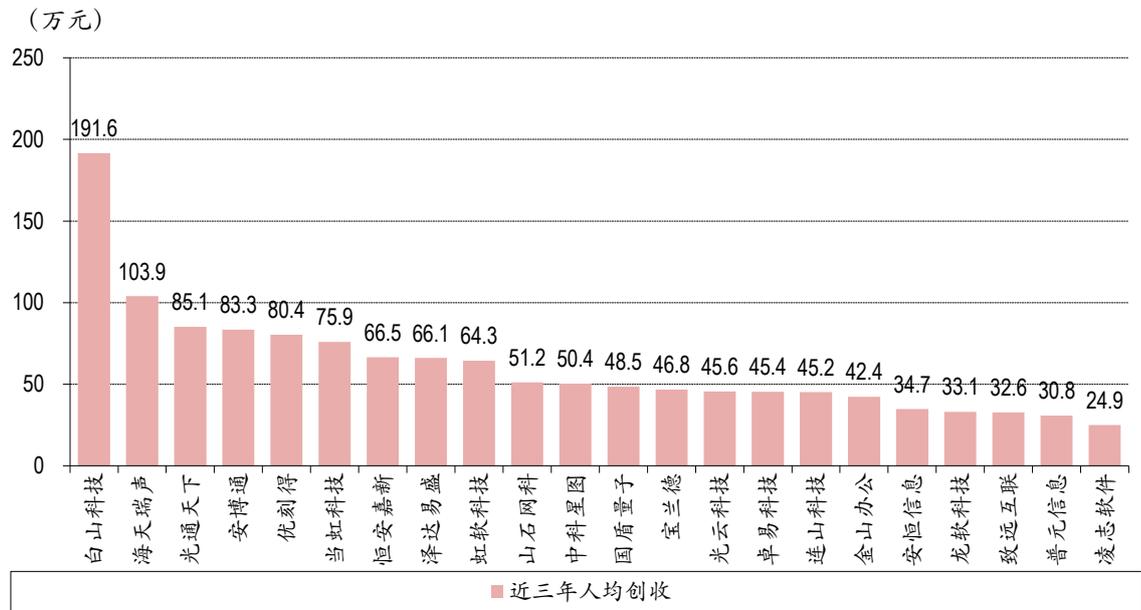
图表 10.22 家公司三年营收 CAGR 明细



资料来源：万得，中银国际证券

按照人均创收分析：白山科技遥遥领先。9家公司年均创收在50-100万，占比为41%，11家公司年均创收在50万元以下，占比高达50%。白山科技以三年人年均192万元遥遥领先，主要因为公司从事数据分发、安全和应用集成领域的云计算服务，且公司仅326名员工。

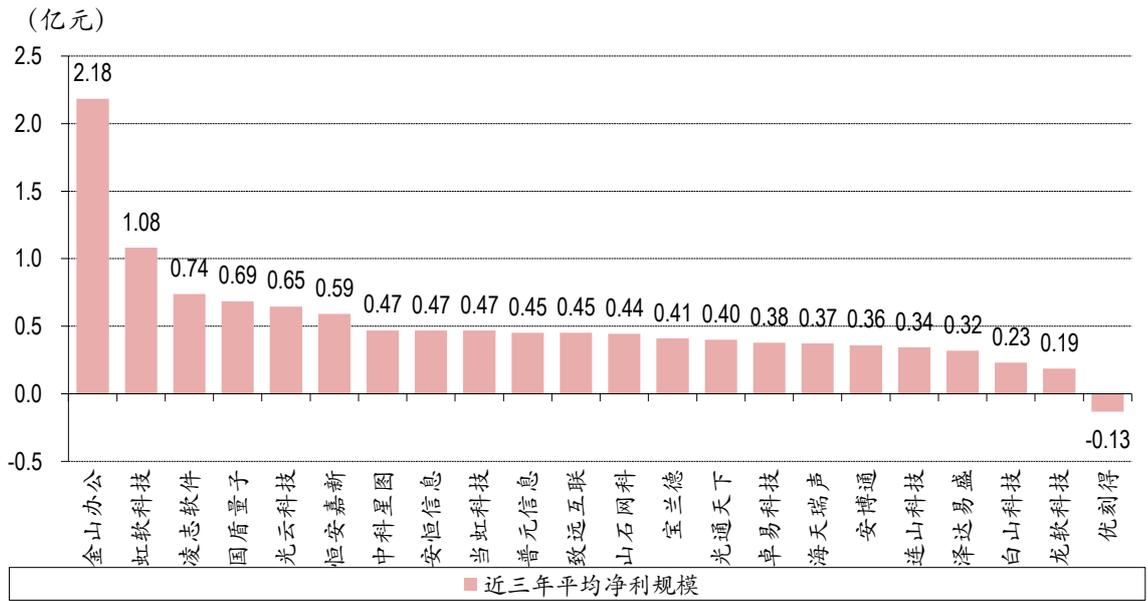
图表 11.22 家公司三年人均创收



资料来源：万得，中银国际证券

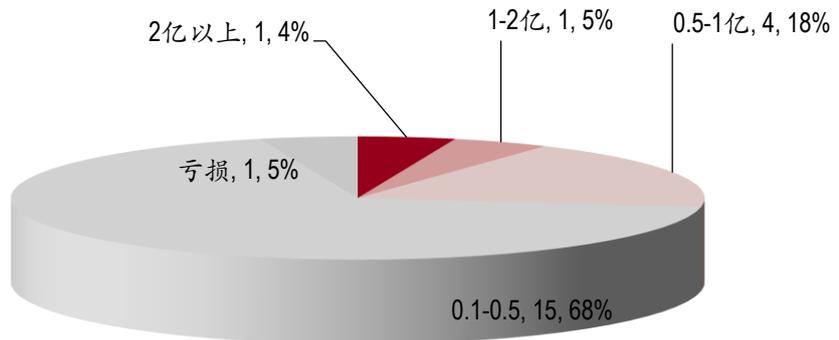
三年年均净利分析：关注盈利转正的优刻得。20家公司的三年年均净利在1亿以下，其中金山办公盈利能力最强，高达2.2亿，是排名第二位的虹软科技年均盈利1.1亿的两倍之多。优刻得是唯一一家三年年均盈利为负的公司，但其在2017-2018年持续盈利，两年年均盈利7858万，说明其私有云业务盈利能力逐步显现，公有云的规模效应也初见成效。

图表 12.22 家公司三年平均净利排名



资料来源：万得，中银国际证券

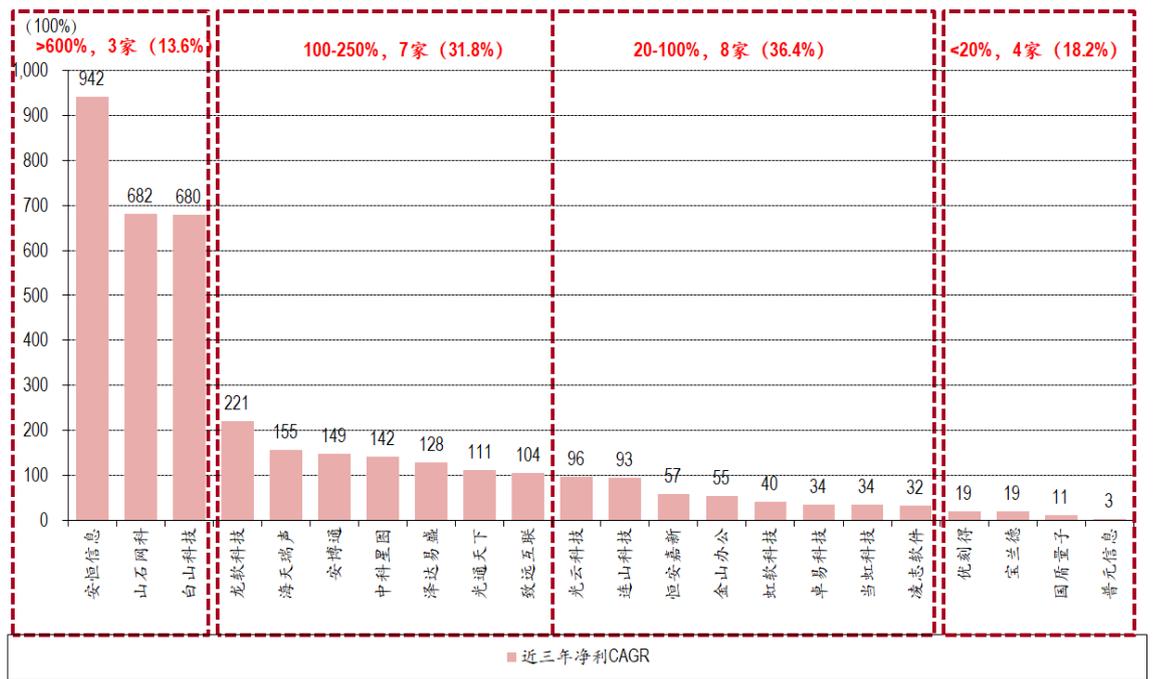
图表 13.22 家公司三年平均净利规模分布



资料来源：万得，中银国际证券

**三年净利润 CAGR 分析：**呈现分化状态，最高翻 9 倍，最低仅增长 3%。CAGR 超过 600%的共有三家公司：安恒信息 (942%)、山石网科 (682%)、白山科技 (680%)；增速在 100-250%的共有 7 家，占比为 31.8%；增速在 20-100%的共有 8 家，占比为 36.4%；增速在 20%以下有 4 家，占比为 18.2%。

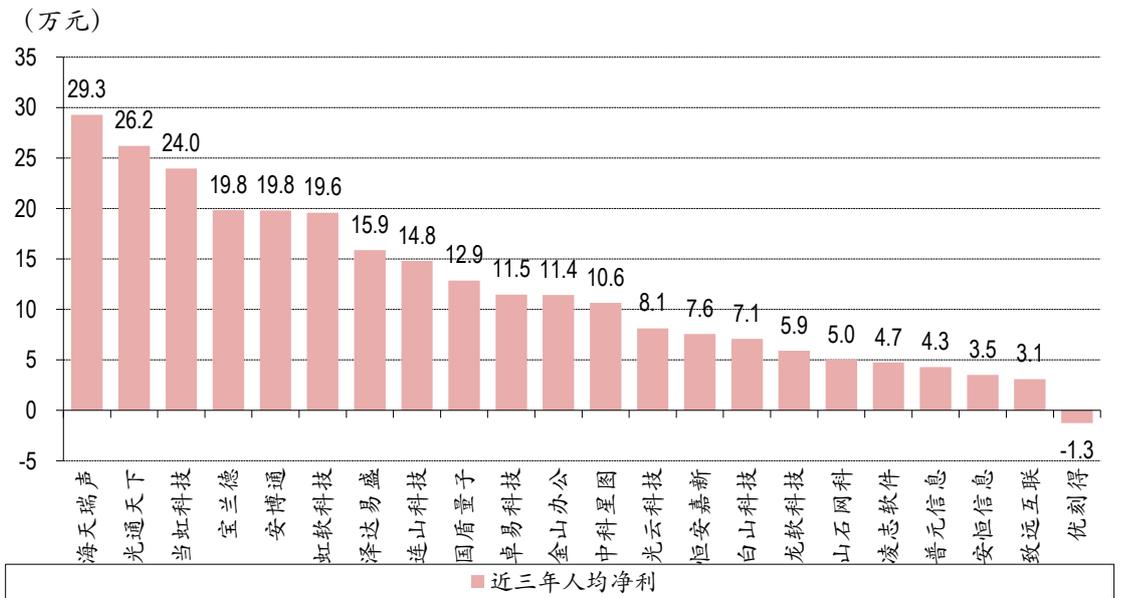
图表 14. 22 家公司三年净利 CAGR 排名



资料来源：万得，中银国际证券

三年年均净利分析：呈现均匀分布状态。22 家公司三年人均年度净利均在 30 万元以下，最高的为海天瑞声（29.3 万），年均净利在 10 万以下的共有 10 家，占比为 45.5%。

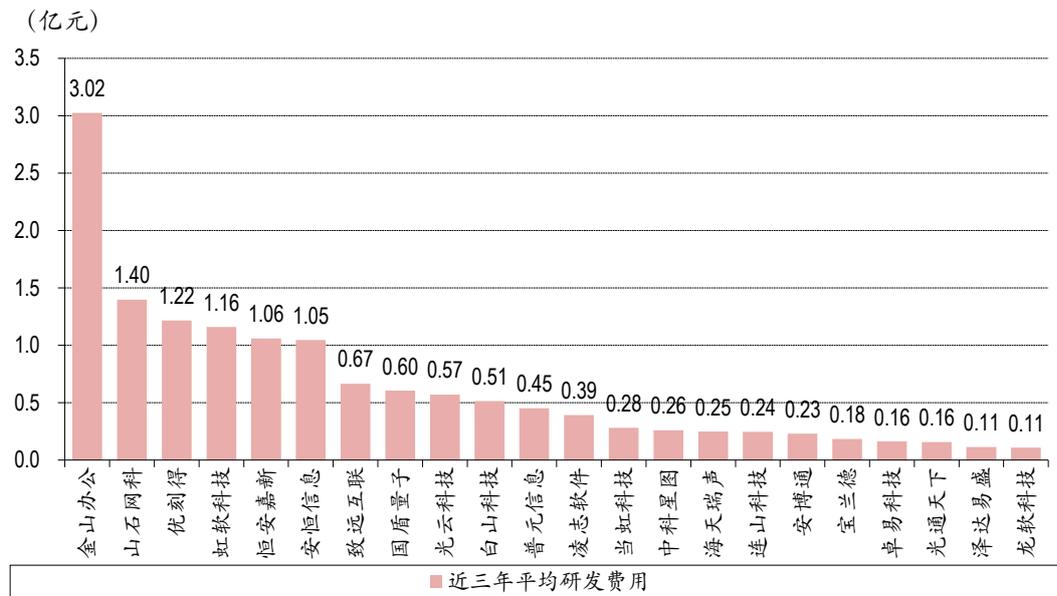
图表 15. 22 家公司三年人均净利排名



资料来源：万得，中银国际证券

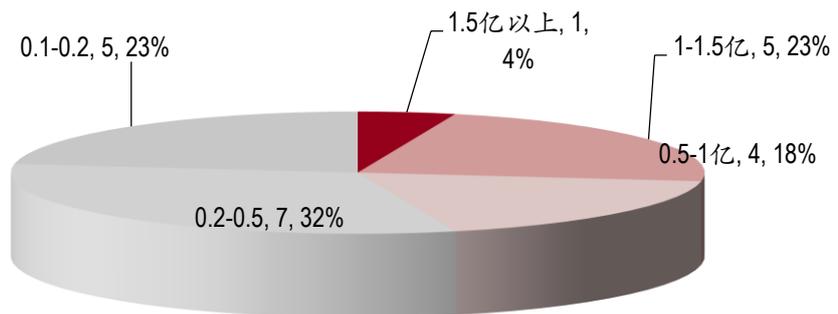
**三年年均研发费用分析：1亿金额是明显的分界点。**共有6家公司三年年均研发费用超过1亿，之后1亿以下的排名出现明显断崖。金山办公三年年均研发费用最高为3.02亿，是第二名山石网科1.4亿的两倍之多，排名靠前的其余四家公司为优刻得（第三，1.22亿）、虹软科技（第四，1.06亿）、恒安嘉新（第五，1.06亿）、安恒信息（第六，1.05亿）。12家公司的三年年均研发费用在5000万以下，占比达54.5%。研发费用是衡量科技创新实力较好指标，具备较好参考价值。

图表 16.22 家公司三年平均研发费用排名



资料来源：万得，中银国际证券

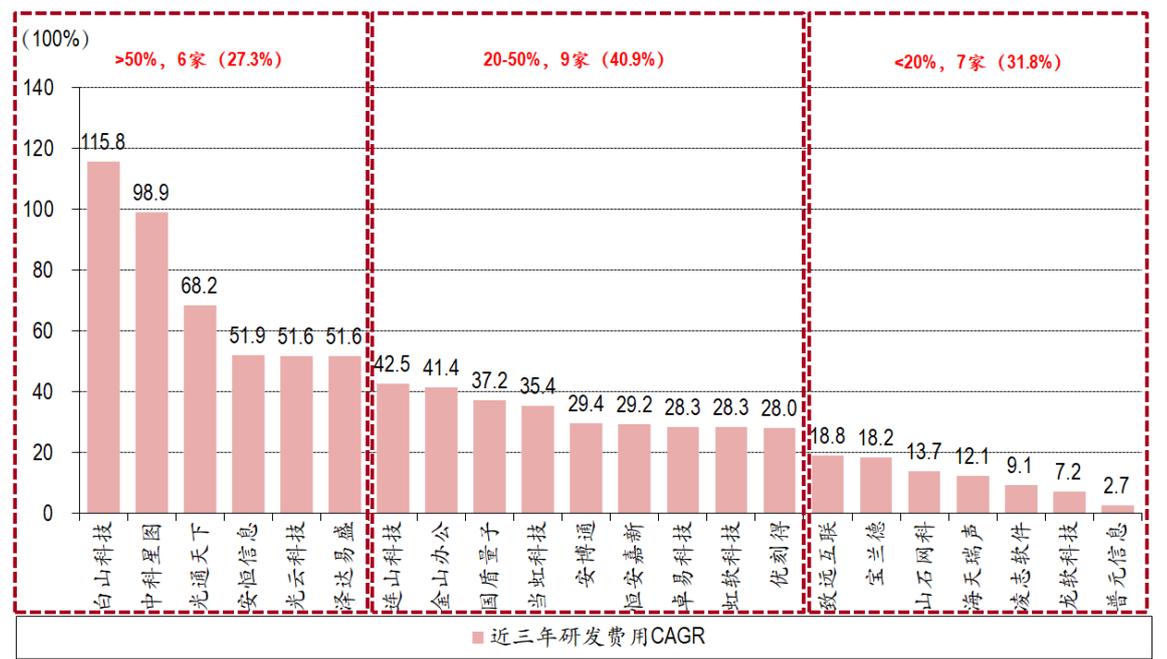
图表 17.22 家公司三年平均研发费用规模分布



资料来源：万得，中银国际证券

**三年研发费用 CAGR 分析：**增速超过50%的共有6家，占比达27.3%，增速在20-50%的公司共有9家，占比为40.9%，增速低于20%的共有7家，占比为31.8%。增速居前的为白山科技（115.8%）、中科星图（98.9%）、光通天下（68.2%），其余公司增速呈现均匀分布状态。

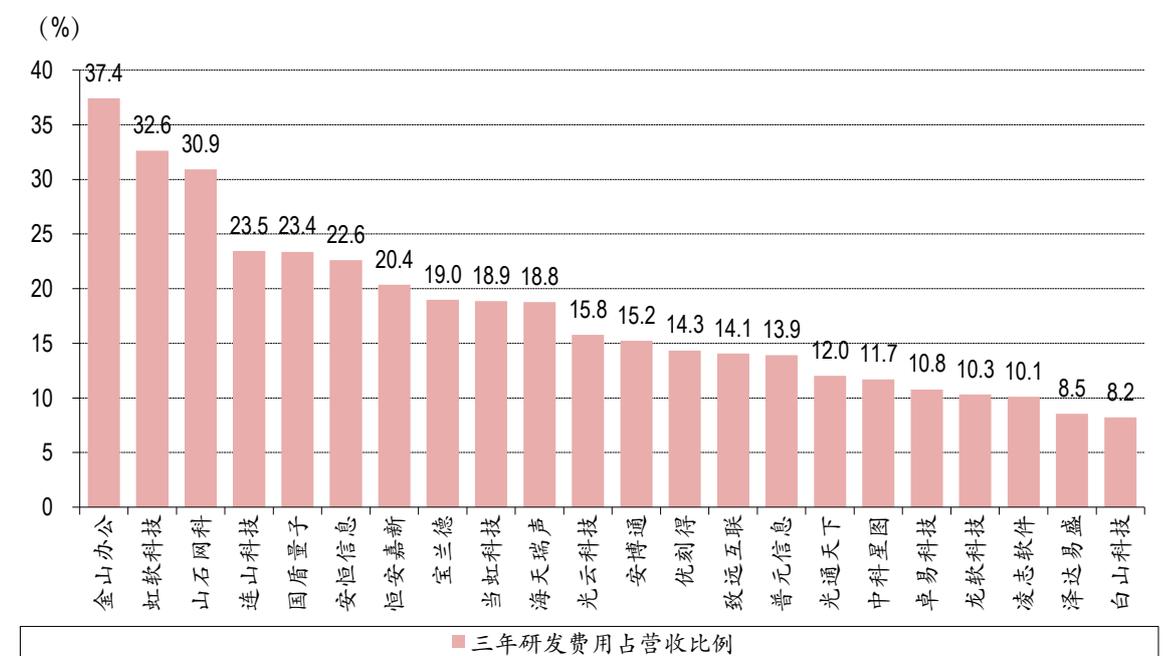
图表 18.22 家公司近三年研发费用 CAGR 排名



资料来源：万得，中银国际证券

**研发费用占比分析：30%以下呈现均匀分布状态。**三年研发费用占营收比例排名中，超过30%的共有3家：金山办公（37.4%）、虹软科技（32.6%）和山石网科（30.9%）。在30%以下呈现较为均匀的分布状态，其中15%为分界点，15%以上的共有12家占比达55%，显示科创板企业比较重视研发投入。

图表 19.22 家公司近三年研发费用占营收比例排名



资料来源：万得，中银国际证券

## 信息安全、云、软件、AI 四大优质赛道选手分析

经过第一章节中对行业 22 家公司营收、净利润、研发费用简单分析和 CAGR 排序，可以从财务指标上大致的看出各个细分行业的优质领先者。重点选择营收净利润和研发费用三年 CAGR 和行业优质赛道四个指标，对筛选出来的标的做重点梳理和基本判断。

- 1、营收 CAGR 在 20% 以上的有**白山科技、泽达易盛、海天瑞声、中科星图、光通天下、金山办公、安恒信息**和当虹科技。
- 2、净利润 CAGR 在 100% 以上的有**安恒信息、山石网科、白山科技、龙软科技、海天瑞声、中科星图、泽达易盛、光通天下、致远互联**等。
- 3、研发费用 CAGR 在 40% 以上的有**白山科技、中科星图、光通天下、安恒信息、光云科技、泽达易盛、连山科技、金山办公**。
- 4、计算机行业优质细分赛道：云计算、信息安全、国产软件、人工智能等。

经过综合筛选，重点标的为云计算领域的白山科技、优刻得，信息安全领域的安恒信息、光通天下、山石网科，国产软件领域的金山办公、中科星图、泽达易盛，人工智能领域的虹软科技。

图表 20. 重点分析标的

领域	公司
云计算	白山科技
	优刻得
	安恒信息
信息安全	光通天下
	山石网科
	金山办公
国产软件	中科星图
	泽达易盛
	虹软科技
人工智能	虹软科技

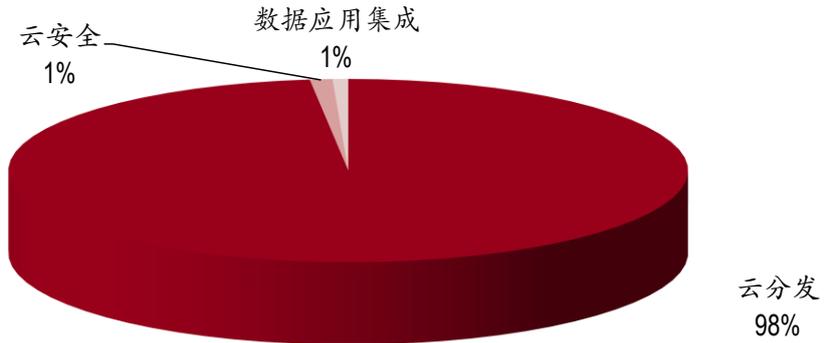
资料来源：万得，中银国际证券

### 白山科技：领先的数据分发、安全和应用集成厂商

白山科技是国内领先的专注于数据分发、安全和应用集成领域的云计算服务提供商。公司运用边缘计算、大数据和人工智能等技术，搭建数据、应用、系统、网络之间相互链接的创新型云计算服务平台。公司依托于自主搭建的全球数据分发网络平台和自主研发的创新技术，主要为客户提供云分发、云安全及数据应用集成等相关产品及服务，包括 API 管理平台、ATD 产品、边缘计算、红网卫士、集成编排平台、视频加速、太极抗 D、下载加速、页面加速、应用加速等。

公司第一大股东是上海通势丰投资合伙企业（有限合伙），持股比例为 20.09%。

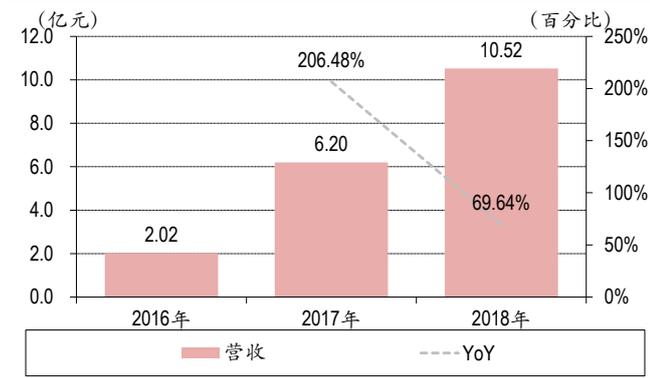
图表 21. 白山科技 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

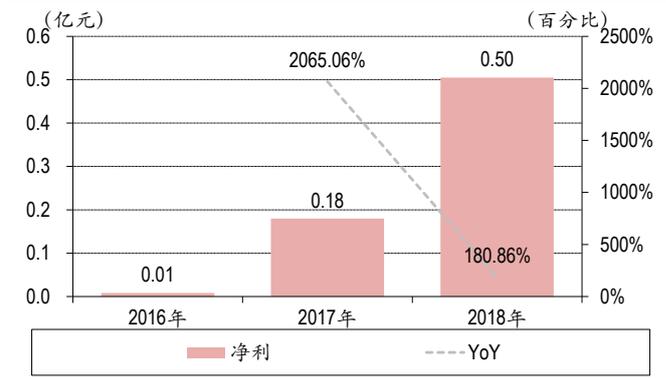
同行业公司主要有：CDN 厂商如网宿科技、蓝汛控股，云厂商如阿里云、腾讯云、金山云，三大运营商中国移动、中国电信、中国联通等。

图表 22. 白山科技近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 23. 白山科技近三年净利润增长情况



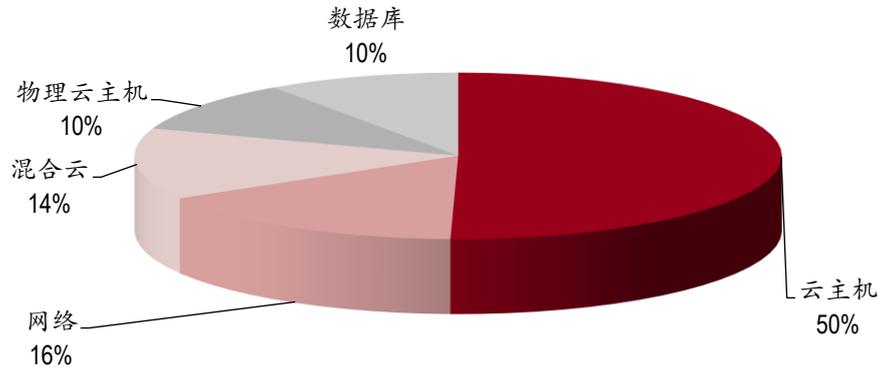
资料来源：万得，中银国际证券

### 优刻得：产品服务丰富且盈利的云厂商

优刻得是国内领先的第三方云计算服务商，提供公有云、私有云、混合云三种模式服务。公有云是核心业务，私有云、混合云是重点发展领域，公司切入互动娱乐、移动互联、企业服务、教育、零售、金融等几个细分领域，形成完整的系列产品线。公有云产品包括计算、网络、存储、数据库、数据分析、分发等。产品服务包括 GPU 云主机、MCP 云平台、UMOS、UMStor、VPN 网关、定制化物理机 UServer、对象存储 Ufile 等。

公司第一大股东是季昕华，持股比例为 14%。

图表 24. 优刻得 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

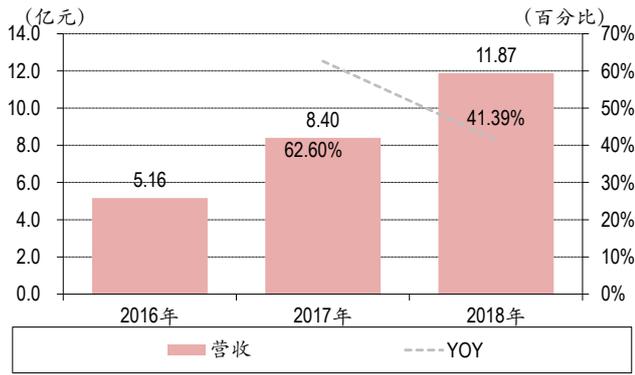
图表 25. 优刻得产品业务线较为全面

云主机	私有网络	云数据库	NEW 产品动态
<b>计算</b> 云主机 UHost 物理云主机 UPHost GPU云主机 UHost GPU可用区 GPU-Zone 通用计算 UGC 云主机私有专区 UDHost 容器云 UK8S	<b>网络</b> 基础网络 UNet 负载均衡 ULB 私有网络 UVPC VPN 网关 IPsec VPN 高速通道 UDPN 罗马 Rome	<b>数据库</b> 云数据库MySQL UDB 云数据库MongoDB UDB 云数据库PgSQL UDB 云内存存储 UMem 数据仓库 UDW 分布式数据库 UDDB 云数据库SQL Server UDB	<b>安全防护</b> Web应用防火墙 UWAF DDoS攻击防护 UDDoS Web漏洞扫描 UWS 主机入侵检测 UHIDS
<b>混合云</b> 混合云 UHybrid 专线接入 UConnect 机柜托管 UCabinet 金属物理机 UServer 外网 Internet Access 内网 ULAN 云互通 ULink 混合云运维服务 UService	<b>存储</b> 云硬盘 UDisk 对象存储 UFile 数据方舟 UDataArk 归档存储 UArchive	<b>视频服务</b> 直播云 ULive 媒体工厂 UMedia 视频工具 VideoSDK	<b>安全合规</b> 堡垒机 UAuditHost 等保测评服务 UDBCP 数据库审计 UAuditDB 密钥管理服务 UKMS
<b>云分发</b> 云分发 UCDN 边缘分发节点 UEDN	<b>人工智能</b> AI 在线服务 UAI-Inference AI 训练服务 UAI-Train GPU云主机 UHost	<b>数据服务</b> 托管Hadoop集群 UHadoop Kafka消息队列 UKafka 数据仓库 UDW Elasticsearch服务 UES 调度系统 UScheduler 安全屋 SafeHouse 数据湖分析 USQL <span style="color:red">公测中</span>	<b>管理与监控</b> 开放API UAPI 云监控 UMon 账号与权限管理 UAM 短信服务 USMS
			<b>域名与网站</b> 域名服务 UDNR SSL证书管理 USSL
			<b>支持与服务</b> 运维服务 UOPS

资料来源：优刻得官网，中银国际证券

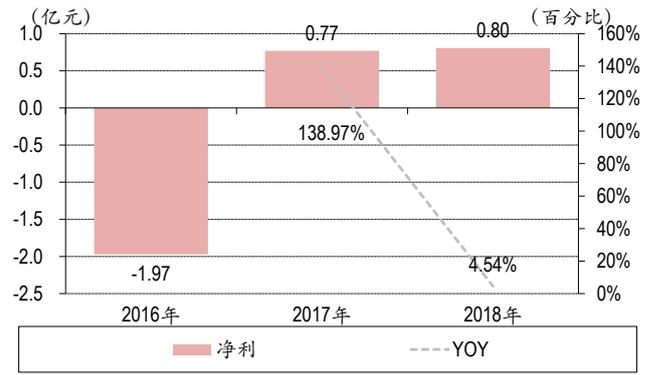
云计算同行业公司包括 AWS、阿里云、腾讯云、金山云、电信云、青云、七牛云等。

图表 26. 优刻得近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 27. 优刻得近三年净利润增长情况

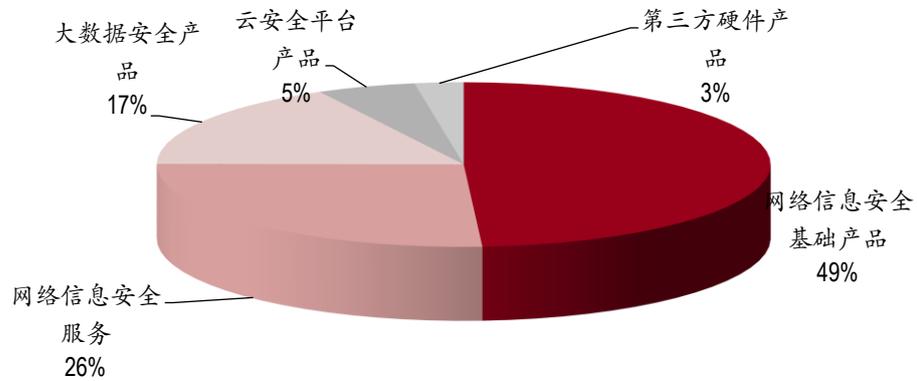


资料来源：万得，中银国际证券

### 安恒信息：业内首家过会的信息安全头部优质厂商

安恒信息是国内信息安全领域优质的头部技术服务商，提供应用安全、数据库安全、网站安全监测、安全管理平台等整体解决方案，公司的产品及服务涉及应用安全、大数据安全、云安全、物联网安全、工业控制安全及工业互联网安全等领域。产品服务包含 AiLPHA 大数据智能安全平台、APT 攻击（网络战）预警平台、Web 应用防火墙等。6 月 20 日公司成为计算机行业首家过会的信息安全公司。公司第一大股东是范渊，持股比例为 18%。

图表 28. 安恒信息 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

信息安全领域同行业公司包括 360 企业安全、神州绿盟、启明星辰、深信服、蓝盾股份、迪普科技、北信源、任子行等。

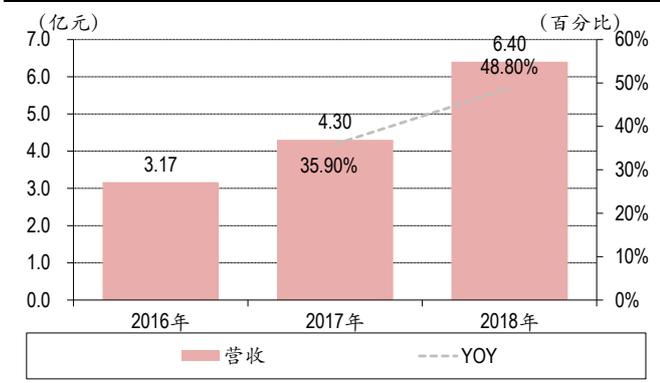
图表 29. 信息安全公司估值

公司	2019 年预测 EPS (元)	2019 年动态 PE (倍)
启明星辰	0.78	32
绿盟科技	0.29	43
深信服	1.77	51
蓝盾股份	0.40	15
迪普科技	0.64	51
北信源	0.14	43
任子行	-	-
天融信 (南洋股份)	0.41	34
<b>综合平均</b>	-	39

资料来源：万得，中银国际证券

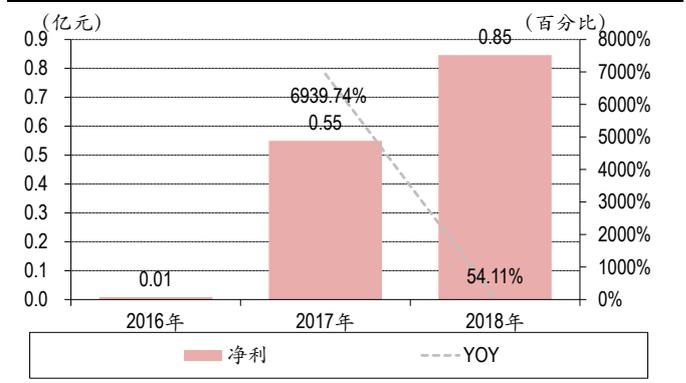
注：时间截止到 2019 年 6 月 18 日，预测 EPS 来自 Wind 一致预测

图表 30. 安恒信息近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 31. 安恒信息近三年净利润增长情况



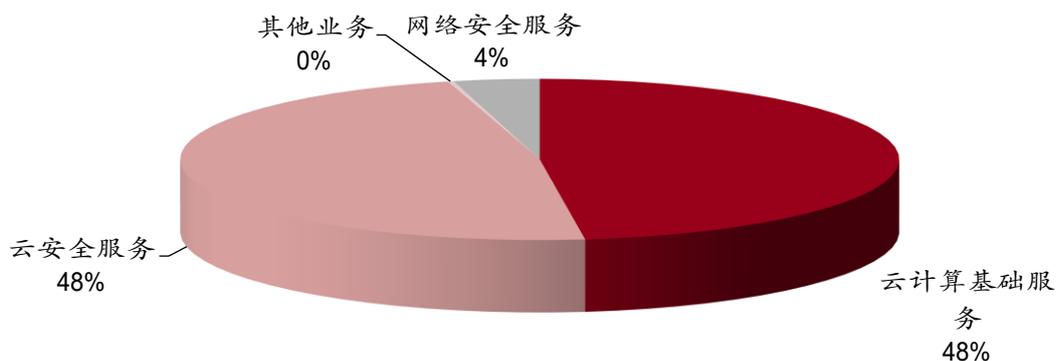
资料来源：万得，中银国际证券

### 光通天下：聚焦云安全的特色互联网安全厂商

光通天下是一家以云安全技术为核心的互联网安全服务提供商，提供包括计算、网络、存储、边界安全、应用安全在内的云安全服务和云计算基础服务。主要产品服务包含 DDoS 攻击高防服务、带宽租用、行业云计算服务、机柜/机位租用、其他运维服务、渗透测试服务、态势感知服务、智能 CC 防护服务、智能 WAF 服务、综合安全解决方案等。

公司第一大股东是赵俊，持股比例为 40%。

图表 32. 光通天下 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

同行业公司包含两大领域：1、云安全服务方面，绿盟科技、启明星辰和深信服；2、云基础架构方面，奥飞数据、光环新网和数据港。

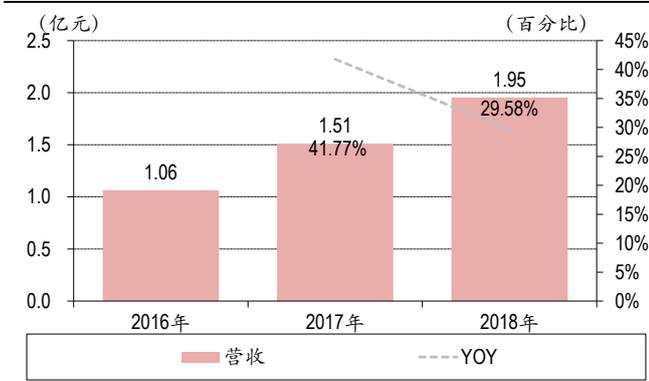
图表 33. 信息安全公司估值

领域	公司	2019 年动态 PE	综合平均
云安全领域	启明星辰	32	42
	绿盟科技	43	
	深信服	51	
IDC 领域	光环新网	25	31
	奥飞数据	-	
	数据港	37	

资料来源：万得，中银国际证券

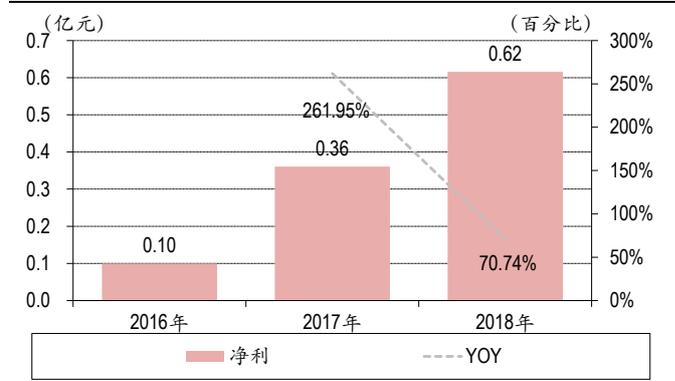
注：时间截止到 2019 年 6 月 18 日，预测 EPS 来自 Wind 一致预测

图表 34. 光通天下近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 35. 光通天下近三年净利润增长情况



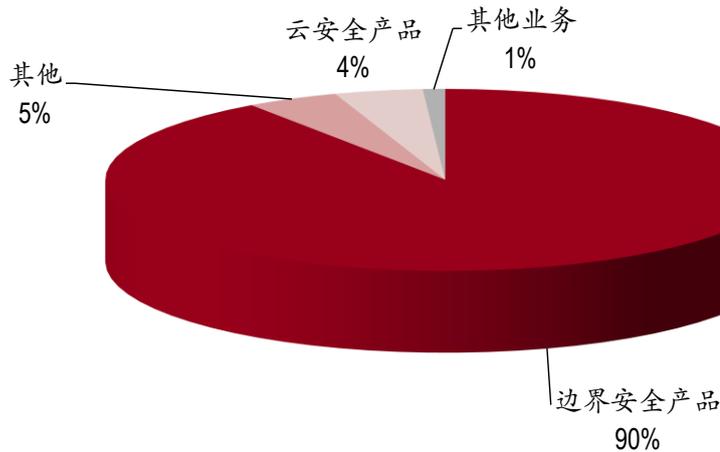
资料来源：万得，中银国际证券

### 山石网科：全球布局的边界安全领先者

山石网科是国内网络安全行业的技术创新领导厂商，提供包括边界安全、云安全、数据安全、内网安全在内的网络安全产品及服务，公司为政府、金融、运营商、互联网、教育、医疗卫生等行业累计超过 17,000 家用户提供安全防护。业务已经覆盖了美洲、欧洲、东南亚、中东等 50 多个国家和地区。公司连续五年入选国际权威分析机构 Gartner 的一企业级防火墙魔力象限，主要产品包含边界安全、云安全、数据安全、内网安全等。

公司第一大股东是 Alpha Achieve High Tech Limited，持股比例为 22.6%。

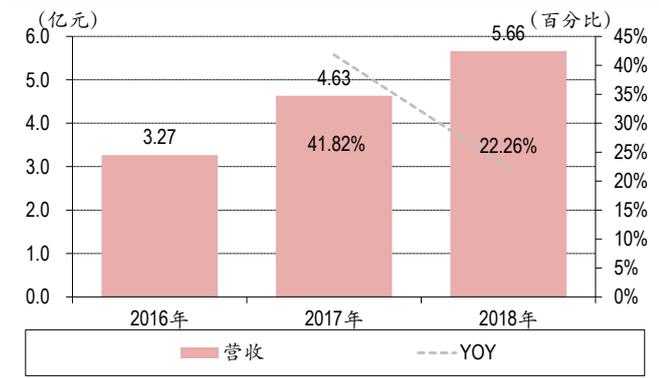
图表 36. 山石网科 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

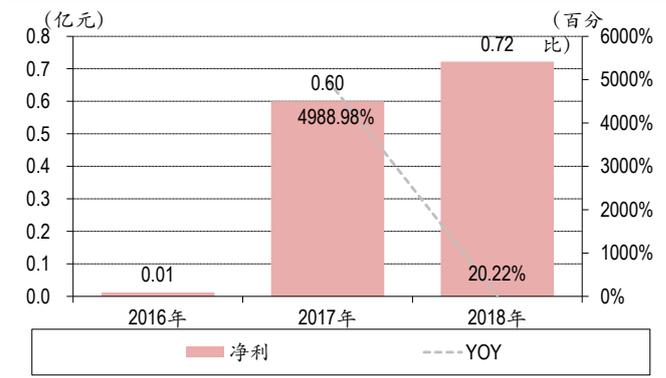
公司主要竞争对手有：华为、360 企业安全、天融信、深信服、迪普科技、启明星辰、绿盟科技、新华三、派拓网络、飞塔公司、Check Point 软件技术有限公司、思科、瞻博等。

图表 37. 山石网科近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 38. 山石网科近三年净利润增长情况



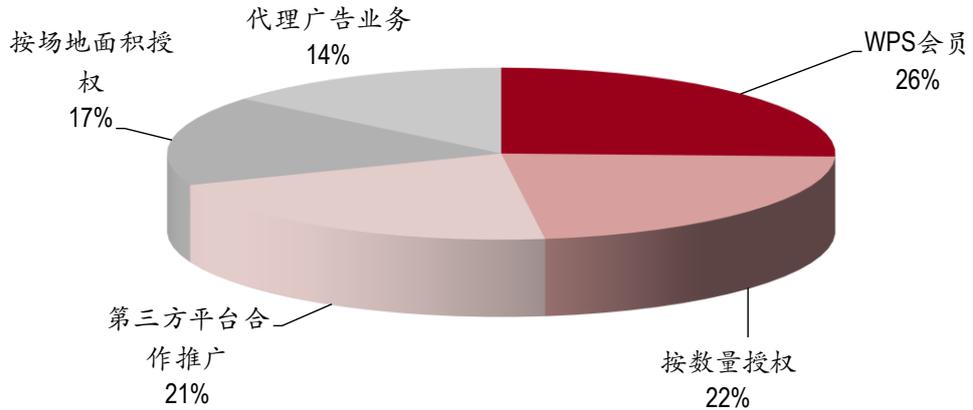
资料来源：万得，中银国际证券

### 金山办公：系出名门的国产办公软件佼佼者

金山办公系出金山软件和“雷军系”，是国内领先的办公软件和服务提供商，提供 WPS Office 办公软件产品及服务的设计研发及销售推广，对核心技术具有自主知识产权。公司又已经建立互联网云办公应用服务体系，自主研发的 WPS Office Linux 版本已经全面支持国产整机平台(如龙芯、飞腾、兆芯、申威等芯片)和国产操作系统，成为纯正国产自主可控软件的佼佼者。主要产品服务包括 WPS Office、稻壳儿云模板、个人云文档、互联网广告、金山词霸、企业云文档、企业云协作等。

公司第一大股东是 Kingsoft WPS Corporation Limited，持股比例为 67.5%。

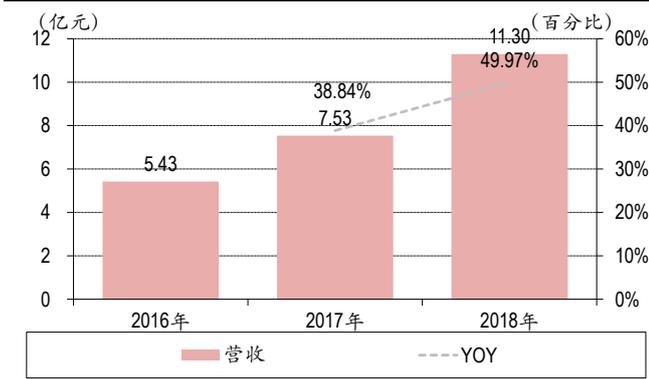
图表 39. 金山办公 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

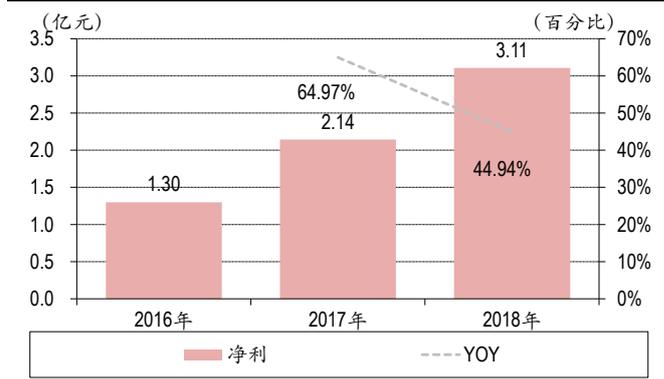
全球同行业公司主要有微软、谷歌、苹果、无锡永中软件有限公司、中标软件有限公司。

图表 40. 金山办公近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 41. 金山办公近三年净利润增长情况



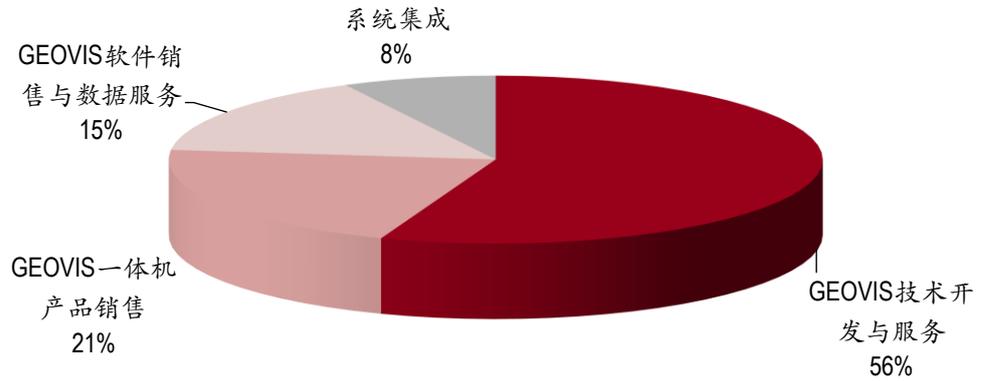
资料来源：万得，中银国际证券

### 中科星图：国内稀缺的数字地球专业软件厂商

中科星图是国内提供数字地球产品与服务的代表企业，以收取技术开发费用盈利。主营业务是面向国防、政府、企业、大众等用户提供数字地球产品和技术开发服务。主要产品包括 GEOVIS 数字地球基础平台产品和 GEOVIS 数字地球应用平台产品。中科院电子所构成了公司基础平台的数据支撑。产品服务包含 GEOVIS iCenter 空天大数据共享服务云平台产品线、GEOVIS iData 空天大数据产品线。

公司第一大股东是中科九度(北京)空间信息技术有限责任公司，持股比例为 41.91%。

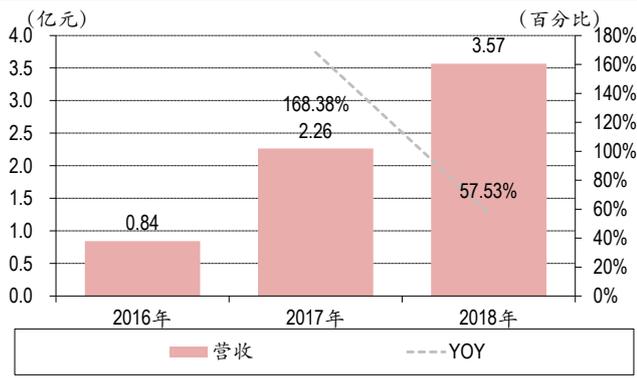
图表 42. 中科星图 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

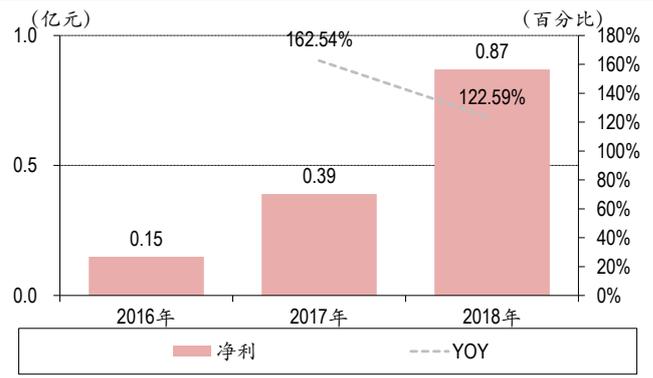
同行业竞争对手主要有谷歌公司、美国数字地球公司、美国环境系统研究所公司、法国信息地球公司。

图表 43. 中科星图近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 44. 中科星图近三年净利润增长情况



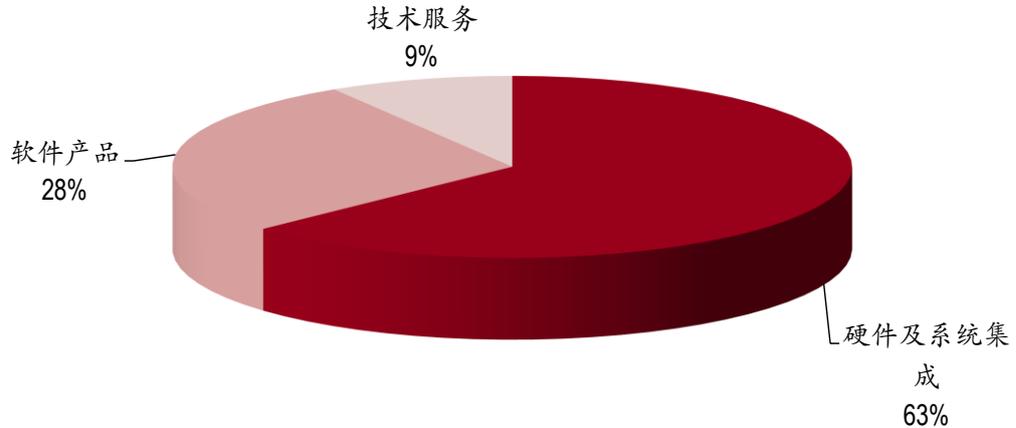
资料来源：万得，中银国际证券

### 泽达易盛：农业和食药领域溯源专业厂商

泽达易盛主要提供食品、药品生产及流通领域的监督服务信息化和农业信息化的软件开发、系统集成及技术服务。2015 年设立控股子公司浙江金淳开始从事农业信息化业务，2016 年 3 月收购苏州泽达将业务向上游延伸至食品、药品的生产领域信息化。主要的软件产品为农产品电商及运营平台、质量安全监管平台、农业行业数据监管服务中心、农业物联网监测及服务管理平台、企业生产内控平台、食药安全监管服务平台、食药企业经营管理平台、微应用管理平台等。

公司第一大股东是宁波润泽投资合伙企业（有限合伙），持股比例为 12.46%。

图表 45. 泽达易盛 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

同行业的竞争对手主要包括：浪潮软件、宝信软件、西门子、罗克韦尔自动化有限公司和农信通集团。

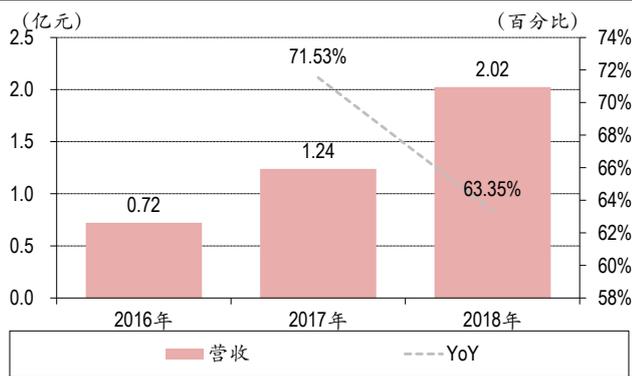
图表 46. 泽达易盛可比公司估值

公司	2019 年预测 EPS	2019 年动态 PE
浪潮软件	-	-
宝信软件	1.00	33.79
综合平均	-	33.79

资料来源：万得，中银国际证券

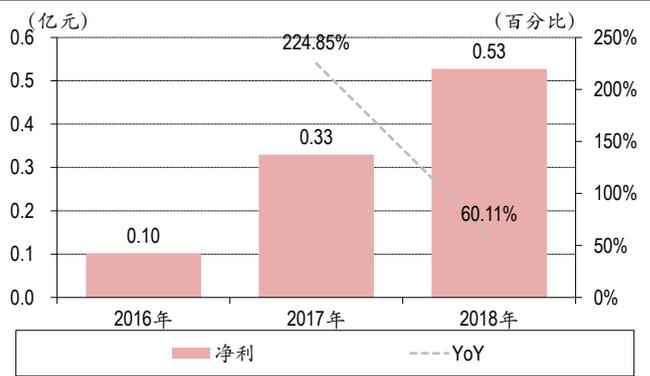
注：时间截止到 2019 年 6 月 18 日，预测 EPS 来自 Wind 一致预测

图表 47. 泽达易盛近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 48. 泽达易盛近三年净利润增长情况



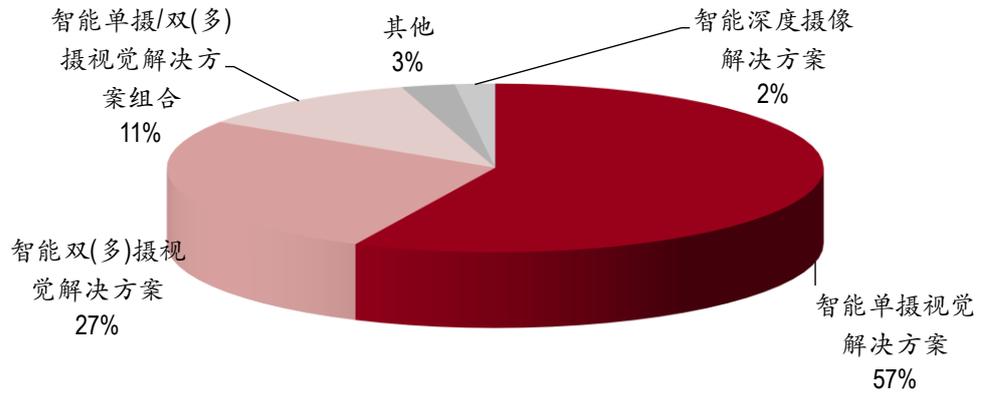
资料来源：万得，中银国际证券

### 虹软科技：底层算法为基，智能 3D 为特色的 AI 稀缺标的

虹软科技是全球领先的计算摄影解决方案提供商，具备强大底层算法能力。盈利模式是将其视觉人工智能算法技术与客户特定设备深度整合，通过合约的方式授权给客户，收取技术和软件使用授权费用。在全球范围内为智能手机、智能汽车、物联网(IoT)等智能设备提供一站式视觉人工智能解决方案。公司在端计算和边缘计算以及视觉人工智能技术拥有积累优势。主要的产品服务包括 IoT 智能设备视觉解决方案、智能 3D 人脸识别解决方案、智能 3D 人体识别解决方案、智能 3D 人像拍摄解决方案等。

公司第一大股东是 HomeRun Capital Management Limited，持股比例为 33%。

图表 49. 虹软科技 2018 年营收结构



资料来源：万得，中银国际证券

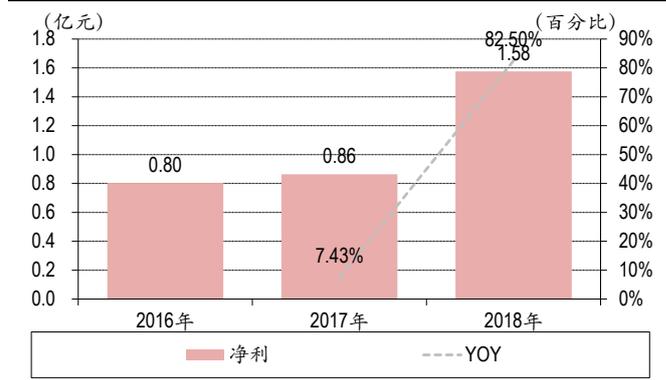
同行业主要竞争对手包括 CorePhotonics Ltd.、Morpho, Inc.、EyeSight Technologies Ltd.、商汤科技、旷视科技等。

图表 50. 虹软科技近三年营收增长情况



资料来源：万得，中银国际证券

图表 51. 虹软科技近三年净利润增长情况



资料来源：万得，中银国际证券



## 投资建议与风险提示

### 聚焦行业空间广阔而业绩稳健的优质标的

现有板块的 A 股计算机行业公司向来估值弹性较大，该特点同样可以类推至科创板，且在日常交易日科创板涨跌幅限制扩大为 20%，从价值投资角度和资金风险可控角度看，应当首选行业空间广阔而业绩大概率稳健增长的优质标的。

云计算领域：根据 IDC 预测统计，2018 年全球公有云市场规模增长到 1,392 亿美元，同比增速高达 25.41%。未来几年全球公有云市场仍将保持 20% 以上的高增速增长，到 2021 年预计全球公有云市场规模将达到 2,461 亿美元，云计算产业市场空间足够容纳科创板企业蓬勃发展。

信息安全领域：虽然市场格局较为分散，竞争趋向激烈，但 IDC 预测统计，2019 年中国安全解决方案总体支出将达到 69.5 亿美元，2018-2022 年预测期内的年复合增长率（CAGR）为 25.6%，增速远高于全球平均水平。并且随着国内等保 2.0 等规范细则的落地，市场出现预期之外的扩容增量，信息安全赛道够长。

国产软件领域：受益于扶持政策催化和外部挤压反弹，当前国内软件产业发展动力十足，软件行业发展潜力远被低估，看好细分领域专业软件厂商持续发力。

人工智能领域：人工智能产业应用正处于快速爆发期，在语音识别、图像识别等领域空间尤为广阔，而 IOT 智能硬件正成为最好的软件算法搭载器，且科创板资本助力将与软件算法厂商品牌市场形成较好的正反馈。

综合考虑前述营收净利润三年 CAGR 指标，建议关注云计算领域的**优刻得**，信息安全领域的**安恒信息**、**山石网科**，国产软件领域的**金山办公**、**中科星图**，人工智能领域的**虹软科技**。

### 风险提示

1. 行业增速不及预期：未来下游需求变动存在不确定性，行业市场规模扩容可能不及预期；
2. 未来募投项目研发推广不及预期：前述公司申报科创板存在不确定性，未来募资项目研发及推广时间维度较长；
3. 技术迭代周期放缓：AI、云计算产业受技术升级迭代影响较大，若未来技术周期放缓将影响产业变革。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371