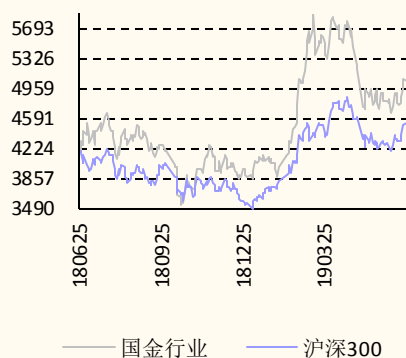


## 市场数据(人民币)

市场优化平均市盈率	18.90
国金通信指数	5043.86
沪深300指数	3841.27
上证指数	3008.15
深证成指	9212.12
中小板综指	8876.13



## 相关报告

- 《金融IT行业深度：优质赛道，首选龙头-国金计算机》，2019.5.17
- 《金融IT：双轮驱动的优质赛道，龙头公司最具投资价值-通信行业...》，2019.5.6
- 《科创板计算机研究：Ucloud—巨头间起舞，差异化竞争是破局...》，2019.4.15
- 《科创板ICT研究：从生命周期及行业特性看科创企业估值-通信计...》，2019.4.6
- 《运营商资本开支拐点确立，有线电视网络融合迎来曙光-国金通信行...》，2019.3.25

罗露 联系人  
luolu@gjzq.com.cn

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

## 服务器行业高景气趋势不变，建议把握龙头崛起机遇

### 一周行情回顾

- 本周（2019/06/17-2019/06/21）沪深300指数上涨5.03%，创业板指上涨5.29%；通信申万指数上涨5.16%，其中通信设备指数上涨5.26%，通信运营指数上涨4.45%。
- 行业内上市公司本周涨幅前五分别是：中富通（+44.00%），广和通（+13.35%），亿联网络（+12.02%），恒信东方（+11.89%），邦讯技术（+11.25%）。

### 本周行业观点

- **服务器行业短期增长放缓不改长期高景气趋势，建议积极把握国产厂商崛起机遇。**从全球范围看，云计算厂商逐渐成服务器行业主导力量，IDC数据显示1Q19云服务器出货量已占服务器总出货量的20%，但同时主要云计算厂商如谷歌、亚马逊等资本开支增速放缓，导致全球服务器出货量同比下降5.1%、中国x86服务器出货量同比下降0.7%，市场担忧服务器行业重回慢增长轨道。我们认为，服务器市场（尤其是国内市场）仍处于新一轮高景气周期，短期增长放缓不改长期高增长趋势。站在当前时点，云、AI及5G是驱动行业增长最重要的三个因素：1）云计算方兴未艾，信通院预测未来3年全球云计算行业CAGR达20%、中国云计算行业达27%，整体仍将维持高速增长；2）AI产业化进程加速，GPU服务器需求井喷，IDC预计未来五年CAGR将达27%；3）5G商用在即，边缘计算产业链快速迭代，符合OTII标准的边缘计算服务器被争相推出，2020年有望迎大规模部署。目前国产服务器厂商已成国内服务器市场主导力量、全球服务器市场重要参与者，崛起机遇值得把握。

- **资本市场开放力度加大，证券IT行业迎新机遇，龙头最具投资价值。**6月13日，证监会主席易会满在陆家嘴论坛上宣布了进一步扩大资本市场对外开放的9项政策措施；6月17日，沪伦通正式启动。长期看，中国金融业开放将从两方面对金融IT行业产生深远影响：一是客户容量增加，金融市场开放有望使得更多外资机构进入国内；二是客户需求增加，金融市场国际化意味着国内金融机构将更注重使用信息化手段提高综合竞争力，从而为金融IT行业带来新需求。从投资角度，我们认为证券IT细分领域受监管政策影响最为明显，同时该领域公司更加产品化，利于快速复制和扩张，因此更受益金融市场开放趋势。此外，由于龙头公司拓展业务边界、把握行业趋势性机会以及构建生态的能力更强，因而我们认为金融IT存在强者恒强的逻辑，因此整体而言龙头公司更具投资价值。

### 投资建议

- 服务器行业，建议关注国产服务器龙头浪潮信息；金融IT行业，建议关注证券IT龙头恒生电子。

### 风险提示

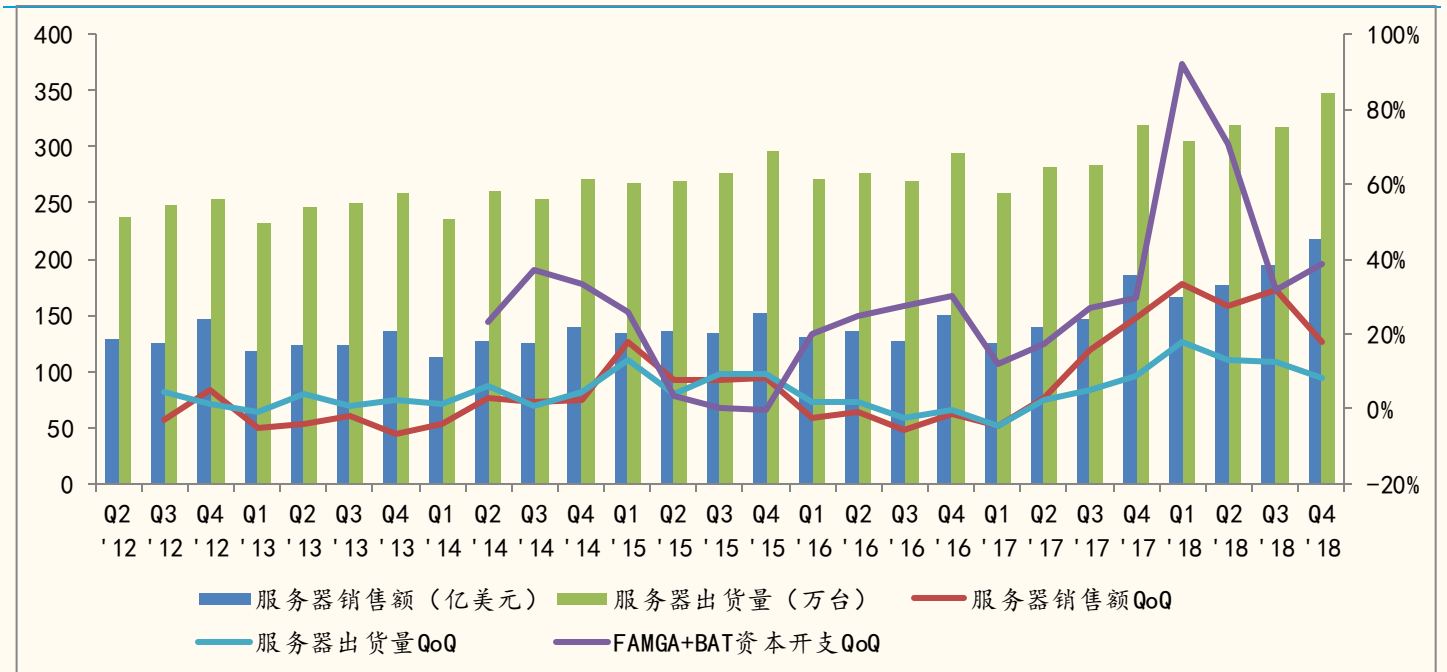
- 中美贸易摩擦影响；云计算厂商资本开支不及预期；金融机构IT支出不及预期。

## 1.服务器专题：短期增长放缓不改长期高景气趋势，积极把握国产厂商崛起机遇

### 1.1 近两年，服务器行业明显受益云计算发展

全球范围看，云计算扭转服务器行业颓势，互联网巨头资本开支已成行业发展重要推动力。从全球服务器销售额上看，自11年起至16年，除个别时间段出现高增长（例如1Q15度营收增长17%以上，主要受北美大型主机需求拉动）之外，服务器行业大部分时间均处于缓慢增长（甚至衰退）阶段。1Q17是服务器行业出货量和销售额的拐点，从二季度起，服务器出货量和销售额开始同比快速攀升。我们对比了1Q11以来服务器行业的出货量、销售额与国外五家互联网巨头FAMGA（Facebook/Amazon/Microsoft/Google/Apple）以及国内三家互联网巨头BAT的合计资本开支情况，发现1Q17起服务器的出货量和销售额跟互联网巨头的资本开支整体高度相关，说明互联网巨头正逐渐成为服务器行业的主导力量。

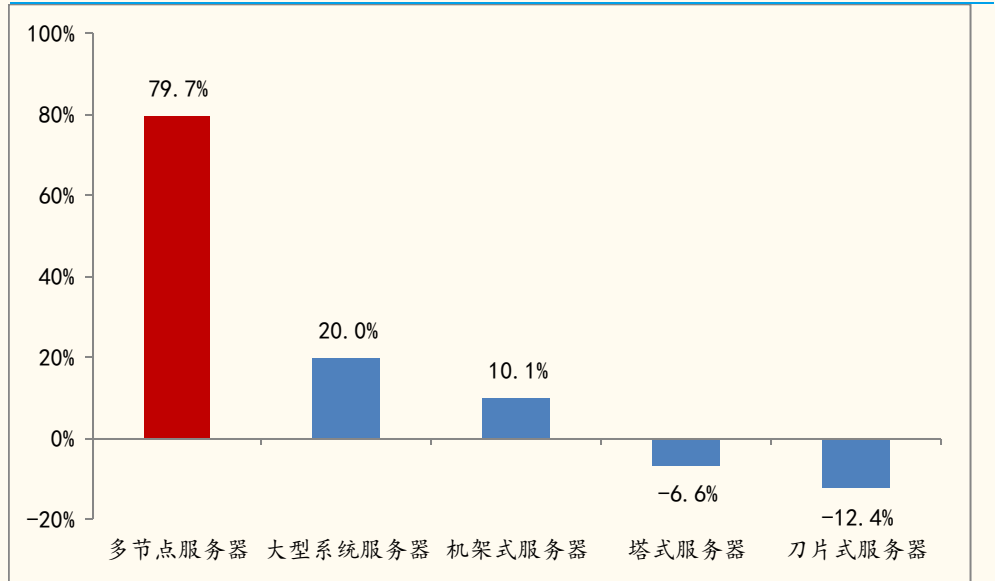
图表 1: Q2'12-Q4'18 全球服务器季度出货量、销售额及同比增速与 FAMGA+BAT 八家互联网巨头季度资本开支同比增速对比



来源: Gartner, Bloomberg, 国金证券研究所

云服务器出货量增速显著高于传统服务器，云厂商对服务器行业的影响与日俱增。根据 IDC，2018 年全球 X86 服务器出货量为 1175.1 万台，从产品形态看，刀片和塔式服务器出货量出现不同程度的萎缩，而大型系统、机架式以及多节点服务器出货量仍维持稳健增长，其中多节点服务器出货量占比由去年的 12.8% 提高到 20.0%。

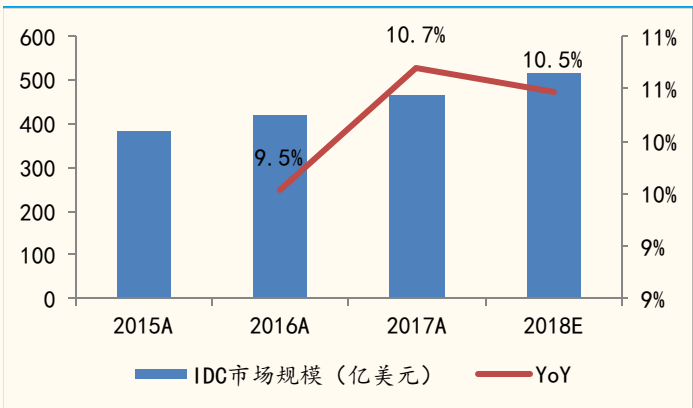
图表 2：2018 年全球 X86 服务器出货量同比增速（按产品形态）



来源：IDC，国金证券研究所

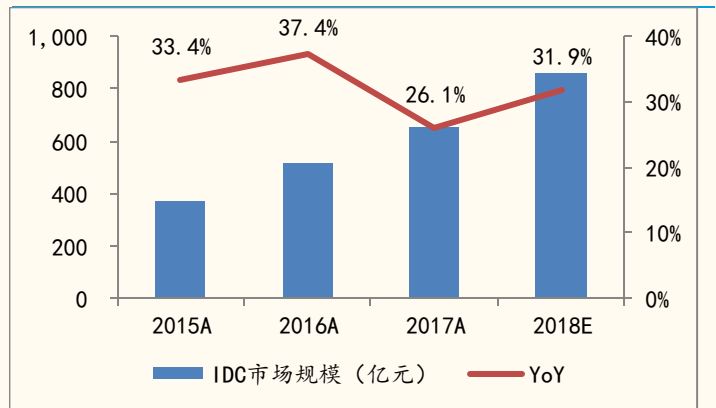
云计算推动下，国内数据中心建设需求高涨，国产服务器厂商实现出货量、销售额快速增长。在云计算推动下，国内数据中心市场快速增长。根据信通院，2015-2018 年，中国数据中心行业收入增速高出全球数据中心行业收入增速 20 个百分点以上。在此背景下，自 2017 年 Q3 以来，以浪潮、华为、曙光为代表的国产服务器厂商无论是出货量还是销售额均快速攀升，其中浪潮表现最为亮眼，出货量及销售额增速均远高于行业平均。

图表 3：2015-2018 全球数据中心市场规模及增速



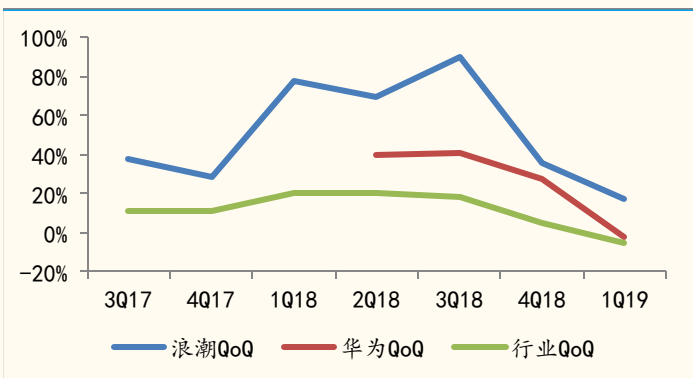
来源：信通院《数据中心白皮书（2018）》，国金证券研究所

图表 4：2015-2020 中国数据中心市场规模及增速

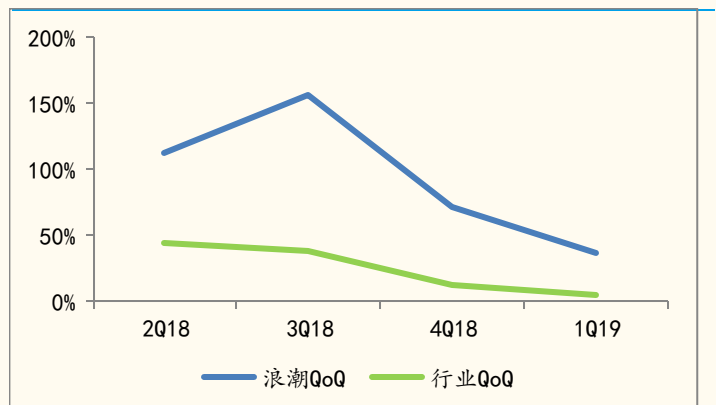


来源：信通院《数据中心白皮书（2018）》，国金证券研究所

图表 5：3Q17-1Q19 浪潮&华为服务器出货量 QoQ



图表 6：2Q18-1Q19 浪潮服务器销售额 QoQ

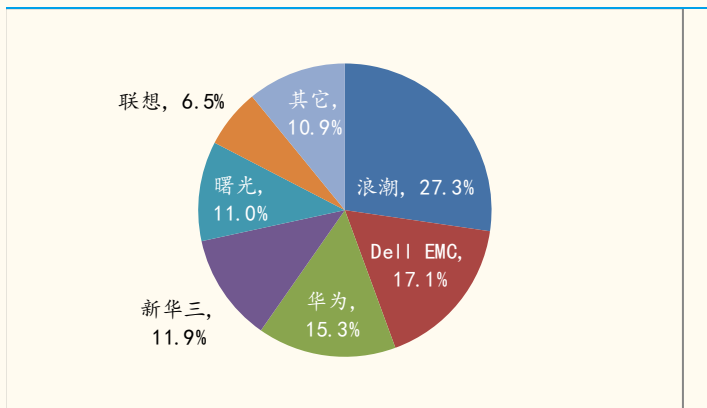


来源：IDC，国金证券研究所

来源：IDC，国金证券研究所

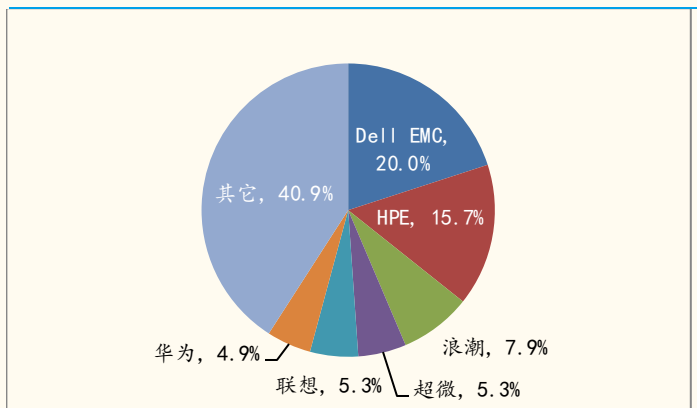
目前，国产服务器厂商已成为国内服务器市场主导力量、全球服务器市场重要参与者。根据 IDC，2019 年第一季度中国 X86 服务器市场出货量 66.3 万台，按出货量前三名厂商依次为浪潮、戴尔易安信和华为，按销售额前三名厂商依次为浪潮、华为和新华三；全球 X86 服务器市场出货量 255.9 万台，按出货量和销售额前三名厂商均为戴尔易安信、惠普和浪潮。

图表 7：2019Q1 中国 X86 服务器厂商市场份额（按出货量）



来源：IDC，国金证券研究所

图表 8：2019Q1 全球服务器厂商市场份额（按出货量）



来源：IDC，国金证券研究所

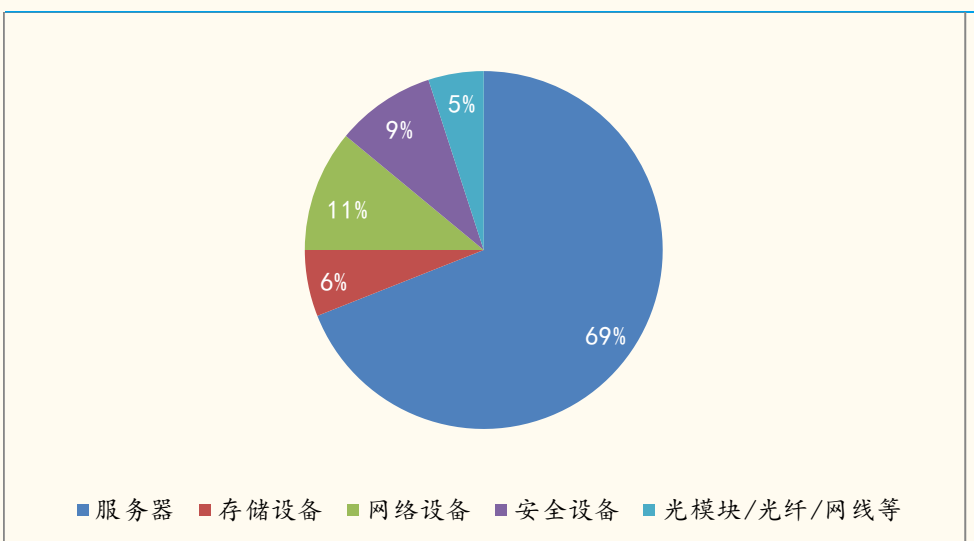
## 1.2 云、AI 及 5G 将持续驱动数据中心建设，服务器行业维持高景气

### 1.2.1 数据中心建设是服务器行业快速增长的直接驱动因素

国内数据中心大规模建设将持续，IDC 市场维持快速增长。我国数据中心建设比欧美发达国家落后 5-10 年，当前全球 IDC 市场增速已经滑落到 10% 左右，而我国预计未来仍将维持高增长。根据信通院，预测我国 IDC 市场未来三年仍将处于快速发展期，按照未来三年收入增长势头平滑测算，预计到 2020 年我国 IDC 市场业务总收入可达 1500 亿元。2017 年，全国机架数量达到 166 万个，同比增长 33.8%，大型以上 IDC 数量 82.8 万个，同比增长 68.0%。由此可见，国内 IDC 市场正在经历高速增长蓬勃发展的阶段。

服务器是数据中心成本支出的最大部分。IDC 设备采购成本中服务器、网络设备、存储设备、安全设备和光模块/光纤等占比分别为 69%、11%、6%、9% 和 5%，不同的方案略有不同，但是总体来讲，服务器成本占比 IDC 硬件成本约 60-70%。

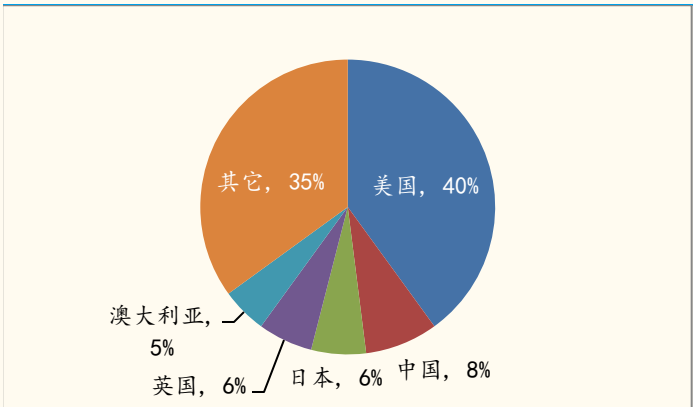
图表 9：数据中心成本结构



来源：观研天下，国金证券研究所

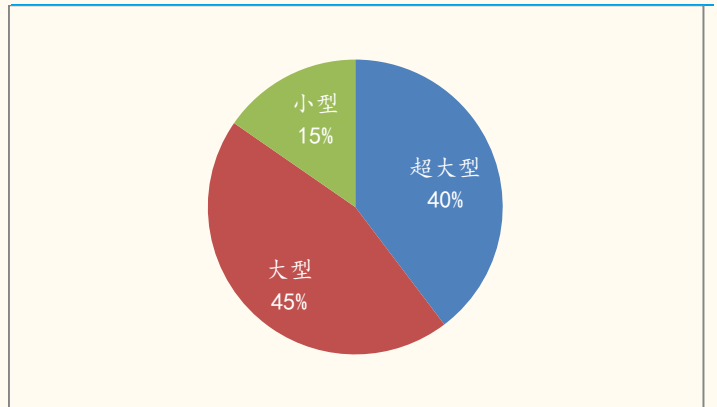
从超大规模数据中心分布角度，中国 IDC 市场仍具有数倍提升空间，意味着长期来看中国对服务器仍有较大需求。研究显示，数据中心具有明显的规模效应，即数据中心单位运营成本和其规模成反比。根据思科最新全球云指数报告，2017 年全球超大规模数据中心数量为 386 个，以服务器数量计算，约占全球数据中心总服务器数量的 32%；至 2021 年，全球超大规模数据中心数量将达到 628 个，服务器数量占比提升到 53%。根据 Synergy Research 最新测算，2018 年超大规模数据中心达到 430 个，其中美国约占 40%，而中国仅占 8%左右。根据 2018 年工信部发布的《全球数据中心应用发展指引（2017）》，截至 2016 年底我国在建的标准机架中，超大型数据中心标准机架数占比近 40%，部分说明超大型数据中心也将成为我国未来数据中心建设的主流。

图表 10：2018 年全球超大规模数据中心分布



来源：Synergy Research，国金证券研究所

图表 11：中国在建标准机架分布（按数据中心大小）



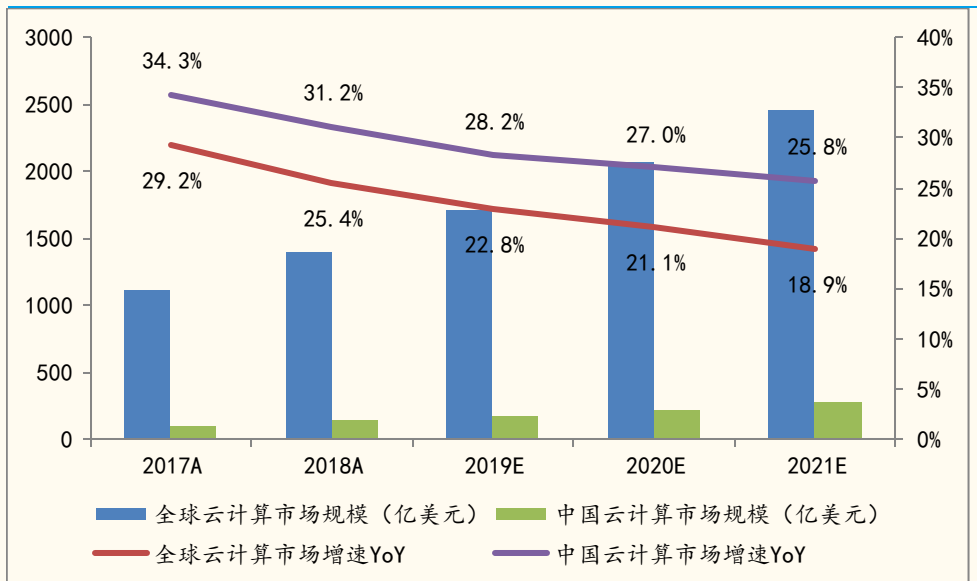
来源：工信部（数据截至 2016 年底），国金证券研究所

### 1.2.2 云巨头渐成主导力量，短期资本开支放缓不改服务器行业高景气趋势

云计算时代，互联网巨头主导开放计算项目重新定义数据中心。云计算的崛起极大促进了数据中心技术的发展，数据量的爆炸式增长带来的高昂服务器采购成本和运维费用促使互联网巨头尝试对数据中心硬件基础设施标准进行重定义。2011 年 Facebook 联合英特尔、高盛启动 OCP 项目（Open Compute Project），旨在通过重新制定并公开硬件设计标准以重构服务器，进而降低数据中心的成本、提高运行效率、缩短升级周期，此后 ODCC 及 OPEN19 等开放计算组织相继成立，开放计算成为大趋势。

主要云厂商资本开支增速短期放缓，服务器出货量、销售额同比增速出现回落，但拉长周期看，云计算方兴未艾，叠加 AI、5G 等新需求，我们判断服务器行业经历短期平稳增长后仍将回归快车道。19 年一季度，主要的云计算厂商资本开支增速放缓。在此背景下，服务器行业的出货量和销售额增速也出现明显回调。根据 IDC，2019 年一季度服务器出货量同比下降 0.7%，为 2010 年以来首次出现负增长；销售额受益于服务器价格上升而实现正增长，但同比增速仅 13.5%，出货量、销售额同比增速连续两个季度回落。我们认为，云巨头资本开支经历 17-18 两年高增长之后，增速出现回调符合商业逻辑，未来能否重回高增长轨道取决于前期投资能否持续带来高回报。当前时点，企业上云需求持续增加，国内云计算市场增长尤为强劲，信通院预测未来 3 年（2019-2021）中国云计算行业年均复合增长率将达 27%，超全球 6 个百分点以上，因此，主要云厂商仍将维持高速发展。叠加考虑 AI 加速落地、5G 明年商用等有望带来大量新增需求，我们认为短暂平稳后服务器行业（尤其是国内市场）仍将维持高速增长。

图表 12：2017A-2021E 全球及中国云计算市场规模

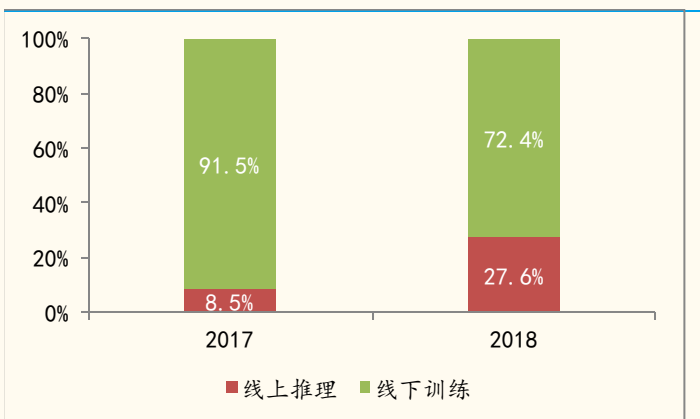


来源：中国信通院《云计算发展白皮书》(2018)，国金证券研究所

### 1.2.3 AI 应用加速落地，AI 服务器需求井喷

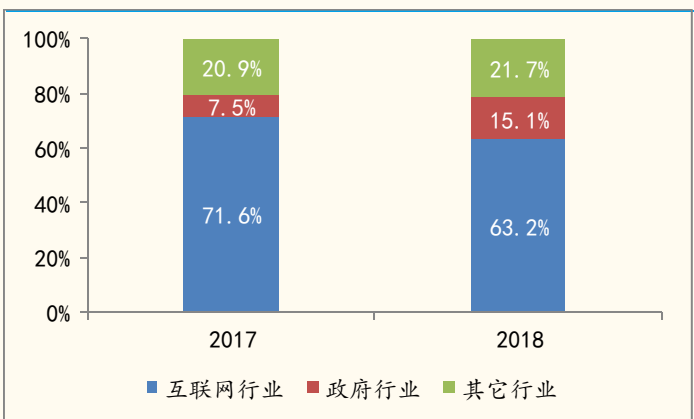
根据 IDC，2018 年中国线上推理加速卡高速增长，同时 AI 在除互联网以外的行业加速渗透，预示 AI 产业化进程加速。IDC 数据显示，2018 年全年 M4、P4、T4 销售额达 3.6 亿美元，同比增加近 650%，份额占比从 8.5% 提升到 27.6%。同时，FPGA 销售额 (1300 万美元) 和市场份额也快速提升，分别同比提升 17 倍和 10 倍。从 AI 渗透角度，根据 IDC，AI 基础架构规模最大的互联网行业占比由 2017 年的 71.6% 下降至 63.2%，而传统行业的终端用户开始采用人工智能解决方案并部署 GPU 服务器，其中政府行业的占比同比翻倍，前期基数较小的交通、通信等行业均实现十数倍增长。

图表 13：2017-2018 线上推理加速卡占比迅速提升 (按销售额)



来源：IDC《2018 年中国 AI 基础架构市场调查报告》，国金证券研究所

图表 14：2017-2018 传统行业 AI 服务器占比提升 (按销售额)

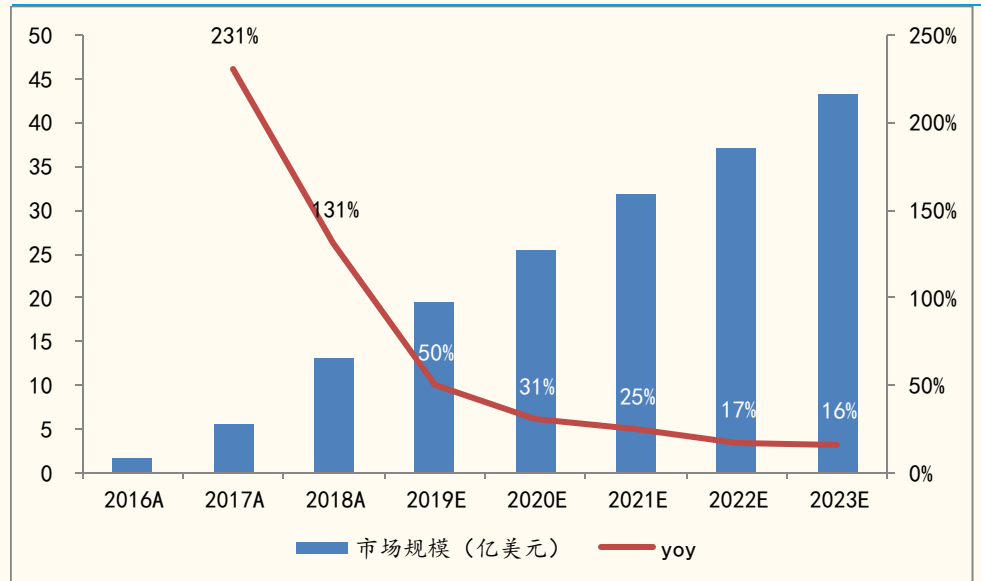


来源 IDC《2018 年中国 AI 基础架构市场调查报告》，国金证券研究所

当前正是算力投资时点，IDC 预计未来五年 GPU 服务器 CAGR 将达 27%。

无论是线下训练还是线上推理，AI 的投资和实践都要从搭建计算平台开始。计算平台既是算法和数据的载体，也是人工智能系统的承载平台，算力直接决定了人工智能系统的效率和人工智能应用实践的成败。从上述产业化角度以及过去三年 GPU 服务器的增长情况来看，算力的扩张正处于爆发期。根据 IDC，2018 年 GPU 服务器销售额约 13 亿美元，同比增速达 131%，2019-2023 年均复合增速将达 27%。

图表 15: 2016-2023 中国 GPU 服务器市场规模

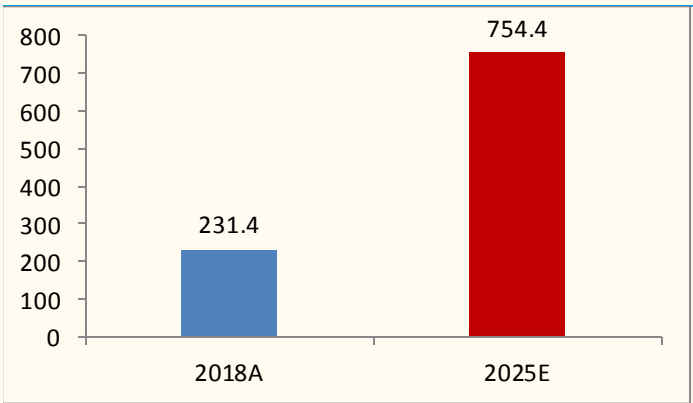


来源: 浪潮&IDC《2018 中国 AI 算力发展报告》, Statista, 国金证券研究所

#### 1.2.4 5G 商用在即, 边缘计算催生边缘服务器需求

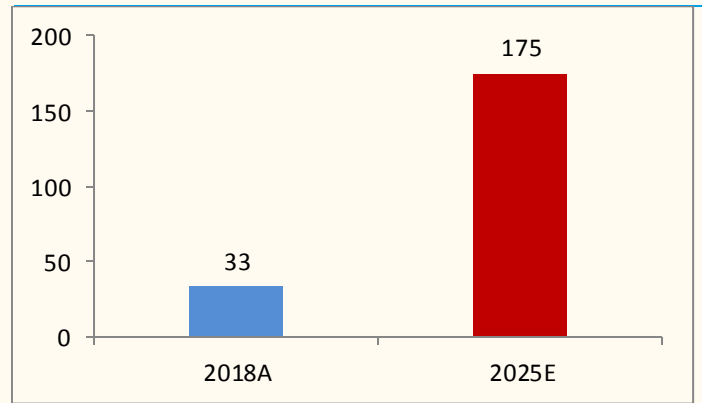
作为一种运算架构, 边缘计算的产生是为了解决万物互联背景下集中式运算架构中带宽和延迟两大瓶颈问题, IDC 预计 2020 年超过 50% 的数据需要在网络边缘侧分析与处理。云计算为集中式运算架构的代表, 传统的云计算模型为“云-网-端”三级架构。在这种模型中, ‘云’上集中了几乎全部的计算资源与存储资源, 而‘网’作为只起到传输数据作用的中间层, 实际上成为制约物联网在众多场景中落地的瓶颈。据 IHS 预测, 至 2025 年, 全球物联网设备数将达到 754 亿台。另据 IDC 预测, 全球物联网数据总量将从 2018 年的 33ZB (zettabytes) 增长至 2025 年的 175ZB, 年均复合增长率达 61%。

图表 16: 2018-2025 全球物联网设备数 (亿台)



来源: IHS, 国金证券研究所

图表 17: 2018-2025 全球物联网数据总量 (ZB)



来源: IDC, 国金证券研究所

服务器技术方案在面向 5G 和边缘计算背景下的电信应用时将发生重大变化, OTII 项目应运而生。2017 年 11 月, ODCC 发起 OTII (Open Telecom IT Infrastructure, 开放电信 IT 基础设施) 项目, 首要目标是形成运营商行业面向电信应用的深度定制、开放标准、统一规范的服务器技术方案及原型产品, 计划于 2019 年正式完成硬件设计, 2020 年具备商用条件。在 OTII 规格下, 边缘计算服务器与传统服务器具有很大的不同: OTII 边缘服务器具有较小深度、更广的温度适应性、前维护和统一管理接口等技术特点, 利于减少运营商边缘机房改造成本。

在 5G 商用即将展开的大背景下, 边缘计算产业链快速迭代, 符合 OTII 标准的边缘计算服务器被争相推出。

**芯片端，传统芯片龙头加速推出边缘计算芯片。**例如英特尔推出了 FPGA 可编程加速卡 N3000，用于加速 5G 无线接入网和 5G 核心网等网络的虚拟化网络负载。

**网络端，电信运营商积极布局，年内有望实现边缘业务规模部署。**中国移动公布了边缘计算“Pioneer 300”计划，计划在年内评估 100 个可部署边缘计算设备的试验节点，开放 100 个边缘计算能力 API，引入 100 个边缘计算合作伙伴，助力边缘计算商业应用落地。中国联通发布了边缘业务平台 CUBE-Edge 2.0 和《中国联通 CUBE-Edge 2.0 及行业实践白皮书》，同时披露，2019 年将以“数十亿资金的投放、数千个边缘节点的建设、数百个生态伙伴的招募、数十个行业领域的探索”为目标在全国 31 个省市加快 MEC 边缘业务规模部署。

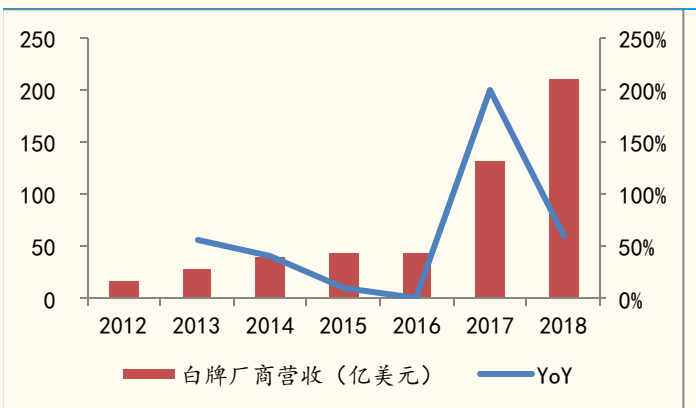
**应用端，巨头探索时延敏感场景下的边缘计算落地。**MWC 期间 AT&T 宣布将与微软合作，结合 5G 网络、边缘计算以及 Azure 为工业客户以及物联网应用场景提供低时延、高算力的商业云服务。

**服务器层面，在 MWC 2019 上，浪潮和中兴分别推出了首款基于 OTII 标准的边缘计算服务器 NE5260M5 和 ES600S MEC，同时中国移动联合英特尔等发布了基于英特尔第二代至强可扩展处理器的 OTII 边缘定制服务器。**目前，OTII 服务器已经在中国移动、中国电信的 CDN、vBRAS 等业务系统中开展相关实验。预计今年边缘计算的重点为结合实际业务小规模部署和试点 OTII 服务器，2020 年将会迎来较大规模的服务器部署行为。

### 1.3 开放计算时代白牌厂商崛起，但品牌与白牌的界线正在模糊

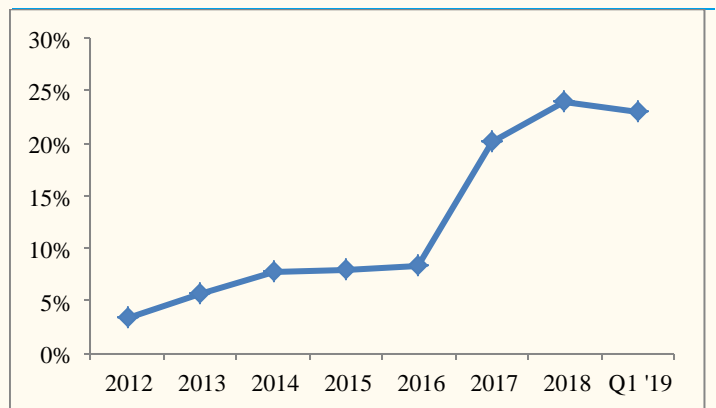
在云计算厂商逐渐掌握服务器行业主导权、开放计算成为大趋势、云服务器出货量快速提升的大背景下，白牌厂商迅速崛起。一方面，互联网巨头成为服务器主要采购者，其资本开支情况极大影响整个服务器行业的增长趋势；另一方面，虚拟化、开源软件的发展使得互联网巨头可以轻松突破服务器管理软件这一原本由品牌服务器厂商视为核心优势之一的领域，从而进一步降低了服务器行业的竞争壁垒。通过建立 OCP、ODCC、OPEN19 等开放计算组织，互联网巨头以重新定制并且公开服务器标准的方式重构了服务器，使得品牌服务器厂商的作用被极大弱化，而代工厂因其规模制造和成本控制能力突出而受到重视，由此白牌厂商迅速崛起。根据 IDC，白牌厂商的销售额和市占率自 16 年起迅速攀升，至 18 年末，白牌服务器销售额达 211 亿美元，占整个行业的市占率达 24%。

图表 18：2012-2018 白牌服务器销售额



来源：IDC，国金证券研究所

图表 19：2012-1Q19 白牌服务器厂商销售市占率



来源：IDC，国金证券研究所

**现阶段，品牌厂商和白牌厂商的界线正在模糊。**品牌厂商和白牌厂商之间的竞争是两种供应链的竞争，白牌厂商之所以能迅速崛起，本质上是白牌模式下的供应链效率更胜一筹。类似其他代工行业，当经验积累到一定程度之后，白牌厂商便有意建立自己的品牌，于是能看到像广达、纬创等白牌厂商纷纷设立自有品牌进军品牌服务器领域。另一方面，品牌厂商也开始向白牌模式靠拢，目前主要的品牌厂商均加入了开放计算组织并推出开放计算服务器就是明显的例证。



我们认为，未来服务器行业不存在单纯的品牌厂商或者白牌厂商，对客户偏白牌、对中小客户偏品牌将成为主流发展方向。纯品牌路线无法满足大客户需求，纯白牌路线无法拓展中小客户市场。未来，大型科技公司随着自身实力增长议价能力只会越来越强，因此越来越倾向于采购白牌服务器；中小企业采购云服务也会加速这一趋势，但同时自建数据中心的需求也会长期存在，因此品牌服务器仍然具有市场。总之，产业王者一定是品牌与白牌的结合。

## 2.行业点评：资本市场开放力度加大，证券IT行业迎新机遇

6月13日，证监会主席易会满在陆家嘴论坛上宣布了进一步扩大资本市场对外开放的9项政策措施。6月14日，证监会有关负责人公布了9项对外开放措施的具体内容，6月17日，证监会和英国金融行为监管局发布联合公告，沪伦通正式启动。伦敦证券交易所在当日早8点举行沪伦通揭牌仪式，华泰证券将成为第一家通过沪伦通登陆伦交所的A股公司。

**金融市场开放大势所趋，利好金融IT行业长期发展。**去年博鳌亚洲论坛开幕式上，习主席明确将金融业的对外开放列为扩大开放的首位，紧接着易纲行长提出了中国金融业对外开放的具体措施和时间表，此次证监会公布9条措施实际上是国家扩大金融行开放在资本市场的具体体现，由此可见金融市场开放已是大势所趋。我们认为，中国金融业的开放将从两个方面对金融IT行业产生深远影响：**一是客户容量增加**，金融市场开放有望使得更多外资机构进入国内，如证监会将证券公司的外资持股比例上限放宽到51%后截至2019年4月已有两家外资控股券商（摩根大通、野村东方）的新设获得证监会核准；**二是客户需求增加**，中国金融市场的国际化意味着国内金融机构将更注重使用信息化手段提高综合竞争力，从而为金融IT行业带来新需求。

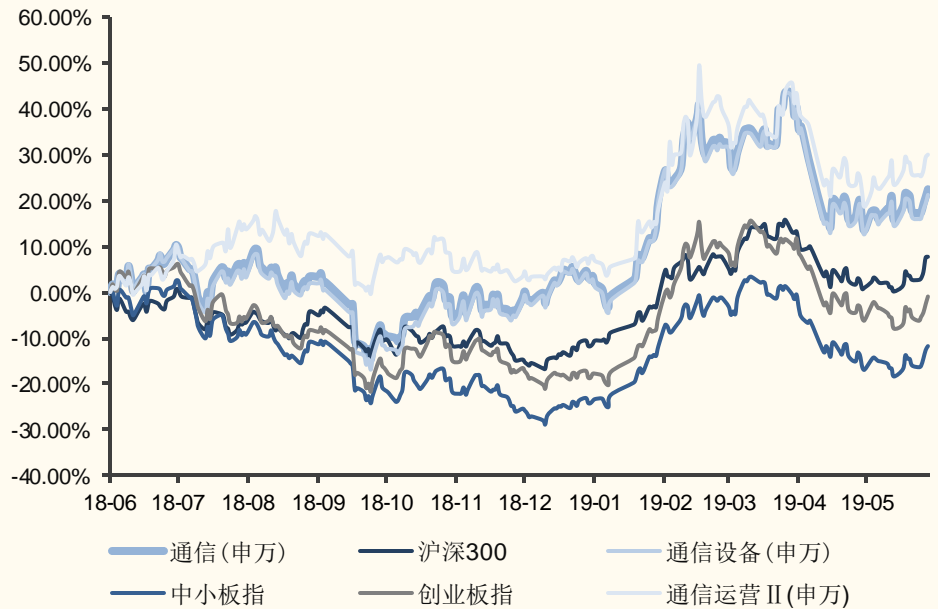
**整体而言，我们判断证券IT受市场开放影响更加明显，行业迎布局良机。**首先，证券IT行业受监管政策影响最为明显，主要原因在于证券公司、基金公司、期货公司、保险资管等金融机构的IT支出受资本市场波动影响较大，当前监管科技已经成为证券IT公司成长的主要逻辑之一；其次，证券IT市场整体更加产品化，利于快速复制和扩张。对比其他领域，证券IT市场整体上研发支出占营收比重更大，意味着商业模式上更受产品驱动。参照海外公司发展，从项目驱动到产品驱动是金融IT厂商发展过程中一次质的飞跃，意味着公司可摆脱人员增长限制，实现规模化的业务复制和扩张，因此我们看好证券IT公司发展。

**长期看，龙头公司确定性机会更大，因而最具投资价值。**我们认为金融IT（尤其是证券IT）行业存在强者恒强的逻辑：首先，由于沉浸行业时间足够长、项目经验足够多，龙头公司在金融业务理解上已经累积起了深厚沉淀，通过向前提供咨询服务，公司可与客户进行更加深度的合作，在场景化发展上更具优势，同时还可避免其他环节的价值分割，因而拓展业务边界的能力更强，在提升单客户价值上更有潜力；其次，龙头充分受益RegTech发展以及金融市场开放，且在结合创新技术进行转型时具备技术、场景以及经验三重优势，因此更能抓住行业趋势性机会以实现客户数、场景数、大数据挖掘能力等的跃升；最后，长期看通过构建生态圈吸引生态伙伴并借助合作力量发展是提升公司价值最高效的手段，相比较而言龙头公司无论是产品力还是运营力都处于领先地位，因此更具备构建生态的资本，因而我们认为金融IT龙头在未来具有更大的爆发潜力，强者恒强的逻辑会越来越明。

### 3.通信板块走势回顾

本周（2019/04/24-2019/04/30）沪深 300 指数上涨 5.03%，创业板指上涨 5.29%；通信申万指数上涨 5.16%，其中通信设备指数上涨 5.26%，通信运营指数上涨 4.45%。

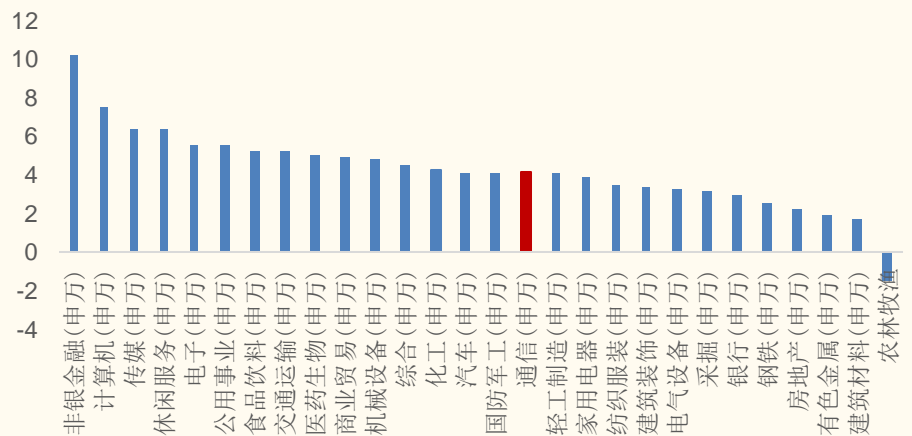
图表 20：通信板块走势图



来源：Wind，国金证券研究所

- 申万一级行业上周排名前三：非银金融（+10.16%），计算机（+7.55%），传媒（+6.36%），通信行业（+4.1%）排名第 16。

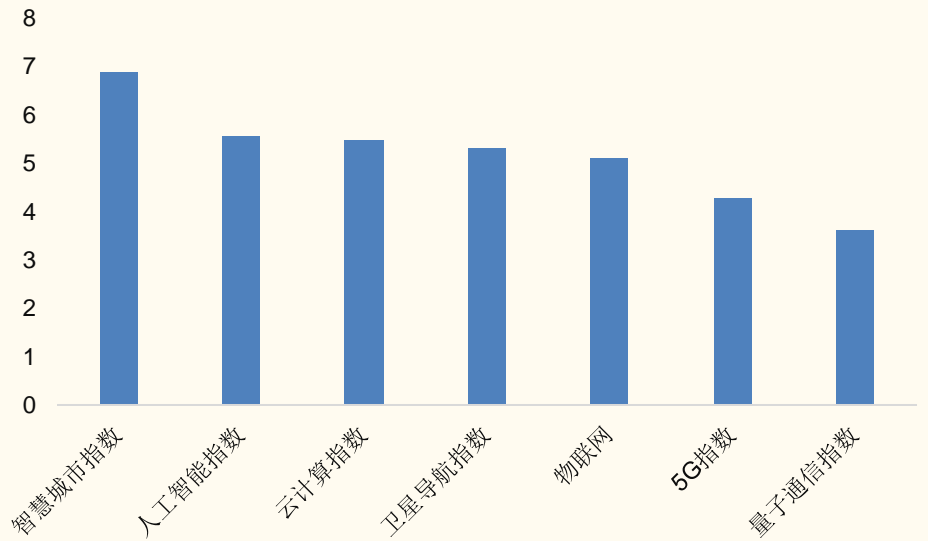
图表 21：申万一级行业周涨跌幅（%）



来源：Wind，国金证券研究所

- 概念板块中，上周排名前三：智慧城市指数（+6.88%），人工智能指数（+5.53%），云计算指数（+5.46%）。

图表 22：通信行业概念板块周涨跌幅 (%)



来源：Wind，国金证券研究所

图表 23：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 (%)
300560.SZ	中富通	24.23	44.00	603118.SH	共进股份	2.78	-13.4
300638.SZ	广和通	52.89	13.35	000836.SZ	富通鑫茂	11.66	-5.74
300628.SZ	亿联网络	99.31	12.02	603083.SH	剑桥科技	9.73	-5.63
300081.SZ	恒信东方	12.42	11.89	300028.SZ	金亚科技	15.9	-4.04
300312.SZ	邦讯技术	8.21	11.25	300211.SZ	亿通科技	13.88	-3.88

来源：Wind,国金证券研究所，股价日期 2019/04/30

#### 4.风险提示

- 中美贸易摩擦影响；
- 云计算厂商资本开支不及预期；
- 金融机构 IT 支出不及预期。

**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，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，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