



聚焦成长性行业赛道，优选竞争力领先企业

2019.07.08

夏清莹（分析师）

电话：020-88832345

邮箱：xia.qingying@gzghs.com.cn

执业编号：A1310518100002

● **行业回顾：行情表现优于市场，整体营收持续增长，抱团现象略有缓解。** 2019 上半年 A 股市场整体呈上涨趋势，计算机（申万）指数跑赢市场，上涨 32.77%，在申万一级行业指数中排名第五，表现较好。2018 年及 2019 年 Q1 行业整体营收增速持续提升，展现行业整体的成长属性。2018 年归母净利润大幅下降，主要受 ST 股及商誉减值拖累；2018 年经营性净现金流明显提升，整体费用率基本稳定；行业 2019 年 Q1 基金持仓仍为超配，抱团现象有所缓解。

● **投资策略：聚焦高景气度赛道，优选具备核心竞争力的投资标的。**

具体细分领域我们推荐：**1) 云计算：**海内外云计算产业持续高增长，龙头企业云业务收入增速保持高水平，彰显行业高景气度，关注云计算产业链各环节的领先企业，推荐用友网络、宝信软件、石基信息和广联达；云边融合是未来主流，多元应用场景带来新市场空间，关注各应用场景受益云边协同的领域，推荐千方科技和海康威视。**2) 安全可控：**我国 IT 安全渗透率具备较大提升空间，等保 2.0 落地加速产业发展，关注网络安全产业链领先企业，推荐启明星辰、深信服和绿盟科技；党政市场国产替代逐步推进，政府采购目录纳入国产厂商，自主可控发展可期，关注各产业链环节具备替代能力的领先企业，推荐中国软件、中国长城和景嘉微。**3) 自动驾驶：**L3 量产在即带来自动驾驶行业拐点，5G 商用加速落地促进车联网行业发展，关注自动驾驶及车联网产业具备技术壁垒的领先企业，推荐四维图新和千方科技。**4) 医疗信息化：**政策持续利好，DRGs 平台 30 试点城市确定，国家医疗保障信息平台建设招标落地，保障行业信息化进程持续推进，关注多领域覆盖的领先企业，推荐创业慧康、卫宁健康和东华软件。从个股角度看，建议关注业绩确定性强、成长性及空间显著的优质企业，我们自下而上选取了多个细分领域的领先公司，包括金融 IT 龙头企业恒生电子、线下客流数据分析服务龙头企业汇纳科技、智能语音及智慧教育领先企业科大讯飞、智慧监狱及金融安防领先企业浩云科技。

● **风险提示：**商誉减值风险；政策推进不及预期。

重点投资标的盈利预测

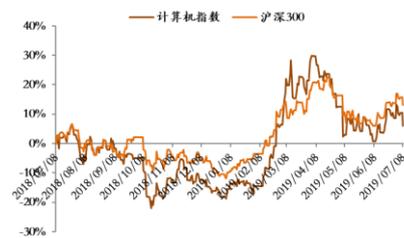
股票代码	股票名称	EPS (元)			PE			投资评级
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600570	恒生电子	1.04	1.09	1.4	49.76	62.41	48.49	强烈推荐
600588	用友网络	0.32	0.34	0.44	84.00	79.06	61.09	强烈推荐
600845	宝信软件	0.76	0.78	0.96	37.47	36.51	29.67	暂不评级
002153	石基信息	0.43	0.51	0.62	84.16	70.96	58.37	暂不评级
300474	景嘉微	0.47	0.64	0.87	83.96	61.66	45.36	暂不评级
002405	四维图新	0.37	0.23	0.28	43.51	70.00	57.50	强烈推荐
002373	千方科技	0.51	0.67	0.84	33.53	25.52	20.36	强烈推荐
300451	创业慧康	0.44	0.38	0.49	33.98	39.34	31.15	强烈推荐

资料来源：Wind、广证恒生（PE 基于 2019.6.28 收盘价，盈利预测来自 wind 一致预期）

强烈推荐

计算机行业

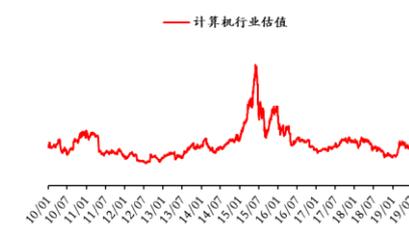
行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	5.18	-16.3	25.55
相对表现	-1.50	-10.0	0.29

行业估值走势



行业估值

当期估值	50.28
平均估值	55.81
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 年报及 2019 一季报综述-2019.05.13

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2019 年 Q1 基金持仓分析-2019.05.10

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年 Q4 基金持仓分析-2019.01.23

广证恒生-计算机行业-2019 年度策略报告-关注高景气度细分领域，精选业绩确定性优质标的-2019.01.11

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



目录

目录	2
图表目录	3
1. 行业回顾：市场整体上扬，行业走势优于市场	5
1.1 行情回顾：市场表现较好，估值较年初有一定提升	5
1.2 业绩分析：整体营收持续提升，成长属性持续显现	6
1.3 持仓分析：基金持仓仍为超配，抱团现象有所减缓	8
2. 投资策略：精选高成长性、竞争力领先个股	10
3. 云计算：行业持续高景气，云边协同带来新增长	10
3.1 全球云计算市场规模持续提升，海内外领先企业云业务快速增长	10
3.2 云计算产业竞争格局较为稳定，SaaS 应用愈发成熟	11
3.3 云边协同是未来主流，海内外巨头纷纷部署	12
4. 安全可控：网安加速发展，自主可控势在必行	14
4.1 我国网络安全行业渗透率低，信息安全 IT 支出持续增加	14
4.2 等保 2.0 正式出台，催化我国信息安全加速发展	15
4.3 贸易战驱动国产替代加速，自主可控替代空间巨大	16
5. 自动驾驶：产业拐点将至，5G 促进车联网发展	17
5.1 巨头纷纷布局自动驾驶，L3 量产在即标志行业拐点	17
5.2 5G 技术奠定自动驾驶发展基础，商用在即催化车联网加速发展	18
6. 医疗信息化：政策陆续落地，推进信息化进程	19
6.1 利好政策持续出台，加大医疗信息化投入	19
6.2 DRGs30 个试点确定，国家医疗保障信息平台招标落地	20
7. 重点推荐标的	22
7.1 恒生电子 (600570.SH)	22
7.2 用友网络 (600588.SH)	23
7.3 宝信软件 (600845.SH)	23
7.4 石基信息 (002153.SZ)	23
7.5 景嘉微 (300474.SZ)	24
7.6 四维图新 (002405.SZ)	24
7.7 千方科技 (002373.SZ)	25
7.8 创业慧康 (300451.SZ)	25
8. 风险提示	26



图表目录

图表 1.	A 股主要指数及计算机（申万）指数 2019 上半年涨跌幅(%).....	5
图表 2.	申万 28 个一级行业 2019 上半年涨跌幅.....	5
图表 3.	计算机行业 2019 上半年涨跌幅前十个股（剔除 2019 年新股）.....	6
图表 4.	计算机行业近 5 年估值情况.....	6
图表 5.	2018 年计算机行业营业收入情况.....	7
图表 6.	2018 年计算机行业归母净利润情况.....	7
图表 7.	计算机行业分规模营收表现对比.....	7
图表 8.	2018 年计算机经营性净现金流情况.....	7
图表 9.	2019 年 Q1 计算机行业营业收入情况.....	8
图表 10.	2019 年 Q1 计算机行业归母净利润情况.....	8
图表 11.	2018 年计算机行业营收较市场情况.....	8
图表 12.	2019 年 Q1 计算机行业营收较市场情况.....	8
图表 13.	计算机行业各季度持仓情况.....	9
图表 14.	基金持仓计算机行业股票数量及占比情况.....	9
图表 15.	计算机行业前 5、前 10、前 20 个股市值占比变化.....	9
图表 16.	全球云计算市场规模及增速（单位：亿美元）.....	10
图表 17.	我国公有云市场规模及增速（亿元）.....	11
图表 18.	我国私有云市场规模及增速（亿元）.....	11
图表 19.	海内外云计算公司云业务增速情况.....	11
图表 20.	中国公有云细分市场规模（单位：亿元）.....	12
图表 21.	我国 2018 年公有云 IaaS 市场份额占比.....	12
图表 22.	全球 SaaS 细分服务市场占比.....	12
图表 23.	“中心+边缘+端”发展示意图.....	13
图表 24.	海内外巨头在边缘计算的产品布局.....	13
图表 25.	近期部分网络安全热点事件.....	14
图表 26.	2013-2017 年全球数据泄露数量.....	14
图表 27.	中国网络信息安全市场规模与增速.....	14
图表 28.	中国 IT 安全支出情况.....	15
图表 29.	网络安全 IT 投入占总 IT 投入比例对比.....	15
图表 30.	网络安全重要政策及提案.....	15
图表 31.	等保 2.0 Vs 等保 1.0.....	16
图表 32.	我国自主可控产业链主要参与者.....	16
图表 33.	采购目录国产服务器部分指标要求.....	17
图表 34.	采购目录国产台式机部分指标要求.....	17
图表 35.	巨头自动驾驶布局情况.....	17
图表 36.	全球各车企自动驾驶车辆计划量产事件.....	18
图表 37.	5G 较以往的优势.....	18
图表 38.	车联网产业市场规模.....	19
图表 39.	网络安全重要政策.....	19
图表 40.	三年累计投入信息化金额规模分布比例.....	20
图表 41.	DRGs 的 30 个试点城市.....	21
图表 42.	国家医保局控费平台信息化建设招标情况.....	21
图表 43.	恒生电子（600570.SH）盈利预测.....	22
图表 44.	用友网络（600588.SH）盈利预测.....	23



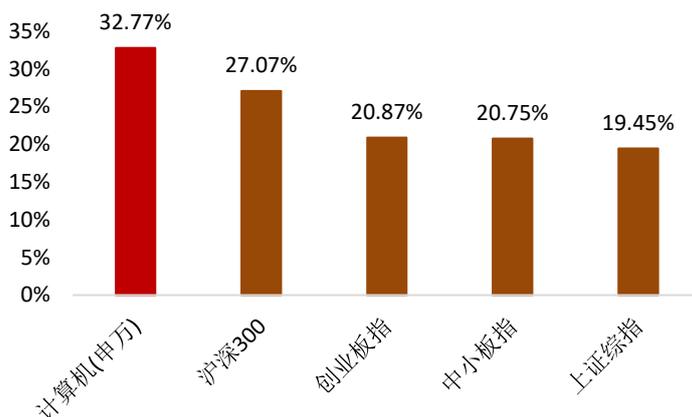
图表 45.	宝信软件 (600845.SH) 盈利预测	23
图表 46.	石基信息 (002153.SZ) 盈利预测	24
图表 47.	景嘉微 (300474.SZ) 盈利预测	24
图表 48.	四维图新 (002405.SZ) 盈利预测	25
图表 49.	千方科技 (002373.SZ) 盈利预测	25
图表 50.	创业慧康 (300451.SZ) 盈利预测	25

1. 行业回顾：市场整体上扬，行业走势优于市场

1.1 行情回顾：市场表现较好，估值较年初有一定提升

截止 2019 年 6 月 28 日，A 股市场整体呈上涨态势，计算机板块跑赢大盘。其中，上证综指、沪深 300 指数、中小板指数和创业板指数 2019 上半年分别上涨 19.45%、27.07%、20.75% 和 20.87%，计算机（申万）指数 2019 上半年上涨 32.77%，跑赢上证综指 13.32 个百分点，跑赢沪深 300 指数 5.70 个百分点，跑赢中小板指数 12.02 个百分点，跑赢创业板指数 11.90 个百分点。

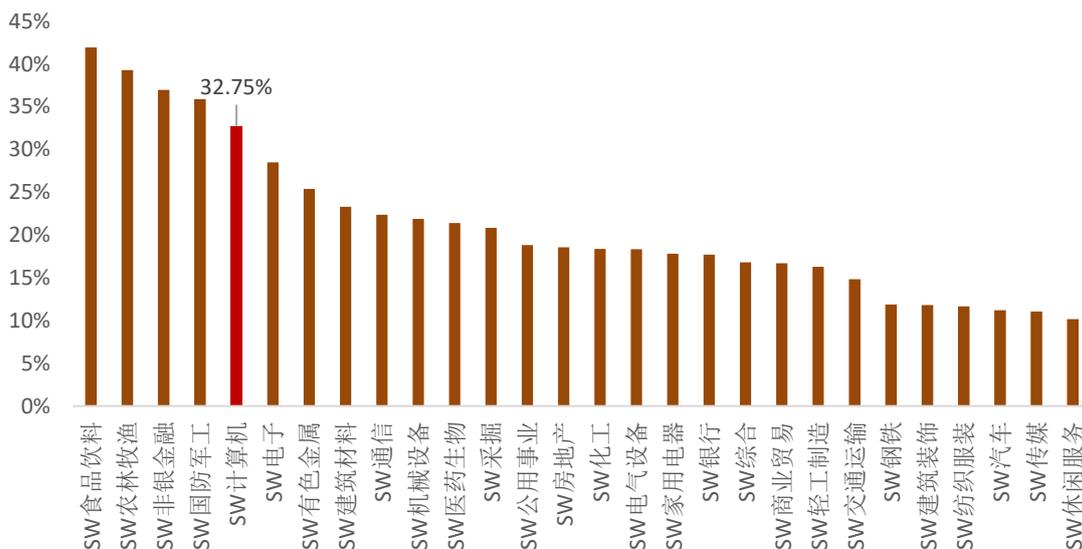
图表1. A 股主要指数及计算机（申万）指数 2019 上半年涨跌幅(%)



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 2019 上半年均实现上涨，其中食品饮料（申万）指数排名第一，2019 上半年上涨 41.94%，休闲服务（申万）指数排名最末，2019 上半年上涨 10.16%，计算机（申万）指数表现相对较好，2019 上半年上涨 32.75%，排名第 5。

图表2. 申万 28 个一级行业 2019 上半年涨跌幅



资料来源：Wind，广证恒生

计算机行业个股行情普遍高涨，高景气度细分领域的核心个股表现优异。剔除 2019 年新股后，计算机行业 2019 上半年个股涨跌幅排名前五的分别是科蓝软件（233.51%）、顶点软件（192.18%）、同花顺（158.85%）、中国软件（156.71%）、金溢科技（145.35%），排名前十的个股均属于金融信息化、自主可控和智能交通细分领域。

图表3. 计算机行业 2019 上半年涨跌幅前十个股（剔除 2019 年新股）

排序	股票代码	股票名称	上半年涨跌幅
1	300663.SZ	科蓝软件	233.51%
2	603383.SH	顶点软件	192.18%
3	300033.SZ	同花顺	158.85%
4	600536.SH	中国软件	156.71%
5	002869.SZ	金溢科技	145.35%
6	000066.SZ	中国长城	116.88%
7	601519.SH	大智慧	112.28%
8	600446.SH	金证股份	106.74%
9	300552.SZ	万集科技	100.01%
10	300561.SZ	汇金科技	90.74%

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，较年初有一定提升。截止 2019 年 6 月 28 日，计算机（申万）指数的 PE (TTM) 为 52.72 倍、PB (LF) 为 3.29 倍，PS (TTM) 为 3.23 倍，行业整体估值水平较年初有一定幅度提升，但仍然处于过去 5 年的历史低位水平。下半年，行业整体业绩表现以及科创板的开市将会是影响行业估值的主要因素。

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：整体营收持续提升，成长属性持续显现

2018 年行业整体营收增速快速提升，行业分化现象较为明显。2018 年计算机行业共实现营收 6207.02 亿元，同比增长 17.22%，较去年同期提升了 7.19 个百分点；按照中位数法，2018 年的营收增速为 13.12%，较去年同期下降了 4.03 个百分点。整体法增速和中位数法增速的变化相背离，反映出计算机行业收入的提速更集中来源于大规模的龙头优质标的，行业分化现象较为明显。

2018 年归母净利润大幅下降，主要受 ST 股及商誉减值拖累。2018 年计算机行业共实现归母净利润 165.31 亿元，同比下降 55.60%，主要是受到 ST 股及多家公司大幅计提商誉减值的影响。若剔除商誉减值影响，2018 年计算机行业归母净利润增速为 -25.08%；若将 5 家 ST 公司剔除出总样本，同时剔除商誉减值影响，剩余 197 个标的 2018 年的归母净利润增速变为 -10.39%。

图表5. 2018 年计算机行业营业收入情况



资料来源: Wind, 广证恒生

图表6. 2018 年计算机行业归母净利润情况



资料来源: Wind, 广证恒生

分营收规模看, 仅占比 12.87% 的大规模标的 (营收大于等于 50 亿) 2018 年贡献了 64.59% 的营收, 增速较去年同期提升了 14.72 个百分点, 高于行业整体增速 3.49 个百分点。

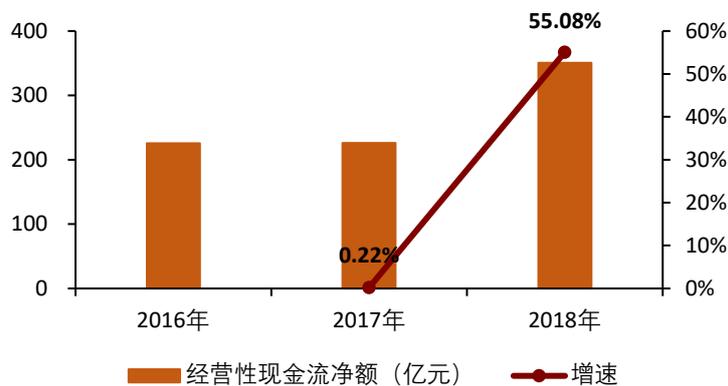
图表7. 计算机行业分规模营收表现对比

2018 营收规模 (亿元)	标的数量	2017 总营业收入 (亿元)	2018 总营业收入 (亿元)	2018 营收占比	2017 收入增速	2018 收入增速
大于等于 50 亿	26 个 (12.87%)	3321.51	4009.29	64.59%	5.99%	20.71%
大于等于 20 亿, 小于 50 亿	36 个 (17.82%)	940.88	1087.24	17.52%	18.44%	15.56%
小于 20 亿	140 个 (69.31%)	1032.90	1110.49	17.89%	16.78%	7.51%

资料来源: Wind, 广证恒生

2018 年经营性净现金流明显提升, 整体费用率基本稳定。2018 年计算机行业经营性净现金流为 350.77 亿, 较 2017 年提升了 55.08%, 现金流质量明显提升, 反映出计算机行业整体议价能力和回款能力的提升。2018 年行业整体销售费用率为 7.08%, 管理费用率 (含研发费用) 为 12.69%, 较去年同期基本持平。

图表8. 2018 年计算机经营性净现金流情况

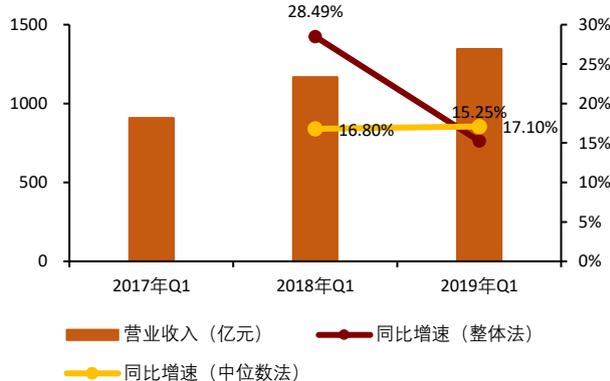


资料来源: Wind, 广证恒生

2019 年 Q1 营业收入同比继续增长, 增速中位数基本持平。2019 年 Q1 计算机行业共实现营业收入 1346.53 亿元, 同比增长 15.25%, 较去年同期下降了 13.23 个百分点; 按照中位数法, 2019 年 Q1 的营收增速为 17.10%, 较去年同期上升了 0.30 个百分点, 整体法增速降幅较大, 但中位数法增速基本企稳。2019 年 Q1 计算机行业共实现归母净利润 69.64 亿元, 同比上升 63.32%; 共实现扣非归母净利润 25.05 亿元,

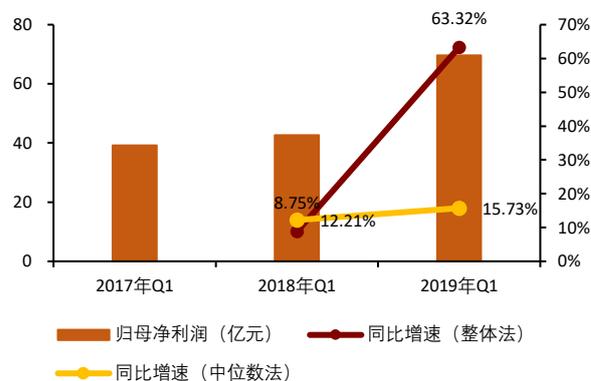
同比下降 9.51%。两增速相差较大的主要原因在于同方股份、思维列控、航天信息等公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动收益有大幅度提升。

图表9. 2019 年 Q1 计算机行业营业收入情况



资料来源: Wind, 广证恒生

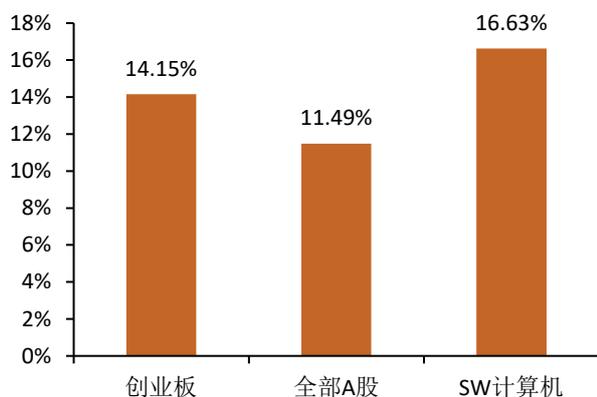
图表10. 2019 年 Q1 计算机行业归母净利润情况



资料来源: Wind, 广证恒生

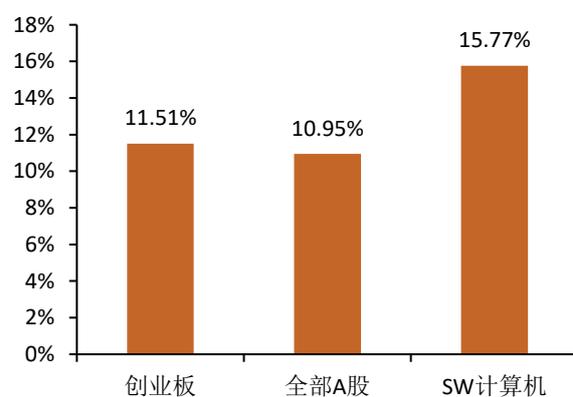
计算机营业收入增速表现持续优于市场, 展现行业整体的成长属性。对比整体 A 股市场和创业板市场, 计算机行业 2018 年及 2019 年 Q1 的营业收入增速均表现优于市场。具体的, 2018 年计算机行业营收增速优于创业板市场营收增速 2.48 个百分点, 优于 A 股整体营收增速 5.14 个百分点; 2019 年 Q1 计算机行业的营收增速优于创业板市场营收增速 4.26 个百分点, 优于 A 股整体营收增速 4.82 个百分点, 展现出计算机行业明显的成长属性。

图表11. 2018 年计算机行业营收较市场情况



资料来源: Wind, 广证恒生

图表12. 2019 年 Q1 计算机行业营收较市场情况



资料来源: Wind, 广证恒生

1.3 持仓分析: 基金持仓仍为超配, 抱团现象有所减缓

计算机行业基金持仓环比略有下降, 仍为超配。2019 年 Q1 基金及基金管理公司配置计算机行业的持仓占比为 5.35%, 同比提升了 1.91 个百分点, 环比略微下降了 0.08 个百分点。从历史持仓水平来看, 2019 年 Q1 的持仓水平与 2013 年 Q4 的持仓水平相当, 处于中等偏高的持仓配置。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 3.56%, 2019 年 Q1 超配了 1.78 个百分点, 环比下降了 0.66 个百分点。对比历史各季度计算机行业仓位配置表现, 考虑当前风险偏好下行的市场环境, 我们认为计算机行业的持仓配置仍然有下行的风险。

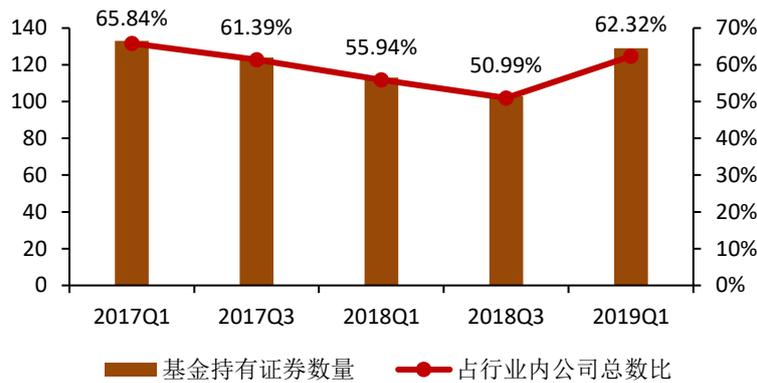
图表13. 计算机行业各季度持仓情况



资料来源: Wind, 广证恒生

计算机行业基金配股数量占比提升。从计算机行业基金持仓标的的数量看,由于年报及半年报披露了基金的全部持仓情况,而一季报和三季报仅披露了基金前十大重仓股的情况,因此我们对比分析时只选取了一季报及三季报的数据。其中,2019年Q1基金持计算机行业129个标的,占比计算机行业整体标的数量的62.32%,同比上涨了6.38个百分点。

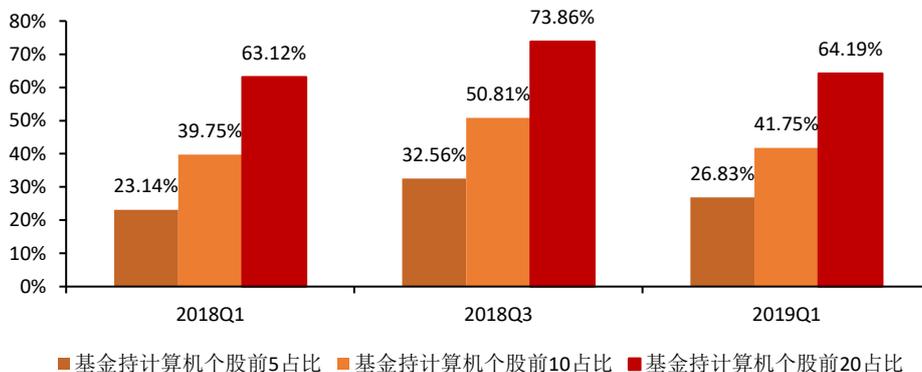
图表14. 基金持仓计算机行业股票数量及占比情况



资料来源: Wind, 广证恒生

计算机行业基金持仓抱团现象有所缓解,集中度略有下降。2019年Q1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26.83%、41.75%和64.19%,同比2018年Q1分别提升了3.69、2.00和1.07个百分点,较2018年Q3分别下降了5.73、9.06和9.67个百分点。可以反映出基金抱团现象有所缓解,行业配置的集中度有所下降。

图表15. 计算机行业前5、前10、前20个股市值占比变化



资料来源: Wind, 广证恒生

2. 投资策略：精选高成长性、竞争力领先个股

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，我们继续聚焦享受政策红利、行业保持高增速、需求端旺盛的高景气度赛道，并自上而下优选成长性显著、天花板高、具备核心竞争力的投资标的。具体细分领域推荐：

1) **云计算**：海内外云计算产业持续高增长，龙头企业云业务收入增速保持高水平，彰显行业高景气度，建议关注云计算产业链各环节的领先企业，具体推荐用友网络(600588.SH)、宝信软件(600845.SH)、石基信息(002153.SZ)和广联达(002410.SZ)；云边融合是未来主流，多元应用场景带来新市场空间，建议关注各应用场景受益云边协同的领域，具体推荐千方科技(002373.SZ)和海康威视(002415.SZ)。

2) **安全可控**：我国 IT 安全渗透率具备较大提升空间，等保 2.0 落地加速产业发展，建议关注网络安全产业链领先企业，具体推荐启明星辰(002439.SZ)、深信服(300454.SZ)和绿盟科技(300369.SZ)；党政市场国产替代逐步推进，政府采购目录纳入国产厂商，自主可控发展可期，建议关注各产业链环节具备替代能力的领先企业，具体推荐中国软件(600536.SH)、中国长城(000066.SZ)和景嘉微(300474.SZ)。

3) **自动驾驶**：L3 量产在即带来自动驾驶行业拐点，5G 商用加速落地促进车联网行业发展，建议关注自动驾驶及车联网产业具备技术壁垒的领先企业，具体推荐四维图新(002405.SZ)和千方科技(002373.SZ)。

4) **医疗信息化**：政策持续利好，DRGs 平台 30 试点城市确定，国家医疗保障信息平台建设招标落地，保障行业信息化进程持续推进，建议关注多领域覆盖的领先企业，具体推荐创业慧康(300451.SZ)、卫宁健康(300253.SZ)和东华软件(002065.SZ)。

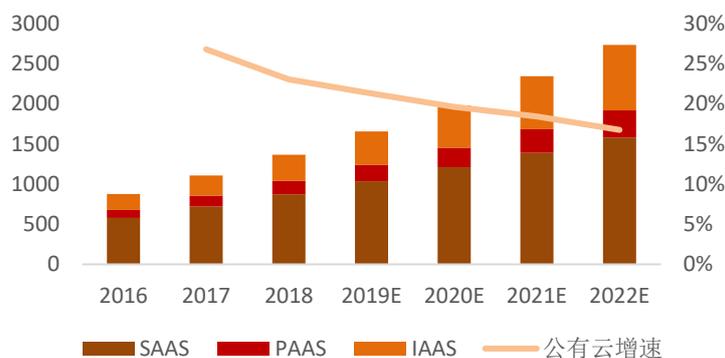
从个股角度看，建议关注业绩确定性强、成长性及空间显著的优质企业，我们自下而上选取了多个细分领域的领先公司，包括金融 IT 龙头企业恒生电子(600570.SH)、线下客流数据分析服务龙头企业汇纳科技(300609.SZ)、智能语音及智慧教育领先企业科大讯飞(002230.SZ)、智慧监狱及金融安防领先企业浩云科技(300448.SZ)。

3. 云计算：行业持续高景气，云边协同带来新增长

3.1 全球云计算市场规模持续提升，海内外领先企业云业务快速增长

全球云计算市场规模总体呈稳定增长态势。根据 Garter 数据统计，2018 年，全球公有云市场规模达到 1363 亿美元，增速 23.01%。预计未来几年市场平均增长率在 20% 左右，预计到 2022 年市场规模将超过 2700 亿美元，和目前相比还有一倍以上的空间。具体的，全球 IaaS 市场保持快速增长，2018 年市场规模达到 325 亿美元，增速为 28.46%；全球 PaaS 市场增长稳定，2018 年市场规模达 167 亿美元，增速为 22.79%；全球 SaaS 市场增长放缓，2018 年市场规模达 871 亿美元，增速为 21.14%。

图表16. 全球云计算市场规模及增速（单位：亿美元）



资料来源：Garter，广证恒生

我国公有云市场保持高速增长，私有云市场增长稳定。根据中国信通院数据统计，2018 年我国云计算整体市场规模达 962.8 亿元，增速 39.2%。其中公有云市场规模达到 437 亿元，相比 2017 年增长 65.2%，预计 2019-2022 年仍将处于快速增长阶段，到 2022 年市场规模将达到 1731 亿元；私有云市场规模达 525 亿元，较 2017 年增长 23.1%，预计未来几年保持稳定增长，到 2022 年市场规模将达到 1172 亿元。

图表17. 我国公有云市场规模及增速 (亿元)



资料来源：中国信通院，广证恒生

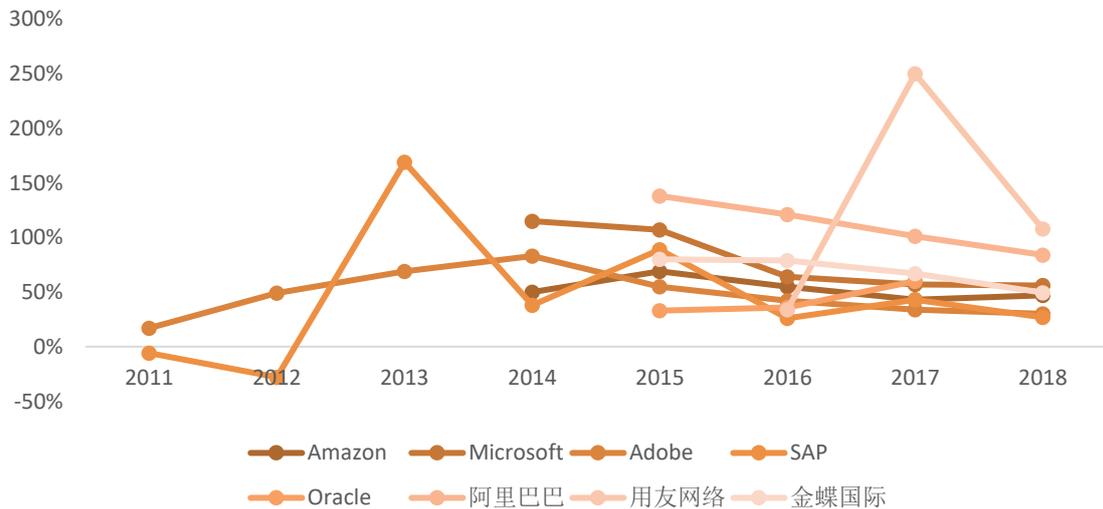
图表18. 我国私有云市场规模及增速 (亿元)



资料来源：中国信通院，广证恒生

海内外领先公司的云业务收入持续保持高速增长，彰显行业持续高景气。据统计，全球领先的云计算公司云业务复合增速均超过 50%，如 AWS（亚马逊云服务）从 2013 年 31.08 亿美元增长至 2018 年的 256.55 亿美元，增长了 8.24 倍，复合增速高达 52%，且 2019 年 Q1 的营收同比增速仍然保持在 41% 的高水平；微软云业务从 2013 年 13 亿美元增长至 2018 年的 232 亿美元，增长了 17.84 倍，复合增速高达 78%，且 Azure 2019 年 Q1 营收同比增速仍然保持在 73% 的高水平；而国内公司虽然转云时间较晚，但也都保持高速增长态势。其中公有云龙头阿里云开放时间相较 AWS 晚 5 年，但是近年来云业务收入增速呈逐渐加快的趋势，营收由 2011 财年的 5 亿元增长到 2018 财年的 247 亿元，增长了 25 倍，复合增速高达 74.6%。

图表19. 海内外云计算公司云业务增速情况

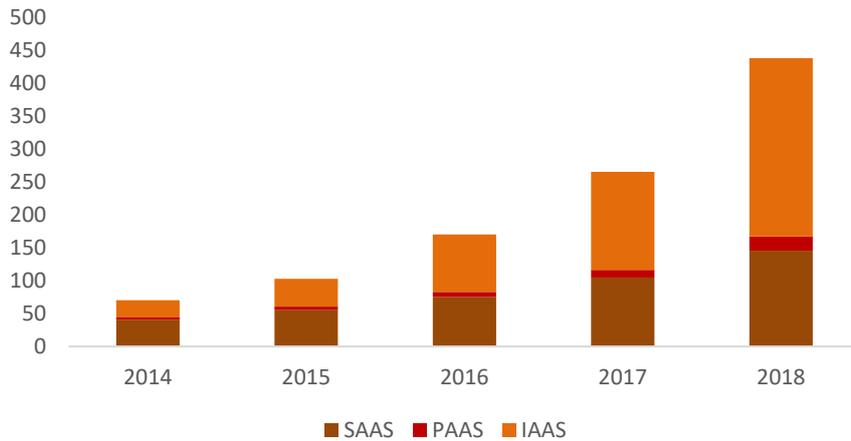


资料来源：各公司年报，广证恒生

3.2 云计算产业竞争格局较为稳定，SaaS 应用愈发成熟

我国公有云市场仍然主要由 IaaS 组成，持续保持高速增长。根据中国信通院数据统计，2018 年我国 IaaS 市场规模达到 270 亿元，较 2017 年增长了 81.8%；PaaS 市场规模为 22 亿元，较 2017 年增长了 87.9%，主要受大数据、游戏、微服务等 PaaS 产品需求提升所致；SaaS 市场规模到达 145 亿元，较 2017 年增长了 38.9%，增速较为稳定。

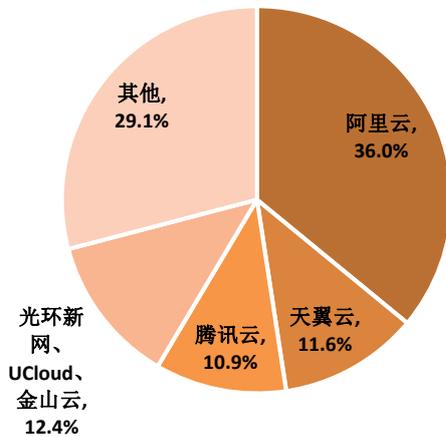
图表20. 中国公有云细分市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 中国信通院, 广证恒生

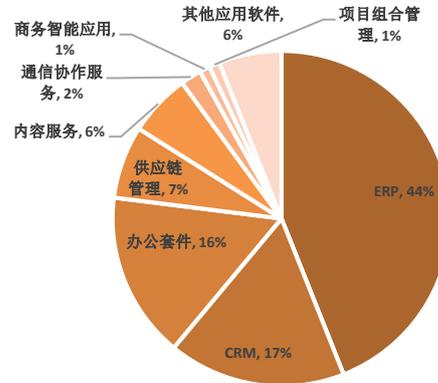
我国云计算各细分市场竞争格局变化较小, 全球 SaaS 应用竞争格局愈发成熟。从市场份额看, 我国 IaaS 市场的前三分别是阿里云、天翼云和腾讯云。光环新网、UCloud、金山云则属于第二梯队。我国 PaaS 市场的前三分别为阿里云、腾讯云和百度云; 综合 SaaS 能力第一梯队的是用友、金蝶和畅捷通。中国电信、浪潮、华为、曙光则处于政务云市场前列。从全球市场看, 截至 2018 年, CRM、ERP、办公套件仍然是全球主要的几种 SaaS 服务类型, 占据了 3/4 的市场份额, 市场愈发成熟, 商务智能应用、项目组合管理等服务增速较快, 但整体规模较小, 预计未来几年 SaaS 服务的应用市场会更加成熟。建议关注云计算产业链各环节的领先企业, 具体推荐用友网络(600588.SH)、宝信软件(600845.SH)、石基信息(002153.SZ)和广联达(002410.SZ)。

图表21. 我国 2018 年公有云 IaaS 市场份额占比



资料来源: 中国信通院, 广证恒生

图表22. 全球 SaaS 细分服务市场占比



资料来源: 中国信通院, 广证恒生

3.3 云边协同是未来主流, 海内外巨头纷纷部署

边缘计算是云计算的补充, 多元应用场景带来新空间。边缘计算并非割裂于云计算的新概念, 而是云计算向终端衍生的补充解决方案, 实现运算效率的提升。“中心+边缘+端”的模式并非目前才兴起, 而是从电信网时代到互联网时代一直延续至今。而在未来的物联网时代, “云计算中心+小数据中心/网关+传感器”则构成了新的“中心+边缘+端”组合, 形成了“云-边-端”的新形态。云边融合可以应用在多个领域, 如工业互联网、能源、智能家庭、智慧交通+车联网、安防监控、农业生产、医疗保健、云游戏等, 目前最为常见的安防监控领域前端摄像头的智能化就是边缘计算的应用之一。随着 5G 技术的发展, 会有更多的云边协同的应用落地, 为云计算产业的发展带来了新的市场空间。

图表23. “中心+边缘+端”发展示意图



资料来源：云计算开源产业联盟，广证恒生

海内外的云计算巨头均纷纷部署边缘计算，云边融合是大势所趋。海内外云计算市场的巨头公司都已经纷纷布局了边缘计算产品，将云计算技术下沉到边缘侧，反映了边缘计算的重要性以及和云计算协同融合发展的必然性。建议关注各应用场景受益云边协同的领域，具体推荐千方科技（002373.SZ）和海康威视（002415.SZ）。

图表24. 海内外巨头在边缘计算的产品布局

公司	产品	主要功能
亚马逊	AWS Greengrass 功能软件	将 AWS 扩展到设备上，在本地处理终端生成的数据，同时仍然可以使用云来进行管理、数据分析和持久的存储
微软	Azure IoT Edge 边缘侧产品	将云分析扩展到边缘设备，支持离线使用，同时聚焦边缘的人工智能应用
谷歌	硬件芯片 Edge TPU； 软件堆栈 Cloud IoT Edge	可将数据处理和机器学习功能扩展到边缘设备，使设备能够对来自其传感器的数据进行实时操作，并在本地进行结果预测
阿里	Link IoT Edge 平台	通过部署在不同量级的智能设备和端侧计算节点中；通过定义物模型连接不同协议、不同数据格式的设备，提供安全可靠、低延时、低成本、易扩展的本地计算服务
腾讯	CDN Edge	将数据中心的业务下沉至 CDN 边缘节点，以最低的延迟相应终端用户，同时降低用户数据中心的计算压力和网络负载
百度	智能边缘 BIE	将云计算能力拓展至用户现场，提供临时离线、低延时的计算服务，同时配合智能边缘云端管理套件，形成“云管理，端计算”的端云一体解决方案
华为	IEF 平台	通过纳管用户的边缘节点，提供将云上应用延伸到边缘的能力，联动边缘和云端的数据，为企业提供完整的边缘和云协同的一体化服务的边缘计算解决方案
新华三	超融合边缘计算产品 UIS-Edge	支持多种硬件形态与部署方式，将云原生能力延伸至边缘，提供完善的设备接入、边缘计算及云边协同能力，为企业提供一站式云边端融合解决方案

资料来源：云计算开源产业联盟，广证恒生

4. 安全可控：网安加速发展，自主可控势在必行

4.1 我国网络安全行业渗透率低，信息安全 IT 支出持续增加

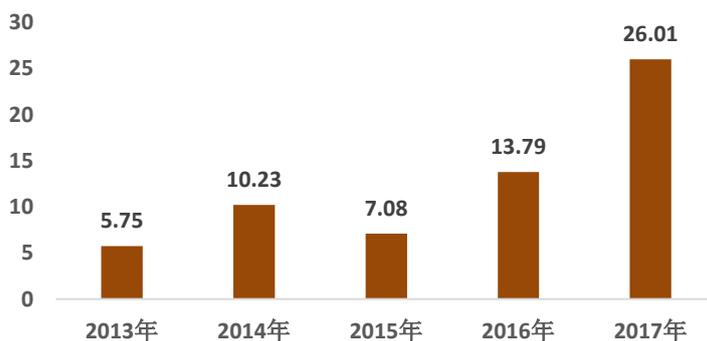
网络安全威胁事件频发，数据泄露量大规模增长。近年来，全球范围内网络安全威胁事件频发，网络罪犯造成的经济损失也快速增多，损失量位居全球第一。此外，因为网络安全威胁事故导致的数据泄露数量也持续增加，根据 Gemalto 数据统计，2017 年全球的数据泄露数量较 2016 年几乎翻倍增长。

图表25. 近期部分网络安全热点事件

时间	网络安全事件
2018.11	万豪酒店 5 亿客户数据泄漏
2019.1	澳大利亚维多利亚州政府 3 万名雇员个人信息外泄
2019.1	德国数百名政客私人信息泄漏事件
2019.2	印度国有天然气公司泄露数百万客户敏感信息
2019.3	俄罗斯 50 多家大型企业遭到未知攻击者勒索
2019.3	英特尔 CPU 现高危漏洞，可能导致泄漏私密数据
2019.3	环球易购旗下跨境电商网站 Gearbest 泄露数百万用户信息和订单

资料来源：Gemalto，广证恒生

图表26. 2013-2017 年全球数据泄露数量



资料来源：Gemalto，广证恒生

持续增长的网路威胁促使我国信息安全产业的快速发展。根据赛迪顾问的数据，2018 年，中国的网络信息安全市场达到 495 亿元，同比增长 21%，高于全球增长率 8.5%，预计 2019-2021 年国内网络信息安全市场呈持续高速增长，增长率都保持在 24% 以上。

图表27. 中国网络信息安全市场规模与增速

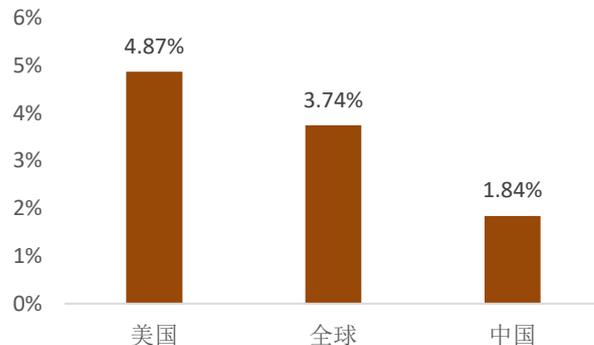


资料来源：CCID，广证恒生

我国 IT 安全支出加速增长，渗透率仍属较低水平，具备较大提升空间。根据 IDC 统计及预测，我国网络安全 IT 支出加速增长，2018 年较 2017 年增速提升了约 3 个百分点，但整体投入较全球水平而言仍然有较大的差距。根据 IDC 统计，2018 年国内 IT 安全占 IT 市场的比例仅有 1.84%，较全球平均水平 3.74% 有一倍以上的提升空间，较美国 4.87% 的渗透率有近两倍的提升空间。因此，预计 2019-2022 年的 IT 安全支出将保持 25% 以上的复合增速。建议关注网络安全产业链领先企业，具体推荐启明星辰 (002439.SZ)、深信服 (300454.SZ) 和绿盟科技 (300369.SZ)。

图表28. 中国 IT 安全支出情况


资料来源: IDC, 广证恒生

图表29. 网络安全 IT 投入占总 IT 投入比例对比


资料来源: IDC, 广证恒生

4.2 等保 2.0 正式出台，催化我国信息安全加速发展

多项政策出台大力推进我国信息安全发展，信息保护重视程度持续提升。从“十五”到“十三五”连续四个五年规划中均将信息安全保障体系建设列为了重要内容，反映了我国对信息安全发展的高度重视。其中，在《软件和信息技术服务业发展规划 (2016-2020 年)》中，要求到 2020 年，产业规模进一步扩大，业务收入突破 8 万亿元，年均增长 13% 以上，占信息产业比重超过 30%，其中信息技术服务收入占业务收入比重达到 55%。同时，我国近期出台多项提案，加强保障个人信息安全。

图表30. 网络安全重要政策及提案

时间	政策名称	主要内容	发布部门
2019 年 3 月	《密码法》	推动密码在网络安全与信息化发展中发挥更大作用	全国人大提案
2019 年 3 月	《个人信息保护法》	在个人信息保护问题上现实顶层设计，保护公民私权利	全国人大提案
2019 年 3 月	《关键信息基础设施安全防护条例》	明确了关键信息基础设施安全支持与保障环节的义务及工作要求。	全国人大提案
2019 年 5 月	《国务院 2019 年立法工作计划的通知》	包括密码、未成年人网络保护、公共视频监控、关键信息基础设施安全等	国务院
2019 年 5 月	网络安全等级保护国家标准: 《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》《信息安全技术网络安全等级保护测评要求》《信息安全技术网络安全等级保护安全设计技术要求》	该系列文件问等保 2.0, 主要为落实信息系统安全工作提供了方向和依据	国家市场监督管理总局、国家标准化管理委员会
2019 年 6 月	《国家网络安全产业发展规划》	加快构建“高精尖”经济结构，增强网络安全产业发展的高端引领作用，保障网络时代国家安全利益	工信部

资料来源: 政府网站, 广证恒生



等保 2.0 正式出台，加速我国信息安全产业发展。2019 年 5 月 10 日，等保 2.0 政策（《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》、《信息安全技术网络安全等级保护测评要求》、《信息安全技术网络安全等级保护安全设计技术要求》）正式发布，并将于 2019 年 12 月 1 日正式实施。等保 2.0 的发布，是对除传统信息系统之外的新型网络系统安全防护能力提升的有效补充，是贯彻落实《中华人民共和国网络安全法》、实现国家网络安全战略目标的基础。与等保 1.0 相比，等保 2.0 的评测流程更加完善，包括定级、备案、建设整改、等级测评、监督检查五个阶段，同时覆盖对象包括了新兴技术的云计算、物联网、大数据等，弥补了在新兴的互联网产业的规则漏洞。

图表31. 等保 2.0 Vs 等保 1.0

对比项	等保 1.0	等保 2.0
标准名称	《信息安全技术信息系统安全等级保护基本要求》	《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》
控制结构	10 类	8 类
等保对象	信息安全等级保护工作直接作用的具体的信息和信息系统。	包括基础信息网络、工业控制系统、云计算平台、物联网、使用移动互联技术的网络、其他网络以及大数据等。
等保内容	根据定级要素与安全等级关系定级	包括定级、备案、安全建设整改、信息安全等级测评、信息安全检查五个阶段

资料来源：政府网站，广证恒生

4.3 贸易战驱动国产替代加速，自主可控替代空间巨大

“中兴”、“华为”事件反映出我国在核心技术及零部件国产化的不足，驱动自主可控加速落地。自主可控的本质是打破国外公司在某个产业链某环节的垄断地位，尤其是核心环节，从而降低国外厂商“禁售”的供应链风险，同时也能防范国外软硬件可能带来的信息安全隐患。根据产业调研了解，我国计划在“十三五”期间完成党政市场办公系统的国产化替代，2020 年后则逐步推进到其他民用市场。根据芯计算的行业解决方案，除了党政领域，国产化替代将主要集中在“8+2”的关键行业领域，具体包括电力、民航、铁路、银行、证券、保险、海关、税务行业以及广电网和电信网。

图表32. 我国自主可控产业链主要参与者

产业链环节	核心参与企业
操作系统	中标麒麟、普华、中科方德、麒麟、深度科技
芯片	飞腾、龙芯、兆芯、申威、北大众志、海光
服务器	华为、浪潮、中科曙光、联想、宝德、长城银河、航天 706 所
云终端	航天 706 所、龙威中科、长城
存储	华为、浪潮、中科曙光、同有、鲸鲨、鼎甲科技
数据库	达梦数据库、神州通用、人大金仓、GBASE
办公套件	WPS、永中软件
中间件	金蝶天燕、东方通科技、中创中间件
信息安全	启明星辰、360 软件、天融信、北信源、卫士通、瑞星、江民科技、安天、普世科技、中孚信息、鼎普、中科同向、爱数、实进智
OA 办公软件	慧点科技、万户网络、中宏立达、致远互联

资料来源：公司官网，广证恒生

政府采购目录纳入国产芯片及操作系统，自主可控发展可期。在中央国家机关 2018 年 5 月 17 日发布的《2018-2019 年信息类及空调协议供货的征求意见》中，国产的龙芯、飞腾、申威芯片系列以及 LINUX 操作系统均进入采购目录，假设党政市场台式机保有量为 2000 万台，则整体自主可控替代空间超过 1000 亿。建议关注各产业链环节具备替代能力的领先企业，具体推荐中国软件（600536.SH）、中国长城（000066.SZ）和景嘉微（300474.SZ）。

图表33. 采购目录国产服务器部分指标要求

配置	龙芯 CPU 服务器	飞腾 CPU 服务器	申威 CPU 服务器
CPU 型号	≥ 龙芯 3B1500	≥ 飞腾 FT1500A-16	≥ 申威 1621
CPU 实配颗数	≥ 2	≥ 1	≥ 1
内存容量	≥ 32GB	≥ 32GB	≥ 32GB
内存实配插槽数	≥ 4	≥ 2	≥ 4
内存最大可扩展数量	≥ 8	≥ 4	≥ 8

资料来源：政府采购网，广证恒生

图表34. 采购目录国产台式机部分指标要求

配置	台式机—龙芯系列	台式机—兆芯系列	台式机—飞腾系列	台式机—申威系列
CPU 型号	≥ 龙芯 3A3000	≥ 兆芯 ZX-C/C+ 系列	≥ 飞腾 1500A-4	≥ 申威 411
核数	4 核	4 核	4 核	4 核
频率	≥ 1.4GHz	≥ 2GHz	≥ 1.5GHz	1.6GHz
缓存容量(各级缓存容量之和)	≥ 4MB	≥ 2MB	≥ 2MB	≥ 6MB
适配过的操作系统	国产 LINUX 操作系统			

资料来源：政府采购网，广证恒生

5. 自动驾驶：产业拐点将至，5G 促进车联网发展

5.1 巨头纷纷布局自动驾驶，L3 量产在即标志行业拐点

互联网巨头纷纷布局自动驾驶，智能化、网络化趋势确定。目前，百度、阿里、腾讯等国内互联网巨头均已成立独立的自动驾驶业务部门，彰显了对于未来自动驾驶相关业务发展的极大信心。

图表35. 巨头自动驾驶布局情况

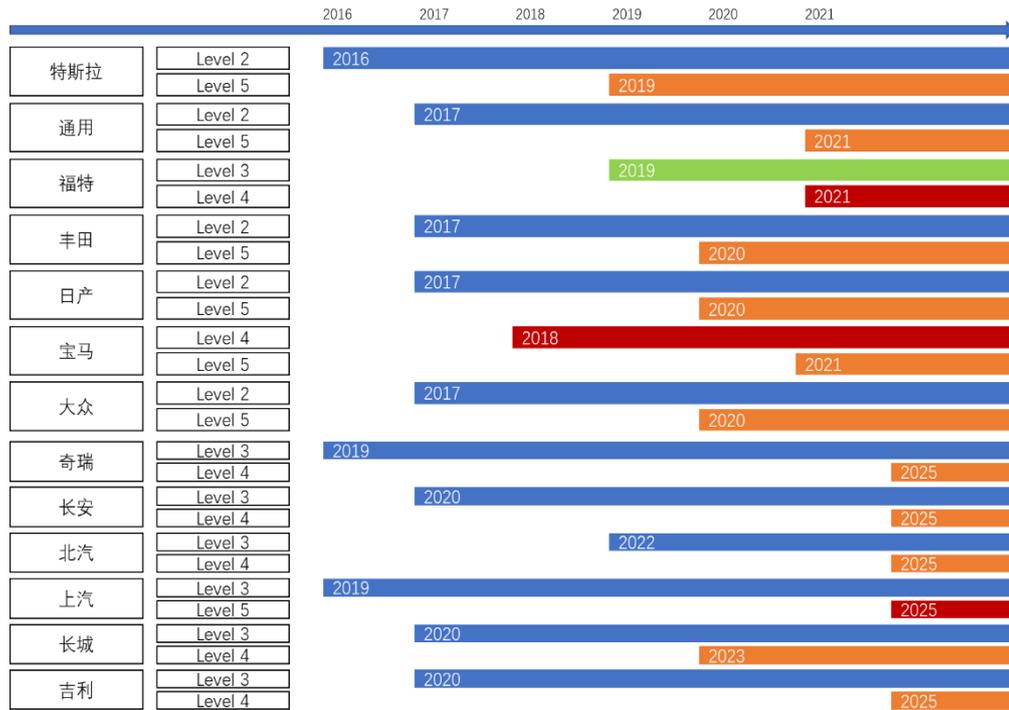
领域	百度	腾讯	阿里
核心系统	提供人车交互 DuerOS 系统和 Apollo 自动驾驶系统	AI in Car	AliOS、斑马网络
地图	百度地图	腾讯地图	高德地图、千寻位置
适用对象	DuerOS 系统适合希望快速落地智能网联的车企，Apollo 系统面向无力独自开发自动驾驶技术的传统车企	适合希望快速落地智能网联的车企	希望建立完整网联生态系统的车企
合作车厂	Apollo 平台上有戴姆勒、宝马、福特、本田、北汽新能源、比亚迪、长城等主机厂商，也有博世、德国大陆、采埃孚等汽车供应链巨头，以及微软、英伟达、英特尔等科技巨头在内的 131 家合作伙伴	长安、广汽、吉利、比亚迪、东风柳	斑马智行、上汽、福特、神龙汽车、捷豹路虎、宝马、大众等
落地	2018 年 100 辆“阿波龙”自动驾驶汽车与主打无人配送物流车“新石器”正式量产。2018 年 11 月初百度和一汽共同发布全新红旗 L4 级别车型	/	基于斑马智行系统打造的荣威 RX52016 年上市
优势	自动驾驶局部领先	丰富的社交和娱乐内容	支付

资料来源：公开资料整理，广证恒生

自动驾驶成为发展核心驱动力，L3 量产是汽车行业重要拐点。自 2018 年下半年，国内汽车销量进入低谷，最新 2019 的月度销量依旧同比下降，新能源汽车的销量也降低至个位数，自动驾驶及车联网带来的新增需求成为行业的核心增长驱动力。目前，主流车企都在推进 L3 及以上级别自动驾驶车辆的量产，从

各领先车企的量产计划可以看到 L3 级别自动驾驶车辆将集中在 2019-2021 年落地并实现量产。L3 级别的自动驾驶车辆带来的新增需求远高于 L2 级别的自动驾驶车辆，如高精度地图、高精度定位等，因此我们认为 L3 级别自动驾驶车辆的量产将成为行业拐点，提升行业整体增速。

图表36. 全球各车企自动驾驶车辆计划量产事件

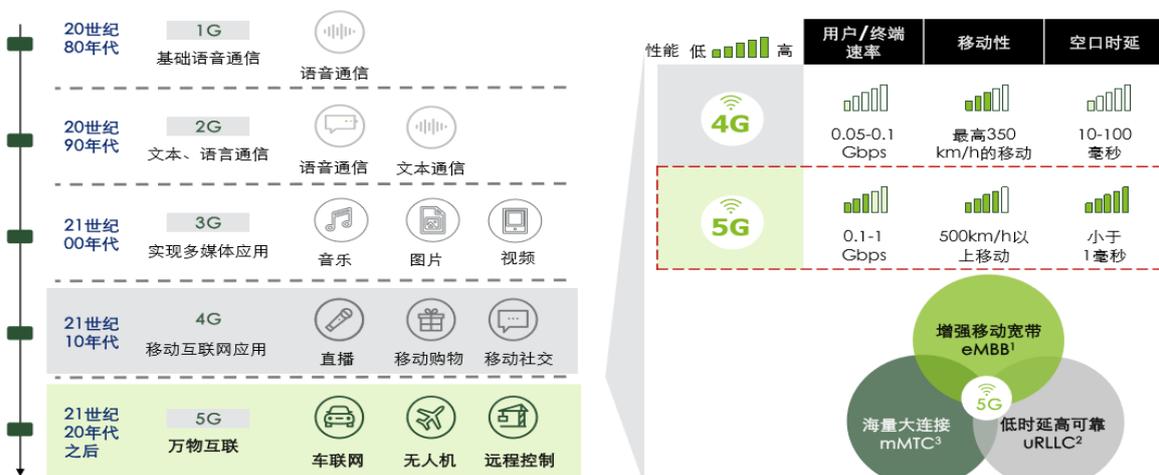


资料来源：公司公告，广证恒生

5.2 5G 技术奠定自动驾驶发展基础，商用在即催化车联网加速发展

5G 技术的快速推进为自动驾驶及车联网的发展奠定基础。2019 年 6 月 6 日，工信部正式发放 5G 商用牌照，宣告 5G 建设及使用发展进入快车道。根据 3GPP 定义，5G 的商用主要面向三大应用场景：“eMBB”、“mMTC”和“uRLLC”，其核心优势是“更快速度、更多连接、更低时延、更高可靠”。因此基于 5G 高速度、低时延、高可靠的特点，自动驾驶可以通过云端+终端协作的方式来进行，云端可以提供实时的环境及动态信息；此外，5G 将促进以车路协同为代表的车联网发展，在单车智能驾驶的基础上通过车联网更好得为汽车的智能化及辅助驾驶服务。

图表37. 5G 较以往的优势



资料来源：公司报告，广证恒生

自动驾驶及车联网是 5G 商用落地的重要应用方向之一。2019 年 3 月 29 日工信部苗部长表示：“5G 应用中 80% 将用于物与物之间的通讯，移动状态的物联网最大的一个市场可能就是车联网，以无人驾驶汽车为代表的 5G 技术的应用，可能是最早的一个应用”。

车联网产业市场空间巨大，目前尚处于发展初期。根据赛迪咨询统计，2018 年我国车联网市场规模约 486 亿，增速较为平稳，为 13.8%。根据公安部统计数据显示，截至 2018 年底全国汽车保有量达 2.4 亿辆，比 2017 年增加 2285 万辆，增长 10.51%。中国汽车市场巨大、保有量不断提升，新车搭载智能网联终端的比例也将不断提升，预计 2025 之前，大部分新车都将联网，同时联网汽车渗透率也将不断提升。根据 2018 年 12 月 27 日工信部印发的《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》通知，到 2020 年要实现车联网产业跨行业融合突破，车联网用户渗透 30% 以上。随着 5G 技术的加速推广应用、V2X 技术发展、用户增值付费提升等因素，车联网市场预计在 2020 年迎来爆发式增长，规模达到近千亿元。建议关注自动驾驶及车联网产业中具备核心技术壁垒或产业链优先受益的领先企业，具体推荐四维图新（002405.SZ）和千方科技（002373.SZ）。

图表38. 车联网产业市场规模



资料来源：CCID，广证恒生

6. 医疗信息化：政策陆续落地，推进信息化进程

6.1 利好政策持续出台，加大医疗信息化投入

医疗信息化行业利好政策持续出台，强化医疗 IT 建设。2019 年 6 月 4 日，国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》。任务中指出，要深化医疗、医保、医药联动改革，制定了互联网诊疗收费和医保支付、医疗联合体管理办法等政策文件，并重点推进分级诊疗、医疗联合体、医疗共同体、互联网+医疗健康等重点工作，要求实现至少 50% 的二级以上医院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、诊间结算、移动支付等线上服务。上述要求都体现了对医院医疗信息化建设的相关要求，反映了我国医疗信息化投入还将持续加大，医疗信息化行业将持续快速发展。

图表39. 网络安全重要政策

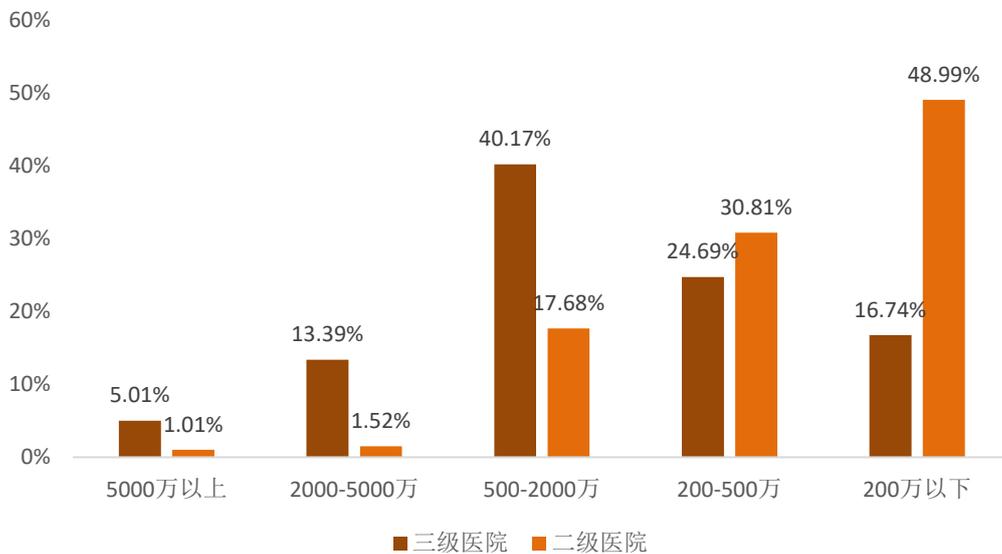
时间	政策名称	主要内容	发布部门
2018 年 12 月	《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法(试行)及评价标准(试行)的通知》	文件提出到 2020 年所有二级医院要达到分级评价 3 级以上	卫健委

时间	政策名称	主要内容	发布部门
2019 年 1 月	《国务院办公厅关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》	文件明确电子病历成为医院信息化建设的重点核心	国务院
2019 年 4 月	《关于印发全国基层医疗卫生机构信息化建设标准与规范(试行)的通知》	文件规范二级及以上医院信息化建设的主要内容和要求	卫健委
2019 年 4 月	《关于启动 2019 年全国三级公立医院绩效考核有关工作的通知》	文件指出电子病历应用功能水平分级标评估结果将纳入绩效考核	卫健委
2019 年 5 月	《按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》	文件要求各试点城市根据 DRGs 付费的要求, 完善医保付费信息系统	国家医保局
2019 年 6 月	《深化医药卫生体制改革 2019 年重点工作任务》	文件指出要继续推动全民健康信息国家平台和省统筹区域平台建设	国务院

资料来源: 各政府网站, 广证恒生

医院持续加大信息化投入, 电子病历考核持续进行。2019 年 4 月, 卫健委发布《关于启动 2019 年全国三级公立医院绩效考核有关工作的通知》, 明确了国家卫生健康委和国家中医药局将于 2019 年 6 月 1 日正式开放全国三级医院绩效考核信息系统, 所有三级公立医院可直接上传医院绩效考核数据。根据 CHIMA 发布的《2017-2018 年度中国医院信息化状况调查报告》显示, 不同等级的医院近三年信息化建设累计投入金额差异较大, 其中三级医院信息化建设累计投入主要分布在 500-2000 万元之间, 而三级以下医院的信息化建设投入集中分布在 200 万元以下。随着电子病历考核下沉到二级及以下医院, 行业整体的信息化投入规模还将继续提升

图表40. 三年累计投入信息化金额规模分布比例



资料来源: CHIMA, 广证恒生

6.2 DRGs30 个试点确定, 国家医疗保障信息平台招标落地

DRGs 试点确定, 医疗信息化进程再加速。2019 年 5 月, 医保局印发了《按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》, 确定了 30 个城市作为 DRGs 付费国家试点城市。30 个城市涵盖了 4 个直辖市和 26 个地级市。从地理位置来看, 除西藏外, 各省份均有 1 市为试点, 覆盖全国范围。DRGs 试点城市的落地将倒逼试点城市电子病历等医院端信息化建设的进一步加速, 从而保障 DRGs 平台能够顺利运行。近半年的试点选择也彰显了国家对 DRGs 平台推广有效性的重视。

图表41. DRGs 的 30 个试点城市

省（区、市）	试点城市	省（区、市）	试点城市
北京市	北京市	河南省	安阳市
天津市	天津市	湖北省	武汉市
河北省	邯郸市	湖南省	湘潭市
山西省	临汾市	广东省	佛山市
内蒙古自治区	乌海市	广西壮族自治区	梧州市
辽宁省	沈阳市	海南省	儋州市
吉林省	吉林市	重庆市	重庆市
黑龙江省	哈尔滨市	四川省	攀枝花市
上海市	上海市	贵州省	六盘水市
江苏省	无锡市	云南省	昆明市
浙江省	金华市	陕西省	西安市
安徽省	合肥市	甘肃省	庆阳市
福建省	南平市	青海省	西宁市
江西省	上饶市	新疆维吾尔自治区	乌鲁木齐市
山东省	青岛市	新疆生产建设兵团	乌鲁木齐市

资料来源：政府网站，广证恒生

国家医疗保障信息平台建设招标落地，有望带动地方控费平台建设加速。2019年5月，国家医疗保障局医疗保障信息平台建设工程业务应用软件采购项目中标结果出炉，共划分了九个项目包招标，全面覆盖了国家医保局各项职能和医保业务范围。建议关注医疗信息化领域的领先企业，具体推荐创业慧康（300451.SZ）、卫宁健康（300253.SZ）和东华软件（002065.SZ）。

图表42. 国家医保局控费平台信息化建设招标情况

包/名称	预算 (万元)	实际中标金 额(万元)	中标公司	项目基本情况
第1包 内部统一 门户子系统、内部 控制子系统	502	259	东软集团股份有 限公司	建设内部统意门户子系统，为国家医疗保障局及地方医保工作人员提供日常工作界面和工具。建设内部控制子系统，实现风险评估、管理、控制。
第2包 跨省异地 就医管理子系统	553	199	四川久远银海软 件股份有限公司	升级改造跨省异地就医管理子系统，支持异地门诊、异地购药，将更多的符合条件的医疗机构纳入跨省异地就医定点范围等。
第3包 支付方式 管理子系统、医疗 服务价格管理子 系统	360.54	83	创智和宇信息技 术股份有限公司	建设国家医保支付方式管理子系统，采集全国医保支付方式数据，掌握全国各地医保支付方式和详细算法。建设医疗服务价格管理子系统，实现对医疗服务项目管理、价格采集、评审、发布等功能。
第4包 药品和医 用耗材招采管理 子系统	735	168	厦门海西医药交 易中心有限公司	建设国家医保药品和医用耗材招采管理子系统，为国家医疗保障局提供国家级药品和医用耗材招标采购应用支持。
第5包 公共服务 子系统、信用评价 管理子系统	763	268	易联众信息技 术股份有限公司	建设公共服务子系统，以“互联网+医疗保障”为核心，打造全方位、立体化、多渠道的医保公共服务体系。建设信用评价子系统，采集全国信用数据，分析信用等级并对外发布。

包/名称	预算 (万元)	实际中标金 额 (万元)	中标公司	项目基本情况
第 6 包 基金运行及审计监管子系统、医疗保障智能监管子系统	953	328	上海金仕达卫宁软件科技有限公司	建设基金运行及审计监管子系统，基于全国医保业务数据、统计数据 and 基金预算决算数据，实现医保基金的全过程核算分析、问题预警，全面加强基金监管。建设医疗保障智能监管子系统，建立规则库，汇聚全国数据，提升监管水平。
第 7 包 宏观决策大数据应用子系统、运行监测子系统	1480	207.35	平安医疗健康管理股份有限公司	建设国家医保宏观决策大数据应用子系统，实现大数据的多种主题应用。利用数据分析、图表展示等手段，实现多终端展示，监测全国医疗保障业务运行情况。
第 8 包 基础信息管理子系统、医保业务基础子系统、应用支撑平台子系统	1393	100	易联众信息技术股份有限公司、四川久远银海软件股份有限公司和创业慧康科技股份有限公司	建设医保业务基础子系统，基础信息管理子系统、应用支撑平台子系统，规范全国统一医疗保障经办标准，汇聚全国数据，建设标准化的应用支撑环境，打造标准化、智能化、便捷化的医疗保障信息化体系。
第 9 包 应用系统集成服务	350	81.8	东华软件股份有限公司	负责提供 14 个业务应用系统与 1 个应用支撑平台的集成服务。配合总集成商，做好应用软件开发项目管理调度和协调，提供基础设施与业务应用系统联合调试、验收等需双方共同配合的服务。

资料来源：政府采购网，广证恒生

7. 重点推荐标的

7.1 恒生电子 (600570.SH)

核心观点：公司持续保持高研发，产品服务能力及技术水平保持行业领先，生态布局持续完善。公司 2018 年营业收入 32.63 亿元，同比增长 22.38%，归母净利润 6.45 亿元，同比增长 36.96%；2019 年 Q1 营业收入 5.92 亿元，同比增长 11.17%，归母净利润 3.98 亿元，同比增长 593.66%。看好公司金融 IT 市场的龙头地位，预计公司将持续受益于资本市场的景气度提升以及由科创板等带来增量需求。

盈利预测：预计 2019-2021 年营业收入分别为 41.76、52.80 和 65.87 亿元，归母净利润分别为 8.75、11.26 和 15.00 亿元，对应 EPS 分别 1.09、1.4 和 1.87 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 43. 恒生电子 (600570.SH) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3262.88	4176.42	5280.18	6587.23
同比 (%)	22.38	28.00	26.43	24.75
归属母公司净利润 (百万元)	645.37	874.69	1125.81	1500.31
同比 (%)	36.96	35.53	28.71	33.26
每股收益 (元)	1.04	1.09	1.40	1.87
P/E	49.76	62.41	48.49	36.39

资料来源：Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE)，广证恒生

7.2 用友网络 (600588.SH)

核心观点: 公司云业务收入占比持续提升, 平台+应用生态进一步完善。公司 2018 年营业收入 77.03 亿元, 同比增长 21.44%, 归母净利润 6.12 亿元, 同比增长 57.33%; 2019 年 Q1 营业收入 12.52 亿元, 同比增长 16.57%, 归母净利润 0.82 亿元, 同比增长 176.15%。看好公司受益于国产替代加速及云计算产业的快速发展, 以及工业互联网平台的持续建设推进。

盈利预测: 预计 2019-2021 年营业收入分别为 96.23、117.63 和 141.19 亿元, 归母净利润分别为 8.46、10.96 和 13.74 亿元, 对应 EPS 分别 0.34、0.44 和 0.55 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 云转型推进不及预期, 工业互联网平台建设不及预期。

图表44. 用友网络 (600588.SH) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	7703.50	9623.00	11763.32	14119.26
同比增长 (%)	21.44	24.92	22.24	20.03
归属母公司净利润 (百万元)	612.13	845.83	1095.91	1374.23
同比增长 (%)	57.33	38.18	29.57	25.4
每股收益(元)	0.32	0.34	0.44	0.55
P/E	84.00	79.06	61.09	48.87

资料来源: Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE), 广证恒生

7.3 宝信软件 (600845.SH)

核心观点: 公司股东宝钢集团持续整合钢铁行业, 为公司提供充足的钢铁信息化订单。合资设立武钢大数据产业园, 为 IDC 业务的持续增长提供支持。公司 2018 年营业收入 54.71 亿元, 同比增长 14.56%, 归母净利润 6.69 亿元, 同比增长 57.34%; 2019 年 Q1 营业收入 13.45 亿元, 同比增长 32.62%, 归母净利润 2.01 亿元, 同比增长 36.40%。看好公司钢铁信息化订单充足、IDC 持续上架带来的业绩增长。

盈利预测: 预计 2019-2021 年营业收入分别为 71.57、86.42 和 103.381 亿元, 归母净利润分别为 8.84、10.99 和 13.39 亿元, 对应 EPS 分别 0.78、0.96 和 1.17 元, 暂不评级。

风险提示: 钢铁信息化业务不及预期, IDC 发展不及预期。

图表45. 宝信软件 (600845.SH) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5471.10	7157.06	8642.87	10338.08
同比增长	14.56	30.82	20.76	19.61
归属母公司净利润 (百万元)	669.12	884.36	1098.57	1338.70
同比增长	57.34	32.17	24.22	21.86
每股收益(元)	0.76	0.78	0.96	1.17
P/E	37.47	36.51	29.67	24.34

资料来源: Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE), 广证恒生

7.4 石基信息 (002153.SZ)

核心观点: 公司是酒店信息管理领域龙头企业, 云 POS 产品进入国际领先酒店品牌集团采购目录, 截至 2018 年底上线 100 家; 云 PMS 产品技术能力行业领先, 目前正积极参与获取国际领先品牌酒店集团的招投标工作。公司 2018 年营业收入 30.98 亿元, 同比增长 4.60%, 归母净利润 4.63 亿元, 同比增长 10.61%; 2019 年 Q1 营业收入 7.01 亿元, 同比增长 32.05%, 归母净利润 0.73 亿元, 同比增长 8.95%。看好公司云 POS 产品的持续推进及落地, 以及云 PMS 带来的商业模式改善及市场空间。



盈利预测：预计 2019-2021 年营业收入分别为 35.03、39.83 和 46.08 亿元，归母净利润分别为 5.50、6.65 和 7.98 亿元，对应 EPS 分别 0.51、0.62 和 0.75 元，暂不评级。

风险提示：云 POS 落地不及预期，云 PMS 招标情况不及预期。

图表46. 石基信息 (002153.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	3097.52	3502.55	3982.60	4607.82
同比增长 (%)	4.60	13.08	13.71	15.70
归属母公司净利润 (百万元)	463.48	549.74	665.4	798.35
同比增长 (%)	10.61	18.61	21.04	19.98
每股收益(元)	0.43	0.51	0.62	0.75
P/E	84.16	70.96	58.37	48.25

资料来源：Wind 一致预测（以 2019.6.28 收盘价计算 PE），广证恒生

7.5 景嘉微 (300474.SZ)

核心观点：公司是国内唯一自主研发 GPU 企业，其雷达及图形显控产品持续供给军队订单。公司 2018 年营业收入 3.97 亿元，同比增长 29.71%，归母净利润 1.42 亿元，同比增长 19.74%；2019 年 Q1 营业收入 0.88 亿元，同比增长 44.18%，归母净利润 0.21 亿元，同比增长 46.38%。看好公司产品自主研发的技术壁垒，以及军改、党政市场国产替代带来的业绩增厚。

盈利预测：预计 2019-2021 年营业收入分别为 5.75、7.81 和 9.86 亿元，归母净利润分别为 1.94、2.61 和 3.32 亿元，对应 EPS 分别 0.64、0.87 和 1.1 元，暂不评级。

风险提示：GPU 订单不及预期；产品研发进度不及预期。

图表47. 景嘉微 (300474.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	397.22	574.68	780.8	986.3
同比(%)	29.71	44.68	35.87	26.32
归属母公司净利润 (百万元)	142.29	194.36	261.02	331.53
同比(%)	19.74	36.6	34.29	27.02
每股收益(元)	0.47	0.64	0.87	1.10
P/E	83.96	61.66	45.36	35.87

资料来源：Wind 一致预测（以 2019.6.28 收盘价计算 PE），广证恒生

7.6 四维图新 (002405.SZ)

核心观点：公司多元布局自动驾驶产业链，获得国内首个 MCU 芯片车规级订单，获得首个 L3 级别高精度地图订单（宝马）。公司 2018 年营业收入 21.34 亿元，同比下降 1.06%，归母净利润 4.79 亿元，同比增长 80.65%；2019 年 Q1 营业收入 5.22 亿元，同比增长 15.25%，归母净利润 0.42 亿元，同比下降 42.68%。看好公司 ADAS 地图、高精度地图、高精度定位、汽车芯片的产品竞争力，以及 Minedata 位置大数据云平台带来的业绩增厚。

盈利预测：预计 2019-2021 年营业收入分别为 24.54、29.90 和 36.17 亿元，归母净利润分别为 4.42、5.40 和 6.80 亿元，对应 EPS 分别 0.23、0.28 和 0.35 元，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：汽车销量持续下滑；订单落地不及预期。



图表48. 四维图新 (002405.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,133.66	2,454.09	2,990.19	3,616.53
同比(%)	-1.06	15.02	21.85	20.95
归属母公司净利润 (百万元)	479.07	441.91	540.08	679.59
同比(%)	80.65	-7.76	22.21	25.83
每股收益(元)	0.37	0.23	0.28	0.35
P/E	43.51	70.00	57.50	46.00

资料来源: Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE), 广证恒生

7.7 千方科技 (002373.SZ)

核心观点: 公司安防业务 2018 年 IHS 排名全球第三, 海外市场快速发展; 智能交通持续获得大订单; 车联网 V2X 业务受益 5G 商用加速推进。公司 2018 年营业收入 72.51 亿元, 同比增长 35.35%, 归母净利润 7.63 亿元, 同比增长 63.80%; 2019 年 Q1 营业收入 16.45 亿元, 同比增长 26.60%, 归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 50.27%。看好公司安防及车联网业务受益 5G 商用及云边协同的加速推进。

盈利预测: 预计 2019-2021 年营业收入分别为 90.92、112.33 和 137.40 亿元, 归母净利润分别为 9.94、12.45 和 15.20 亿元, 对应 EPS 分别 0.67、0.84 和 1.02 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 海外市场拓展不及预期; 订单落地不及预期。

图表49. 千方科技 (002373.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	7,251.30	9,092.42	11,233.52	13,740.04
同比(%)	35.35	25.39	23.55	22.31
归属母公司净利润 (百万元)	762.61	994.45	1,245.19	1,519.81
同比(%)	63.8	30.4	25.21	22.05
每股收益(元)	0.51	0.67	0.84	1.02
P/E	33.53	25.52	20.36	16.76

资料来源: Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE), 广证恒生

7.8 创业慧康 (300451.SZ)

核心观点: 公司全面布局医疗信息化产业链, 订单增速保持高增长, 联合中标国家级医疗保障信息平台建设招标。公司 2018 年营业收入 12.90 亿元, 同比增长 11.91%, 归母净利润 2.13 亿元, 同比增长 30.28%; 2019 年 Q1 营业收入 3.20 亿元, 同比增长 25.87%, 归母净利润 0.62 亿元, 同比增长 40.62%。看好公司医疗 IT 市场的领先地位和全面布局, 预计公司将持续受益于医疗 IT 建设的进一步推进。

盈利预测: 预计 2019-2021 年营业收入分别为 16.66、21.06 和 26.46 亿元, 归母净利润分别为 2.76、3.52 和 4.52 亿元, 对应 EPS 分别 0.38、0.49 和 0.63 元, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 订单落地不及预期; 增值业务进展不及预期。

图表50. 创业慧康 (300451.SZ) 盈利预测

主要财务指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	1,290.29	1,665.75	2,106.42	2,646.45
同比增长	11.91	29.1	26.46	25.64
归属母公司净利润 (百万元)	212.68	276.13	351.88	451.91
同比增长	30.28	29.83	27.43	28.43
每股收益(元)	0.44	0.38	0.49	0.63
P/E	33.98	39.34	31.15	24.11

资料来源: Wind 一致预测 (以 2019.6.28 收盘价计算 PE), 广证恒生



8. 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) **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。



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。