

# 公募中报持仓分析&科创板云计算公司梳理 (二)

2019年07月28日

增持(维持)

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

## 投资要点

■ **行情回顾:** 上周计算机行业(中信)指数上涨 1.86%，沪深 300 指数上涨 1.33%，创业板指数上涨 1.29%。5 月初的周观点我们曾提出随着年报季报披露，市场风格短期可能转向产业和业绩驱动的板块，首推配置云计算。二季度云计算板块的代表性公司如用友网络、广联达、石基信息、宝信软件等显著跑赢板块。目前时点，重点推荐有望加速推进的网络安全，国家网络安全产业发展规划出台，美国对伊朗发起网络攻击将加速全球网络军备竞赛，带动全球在网安防御的投入。网络安全重点关注卫士通、启明星辰、绿盟科技、美亚柏科、中新赛克，其它关注深信服、北信源、中孚信息、南洋股份等，自主可控首选五大龙头中国软件、太极股份、卫士通、中国长城、用友网络，华为 ERP 团队考察用友或成高端 ERP 国产化的标志性事件；另外关注其它子行业的龙头，如恒生电子、广联达、卫宁健康、科大讯飞、同花顺等。

## 行业走势



■ **公募加仓云计算龙头:** 2019 年 Q2，基金持仓的计算机板块中，持股总市值前 10 的公司分别为：广联达、恒生电子、宝信软件、卫宁健康、启明星辰、美亚柏科、用友网络、科大讯飞、恒华科技、石基信息。与 2019 年 Q1 持股总市值前 10 的公司相比（恒生电子、广联达、航天信息、同花顺、启明星辰、中科曙光、科大讯飞、美亚柏科、恒华科技、华宇软件），新增宝信软件、卫宁健康、用友网络、石基信息，主要均是云计算方向的标的。单季度加仓前十名：中国长城、卫宁健康、四维图新、北信源、恒华科技、绿盟科技、宝信软件、创业慧康、用友网络、天源迪科。单季度减仓前十名：航天信息、千方科技、东华软件、新北洋、中科曙光、新国都、德赛西威、润和软件、华宇软件、同花顺。

## 相关研究

- 1、《计算机应用行业：科创板网络安全公司梳理》2019-07-21
- 2、《计算机应用行业：科创板云计算公司梳理》2019-07-15
- 3、《计算机应用行业：重点公司中报预测》2019-07-08

■ **科创板云计算公司梳理(二):** 本次我们主要梳理了科创板云计算产业链的四家相关公司，其中普元信息和宝兰德、中联数据偏重基础层，开普云主要做党政领域应用。普元信息：公司软件基础平台产品具有通用性，客户粘性强，客户分布于金融、政务、能源、电信、制造业、教育等多个行业，近三年客户数量保持在 320-330 个，年均收入在 100 万元上下。近两年公司产品向云计算、大数据方向演进，云应用平台和大数据中台产品成为公司营收增长的主要因素，有望持续。宝兰德：公司的产品经过多年的潜心发展，已在中国移动多地实现了对 IBM、Oracle 产品的替代，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用。在保持电信行业中间件产品市场份额稳步扩大的基础上，公司开始向金融和政府行业拓展。未来公司将继续扩大和巩固在中间件市场的领先优势，并重点开拓云环境下的智能运维、大数据和容器 PaaS 相关产品和技术。中联数据：未来几年受益于数据中心和机架量增长，我国 IDC 市场规模将持续扩大，公司作为第三方服务商依旧能享受行业增长红利期。IDC 市场竞争激烈，公司未来是否可以摆脱对京东的依赖值得追踪。开普云：公司累计为 1500 余家党政机关客户提供了服务，包含 70% 以上的省级政府、50% 以上的国务院组成部门和直属机构、40% 以上的地级政府，以及中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构。公司在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，有望将该市场作为未来主要的拓展方向之一。

■ **风险提示:** 自主可控、网络安全进展低于预期；行业后周期性；贸易战风险。

## 内容目录

<b>1. 行业观点</b> .....	<b>4</b>
1.1. 行业走势回顾 .....	4
1.2. 本周行业策略 .....	4
<b>2. 科创板云计算公司梳理</b> .....	<b>8</b>
2.1. 普元信息 .....	8
2.1.1. 主营业务 .....	8
2.1.2. 投资要点 .....	8
2.1.3. 投资风险 .....	9
2.2. 宝兰德 .....	9
2.2.1. 主营业务 .....	10
2.2.2. 投资要点 .....	10
2.2.3. 投资风险 .....	11
2.3. 中联数据 .....	11
2.3.1. 主营业务 .....	11
2.3.2. 投资要点 .....	12
2.3.3. 投资风险 .....	12
2.4. 开普云 .....	13
2.4.1. 主营业务 .....	13
2.4.2. 投资要点 .....	13
2.4.3. 投资风险 .....	14
<b>3. 行业动态</b> .....	<b>15</b>
3.1. 人工智能 .....	15
3.2. 金融科技 .....	15
3.3. 企业 SaaS .....	15
3.4. 网络安全 .....	16
<b>4. 上市公司动态</b> .....	<b>17</b>

## 图表目录

图 1: 涨幅前 5 .....	4
图 2: 跌幅前 5 .....	4
图 3: 换手率前 5 .....	4
图 4: 2019Q2 基金持计算机板块总市值 (亿元) .....	5
图 5: 2019Q2 基金持计算机板块市值占比 .....	5
图 6: 2019Q2 公募基金重仓持仓市值前十名 .....	5
图 7: 2019Q2 公募基金重仓持股单季度加仓前十名 (按持仓股数变动排序) .....	6
图 8: 2019Q2 公募基金重仓持股单季度减仓前十名 (按持仓股数变动排序) .....	6
表 1: 普元信息财务指标和分析 .....	8
表 2: 宝兰德财务指标和分析 .....	9

表 3：中联数据财务指标和分析 .....	11
表 4：开普云财务指标和分析 .....	13

## 1. 行业观点

### 1.1. 行业走势回顾

上周计算机行业(中信)指数上涨 1.86%，沪深 300 指数上涨 1.33%，创业板指数上涨 1.29%。

图 1：涨幅前 5

002415.SZ	海康威视	16.31%
300455.SZ	康拓红外	14.30%
002236.SZ	大华股份	13.43%
000938.SZ	紫光股份	12.96%
600410.SH	华胜天成	12.21%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 2：跌幅前 5

300532.SZ	今天国际	-12.18%
300379.SZ	东方通	-11.91%
300448.SZ	浩云科技	-9.21%
300306.SZ	远方信息	-8.28%
002512.SZ	达华智能	-7.41%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 3：换手率前 5

300598.SZ	诚迈科技	92.32%
603189.SH	网达软件	75.86%
002835.SZ	同为股份	63.00%
300532.SZ	今天国际	60.89%
300449.SZ	汉邦高科	51.19%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

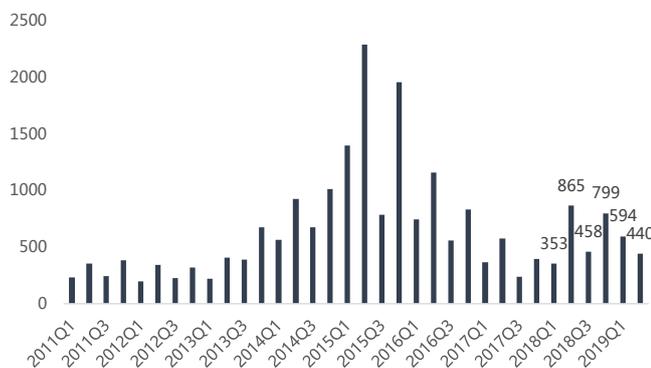
### 1.2. 本周行业策略

**行情回顾：**上周计算机行业(中信)指数上涨 1.86%，沪深 300 指数上涨 1.33%，创业板指数上涨 1.29%。5 月初的周观点我们曾提出随着年报季报披露，市场风格短期可能转向产业和业绩驱动的板块，首推配置云计算。二季度云计算板块的代表性公司如用友网络、广联达、石基信息、宝信软件等显著跑赢板块。目前时点，重点推荐有望加速推进的网络安全，国家网络安全产业发展规划出台，美国对伊朗发起网络攻击将加速全球网络军备竞赛，带动全球在网安防御的投入。网络安全重点关注卫士通、启明星辰、绿盟科技、美亚柏科、中新赛克，其它关注深信服、北信源、中孚信息、南洋股份等，自主可控首选五大龙头中国软件、太极股份、卫士通、中国长城、用友网络，华为 ERP 团队考察用友或成高端 ERP 国产化的标志性事件；另外关注其它子行业的龙头，如恒生电子、广联达、卫宁健康、科大讯飞、同花顺等。

**公募计算机持仓下降，持仓集中：**根据 Wind 统计数据，2019 年 Q2，公募基金持有计算机板块（申万一级，下同）总市值为 439.7 亿元，较 2019 年 Q1 比（594.0 亿）下降 26.0%；持有计算机板块市值占全部持股总市值的 4.19%，较 2019 年 Q1（5.43%）

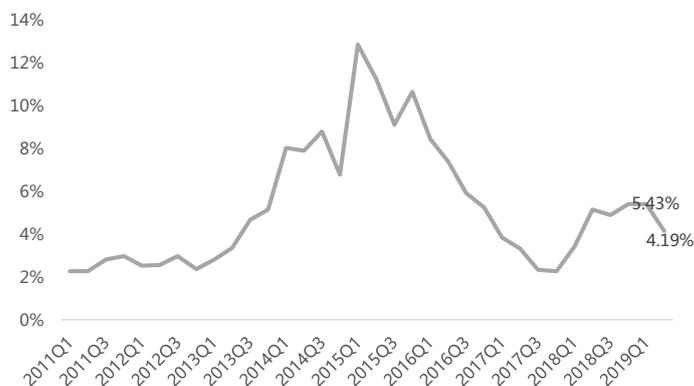
下降 1.24pct。截至 2019Q2，计算机板块总流通市值 15060.5 亿，在 A 股总流通市值中占比 3.41%，即公募基金超配计算机板块 0.78pct，较 2019Q1（超配 1.86%）和 2018Q4（超配 2.44%）略有下降。2019Q2，公募基金重仓持仓合计市值的前五、前十、前二十占持有总市值的 33.0%、50.9%、74.5%，较 2019Q1（32.3%、49.4%、73.0%）有所提高。

图 4：2019Q2 基金持计算机板块总市值（亿元）



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 5：2019Q2 基金持计算机板块市值占比



数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**公募加仓云计算龙头：**2019 年 Q2，基金持仓的计算机板块中，持股总市值前 10 的公司分别为：广联达、恒生电子、宝信软件、卫宁健康、启明星辰、美亚柏科、用友网络、科大讯飞、恒华科技、石基信息。与 2019 年 Q1 持股总市值前 10 的公司相比（恒生电子、广联达、航天信息、同花顺、启明星辰、中科曙光、科大讯飞、美亚柏科、恒华科技、华宇软件），新增宝信软件、卫宁健康、用友网络、石基信息，主要均是云计算方向的标的。单季度加仓前十名：中国长城、卫宁健康、四维图新、北信源、恒华科技、绿盟科技、宝信软件、创业慧康、用友网络、天源迪科。单季度减仓前十名：航天信息、千方科技、东华软件、新北洋、中科曙光、新国都、德赛西威、润和软件、华宇软件、同花顺。

图 6：2019Q2 公募基金重仓持仓市值前十名

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
002410.SZ	广联达	129	14,268.15	-6,667.41	16.10	468,893.62	0.03	0.22
600570.SH	恒生电子	163	5,903.99	-3,890.58	7.35	402,356.97	0.03	0.19
600845.SH	宝信软件	106	7,455.95	-2,237.72	8.95	212,345.52	0.02	0.10
300253.SZ	卫宁健康	83	13,467.68	-21,038.08	10.23	190,971.69	0.01	0.09
002439.SZ	启明星辰	58	6,401.59	-4,238.88	10.09	172,202.87	0.01	0.08
300188.SZ	美亚柏科	28	9,363.04	-7,648.07	17.74	166,943.06	0.01	0.08
600588.SH	用友网络	93	6,031.36	-3,494.97	2.45	162,123.09	0.01	0.08
002230.SZ	科大讯飞	85	4,805.80	-5,475.98	2.60	159,744.76	0.01	0.08
300365.SZ	恒华科技	22	9,715.70	-905.04	29.70	157,491.42	0.01	0.08
002153.SZ	石基信息	29	3,864.24	-4,292.55	7.96	139,846.94	0.01	0.07

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 7：2019Q2 公募基金重仓持股单季度加仓前十名（按持仓股数变动排序）

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
000066.SZ	中国长城	46	11,357.11	7,134.20	4.56	116,751.06	0.01	0.06
300253.SZ	卫宁健康	84	13,467.99	5,813.58	10.23	190,976.08	0.01	0.09
002405.SZ	四维图新	51	6,076.84	4,000.27	3.89	97,837.09	0.01	0.05
300352.SZ	北信源	8	4,413.34	3,638.17	4.04	27,230.31	0.00	0.01
300365.SZ	恒华科技	22	9,715.70	3,435.10	29.70	157,491.42	0.01	0.08
300369.SZ	绿盟科技	14	5,323.54	2,948.96	7.39	68,194.57	0.01	0.03
600845.SH	宝信软件	106	7,455.95	2,704.41	8.95	212,345.52	0.02	0.10
300451.SZ	创业慧康	43	8,430.22	2,179.29	15.99	126,031.72	0.01	0.06
600588.SH	用友网络	93	6,031.36	2,079.94	2.45	162,123.09	0.01	0.08
300047.SZ	天源迪科	10	5,354.05	1,844.98	11.13	44,813.43	0.00	0.02

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

图 8：2019Q2 公募基金重仓持股单季度减仓前十名（按持仓股数变动排序）

代码	名称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比(%)	持股总市值(万元)	持股市值占基金净值比(%)	持股市值占基金股票投资市值比(%)
600271.SH	航天信息	18	709.95	-7,809.84	0.38	16,364.41	0.00	0.01
002373.SZ	千方科技	13	569.23	-2,819.84	0.60	9,733.83	0.00	0.00
002065.SZ	东华软件	8	1,537.80	-2,724.10	0.55	10,749.23	0.00	0.01
002376.SZ	新北洋	9	2,941.78	-1,803.50	4.79	35,154.23	0.00	0.02
603019.SH	中科曙光	26	1,490.44	-1,483.73	1.66	52,314.57	0.00	0.02
300130.SZ	新国都	11	1,341.49	-1,275.15	4.00	21,329.62	0.00	0.01
002920.SZ	德赛西威	1	139.64	-1,268.67	1.14	3,127.94	0.00	0.00
300339.SZ	润和软件	1	91.68	-1,152.15	0.12	1,292.69	0.00	0.00
300271.SZ	华宇软件	42	6,422.15	-1,101.31	11.16	121,842.65	0.01	0.06
300033.SZ	同花顺	52	1,331.98	-956.23	5.04	131,013.78	0.01	0.06

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

**科创板云计算公司梳理（二）：**本次我们主要梳理了科创板云计算产业链的四家相关公司，其中普元信息和宝兰德、中联数据偏重基础层，开普云主要做党政领域应用。

**普元信息：**公司软件基础平台产品具有通用性，客户粘性强，客户分布于金融、政务、能源、电信、制造业、教育等多个行业，近三年客户数量保持在 320-330 个，年均收入在 100 万元上下。近两年公司产品向云计算、大数据方向演进，云应用平台和大数据中台产品成为公司营收增长的主要因素，有望持续。

**宝兰德：**公司的产品经过多年的潜心发展，已在中国移动多地实现了对 IBM、Oracle 产品的替代，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用。在保持电信行业中间件产品市场份额稳步扩大的基础上，公司开始向金融和政府行业拓展。未来公司将继续扩大和巩固在中间件市场的领先优势，并重点开拓云环境下的智能运维、大数据和容器 PaaS 相关产品和技术。

**中联数据：**未来几年受益于数据中心和机架量增长，我国 IDC 市场规模将持续扩大，公司作为第三方服务商依旧能享受行业增长红利期。IDC 市场竞争激烈，公司未来是否可以摆脱对京东的依赖值得追踪。

**开普云：**公司累计为 1500 余家党政机关客户提供了服务，包含 70% 以上

的省级政府、50%以上的国务院组成部门和直属机构、40%以上的地级政府，以及中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构。公司在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，有望将该市场作为未来主要的拓展方向之一。

**网络安全行业龙头估值有望修复到历史中枢：**1、行业加速拐点确定：等保 2.0 将从新用户、新系统和新行业、新产品和新模式三个维度带来增量，假定安全投入占 it 投入比重 2%（下限），仅等保 2.0 带来的行业每年增量市场在 550 亿以上，而传统网安企业级市场目前不到 350 亿，弹性足够，新业务放量将带动传统公司进入加速增长轨道。2、自主可控明年放量将带动党政体系的存量替换，而目前这些领域的传统产品已趋于饱和和无明显增长，传统网安公司将受益。卫士通、启明星辰、天融信（南洋股份）等均有产品完成国产适配，尤其启明星辰与龙芯、飞腾均有完整适配产品。3、板块逻辑向网战逻辑延伸，行业需求有望升级：传统网安投入主要在合规性需求领域，随着类似委内瑞拉电网攻击等事件的发酵，向网战升级的加密、身份认证与识别、态势感知、安全运营等有望爆发，关键信息基础设施安全保护条例的出台有望推动这些需求落地。4、板块估值洼地性价比高：与计算机其它子板块比，网安板块目前估值偏低，看 pe 的启明星辰、绿盟科技、南洋股份等估值均在 35 倍上下，而其它子板块龙头估值均已到 60 倍左右甚至更高，随着行业拐点来临，板块估值有望上行；重点推荐：卫士通、启明星辰、绿盟科技、美亚柏科，关注北信源、格尔软件、南洋股份、中新赛克、深信服、数字认证、中孚信息、北信源、三六零等。

**长期重点推荐：**

**自主可控：**中国软件、卫士通、中国长城、太极股份；

**云/工业互联网：**用友网络、广联达、科远股份、汉得信息、今天国际、东方国信；

**网安：**卫士通、启明星辰、美亚柏科、绿盟科技；

**金融科技：**恒生电子、赢时胜；

**电子政务：**太极股份、华宇软件；

**军工信息：**中国海防、卫士通；

**医疗信息：**卫宁健康；

**人工智能：**科大讯飞。

**风险提示：**自主可控、网络安全进展低于预期；行业后周期性；贸易战风险。

## 2. 科创板云计算公司梳理

### 2.1. 普元信息

表 1: 普元信息财务指标和分析

	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	分析
营业收入 (万元)	31,537	31,727	34,019	
净利润 (万元)	4,494	4,235	4,803	
毛利率	61.4%	60.5%	60.8%	
研发投入 (万元)	4,394	4,515	4,635	
总资产 (万元)	34,434	38,345	39,331	公司软件基础平台产品具有通用性，客户粘性强，客户分布于金融、政务、能源、电信、制造业、教育等多个行业，近三年客户数量保持在 320-330 个，年均收入在 100 万元上下。近两年公司产品向云计算、大数据方向演进，云应用平台和大数据中台产品成为公司营收增长的主要因素，有望持续。
应收账款 (万元)	11,097	12,647	15,709	
存货 (万元)	2,885	2,733	2,051	
固定资产 (万元)	1,073	898	957	
预收账款 (万元)	2,291	2,189	1,254	
经营现金流净流入 (万元)	4,810	3,050	1,993	
员工人数 (人)	681	763	1,018	
资产负债率	35.8%	31.3%	29.3%	
净资产收益率	22.6%	17.5%	17.7%	

数据来源: Wind 资讯, 东吴证券研究所

#### 2.1.1. 主营业务

公司是国内专业的软件基础平台提供商，面向金融、政务、能源、电信、制造业等行业大中型用户，提供自主可控、安全可靠的云应用平台、大数据中台和 SOA 集成平台软件及技术服务。

**【收入结构】:** 按技术领域分类看，2018 年公司云应用平台及技术服务、大数据中台及技术服务、SOA 集成平台软件及技术服务的营收分别占比 28.59%、24.65%、45.60%。按业务属性分类看，2018 年公司软件基础平台产品、软件基础平台定制实施服务、基于软件基础平台的应用开发服务的收入占比分别为 19.15%、51.75%、29.10%。按下游客户分类看，2018 年金融、政务、能源、电信、制造、其他的收入占比分别为 46.08%、16.59%、12.14%、6.97%、7.62%、10.59%。

**【增速情况】:** 公司营收 2016-2018 年 CAGR 为 4%，归母净利润 2016-2018 年 CAGR 为 3%。

#### 2.1.2. 投资要点

**2018 年国内软件基础平台（中间件）市场总体规模为 65.0 亿元，同比增长 9.6%。**得益于政府、金融等行业信息化建设的提速，以及软件基础平台市场采购方式向服务化转变，近年来软件基础平台（中间件）市场保持稳定的增长态势。随着云计算、大数据、物联网等数字化技术普及以及政务大数据、智慧城市、企业上云等行业数字化热点项目的推进，催生出大量新的市场需求，促进了市场规模持续增长。根据计世资讯（CCW Research）《2018~2019 年软件基础设施（中间件）市场发展趋势研究报告》，预计 2019 年市场总体规模为 72.4 亿元，同比增长 11.4%。

**公司软件基础平台产品具有通用性，客户粘性强。**客户分布于金融、政务、能源、电信、制造业、教育等多个行业（金融行业客户占比接近一半），客户数量相对较多，业务收入集中度低，单个项目交易金额小。近三年公司的客户数量保持在 320-330 个，年均收入在 100 万元上下。

**公司产品向云计算、大数据方向演进。**软件基础平台的内涵和产品形态由原来的基础中间件产品向云应用基础设施和大数据基础设施拓展，公司的云应用平台（收入从 2016 年 2256 万元增长至 2018 年 9725 万）和大数据中台产品（收入从 2016 年 4726 万元增长至 2018 年 8386 万）成为公司营收增长的主要驱动来源。

**本次募集资金 3.34 亿元，主要投向三个项目，**云应用平台研发升级项目、大数据中台研发升级项目、研发技术中心升级项目。

### 2.1.3. 投资风险

**应收账款增速较营收增速快。**2016-2018 年公司应收账款分别为 11097、12647、15709 万元，占营收比例分别为 35%、40%、46%，增长过快。

## 2.2. 宝兰德

表 2：宝兰德财务指标和分析

	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	分析
营业收入（万元）	8,011	8,667	12,237	公司的产品经过多年的潜心发展，已在中国移动多地实现了对 IBM、Oracle 产品的替代，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用。在保持电信行业中间件产品市场份额稳步扩大的基础上，公司开始向金融和政府行业拓展。未来公司将继续扩大和巩固在中间件市场的领先优势，并重点开拓云环境下的智能运维、大数据和容器 PaaS 相关产品和技术。
净利润（万元）	3,659	3,450	5,095	
毛利率	98.7%	94.7%	95.0%	
研发投入（万元）	1,574	1,717	2,200	
总资产（万元）	11,215	13,962	19,097	
应收账款（万元）	5,486	5,764	9,923	
存货（万元）	0	26	964	
固定资产（万元）	78	85	138	

预收账款（万元）	127	67	32
经营现金流净流入（万元）	1,458	3,059	1,649
员工人数（人）	118	137	206
资产负债率	9.3%	9.4%	12.1%
净资产收益率	43.6%	30.2%	34.9%

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 2.2.1. 主营业务

公司主营业务为基础软件中的中间件软件产品以及云管理平台软件、应用性能管理软件等智能运维产品的研发和销售，并提供配套专业技术服务。公司中间件软件产品已经覆盖了中间件软件领域的应用服务器软件、交易中间件、消息中间件。此外，公司还发展了智能运维领域的云运维平台、容器管理、运维管理监控等多个方向，推出了包括应用服务器 BES Application Server、消息中间件 BESMQ、交易中间件 BES VBroker、云管理平台 BES CloudLink Ops、容器管理平台 BES CloudLink CMP、应用性能管理软件 BES WebGate 等多款产品。

**【收入结构】**: 按产品分类看，2018 年公司中间件软件、智能运维软件、技术服务、其他的收入占比分别为 37.69%、8.61%、47.47%、6.24%。

**【增速情况】**: 公司营收 2016-2018 年 CAGR 为 24%，归母净利润 2016-2018 年 CAGR 为 18%。

### 2.2.2. 投资要点

**2018 年国内中间件市场总体规模为 65.0 亿元，同比增长 9.6%**。随着政务大数据、智慧城市、企业上云等行业数字化热点项目的推进，催生出大量新的市场需求，促进了市场规模持续增长。预计随着新一代信息技术的进一步发展以及传统行业在数字经济的催生下的升级转型，中间件市场规模将保持稳定增长，增速保持稳定。预计 2019 年中间件市场规模将达到 72.4 亿元，同比增长为 11.4%。

**深耕中国移动的国产替代，向金融和政府行业拓展**。公司的产品经过多年的潜心发展，已在中国移动多地实现了对 IBM、Oracle 产品的替代。目前公司已在中国移动北京、上海、广东、湖南等 11 个省的核心业务系统以及中国移动集团总部的集中大数据平台、集中 ERP 项目和 WLAN 认证计费平台项目等核心业务系统中，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用。在保持电信行业中间件产品市场份额稳步扩大的基础上，公司开始向金融和政府行业拓展。报告期内，经过长期的测试验证，公司产品已成功实

现在光大银行、宁波银行系统的运用，为实现公司业务在金融领域的开拓，打下了坚实的基础。在政府领域，则实现了北京住房公积金管理中心、公安部第一研究所、贵阳市公安局等项目的突破。

本次募集资金 2.84 亿元，主要投向三个项目，软件开发项目、技术研究中心项目、营销服务平台建设项目。

### 2.2.3. 投资风险

应收账款占营收比例过高。2016-2018 年公司应收账款分别为 5486、5764、9923 万元，占营收比例分别为 68.5%、66.5%、81.1%。

收入来源主要来自中国移动。以中国移动及其各类子公司为最终客户的口径下统计，2016-2018 年销售收入分别为 7557.35、7074.82、10348.03 万元，占当年营业收入的比例分别为 94.33%、81.63%、84.56%。

## 2.3. 中联数据

表 3：中联数据财务指标和分析

	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	分析
营业收入 (万元)	14,973	37,633	65,073	
净利润 (万元)	115	3,393	3,238	
毛利率	18.6%	23.6%	19.8%	
研发投入 (万元)	478	2,182	2,629	
总资产 (万元)	11,477	19,813	36,920	
应收账款 (万元)	3,045	7,158	8,579	未来几年受益于数据中心和机架量增长，我国 IDC 市场规模将持续扩大，公司作为第三方服务商依旧能享受行业增长红利期。IDC 市场竞争激烈，公司未来是否可以摆脱对京东的依赖值得追踪。
存货 (万元)	167	582	561	
固定资产 (万元)	518	941	1,534	
预收账款 (万元)	740	1,084	516	
经营现金流净流入 (万元)	1,554	1,991	1,569	
员工人数 (人)	188	195	182	
资产负债率	73.4%	65.3%	25.1%	
净资产收益率	-25.0%	101.4%	22.8%	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 2.3.1. 主营业务

公司是行业领先的云基础设施服务提供商，是国家一级 IP 地址分配机构。公司依托自有的 IP 地址技术和资源，通过自主研发的云服务基础设施管理系统，构建云基础设施服务生态链产品服务体系，为客户提供互联网数据中心（IDC）、IP 地址服务、互联网及通信技术增值服务 etc 云基础设施服务综合解决方案。

**【收入结构】：**按产品分类看，2018 年公司 IDC 服务、IP 地址服务、互联网及通信技术增值服务的营收分别占比 93.36%、2.56%、4.08%。

**【增速情况】：**公司营收 2016-2018 年 CAGR 为 108%，归母净利润 2016-2018 年 CAGR 为 430%。其中，IDC 服务是公司的主要收入来源，其营收 2016-2018 年 CAGR 为 126%；IP 地址服务业务最近两年没有增长；互联网及通信技术增值服务营收 2016-2018 年 CAGR 为 65%。

### 2.3.2. 投资要点

**受益于数据中心和机架量增长，未来几年我国 IDC 市场规模持续扩大。**根据赛迪统计，2018 年我国数据中心行业收入规模达到 816.3 亿元（除数据中心基础设施托管、租赁等中心基础设施托管、租赁等 IDC 服务收入外，还包括 IaaS 和 PaaS 云计算业务部分），同比 2017 年增长 25.5%。赛迪预计，到 2021 年我国数据中心行业收入规模将达到 1553.3 亿元，未来三年均增长率为 23.9%，主要来源于数据中心和机架量增长。

**机柜月平均销售均价持续提升。**公司 IDC 业务主要通过租赁电信运营商销售数据中心基础设施。目前管理运营 5 座数据中心（集中在华北地区），上架服务器超过 10 万台，2016-2018 年机柜月平均销售均价分别为 5354.35/5844.78/5925.89 万元。

**本次募集资金投向四个项目，**乌兰察布数据服务一体化平台建设项目、香港数据服务一体化平台建设项目、边缘云平台建设项目、大数据与互联网应用技术研发中心建设项目。

### 2.3.3. 投资风险

**客户集中度高。**2016-2018 年公司前五大客户的销售额占营业收入比例分别为 88.75%、91.80%、90.27%。其中，2016-2018 年度公司对京东的销售额占营业收入比例分别为 76.29%、86.36%、72.00%。

**毛利率逐步下降，低于同行业平均毛利率。**2016、2017、2018、2019 年 1-3 月公司综合毛利率分别为 18.61%、23.55%、19.78%、13.54%。其中，IDC 服务业务毛利率分别为 1.99%、16.71%、16.31%、11.55%。综合毛利率低于同行业平均毛利率。

## 2.4. 开普云

表 4：开普云财务指标和分析

	2016/12/31	2017/12/31	2018/12/31	分析
营业收入 (万元)	10,577	15,668	22,803	
净利润 (万元)	1,318	3,601	6,152	
毛利率	63.0%	62.7%	59.6%	
研发投入 (万元)	1,861	2,124	2,360	
总资产 (万元)	11,041	23,768	26,541	公司累计为 1500 余家党政机关客户提供了服务，包含 70% 以上的省级政府、50% 以上的国务院组成部门和直属机构、40% 以上的地级政府，以及中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构。公司在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，有望将该市场作为未来主要的拓展方向之一。
应收账款 (万元)	1,029	2,299	2,708	
存货 (万元)	2,902	3,249	2,869	
固定资产 (万元)	196	165	138	
预收账款 (万元)	5,354	8,263	5,767	
经营现金流净流入 (万元)	2,808	4,391	5,530	
员工人数 (人)	410	375	506	
资产负债率	67.6%	45.4%	35.5%	
净资产收益率	43.4%	43.5%	40.9%	

数据来源：Wind 资讯，东吴证券研究所

### 2.4.1. 主营业务

公司致力于研发数字内容管理和大数据相关的核心技术，为全国各级党政机关、大中型企业、媒体单位提供互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务。公司研发出了互联网内容服务平台和大数据服务平台两大核心平台，有效支撑了互联网智慧门户、政务服务平台、融媒体平台、云监测、内容安全、云搜索等应用产品及 SaaS 服务。

**【收入结构】**：按产品分类看，2018 年公司互联网内容服务平台、大数据服务平台、运维服务的营收分别占比 65.93%、25.69%、8.38%。按客户分类看，2018 年党政机关、企业用户、系统集成商的收入占比分别为 78.57%、13.68%、7.75%。

**【增速情况】**：公司营收 2016-2018 年 CAGR 为 47%，归母净利润 2016-2018 年 CAGR 为 116%。互联网内容服务平台、大数据服务平台、运维服务的营收 2016-2018 年 CAGR 分别为 50%、50%、21%。

### 2.4.2. 投资要点

根据前瞻产业研究院数据，我国电子政务 2018 年软件和服务市场规模分别为 779 亿元、1067 亿元，增长率分别为 19.24%、22.50%，预计未来几年软件和服务的市场规模仍将保持较快速度的增长。

**公司累计为 1500 余家党政机关客户提供了服务。**其中，包含 70% 以上的省级政府、50% 以上的国务院组成部门和直属机构、40% 以上的地级政府，以及中共中央纪律检查委员会、最高人民检察院等党和国家机构，在“互联网+政务”领域取得了较为领先的市场地位。此外，公司也在企业和媒体的数字内容管理领域树立了若干典型项目，并将该等市场作为未来主要的拓展方向之一。

**政务智慧门户领域：**承担了北京市、海南省、四川省、湖南省的省级政府网站集约化平台的建设，承担了广州市、南昌市、西安市、成都市等 10 余个地级以上城市政府网站集约化平台的建设。

**企业智慧门户领域：**承担了中国石油天然气集团有限公司、中国投资有限责任公司、中国神华能源股份有限公司、中国广核集团有限公司等大型央企智慧门户的建设。

**政务服务领域：**承担了最高人民检察院 12309 检务服务平台、广东省全程电子化商事登记管理系统、东莞市一体化政务服务平台等典型政务服务项目的建设。

**融媒体领域：**承担了新华社的党政客户端全国服务平台之集群升级与扩展及服务体系子项、媒体资源聚合共享平台之“现场云”（现场新闻服务平台）子项的建设。

**政府网站内容监测：**为 60% 以上的省级政府、40% 以上的国务院组成部门和直属机构、40% 以上的地级政府提供服务，市场占有率排名第一。

**本次募集资金 4.6 亿元，主要投向三个项目，**互联网内容服务平台升级建设项目、大数据服务平台升级建设项目、研发中心升级建设项目。

### 2.4.3. 投资风险

**市场竞争进一步加剧。**随着数字内容管理市场的规模持续扩大和“互联网+政务”的业态成熟，包括互联网巨头在内的更多实力雄厚的企业开始进入这一行业，行业竞争必将进一步加剧。

### 3. 行业动态

#### 3.1. 人工智能

##### 商汤科技与阿布扎比投资办公室达成战略合作

7月23日，商汤科技与阿布扎比投资办公室达成战略合作，双方将于2019年内在阿联酋首都阿布扎比设立 EMEA（欧洲、中东及非洲地区）人工智能研发中心，重点支持发展医疗、遥感和教育等多个不同行业的人工智能技术。这也是继中国、日本和新加坡之后，商汤科技首次在 EMEA 地区设立办事处。

来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/9CaMtwlIC1fvz9BD8YBhog>

##### 微软向 OpenAI 投资 10 亿美元 在 Azure 平台上开发 AI 技术

微软宣布将对旧金山非盈利机构 OpenAI 投资 10 亿美元。与此同时，双方还达成一项多年合作协议，在微软的 Azure 云计算服务平台上开发人工智能超级计算技术。对于这笔投资，OpenAI 表示，将有助于该机构继续研发“通用人工智能”。将来，OpenAI 将把许多服务转移到 Azure 上，而微软将成为其将新服务商业化的“首选”合作伙伴。

来源：<https://tech.sina.com.cn/it/2019-07-22/doc-ihytcerm5517562.shtml>

#### 3.2. 金融科技

##### 报告：中国内地金融科技采纳率高达 87% 持续领跑全球

安永《2019 年全球金融科技采纳率指数》报告 24 日在京发布，报告称，中国内地和印度的消费者金融科技采纳率同为 87%，位居全球首位，全球平均金融科技采纳率上升至 64%；两年内亚太区主要市场的采纳率就增长一倍，中国香港、新加坡和韩国的采纳率均为 67%，澳大利亚的采纳率为 58%。

来源：<https://new.qq.com/omn/20190724/20190724A0RTGB00.html>

#### 3.3. 企业 SaaS

##### 《云计算服务安全评估办法》正式发布

为提高党政机关、关键信息基础设施运营者采购使用云计算服务的安全可控水平，国家互联网信息办公室、国家发展和改革委员会、工业和信息化部、财政部制定了《云计算服务安全评估办法》，自 2019 年 9 月 1 日起施行。

来源：[http://www.cac.gov.cn/2019-07/22/c\\_1124781475.htm](http://www.cac.gov.cn/2019-07/22/c_1124781475.htm)

##### 美国云计算巨头 Salesforce 与阿里巴巴达成战略合作

美国云计算服务提供商 Salesforce(159.75, 3.50, 2.24%).com 宣布与阿里(178.67, 0.58, 0.33%)巴巴达成战略合作，将向国内客户开放 CRM 平台，提供包括销售云、服务云、商业云以及 Salesforce 平台在内的多种服务。该公司在一份声明中表示，阿里巴巴将成

为 Salesforce 在中国大陆、香港、澳门、台湾地区的独家客户服务提供商，Salesforce 将成为阿里巴巴销售的独家企业 CRM 产品套装。Salesforce 和阿里巴巴将携手把 Salesforce 的头号 CRM 平台——包括销售云、服务云、商业云和 Salesforce 平台——带给中国大陆、香港、澳门和台湾的客户。

来源：<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1639994352165470068&wfr=spider&for=pc>

### 3.4. 网络安全

#### 阿里云当选 CNCERT 国家级网络安全应急服务支撑单位

近日，阿里云当选由国家互联网应急中心 CNCERT 颁发的国家级网络安全应急服务支撑单位。截止目前，阿里云已为四大国家级安全保障提供技术支撑，成为为国家级安全工作提供技术支撑最多的云服务商，包括：CNCERT 网络安全应急服务支撑单位（国家级）、CNVD（国家信息安全漏洞共享平台）技术组成员单位、国家网络与信息安全信息通报中心技术支持单位（多年优秀技术支持单位称号）、国家重大活动网络安全保卫技术支持单位。

来源：<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1639751357950183810&wfr=spider&for=pc>

#### 美国国安局将设立网络安全理事会

美国国家安全局 23 日宣布，将于 10 月成立一个名为“网络安全理事会”的下设分支机构，旨在整合情报收集、网络防御等任务。据美国国安局官网发布的消息，网络安全理事会将是一个重要分支机构，负责整合国安局在情报收集和网络防御方面的任务，并负责“预防和消除针对美国国家安全系统和国防工业基地的威胁”。

来源：<http://baijiahao.baidu.com/s?id=1639936260937716667&wfr=spider&for=pc>

## 4. 上市公司动态

**【卫士通】关于独立董事辞职及提名独立董事的公告：**公司董事会于近日收到公司独立董事曹德骏先生的书面辞职申请报告。独立董事曹德骏先生连续担任公司独立董事的时间即将达到六年，根据相关规定，独立董事连任时间不得超过六年，因此曹德骏先生申请辞去公司独立董事职务，同时一并辞去董事会提名委员会委员主任委员、审计委员会委员职务，其辞职生效后曹德骏先生将不再担任公司任何职务。2019年7月18日，公司董事会审议通过《关于提名任立勇先生为公司第七届董事会独立董事候选人的议案》，经公司董事会提名委员会提名，同意提名任立勇先生为公司第七届董事会独立董事候选人，任期自股东大会决议通过之日起至本届董事会届满。

**【卫士通】关于董事会秘书辞职及聘任董事会秘书的公告：**公司董事会近日收到公司董事会秘书、副总经理胡凯春先生的辞职报告。胡凯春先生因工作调动申请辞去公司相关职务，辞职后将不再担任公司任何职务。2019年7月18日，公司董事会审议通过了《关于聘任刘志惠女士为公司董事会秘书的议案》，决定聘任刘志惠女士为公司董事会秘书，任期至本届董事会届满。

**【卫宁健康】关于2014年股权激励计划部分股票期权注销完成的公告：**公司第四届董事会第十二次会议审议通过了《关于注销2014年股权激励计划预留授予期权第三个行权期逾期未行权期权的议案》，同意注销预留授予期权第三个行权期逾期未行权的1,214,168份期权。2019年7月22日，经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认，本次股票期权注销手续已办理完毕。

**【科大讯飞】关于对外投资暨关联交易的公告：**公司拟购买广州易听说投资咨询合伙企业（有限合伙）（以下简称“易听说合伙”）持有的广州讯飞易听说网络科技有限公司（以下简称“易听说”）25%的股权，对应目标公司注册资本750万元，交易对价人民币14,175万元。由于公司副总裁杜兰女士担任易听说合伙的执行事务合伙人，根据《深圳证券交易所股票上市规则》10.1.3、10.1.5条之规定，易听说合伙为本公司的关联法人，本次对外投资事项构成关联交易。

**【太极股份】关于吸收合并全资子公司的公告：**公司第五届董事会第二十二次会议审议通过了《关于公司吸收合并全资子公司的议案》，为进一步优化公司管理架构，降低管理成本，提高运营效率，同意公司吸收合并全资子公司北京太极云计算科技开发有限公司（以下简称“太极云计算”）的全部资产、负债和权益。吸收合并完成后，公司存续经营，太极云计算的独立法人资格将被注销，其全部资产、债权债务、业务、人员及其他一切权利与义务由太极股份依法承继。本次吸收合并不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组情形。

**【广联达】关于持股5%以上股东减持股份进展情况的公告：**公司于2019年3月30日披露了《关于持股5%以上股东减持计划到期及新减持计划预披露公告》，公司股

东陈晓红先生计划自公告之日起 15 个交易日后的六个月内，通过集中竞价交易或大宗交易方式减持公司股份不超过 22,000,000 股。截至 2019 年 7 月 23 日，陈晓红先生减持计划时间已过半，持有股份由 66,511,51 减至 60,295,000 股。

**【中国长城】**关于收购下属控股子公司少数股东 4.98% 股权暨关联交易的公告：为更好实现中原电子在高新电子板块的战略发展目标，进一步完善高新电子板块整体资产的经营管理，经友好协商，中原电子就收购中国电子目前所全部持有的中元股份 4.98% 股权与其签署《股权转让合同》；如收购顺利完成，中原电子将合计持有中元股份 100% 股权。本次交易定价政策及定价依据与前次交易一致，根据中瑞世联资产评估（北京）有限公司出具的资产评估报告，截止 2018 年 9 月 30 日中元股份全部权益的评估价值为人民币 314,638.66 万元，在此基础上，拟定中元股份 4.98% 股权的交易价格为人民币 15,669.01 万元。

**【绿盟科技】**关于股东权益变动暨第一大股东变更的提示性公告：公司于 2019 年 7 月 25 日收到公司股东中电科投资控股有限公司（以下简称“电科投资”）关于权益变动的通知。2019 年 6 月 3 日至 2019 年 7 月 24 日，电科投资通过深圳证券交易所证券交易系统以集中竞价交易方式买入公司股份 13,048,060 股，占公司总股本的 1.6292%。本次权益变动后，电科投资及其一致行动人中电电子信息产业投资基金（天津）合伙企业（有限合伙）、中电科（成都）网络安全股权投资基金合伙企业（有限合伙）合计持有公司股份 124,129,667 股，占公司总股本的 15.4990%，为公司第一大股东。本次权益变动后，公司仍无控股股东，无实际控制人。

**【捷顺科技】**2019 年半年度业绩快报：公司 2019 年半年度实现营业收入 425,449,065.84 元，较上年同期增长 38.31%，实现利润总额 60,053,834.46 元，较上年同期增长 26.62%，实现归属于上市公司股东的净利润 51,326,509.09 元，较上年同期增长 32.33%。实现基本每股收益 0.0779 元，较上年同期增长 32.26%。主要原因为：业务规模化发展，收入显著增长；毛利率同比较大提升；成本支出增速趋缓，降本增效效果显现。

**【华平股份】**关于公司副总经理辞职的公告：公司于近日收到公司副总经理过枫女士递交的辞职报告，过枫女士因个人原因申请辞去公司副总经理职务，原定任期为 2019 年 4 月 10 日至 2020 年 8 月 9 日。根据《公司法》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等相关规定，其辞职申请自送达公司董事会之日起生效，过枫女士辞去副总经理职务后将不在公司担任其他职务。

**【恒为科技】**2019 年半年度业绩快报：公司 2019 年上半年实现营业收入 231,505,310.34 元，同比增长 5.92%；归属于上市公司股东的净利润为 52,226,414.16 元，同比增长 13.33%；公司总资产为 976,063,470.81 元，同比增长 6.83%。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

