

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50586635

继续看好网络安全和电子政务的投资机会

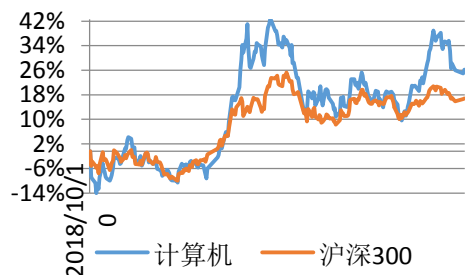
——计算机行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

计算机相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 10 月 10 日



相关报告

- 1 《超算行业专题研究: 盘点我国在超算领域进展与机遇》 2019-07-31
- 2 《网络安全行业半年度策略: 等保 2.0 落地, 网络安全行业开启新征程》 2019-06-20
- 3 《计算机行业月报: 上涨不易, 且行且珍惜》 2019-02-19

联系人: 李琳琳

电话: 021-50586983

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **云计算行业:** IaaS+PaaS 端, 云计算市场集中度在向头部厂商集中, 但是全球和中国的第二梯队厂商的凭借多元化优势加速发展, 令行业呈现更多多元化特征。SaaS 端, 以用友、金蝶、广联达为代表的厂商正在加速向云业务的转型, 半年报中成效显著。
- **信息安全行业:** 工信部出台《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)》, 计划到 2025 年网络安全产业规模超过 2000 亿, 意味着未来 7 年行业复合增速将达到 22.1%, 高于目前行业已有增速, 成为行业重要利好政策。
- **自动驾驶:** 9 月武汉发放首张自动驾驶商用牌照, 为行业开启发展新篇章, 但是电子导航地图牌照放开后传统图商失去垄断性优势。
- **市场表现方面,** 8 月初以来大盘反弹行情在 9 月中旬见顶, 而后再次呈现出回调走势。国内局势整体稳定, 但全球政治格局却呈现出多变格局。受到大盘的影响, 计算机板块也在 9 月中旬呈现出回调走势, 由于前期涨幅较大, 在调整板块中跌幅居前。2019 年 9 月, 中信计算机指数上涨 3.46%, 跑赢大盘 2.80 个百分点, 跑赢创业板指数 2.43 个百分点, 在 29 个中信一级行业中排名第 3 位, 表现相对强势。
- **估值方面,** 行业整体估值处于历史均值水平之间, 距最低估值仍有 55% 的调整空间。9 月 30 日中信计算机行业 TTM 整体法估值为 48.83 倍, 高于创业板 41.26 倍和 A 股 14.49 倍的估值。行业近 1 年、3 年、5 年、10 年的平均估值分别为 44.39 倍、47.93 倍、62.75 倍、52.80 倍, 当前估值高于近 1 年、3 年历史均值。
- **给予行业“同步大市”的投资评级。** 中短期内, 计算机行业还难以获得较大的上涨动力。随着 8 月开启的反弹行情的结束, 行业已经进入调整态势, 10 月或仍有调整压力。从计算机行业发展来看, 负面因素为经济景气度的下滑抑制实体经济对 IT 软硬件的采购需求, 正面因素包括当前国内政策对 IT 建设的支持、国产替代的持续推进和巨头向产业互联网的转型, 双方面因素叠加, 整体行业数据保持相对平稳, 利好更多表现在局部子行业中 (如**信息安全、电子政务**)。
- 本月我们重点推荐个股为启明星辰和超图软件。

风险提示: 并购业务发展不及预期; 外盘调整压力; 资金面收紧影响地方政府项目投资。



内容目录

| | |
|---|-----------|
| 1. 产业数据 | 4 |
| 1.1. 软件行业整体数据：行业增速持续回升，工业互联网、电子商务引领作用明显 | 4 |
| 1.2. 软件出口：后续或仍将受到中美贸易争端拖累 | 5 |
| 1.3. 服务器：2 季度出货量、销售额双双增速回落，浪潮继续领涨 | 6 |
| 1.3.1. IDC 全球数据：超大规模数据中心服务器需求疲弱，浪潮继续实现全球领涨 | 6 |
| 1.3.2. 中国 AI 服务器行业：翻倍增长，政府市场增长迅猛，浪潮占据了五成以上份额 | 8 |
| 1.4. 信息安全：工信部利好政策出台，行业内企业积极筹备上市 | 10 |
| 1.4.1. 工信部指导意见出台，加大对物联网、工业互联网安全的关注和安全运营模式的推行 | 10 |
| 1.4.2. 8 家网络安全公司年内涉及上市事宜，3 家 IPO 失败，另有多家在筹备上市中 | 13 |
| 1.5. 云计算：IaaS 市场多元化格局逐渐形成，软件厂商积极加快 SaaS 转型 | 14 |
| 1.5.1. IaaS+PaaS：微软、金山、百度、腾讯的云业务皆在 2 季度表现出了高景气度 | 14 |
| 1.5.2. SaaS：3 大产品型厂商积极推进向 SaaS 的转型 | 16 |
| 1.6. 自动驾驶：商用牌照下发，自动驾驶步入新阶段 | 18 |
| 1.6.1. 高精度地图：导航电子地图资质审批加快，传统图商或面临更多市场竞争 | 18 |
| 1.6.2. 9 月放开商业化运营，开启自动驾驶发展新篇章 | 19 |
| 2. 行业会议 | 20 |
| 3. 二级市场表现 | 21 |
| 3.1. 二级市场表现：全月收涨，但中旬已经步入回调走势 | 21 |
| 3.2. 行业估值水平 | 22 |
| 4. 投资观点 | 22 |
| 5. 风险提示 | 23 |

图表目录

| | |
|--|----|
| 图 1：2011-2019 年前 8 个月我国软件行业累计收入及增速 | 4 |
| 图 2：2013-2019 年前 8 个月软件行业利润总额及增速 | 4 |
| 图 3：2019 年前 8 个月软件产业收入结构 | 5 |
| 图 4：2019 年前 8 个月软件产业子行业收入增速 | 5 |
| 图 5：2011-2019 年前 8 个月软件行业出口及增速 | 5 |
| 图 6：2012Q2-2019Q2 全球服务器销售额及增速 | 6 |
| 图 7：2012Q2-2019Q2 全球服务器出货量及增速 | 6 |
| 图 8：2019 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 | 7 |
| 图 9：2019 年 2 季度全球服务器厂商出货量占比 | 7 |
| 图 10：2019Q2 全球主要服务器厂商增速（销售额） | 7 |
| 图 11：2019Q2 全球主要服务器厂商增速（出货量） | 7 |
| 图 12：2019Q2 全球服务器收入结构（按价位） | 8 |
| 图 13：2019Q2 全球服务器增速结构（按价位） | 8 |
| 图 14：2019 年 2 季度全球各区域服务器收入的增速 | 8 |
| 图 15：2017-2023 年中国 GPU 服务器市场规模及增速（亿美元） | 9 |
| 图 16：2018 年中国 AI 服务的行业分布 | 9 |
| 图 17：2018 年中国 AI 服务器厂商销售额占比 | 10 |
| 图 18：2018 年中国互联网行业 AI 服务器厂商占比 | 10 |



| | |
|---|----|
| 图 19: 2014-2019Q2 亚马逊 AWS 的收入及增速 | 14 |
| 图 20: 2015-2019Q2 微软 Azure 的收入及增速 | 14 |
| 图 21: 2015Q2-2019Q2 阿里云的收入及增速 | 15 |
| 图 22: 2017Q1-2019Q2 金山云的收入及增速 | 15 |
| 图 23: 2016-2019Q2 优刻得的收入及增速 | 15 |
| 图 24: 2018Q4-2019Q2 百度智能云的收入及增速 | 15 |
| 图 25: 2016-2019H 光环新网的 AWS 业务收入及增速 | 15 |
| 图 26: 2019Q2 全球云基础设施服务市场份额 | 16 |
| 图 27: 2019Q2 年中国云基础设施服务厂商规模及增速 | 16 |
| 图 28: 2013-2021E 中国企业级 SaaS 市场规模及增速 | 17 |
| 图 29: 2014-2021E 中国企业级 SaaS 占应用软件比重 | 17 |
| 图 30: 全球 SaaS 细分服务市场占比 | 17 |
| 图 31: 2018H 中国公有云 SaaS 厂商市场份额 | 17 |
| 图 32: 2016-19H 国产厂商云业务收入及增速 (百万元) | 18 |
| 图 33: 2016-2019H 三大国产厂商云业务占比 | 18 |
| 图 34: 2019 年 9 月中信一级子行业涨跌幅 | 21 |
| 图 35: 近 10 年行业估值水平 (截止 2019 年 9 月 30 日) | 22 |
| | |
| 表 1: 网络安全相关法案 | 11 |
| 表 2: 年内 IPO 审核的网络安全公司 | 13 |
| 表 3: 导航电子地图甲级资质 | 19 |
| 表 4: 国内自动驾驶牌照发放时间表 | 20 |
| 表 5: 近期相关行业会议及展会 | 20 |
| 表 6: 2019 年 9 月涨跌幅前十名个股 | 22 |

1. 产业数据

1.1. 软件行业整体数据：行业增速持续回升，工业互联网、电子商务引领作用明显

软件行业增速总体稳定。根据工信部最新数据，2019年1-8月软件行业累计实现收入44865亿元，同比增长14.9%，较上年同期增长了0.1个百分点，较1-7月下滑了0.2个百分点。行业增速在2017年1-2月见底以后，处于缓慢的回升期中。

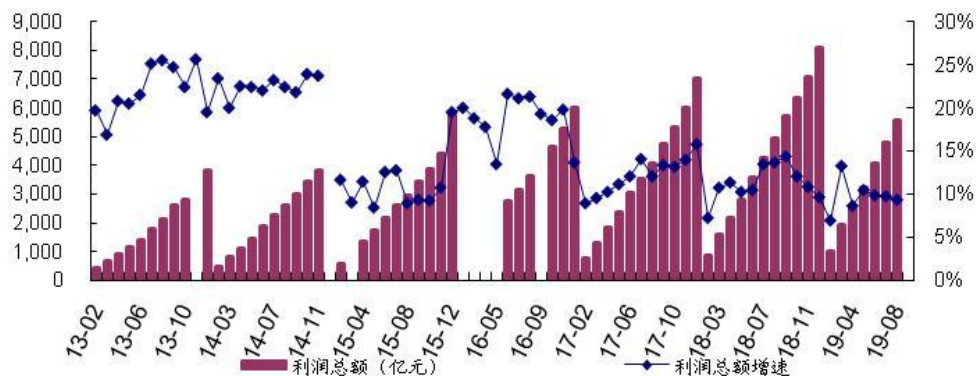
图1：2011-2019年前8个月我国软件行业累计收入及增速



资料来源：工信部，中原证券

前8个月利润增速略有回落。2019年1-8月行业实现利润总额5542亿元，同比增长9.4%，低于收入增速5.5个百分点，较上年同期下滑了4.3个百分点，较1-7月下滑了0.4个百分点，行业净利率12.4%。同时，1-8月行业工资总额增速13.1%，较上年同期下滑了0.1个百分点。考虑到国内对新兴科技的建设投入持续增加，科创板推出后进一步加大了资金对科技和研发的关注，对ICT研发人员的需求和研发费用的投入是相对刚性的，中短期对利润增速形成压力。

图2：2013-2019年前8个月软件行业利润总额及增速



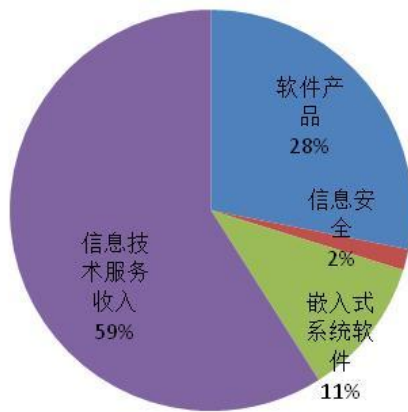
资料来源：工信部，中原证券

软件行业服务化的趋势仍在持续，同时信息安全的重要性进一步提升。随着国内对信息安全监管标准和要求的提升，2019年工信部将信息安全作为软件行业下一个单独的一级子行业行列出来。从一级子行业数据来看，2019年1-8月信息技术服务占比持续提高，由上年同期的

55.6%提升到 59.0%，总计实现收入 26476 亿元，同比增长 16.9%，较上年同期下滑了 1.6 个百分点，高于信息安全 9.1%、软件产品 14.2%和嵌入式系统软件 7.7%的行业增速。

工业互联网、电子商务加速增长，行业引领作用明显。从二级子行业数据来看，电子商务平台服务增速 28.7%，较上年增长 9.5 个百分点，在二级子行业实现引领作用；于此同时，工业软件产品同比增长 19.1%，较去年同期增长 5.0 个百分点，工业智能化进程在持续加快；IC 设计增速 9.4%，较去年增长 2.4 个百分点，仍然低于行业整体增速；2019 年工信部新公布了云服务、大数据服务两个二级子行业增速，其收入分别同比增长 13.6%、18.9%。

图 3：2019 年前 8 个月软件产业收入结构



资料来源：工信部，中原证券

图 4：2019 年前 8 个月软件产业子行业收入增速

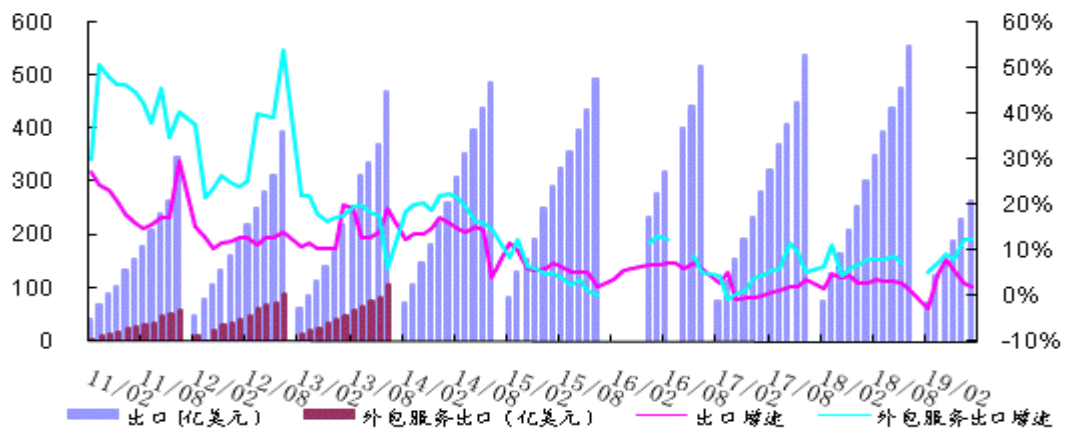


资料来源：工信部，中原证券

1.2. 软件出口：后续或仍将受到中美贸易争端拖累

软件行业出口增速回落，在中美贸易争端中压之下，后续出口形势仍不容乐观。2019 年前 8 个月行业出口 311 亿美元，同比增长 3.9%，较上年同期增长 0.5 个百分点。外包服务出口增长 8.9%，较上年同期增长 0.8 个百分点，嵌入式软件出口增长 1.4%。从目前的国际形势来看，特朗普为争取连任，欲借助加征关税给双方谈判极限施压，而中国政府当前已经不再畏惧于这一施压形式，采取相对强硬的外交态度，给软件行业的出口形势带来较多的不确定性。

图 5：2011-2019 年前 8 个月软件行业出口及增速



资料来源：工信部，中原证券

1.3. 服务器：2 季度出货量、销售额双双增速回落，浪潮继续领涨

1.3.1. IDC 全球数据：超大规模数据中心服务器需求疲弱，浪潮继续实现全球领涨

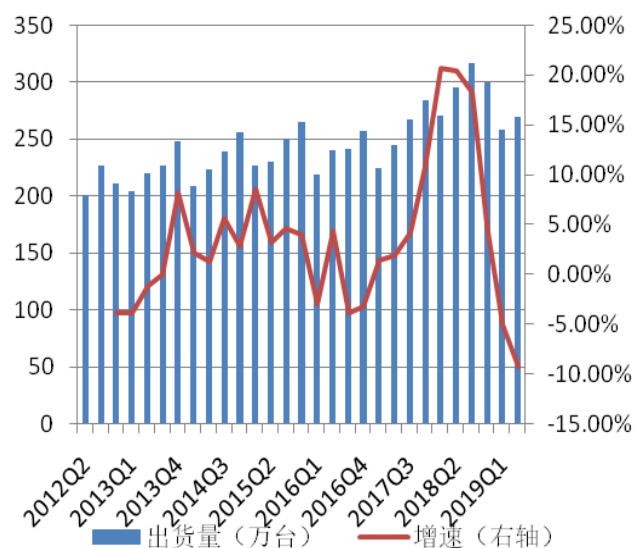
大型云服务厂商需求减少，2 季度全球服务器的销售额和出货量数据双双呈现出下滑趋势。根据 IDC 数据，2019 年 2 季度全球服务器市场销售额 200.25 亿美元，同比下滑了 11.6%，出货量 269.2 万台，同比下滑了 9.3%。服务器销售额在 18 年 4 季度达到历史新高以后出现下滑，2019 年 1 季度出货量已经呈现出下滑趋势，由于产品单价的原因 2 季度下滑趋势才传导到收入当中。大型云服务厂商需求的疲弱迹象越发明显，ODM 厂商的收入和出货量双双出现下滑，分别为-22.9%和-7.3%。同时本季度服务器产品平均单价 7439 美元，也较 19 年 1 季度的 7670 美元环比回落。

图 6: 2012Q2-2019Q2 全球服务器销售额及增速



资料来源：IDC，中原证券

图 7: 2012Q2-2019Q2 全球服务器出货量及增速



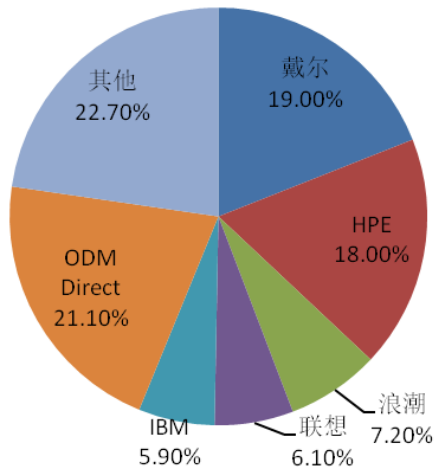
资料来源：IDC，中原证券

国产厂商浪潮表现突出，销售额、出货量双双名列全球第三，增速继续全球领跑。华为服务器业务受到中美贸易实质性影响，出货量全球领跌。

从销售额情况来看，2019 年 1 季度全球前五大服务器厂商分别为戴尔、惠普、浪潮、联想、IBM，市场份额分别为 19.0%、18.0%、7.2%、6.1%、5.9%。其中两家国产厂商的份额从上年同期的 11.7% 增长到 13.3%，其中浪潮份额增长了 2.4 个百分点。

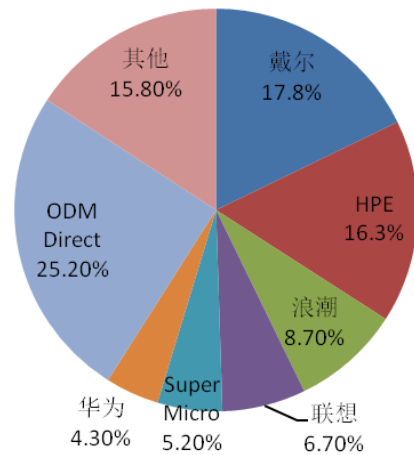
从出货量情况来看，2018 年 4 季度，全球前六大服务器厂商分别为戴尔、惠普、浪潮、联想、超微、华为，其出货量占比分别为 17.8%、16.3%、8.7%、6.7%、5.2%、4.3%，其中有浪潮、联想、华为 3 家国产厂商，共计市场份额达到 19.7%，较上年同期下滑了 1.2 个百分点，其中只有浪潮份额呈现增长态势，从上年的 6.9% 增加到 8.7%。

图 8: 2019 年 2 季度全球服务器厂商收入占比



资料来源: IDC, 中原证券

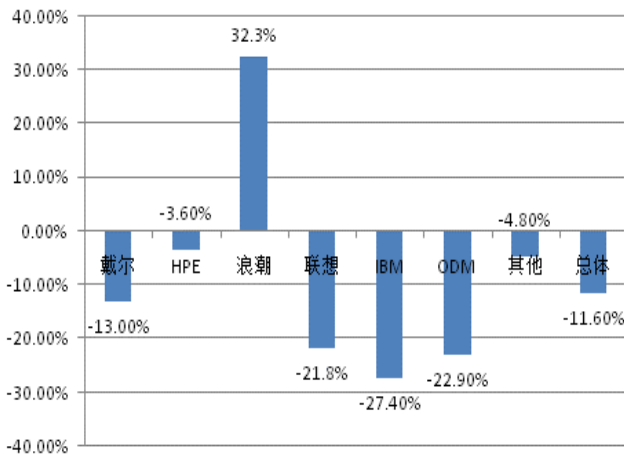
图 9: 2019 年 2 季度全球服务器厂商出货量占比



资料来源: IDC, 中原证券

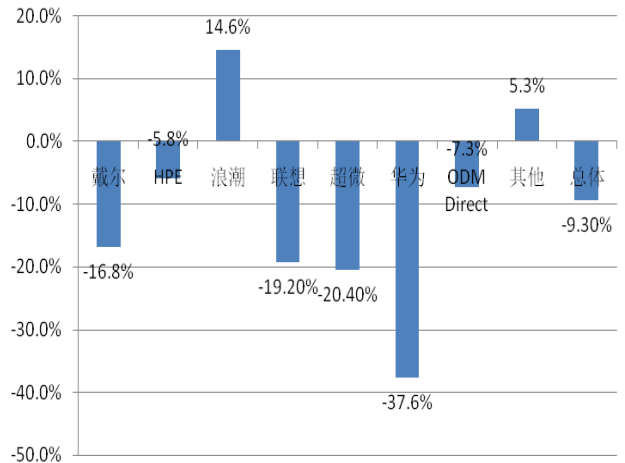
从全球厂商的销售额增速来看,浪潮本季度增速高达 32.3%,继续在全球领跑,而且是前 5 大厂商中唯一实现正增长;ODM 厂商下滑 22.9%,低于行业 11.3 个百分点,反映出了超大规模云服务厂商需求的疲弱。

图 10: 2019Q2 全球主要服务器厂商增速 (销售额)



资料来源: IDC, 中原证券

图 11: 2019Q2 全球主要服务器厂商增速 (出货量)

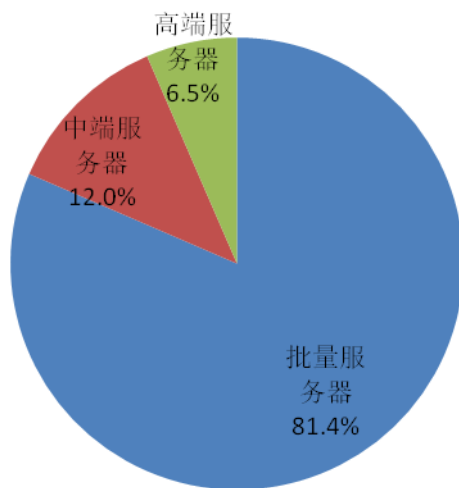


资料来源: IDC, 中原证券

从全球厂商的出货量增速来看,浪潮凭借 JDM 模式、多样化的产品布局和华为份额下滑影响,同比增长 14.6%,全球持续引领;收到中美贸易战影响,华为下滑 37.6%,超过行业均值 28.3 个百分点,全球领跌;ODM 厂商下滑 7.3%,高于行业 2.0 个百分点。

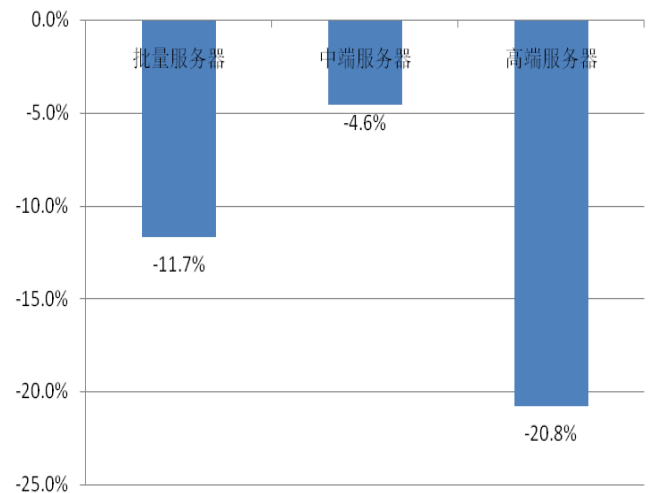
各价位服务器皆呈现下滑趋势。2 季度批量服务器、中端服务器、高端服务器收入占比分别为 81.4%、12.0%、6.5%,对应增速分别为-11.7%、-4.6%、-20.8%,皆呈现下滑趋势。

图 12: 2019Q2 全球服务器收入结构 (按价位)



资料来源: IDC, 中原证券

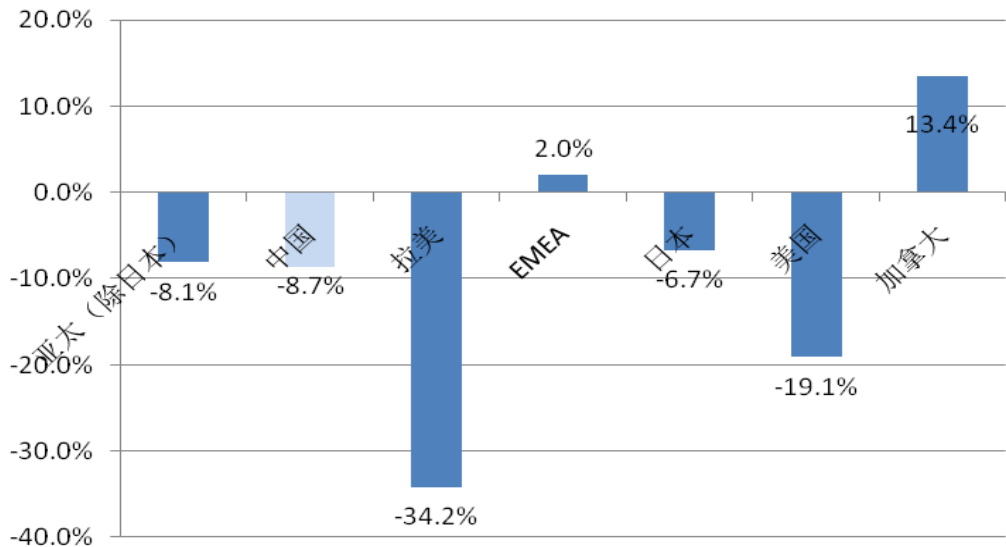
图 13: 2019Q2 全球服务器增速结构 (按价位)



资料来源: IDC, 中原证券

从区域分布看, 受到基数效应影响, 前期领涨的中国、美国在二季度呈现领跌趋势。亚太地区(日本除外)、拉丁美洲、EMEA(欧洲、中东和非洲)、日本、美国、加拿大分别同比增长了-8.1%、-34.2%、2.0%、-6.7%、-19.1%和 13.4%, 其中中国下滑 8.7%。

图 14: 2019 年 2 季度全球各区域服务器收入的增速

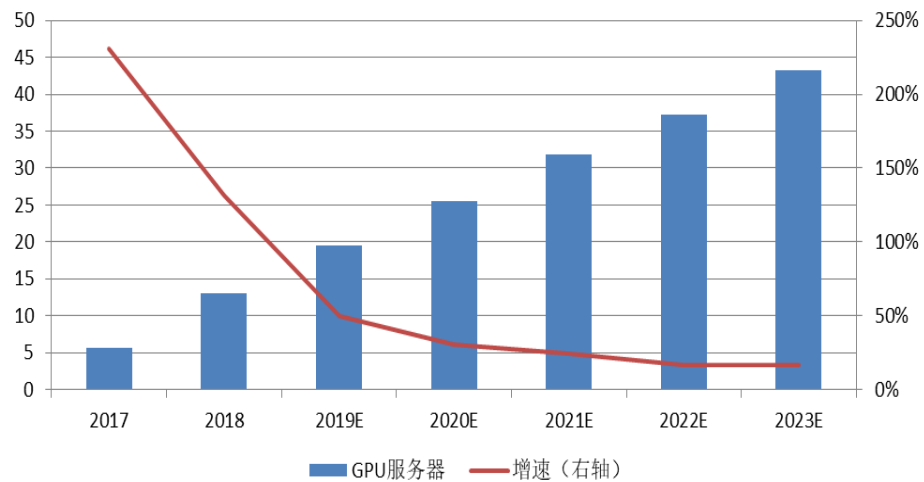


资料来源: IDC, 中原证券

1.3.2. 中国 AI 服务器行业: 翻倍增长, 政府市场增长迅猛, 浪潮占据了五成以上份额

2018 年中国 AI 服务器市场实现翻倍增长。根据 IDC 数据, 2018 年中国 AI 服务器销售额 13.18 亿美元, 同比增长 132%, 其中 GPU 服务器占比达到 99%, 占据了绝对主流地位。根据 IDC 预测 2019 年中国 GPU 服务器市场预计增速 49.7%, 仍将呈现较快的增长势头, 2018-2023 年复合增速预计为 27.1%。

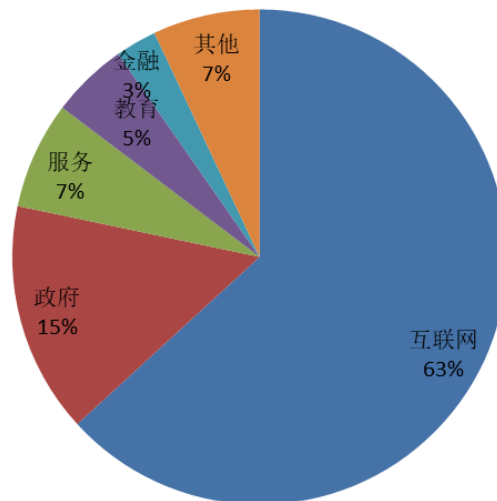
图 15: 2017-2023 年中国 GPU 服务器市场规模及增速 (亿美元)



资料来源: IDC, 中原证券

互联网行业给 AI 服务器市场带来了近 6 成的增量，而传统行业正在加速增长。从中国 AI 服务器市场的行业占比来看，2018 年互联网行业占比从上年的 71.6% 下滑到 63.2%，仍处于主导地位；受到安防、城市大脑等 AI 应用场景的带动政府同比大幅提高 464%，占比达到 15.1%；此外服务、教育、金融行业分布占比 7.0%、5.0%、2.7%。

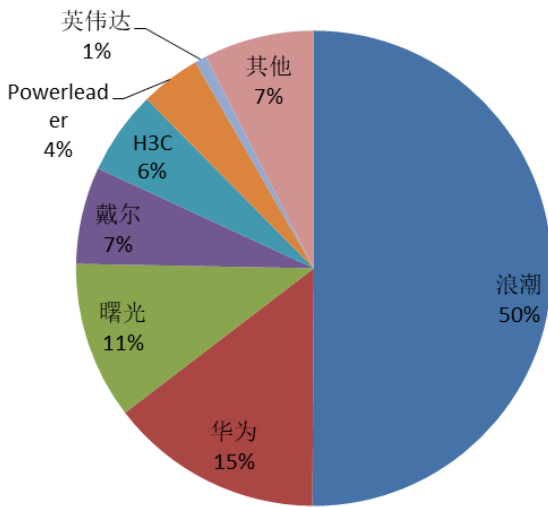
图 16: 2018 年中国 AI 服务的行业分布



资料来源: IDC, 中原证券

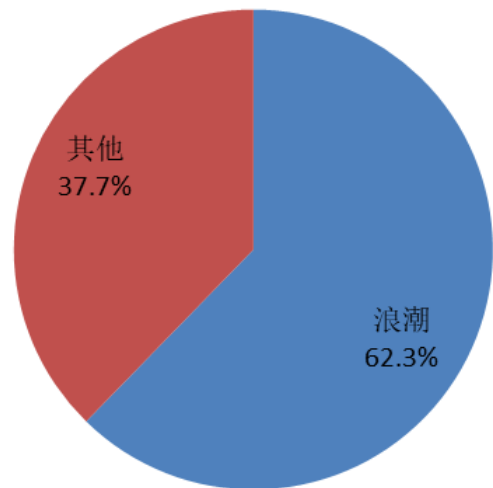
浪潮在中国 AI 服务器市场仍居于绝对龙头地位。从中国厂商 AI 服务器销售额占比来看，2018 年浪潮市场份额为 50.1%，其在互联网行业市场的份额更是高达 62.3%。

图 17: 2018 年中国 AI 服务器厂商销售额占比



资料来源: IDC, 中原证券

图 18: 2018 年中国互联网行业 AI 服务器厂商占比



资料来源: IDC, 中原证券

1.4. 信息安全: 工信部利好政策出台, 行业内企业积极筹备上市

1.4.1. 工信部指导意见出台, 加大对物联网、工业互联网安全的关注和安全运营模式的推行

9 月 27 日工信部网站发布消息, 公开征求对《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)》(以下简称《指导意见》)的意见。《指导意见》以创新驱动、协同发展、需求引领、开放合作为基本原则, 目标是到 2025 年, 培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业, 形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业, 网络安全产业规模超过 2000 亿。

截止 2018 年以前, 我国网络安全行业年收入超过 20 的企业已经有 360、启明星辰、奇安信、深信服(安全业务收入不足 20 亿)、卫士通 5 家(不计入华为、新华三, 亚信安全规模不详)。而根据 6 月 30 日工信部和北京市下发的《国家网络安全产业园区发展规划》, 到 2020 年政府将在北京打造不少于 3 家年收入超过 100 亿元的骨干企业, 对比来看, 这次的《指导意见》“培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业”的提法并没有更多的超预期因素。

从“形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业”的提法来看, 由于目前我国网络安全企业已经在国内具有绝对优势, 但是都以国内业务为主, 要形成对外输出能力确实任重道远。

赛迪数据显示, 2018 年我国网络安全市场规模 495.2 亿元, 增速 20.9%。按照《指导意见》实现“网络安全产业规模超过 2000 亿”的目标, 未来 7 年复合增速将达到 22.1%, 高于目前行业已有增速, 行业发展有进一步加速预期。同时, 对比来看, 《国家网络安全产业园区发展规划》提到将“依托产业园带动北京市网络安全产业规模超过 1000 亿元”, 北京市这一目标显然更具挑战意义。

《指导意见》提出了五大主要任务, 分别是: 着力突破网络安全关键技术、积极创新网络安全服务模式、合力打造网络安全产业生态、大力推广网络安全技术应用以及加快构建网络安全基础设施。



其中，着力突破网络安全关键技术任务中明确提到“加强 5G、下一代互联网、工业互联网、物联网、车联网等新兴领域网络安全威胁和风险分析，大力推动相关场景下的网络安全技术产品研发”。随着 5G 的发展，万物互联的时代即将到来，物联网、工业互联网将迎来重大的发展机遇，但是在这些领域的 IT 安全建设手段相对是比较匮乏的。但是随着联网终端快速增长，网络安全的建设需要进行更多的关注到新兴业态的发展。

积极创新网络安全服务模式任务中明确提到“鼓励发展面向智慧城市建设、电子政务等领域的网络安全一体化运营外包服务”，网络安全运营服务将成为 2G 领域一个重要的发展趋势。

表 1：网络安全相关法案

| 时间 | 政策 | 部门 | 内容及简介 |
|-----------|---|--------------------------|---|
| 1994.2.18 | 《计算机信息系统安全保护条例》 | 国务院 | 国务院行政法规，首次提出“计算机信息系统实行安全等级保护”概念 |
| 1999.9.13 | 《计算机信息系统安全等级保护划分准则》（GB 17859-1999） | | 国家标准，规定了计算机系统安全保护能力的五个等级 |
| 2007.6.22 | 《信息安全等级保护管理办法》 | 公安部、保密局、密码管理局、国务院信息工作办公室 | 部门规范性文件，确立了等级保护 1.0 体系，旨在加快推进、规范管理等级保护建设工作 |
| 2008.6.19 | 《信息系统安全等级保护定级指南》（GB/T 22240-2008） | 国家质量监督检验检疫总局、国标委 | 等保 1.0 国家标准，为等保 1.0 的具体适用提供了指引 |
| 2008.6.19 | 《信息安全技术信息系统安全等级保护基本要求》（GB/T 22239-2008） | | 等保 1.0 国家标准，明确对于各等级信息系统的安全保护基本要求 |
| 2010.7.13 | 《信息安全技术信息系统安全等级保护实施指南》GB/T 25058-2010 | | 等保 1.0 国家标准 |
| 2010.9.2 | 《信息安全技术信息系统等级保护安全设计技术要求》（GB/T 25070-2010） | | 等保 1.0 国家标准 |
| 2012.6.29 | 《信息安全技术信息系统安全等级保护测评要求》（GB/T 28448-2012） | | 等保 1.0 国家标准 |
| 2012.6.29 | 《信息安全技术信息系统安全等级保护测评过程指南》（GB/T 28449-2012） | | 等保 1.0 国家标准 |
| 2014.2.27 | 中共中央网络安全和信息化领导小组成立 | | 习总书记亲自担任组长，提出没有网络安全就没有国家安全，没有信息化就没有现代化 |
| 2015.7.1 | 《国家安全法》 | 第十二届人大常委会第十五次会议 | 1993 年推出的《国家安全法》，主要关注了反间谍工作职责，被 2014 年推出的《反间谍法》取代。为了全面维护各领域国家安全的需要，我国推出了新的《国家安全法》。 |
| 2015.8.2 | 《刑法修正案（九）》 | 第十二届人大常委会第十六次会议 | 维护信息网络安全，进一步加强公民个人信息保护，增加了编造与传播虚假信息犯罪等。条款添加了网络服务提供者的犯罪行为，拒不履行信息网络安全管理义务，最高判处三年有期徒刑。 |
| 2016.4.19 | 习总书记 419 讲话 | 网信工作座谈 | 为我国网络安全和信息化事业的进一步发展架 |



| | | | |
|------------|---|------------------|---|
| | | | 构了顶层设计，并指明了前进方向 |
| 2016.11.7 | 《网络安全法》 | 第十二届人大常委会第二十四次会议 | 被称为我国网络领域的一部基础性法律，也是我国传媒法领域的第一部法律，成为第一部落实《国家安全法》的领域基本法律 2017年6月1日起执行 将等级保护制度上升到法律高度 |
| 2016.12.15 | 《“十三五”国家信息化规划》 | 国务院 | “十三五”国家重点专项规划之一，是“十三五”规划纲要和《国家信息化发展战略纲要》的细化落实。提出“网络安全和信息化是一体之两翼、驱动之双轮”。 |
| 2016.12.27 | 《国家网络空间安全战略》 | 网信办 | 明确了我国今后一个时期国家网络空间安全工作的战略任务 |
| 2017.4.13 | 《密码法（草案征求意见稿）》 | 国密局 | 密码领域第一部综合性、基础性法律 |
| 2017.5.2 | 《网络产品和服务安全审查办法（试行）》 | 网信办 | 第一部国家层面的安全审查规则。把网络安全审查分成“安全性”审查和“可控性”审查，有力地促进了国产化的推行。 |
| 2017.7.10 | 《关键信息基础设施安全保护条例（征求意见稿）》 | 网信办 | 是网络安全法的重要配套法规 将电信、广播电视网以及提供云计算、大数据和其他大型公共信息网络服务的单位纳入关键信息基础设施保护的范畴 |
| 2018.1.19 | 《信息安全技术网络安全等级保护定级指南（征求意见稿）》 | 安标委 | 等保 2.0 国家标准（征求意见稿），为等保的具体适用提供了指引 |
| 2018.6.27 | 《网络安全等级保护条例（征求意见稿）》 | 公安部 | 行政法规（征求意见稿），等保 2.0 的总要求，《网络安全法》第二十一条所确立的网络安全等级保护制度有了具体的实施依据 |
| 2018.11.30 | 《互联网个人信息安全保护指引（征求意见稿）》 | 公安部网络安全保卫局 | 为互联网企业发展过程中个人信息安全保护提供了更细致具体的指引和规范，同时也进一步明确明确了互联网企业在个人信息安全保护方面的合规要求。 |
| 2018.12.28 | 《信息安全技术网络安全等级保护测评过程指南》（GB/T 28449-2018） | | 等保 2.0 国家标准,2019.7.1 起实施 |
| 2019.3.7 | 《中央企业负责人经营业绩考核办法》 | 国资委 | 新的考核办法中增加了对网络安全事件的考核要求 |
| 2019.5.13 | 《信息安全技术网络安全等级保护基本要求》（GB/T 22239-2019） | 国家市场监督管理总局、国标委 | 等保 2.0 国家标准,2019.12.1 起实施 |
| 2019.5.13 | 《信息安全技术网络安全等级保护测评要求》（GB/T 28448-2019） | 国家市场监督管理总局、国标委 | 等保 2.0 国家标准，2019.12.1 起实施 |
| 2019.5.13 | 《信息安全技术网络安全等级保护安全技术设计技术要求》（GB/T 25070-2019） | 国家市场监督管理总局、国标委 | 等保 2.0 国家标准，2019.12.1 起实施 |
| 2019.5.28 | 《数据安全管理办法（征求意见稿）》 | 网信办 | 对网络运营者在数据收集、处理使用、安全监督管理等方面提出了要求,加大了对个人数据安全的保护 |
| 2019.6.30 | 《国家网络安全产业园区发展规划》 | 工信部、北京市 | 到 2020 年，依托产业园带动北京市网络安全产业规模超过 1000 亿元，拉动 GDP 增长超过 3300 亿元，打造不少于 3 家年收入超过 100 亿 |



| | | | |
|-----------|--------------------------------------|----------------|---|
| | | | 元的骨干企业。 |
| 2019.7.15 | 《密码法(草案)》 | 司法部 | 密码领域第一部综合性、基础性法律 |
| 2019.8.30 | 《信息安全技术 网络安全等级保护实施指南》GB/T 25058-2019 | 国家市场监督管理总局、国标委 | 等保 2.0 国家标准, 2020.3.1 起实施 |
| 2019.9.27 | 《关于促进网络安全产业发展的指导意见(征求意见稿)》 | 工信部 | 到 2025 年, 培育形成一批年营收超过 20 亿的网络安全企业, 形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业, 网络安全产业规模超过 2000 亿。 |

资料来源: Wind, 中原证券

1.4.2.8 家网络安全公司年内涉及上市事宜, 3 家 IPO 失败, 另有多家在筹备上市中

年内网络安全行业成为软件行业上市的热门板块, 涉及上市事宜的企业 8 家, 其中 1 家中小板、1 家创业板、6 家科创板, 已经有 3 家成功上市, 2 家仍在审核中, 3 家 IPO 失败。

表 2: 年内 IPO 审核的网络安全公司

| 公司 | 板块 | 审核状态 | 2018 营收 | 安全牛排名 | 主营 | 业务布局 |
|------|-----|-----------|---------|-------|-----------|---|
| 安恒信息 | 科创板 | 报送证监会 | 6.40 亿元 | 9 | 综合安全 | 是国内网络信息安全领域领导者之一, 态势感知行业第一(安全牛), 国内网络信息安全领域后起之秀, 全球网络安全 500 强, 马云间接持股 14.42%。 |
| 山石网科 | 科创板 | 9.30 上市 | 5.66 亿元 | 12 | 边界安全 | 专注于网络安全领域前沿技术的创新, 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, 客户包括腾讯、中兴、电信等。 |
| 迪普科技 | 创业板 | 3.26 上市 | 1.62 亿元 | 15 | 综合安全 | 专注于网络安全和应用交付的公司, 主营业务包括网络安全产品、应用交付产品、基础网络产品的研发、生产、销售以及为用户提供相关专业服务。 |
| 恒安嘉新 | 科创板 | 8.30 注册被否 | 6.25 亿元 | 17 | 综合安全 | 向电信运营商、安全主管部门等政企客户提供信息安全综合解决方案及服务。股东方包括启明星辰、腾讯产业投资基金、社科院、社保基金、中国移动、中国联通、中国电信、中国财政部、中信国安等 |
| 安博通 | 科创板 | 9.6 上市 | 1.95 亿元 | 35 | 网络安全 | 可视化网络安全技术的先行者, 是网络安全行业“厂商的厂商”。公司创新投入开发的网络安全管理软件, 可作为业界各大产品与解决方案厂商网络安全态势感知解决方案的主要功能模块与数据引擎。客户包括华为、三星、卫士通、启明星辰、中国电信系统集成等 |
| 光通天下 | 科创板 | 9.19 终止审核 | 2.11 亿元 | - | 抗DDos、云安全 | 以云安全为核心的互联网安全服务提供商, 是国内较早进入专业抗DDoS攻击服务领域的企业之一。公司客户行业涉及IDC服务商、云服务商、网络视频、网络游戏、电子商务和工业企业, 有合作关系的企业包括: 腾讯云、华为云、星云融创(百度子公司)、幻电(哔哩哔哩)、网宿科技、金山云、盛大比格云等 |
| 连山科技 | 科创板 | 9.19 终止审核 | 1.42 亿元 | - | 军用安全 | 军用信息安全产品与高安全定制化软件产品及配套服务提供商, 自主可控的“数据粒子化”信息安全为技术 |

| | | | | | | |
|------|-----|-----|---------|---|------|-------------------------------------|
| | | | | | | 核心 |
| 吉大正元 | 中小板 | 已反馈 | 4.00 亿元 | - | 电子认证 | 国内知名的信息安全产品、服务及解决方案提供商，是电子认证领域的领先企业 |

资料来源：公司公告，中原证券

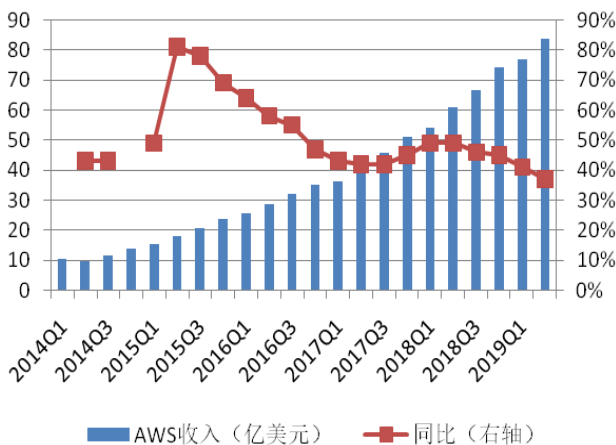
此外，奇安信、优炫软件、信大捷安、永信至诚等行业内公司也在积极准备登陆科创板。

1.5. 云计算：IaaS 市场多元化格局逐渐形成，软件厂商积极加快 SaaS 转型

1.5.1. IaaS+PaaS：微软、金山、百度、腾讯的云业务皆在 2 季度表现出了高景气度

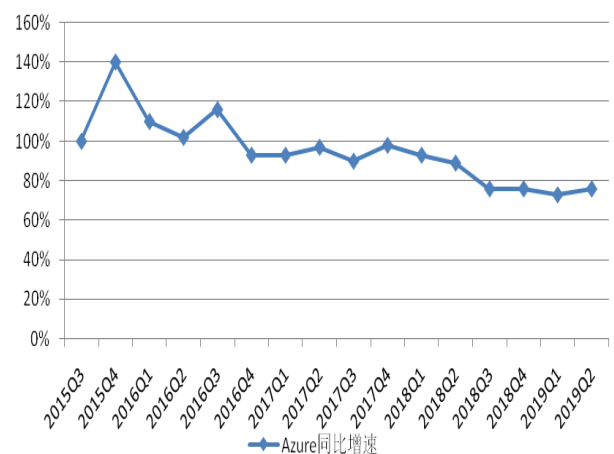
从财报情况来看，2 季度国外云服务厂商中亚马逊收入持续下滑，而微软借助多元化的布局能力，保持了相对稳定的增速水平。从云服务厂商 2 季度财报来看，亚马逊的 AWS 实现收入 83.81 亿美元，同比增长 37%，较 1 季度下滑了 4 个百分点；微软的 Azure 2 季度收入增速 76%，较 1 季度增速增长了 3 个百分点。

图 19：2014-2019Q2 亚马逊 AWS 的收入及增速



资料来源：亚马逊季报，中原证券

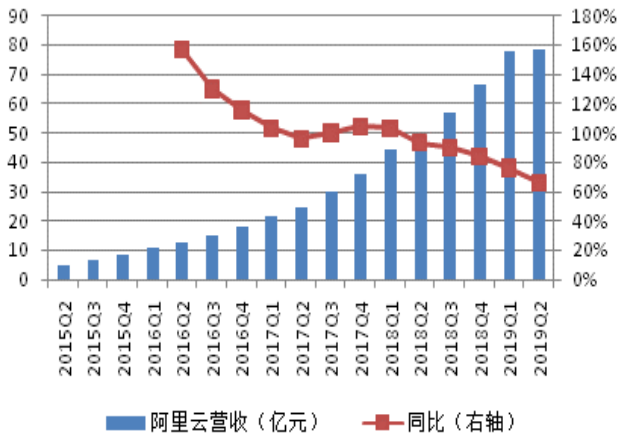
图 20：2015-2019Q2 微软 Azure 的收入及增速



资料来源：微软季报，中原证券

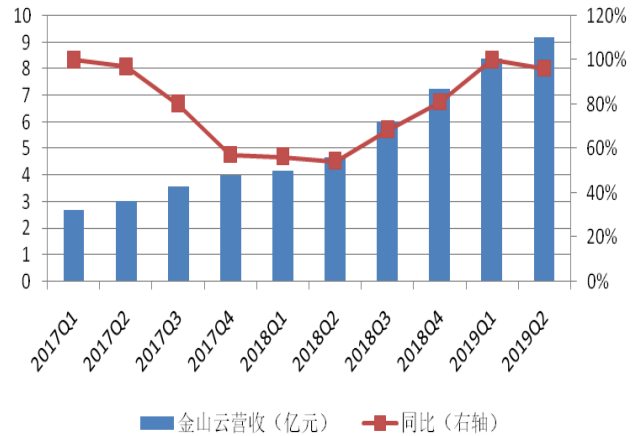
国内云计算厂商财报来看分化更为明显，百度、金山保持 90% 以上的增速，阿里云增速下滑明显。阿里云 2 季度收入 77.78 亿元，同比增长 66%，较 1 季度增速下滑了 10 个百分点；金山云 2 季度收入 9.18 亿元，同比增长 96%，较 1 季度下滑 4 个百分点；百度智能云 2 季度收入 16 亿元，同比增长 92%，较 1 季度下滑 41 个百分点；优刻得 2 季度收入 3.45 亿元，同比增长 23.31%，较 1 季度继续下滑 9.36 个百分点；光环新网上半年 AWS 相关业务收入 11.08 亿元，同比增速约 10%，增速下滑明显。

图 21: 2015Q2-2019Q2 阿里云的收入及增速



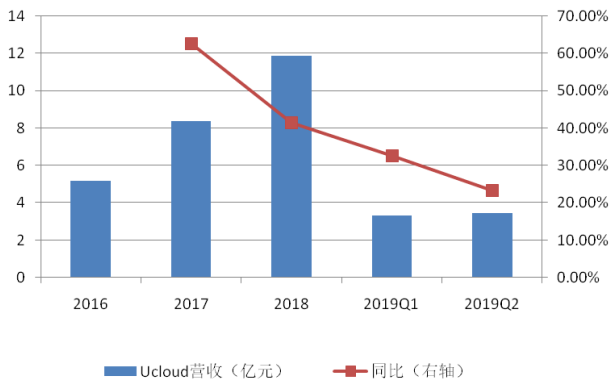
资料来源: 阿里季报, 中原证券

图 22: 2017Q1-2019Q2 金山云的收入及增速



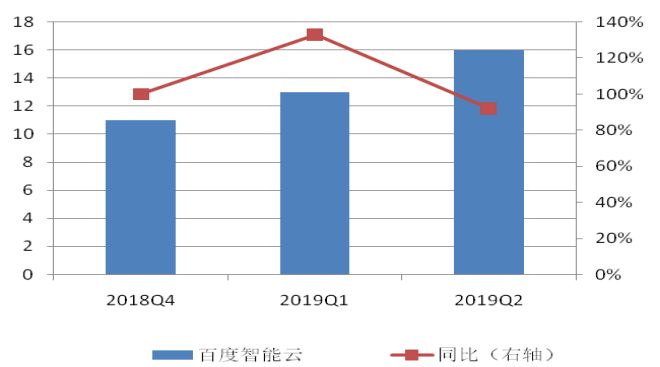
资料来源: 金山软件季报, 中原证券

图 23: 2016-2019Q2 优刻得的收入及增速



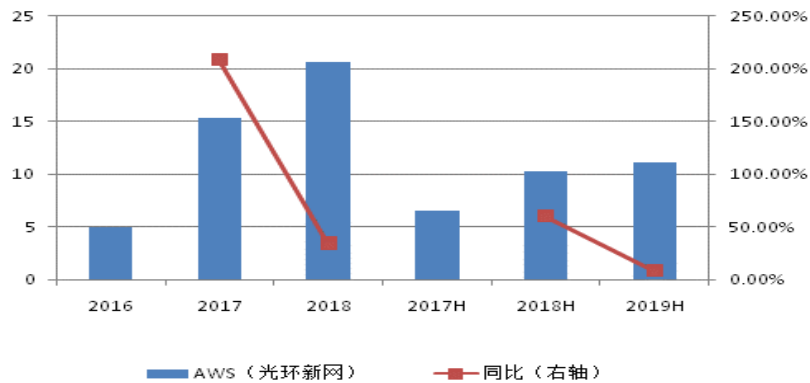
资料来源: 优刻得季报, 中原证券

图 24: 2018Q4-2019Q2 百度智能云的收入及增速



资料来源: 百度季报, 中原证券

图 25: 2016-2019H 光环新网的 AWS 业务收入及增速



资料来源: 光环新网财报, 中原证券

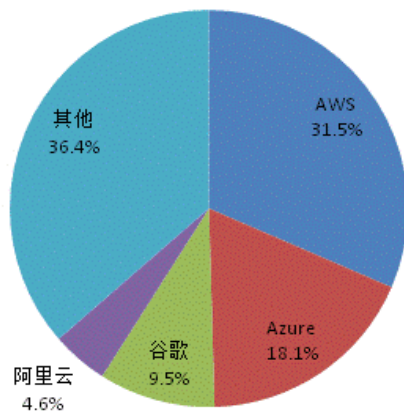
2 季度全球云基础设施服务市场集中度进一步提升, 前 4 名份额增长 4.3 个百分点至 63.7%。
根据 Canalis 的相关数据, 2019 年第二季度全球云基础设施服务市场前四名份额分别为: 亚

马逊 31.5%、微软占比 18.1%、谷歌 8.0%、阿里云 4.6%，分别较上年增长了-0.3、2.9、0.8、0.9 个百分点。2 季度全球云基础设施服务市场增速 37.6%，微软领涨增速 63.6%。

2 季度中国云基础设施服务市场规模 23 亿美元，同比增长 58%，高出全球 20 个百分点。前 4 大厂商中，阿里云、AWS 都低于行业整体增速，而腾讯、百度云在发起战略调整加大对云计算领域的布局以后，都实现了快速的增长。

从全球和中国的第二梯队厂商的发展来看，云计算市场集中度在向头部厂商集中。但是百度、腾讯、金山、微软都借助其业务优势实现了快速增长，而阿里和亚马逊的市场份额略有下滑，从这一点上来看 2B 市场多元化的格局是与 2C 市场赢者通吃有本质差别的。

图 26: 2019Q2 全球云基础设施服务市场份额



资料来源: Canalis, 中原证券

图 27: 2019Q2 年中国云基础设施服务厂商规模及增速



资料来源: Canalis, 中原证券

1.5.2. SaaS: 3 大产品型厂商积极推进向 SaaS 的转型

根据艾瑞咨询数据，2018 年我国企业级 SaaS 市场规模 243.5 亿元，同比增长了 47.9%，仍然处于高速增长阶段，预计 2021 年总体规模将达到 654.2 亿元。同时从渗透率数据来看，2018 年 SaaS 占应用软件的比重为 13.3%，仍然处于较低的水平。

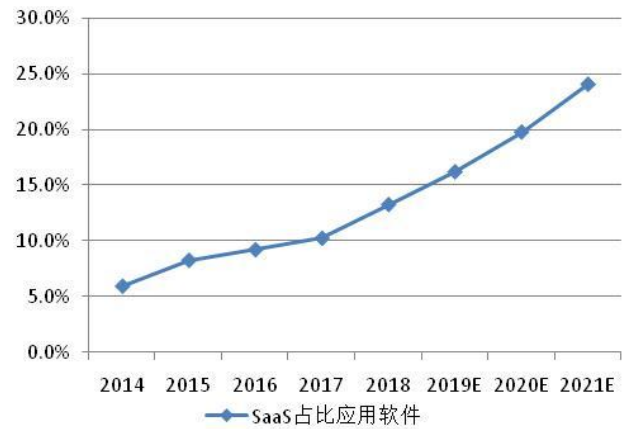
作为全球的 SaaS 行业的领头羊，如今 Salesforce 市值已经超过了 1300 亿美元，令市场对中国版 Salesforce 的诞生充满了期待。然而从中国 IT 整体技术水平、商业结构、用户付费习惯等诸多方面来看，中国 SaaS 的推进远落后于美国。但是从商业模式本质来说，SaaS 的转型意味着厂商的收费模式从卖产品变为可持续性的运维收入，持续性更强，也可以集中维护降低成本，因而终将成为相关厂商业务发展的方向。

图 28: 2013-2021E 中国企业级 SaaS 市场规模及增速



资料来源: 艾瑞咨询, 中原证券

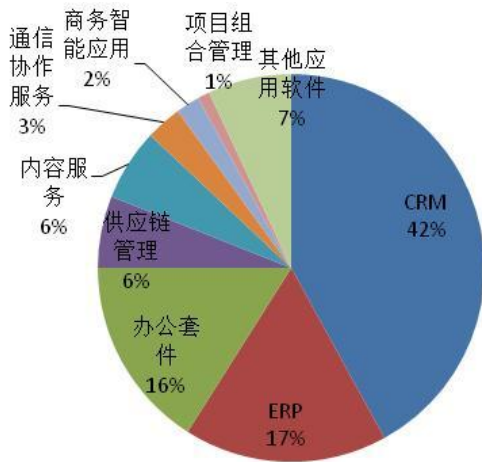
图 29: 2014-2021E 中国企业级 SaaS 占应用软件比重



资料来源: 艾瑞咨询, 中原证券

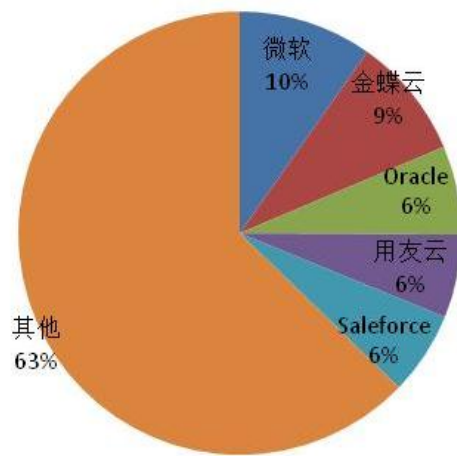
从全球 SaaS 市场的构成来看, 主要包括了 CRM、ERP、办公套件、供应链管理、内容服务等产品型软件, 以通用型软件为主。根据 Frost & Sullivan 的数据, 截止 2018 年上半年, 中国 SaaS 厂商占比分别为微软 10%、金蝶云 9%、Oracle 6%、用友云 6%、Salesforce 6%, 也以通用型软件厂商为主。

图 30: 全球 SaaS 细分服务市场占比



资料来源: 信通院, Gartner, 中原证券

图 31: 2018H 中国公有云 SaaS 厂商市场份额



资料来源: Frost & Sullivan, 中原证券

从 2019 年中报来看, 三家产品级厂商 (金蝶、用友、广联达) 中, 金蝶作为云业务发展较早的厂商, 云业务的规模仍然最高达 5.50 亿元, 而用友、广联达分别为 4.72 亿元和 3.71 亿元; 三家中, 广联达云业务增长最快, 增速高达 197%, 其他两家分别为用友 114.6% 和金蝶 54.93%。按照目前的规模和增速来看, 2019 年用友的云业务即将超过金蝶。

图 32: 2016-19H 国产厂商云业务收入及增速(百万元)



资料来源: 公司公告, Wind, 中原证券

图 33: 2016-2019H 三大国产厂商云业务占比



资料来源: 公司公告, Wind, 中原证券

从三家公司云业务转型程度来看, 目前都超过了行业均值。金蝶云业务收入占比为 37.05%, 仍然领先; 广联达以 28% 的比例次之, 但是从转型速率来看远高于其他两家; 用友网络云业务 (不含金融类云服务业务) 占比 14.24%, 相比来看其面向的客户的业务规模较金蝶更大, 向云业务转型难度更高。

1.6. 自动驾驶: 商用牌照下发, 自动驾驶步入新阶段

1.6.1. 高精度地图: 导航电子地图资质审批加快, 传统图商或面临更多市场竞争

作为自动驾驶算法的核心组成部分, 高精度地图已经成为互联网企业、车厂、图商、初创企业争相布局的领域。但是要合法进行高精度地图的测绘采集和制作工作, 必须要获得导航电子地图资质。根据 2016 年原国家测绘地理信息局下发的《关于加强自动驾驶地图生产测试与应用管理的通知》的规定, 自动驾驶高精度地图的绘制必须由具有导航电子制作测绘资质的单位来承担。

而至 2001 年 1 月四维图新获得第 1 个甲级资质以来, 获得该资质的企业不超过 20 家, 成为了行业布局的重要门槛, 被业内人士称为图商的“金钥匙”。

2017 年两会期间, 吉利董事长李书福在当年两会上提出了《审慎开放地图精准测绘, 降低自动驾驶技术发展壁垒》的提案, 希望吉利获得测绘资质自己制作高精度地图。但此后未能获得进展, 选择了与高德合作。

于此同时, 2017 年 10 月开始, 多家企业陆续获得了导航电子地图资质, 其中 2017 年 1 家 (滴图科技)、2018 年 2 家 (中海庭、初速度)、2019 年 4 家 (宽登科技、晶众地图、智途科技、华为), 审批速度较前期明显加快。其中 7 月华为获得资质更是吸引了市场众多关注, 也引发了市场关于华为接下来在高精度地图领域布局的遐想。



表 3: 导航电子地图甲级资质

| | 企业 | 获得资质的时间 | 简介 |
|----|-----------------|---------|----------------|
| 1 | 四维图新 | 2001.1 | 传统图商, 腾讯为第二大股东 |
| 2 | 高德 | 2004.6 | 2014.2 倍阿里巴巴并购 |
| 3 | 灵图 | 2005.5 | 传统图商 |
| 4 | 长地万方 | 2005.5 | 2013.8 被百度全资收购 |
| 5 | 凯立德 | 2005.6 | 传统图商 |
| 6 | 易图通 | 2005.7 | 传统图商 |
| 7 | 国家基础地理信息中心 | 2006.1 | 事业单位 |
| 8 | 立得空间 | 2007.6 | 传统图商 |
| 9 | 大地通途 (原科菱航睿) | 2007.6 | 2014.1 被腾讯并购 |
| 10 | 江苏省测绘工程院 | 2008.6 | 事业单位 |
| 11 | 浙江省第一测绘院 | 2008.6 | 事业单位 |
| 12 | 江苏省基础地理信息中心 | 2010.10 | 事业单位 |
| 13 | 光庭信息 | 2013.6 | 传统图商 |
| 14 | 滴图科技 | 2017.10 | 滴滴子公司 |
| 15 | 中海庭 | 2018.8 | 上汽子公司, 中海达参股 |
| 16 | 初速度 Momenta | 2018.8 | 自动驾驶算法公司 |
| 17 | 宽凳科技 | 2019.1 | 高精度地图厂商 |
| 18 | 晶众地图 | 2019.5 | 高精度地图厂商 |
| 19 | 智途科技 | 2019.5 | 智慧城市解决方案供应商、图商 |
| 20 | 华为 | 2019.7 | |

资料来源: 自然资源部网站, 中原证券

此外, 有消息称美团、京东也曾申请导航电子地图甲级资质, 但因为两家公司的 VIE 架构未获得自然资源部审核通过。

从当前的竞争形势来看, 牌照的放开对传统图商来说将失去垄断性优势。巨头入局后有望将传统业务优势与地图业务相结合, 最大化发挥其数据采集和应用的潜能, 将行业竞争提升到一个更高阶层上, 这对传统厂商来说可能是无法企及的。

1.6.2. 9 月放开商业化运营, 开启自动驾驶发展新篇章

2019 年 9 月对于国内自动驾驶企业来说是一个具有里程碑意义的时点。自 2018 年 3 月起各地政府相继向企业发放了自动驾驶测试牌照, 而在 2019 年 9 月 16 日上汽、宝马和滴滴在上海获得智能网联汽车示范应用牌照, 上海成为国内首个为企业颁发该项牌照的城市。紧接着 9 月 22 日国家智能网联汽车(武汉)测试示范区正式揭牌, 百度、海梁科技、深兰科技(公交)拿到全球首张自动驾驶商用牌照。

自动驾驶的商业化大致可以分为三个阶段: 封闭区域测试-》开放道路载人测试-》商业化运营。由于自动驾驶技术的完善需要大量的道路测试数据来进行完善, 车企通过自行圈出的封



闭区域进行自动驾驶道路测试无法模拟出复杂的真实道路环境，因而开放测试资格对于相关企业来说显得非常重要。按照这样的阶段划分，2018年3月国内开启了开放道路的载人测试，而2019年9月国内自动驾驶的商业运营正式开启。

表 4: 国内自动驾驶牌照发放时间表

| 类型 | 日期 | 首发城市 | |
|--------|-----------|------|---|
| 测试牌照 | 2018.3.1 | 上海 | 开放道路测试，只允许搭载安全员和相关工程技术人员 |
| 示范应用牌照 | 2019.9.16 | 上海 | 在上海区域范围内开放测试道路上开展的非营利性智能网联汽车载人、载货或特种作业的测试 |
| 商用牌照 | 2019.9.22 | 武汉 | 在开公道路上进行无人驾驶车辆的载人测试和商业化运营 |

资料来源：中原证券

2. 行业会议

10月世界互联网大会、世界智能网联汽车大会两个行业重量级会议即将召开，期间释放的利好消息或将给行业带来短期投资机会。

表 5: 近期相关行业会议及展会

| 时间 | 地点 | 名称 | 始办年份 | (历届)主办单位 | 简介 |
|----------------|----|---------------------------|------|---|---|
| 2019.9.3-4 | 北京 | 开放数据中心峰会 | 2015 | 开放数据中心委员会(ODCC) | 发布天蝎整机柜服务器相关的技术规范 |
| 2019.9.8 | 北京 | 法律科技大会 | 2019 | 华宇软件 | |
| 2019.9.9-9.12 | 郑州 | 中国卫星导航与位置服务第八届年会暨中国北斗应用大会 | 2011 | 中国卫星导航定位协会、中国遥感应用协会、中国卫星全球服务联盟 | 行业内规模大、层次高、范围广且最具代表性的年度产业盛会 |
| 2019.9.17、6-22 | 天津 | 网络安全宣传周 | 2014 | 中宣部、网信办、教育部、工信部、公安部、央行、广电总局、总工会、共青团、全国妇联等部门联合举办 | 在全国31个省、直辖市、自治区统一开展，旨在帮助公众更好地了解、感知身边的网络安全风险，增强网络安全意识，提高网络安全防护技能，保障用户合法权益，共同维护国家网络安全 |
| 2019.9.18-20 | 上海 | 2019 华为全连接大会 | 2016 | 华为 | 华为自办的面向 ICT 产业的全球性年度旗舰大会 |
| 2019.9.25-27 | 杭州 | 云栖大会 | 2009 | 阿里巴巴 | 2009 的地方网站峰会，2011 年演变为阿里云开发者大会，2015 |

| | | | | | |
|---------------|----|----------------|------|--------------------------|--|
| | | | | | 年更名云栖大会，全球云计算TOP峰会 |
| 2019.10.18 | 乌镇 | 第六届世界互联网大会 | 2014 | 网信办、浙江省 | 中国举办的规模最大、层次最高的互联网大会，也是世界互联网领域的高峰会议 |
| 2019.10.22-25 | 北京 | 2019世界智能网联汽车大会 | 2017 | 北京市、工信部、公安部、交通部、中国科学技术协会 | 全国首个经国务院批准的国家级智能网联汽车专业会议，是智能网联汽车领域高水平、高层次、规模最大且具有重要影响力的国际会议。 |

资料来源：中原证券

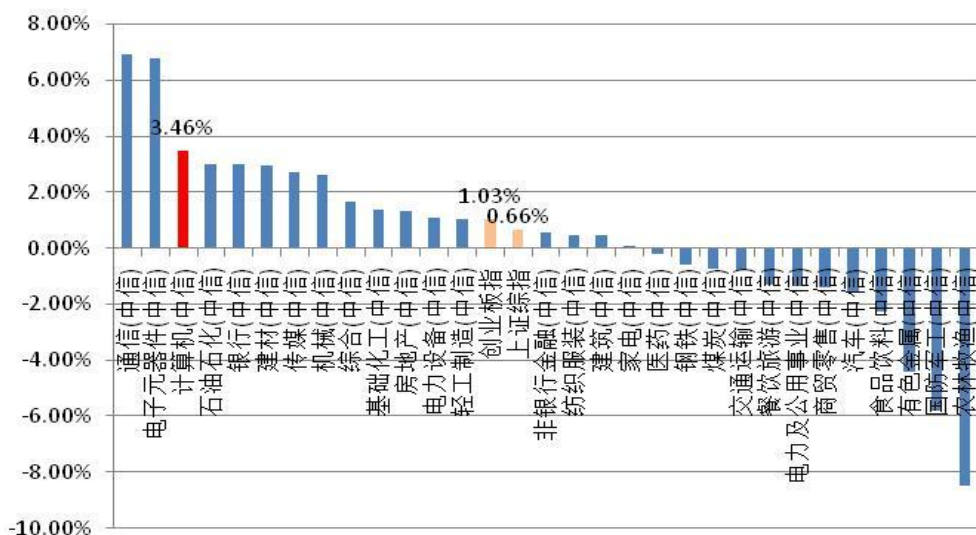
3. 二级市场表现

3.1. 二级市场表现：全月收涨，但中旬已经步入回调走势

8月初以来大盘反弹行情在9月中旬见顶，而后再次呈现出回调走势。国内局势整体稳定，但全球政治格局却呈现出多变格局。受到大盘的影响，计算机板块也在9月中旬呈现出回调走势，由于前期涨幅较大，在调整板块中跌幅居前。

2019年9月，中信计算机指数上涨3.46%，跑赢大盘2.80个百分点，跑赢创业板指数2.43个百分点，在29个中信一级行业中排名第3位，表现相对强势。

图 34：2019 年 9 月中信一级子行业涨跌幅



资料来源：Wind，中原证券

近一个月板块内个股多以上涨为主。9月中信计算机行业a股212只个股共136只上涨，75只下跌。涨幅排名前五的个股分别为中科软（新股）、东方通（华为鲲鹏）、博思软件（华为

概念、腾讯入股)、大智慧(互联网金融)、数字认证(数字货币),跌幅排名前五的个股分别为中新赛克、航天长峰、实达集团、久其软件(公司治理问题)、金溢科技。

表 6: 2019 年 9 月涨跌幅前十名个股

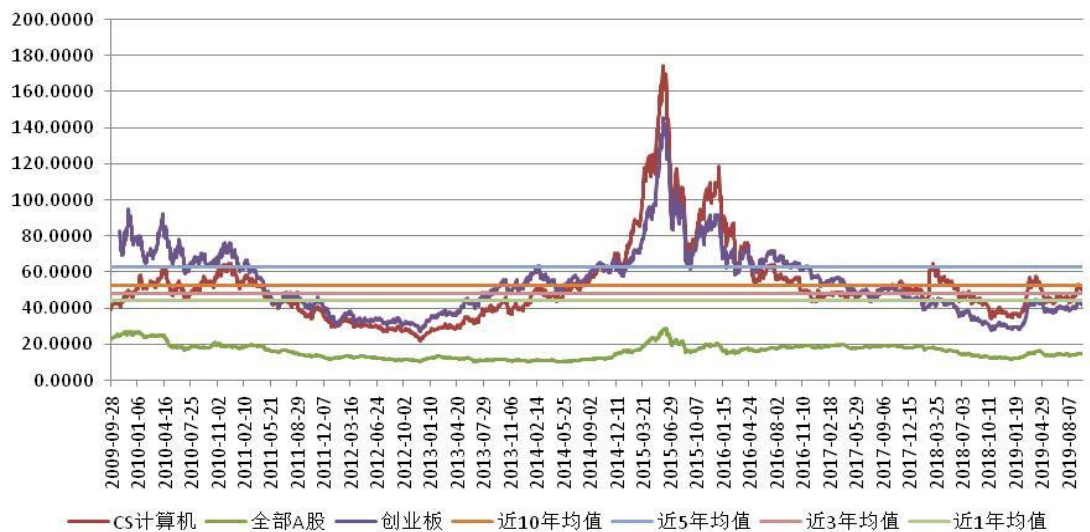
| 涨幅前十 | | | 跌幅前十 | | |
|-----------|------|---------|-----------|--------|---------|
| 代码 | 上市公司 | 本月涨跌幅 | 代码 | 上市公司 | 本月涨跌幅 |
| 603927.SH | 中科软 | 279.66% | 002912.SZ | 中新赛克 | -15.93% |
| 300379.SZ | 东方通 | 71.19% | 600855.SH | 航天长峰 | -11.77% |
| 300525.SZ | 博思软件 | 43.38% | 600734.SH | 实达集团 | -10.97% |
| 601519.SH | 大智慧 | 40.06% | 002279.SZ | 久其软件 | -9.88% |
| 300579.SZ | 数字认证 | 33.20% | 002869.SZ | 金溢科技 | -9.61% |
| 300789.SZ | 唐源电气 | 33.06% | 300455.SZ | 康拓红外 | -8.17% |
| 300624.SZ | 万兴科技 | 30.92% | 600654.SH | *ST 中安 | -8.16% |
| 300386.SZ | 飞天诚信 | 26.80% | 600476.SH | 湘邮科技 | -7.55% |
| 002152.SZ | 广电运通 | 26.58% | 600100.SH | 同方股份 | -7.36% |
| 603232.SH | 格尔软件 | 22.08% | 002331.SZ | 皖通科技 | -6.88% |

资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 行业估值水平

行业当前整体估值处于历史均值水平之间,距最低估值仍有 55%的调整空间。根据 Wind 数据,9 月 30 日中信计算机行业 TTM 整体法(剔除负值)估值为 48.83 倍,高于创业板 41.26 倍和 A 股 14.49 倍的估值。行业近 1 年、3 年、5 年、10 年的平均估值分别为 44.39 倍、47.93 倍、62.75 倍、52.80 倍,当前估值高于近 1 年、3 年历史均值,低于近 5 年、近 10 年均值。行业近十年的最低估值为 22.15 倍,当前估值距这一极限水平有 55%的调整空间。

图 35: 近 10 年行业估值水平(截止 2019 年 9 月 30 日)



资料来源: Wind, 中原证券

4. 投资观点

从海内外市场环境来看，仍然缺乏创造牛市的基本环境。在 2020 年美国大选以前，全球新旧势力面临激烈的交锋，政治局势方面还具有诸多不确定性。同时，美股仍然处于历史高位，一旦进入调整态势，对全球股市将产生较大的负面冲击。

从 IT 产业发展来看，驱动互联网发展的人口红利趋于枯竭，而新兴科技方面，5G 仍然处于建设早期阶段，人工智能领域神经网络算法潜力已经被开发殆尽等待新的技术突破，物联网高度碎片化阻碍了其规模化的发展，中短期来看缺乏重大科技创新的推动因素。

从计算机行业发展来看，负面因素为经济景气度的下滑抑制实体经济对 IT 软硬件的采购需求，正面因素包括当前国内政策对 IT 建设的支持、国产替代的持续推进和巨头向产业互联网的转型，双方面因素叠加，整体行业数据保持相对平稳，利好更多表现在局部子行业中。

结合以上因素，我们认为中短期内，计算机行业还难以获得较大的上涨动力。随着 8 月开启的反弹行情的结束，行业已经进入调整态势，10 月或仍有调整压力，故给与行业“同步大市”的投资评级。

子行业方面，中长期看好信息安全子行业的机会。从新兴科技领域发展、中美贸易争端、行业政策持续出台等方面来看，信息安全行业的发展正迎来难得的历史机遇，并推荐个股启明星辰。

同时建议积极关注电子政务行业，随着 3 月三定方案的完成，2018 年机构改革抑制的需求将要得到释放，并推荐个股超图软件。

5. 风险提示

并购业务发展不及预期；外盘调整压力；资金面收紧影响地方政府项目投资。



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。