

## 计算机行业 2020 年度投资策略

## 双周期起点，科技再出发

推荐（维持）

- **板块表现较好，分化持续演绎，估值溢价仍处于历史平均水平。**截至 2019 年 11 月 1 日收盘，中信计算机指数较上年末上涨 42.13%，同期沪深 300 指数上涨 31.28%，计算机板块涨幅第五。从年初至今的个股行情表现来看，计算机板块内部呈现一定分化。细分领域行情表现和行业景气相关性较高，ETC、自主安全、金融科技、云计算表现较好。业绩方面，行业 200 家公司 2019 年前三季度实现营收 4133.95 亿元，同比增长 9.43%；第三季度实现营收 1503.41 亿元，同比增长 8.74%，相对第二季度收入增速有所提升；但净利润略有下降。板块内部分化进一步明显，云计算龙头公司延续较好势头，医疗信息化、网络安全、自主安全等领域呈现加速增长趋势。计算机板块相对沪深 300 溢价倍数为 1.72 倍，2011 年以来平均溢价倍数为 1.69 倍，目前板块估值溢价基本处在历史平均水平。
- **双周期起点，科技再出发。**目前行业处在双周期起点，重点领域将呈现持续快速增长。1) 其一为自主安全提速，国内 IT 产业链价值快速提升。经过多年在 IT 基础设施领域的投入，我国信息产业逐步获得突破。当前我国在 CPU、GPU、存储设备、服务器、PC、网络设备、基础软件、关键应用软件等领域，均具备一定实力。随着自主安全政策加码，生态有望加速完善，从而在 IT 关键领域实现从有到强的进步，并获取产业链更多价值；而中国互联网企业的崛起及技术产品输出，加速了新一轮基础技术创新，华为产业链进一步壮大，技术和需求外溢也将助力国产 IT 加速。2) 其二为 5G 商用正式推出，有望开启新一轮高速增长。4G 商用，带来移动互联网高速增长，5G 是一种全新的网络架构，在 4G 基础上有质的提升。5G 的三大应用场景可以满足不同的需求，助力产业加速发展。2019 年 11 月，5G 正式商用，明年有望显著提速，助力基础设施及应用需求释放。
- **紧跟产业趋势，精选成长赛道。**1) 自主安全：IT 系统整体国产化及商业生态建设快速推进，2019 年中报及三季报表明龙头公司业务加速向上；我们认为目前仍只是预演，产业链核心公司盈利料将快速体现。2) 网络安全：龙头公司业务加速增长，但需求满足度仍处于较低水平；2020 年是等保 2.0 元年，增量需求加速释放；云安全、工控安全、物联网安全等领域需求也望迎来快速增长。3) 医疗信息化：电子病历升级加速推进，未来两年都是建设高峰期，且医疗 IT 系统的统一化与互联互通是未来 5 年的重要方向；医保控费持续深化，IT 系统建设及数据标准化是前提，2020 年-2022 年有望迎来以 DRGs 为核心的医保信息化需求快速释放。4) 云计算：IaaS 需求持续高速增长，云服务商短期资本支出增速偏低有望告一段落，后续增速有望逐步回升，需求有望逐步传导至上游；SaaS 渗透进入持续提升期，转云助力价值提升及成长空间打开。5) 5G：商用正式推出，IT 基础设施迎来增量需求，高清视频、AR/VR、AIoT、网络可视化具备潜力。6) 金融科技：大资管信息化领域，金融对外开放加速，需求有望体现；银行 IT 领域，中型银行信息化空间打开，区块链与国产化也将催生新需求。
- **投资建议：**其一，在政策和技术双重驱动下，自主安全产业明显提速，叠加互联网公司、华为等 IT 巨头技术和需求外溢，国内 IT 产业链在全球地位快速提升，盈利能力有望明显改善。其二，5G 正式商用，将开启新一轮 IT 基础设施需求高速增长，三大应用场景将带来高清视频、AIoT、AR/VR 等领域大量创新。行业正处在国产 IT 产业链崛起、5G 正式商用双重周期起点，行业料将开启新一轮创新式增长。建议紧跟产业趋势、精选成长赛道，把握基础设施与高景气应用领域投资机遇。细分行业重点推荐自主安全、网络安全、医疗信息化、云计算、5G 产业链、金融科技。

自主安全：推荐中孚信息、华宇软件、浪潮信息、淳中科技、太极股份、长亮科技，关注东方通、中国长城、中国软件、景嘉微、北信源、诚迈科技；

网络安全：推荐启明星辰、深信服、中新赛克、美亚柏科，关注绿盟科技、南洋股份；

## 华创证券研究所

## 证券分析师：陈宝健

电话：010-66500984  
邮箱：chenbaojian@hcyjs.com  
执业编号：S0360517060001

## 证券分析师：邓芳程

电话：021-20572565  
邮箱：dengfangcheng@hcyjs.com  
执业编号：S0360518080001

## 联系人：刘道遥

电话：010-63214650  
邮箱：liuxiaoyao@hcyjs.com

## 行业基本数据

|          |           | 占比%  |
|----------|-----------|------|
| 股票家数(只)  | 219       | 5.89 |
| 总市值(亿元)  | 24,001.78 | 3.84 |
| 流通市值(亿元) | 17,015.15 | 3.71 |

## 相对指数表现

| %    | 1M   | 6M    | 12M   |
|------|------|-------|-------|
| 绝对表现 | 4.06 | 14.31 | 36.22 |
| 相对表现 | 0.54 | 5.98  | 12.56 |



## 相关研究报告

《计算机行业周报(20191014-20191018)：重组新规激发市场活力，重视三季报高景气》

2019-10-20

《计算机行业周报(20191021-20191025)：最高层高度重视，区块链加速推进》

2019-10-27

《计算机行业周报(20191028-20191101)：5G正式商用，拥抱需求释放》

2019-11-03

医疗信息化: 推荐卫宁健康、创业慧康、思创医惠, 关注久远银海、和仁科技;  
 IaaS: 推荐浪潮信息、宝信软件、中科曙光、深信服;  
 SaaS: 推荐用友网络、广联达、石基信息、航天信息、泛微网络、新开普;  
 产业互联网: 推荐国联股份, 关注生意宝、上海钢联;  
 金融科技: 推荐恒生电子、长亮科技、同花顺、新国都、润和软件, 关注金证股份、顶点软件、赢时胜;  
 政务信息化: 推荐辰安科技、超图软件、雄帝科技;  
 人工智能: 推荐科大讯飞、四维图新、华宇软件、苏州科达、海康威视、千方科技。

**风险提示:** 政策落地进度低于预期; 产业竞争加剧; 新技术推进不达预期; 行业 IT 资本支出低于预期等。

#### 重点公司盈利预测、估值及投资评级

| 简称   | 股价(元)  | EPS(元) |       |       | PE(倍) |       |       | PB    | 评级 |
|------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|      |        | 2019E  | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |       |    |
| 国联股份 | 67.98  | 1.02   | 1.55  | 2.32  | 66.65 | 43.86 | 29.3  | 21.92 | 强推 |
| 淳中科技 | 34.09  | 1.07   | 1.42  | 1.78  | 31.86 | 24.01 | 19.15 | 5.9   | 强推 |
| 中孚信息 | 52.38  | 0.79   | 1.6   | 2.5   | 66.3  | 32.74 | 20.95 | 15.41 | 强推 |
| 华宇软件 | 22.63  | 0.76   | 0.92  | 1.14  | 29.78 | 24.6  | 19.85 | 4.31  | 强推 |
| 长亮科技 | 18.98  | 0.29   | 0.52  | 0.66  | 65.45 | 36.5  | 28.76 | 7.43  | 强推 |
| 浪潮信息 | 28.75  | 0.69   | 0.98  | 1.32  | 41.67 | 29.34 | 21.78 | 4.65  | 强推 |
| 深信服  | 125.88 | 1.7    | 2.22  | 2.9   | 74.05 | 56.7  | 43.41 | 14.76 | 强推 |
| 太极股份 | 34.09  | 0.96   | 1.18  | 1.43  | 35.51 | 28.89 | 23.84 | 4.94  | 强推 |
| 宝信软件 | 33.22  | 0.78   | 0.99  | 1.25  | 42.59 | 33.56 | 26.58 | 5.73  | 强推 |
| 启明星辰 | 33.76  | 0.77   | 0.99  | 1.26  | 43.84 | 34.1  | 26.79 | 8.43  | 强推 |
| 美亚柏科 | 17.03  | 0.41   | 0.55  | 0.7   | 41.54 | 30.96 | 24.33 | 5.37  | 强推 |
| 中新赛克 | 99.05  | 2.73   | 3.7   | 4.91  | 36.28 | 26.77 | 20.17 | 8.17  | 强推 |
| 卫宁健康 | 17.0   | 0.27   | 0.35  | 0.46  | 62.96 | 48.57 | 36.96 | 8.9   | 强推 |
| 创业慧康 | 18.78  | 0.38   | 0.49  | 0.65  | 49.42 | 38.33 | 28.89 | 5.89  | 强推 |
| 思创医惠 | 13.4   | 0.25   | 0.34  | 0.43  | 53.6  | 39.41 | 31.16 | 4.94  | 推荐 |
| 用友网络 | 29.6   | 0.36   | 0.46  | 0.58  | 82.22 | 64.35 | 51.03 | 11.2  | 强推 |
| 广联达  | 33.61  | 0.29   | 0.42  | 0.56  | 115.9 | 80.02 | 60.02 | 11.87 | 推荐 |
| 石基信息 | 39.47  | 0.5    | 0.58  | 0.7   | 78.94 | 68.05 | 56.39 | 5.08  | 强推 |
| 泛微网络 | 66.18  | 1.51   | 1.99  |       | 43.83 | 33.26 |       | 13.86 | 强推 |
| 新开普  | 8.3    | 0.28   | 0.39  | 0.52  | 29.64 | 21.28 | 15.96 | 2.77  | 强推 |
| 科大讯飞 | 34.5   | 0.42   | 0.67  | 0.98  | 82.14 | 51.49 | 35.2  | 9.52  | 强推 |
| 四维图新 | 14.92  | 0.19   | 0.25  | 0.31  | 78.53 | 59.68 | 48.13 | 4.07  | 推荐 |
| 苏州科达 | 10.84  | 0.76   | 0.97  | 1.21  | 14.26 | 11.18 | 8.96  | 3.15  | 强推 |
| 恒生电子 | 77.43  | 1.37   | 1.38  | 1.78  | 56.52 | 56.11 | 43.5  | 19.55 | 强推 |
| 同花顺  | 95.23  | 1.56   | 2.08  | 2.61  | 61.04 | 45.78 | 36.49 | 15.33 | 强推 |
| 新国都  | 17.56  | 0.87   | 1.12  | 1.42  | 20.18 | 15.68 | 12.37 | 4.08  | 强推 |
| 润和软件 | 14.04  | 0.48   | 0.64  | 0.82  | 29.25 | 21.94 | 17.12 | 2.42  | 推荐 |
| 超图软件 | 18.48  | 0.5    | 0.67  | 0.91  | 36.96 | 27.58 | 20.31 | 4.29  | 强推 |
| 辰安科技 | 39.54  | 0.87   | 1.31  | 1.99  | 45.45 | 30.18 | 19.87 | 7.22  | 强推 |
| 雄帝科技 | 32.01  | 1.03   | 1.36  | 1.75  | 31.08 | 23.54 | 18.29 | 5.94  | 强推 |

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 11 月 08 日收盘价

# 目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 一、板块表现较好，分化持续演绎.....                 | 6  |
| (一) 板块表现回顾：年初至今计算机板块涨幅第五.....        | 6  |
| (二) 营收增速环比改善，分化持续演绎.....             | 7  |
| (三) 行业估值溢价处在历史平均水平.....              | 9  |
| 二、新周期起点：自主安全提速，5G 正式商用.....          | 9  |
| (一) 自主安全提速，国内 IT 产业链价值快速提升.....      | 9  |
| (二) 5G 商用正式推出，开启新一轮高增长.....          | 12 |
| 三、紧跟产业趋势，精选成长赛道.....                 | 13 |
| (一) 自主安全：加速向上，空间广阔.....              | 13 |
| (二) 网络安全：迎接等保 2.0 元年，需求加速释放.....     | 15 |
| 1、行业持续高景气，需求仍未充分满足.....              | 15 |
| 2、迎接等保 2.0 元年，增量需求迎来释放.....          | 16 |
| 3、新需求不断涌现，软件与服务占比有望提升.....           | 18 |
| 4、龙头业务加速，新一轮高增长可期.....               | 19 |
| (三) 医疗信息化：电子病历需求加速，医保信息化需求开启.....    | 20 |
| 1、电子病历需求加速，统一化持续推进.....              | 20 |
| 2、医保控费持续深化，IT 建设即将加速.....            | 21 |
| 3、龙头业务提速，需求释放助力高增长.....              | 22 |
| (四) 云计算：资本支出增速有望逐步回升，产业链充分受益.....    | 23 |
| (五) 5G：商用正式推出，基础设施与应用开启新一轮高增长.....   | 26 |
| (六) 金融科技：技术政策双重驱动，需求持续释放.....        | 27 |
| 1、大资管信息化：金融对外开放加速，需求不断释放.....        | 27 |
| 2、银行 IT：城商行、农商行投入加大，中型银行信息化空间广阔..... | 27 |
| 四、投资建议.....                          | 28 |
| 五、风险提示.....                          | 29 |

# 图表目录

|       |                              |    |
|-------|------------------------------|----|
| 图表 1  | 年初至今计算机板块与沪深 300 涨跌幅对比       | 6  |
| 图表 2  | 年初至今计算机板块涨幅第五                | 6  |
| 图表 3  | 年初至今计算机板块涨幅前十及倒数前十           | 6  |
| 图表 4  | 2017 年以来，软件行业收入增速总体呈提升趋势     | 7  |
| 图表 5  | 计算机板块营收增速环比小幅改善              | 7  |
| 图表 6  | 计算机板块整体归属净利略有下降              | 8  |
| 图表 7  | 计算机板块整体扣非净利润略有下降             | 8  |
| 图表 8  | 年初至今计算机板块与沪深 300 整体估值对比      | 9  |
| 图表 9  | 计算机板块及沪深 300 估值对比及溢价         | 9  |
| 图表 10 | 我国已经在基础硬件、基础软件、关键应用软件领域有较多积淀 | 9  |
| 图表 11 | 中标麒麟操作系统可应用于多个领域             | 10 |
| 图表 12 | OceanBase 数据库能提供方便的迁移服务      | 11 |
| 图表 13 | 2018 年华为营收达到 7212 亿元         | 11 |
| 图表 14 | 2018 年华为净利润达到 593 亿元         | 11 |
| 图表 15 | 4G 推出后，用户数呈现快速增长             | 12 |
| 图表 16 | 5G 网络在 4G 基础上有质的提升           | 12 |
| 图表 17 | 5G 的三大应用场景                   | 13 |
| 图表 18 | 中国软件单季度营收                    | 14 |
| 图表 19 | 中国软件单季度扣非净利润                 | 14 |
| 图表 20 | 中标软件近三年上半年营收及净利润             | 14 |
| 图表 21 | 天津麒麟近三年上半年营收及净利润             | 14 |
| 图表 22 | 中孚信息单季度营收                    | 15 |
| 图表 23 | 中孚信息单季度扣非净利润                 | 15 |
| 图表 24 | 北信源单季度营收                     | 15 |
| 图表 25 | 北信源单季度扣非净利润                  | 15 |
| 图表 26 | 中国网络安全市场将继续保持快速增长            | 16 |
| 图表 27 | 中国 IT 安全占 IT 支出比例显著偏低        | 16 |
| 图表 28 | 等保测评等级分类                     | 16 |
| 图表 29 | 新形势下的等级保护将带来跟多增量需求           | 18 |
| 图表 30 | 中国信息安全各子市场规模                 | 19 |
| 图表 31 | 启明星辰单季度营收                    | 19 |
| 图表 32 | 启明星辰单季度扣非净利润                 | 19 |

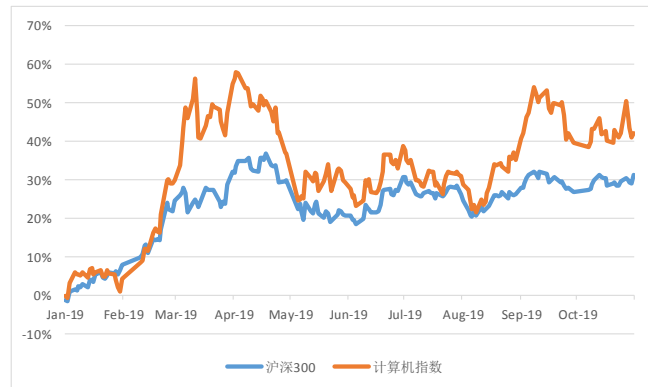
|       |                                      |    |
|-------|--------------------------------------|----|
| 图表 33 | 绿盟科技单季度营收.....                       | 20 |
| 图表 34 | 绿盟科技单季度扣非净利润.....                    | 20 |
| 图表 35 | 电子病历系统应用水平划分为 0 级-8 级共 9 个等级.....    | 20 |
| 图表 36 | 2 我国三级医院数量保持增长.....                  | 21 |
| 图表 37 | 我国二级医院数量庞大.....                      | 21 |
| 图表 38 | 久远银海基于大数据的 DRG 系统结构.....             | 22 |
| 图表 39 | 卫宁健康单季度营收.....                       | 22 |
| 图表 40 | 卫宁健康单季度扣非净利润.....                    | 22 |
| 图表 41 | 创业慧康单季度营收.....                       | 23 |
| 图表 42 | 创业慧康单季度扣非净利润.....                    | 23 |
| 图表 43 | 亚马逊 AWS 收入保持快速增长.....                | 23 |
| 图表 44 | 微软 Azure 收入保持快速增长.....               | 23 |
| 图表 45 | 云计算相对潜在支出渗透率仍低.....                  | 24 |
| 图表 46 | SaaS 规模相对软件支出仍处于较低水平.....            | 24 |
| 图表 47 | 2015-2021 年国内云计算市场规模及预测.....         | 24 |
| 图表 48 | 中国与全球云计算市场渗透率对比.....                 | 24 |
| 图表 49 | 2019Q1 中国公有云 (IaaS) 市场份额.....        | 25 |
| 图表 50 | 阿里云收入保持快速增速.....                     | 25 |
| 图表 51 | 美国云服务龙头资本支出短期也呈现一定波动.....            | 25 |
| 图表 52 | BAT 资本支出情况.....                      | 26 |
| 图表 53 | 阿里巴巴单季度营运资本支出.....                   | 26 |
| 图表 54 | 5G 带来的直接经济产出结构 (亿元).....             | 26 |
| 图表 55 | 重点行业 5G 相关投入规模预测.....                | 26 |
| 图表 56 | 国务院金融稳定发展委员会办公室推出 11 条金融业对外开放措施..... | 27 |
| 图表 57 | 股份制银行、城农商行、农信投入力度加大.....             | 28 |
| 图表 58 | 典型城商行个人贷款占比持续提升.....                 | 28 |
| 图表 59 | 各类银行机构数量.....                        | 28 |

## 一、板块表现较好，分化持续演绎

### (一) 板块表现回顾：年初至今计算机板块涨幅第五

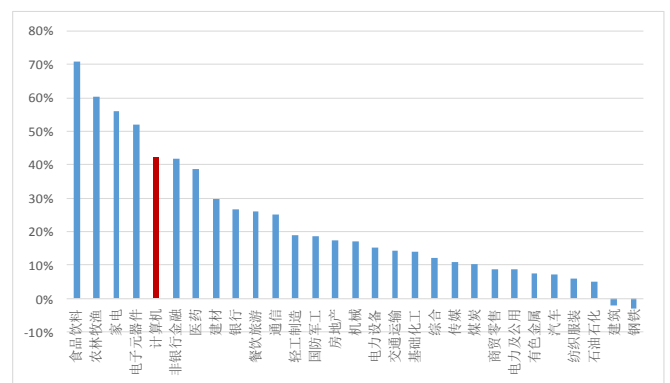
年初至今计算机板块表现较好。截至 2019 年 11 月 1 日收盘，中信计算机指数较上年末上涨 42.13%，同期沪深 300 指数上涨 31.28%，计算机板块涨幅第五。

图表 1 年初至今计算机板块与沪深 300 涨跌幅对比



资料来源：Wind、华创证券 注：截至 2019 年 11 月 1 日收盘

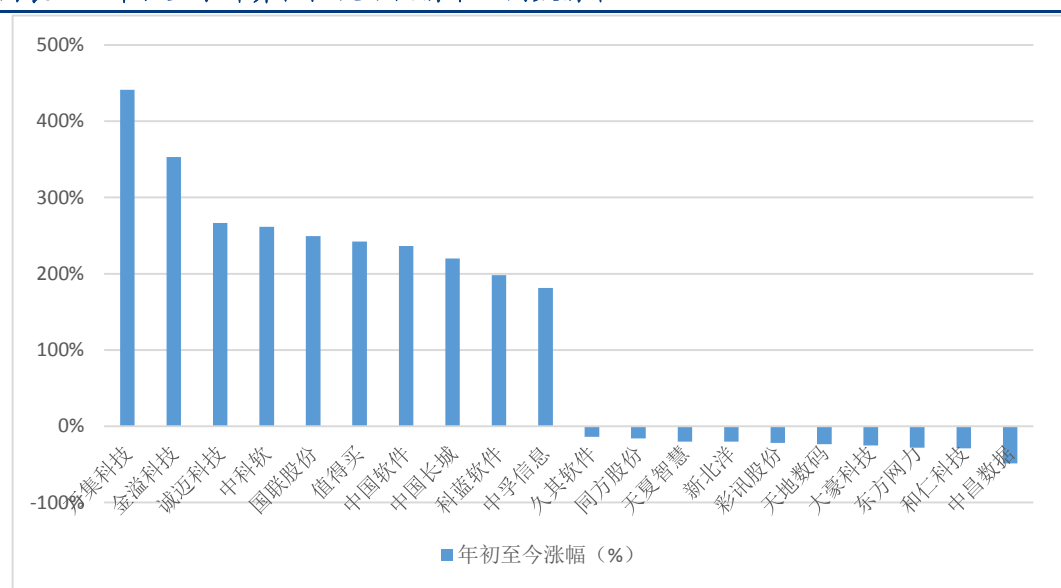
图表 2 年初至今计算机板块涨幅第五



资料来源：Wind、华创证券 注：截至 2019 年 11 月 1 日收盘

**ETC 及自主安全涨幅居前。**从年初至今的个股行情表现来看，计算机板块内部呈现一定分化。细分领域表现和行业景气相关性较高。受益政策推进，ETC 行业龙头公司业绩迎来高增长，万集科技、金溢科技涨幅居行业前二，其中万集科技上涨 441.20%，金溢科技上涨 353.14%。自主安全领域逻辑逐步兑现，落地明显加速，优质公司表现亮眼，其中诚迈科技上涨 266.68%，中国软件上涨 236.49%，中国长城上涨 219.79%，中孚信息上涨 181.23%。其他涨幅前十的公司还有中科软（新上市）上涨 261.67%，国联股份（新上市）上涨 249.29%，值得买（新上市）上涨 242.13%，科蓝软件上涨 197.96%。

图表 3 年初至今计算机板块涨幅前十及倒数前十

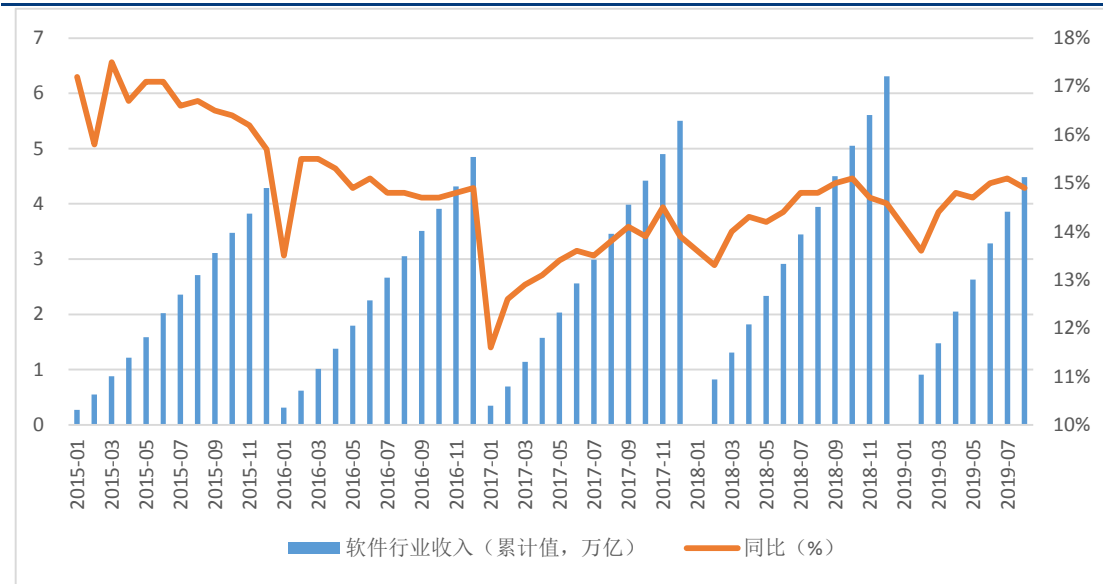


资料来源：Wind、华创证券 注：（截至 2019 年 11 月 1 日，剔除 ST、\*ST 标的）

**(二) 营收增速环比改善，分化持续演绎**

软件产业收入增速总体保持在较好水平。据工信部数据，2019 年 1-8 月，我国软件产业累计实现收入 4.49 万亿元，同比增长 14.9%，与上年同期增速基本持平。剔除月度间波动，2015 年-2016 年，我国软件产业营收增速有所放缓，但 2017 年以来，增速呈逐步提升趋势，2019 年 1-8 月，行业增速总体保持在较好水平。

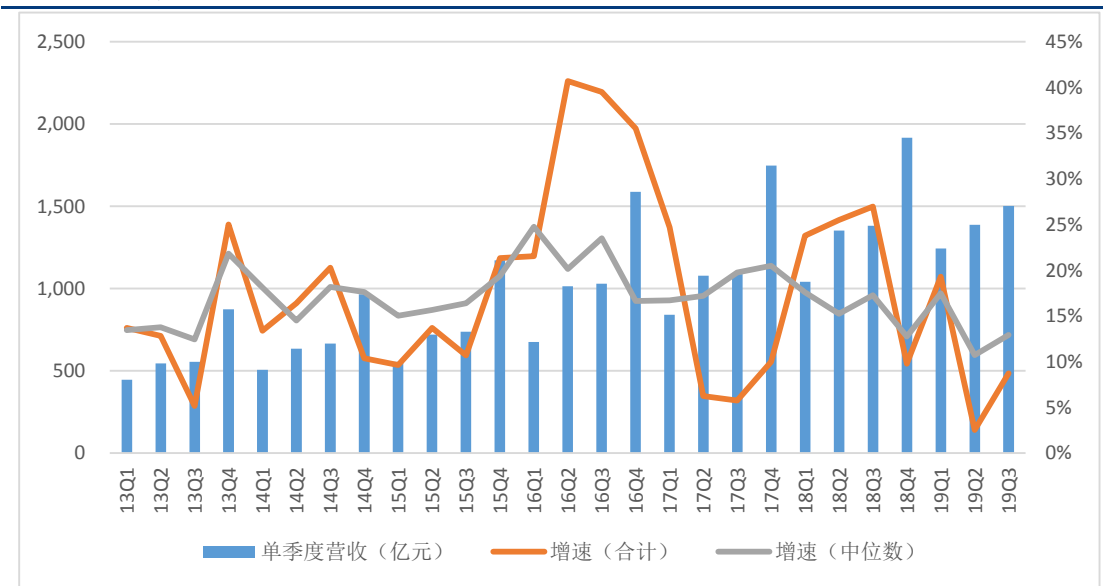
**图表 4 2017 年以来，软件行业收入增速总体呈提升趋势**



资料来源：工信部、华创证券

营收增速环比改善。我们统计的样本为，以中信计算机指数为基础，剔除公司业务与计算机行业偏离较大或对板块分析扰动较大的公司的 12 家公司（联络互动、维信诺、科士达、新联电子、朗玛信息、唐源电气、博信股份、同方股份、\*ST 中安、\*ST 工新、龙宇燃油、春秋电子）。纳入统计样本的 200 家公司 2019 年前三季度实现营收 4133.95 亿元，同比增长 9.43%。第三季度合计实现营收为 1503.41 亿元，同比增长 8.74%，相对第二季度收入增速有所提升；而公司收入增速中位数为 12.95%，相对第二季度亦有所改善。

**图表 5 计算机板块营收增速环比小幅改善**



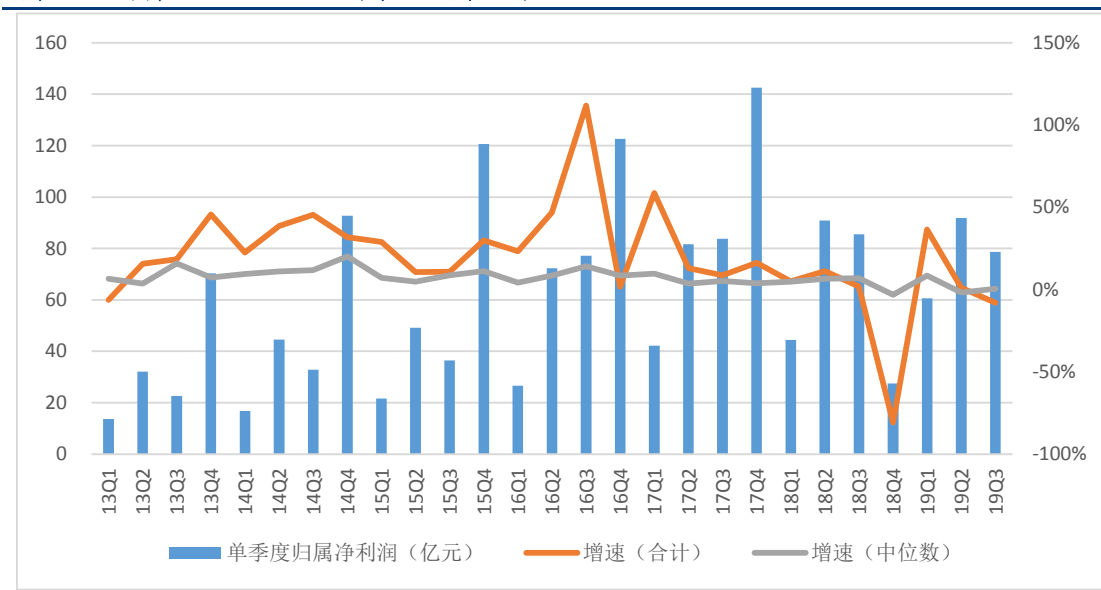
资料来源：Wind、华创证券

样本公司前三季度实现归属净利润 231.08 亿元，同比增长 4.67%。第三季度实现归属净利润 78.64 亿元，同比下降 8.02%。考虑归属净利润下降受到部分公司影响较大，同时参考归属净利润增速中位数水平，2019 年第三季度归属净利润增速中位数为 0.59%，较第二季度小幅改善。

整体扣非净利润亦有所下降。前三季度实现扣非净利润 151.34 亿元，同比下降 9.32%。第三季度实现扣非净利润 56.22 亿元，同比下降 13.80%。第三季度扣非净利润增速中位数为-3.92%。

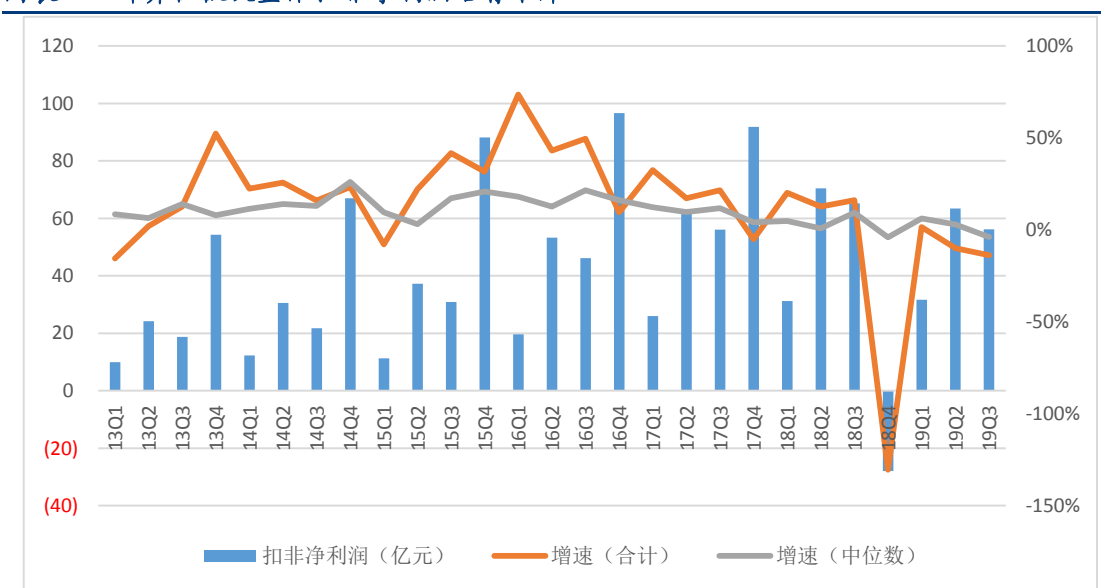
内部分化进一步加剧。整体业绩放缓的同时，部分细分行业表现亮眼，其中云计算龙头公司延续较好趋势，医疗信息化、网络安全、自主安全等领域呈现加速增长趋势，内部分化进一步加剧。

**图表 6 计算机板块整体归属净利略有下降**



资料来源: Wind、华创证券

**图表 7 计算机板块整体扣非净利润略有下降**



资料来源: Wind、华创证券



### （三）行业估值溢价处在历史平均水平

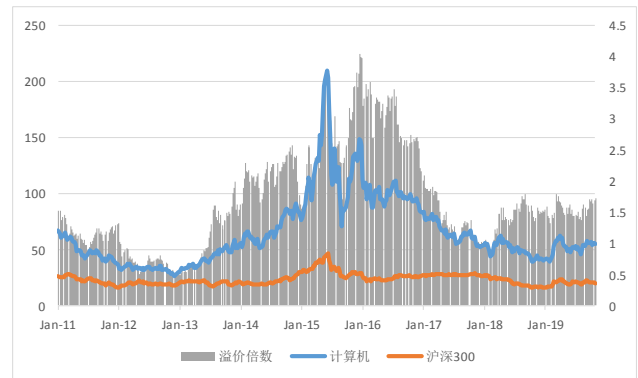
从整体市盈率（TTM，整体法）来看，计算机行业估值处于历史较高水平，但该衡量指标明显失真。2018 年四季度，由于大量商誉减值，行业整体业绩受到很大影响，显著拉高了 2019 年 4 月以来的 PE（TTM，整体法）水平。采用另一市盈率（TTM 中值法，剔除负值），则对板块估值反应相对客观。2019 年 11 月 1 日，沪深 300 市盈率为 20.08 倍，计算机行业市盈率为 54.68 倍，计算机板块相对沪深 300 溢价倍数为 1.72 倍，2011 年以来平均溢价倍数为 1.69 倍，目前估值溢价基本处在历史平均水平。

图表 8 年初至今计算机板块与沪深 300 整体估值对比



资料来源：Wind、华创证券 注：市盈率采用 TTM 整体法

图表 9 计算机板块及沪深 300 估值对比及溢价



资料来源：Wind、华创证券 注：市盈率采用 TTM 中位数法，剔除负值

## 二、新周期起点：自主安全提速，5G 正式商用

### （一）自主安全提速，国内 IT 产业链价值快速提升

在上一轮信息化浪潮中，在基础硬件领域（CPU、GPU、存储等）、基础软件领域（操作系统、数据库、中间件等），以及在办公软件、多媒体处理等门槛较高的应用软件领域，欧美等发达国家均处于绝对领先地位，从而获取 IT 产业链绝大部分价值。中国 IT 产业长期以来是跟随状态，芯片、操作系统等核心技术进步较为缓慢，大部分 IT 公司以行业解决方案及系统集成为主，行业附加值相对较低。如在高端服务器领域，IOE 成为标配；在个人电脑领域，Intel+微软也接近垄断。

新一轮基础技术创新，中国从跟随者到追赶者，产业链价值有望迎来快速提升。经过多年在 IT 基础设施领域的投入，我国信息产业逐步获得突破。我国从上世纪 90 年代开始布局自主安全，先后历经科研及小批量试产、单品产业化、联合攻关一期试点，二期试点等，从过去的单品，走向全产业链磨合和生态建设。目前我国在 CPU、GPU、存储设备、服务器、PC、网络设备、基础软件、关键应用软件等领域，均具备一定实力。随着 2018 年以来，中美贸易冲突加剧，自主安全政策加码，生态迎来加速完善。国内 IT 关键领域实现从有到强的进步，并获取产业链更多价值，IT 国产化迎来发展机遇。

图表 10 我国已经在基础硬件、基础软件、关键应用软件领域有较多积淀

| 领域   | 国内主要厂商                  | 国际重要厂商    |
|------|-------------------------|-----------|
| CPU  | 海思、海光、飞腾、龙芯、众志、兆芯、神威    | 英特尔、AMD   |
| 存储设备 | 华为同有、浪潮、联想、曙光、航天集团      | EMC、HDS   |
| 服务器  | 浪潮、曙光、中国长城、华为、紫光股份、华胜天成 | IBM、惠普、戴尔 |
| 终端电脑 | 联想、中国长城、华东电脑、同方股份、清华紫光  | 戴尔、惠普、    |
| 网络设备 | 华为、中兴、华三、锐捷             | 思科        |

|      |  |                        |
|------|--|------------------------|
| 操作系统 | 中标麒麟、中科方德、深之度  | 微软                     |
| 数据库  | 蚂蚁金服、华为、南大通用、武汉达梦、神州通用、人大金仓  | Oracle、SAP、微软          |
| 中间件  | 东方通、深圳金蝶、普元、中创软件、立思辰   | IBM、微软                 |
| IaaS | 阿里云、腾讯云、中国电信、百度云、华为  | AWS、微软、谷歌              |
| 关键应用 | 工业软件：和利时、四方继保、中望龙腾、数码大方<br>ERP 软件：用友、金蝶、汉得、石化盈科<br>通用企业管理软件：用友、东软、浪潮、金蝶<br>协同办公：泛微、致远、华宇、蓝凌、金和、慧点<br>OFFICE：金山 WPS、中标普华、永中 OFFICE<br>网络安全：启明星辰、绿盟科技、卫士通、太极股份、蓝盾股份<br>专用软硬件：淳中科技、中孚信息、北信源 | 赫斯曼、SAP、Oracle、微软、赛门铁克 |

资料来源：华创证券整理

如在操作系统领域，中标软件已经暂露头角。经过多年的打造，旗下拥有“中标麒麟”、“中标普华”、“中标凌巧”三大产品品牌。其中，中标麒麟操作系统系列产品主要以操作系统技术为核心，安全可靠为特色；中标普华以办公软件为核心；中标凌巧移动终端操作系统为行业客户提供安全的移动业务新体验。在操作系统领域就能提供服务器虚拟化系统、可信操作系统、高级服务器操作系统（虚拟化版）、桌面操作系统、通用服务器操作系统、高级服务器操作系统、安全操作系统、安全云操作系统。

图表 11 中标麒麟操作系统可应用于多个领域

| 操作系统类型    | 特点与优势  |
|-----------|--|
| 安全云操作系统   | 通过虚拟化技术，将传统桌面从分散的终端收回到数据中心进行集中管理，用户的数据存放在企业的数据中心，既保证了企业涉密资料不外泄，又简化了软、硬件的部署和维护，同时还为企业节约了大量的电费成本   |
| 安全操作系统    | 安全可控、高安全等级的操作系统平台产品，满足政府、国防、电力、金融、证券、涉密等领域，适用于等级保护或分级保护系统政府关键部门的信息支撑平台和企业各种应用服务器、自主安全国产软硬件环境的构建，作为行业关键应用的系统平台、安全软硬件产品的基础环境、国防机密信息系统的安全基础 |
| 桌面操作系统    | 针对 X86 及龙芯、申威、众志、飞腾等国产 CPU 平台进行自主开发，率先实现了对 X86 及国产 CPU 平台的支持，通过进一步对硬件外设的适配支持、对桌面应用的移植优化和对应用场景解决方案的构建，完全满足项目支撑，应用开发和系统定制的需求               |
| 高级服务器操作系统 | 对国产处理器和国产服务器整机进行了全面地支持，将 x86 架构下的诸多关键技术、基础服务在国产处理器版本中予以实现，并全面兼容国产数据库及中间件软件   |

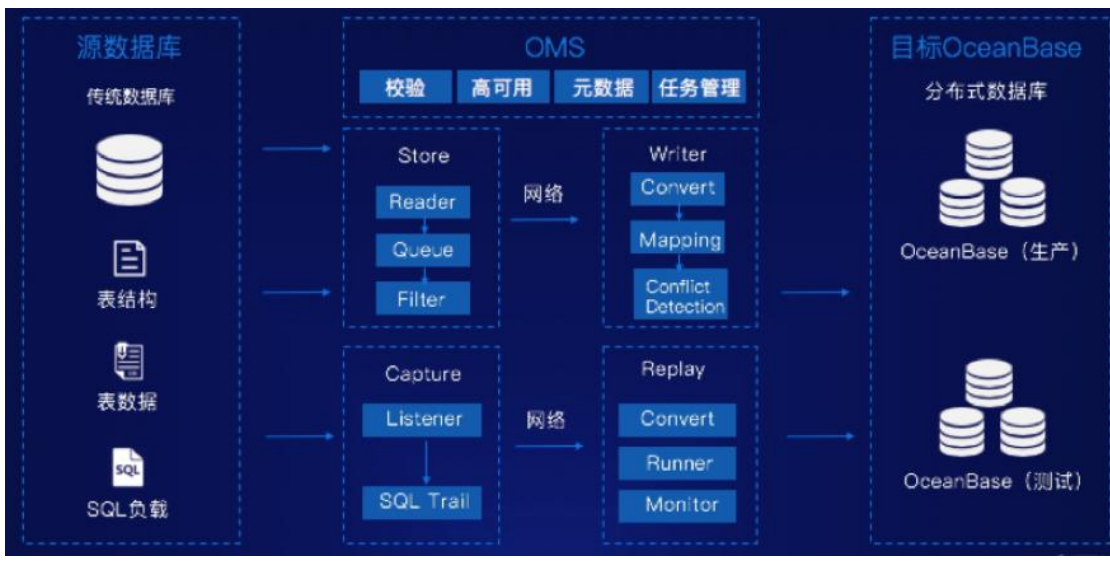
资料来源：中标软件网站、华创证券

中国互联网企业的崛起及技术产品输出，加速了新一轮基础技术创新。芯片开发快速追赶，云计算、人工智能从追赶到引领，以分布式及虚拟化为核心的基础架构创新，使得去 IOE 成为可能。以数据库为例，业内普遍认为去 IOE，最难的就是找到 Oracle 数据库的替代方案。数据库不仅需要满足高可用性、高性能、高可管理、高安全、高数据服务能力等基本要素，基于数据库形成的大量场景和解决方案更是客户粘性所在。由于 Oracle 数据库高举高打的策略，及建立的丰富的生态，使得对其替代非常有难度。

以蚂蚁金服数据库为例，通过大量的核心创新，实现在 X86 硬件可靠性较低的环境下，数据库的可用性、高性能、

高安全等基础功能，能承受淘宝双十一海量数据访问，打造成为了成熟的商业数据库，并正式向外输出。而且其提供的 OceanBase 迁移服务（OceanBaseMigration Service, OMS），让整个数据库架构的升级也会变得较为简单。基础硬件、基础软件等突破带来的是格局和生态重构，中国在 IT 产业链价值有望进入快速提升阶段，并将对政务、金融、电力、医疗等多个领域 IT 应用生态带来重大影响。

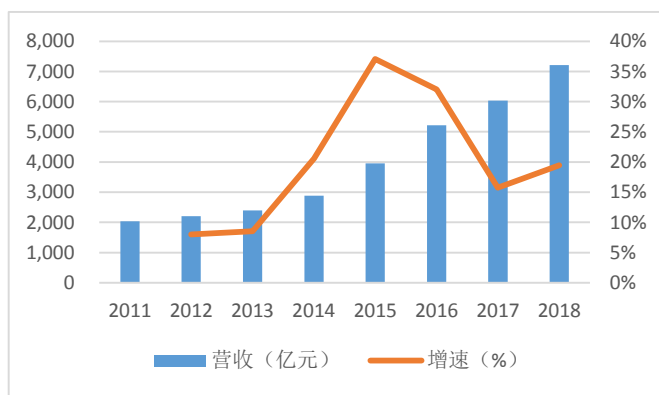
图表 12 OceanBase 数据库能提供方便的迁移服务



资料来源: ITPUB、蚂蚁金服科技、华创证券

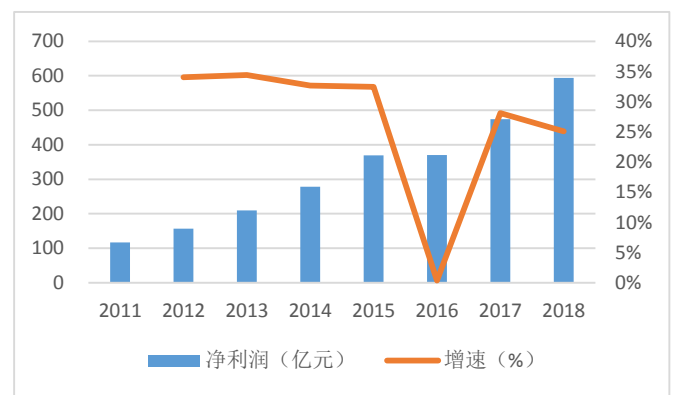
华为产业链进一步丰富，技术和需求外溢助力国产 IT 加速。近年，华为从通讯行业向其他领域持续发力，在云、管、端等领域综合实力快速提升。2018 年华为营收达到 7212 亿元，净利润达到 593 亿元。过去，IT 产业基础软硬件核心公司主要为西方国家，而产业链高价值配套环节也主要为欧美国家，国内公司附加值相对较低。华为强势崛起，也带来国内产业链相关公司充分受益。其一为华为技术外溢助力国内 IT 行业核心技术更快进步，其二为国内公司逐步承接华为配套需求，现有国际 IT 格局加速重构。华为产业链包括手机、物联网设备、服务器、通讯设备、云服务、基础软件、重点应用等领域，涌现出一批国内深度合作厂商，对提升国内 IT 在国际领域地位，及提高国内 IT 产业链盈利能力具有重要意义。

图表 13 2018 年华为营收达到 7212 亿元



资料来源: 华为年报、华创证券

图表 14 2018 年华为净利润达到 593 亿元

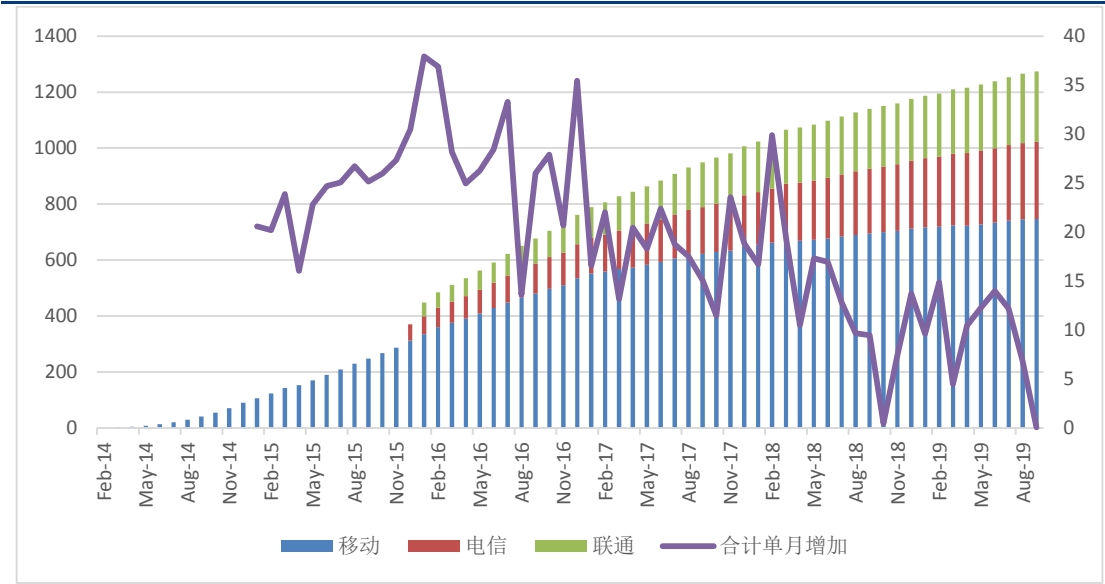


资料来源: 华为年报、华创证券

**(二) 5G 商用正式推出，开启新一轮高增长**

4G 商用，带来移动互联网十年高增长。对智能手机、电商、流媒体、社交等领域产生深远影响。从 2014 年主推 4G 以来，4G 用户数呈现快速增长，2015 年，每月用户增加数达到高峰，并在 2016 年及 2017 年延续快速增长趋势。4G 推进速度及影响程度远超当初预期。

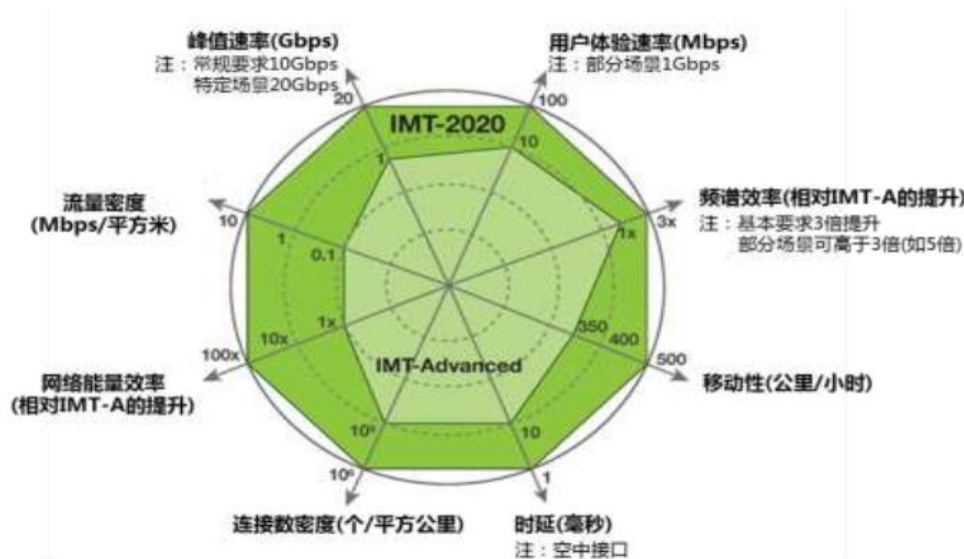
**图表 15 4G 推出后，用户数呈现快速增长**



资料来源：Wind、工信部、华创证券

**5G 是一种全新的网络架构，在 4G 基础上有质的提升。**5G 相对 4G 有质的提升，主要包括几个方面：用户体验速率大幅提升，4G 网络为 10Mbps，5G 网络可以达到 100Mbps-1Gbps；连接数密提升一个数量级，4G 网络为 10 万每平方千米，5G 网络则可以达到 100 万每平方千米；相对 4G 网络，5G 端到端时延从 10 毫秒缩短至 1 毫秒；用户峰值速度用 4G 的 1Gbps 提升至 5G 的数十 Gbps；此外，5G 网络在网络能量效率、移动性、频谱效率等方面相对 4G 也均有大幅提升。

**图表 16 5G 网络在 4G 基础上有质的提升**



资料来源：中国信通院：《5G 经济社会影响白皮书》、ITU-R M. 2083-0(2015)建议书、华创证券

5G 的三大应用场景可以满足不同的需求。eMBB 支持一些高带宽的应用场景，如远程视频监控、视频会议。mMTC 能满足大量低功耗嵌入式终端的数据连接与传输需求。URLLC 主要用于支持低时延、高可靠连接的业务，如工业自动化控制过程中系统和设备。

图表 17 5G 的三大应用场景

|      | eMBB (增强移动宽带)   | mMTC (海量机器类通信)   | URLLC (超可靠低时延)   |
|------|---|--|--|
| 应用场景 | eMBB 典型应用包括超高清视频、虚拟现实、增强现实等   | mMTC 主要面向大规模物联网业务  | URLLC 的典型应用包括工业控制、无人机控制、智能驾驶控制等  |
| 介绍   | 该类场景首先对带宽要求极高，关键的性能指标包括 100Mbps 用户体验速率（热点场景可达 1Gbps）、数十 Gbps 峰值速率、每平方公里数十 Tbps 的流量密度、每小时 500km 以上的移动性等；其次，涉及到交互类操作的应用还对时延敏感，例如虚拟现实沉浸体验对时延要求在十毫秒量级 | mMTC 将会发展在 6GHz 以下的频段，可应用在大规模物联网上，以往普遍的 Wi-Fi、Zigbee、蓝牙等，属于家庭用的小范围技术，回传线路主要都是靠 LTE，mMTC，可让物联网的发展更为广泛 | 这类场景聚焦对时延极其敏感的业务，高可靠性也是其基本要求；自动驾驶实时监测等要求毫秒级的时延，汽车生产、工业机器设备加工制造时延要求为十毫秒级，可用性要求接近 100% |

资料来源：电子发烧友网、搜狐网、华创证券整理

**5G 正式商用，明年有望显著提速，助力基础设施及应用需求释放。**2019 年 10 月 31 日，在 2019 年中国国际信息通信展览会上，工信部宣布 5G 商用正式启动。同一天，中国移动、中国电信、中国联通三大运营商公布了 5G 商用套餐，套餐于 11 月 1 日正式上线。此次三大运营商公布的 5G 套餐资费标准较为接近。中国联通和中国电信的 5G 个人套餐起步价为 129 元，最高为 599 元；中国移动起步价为 128 元，最高为 598 元，资费标准低于国际主流水平。9 月，三大运营商 5G 套餐预约用户数已超过 1000 万，后续 5G 用户有望迎来第一轮快速增长。目前，全国首批 50 个城市正式开启 5G 商用，明年将在全国地级以上城市提供 5G 商用服务并助力 5G 推进再次加速。

5G 推进将拉动 IT 基础设施需求快速增长；高清视频、AIoT、VR/AR 等新应用有望迎来爆发；此外，5G 也有望助力网络可视化行业快速增长。5G 推进初期，主要为设备投资及智能终端；中期，行业应用和服务需求快速增长；后期主要体现为信息服务。1) 基础设施主要包括计算、存储和网络三个领域，随着 5G 推进，数据量将呈现新一轮快速增长，连接的终端也将迎来海量爆发，IDC、服务器、存储资源需求将不断释放，服务器龙头、IDC 龙头及其他 IaaS 环节厂商料将充分受益。2) 高清视频及高清视频会议有望进入新的阶段，移动端与有线端的高清连接将迎来突破。3) VR/AR 及 AIoT 有望进入新的阶段，芯片、模组设备、操作系统、应用等环节均有望迎来产业红利。4) 组网复杂化和流量增长将带来网络可视化需求进一步释放。

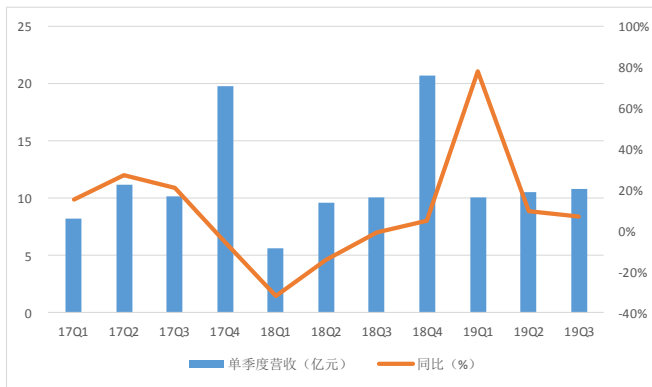
### 三、紧跟产业趋势，精选成长赛道

#### (一) 自主安全：加速向上，空间广阔

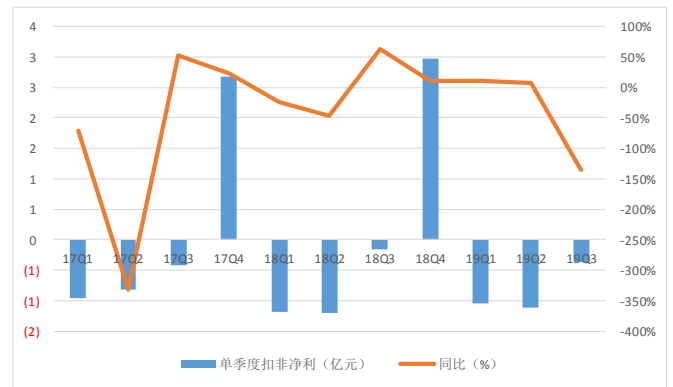
**自主安全生态迎来落地。**在技术突破、政策驱动下，IT 国产化进入实质性落地阶段。2019 年披露的中报表明，IT 国产化明显加速，订单、营收、业绩等方面均有靓丽表现。产业链来看，硬件、基础软件、应用软件等领域需求均迎来释放。

IT 国产化可分为三个层次，第一层次是单个硬件和软件产品的国产化，国内发展较好的是应用软件、其次是基础软件，近年核心硬件也逐步迎来了突破。第二层次是 IT 系统整体国产化，从无到有、从可用到高效，目前处于快速推进期。第三个层次是 IT 生态系统整体国产化及商业生态建设。2019 年中报表明，第三阶段迎来落地，国产生态快速推进。在 IT 国产化领域，因涉及大量基础技术创新及众多软硬件适配，前期投入较大、试点较长，相关公司核心竞争力并未显著体现在历史营收及业绩，但前期投入已助力其建立核心竞争力。2019 年只是国产化推进的预演，随着国产生态加速，产业链核心公司盈利料将快速体现。

国产操作系统需求释放，中国软件相关业务快速增长。2019 年前三季度，中国软件实现营收 31.46 亿元，同比增长 23.81%；实现归属净利润-2.45 亿元，同比减少 3.38%；实现扣非净利润为-2.53 亿元，亏损同比减少 0.51%。第三季度实现营收 10.81 亿元，同比增长 6.98%；实现扣非净利润-0.37 亿元，亏损同比增加 135.90%。

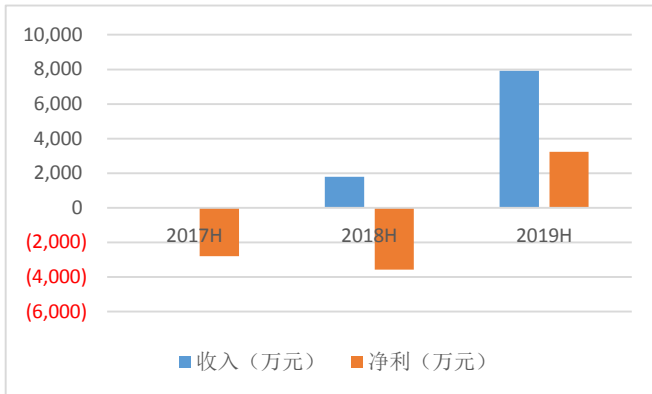
**图表 18 中国软件单季度营收**


资料来源: Wind、华创证券

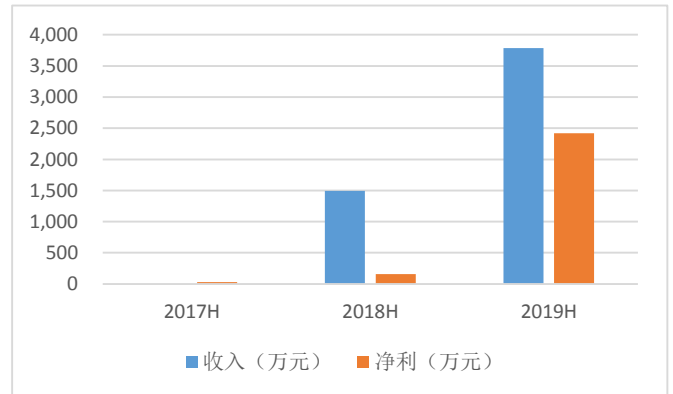
**图表 19 中国软件单季度扣非净利润**


资料来源: Wind、华创证券

虽然公司业绩还没有很好体现，但中标软件、天津麒麟业务已呈现快速增长。中标软件和天津麒麟是主业为国产操作系统的两个子公司，也是国产操作系统龙头。2019 上半年，中标软件实现营收 7912 万元，同比增长 341%，实现净利润为 3242 万元，同比增加 6818 万元，净利率达到 41%；天津麒麟实现营收 3786 万元，同比增长 153%，实现净利润 2422 万元，同比增长 1419%，净利率达到 64%。中国软件上半年行业解决方案业务实现营收 12.20 亿元，同比增长 45%。国产操作系统需求显著加速明显。

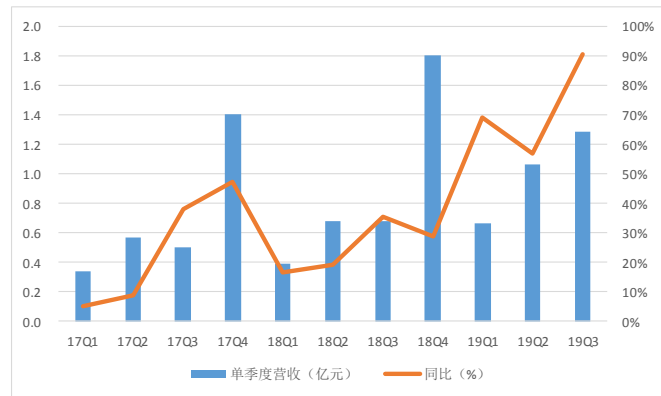
**图表 20 中标软件近三年上半年营收及净利润**


资料来源: Wind、华创证券

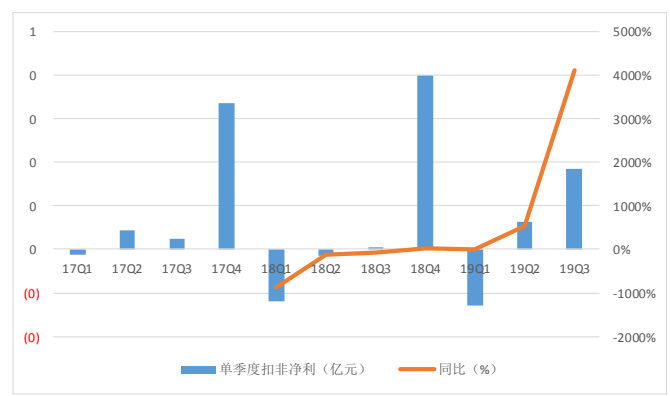
**图表 21 天津麒麟近三年上半年营收及净利润**


资料来源: Wind、华创证券

中孚信息再次加速，保密产品需求释放。中孚信息上半年公司基于国产操作系统的安全保密系列产品的快速增长，同时积极开拓涉密信息系统集成业务的全国市场，得益于此公司总收入同比增长 61.55%，其中安全保密产品收入同比大幅增长 94.69%，涉密信息系统集成业务同比大幅增长 168.63%。

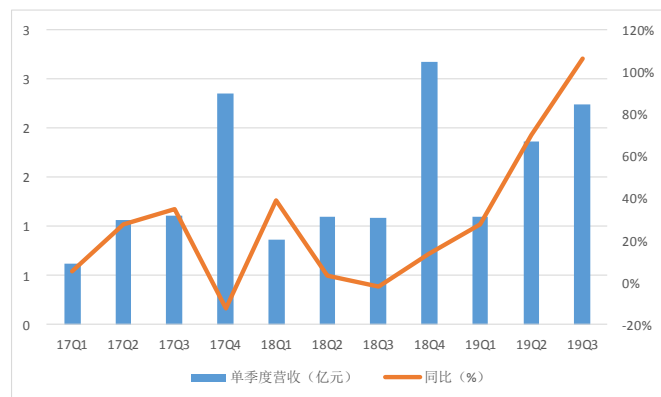
**图表 22 中孚信息单季度营收**


资料来源: Wind, 华创证券

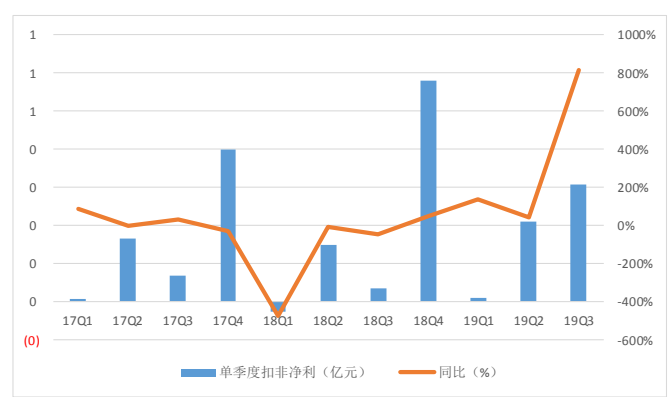
**图表 23 中孚信息单季度扣非净利润**


资料来源: Wind, 华创证券

受益自主安全推进, 北信源业务持续加速。2019 年上半年, 北信源实现营收 2.97 亿元, 同比增长 51%, 其中政府业务实现营收 1.40 亿元, 同比增长 164.19%; 实现扣非净利润 0.22 亿元, 同比增长 82.03%。2019 年第三季度, 公司实现营收 2.24 亿元, 同比增长 106.31%; 实现归属母公司净利润 0.34 亿元, 同比增长 268.33%; 实现扣非净利润 0.31 亿元, 同比增长 812.77%。公司收入、净利润增速均呈现持续提升趋势。

**图表 24 北信源单季度营收**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 25 北信源单季度扣非净利润**


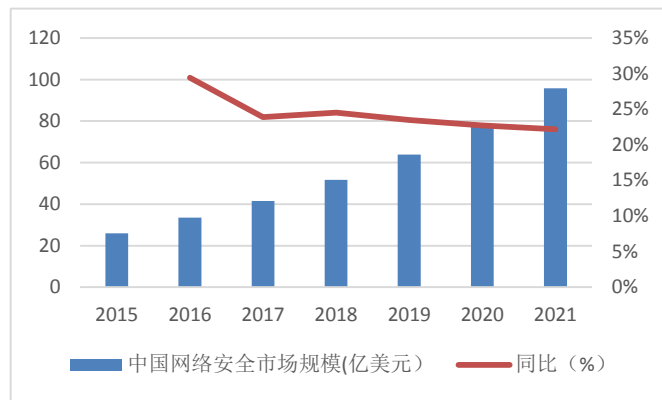
资料来源: Wind, 华创证券

## (二) 网络安全: 迎接等保 2.0 元年, 需求加速释放

### 1、行业持续高景气, 需求仍未充分满足

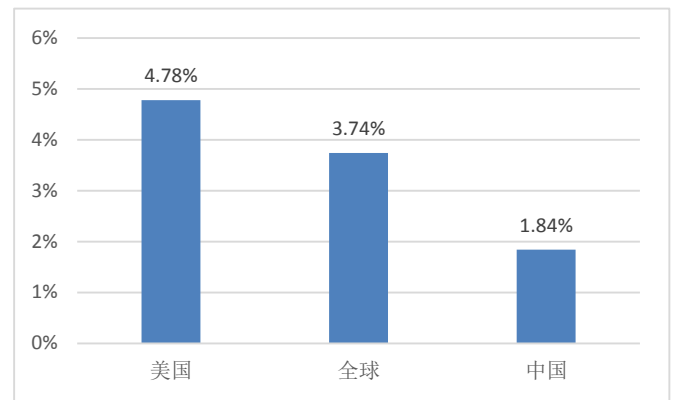
网络安全是 IT 领域刚性支出, 中国网络安全领域投资仍严重不足。据 IDC 资料, 2018 年, 我国网络安全市场规模为 51.7 亿美元, 同比增长 24.5%, 至 2021 年, 网络安全市场规模有望达到 95.8 亿美元, 期间增速保持在 22% 以上。虽然持续保持快速增长, 但我国 IT 安全类的支出占整个支出的比例仅 1.84%, 而全球范围的平均占比是 3.74%, 美国占比为 4.78%。随着网络和 IT 系统进一步复杂、数据流量持续快速增长, 网络安全更多增量有望持续释放, 叠加政策对网络安全更加重视, 及等保 2.0 推进, 网络安全领域需求有望持续保持快速增长, 料将成为计算机板块持续性最好的几个细分领域之一。

图表 26 中国网络安全市场将继续保持快速增长



资料来源: IDC、华创证券

图表 27 中国 IT 安全占 IT 支出比例显著偏低



资料来源: IDC、华创证券

## 2、迎接等保 2.0 元年，增量需求迎来释放

实行等级保护是确保网络安全的重要措施，等保 2.0 要求大幅提升。信息安全等级保护是指对国家秘密信息、法人和其他组织及公民的专有信息以及公开信息和存储、传输、处理这些信息的信息系统分等级实行安全保护，对信息系统中使用的信息安全产品实行按等级管理，对信息系统中发生的信息安全事件分等级响应、处置。

等保 1.0 时代的工作是五个规定动作，定级、备案、建设整改、等级测评和监督检查。在等保 2.0 时代，除了满足以上五个以外，把风险评估、安全监测、通报预警，案事件调查、数据防护、自主安全、供应链安全、效果评价、综治考核等方面的工作都纳入到等级保护的范围之内。总体来看，信息系统涉及到工作秘密、敏感信息的，信息泄露出去或者被非法篡改、破坏后造成比较大的影响的系统，建议定到三级，其他系统定到二级。另外，涉及到国家安全的，特别是全国性的系统定为四级。

图表 28 等保测评等级分类

| 等级              | 对象   | 侵害客体      | 侵害程度 | 各类系统定级参考   |
|-----------------|------|-----------|------|--|
| 第一级<br>(自主保护等级) | 一般系统 | 合法权益      | 损害   | 适用于小型私营、个体企业、中小学、乡镇所属信息系统、县级单位中一般的信息系统。                                    |
| 第二级<br>(指导保护等级) |      | 合法权益      | 严重损害 | 适用于县级某些单位中的重要信息系统；地市级以上国家机关、企事业单位内部一般的信息系统。例如非涉及工作秘密、商业秘密、敏感信息的办公系统和管理系统等。 |
|                 |      | 社会秩序和公共利益 | 损害   |  |

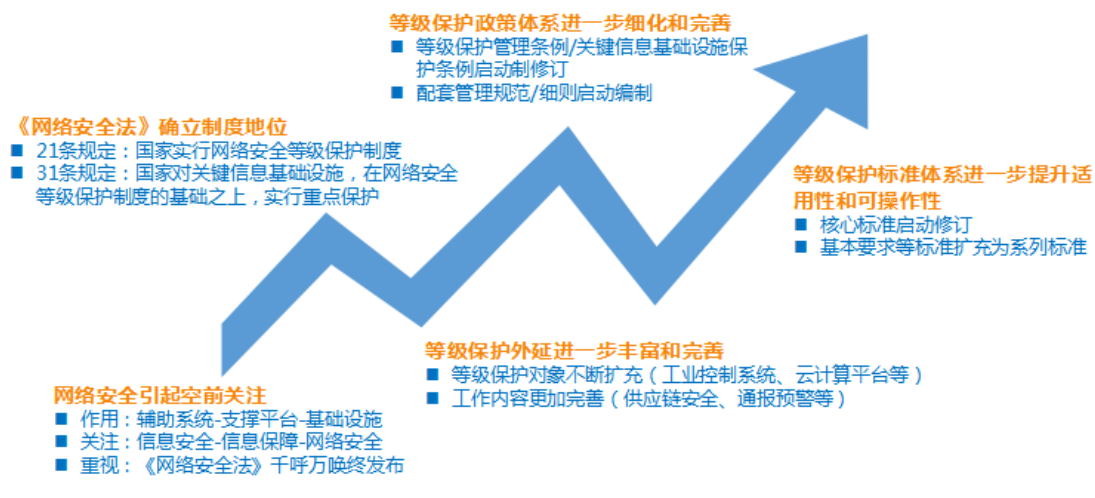


|                 |        |           |        |  |
|-----------------|--------|-----------|--------|--|
| 第三级<br>(监督保护等级) | 重要系统   | 社会秩序和公共利益 | 严重损害   | 一般适用于地市级以上国家机关、企业、事业单位内部重要的信息系统，例如涉及工作秘密、商业秘密、敏感信息的办公系统和管理系统；跨省或全国联网运行的用于生产、调度、管理、指挥、作业、控制等方面的重要信息系统以及这些系统在省、地市的分支系统；中央各部委、省（区、市）门户网站和重要网站；跨省联接的网络系统等。 |
|                 |        | 国家安全      | 损害     |  |
| 第四级<br>(强制保护等级) |        | 社会秩序和公共利益 | 特别严重损害 | 一般适用于国家重要领域、部门中涉及国计民生、国家利益、国家安全，影响社会稳定的核心系统。例如电力生产控制系统、银行核心业务系统、电信核心网络、铁路客票系统、列车指挥调度系统等。   |
|                 |        | 国家安全      | 严重损害   |  |
| 第五级<br>(专控保护等级) | 极端重要系统 | 国家安全      | 特别严重损害 | 一般适用于国家重要领域  |

资料来源：江苏省等级保护测评微信公众号、华创证券

**2020 年是等保 2.0 元年，增量需求有望迎来释放。**等保 2.0 将于 2019 年 12 月 1 日开始实施。我们认为等保 2.0 给信息安全行业带来的增量空间主要来自两个方面：1) 由于第三级以上的信息系统涉及地市级以上各级政府机关、金融和能源等国家重点行业，为符合等保 2.0 时代国家网络安全等级保护政策的新要求，将进一步加大信息安全产品和服务的投入。2) 等保 2.0 把包括传统网络安全、云计算、物联网、移动互联、工业控制、大数据等在内所有新技术纳入监管，比等保 1.0 拓展了一个维度。随着等保 2.0 标准的逐步落实，国内信息安全市场有望迎来更大的发展。此外，定级方式变化将助力潜在需求真正落地：等保 2.0 的定级并不是 1.0 标准下的用户自主定级，而是要参照定级指南进行定级，定级更加规范化，而且将进行常态化的监督，约束力进一步增强，助力潜在需求更好落地。

图表 29 新形势下的等级保护将带来跟多增量需求



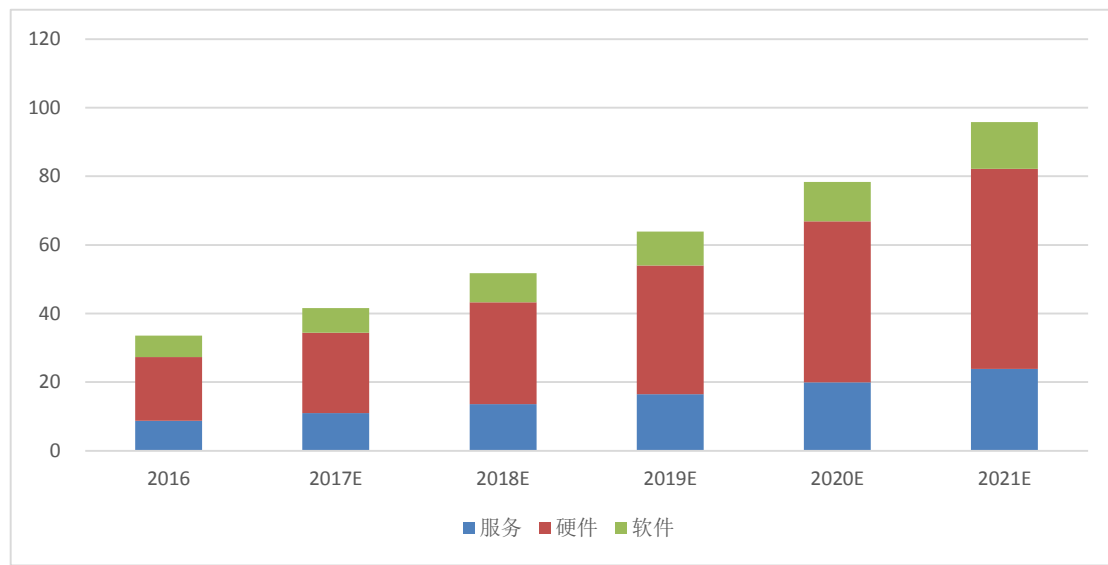
资料来源：深信服网站、华创证券

### 3、新需求不断涌现，软件与服务占比有望提升

随着数据流量持续爆发，及新的安全威胁不断出现，网络安全领域出现诸多新的需求。据 IDC 资料，首席信息技术官最关注的产品和技术包括安全分析工具、身份访问和管理工具、端点保护、用户行为分析等，其中安全分析工具包括安全态势感知、漏洞闭环管理、未知威胁分析等，是关注度最高的领域，体现出海量数据时代对网络安全的关注重点从已知威胁转向潜在威胁、从事后分析转向事前防范。

支出以硬件形态为主，软件与服务占比有望提升。中国过去网络投入以硬件为主，软件及服务占比较低，据 IDC 资料，2016 年，中国网络安全支出中，硬件占比 53.3%，服务占比为 26.1%，软件占比仅 18.6%；从全球市场来看，2016 年软件占比为 36.3%，服务占比为 44.4%，而硬件占比仅 19.3%；美国硬件占比更低，为 16.6%。中国网络安全领域软件较低的占比固然与客户偏好有一定的关系，但也反映了网络安全领域投入仍处于较早期阶段，目前安全软件及安全服务已呈现出较好势头，随着软件定义一切的推进，及客户更加注重网络安全本身，我国网络安全领域服务与占比有望持续提升，龙头公司优势有望更加明显。

图表 30 中国信息安全各子市场规模

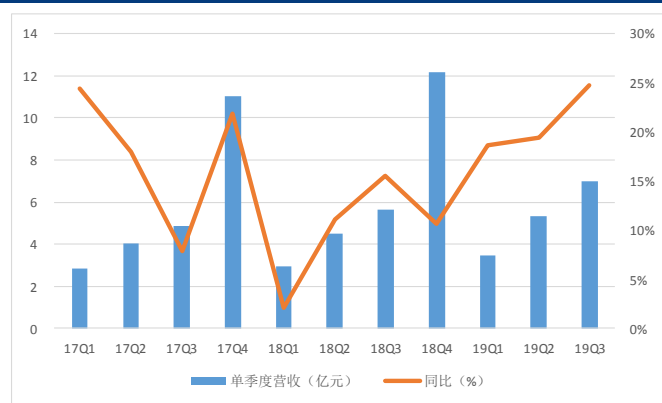


资料来源: 迪普科技招股说明书, 转引自: IDC China, 华创证券

#### 4、龙头业务加速，新一轮高增长可期

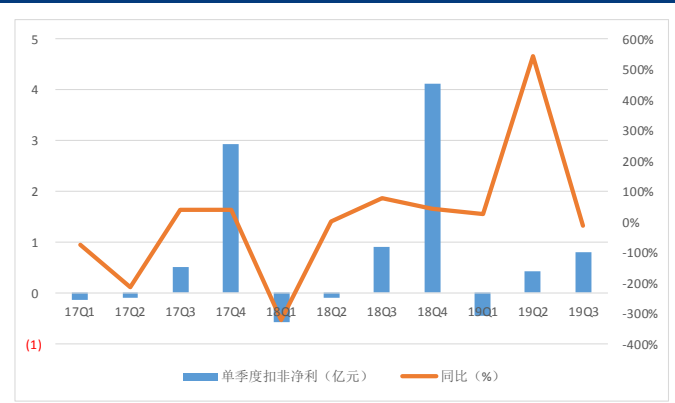
2018 年以来，启明星辰单季度营收增速总体呈逐步提升趋势。启明星辰 2019 年第三季度营收同比增长 24.77%，增速较第一季度 (+18.64%)、第二季度 (+19.46%) 继续提升。若剔除安方高科在 2018 年四季度剥离的影响，实际收入增速更快。此外，公司存货较年初增长 58.4%，主要是备货增加，一定程度印证公司在手项目的快速增加。受益于行业景气度提升，及战略新业务的高速增长，公司全年业绩值得积极期待。

图表 31 启明星辰单季度营收



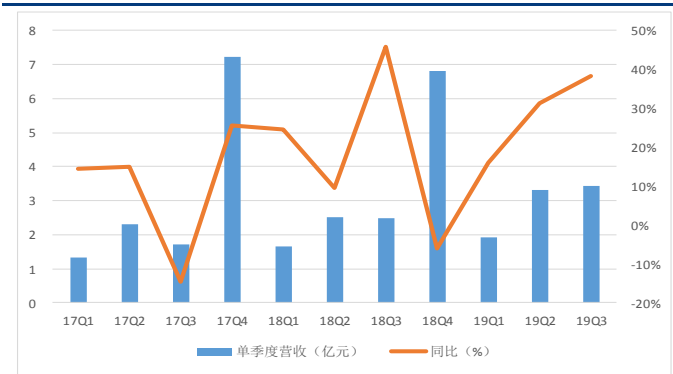
资料来源: Wind, 华创证券

图表 32 启明星辰单季度扣非净利润

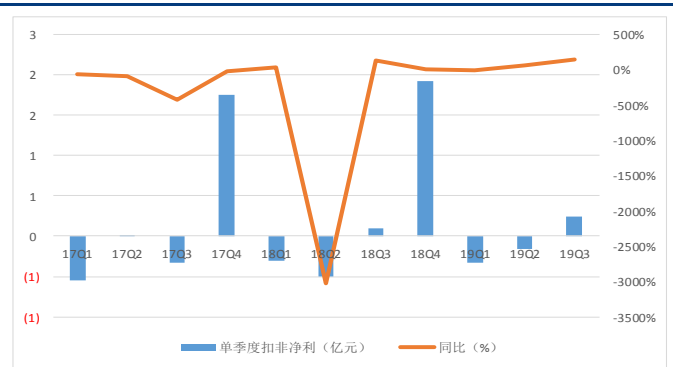


资料来源: Wind, 华创证券

绿盟科技收入逐季加速。2018 年四季度以来，公司营收增速呈逐季提升趋势，2019 年第一季度、第二季度、第三季度营收增速分别为 15.86%、31.25%、38.29%。2019 年上半年亏损幅度也显著减少，第三季度归属净利润为 0.32 亿元，同比增长 88.20%。

**图表 33 绿盟科技单季度营收**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 34 绿盟科技单季度扣非净利润**


资料来源: Wind, 华创证券

### (三) 医疗信息化: 电子病历需求加速, 医保信息化需求开启

#### 1、电子病历需求加速, 统一化持续推进

2018 年 12 月, 卫健委发布“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”。强调三点: 其一, 要求地方各级卫生健康行政部门要加大工作力度, 组织辖区内有关医疗机构持续推进电子病历信息化建设, 提高医疗服务、管理信息化水平; 其二, 要求二级以上医院按时参加电子病历系统功能应用水平分级评价, 到 2019 年, 所有三级医院要达到分级评价 3 级以上, 到 2020 年, 所有三级医院要达到分级评价 4 级以上, 二级医院要达到分级评价 3 级以上; 其三, 卫健委将对每年度电子病历应用水平分级评价情况进行通报。

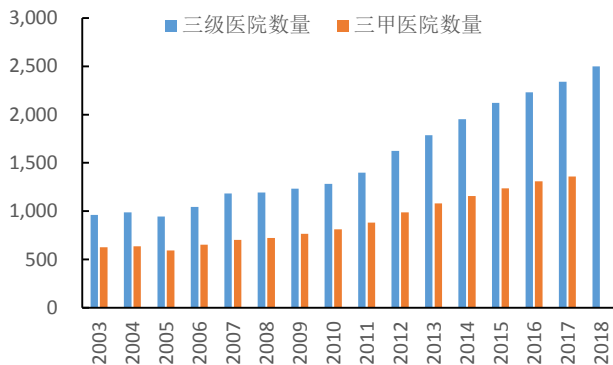
《电子病历系统应用水平分级评价标准(试行)》将电子病历系统应用水平划分为 0 级-8 级共 9 个等级, 其中 2 级仅是部门内部交换、3 级是部门间数据交换、4 级是全全院信息共享及初级医疗决策支持, 2 级到 4 级是两次大跨越, 将带来大量信息化需求。

**图表 35 电子病历系统应用水平划分为 0 级-8 级共 9 个等级**

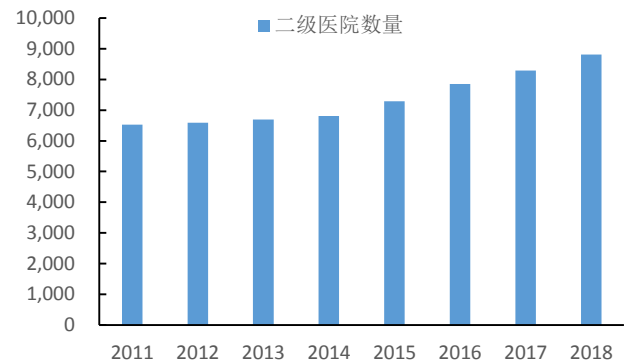
| 等级  | 内容                    | 基本项目数 (项) | 选择项目数 (项) | 最低总评分 (分) |
|-----|-----------------------|-----------|-----------|-----------|
| 0 级 | 未形成电子病历系统             | -         |           |           |
| 1 级 | 独立医疗信息系统建立            | 5         | 20/32     | 28        |
| 2 级 | 医疗信息部门内部交换            | 10        | 15/27     | 55        |
| 3 级 | 部门间数据交换               | 14        | 12/25     | 85        |
| 4 级 | 全院信息共享, 初级医疗决策支持      | 16        | 10/23     | 110       |
| 5 级 | 统一数据管理, 中级医疗决策支持      | 20        | 6/19      | 140       |
| 6 级 | 全流程医疗数据闭环管理, 高级医疗决策支持 | 21        | 5/18      | 170       |
| 7 级 | 医疗安全质量管控, 区域医疗信息共享    | 22        | 4/17      | 190       |
| 8 级 | 健康信息整合, 医疗安全质量持续提升    | 22        | 4/17      | 220       |

资料来源: 卫生健康委网站, 华创证券

截至 2018 年 11 月, 我国三级医院 2498 家、二级医院 8806 家, 且每年新增三级医院百余家。2018 年底, 三级医院 4 级以上电子渗透率不到 10%, 3 级以上渗透率不到 50%, 增量空间 200 亿以上。我们预计未来两年都是电子病历建设高峰期。而且, 此轮电子病历升级到 4 级远不是终点, 医疗 IT 系统的统一化与互联互通在未来 5 年都将是重要方向。

**图表 36 2 我国三级医院数量保持增长**


资料来源: Wind, 华创证券

**图表 37 我国二级医院数量庞大**


资料来源: Wind, 华创证券

## 2、医保控费持续深化, IT 建设即将加速

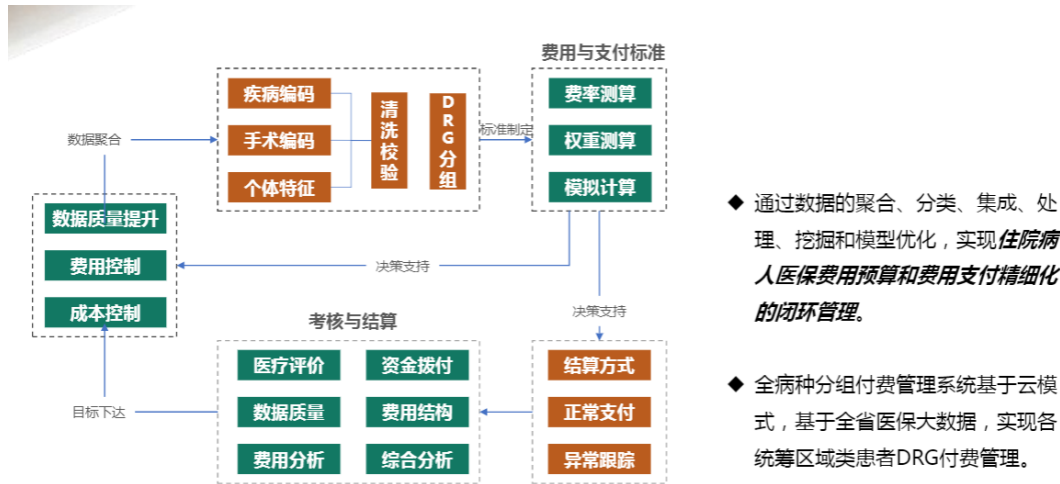
老龄化加速带来医保支付压力, 催生精细管理需求。医保改革推行以 DRGs 为核心的多元支付方式是重要应对策略。2017 年以来, 以 DRGs 系统为代表的医保控费系统建设进入快速推进期。同时, 医保控费是一项系统性工程, IT 系统的统一化与互联互通是基础, DRGs 是初步手段, 医保智能审核和实时监控需求后续将不断深化。

2017 年国务院颁布了《关于进一步深化基本医疗保险支付方式改革的指导意见》, 明确了要针对不同医疗服务特点, 实行以按疾病诊断相关分组 (DRG) 为核心的多元复合式医疗保险支付方式, 以提升医保资金利用效率。其中的 DRG 是医保精细化管理的代表。

2019 年 6 月 5 日, 国家医保局、财政部、国家卫生健康委、国家中医药局联合印发《关于按疾病诊断相关分组付费国家试点城市名单的通知》, 确定了北京、天津、河北省邯郸市等 30 个城市作为疾病诊断相关分组 (DRG) 付费国家试点城市。《通知》要求各试点城市及所在省份要在国家 DRG 付费试点工作组的统一领导下, 按照“顶层设计、模拟测试、实际付费”三步走的思路, 确保完成各阶段的工作任务, 确保 2020 年模拟运行, 2021 年启动实际付费。明确了健全 DRG 付费的信息系统、制定用于医保支付的 DRG 分组、统一 DRG 医保信息采集、不断完善医保支付政策和经办管理流程、加强对医保定点医疗机构的管理等重点任务。

2019 年 10 月, 医保局公布《国家医疗保障 DRG 分组与付费技术规范》和《国家医疗保障 DRG (CHS-DRG) 分组方案》。《技术规范》对 DRG 分组的基本原理、适用范围、名词定义, 以及数据要求、数据质控、标准化上传规范、分组策略与原则、权重与费率确定方法等进行了规范。《分组方案》明确了国家医疗保障疾病诊断相关分组 (CHS-DRG) 是全国医疗保障部门开展 DRG 付费工作的统一标准, CHS-DRG 成为国家医保领域的“通用语言”。强调试点城市医保部门统一使用医保疾病诊断和手术操作、医疗服务项目、药品、医用。耗材和医保结算清单等 5 项信息业务编码。

图表 38 久远银海基于大数据的 DRG 系统结构

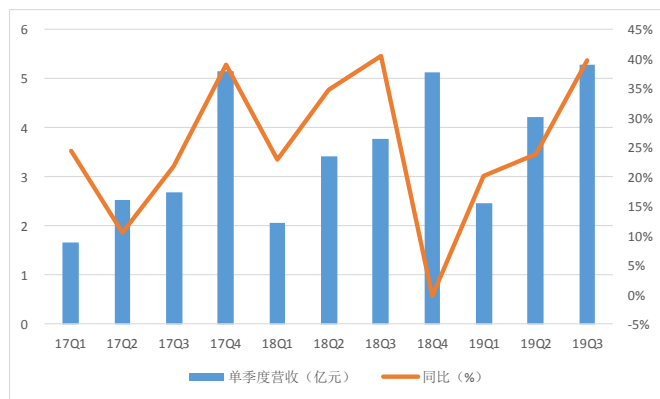


资料来源：久远银海网站，华创证券

### 3、龙头业务提速，需求释放助力高增长

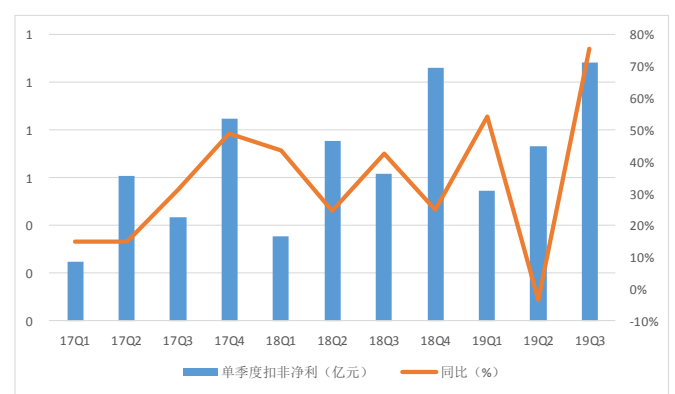
卫宁健康第三季度公司实现营收 5.28 亿元，同比增长 39.71%，增速呈逐季提升趋势；实现归属净利润 1.11 亿元，同比增长 49.94%；扣非净利润为 1.08 亿元，同比增长 75.52%。第三季度收入增速显著提升，且净利润表现出更大的弹性。公司传统的医疗卫生信息化业务在手订单持续快速增长，增速同比有所提升。2019 年 1-9 月新增千万级订单 33 个，上年同期为 18 个，预收账款达到 1.67 亿元，同比增长 31.40%。

图表 39 卫宁健康单季度营收



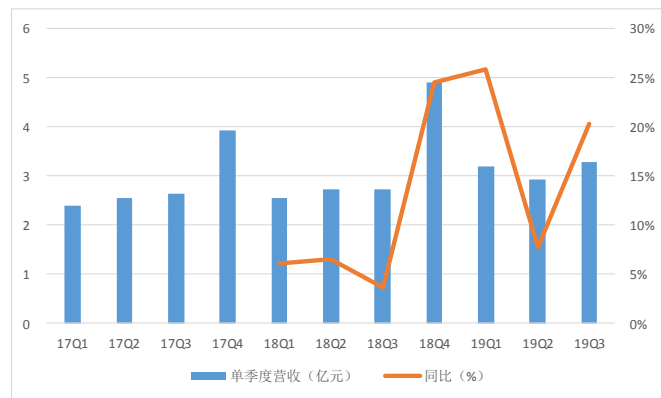
资料来源：Wind、华创证券

图表 40 卫宁健康单季度扣非净利润

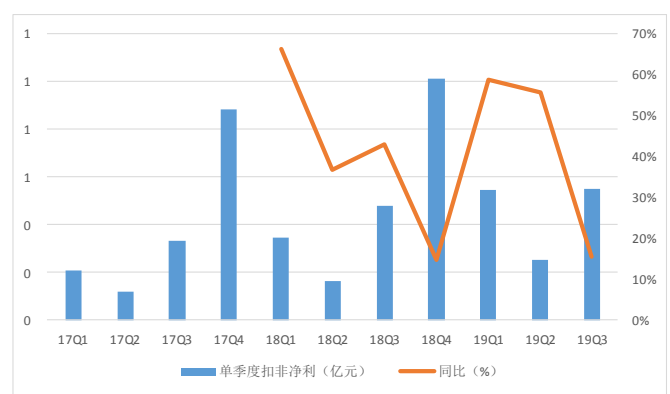


资料来源：Wind、华创证券

创业慧康 2019 年前三季度实现营收 9.43 亿元，同比增长 17.83%；实现归属净利润 1.85 亿元，同比增长 65.49%；扣非净利润为 1.35 亿元，同比增长 37.26%。公司稳步推进医卫信息化、医卫物联网、医卫互联网三大事业群，持续强化“一体两翼”业务布局。医卫信息化领域，订单持续快速增长，奠定良好业绩释放基础；医卫互联网领域，中山平台运营项目模式进一步清晰，支付、商保、问诊等功能持续完善，异地复制有望加速；医卫物联网领域，慧康物联在医疗领域推进顺利，与信息化协同较好，且已获得重要订单。

**图表 41 创业慧康单季度营收**


资料来源: Wind, 华创证券

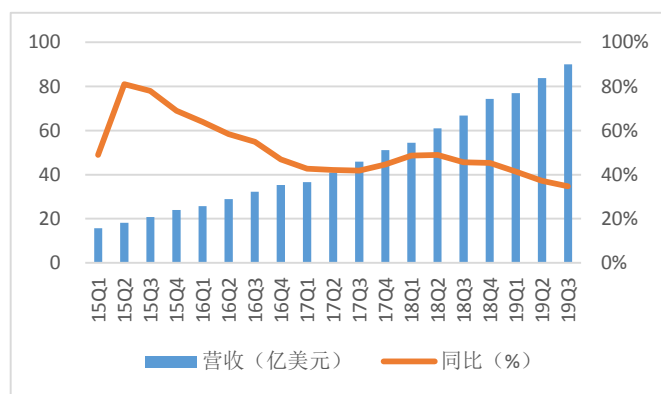
**图表 42 创业慧康单季度扣非净利润**


资料来源: Wind, 华创证券

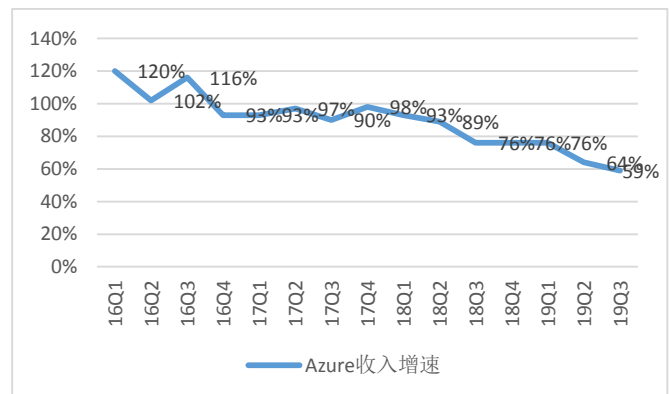
#### (四) 云计算: 资本支出增速有望逐步回升, 产业链充分受益

##### 1、美国云计算巨头仍保持快速增长, 行业成长性不改

根据各大云计算巨头最新披露的财报, 2019 年第三季度亚马逊 AWS 云业务实现收入 89.96 亿美元, 同比增长 35%, 依然呈现快速增长趋势; 微软 Azure 同比增长 59%, 在体量较大情况下依然实现高增长。

**图表 43 亚马逊 AWS 收入保持快速增长**


资料来源: 亚马逊公告, 华创证券

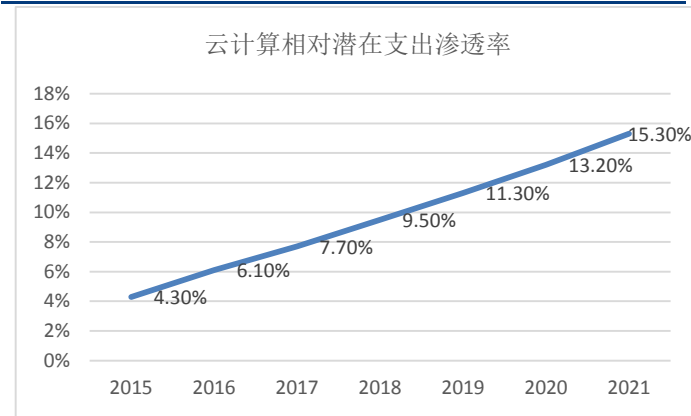
**图表 44 微软 Azure 收入保持快速增长**


资料来源: 微软公告, 华创证券

##### 2、我国云计算渗透率处于快速提升期

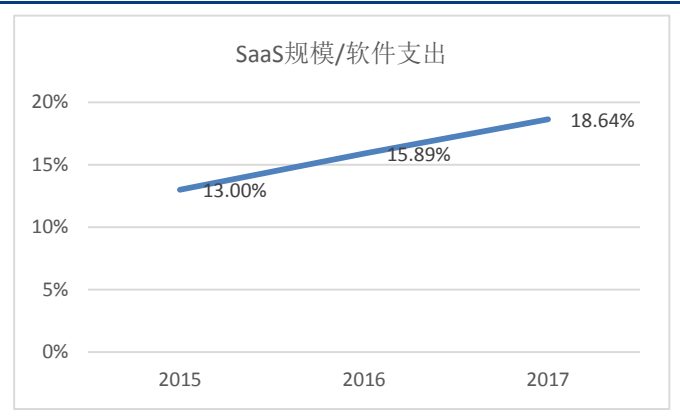
据 Gartner 和 Goldman 数据, 2018 年全球云计算领域支出相对于潜在支出渗透率仅 7.7%, 仍处于很低水平, 在 2020 年, 渗透率有望呈现加速趋势。在云计算领域, 目前 SaaS 对传统软件的需求的渗透相对领先, 但 SaaS 规模相对于每年软件支出份额仍较小, 2017 年全球 SaaS 规模为 656 亿美元, 而全球软件支出为 3520 亿美元, SaaS 仅相当于软件支出的 18.64%。

图表 45 云计算相对潜在支出渗透率仍低



资料来源: Gartner, Goldman, 华创证券

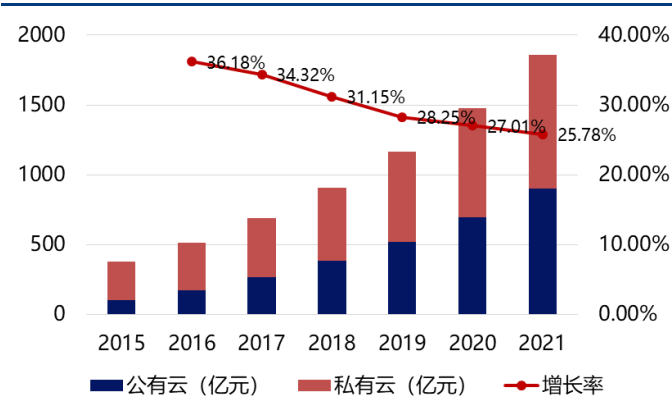
图表 46 SaaS 规模相对软件支出仍处于较低水平



资料来源: Gartner, Wind, 华创证券

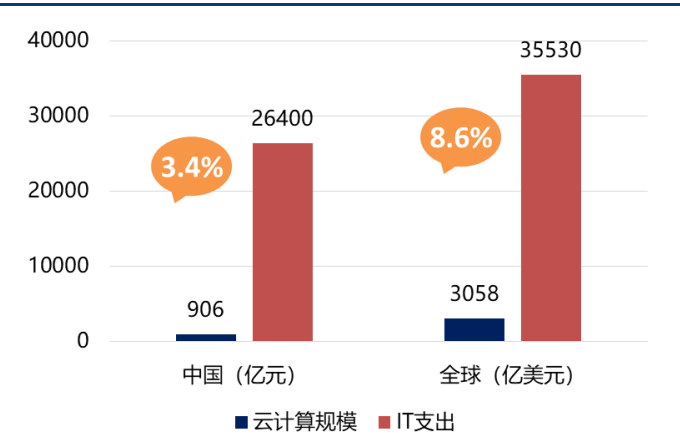
根据中国信通院统计数据, 2018 年我国云计算整体市场规模达 907.1 亿元, 同比增长 31.1%。其中, 公有云市场规模达到 382.5 亿元, 同比增长 44.4%; 私有云市场规模达 524.6 亿元, 同比增长 22.9。我们根据 Gartner 数据进行测算, 2018 年国内云计算的渗透率将在 3.4% 左右, 与全球云计算 8.6% 的渗透率相比, 渗透率明显偏低。总体来看, 当前我国云计算与全球云计算市场相比差距在 3-5 年, 渗透率处于极低水平, 市场整体规模较小, 考虑国外巨头在现阶段仍保持高速增长, 我国云计算潜在空间广阔。

图表 47 2015-2021 年国内云计算市场规模及预测



资料来源: 中国信通院: 《云计算发展白皮书 (2018 年)》, 华创证券

图表 48 中国与全球云计算市场渗透率对比



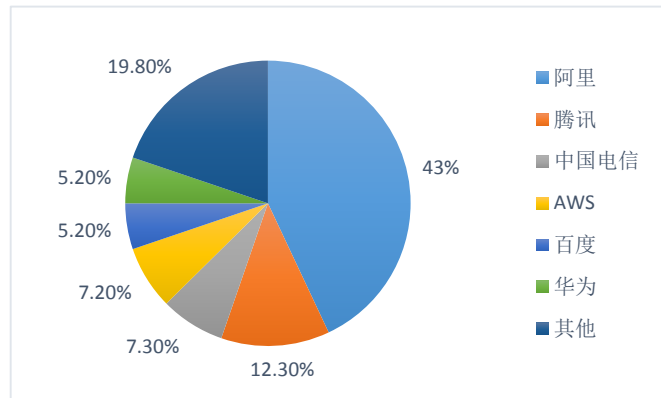
资料来源: Gartner, Wind, 华创证券测算

### 3、前五大厂商国内公司占据四席, 阿里云持续高增长

据 IDC 资料, 2018 年第一季度, 阿里云在中国 IaaS 领域市场份额遥遥领先, 达到 43%, 市场份额第二、第三分别是腾讯云和中国电信, 分别为 12.3% 及 7.3%。市场份额前五名中, 仅 AWS 排名第四, 份额为 7.2%。中国公司市场份额遥遥领先, 已经奠定较好先发优势, 后续国内产业链公司将充分分享行业发展红利。2019 年第三季度阿里云收入达到 92.91 亿元, 同比增长 63%, 继续保持快速增长。

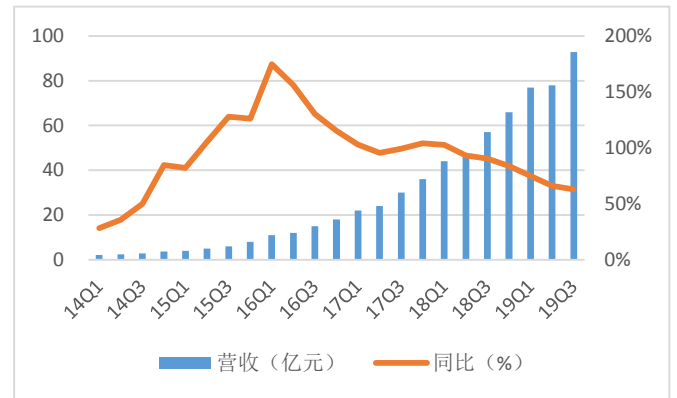


图表 49 2019Q1 中国公有云 (IaaS) 市场份额



资料来源: IDC: 《中国公有云服务市场 2019 第一季度跟踪》, 华创证券

图表 50 阿里云收入保持快速增长

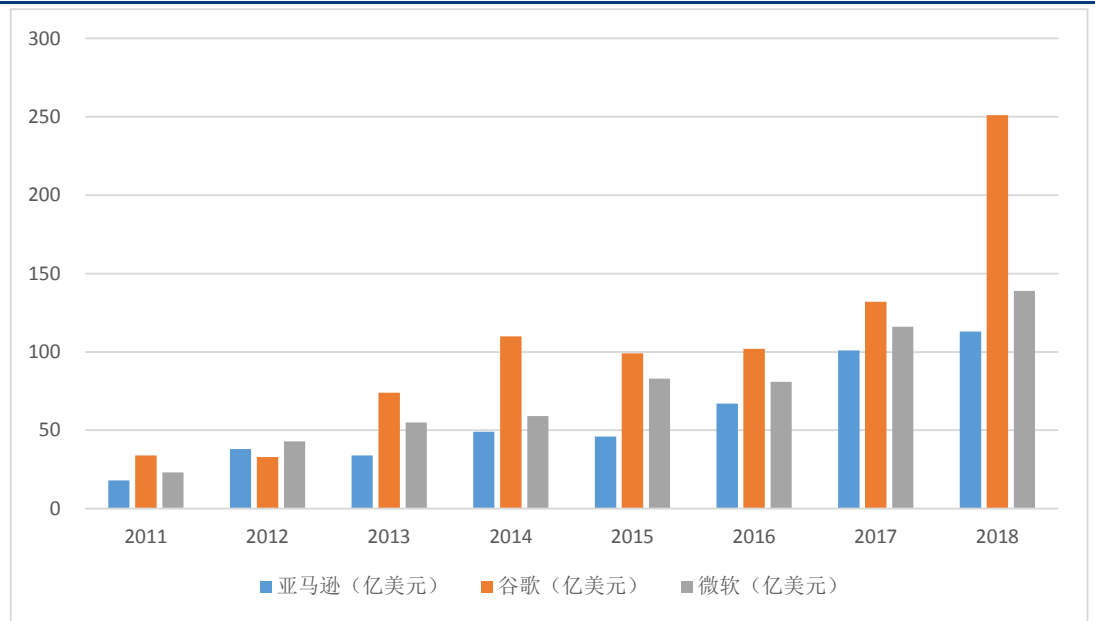


资料来源: Wind, 华创证券

#### 4、资本支出增速有望逐步回升, 产业链充分受益

**美国经验: 云计算快速增长阶段, 科技龙头资本支出期间可能波动, 但总体快速增长。**分析美国资本支出金额较大的三家科技公司 (亚马逊、谷歌、微软) 资本支出 (现金流维度) 金额发现, 自 2010 年后, 美国进入云计算快速发展阶段以来, 三大科技公司资本支出总体保持快速增长, 但增速并非稳定。2015 年, 三家公司科技资本支出增速明显降低, 我们认为这是云计算推进过程中出现的基础设施投资增速不均衡现象, 主要是上游的投入跟下游的需求并非完全同步。因而, 基础设施经过一段时间快速增长, 则需要下游对计算、存储等资源进行消化, 因而投资增速度短期可能下降, 但随着服务器负荷率上升, 新一轮投资高增长也将开启。

图表 51 美国云服务龙头资本支出短期也呈现一定波动

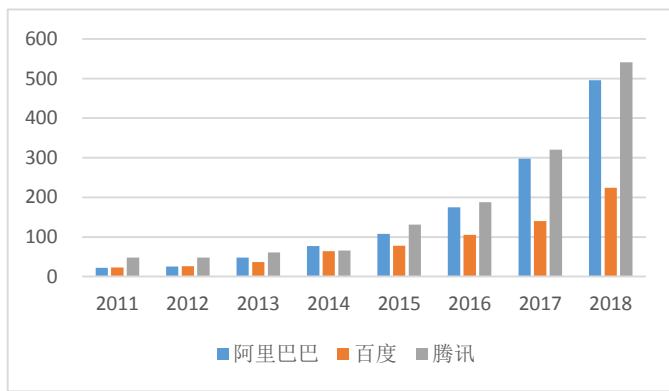


资料来源: Wind, 华创证券

**国内科技公司资本支出快速增长, 短期增速放缓阶段或告一段落。**从国内布局云计算的大型互联网公司的财报来看, 资本支出也呈现出持续快速增长趋势。按现金流计算, 2018 年阿里巴巴、百度、腾讯资本支出分别为 496 亿元、224 亿元及 541 亿元, 均在 2017 年快速增长的基础上大幅增长。参考美国科技公司资本支出节奏, 考虑到 BAT 连续数年资本支出高歌猛进, 2019 增速出现一些波动是正常现象, 看中长期空间依然广阔。

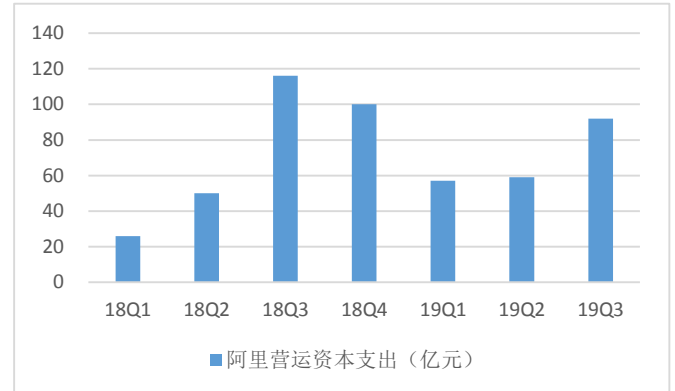
**阿里巴巴 2020 年营运资本支出有望重回快速增长。**2018 年，阿里巴巴用于资本支出的现金流达到 496 亿元，同比增长 66%。阿里资本支出包括三个方面，其一为购买许可版权可其他无形资产，其二为用于土地使用权和在建工程，其三为营运资本支出，云服务基础设施支出一般属于营运资本支出。2018 年第二季度、第三季度，营运资本支出环比快速增长，第四季度环比有所下降；2019 年第三季度，营运资本支出环比大幅增长，但相对去年高基数同比仍呈现负增长，考虑最近几个季度基数情况，及阿里云服务增速，我们预计 2020 年阿里云服务相关资本支出将重回快速增长。其他云计算龙头公司节奏与阿里云类似，设备投入增速也有望进入新一轮快速增长，并对产业链带来明显拉动作用。

**图表 52 BAT 资本支出情况**



资料来源: Wind、华创证券

**图表 53 阿里巴巴单季度营运资本支出**

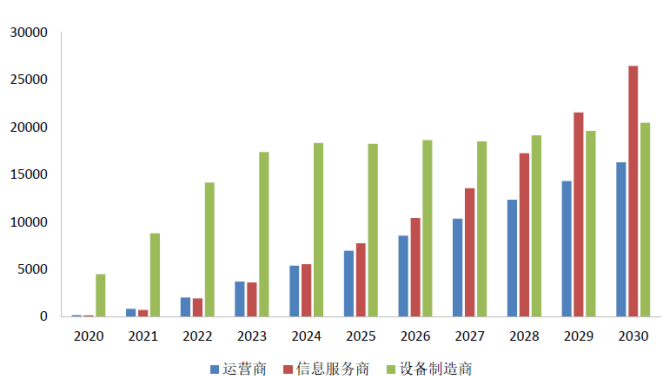


资料来源: 阿里巴巴网站、华创证券

**(五) 5G: 商用正式推出, 基础设施与应用开启新一轮高增长**

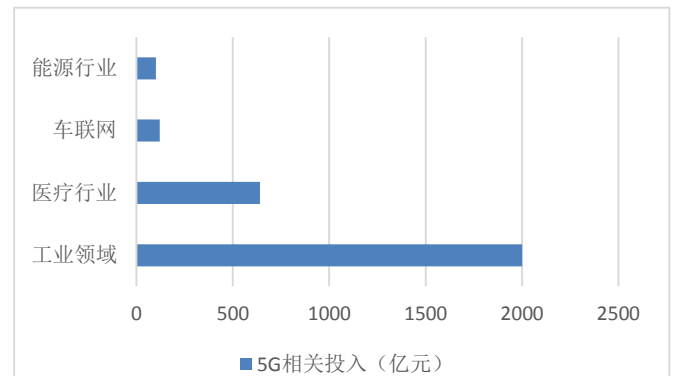
2019 年 11 月，5G 正式商用。据中国信通院发布的《5G 经济社会影响白皮书》，按照 2020 年 5G 正式商用算起，预计当年将带动约 4840 亿元直接产出，2025 年、2030 年将分别增长到 3.3 万亿元、6.3 万亿元。5G 商用初期，主要为设备投资；中期，行业数字化和服务需求快速增长；后期主要为信息服务。应用领域需求也将陆续体现，2030 年 5G 相关投入，车联网 120 亿、工业领域 2000 亿、医疗 640 亿、能源 100 亿重视 5G 推进给基础设施及应用场景带来的机遇。1) 数据量爆发催生 IT 基础设施，主要包括计算、存储和网络三个领域；2) 高清视频及高清视频会议有望进入新的阶段；3) 车联网和智能设备终端有望提速 4) 组网更加复杂、带宽大幅增加、数据量迎来新一轮快速增长，将驱动网络可视化需求加速释放。

**图表 54 5G 带来的直接经济产出结构 (亿元)**



资料来源: 中国信通院:《5G 经济社会影响白皮书》、华创证券

**图表 55 重点行业 5G 相关投入规模预测**



资料来源: 中国信通院:《5G 经济社会影响白皮书》、华创证券

## （六）金融科技：技术政策双重驱动，需求持续释放

### 1、大资管信息化：金融对外开放加速，需求不断释放

技术进步与政策变化是金融 IT 重要驱动力。金融信息化的价值是提高金融业务的效率、降低业务成本、并使相应流程满足监管要求。技术进步与政策变化是金融信息化发展重要驱动力。其一，金融行业信息化需求远没有达到饱和，该领域具有典型的供给创造需求的特征，即每一次技术进步产生新的产品及解决方案，都将促进行业采用更快速、更稳健、更有效的 IT 系统，从而产生新的需求。其二，金融行业业务创新与监管变化将带来业务内容与业务流程的变化，并需要相应的信息化系统新增、更新、改造，从而满足新的政策要求。金融领域业务创新与监管优化仍处于持续推进阶段，相关需求将不断释放。

金融创新与监管持续推进，信息化需求不断释放。其一，科创板制度已正式落地，并购重组等逐步开放，进一步制度创新值得期待。其二，资管新规正在推进，资管领域诸多业务开展将出现大量变化，带来对应的 IT 系统改造需求，特别是银行理财业务信息化系统将迎来改造，目前需求仍处于持续释放阶段。其三，券商交易接口对量化私募放开，随着监管逐步优化，头部私募信息化升级将更加迫切，需求或步入释放期。

金融对外开放加速，明年外资金融机构 IT 系统建设或显著加速。2019 年 7 月 20 日，国务院金融稳定发展委员会办公室推出 11 条金融业对外开放措施，其中预计对 IT 需求带来明显增量的包括：鼓励境外金融机构参与设立、投资入股商业银行理财子公司；允许境外资产管理机构与中资银行或保险公司的子公司合资设立由外方控股的理财公司；将原定于 2021 年取消证券公司、基金管理公司和期货公司外资股比限制的时点提前到 2020 年。

图表 56 国务院金融稳定发展委员会办公室推出 11 条金融业对外开放措施



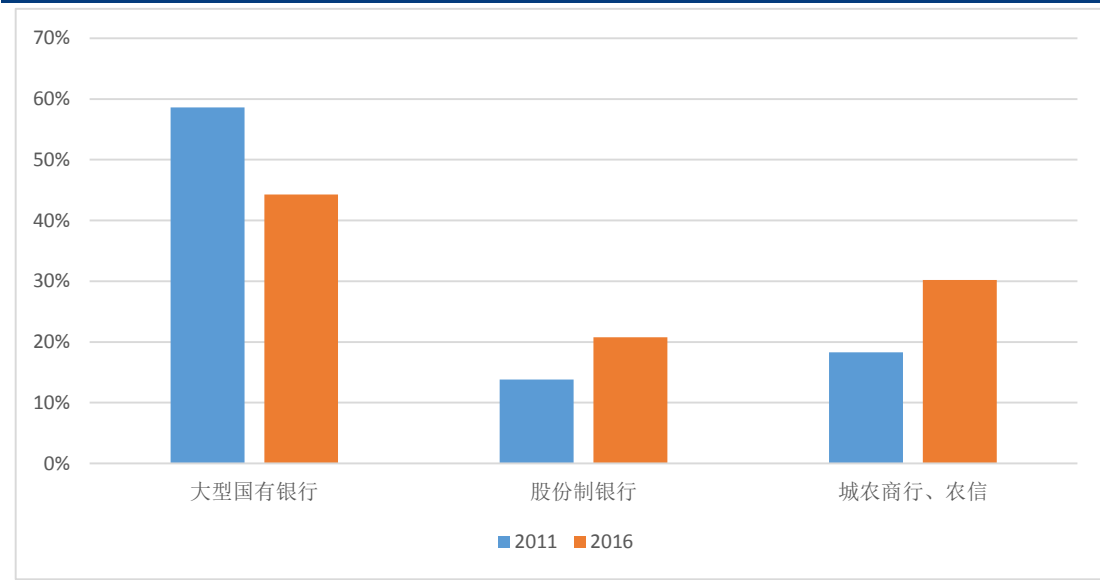
资料来源：中国政府网，华创证券

### 2、银行 IT：城商行、农商行投入加大，中型银行信息化空间广阔

城商行、农商行 IT 投入加速追赶，中型银行信息化空间广阔。大型国有银行、实力较强的股份制银行能够维持庞大的 IT 投入，一般自身主导 IT 系统核心环节开发，并将部分非核心业务需求交给第三方 IT 服务商，由于早期投入较大，其信息系统相对成熟，IT 支出增速相对下降。以城商行、农商行为代表的中型银行过去信息化系统相对落后，但在利率市场化、存款理财化、金融互联网化趋势下，创新需求和对私业务却更加紧迫。个人贷款业务比重持续提升，而对私业务相对更加灵活、多元，海量并发与负载均衡也更为棘手，对 IT 系统要求更高，带来 IT 投入加速追

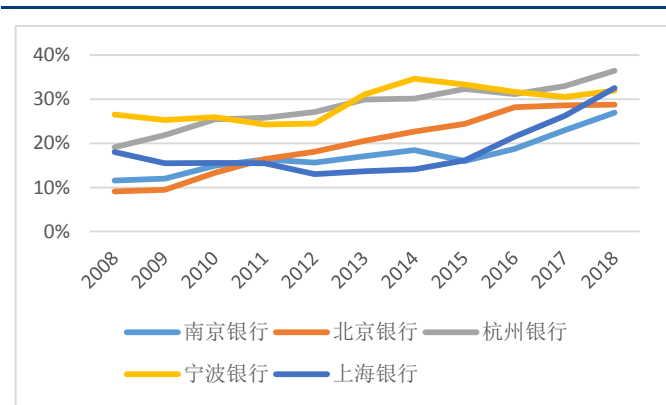
赶。据 IDC 资料，2011 年到 2016 年，典型国有银行 IT 投入占银行 IT 整体规模的比重明显下降，而股份制银行、城商行、农商行及农信社 IT 支出占比则显著提升。从机构数量上来看，2017 年，我国城商行数量为 134 家，农商行数量为 1262 家，且 2010 年持续保持增长，随着其信息化程度持续提升，以城商行、农商行为主的中型银行 IT 需求空间广阔。

**图表 57 股份制银行、城农商行、农信投入力度加大**



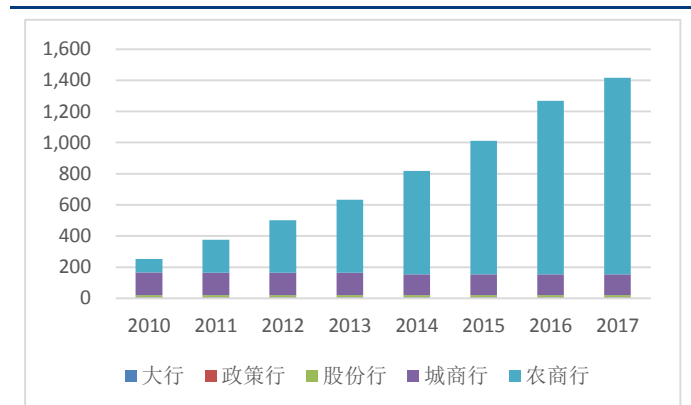
资料来源: Frank Fang:《中国银行业 IT 解决方案 2012-2016 预测与分析》, Frank Fang:《中国银行业 IT 解决方案市场, 2017: 竞争格局巨变》, 华创证券

**图表 58 典型城商行个人贷款占比持续提升**



资料来源: Wind, 华创证券

**图表 59 各类银行机构数量**



资料来源: 中国银监会, 华创证券

#### 四、投资建议

其一，在政策和技术双重驱动下，自主安全产业明显提速，叠加互联网公司、华为等 IT 巨头技术和需求外溢，国内 IT 产业链在全球地位快速提升，盈利能力有望明显改善。其二，5G 正式商用，将开启新一轮 IT 基础设施需求高速增长，三大应用场景将带来高清视频、AIoT、AR/VR 等领域大量创新。行业正处在国产 IT 产业链崛起、5G 正式商用双重周期起点，行业料将开启新一轮创新式增长。建议紧跟产业趋势、精选成长赛道，把握基础设施与高景气应用领域投资机遇。

自主安全：推荐中孚信息、华宇软件、浪潮信息、淳中科技、太极股份、长亮科技，关注东方通、中国长城、中国软件、景嘉微、北信源、诚迈科技；

网络安全：推荐启明星辰、深信服、中新赛克、美亚柏科，关注绿盟科技、南洋股份；

医疗信息化：推荐卫宁健康、创业慧康、思创医惠，关注久远银海、和仁科技；

IaaS：推荐浪潮信息、宝信软件、中科曙光、深信服；

SaaS：推荐用友网络、广联达、石基信息、航天信息、泛微网络、新开普；

产业互联网：推荐国联股份，关注生意宝、上海钢联；

金融科技：推荐恒生电子、长亮科技、同花顺、新国都、润和软件，关注金证股份、顶点软件、赢时胜；

政务信息化：推荐辰安科技、超图软件、雄帝科技；

人工智能：推荐科大讯飞、四维图新、华宇软件、苏州科达、海康威视、千方科技。

## 五、风险提示

政策落地进度低于预期；产业竞争加剧；新技术推进不达预期；行业 IT 资本支出低于预期等。

## 计算机组团队介绍

### 组长、首席分析师：陈宝健

清华大学计算语言学硕士。曾任职于国泰君安证券、安信证券。2017 年加入华创证券研究所。2015 年新财富最佳分析师第 2 名团队成员，2016 年新财富最佳分析师第 6 名团队成员。

### 分析师：邓芳程

华中科技大学硕士。曾任职于长江证券。2017 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：刘逍遙

中国人民大学管理学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

| 地区      | 姓名  | 职务            | 办公电话          | 企业邮箱                  |
|---------|-----|---------------|---------------|-----------------------|
| 北京机构销售部 | 张昱洁 | 北京机构销售总监      | 010-66500809  | zhangyujie@hcyjs.com  |
|         | 杜博雅 | 高级销售经理        | 010-66500827  | duboya@hcyjs.com      |
|         | 张菲菲 | 高级销售经理        | 010-66500817  | zhangfeifei@hcyjs.com |
|         | 侯春钰 | 销售经理          | 010-63214670  | houchunyu@hcyjs.com   |
|         | 侯斌  | 销售经理          | 010-63214683  | houbin@hcyjs.com      |
|         | 过云龙 | 销售经理          | 010-63214683  | guoyunlong@hcyjs.com  |
|         | 刘懿  | 销售经理          | 010-66500867  | liuyi@hcyjs.com       |
|         | 达娜  | 销售助理          | 010-63214683  | dana@hcyjs.com        |
| 广深机构销售部 | 张娟  | 所长助理、广深机构销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com   |
|         | 汪丽燕 | 高级销售经理        | 0755-83715428 | wangliyan@hcyjs.com   |
|         | 罗颖茵 | 高级销售经理        | 0755-83479862 | luoyingyin@hcyjs.com  |
|         | 段佳音 | 销售经理          | 0755-82756805 | duanjiayin@hcyjs.com  |
|         | 朱研  | 销售经理          | 0755-83024576 | zhuyan@hcyjs.com      |
|         | 花洁  | 销售经理          | 0755-82871425 | huajie@hcyjs.com      |
|         | 包青青 | 销售助理          | 0755-82756805 | baoqingqing@hcyjs.com |
| 上海机构销售部 | 石露  | 华东区域销售总监      | 021-20572588  | shilu@hcyjs.com       |
|         | 张佳妮 | 高级销售经理        | 021-20572585  | zhangjiani@hcyjs.com  |
|         | 潘亚琪 | 高级销售经理        | 021-20572559  | panyaqi@hcyjs.com     |
|         | 沈颖  | 销售经理          | 021-20572581  | shenyin@hcyjs.com     |
|         | 汪子阳 | 销售经理          | 021-20572559  | wangziyang@hcyjs.com  |
|         | 柯任  | 销售经理          | 021-20572590  | keren@hcyjs.com       |
|         | 何逸云 | 销售经理          | 021-20572591  | heyiyun@hcyjs.com     |
|         | 蒋瑜  | 销售经理          | 021-20572509  | jiangyu@hcyjs.com     |
|         | 施嘉玮 | 销售助理          | 021-20572548  | shijiawei@hcyjs.com   |
|         | 吴俊  | 销售经理          | 021-20572506  | wujun1@hcyjs.com      |
|         | 董昕竹 | 销售经理          | 021-20572582  | dongxinzhu@hcyjs.com  |

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

| 北京总部  | 广深分部   | 上海分部   |
|---|--|--|
| 地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号<br>恒奥中心 C 座 3A<br>邮编: 100033<br>传真: 010-66500801<br>会议室: 010-66500900 | 地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号<br>中投国际商务中心 A 座 19 楼<br>邮编: 518034<br>传真: 0755-82027731<br>会议室: 0755-82828562 | 地址: 上海浦东银城中路 200 号<br>中银大厦 3402 室<br>邮编: 200120<br>传真: 021-50581170<br>会议室: 021-20572500 |