



西南证券

SOUTHWEST SECURITIES

计算机行业2020年投资策略

继往开来，坚定中国特色科技强国之路

西南证券研究发展中心

计算机研究团队

2019年11月

核心观点

➤ 2019年板块回顾：截止10月底板块表现亮眼，基本面有望触底回升

申万计算机板块从2019年1月2日到2019年10月31日，累计涨幅44.5%，分别跑赢上证综指、沪深300以及创业板指分别25%、13.5%、7%，表现亮眼。

计算机板块2019年前三季度实现营收6205亿元，同比增9%，实现净利润420.8亿元，同比增24%，经过2018年的大幅资产减值后，板块2019年业绩有望触底回升。从计算机历史PE（TTM）水平来看，目前板块估值在均值49倍左右，总体风险可控。

➤ 2020年投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

中兴以及华为事件都反映了我国的科技底盘较为薄弱，我们认为科技强国战略是实现从经济大国走向经济强国的必由之路，在这方面我国具有在关键时刻集中力量办大事独特的制度优势，从国家集成电路产业投资基金募资数千亿元到国产化浪潮不断推进，从中国制造2025计划到科创板开闸，无不体现了制度优势的强大行动力。

我们认为国家对于科技产业的引导对未来科技产业的发展至关重要，所以，未来科技投资应沿着国家引导支持的科技脉络前进，其中政策就是最好的跟踪指标。在上述前提下，我们认为可以从“安全底座→技术中层→行业应用”的框架对中国科技产业进行分析：

- **安全底座**：是国家整个科技产业发展的安全保证，主要包括信息安全和自主可控两个子领域，推荐**中新赛克（002912.SZ）**，建议关注中国长城、启明星辰、绿盟信息；
- **技术中层**：是国家科技产业的创新源泉，包括价值空间巨大且能够助力经济转型的新兴技术，推荐**用友网络（600588.SH）**、**深信服（300454.SZ）**、**金蝶国际（0268.HK）**、**顺网科技（300113.SZ）**、建议关注浪潮信息、博思软件、科大讯飞；
- **行业应用**：是国家科技产业的场景落地，主要包括市场空间较大的具体细分应用场景，比如金融科技、互联网医疗、智能网联汽车等，推荐**恒生电子（600570.SH）**、**同花顺（300033.SZ）**、**卫宁健康（300253.SZ）**、**四维图新（002405.SZ）**。

风险提示：1）政策不及预期；2）研发进展不畅；3）下游需求放缓；4）商誉减值风险；5）市场系统性风险。

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

目 录

1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

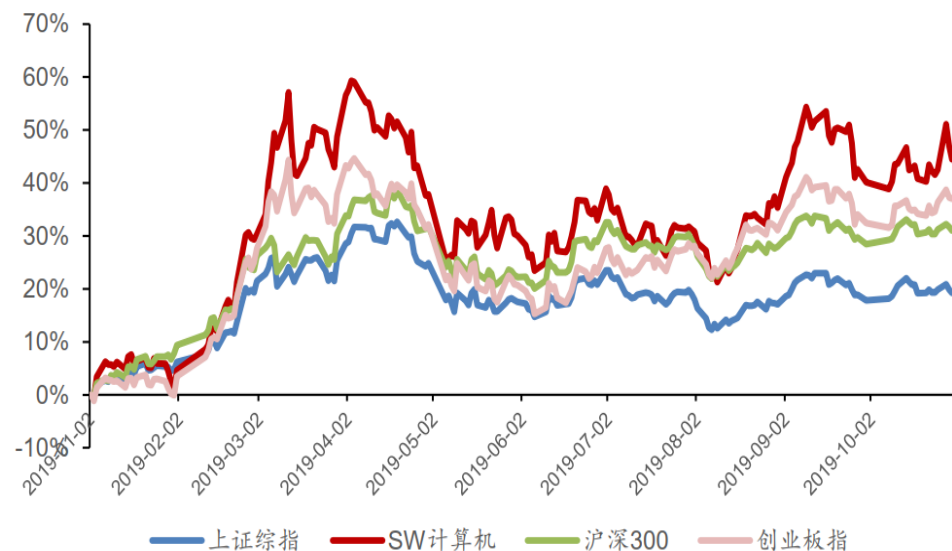
3. 2020年重点推荐投资标的

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前

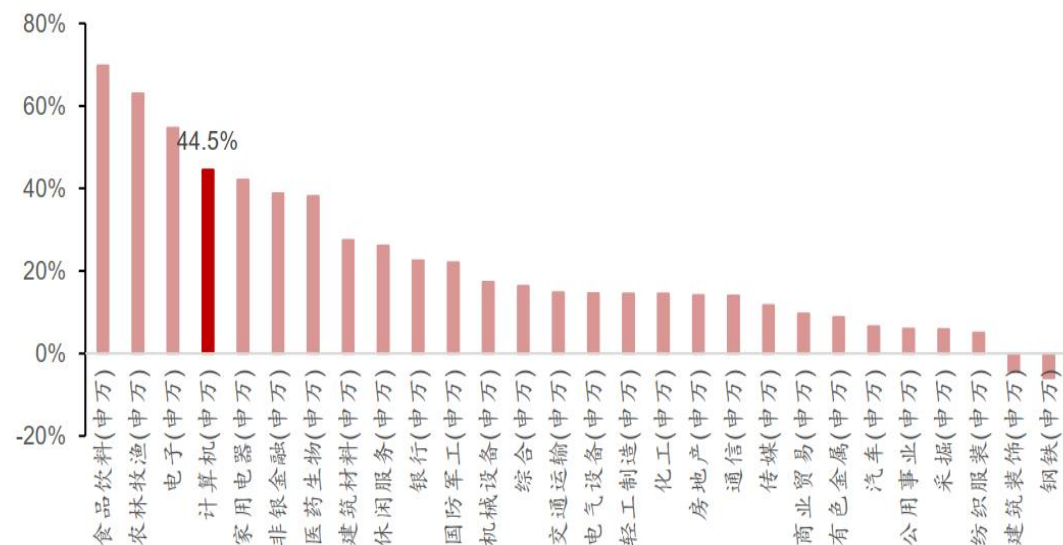
- **计算机板块整体跑赢大盘**：回顾2019年的行情，计算机板块（以申万计算机一级指数为例）从2019年1月2日到2019年10月31日，累计涨幅44.5%，同期上证综指、沪深300以及创业板指分别上涨19%、31%、37%，计算机板块相比之下分别跑赢25%、13.5%、7%，表现亮眼。
- **年初至今涨幅44.5%排第4**：从板块间对比来看，涨幅排名前3名分别为食品饮料(69.8%)、农林牧渔(63%)、电子(54.7%)板块，计算机（申万）在板块间涨幅排名第四，涨幅达到44.5%，跑赢了大多数板块，市场表现亮眼。

图 1: 截止 2019 年 10 月份计算机板块整体表现



数据来源: Wind, 西南证券整理

图 2: 2019 年截止 10 月份各板块涨幅对比



数据来源: Wind, 西南证券整理

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前

➤ 涨幅前十大个股集中在金融IT和安全可控

截止至2019年10月，个股涨跌幅度前十的主要集中在**金融科技领域**（科蓝软件、聚龙股份、四方精创）、**安全可控领域**（诚迈科技、中国软件、中国长城、中孚信息）、**车联网领域**（万集科技）。我们认为上述**金融科技、安全可控、车联网**等细分领域在中长期内仍将处于高景气状态，后续表现有望延续。

表 1：2019 年上半年计算机板块涨跌幅前十名个股

序号	公司名称	区间涨跌幅	序号	公司名称	区间涨跌幅
1	万集科技（300552）	393.05%	1	*ST 索菱（002766）	-60.26%
2	诚迈科技（300598）	267.69%	2	*ST 中安（600654）	-40.00%
3	中科软（603927）	264.81%	3	和仁科技（300550）	-27.60%
4	中国软件（600536）	240.08%	4	*ST 工新（600701）	-26.96%
5	中国长城（000066）	235.27%	5	*ST 凯瑞（002072）	-26.62%
6	科蓝软件（300663）	203.70%	6	东方网力（300367）	-22.19%
7	数字认证（300579）	190.33%	7	彩讯股份（300634）	-20.21%
8	中孚信息（300659）	181.64%	8	新北洋（002376）	-19.93%
9	四方精创（300468）	168.28%	9	同方股份（600100）	-18.09%
10	聚龙股份（300202）	160.87%	10	太空智造（300344）	-13.57%

数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

3. 2020年重点推荐投资标的

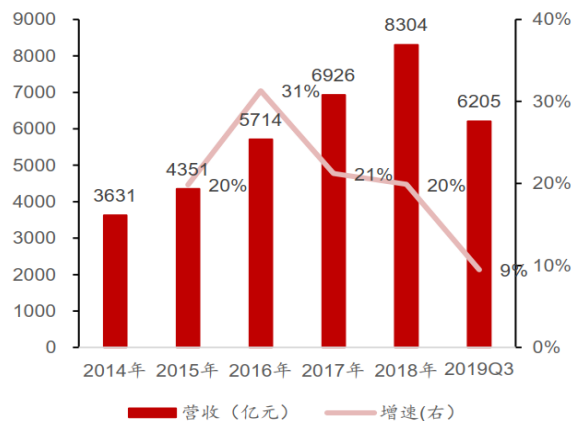
1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.2板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位

➤ 19Q3营收稳增长，业绩强反弹

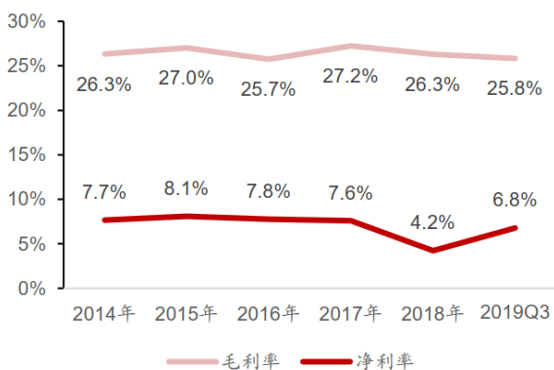
- 从营收端来看，计算机板块2019年前三季度实现营收6205亿元，同比增长9%，在国内经济内外承压的大背景下表现出了良好的后周期性。
- 从利润端来看，板块2019年前三季度实现净利润420.8亿元，增长24%，整个板块经历过2018年的短暂调整后恢复增长。
- 从毛利率看：板块毛利率较为稳定，2019前三季度年总体毛利率为25.8%，相比2018同期的25.6%年上涨0.2个百分点；
- 从期间费用看：板块三费控制良好，其中2019年前三季度，销售费用率为7.2%与2018年前三季度持平。管理费用率（包含研发费用）比2018年同期上升0.5pp、财务费用率为0.7%与2018年同期持平；

图 3：计算机板块整体营收及增速



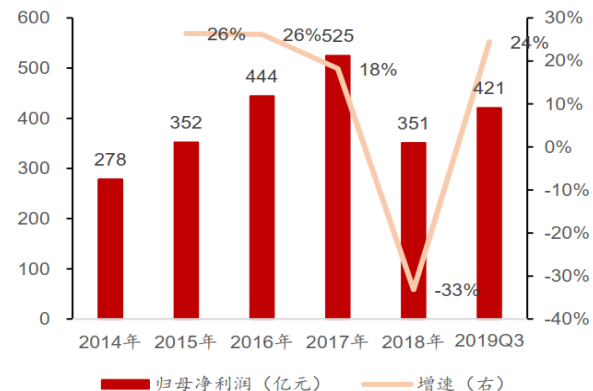
数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：计算机板块整体毛利率及净利率水平



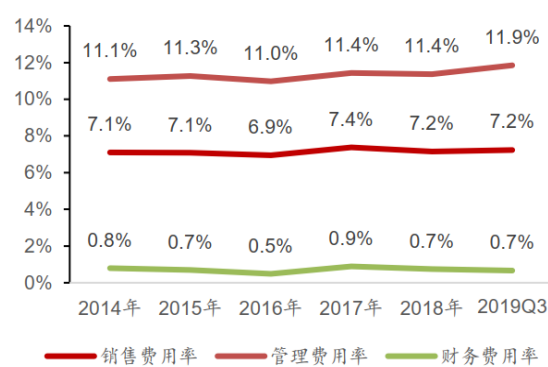
数据来源：Wind，西南证券整理

图 4：计算机板块整体归母净利润及增速



数据来源：Wind，西南证券整理

图 6：计算机板块期间费用水平



数据来源：Wind，西南证券整理

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位

➤ 板块资产减值损失下降+投资收益增长

1) 2019年前三季度板块资产减值损失资产减值损为50.3亿元，同比下降4%；2) 板块投资收益为93.2亿，同比增长87%。

资产减值损失的下降以及板块投资收益的快速增长是总体净利润快速上行的主要原因。

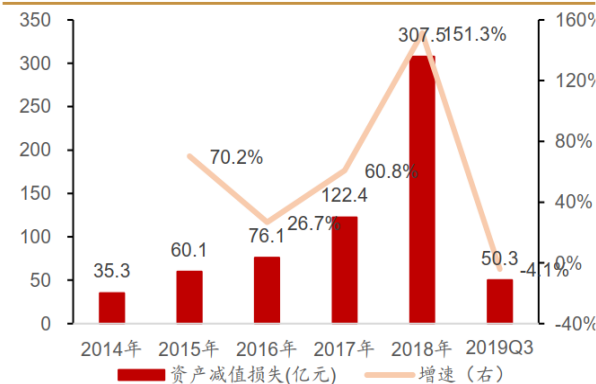
我们认为计算机板块经过2018年对坏账和商誉风险的消化吸收，后续业绩表现有望实现触底回升。

➤ 计算机板块估值合理，处于均线位置

从计算机（申万）历史PE（TTM）水平来看，**板块PE均值在49倍左右**，目前PE水平在均值附近；

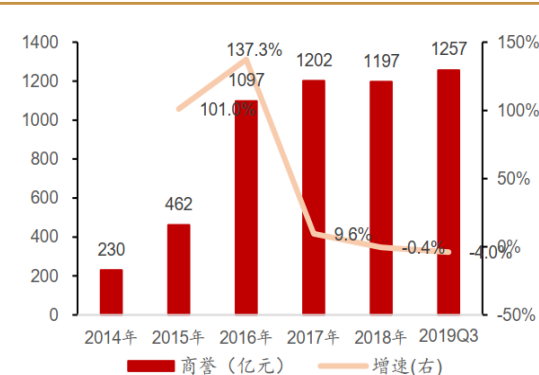
从计算机（申万）相对沪深300历史PE（TTM）估值溢价倍数来看，**计算机板块相对沪深300溢价倍数为4.2**，略高于平均水平，总体风险处于可控状态。

图 7：计算机板块历年资产减值损失情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 8：计算机板块历年商誉情况



数据来源：Wind，西南证券整理

图 9：计算机（申万）板块整体 PE 倍数（TTM）



数据来源：Wind，西南证券整理

图 10：计算机（申万）板块相对沪深 300 的 PE 倍数（TTM）



数据来源：Wind，西南证券整理

目 录

1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

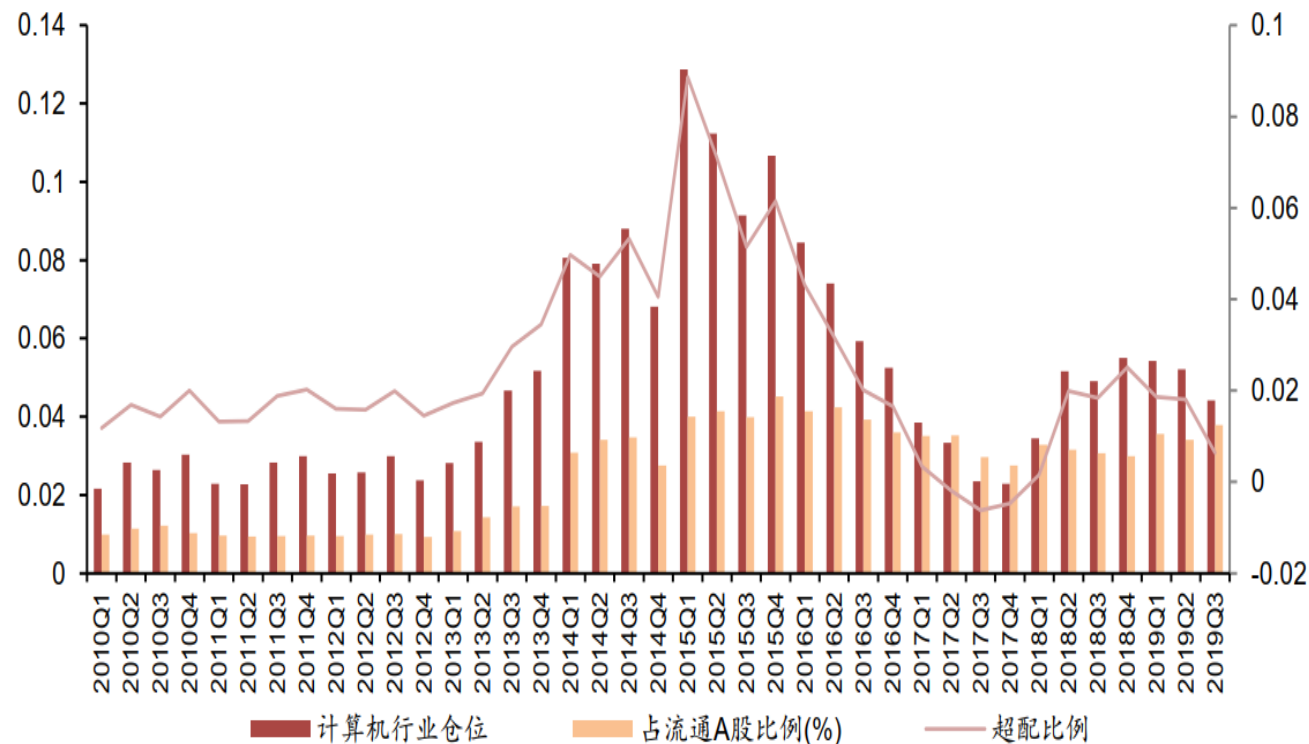
3. 2020年重点推荐投资标的

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.3计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

图 11: 2019Q3 计算机基金持仓情况

- **公募持仓计算机板块仍为超配：**根据2019年Q3的公募基金持仓情况，公募持仓占比环比下降0.8个百分点，但对于计算机板块的配置仍为超配。
- **超配比例为0.6个百分点：**计算机板块流通股占A股流通市值比例为3.8%，公募基金持仓计算机市值566亿元，占公募总持仓市值的4.4%，超配比例在0.6个百分点左右。



数据来源: wind、西南证券整理

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.3计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

➤ 从公募基金持仓个股市值来看，资金配置主要集中在龙头白马

- 持股市值增加前五大个股：浪潮信息、中国软件、中国长城、深信服、恒生电子；
- 持股市值减少前五大个股：泛微网络、恒华科技、广联达、同花顺、太极股份；
- 持仓市值重仓前五大个股：恒生电子、广联达、浪潮信息、中国软件、用友网络。

表 2：2019Q2 基金持仓变动明细

	代码	名称	基金数量	持有总市值（亿元）	基金数量变化	市值变化（亿元）	区间涨跌幅
持有市值增加前十大个股	000977.SZ	浪潮信息	101	27.7	57	17.50	7.7%
	600536.SH	中国软件	64	20.8	26	12.74	33.7%
	000066.SZ	中国长城	46	16.8	1	5.13	26.1%
	300454.SZ	深信服	23	11.1	6	4.54	25.3%
	600570.SH	恒生电子	179	44.8	17	4.53	8.5%
	600588.SH	用友网络	96	20.7	3	4.49	14.9%
	000938.SZ	紫光股份	17	3.5	14	3.44	15.5%
	300496.SZ	中科创达	20	6.7	6	3.37	25.5%
	300166.SZ	东方国信	25	10.3	8	3.20	4.5%
	002439.SZ	启明星辰	75	20.2	18	3.03	18.9%

1.2019年板块回顾：板块表现亮眼，行业基本面有望触底回升

1.3计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

	代码	名称	基金数量	持有总市值（亿元）	基金数量变化	市值变化（亿元）	区间涨跌幅
持有市值减少前十大个股	603039.SH	泛微网络	9	2.8	-7	-7.02	-14.4%
	300365.SZ	恒华科技	10	9.3	-12	-6.47	-7.2%
	002410.SZ	广联达	111	40.8	-17	-6.04	7.9%
	300033.SZ	同花顺	31	7.8	-21	-5.30	0.9%
	002368.SZ	太极股份	8	1.6	-12	-4.43	-2.5%
	300170.SZ	汉得信息	2	0.4	-12	-4.26	-11.6%
	300047.SZ	天源迪科	4	0.7	-6	-3.81	-6.8%
	300253.SZ	卫宁健康	72	15.3	-11	-3.80	12.1%
	002230.SZ	科大讯飞	52	12.2	-33	-3.77	-4.2%
	603019.SH	中科曙光	16	2.0	-10	-3.23	-2.2%
公募重仓市值前十大个股	600570.SH	恒生电子	179	44.8	17	4.53	8.5%
	002410.SZ	广联达	111	40.8	-17	-6.04	7.9%
	000977.SZ	浪潮信息	101	27.7	57	17.50	7.7%
	600536.SH	中国软件	64	20.8	26	12.74	33.7%
	600588.SH	用友网络	96	20.7	3	4.49	14.9%
	600845.SH	宝信软件	113	20.6	7	-0.65	25.6%
	002439.SZ	启明星辰	75	20.2	18	3.03	18.9%
	000066.SZ	中国长城	46	16.8	1	5.13	26.1%
	300188.SZ	美亚柏科	33	16.4	5	-0.32	-3.9%
300253.SZ	卫宁健康	72	15.3	-11	-3.80	12.1%	

数据来源：wind，西南证券整理

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放

2.1.1 依托制度优势，政策助力中国走向科技强国

➤ 制度优势为科技强国战略保驾护航

2018年发生的中兴事件以及2019年的华为事件，都反映了我国的科技底盘较为薄弱，尤其是在如芯片、操作系统、集成电路等重要且核心领域，我国相比领先国家均处于追赶状态。

我们认为科技强国战略是实现国家经济结构转型从经济大国走向经济强国的必由之路。

由于我国具有独特的制度优势，能够在关键时刻集中力量办大事，所以科技强国的愿景有望在举国上下的共同努力下早日实现，从国家集成电路产业投资基金募资数千亿元到国产化浪潮的不断推进，从中国制造2025计划的提出到重点服务科技企业的科创板开闸，无不体现了我国制度优势的强大行动力。

图 12：中国集中力量办大事的制度优势



数据来源：西南证券

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放

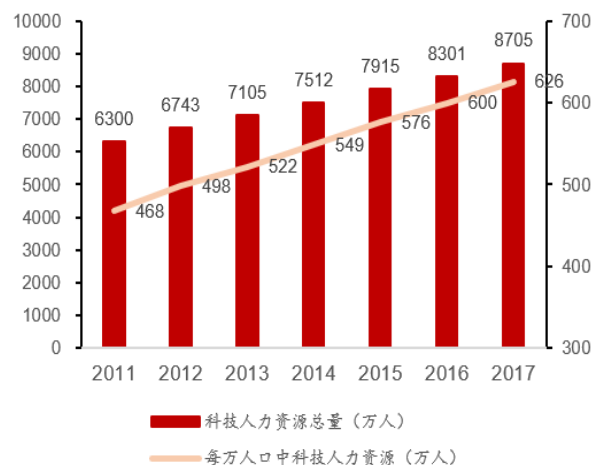
2.1.1 依托制度优势，政策助力中国走向科技强国

➤ 科技人才资源充足和经费高投入助力从科技大国走向科技强国

参考全球发达国家的科技发展历程，人才资源以及科研经费的充足保证是国家走向科技自立自强的必要保证：

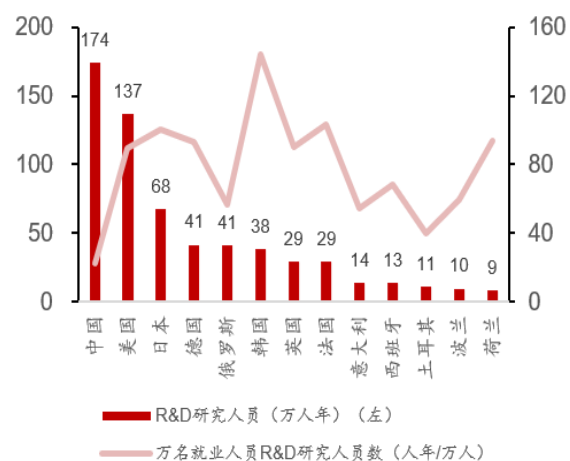
- 目前我国科研总人数逐年增加，到2017年已经达到了8705万人，同比去年同期增加约400万人。放眼全球，根据OECD的统计，我国的科研人员指标达了174万人年，超越了美国的137万人年，但受制于人口基数高所以人均指标较低。
- 从科研经费投入来看，我国对科研方面的投入呈逐步上升趋势。2018年总体的科研经费投入为19678亿元，同比增长11.8%，从目前的数据可以看出来，在国家总体经济进入L型发展状态后，科研经费的增长远超过国家GDP的增速，国家对于科技的投入倾斜明显。

图 13：2011-2017 年我国科技人力资源总量



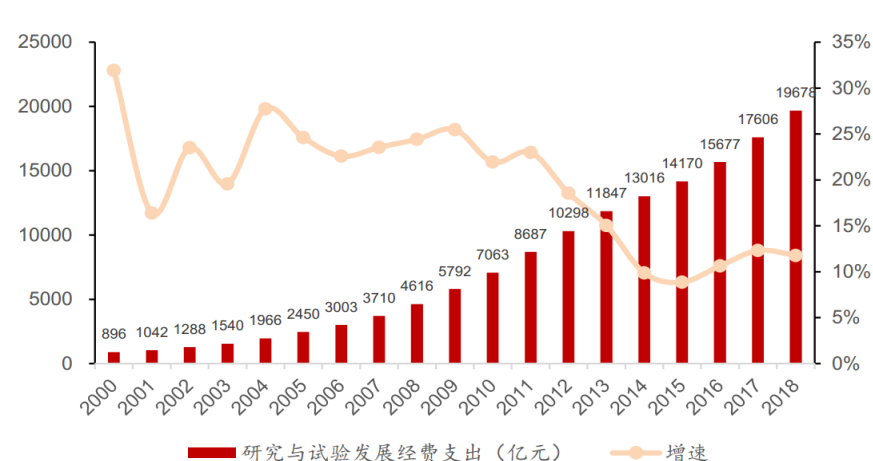
数据来源：《我国科技人力资源发展状况分析》，西南证券整理

图 14：全球各个国家 R&D 人员情况（2017 年）



数据来源：OECD，西南证券整理

图 15：我国历年 R&D 经费支出情况



数据来源：国家统计局，西南证券整理

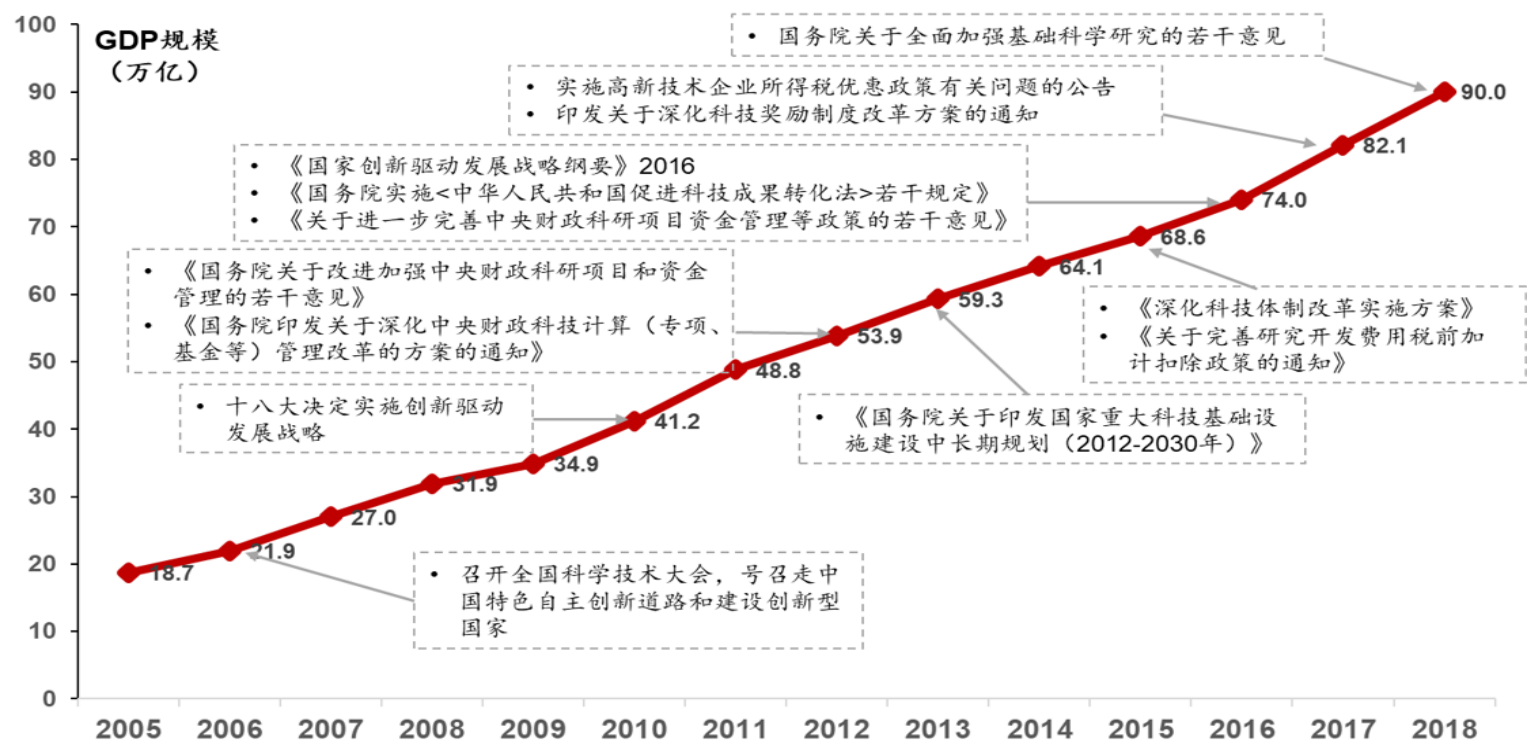
2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放

2.1.1 依托制度优势，政策助力中国走向科技强国

➤ 以政策为抓手，引领国家科技产业发展

图 16：中国科技发展过程中重大政策一览



数据来源：wind，西南证券

www.swsc.com.cn

科技强国上升为国家战略，政策抓手起到了促进作用：

- 1985年《关于科学技术体制改革的决定》指出经济建设必须依靠科学技术；
- 1998年，国家决定建设国家创新体系，并批准中国科学院启动知识创新工程试点；
- 2006年全国科学技术大会，号召走中国特色自主创新道路；
- 2012年，十八大决定实施创新驱动发展战略；
- 2015年，习总书记更是做出了“创新是引领发展的第一动力”的论断。

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放

2.1.2 安可为基、技术搭台、应用齐放的科技分析框架

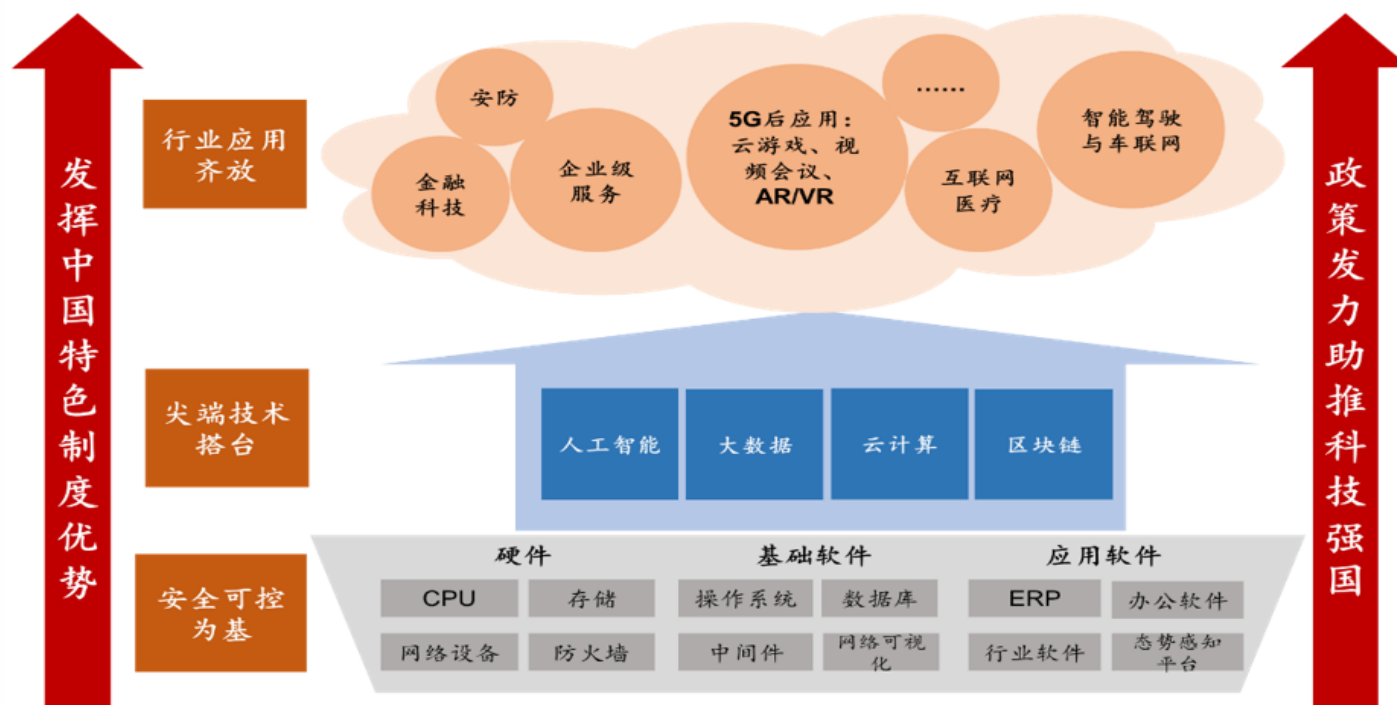
➤ 安全底座→技术中层→行业应用的分析框架

在国家集中力量办大事的制度优势下，我们认为投资应该沿着国家支持的科技脉络前进，而政策是最好的跟踪指标。

在此前提下，我们认为可以从“安全底座→技术中层→行业应用”的框架分析科技产业：

- **安全底座**：是国家整个科技产业发展的安全保证，主要包括信息安全和自主可控两个子领域；
- **技术中层**：是国家科技产业的创新源泉，主要包括蕴含巨大价值空间同时能够助力国家经济结构转型的新兴技术，比如人工智能、大数据、云计算、区块链等；
- **行业应用**：是国家科技产业的场景落地，主要包括市场空间较大的具体细分应用场景，比如金融科技、企业级服务、5G后应用、互联网医疗、智能网联汽车等场景。

图 17：安全底座→技术中层→行业应用的科技分析框架图



数据来源：西南证券

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

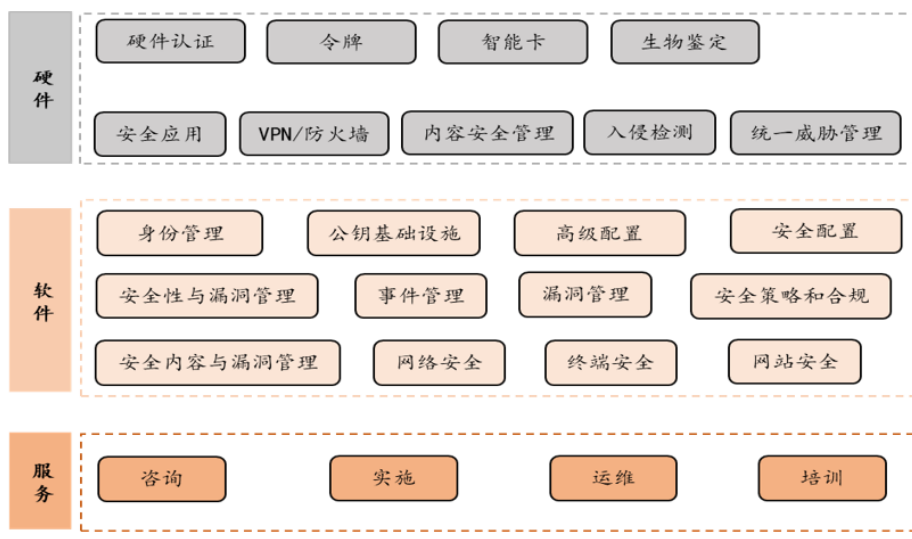
2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显

2.2.1 信息安全：政策与需求共振拉动产业发展

➤ 信息安全主要分为硬件、软件及服务等产品形式

信息安全产业主要分为硬件、软件、服务等产品及服务：**硬件方面**包括硬件认证、防火墙、统一威胁管理等；**软件方面**包括身份管理、安全性与漏洞管理、安全策略和合规、网络终端安全、网站安全等；**服务方面**包括咨询、实施、运维、培训等。

图 18：信息安全按照产品维度划分



数据来源：Gartner，西南证券整理

➤ 信息安全战略上升为国家战略

随着数字化程度的不断提升，也带来了**信息安全**的问题，诸如2013年影响深远的“棱镜门”类似的事件频发。放眼国内，**政府已经将网络安全战略上升到了国家战略层面**，《网络安全法》的颁布在法律意义上确立了网络安全的重要地位，2016年《国家网络空间安全战略》则明确强调“没有网络安全就没有国家安全”。

表 3：近年世界范围内安全事件一览

时间	安全事件
2017年3月	京东内鬼泄露50亿条公民信息
2017年3月	58同城曝光重大个人信息泄密导致700元可看所有人简历
2017年4月	一千万条优酷用户账户信息在暗网出售
2017年5月	Wannacry 蠕虫勒索软件席卷全球 (MS17-010 漏洞修复补丁)
2017年9月	安全咨询德勤被黑，244000万员工与客户之间的往来邮件
2017年9月	美国征信机构 Equifax 泄露事件泄露了1.45亿美国公民个人敏感信息
2017年10月	埃森哲被曝出数据泄漏问题，137GB的数据，40000个密码
2018年6月	阿迪达斯美国网站窃取数百万客户的数据
2018年6月	AcFun 泄露数千万条用户信息，GitHub 已公布数据和密码
2018年8月	5亿条华住旗下酒店开房数据泄露，37万元在暗网售卖
2018年8月	今日头条前员工离职后面复活旧账号非法牟利两百万
2018年8月	Struts2 S2-057 远程代码执行漏洞安全预警通告
2018年9月	英国航空十几万条数据被盗，38万笔订单受影响

数据来源：中商产业研究院、西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显

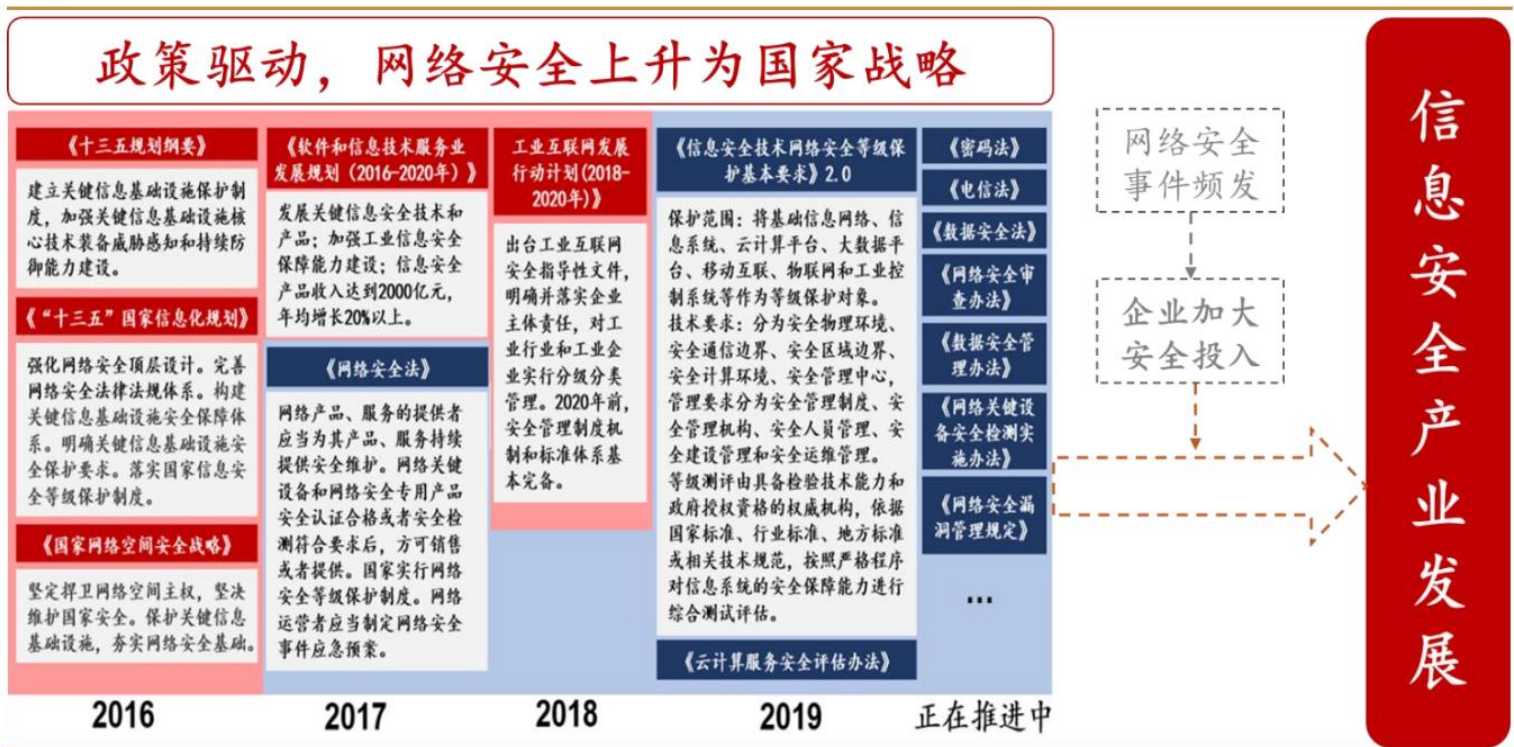
2.2.1 信息安全：政策与需求共振拉动产业发展

➤ 信息安全产业的发展受益于政策驱动

结合全球的安全态势以及已经发布的政策来看，信息安全已经逐步上升到国家战略层面，并不断向正式的法律法规层面传导：其中，关键信息基础设施保护制度经过了《十三五规划纲要》战略提出，到《网络安全法》形成法律认可，再到等保2.0形成强制执行具体标准要求，已经从战略构想落到了具体实施。

目前处于法律法规密集出台期间，将持续不断催生一系列合规需求，同时企业用户在安全事件频发的背景下为产生规避损失需求，总体整个行业将进入政策红利实现期。

图 19：政策驱动叠加企业安全需求促使信息安全产业大发展



数据来源：工信部，西南证券整理

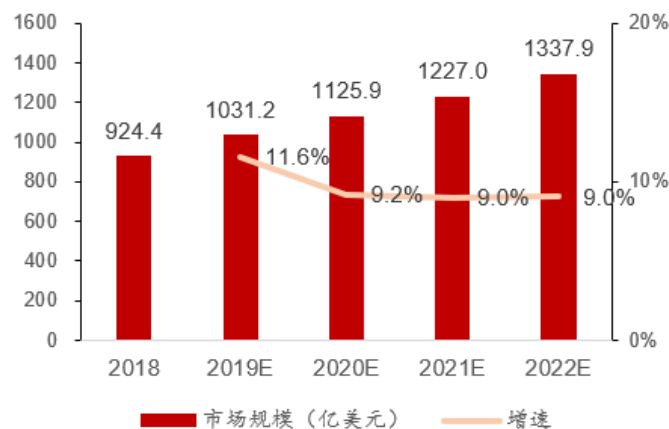
2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显

2.2.1 信息安全：政策与需求共振拉动产业发展

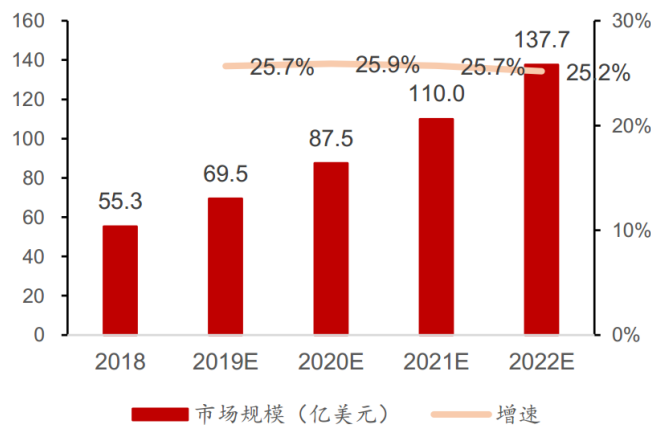
- **市场空间稳步增长，产业细分均有机会。**根据IDC的数据，全球市场规模保持稳健增长，2019年全球信息安全市场规模约为1031亿美元，同比增长11.6%；国内，2019年我国信息安全市场规模约为69.5亿美元，同比增长25.7%，相比全球的市场增速遥遥领先，这主要是因为我国信息安全市场较国外发展较晚，目前正以20%左右的增速逐步成为全球信息安全市场不可或缺的一部分。
- **目前信息安全用户主要集中在政府、电信及金融等对信息安全较为看重的领域，其他行业用户相对较少。**这和我国信息安全的发展进程有一定的关系，由于发展较晚的缘故，国内企业用户对于信息安全的认识还处于初级阶段。未来随着企业用户对于信息安全的重视，国内市场规模将进一步扩大。

图 20：全球信息安全市场规模及增速



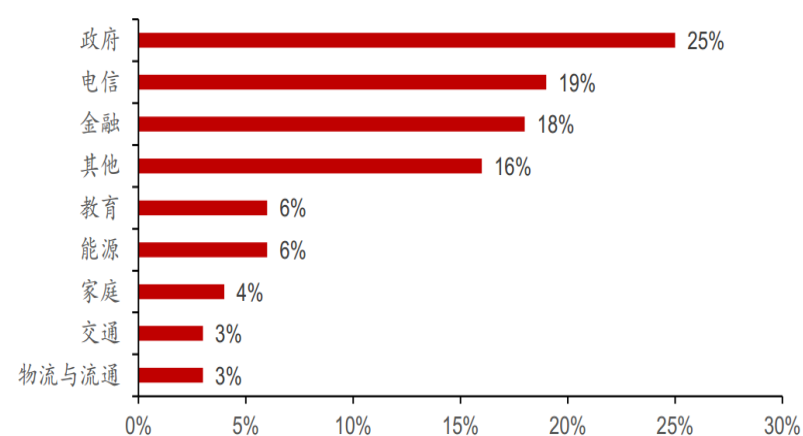
数据来源：IDC，西南证券整理

图 21：我国信息安全市场规模及增速



数据来源：IDC，西南证券整理

图 22：信息安全下游客户占比



数据来源：华商情报网，西南证券整理

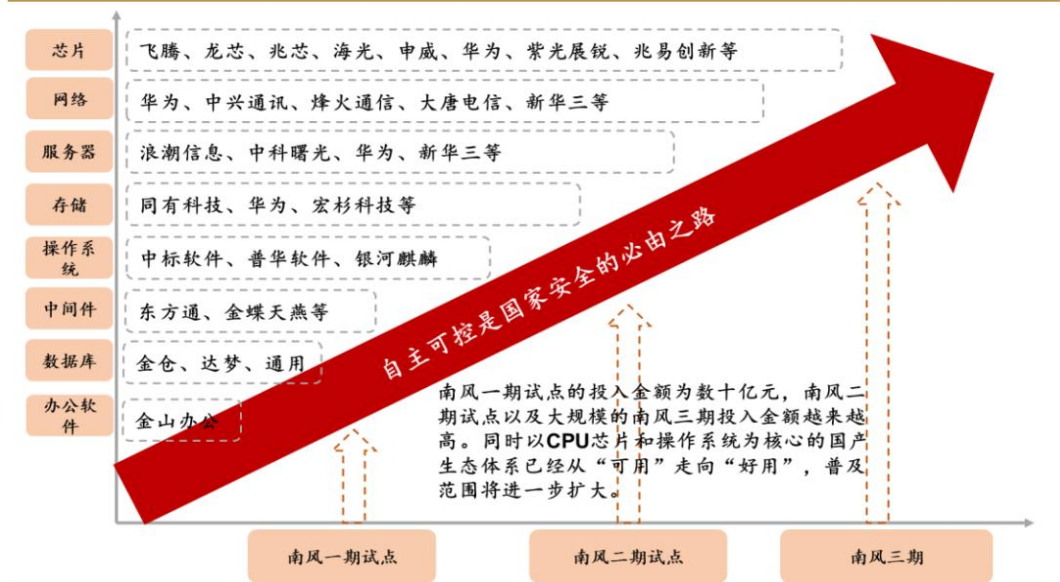
2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显

2.2.2 自主可控：国家安全的必由之路

- **自主可控是保障国家安全的前提**，自主可控意味着我们国家的软件、产品和服务不存在恶意后门和漏洞，对我国的国家安全有重要意义。目前，国内自主可控市场主要集中在芯片、服务器、网络、操作系统、中间件、数据库、ERP软件及办公软件等。
- **由“可用”到“好用”，自主可控替代进展顺畅**。目前国内的芯片、网络、操作系统以及周边配套基本已经从可用走向好用。政府的南风一期试点项目、南风二期试点以及后续的风三期，投入金额越来越大，国产替代进程顺畅。
- **我国自主可控的市场规模2019年为1万亿**，将稳步增长在2025年达到1.3万亿。截至2017年共有近500家单位参与专项研发，累计投入5万名研发人员，申请专利8900余项，发布标准700余项，新增产值1300多亿元。

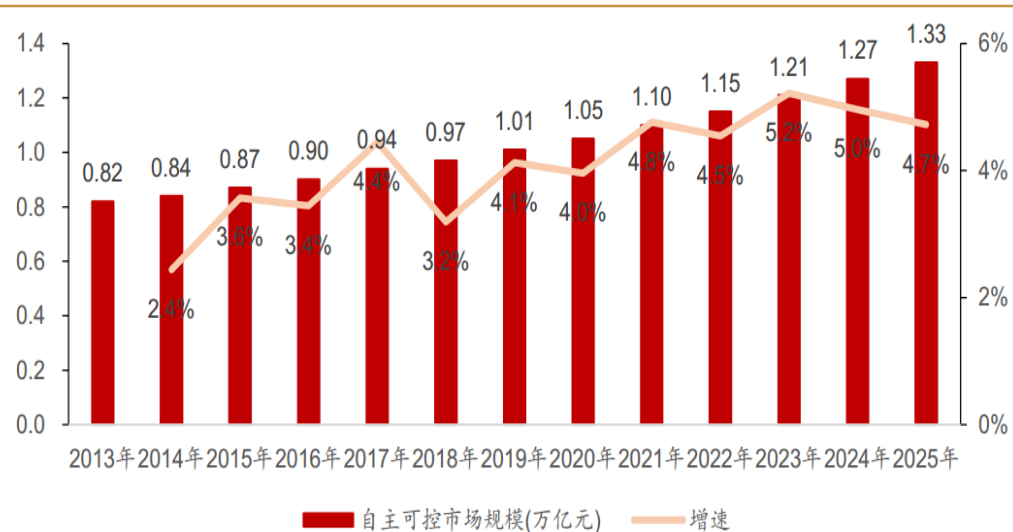
图 23：自主可控在多领域替代进展顺畅



数据来源：公司公告，西南证券整理

www.swsc.com.cn

图 24：我国自主可控市场规模及增速



数据来源：观研天下，西南证券整理

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.1 云计算：不可逆转的IT架构变革趋势

- **云计算**：是一种随时随地从可配置计算资源共享池中获取所需的快速供应及释放的资源（例如网络、服务器、存储、应用等），来达到管理资源的工作量和服务商交互的最小化的一种商业模式。按照部署模式分为公有云、私有云和混合云。
- **政策为行业营造良好的政策氛围**：
 - 国际方面，2018年10月起，美国政府重新制定“云敏捷”战略，为联邦政府机构按需提供更好的信息化决策。加拿大和智利政府同年颁布“云优先”行政策略。
 - 国内方面，从2018年3月开始，国家陆续出台了多项政策以支持云计算的发展。截至2018年12月，全国已有上海、浙江、江苏、湖北等20多个省市出台了企业上云政策文件，明确了工作目标和重点。

图 25：近年来持续推动云计算（工业互联网）行业发展的主要政策



数据来源：工业与信息化部，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

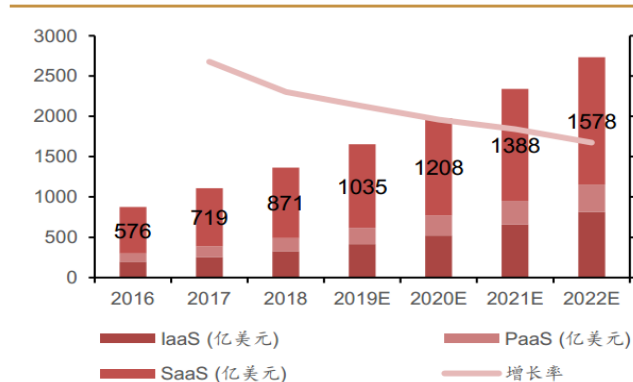
2.3.1 云计算：不可逆转的IT架构变革趋势

➤ 全球市场稳步增长，国内市场空间广阔。

2018年全球公有云市场规模达到1363亿美元，增速23%未来几年的年复合增长率将保持在20%以上，预计到2022年市场规模将超过2700亿美元。

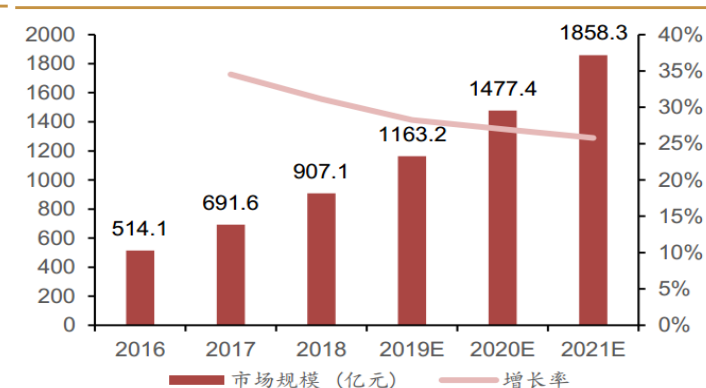
我国云计算市场规模仅为全球的 1/6，后发优势强劲，拥有较大发展空间。2018年我国云计算市场规模达 907 亿元，同比增速 31%，预计 2019 年市场规模将突破千亿。

图 26：全球云计算市场规模及增速



数据来源：Gartner，西南证券整理

图 27：我国云计算市场规模及增速



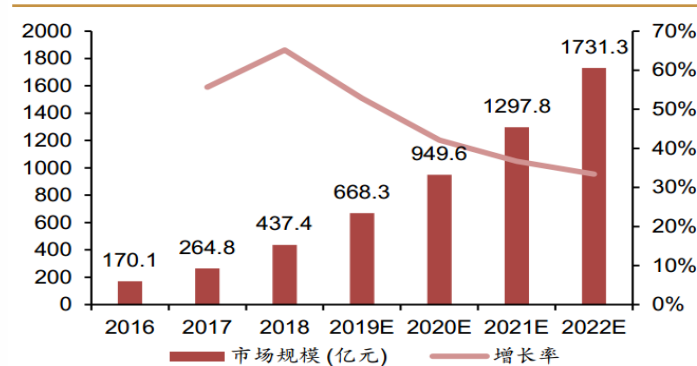
数据来源：中国信息通讯研究院，西南证券整理

➤ 我国公有云市场高速增长，私有云稳步前行

2018年我国公有云市场规模达到 437 亿元，相比 2017 年增长 65%，预计 2019-2022 年仍将处于快速增长阶段，到 2022 年市场规模将达到 1731 亿元；

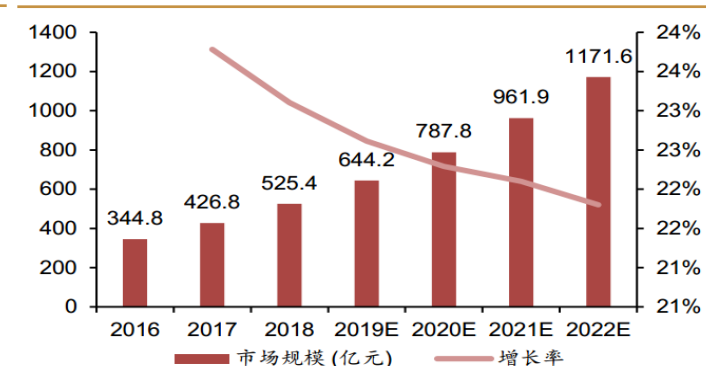
私有云市场规模达 525 亿元，较 2017 年增长 23%，预计未来几年将保持稳定增长，到 2022 年市场规模将达到 1172 亿元。

图 28：我国公有云市场规模及增速



数据来源：中国信息通讯研究院，西南证券整理

图 29：我国私有云市场规模及增速



数据来源：中国信息通讯研究院，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

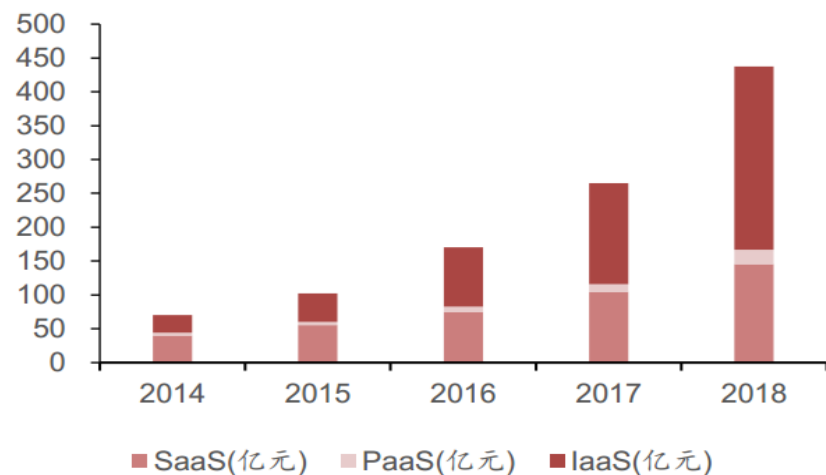
2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.1 云计算：不可逆转的IT架构变革趋势

➤ 我国IaaS占主要比重，双重因素带动服务器行业重回高增长轨道

我国公有云市场处在基础设施建设（IaaS）阶段，在公有云中IaaS体量最大，增速最快。2018年，IaaS市场规模达到270亿元，同比增长81.8%；PaaS市场规模为22亿元，同比增长87.9%；SaaS市场规模达到145亿元，同比增长38.9%，增速较稳定。

图 30：我国公有云细分市场规模



数据来源：中国信息通讯研究院，西南证券整理

www.swsc.com.cn

云厂商资本支出增加+流量爆发，带动服务器市场重回高增长轨道。

因素1：北美云巨头资本开支从Q2起回暖。2019年Q3主要云计算厂商比如亚马逊、谷歌的资本开支分别实现了同比+32%、+26%的增长（Q2分别为-10%、+12.7%）。

表 4：2019 年海外云巨头资本开支情况

2019 年海外云巨头资本开支情况 (单位: 亿美元)						
公司	2019Q1	Q1 同比	2019Q2	Q2 同比	2019Q3	Q3 同比
Google	46	-37.0%	67	12.7%	67	26.4%
Apple	57	-18.6%	20	-39.4%	28	-6.7%
Microsoft	34	-5.6%	-	-	-	-
Amazon	27	0.0%	27	-10.0%	33	32.0%
Facebook	38	35.7%	37	5.7%	35	6.1%

数据来源：Wind，西南证券整理

因素2：5G 后应用爆发，流量爆发催生服务器需求。根据华为《智简网络白皮书》，4K/8K、超高清视频、VR 等新兴业务的快速普及，使得整个通信网络的数据流量每五年增长 10 倍。进入 5G 时代，万物互联更将带来 6.7 倍的流量增长。

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.2 区块链：数字经济新动能与新基建

➤ 区块链的定义

根据中国通信研究院《区块链白皮书》的定义，区块链（Blockchain）是一种由多方共同维护，使用密码学保证传输和访问安全，能够实现数据一致存储、难以篡改、防止抵赖的记账技术，也称为分布式账本技术。

图 31：区块链特性



现有互联网技术的有效补充

信息互联网	价值互联网
数据即信息	信息即资产
信息要传播	资产要保护
“自媒体”	“自金融”

数据来源：中国信通院官网，西南证券整理

➤ 国内政策积极布局区块链产业发展

从 2019 年两会开始，各地代表所提区块链相关提案、观点多达 30 余条，截至 2019 年 5 月，全国超过 30 个省市地区发布政策指导文件，开展区块链产业链布局，聚焦如何将区块链技术与地方特色相结合，在服务经济社会发展中发挥积极作用。

表 5：2019 年我国与区块链产业相关的政策

发布日期	政策名称	发布机构	主要内容
2019 年 1 月	《区块链信息服务管理规定》	网信办	对区块链信息服务进行了定义，要求备案和相关合规规定。
2019 年 3 月	《关于第一批境内区块链信息服务备案编号的公告》	网信办	公开发布了第一批共 197 个区块链信息服务名称及备案编号
2019 年 8 月	《关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见》	中共中央、国务院	支持在深圳开展数字货币研究与移动支付等创新应用。
2019 年 10 月	把区块链作为核心技术自主创新重要突破口	中央政治局	习近平在中央政治局第十八次集体学习时强调，把区块链作为核心技术自主创新重要突破口，加快推动区块链技术和产业创新发展。
2019 年 10 月	《密码法》表决通过	人大常委会	规范密码应用和管理，促进密码事业发展，保障网络与信息安全，提升密码管理科学化、规范化、法治化水平，是我国密码领域的综合性、基础性法律。
2019 年 10 月	“学习强国”平台上线《区块链技术入门》视频学习课程	中宣部	内容主要包括区块链初步介绍、区块链中的共识协议、比特币初步、以太坊与智能合约初步、区块链性能提升、区块链的安全性、区块链与大数据等。
2019 年 10 月	央行推出的数字货币 DCEP	黄奇帆	基于区块链技术推出的全新加密电子货币体系，使得交易环节对账户依赖程度大为降低，有利于人民币的流通和国际化。
2019 年 11 月	《对十三届全国人大二次会议第 1394 号建议的答复》	工信部	推动成立全国区块链和分布式记账技术标准化委员会，体系化推进标准制定工作。加快制定关键急需标准，构建标准体系。

数据来源：网信办，工信部，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

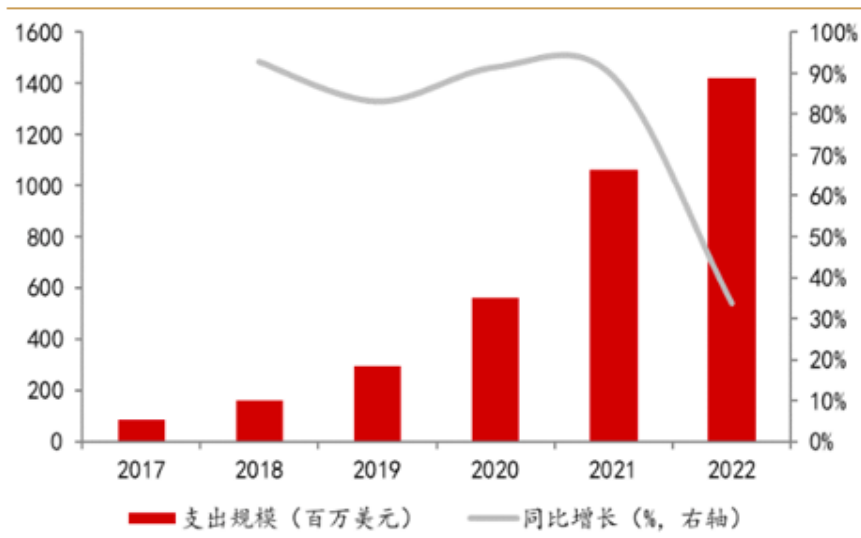
2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.2 区块链：数字经济新动能与新基建

➤ 从区块链市场总体来看，中国区块链市场保持高速增长

IDC数据显示，2017年中国区块链市场支出规模约 8300万美元，2022年的市场支出规模预计达到 14.2 亿美元，年均复合增长率达到76%。随着中央政治局会议的召开和区块链政策的相继出台，中国区块链市场将迎来快速增长。

图 32：我国区块链市场支出规模

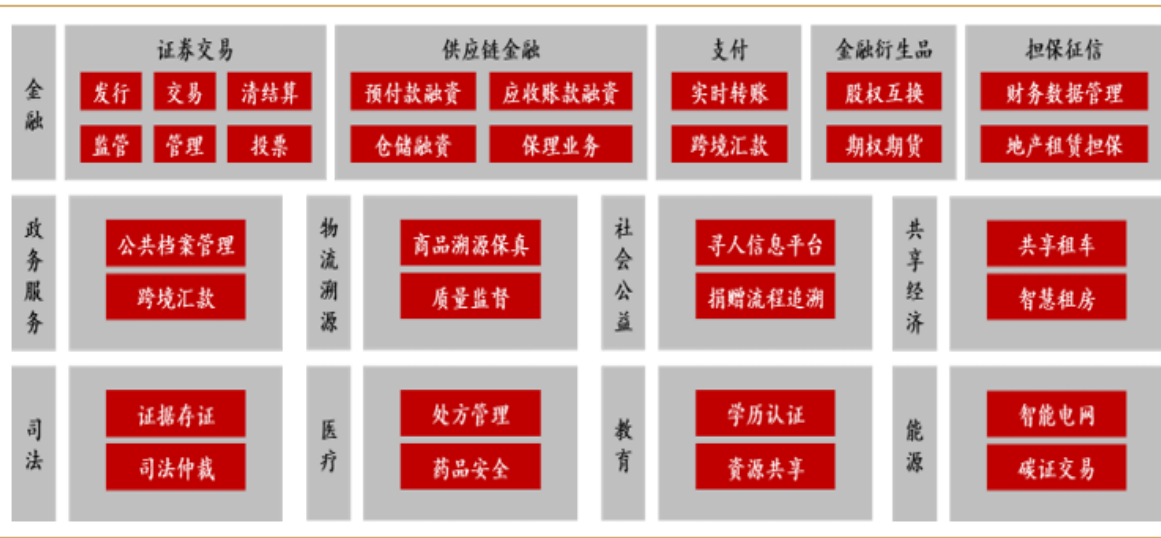


数据来源：IDC，西南证券整理

➤ 区块链可深度融入到传统产业中，助力产业发展

区块链通过融合、共享和重构的方式助力传统产业升级，重塑信任关系，提高产业效率，弥补金融和实体产业间的信息不对称，解决金融脱实向虚问题，实现传统价值在数字世界的流转，帮助商流、信息流、资金流达到“三流合一”，进而实现传统产业数字化转型并构建产业区块链生态。

图 33：“区块链+”产业图景



数据来源：中国信通院官网，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.3 人工智能：数据时代的技术引擎

➤ 目前业内公认深度学习的兴起带动了本轮人工智能的浪潮

深度学习分为训练和推理两环节：在训练层，深度学习需要海量的数据作为支撑，训练出复杂的深度神经网络模型；在推断层，模型会根据已训练出的算法模型对新输入数据给出准确的分析和判断。

要想实现人工智能的商业化落地，**还需要将经过训练的算法进行模块化封装**，为应用开发者提供集成软件工具包，提升应用实现的效率。目前主流软件框架有TensorFlow、MXNet、Caffe等。

图 34：人工智能的技术框架



数据来源：信通院，西南证券整理

➤ 自上而下，政策对人工智能产业支持明显。

2017 年人工智能上升到国家战略，《新一代人工智能发展规划》更是提出发展目标：1) 到2020年，人工智能技术和应用与世界先进水平同步，核心产业规模超1500 亿；2) 到2025年基础理论实现重大突破，核心产业规模超4000亿；3) 到2030年人工智能理论、技术与应用总体达到世界领先水平，核心产业规模超1万亿。

此后，在全国范围内得到上海市、浙江省、北京市等数十个省份的积极响应，由此对人工智能的支持形成自上而下的良好政策氛围。

表 6：全国各地人工智能政策时间一览

国家	2017 年 7 月	北京市	2017 年 12 月	四川省	2018 年 3 月	安徽省	2018 年 5 月
江西省	2017 年 10 月	辽宁省	2017 年 12 月	福建省	2018 年 3 月	江苏省	2018 年 5 月
上海市	2017 年 11 月	天津市	2018 年 1 月	河南省	2018 年 4 月	广东省	2018 年 7 月
浙江省	2017 年 12 月	黑龙江省	2018 年 2 月	湖南省	2018 年 4 月	甘肃省	2018 年 8 月
吉林省	2017 年 12 月	河北省	2018 年 3 月	广西省	2018 年 4 月		

数据来源：信通院，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.3 人工智能：数据时代的技术引擎

➤ 政策支持下，国内的人工智能产业快速崛起。

根据亿欧智库、百度指数以及中国知网的数据，在国家政策的支持下，人工智能在学术方面、投资方面、舆论方面的对应区域曲线增长势头强劲。

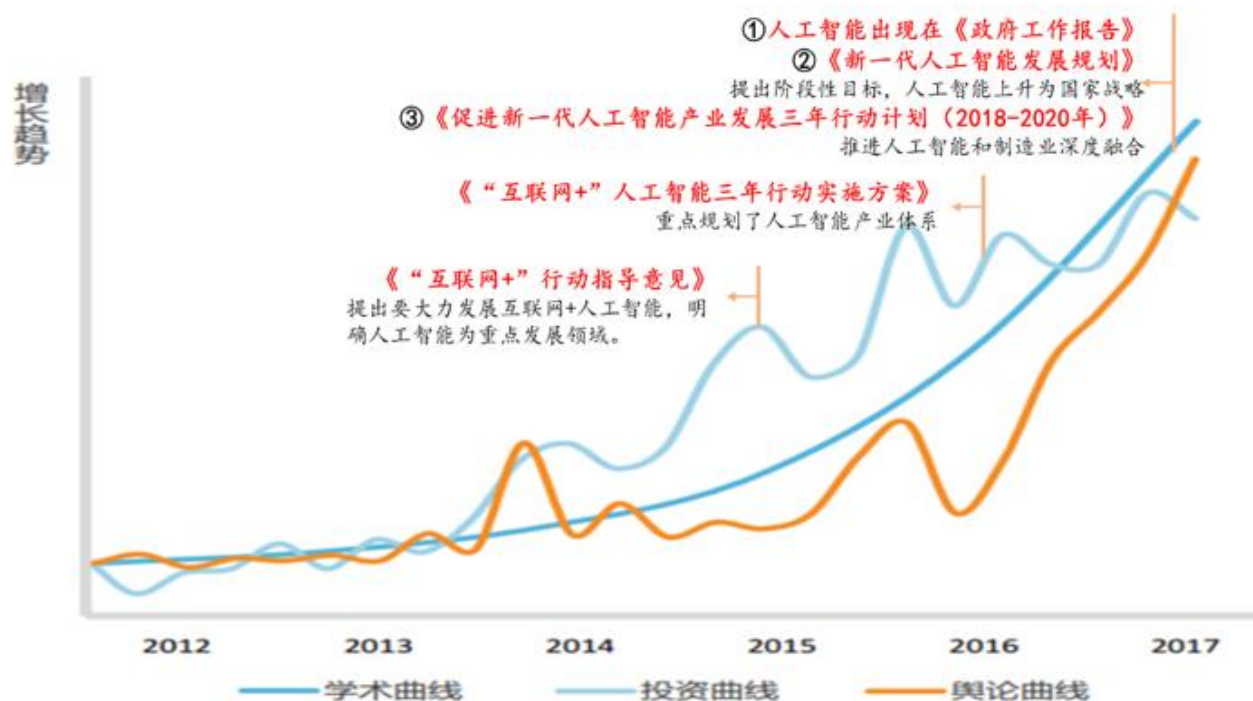
其中：

学术曲线是中国知网中“深度学习”相关论文各年份发布数量变化情况；

投资曲线是中国人工智能私募股权投资市场的投资频数变化情况；

舆论曲线是百度指数中“人工智能”一词的搜索热度变化情况。

图 35：中国人工智能在学术、投资、舆论方面的曲线图



数据来源：亿欧智库，百度指数，中国知网，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

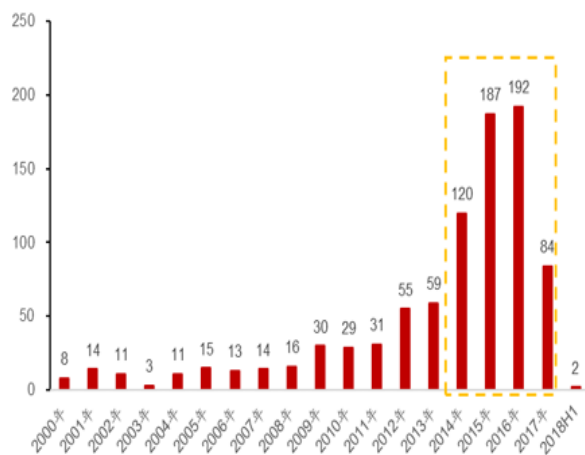
2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.3 人工智能：数据时代的技术引擎

➤ 人工智能企业涌现，一级市场融资活跃

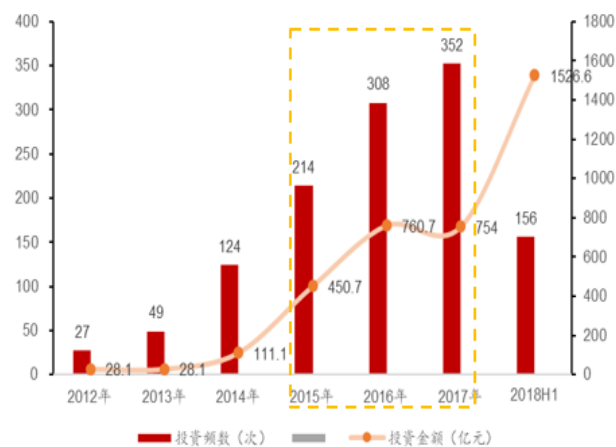
国家及地方的政策支持明显，人工智能企业从2014年大批量涌现，尤其是人工智能上升为国家战略的2017年更是新注册人工智能企业数量达到了192家。同时，在股权投资的一级市场，在政策频发的2015-2017年，人工智能领域的投资频次一级投资金额规模也呈现出快速增长态势：2015-2017年投资频次分别达到了214、308、352次；投资规模2015-2017年也出现了大幅跃升，分别达到了450.7、760.7、754亿元，行业景气度很高。

图 36：中国人工智能企业历年诞生数量（家）



数据来源：亿欧智库，西南证券整理

图 37：中国人工智能私募股权投资市场情况

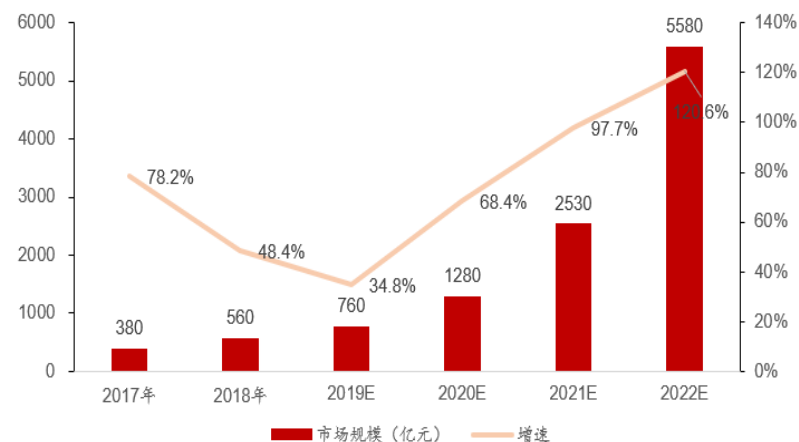


数据来源：亿欧智库，西南证券整理

➤ 政策支持，人工智能市场规模快速放量

根据易观智库的数据整理与预测，2019年国内人工智能规模预计为760亿元，将在2020年同比增长68%达到1280亿元，此后市场规模将在2022年达到5580亿元，对应2017年的市场规模，年均复合增速达71%。

图 38：中国人工智能市场规模



数据来源：易观智库，西南证券

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势

2.3.3 人工智能：数据时代的技术引擎

➤ 人工智能产业链主要分为基础层、技术层、应用层

- **在基础层方面**，主要涉及芯片、云计算、数据服务等基础性服务：其中芯片玩家致力于为人工智能提供强大的算力；云计算玩家致力于提供云端计算资源和服务，提高计算效率。
- **在技术层方面**，主要涉及机器学习、计算机视觉、自然语言处理等：其中机器学习玩家致力于赋予机器自主学习的能力；计算机视觉玩家致力于对静态和动态的图像识别与处理；自然语言处理的玩家致力于研究语言的识别和理解。
- **在应用层方面**，行业应用呈现出百花齐放的状态，人工智能深度赋能各细分应用场景，比如机器人、智能医疗、智能金融、智能安防、智能家居、可穿戴设备、智能教育、智能驾驶、电商零售等。

图 39：中国人工智能产业链概览



数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

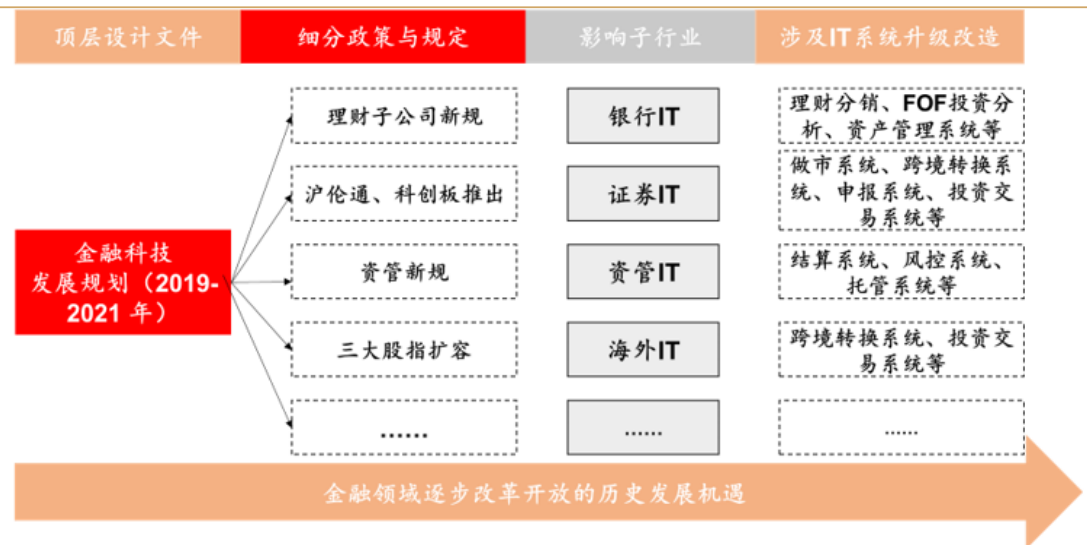
2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.1 金融科技：新增需求拉动市场稳步增长

➢ 顶层设计文件规划金融科技发展

8月22日，《金融科技发展规划(2019-2021年)》的出台对金融科技行业三年发展赋予了重要指导作用。2018年，中国金融科技投资总额达到了205亿美元，约等同于中国金融科技2013年到2017年5年间的投资总和。我们认为金融科技的发展受政策影响较大，央行顶层设计文件的出台，有望大大拉动金融机构在金融科技领域的投入。

图 40：顶层文件-细分政策驱动银行 IT 各子行业 IT 系统升级和改造



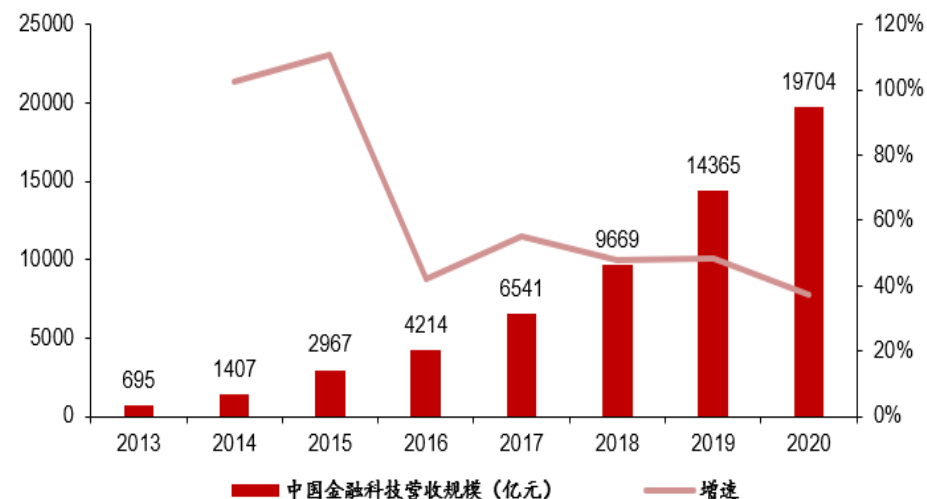
数据来源：西南证券

www.swsc.com.cn

➢ 金融科技市场空间广阔，金融科技营收规模快速增长

根据前瞻产业研究院的数据，2019年我国金融科技营收规模为1.4万亿，预计到2020年达到2万亿，同比增速接近40%。

图 41：2013-2020 年我国金融科技营收规模及增长率预测



数据来源：前瞻产业研究院，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

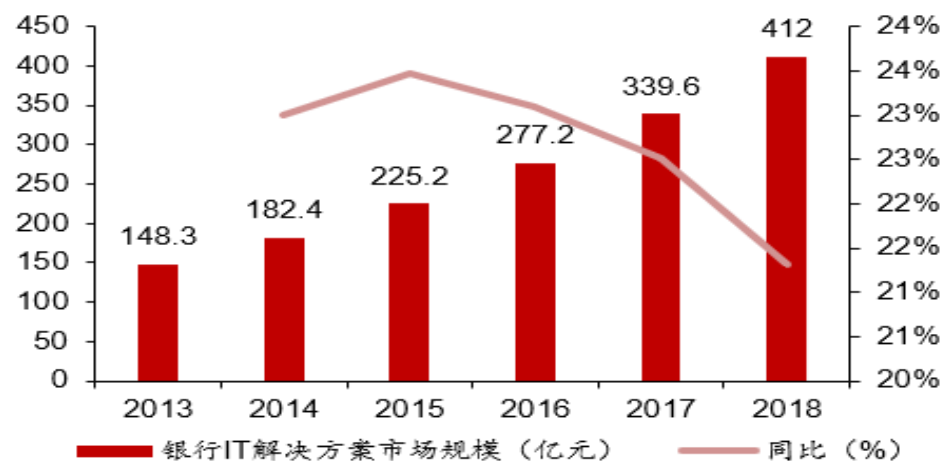
2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.1 金融科技：新增需求拉动市场稳步增长

➤ 理财子公司贡献银行IT边际增量

银行理财子公司新规催生银行IT新需求。2018.9，《商业银行理财业务监督管理办法》发布，理财子公司将获筹建，截至2019年4月底，已有7家理财子公司获准筹建。**理财子公司的基础平台建设、资产管理接入和理财信息报备等新需求的产生，意味着银行IT系统有望迎来一批增量客户。**目前我国银行IT解决方案市场规模2018年达412亿元，未来将持续扩大。

图 42：中国银行IT解决方案市场规模



数据来源：IDC，西南证券整理

➤ 互联网+科创板驱动证券IT需求升级

沪伦通开通带来证券IT系统升级需求。2019年6月，筹备近4年的沪伦通开通。由于交易标的为存托凭证而非股票，业务中跨境转换及做市成为最核心的业务。目前已有7家投行获准备案为沪伦通全球存托凭证英国跨境转换机构。**沪伦通开通后涉及的做市系统、投资交易系统和跨境转换系统有望为证券IT带来潜在需求。**

科创板开板激发券商交易系统改造需求。2019年6月13日，科创板正式开板。**科创板开板将提升资本市场活跃度，随着科创板系统交付，券商对科创板模块网上交易将产生新的IT建设需求。**一方面，科创板的交易规则（比如T+0规定、涨跌幅限制、做市商制度）等将不同于原有股市制度；另一方面，随着科创板的逐渐规范，监管层将不断更新科创板在发行、交易、退市、投资者适当性等方面的制度，从而形成一系列后续IT需求。

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.1 金融科技：新增需求拉动市场稳步增长

➤ 资管新规带动资管 IT 需求升级

金融机构面临业务转型，释放IT系统升级需求增加信号。资管新规落地后，“去杠杆、去刚兑、去通道”的监管态度使资管机构面临调整业务布局和转型升级的处境。根据资管新规的要求，金融机构如券商、信托原来的IT系统无法满足新的需求，新的IT系统升级、扩容和改造为公司金融IT类公司带来了充裕的订单。

表 7：资管新规下资产管理机构的业务转型

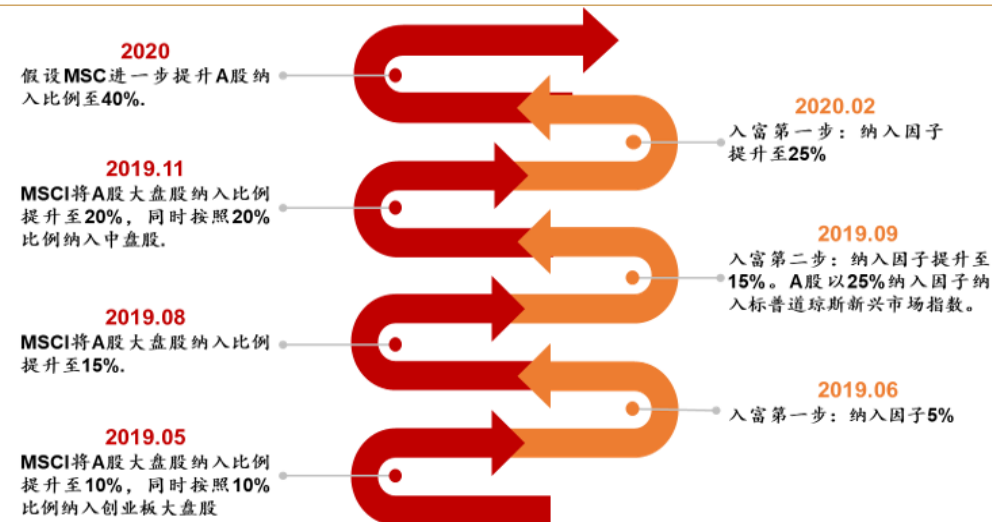
资管机构	去通道	打破刚兑、去资金池	主动管理
银行	委托信托券商的资管计划大幅减少	不保证预期收益率、进行净值化管理	设立理财子公司加强对底层资产的穿透管理
券商	通道业务大幅缩减		申请公募牌照
信托	通道业务大幅缩减	加强对融资企业还款能力的评估，加强风险控制	发展创新性主动管理业务
公募			与银行理财子公司构成竞争合作关系
私募	部分银行理财、资管资金不能通过嵌套资管计划进入	产品净值化管理	

数据来源：金融监管研究院，西南证券整理

➤ 三大股指扩容带来海外增量市场

三大股指扩容，大额外资流入A股带来外资金融机构对IT需求的提升。随着证券市场逐步对外开放，境外投资者对A股市场投资需求增加，交易额、交易笔数以及投资者数量等因素使得未来券商行业业务增加，为了提高券商对于其日益增长交易业务的支撑能力，券商对IT系统和设备的升级扩容成为重要任务。

图 43：富时罗素、MSCI、标普道琼斯指数提升 A 股纳入比例进程：



数据来源：MSCI, Ftserussell, Spindices, 西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

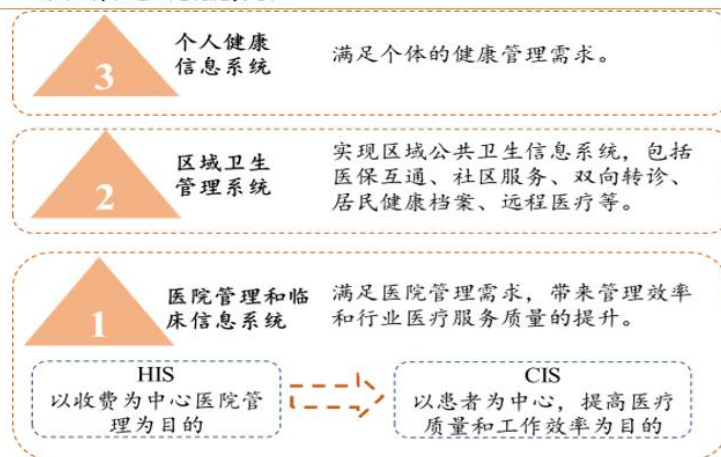
2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.2 智慧医疗：政策助力新一轮景气周期开启

➤ 医疗信息化向更高层级发展

医疗信息化进程，主要分为三个阶段，分别为医院管理和临床信息系统（其中医院的信息化建设包括医院管理信息化（HIS）阶段和医院临床医疗管理信息化（CIS））、区域卫生信息系统和个人健康信息系统。我国的医疗信息化建设处于第一阶段向第二阶段过渡阶段，其中第一阶段医疗管理和临床信息系统建设中主要由HIS系统向CIS信息系统过渡。

图 44：我国医疗信息化建设发展进程

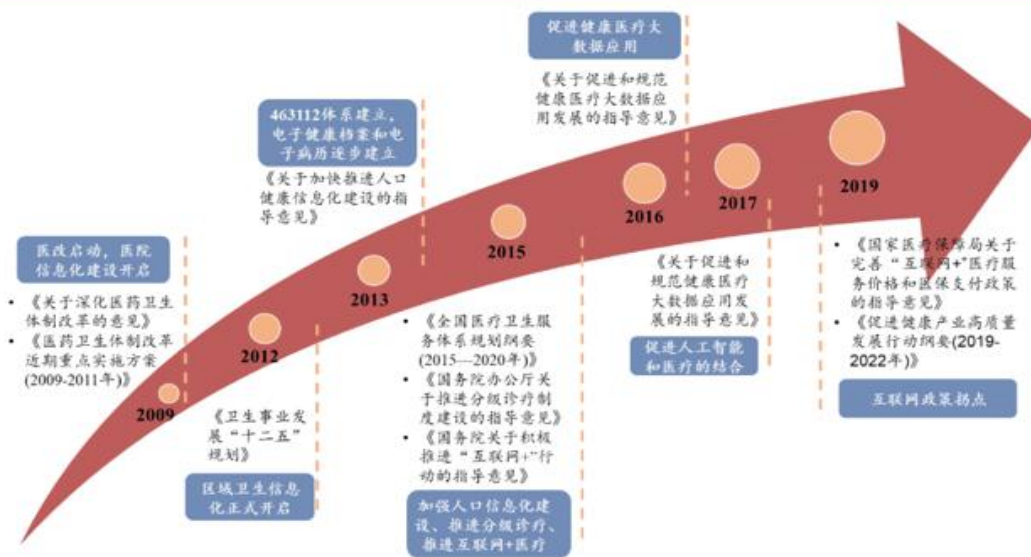


数据来源：中商产业研究院，西南证券整理

➤ 政策对医疗信息化的发展起到中流砥柱作用

纵观医疗信息化的整体发展历程，作为医改配套的相关政策起到了重要的推动作用。总体来说，从新医改开启到区域卫生信息系统建设再到人口健康档案和电子病历建立以及后续的互联网医疗、大数据及人工智能在医疗领域的应用等，国内医疗信息化的建设每一步进程都离不开政策的推动。

图 45：医疗信息化发展主要靠政策推动



数据来源：卫生信息化发展历程，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

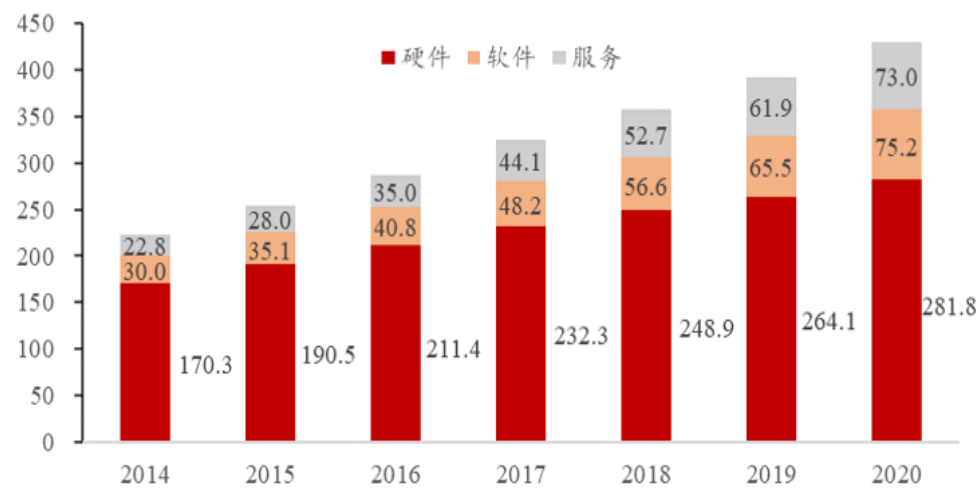
2.4.2 智慧医疗：政策助力新一轮景气周期开启

➤ 医疗机构众多，医疗IT空间广阔

截止到2018年4月底，全国的医疗卫生机构共有约99万个，其中医院共计3万个、基层医疗卫生机构约94万个、专业公共卫生机构共计约2万个。

根据IDC的数据，中国医疗IT市场规模将保持稳定增长，预计到2020年将达到430亿元，年复合增长率为11%。

图46：中国医疗IT花费预测（亿元）



数据来源：IDC，西南证券整理

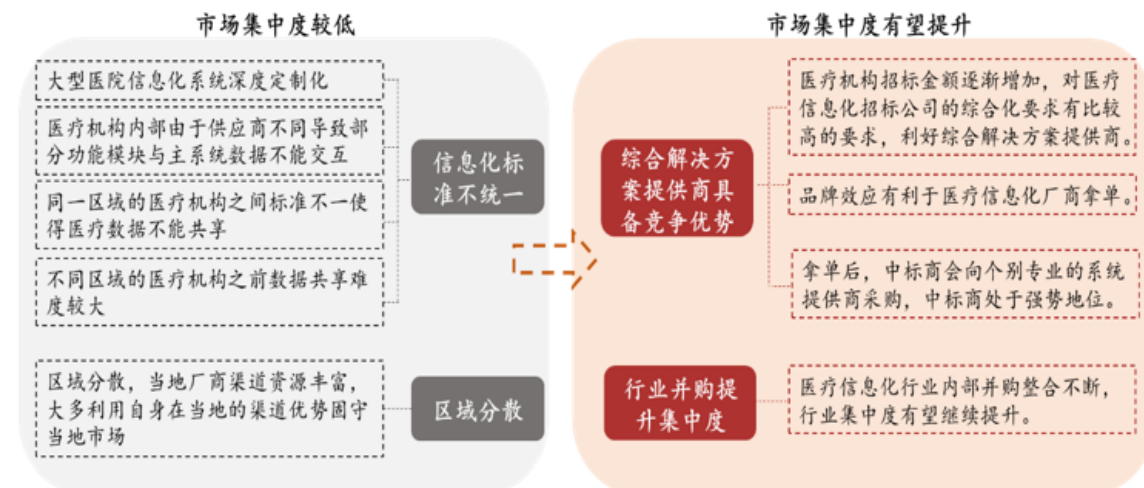
www.swsc.com.cn

➤ 行业区域性明显，未来市场集中度有待提升

国内的医疗信息化行业集中度低，原因有：①信息化建设标准未统一（各个医院由于管理理念不同）；②区域分散，当地厂商渠道资源丰富（很多小厂商利用自身在当地的渠道资源占据当地市场）。

未来医疗信息化市场集中度将逐步提升：一是因行业大订单数量增加，医疗机构在招标时对供应商的综合要求提高；二是因为行业内部的并购整合不断发生，尤其是相关上市公司借助资本市场完成收购整合。

图47：医疗信息化市场集中度有望继续提升



数据来源：西南证券

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.3 智能网联汽车：5G时代下的重大应用场景

➤ 智能网联汽车主要分为智能化和网联化两个方向

智能化的技术方向，主要是以电气化、自动驾驶、整车控制、等为主的汽车技术，通过传感器、控制器、执行器等形成智能决策机制；**网联化方向**，主要是以车联网、5G、传感器、智能语音等为主的现代通信与网络技术，实现车与X（车、路、人、云端等）的智能信息交互、共享。最终通过智能网联汽车的载体以及车联网的网络构建下一代新型智慧交通系统

图 48：智能网联汽车的智能化和网联化发展方向



数据来源：腾讯汽车，西南证券整理

➤ 政策多方面着手构建产业为标准

近年政策主要从网联化标准、智能化标准、路测规范、频谱分配、协同机制建设以及示范区建设等方面发力，促进产业健康发展。从2016年开始，工信部、交通部、公安部等部门与相关研究机构、企业和组织联合积极推进产业进程。

图 49：智能网联汽车发展政策主要着眼的几个方面



数据来源：智车科技，工信部，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

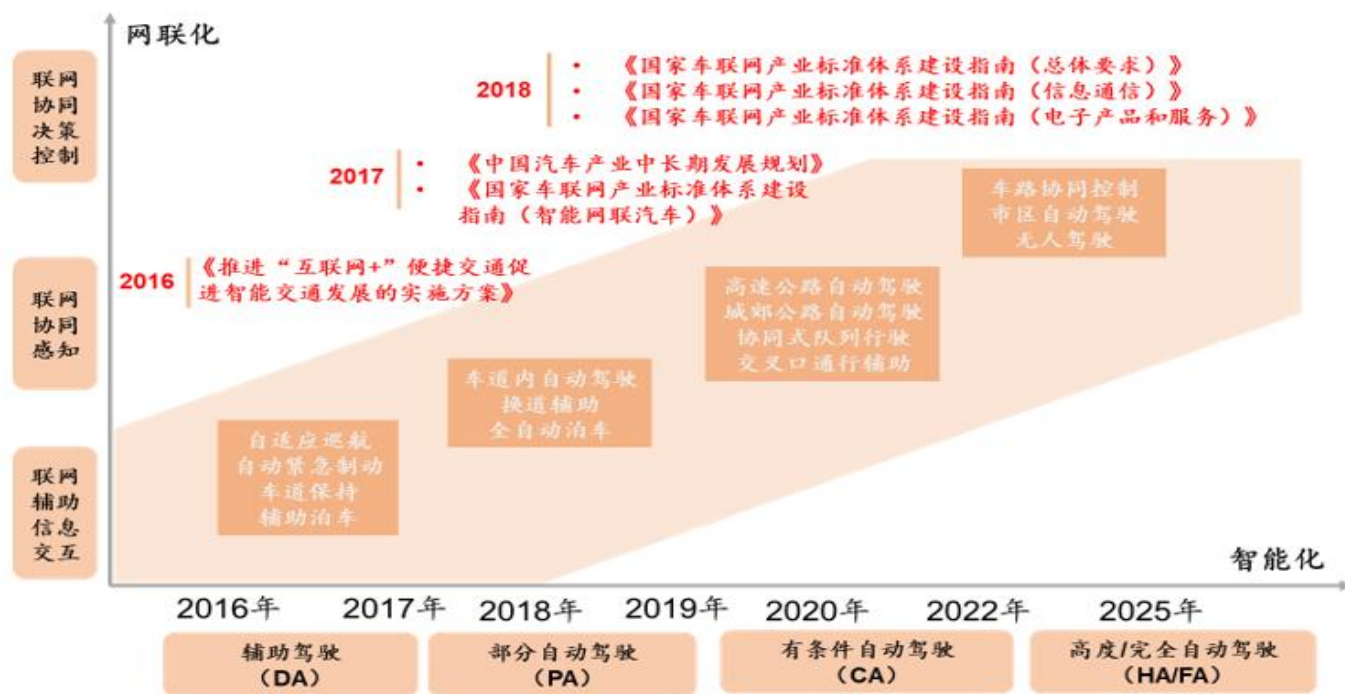
2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.3 智能网联汽车：5G时代下的重大应用场景

➤ 政策助推下，智能网联汽车产业稳步前行

- 目前我国已经走过了辅助驾驶、联网辅助信息交互的阶段，正走在部分自动驾驶、联网协同感知的路上，未来还将逐步实现有条件的自动驾驶、高度/完全自动驾驶、联网协同决策控制阶段。
- 这中间的每一步都离不开政策的支持，从把智能网联汽车产业作为未来的重点发展方向，到汽车产业规划的出台，再到车联网产业相关标准切实落地，智能网联汽车产业正跟随政策的节奏一步步走向更高层级、更加广泛的产业化落地。

图 50：智能网联汽车产业发展与政策密切相关



数据来源：腾讯汽车，工信部，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

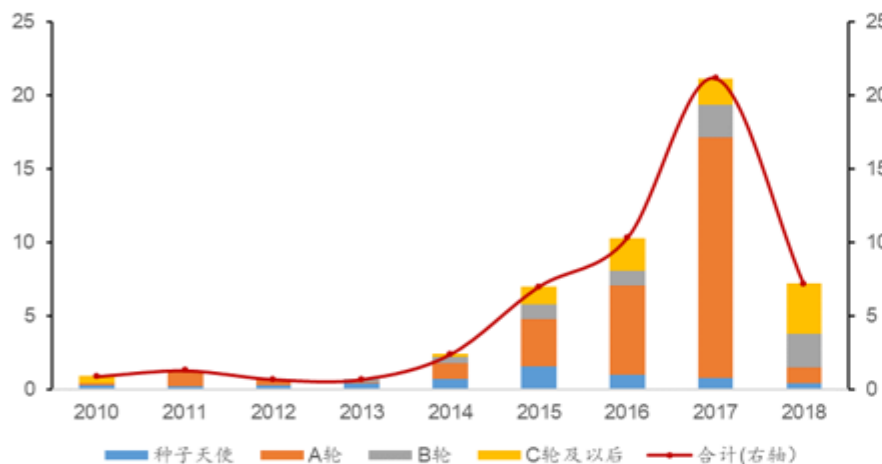
2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.3 智能网联汽车：5G时代下的重大应用场景

➤ 伴随着产业政策的支持，车联网市场发展空间广阔

- 在政策集中发布的2016-2018年，车联网领域的融资金额都有明显的增长，三年的融资金额分别约为10、21、7亿元，相比前几年有了质的提升。
- 根据赛迪顾问的预测，车联网产业将会在2020年迎来爆发式增长，预测2020年实现产业规模975亿元，同比增长70%左右，并将在2021年达到1150亿元。

图 51：车联网领域分轮次融资金额（亿元）



数据来源：鲸准研究院，西南证券整理

图 52：2016-2021 年中国车联网市场规模



数据来源：赛迪顾问，西南证券整理

2. 2020年行业投资策略：继往开来，坚定中国特色科技强国之路

2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

2.4.3 智能网联汽车：5G时代下的重大应用场景

➤ 传统产业链变革在即，值得重点关注

- 从产业链角度来说，上游企业主要包括元器件设备制造商（比如RFID/传感器、定位芯片和其他硬件等元器件设备制造商），中游企业主要包括终端设备制造商（如华阳、路畅、德赛西威、索菱股份等）、汽车生产商（如）、软件开发商（如斑马智能、思必驰、中科创达等），下游企业主要包括系统集成商、内容提供商（四维图新、高德）、远程服务提供商（我博泰科技、安吉星等）、通信运营商。
- 传统汽车产业中整车厂居于核心地位，我们认为随着智能网联汽车产业的发展，未来的产业链竞争格局会发生较大变化，值得重点关注。

图 53：智能网联汽车产业链示意图



数据来源：赛迪顾问，鲸准研究院，西南证券整理

目 录

◆ 1.2019年行业回顾

- 1.1 截止10月底计算机板块表现亮眼，涨幅居前
- 1.2 板块业绩有望触底回升，估值处于相对低位
- 1.3 计算机基金持仓仍为超配，资金集中在龙头标的

◆ 2.2020年行业投资策略

- 2.1 科技强国之论：安可为基、技术搭台、应用齐放
- 2.2 科技强国之基：安全可控重要性凸显
- 2.3 科技强国之技：尖端技术引领产业趋势
- 2.4 科技强国之用：行业应用百花齐放

◆ 3. 2020年重点推荐投资标的

3. 2020年重点推荐投资标的

➤ 计算机具备配置价值，估值合理

计算机2019年前三季度实现了净利润的同比24%快速增长，目前板块的估49倍PE，估值处于合理水平，具备配置价值。同时，商誉减值风险仍需警惕。

➤ 坚定政策方针，走科技强国之路

沿着国家支持的科技脉络前进，其中政策就是最好的跟踪指标，在此基础上我们认为可以采用“安全底座→技术中层→行业应用”的分析框架，我们针对不同层次精选细分领域标的：

安全可控方面：推荐中新赛克，建议关注中国长城、启明星辰、绿盟信息；

技术中层方面：推荐用友网络、深信服、金蝶国际、顺网科技，建议关注博思软件，科大讯飞、浪潮信息；

行业应用层面：推荐恒生电子，同花顺，卫宁健康，四维图新。

表 8：建议关注标的一览

主线板块	细分领域	股票代码	股票名称	公司看点
安全可控为基础		000066.SZ	中国长城	CEC 构建 PK 生态系统日趋成熟，中国长城卡位自主可控核心地位。
		002912.SZ	中新赛克	政策与流量激增双轮驱动行业前行，公司产品布局完善，有望长期享受行业发展红利
		002439.SZ	启明星辰	优质客户结构，充分受益等保 2.0，安全运营快速增长。
		300369.SZ	绿盟科技	中国电科成为最大股东，战略转型持续推进，全年业绩有望超预期
尖端技术为中层	云计算	600588.SH	用友网络	公司打造重磅云产品，云业务发展迅猛，生态融合战略打造公司中长期成长极。
		300454.SZ	深信服	业绩逐季改善，安全业务行业领军，超融合高速增长，保持行业领先。
		0268.HK	金蝶国际	云产品领先奠定先发优势，用户粘性贡献后期业绩弹性。
		000977.SZ	浪潮信息	云厂商 capex 提升叠加 5G 基础设施建设带来服务器景气度提升
	300113.SZ	顺网科技	存储算力上云端，业务场景再扩列，云化服务强化平台价值	
	区块链	300113.SZ	博思软件	非税龙头稳步前行，业绩持续保持高增长
人工智能	002230.SZ	科大讯飞	人工智能领域龙头，控费增效效果显著，业绩逐步兑现	
行业应用百花齐放	金融科技	600570.SH	恒生电子	金融 IT 利好政策频出，券商 IT 建设新需求将持续放量。
		300033.SZ	同花顺	极具贝塔属性的金融科技领军，依托海量用户多渠道变现，AI 智能投顾有望成为新增长点。
	智慧医疗	300253.SZ	卫宁健康	政策助力开启新一轮医疗信息化景气周期，作为医疗信息化领军企业，公司订单饱满；互联网医疗迎来政策拐点，公司创新业务有望迎来收获期。
	智能网联汽车	002405.SZ	四维图新	短期业绩承压不改长期向好趋势，高精度地图联手华为，自动驾驶业务取得重大进展。

数据来源：wind，西南证券整理

3.2020年重点推荐投资标的：中新赛克（002912.SZ）

□ 投资逻辑：

- 1) 网络信息可视化龙头，营收加速提升；
- 2) 政策与流量激增双轮驱动行业前行；
- 3) 产品布局完善，有望长期享受行业发展红。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为2.9亿元、4.0亿元、5.4亿元，对应PE分别为37倍、27倍、20倍，“买入”评级。

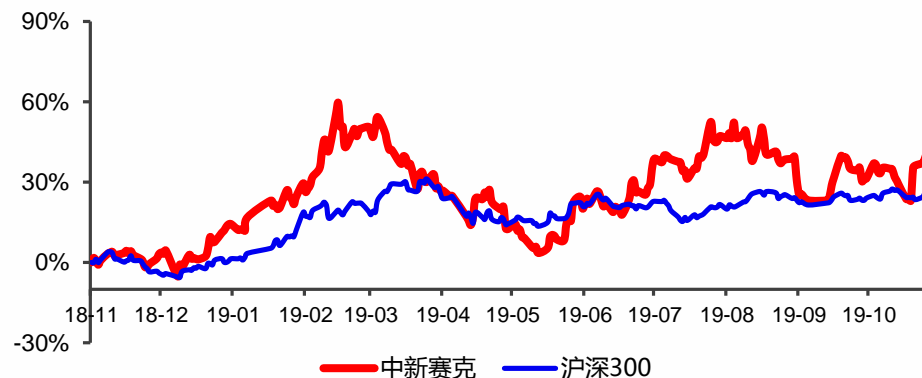
□ 风险提示：

行业发展不及预期；行业竞争加剧；公司新产品拓展不畅的风险。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	691.21	978.85	1365.90
营业收入增长率	38.85%	41.61%	39.54%
净利润（百万元）	204.75	289.14	396.64
净利润增长率	54.73%	41.21%	37.18%
EPS（元）	1.92	2.71	3.72
PE	52.2	37.0	26.9

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3.2020年重点推荐投资标的：深信服（300454.SZ）

□ 投资逻辑

- 1) 前三季度净利润增长逐季恢复，预计全年净利润同比转正；
- 2) 建立全渠道营销体系，云业务收入恢复高增长；
- 3) 持续搞研发铸就公司核心竞争力（20%研发占比）；
- 4) 限制性股权激励计划，留住核心人才。

□ 业绩预测与投资建议

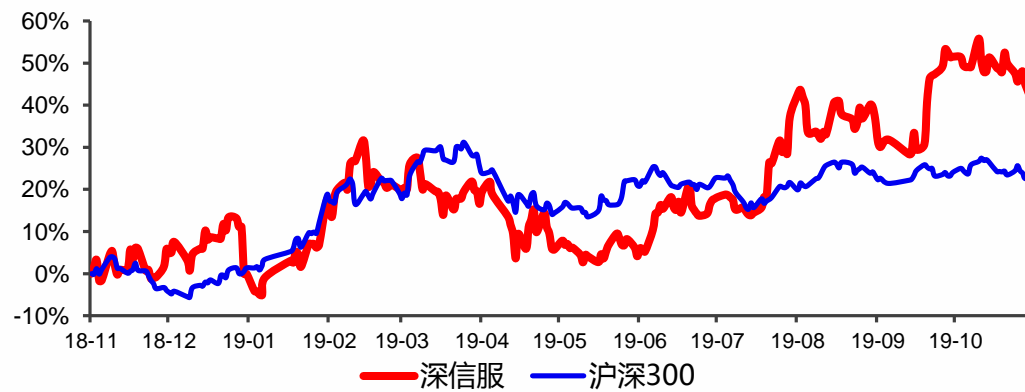
预计2019-2021年净利润分别为7.3亿元、10.0亿元、13.8亿元，对应PE分别为66倍、48倍、35倍，“买入”评级。

□ **风险提示**：费用率上升导致净利润下降的风险，超融合进展或不及预期。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3224.45	4451.89	6015.65
营业收入增长率	30.41%	38.07%	35.13%
净利润（百万元）	603.28	732.62	1002.69
净利润增长率	5.19%	21.44%	36.86%
EPS（元）	1.5	1.82	2.49
PE	79.4	65.5	47.9

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3.2020年重点推荐投资标的：金蝶国际（0268.HK）

□ 投资逻辑

- 1) 转型云服务阵痛，业绩增速承压，19年业绩增长相对放缓；
- 2) 云产品奠定先发优势，用户粘性贡献业绩，80%的续签用户提供95%的续费额；
- 3) 苍穹与星空持续高增，苍穹2019年上半年收入突破人民币1500万，累计已签约客户43家，新签客户28家。

□ 业绩预测与投资建议

预计2019-2021年净利润分别为3.5亿元、4.5亿元、5.8亿元，对应PE分别为73倍、62倍、45倍，“买入”评级。

□ 风险提示：

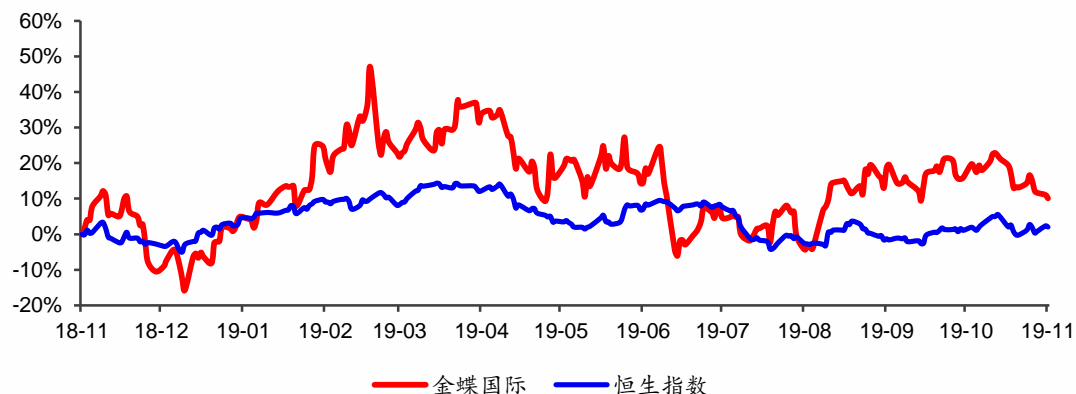
苍穹云推广或低于预期，金蝶云用户增长率和续费率下降风险，公司对外投资风险。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2808.66	3416.25	4223.56
营业收入增长率	21.93%	21.63%	23.62%
净利润（百万元）	412.11	350.91	445.22
净利润增长率	32.94%	-14.85%	26.87%
EPS（元）	0.12	0.11	0.13
PE	66.8	72.9	61.7

数据来源：wind，西南证券

www.swsc.com.cn

股价表现



3.2020年重点推荐投资标的：顺网科技（300113.SZ）

□ 投资逻辑

- 1) 存储上云，打造国内领先互联网娱乐平台；
- 2) 存储上云助力网吧行业迎来增长拐点；
- 3) 加速器业务日趋成熟，用户数持续增长。

□ 业绩预测与投资建议

预计2019-2021年净利润分别为4.4亿元、5.1亿元、6.6亿元，对应PE分别为33倍、29倍、22倍，“买入”评级。

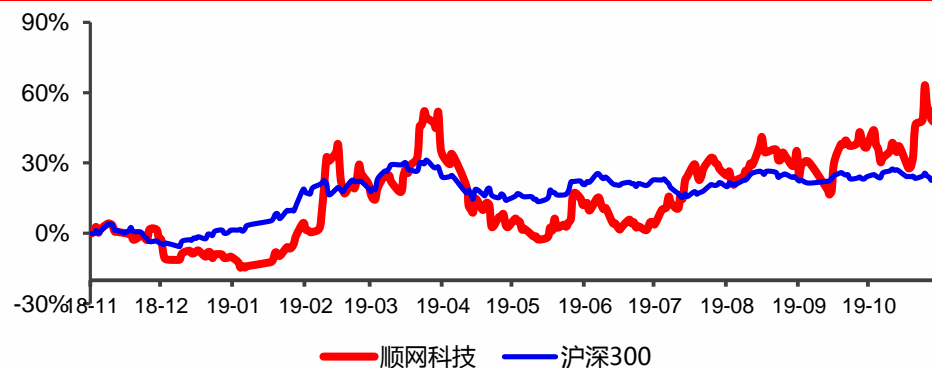
□ **风险提示**：顺网云业务推进不足预期的风险、云电脑业务性能不足的风险。

业绩预测与估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1984.86	2105.61	2284.02
营业收入增长率	9.31%	6.08%	8.47%
净利润（百万元）	321.65	438.43	509.94
净利润增长率	-37.22%	36.31%	16.31%
EPS（元）	0.46	0.63	0.73
PE	45.4	33.2	28.6

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3. 2020年重点推荐投资标的：同花顺（300033.SZ）

□ 投资逻辑

- 1) 市场交易量触底反弹，2019年Q1季度A股成交额均环比提升85.8%，达到自2016年以来的首个峰值；
- 2) 投资者结构改善，10-100万元的账户数和100万元以上账户数比例分别提升20.7pp和5.9pp；
- 3) 政策+AI技术因素推动智能资管行业快速增长和落地；
- 4) 凭借4000万以上的月活数量多渠道变现，AI赋能探索智能客服、智能投顾等新的盈利增长点。

□ 业绩预测与投资建议

预计2019-2021年净利润分别为8.9亿元、11.7亿元、15.6亿元，对应PE分别为56倍、43倍、32倍，“买入”评级。

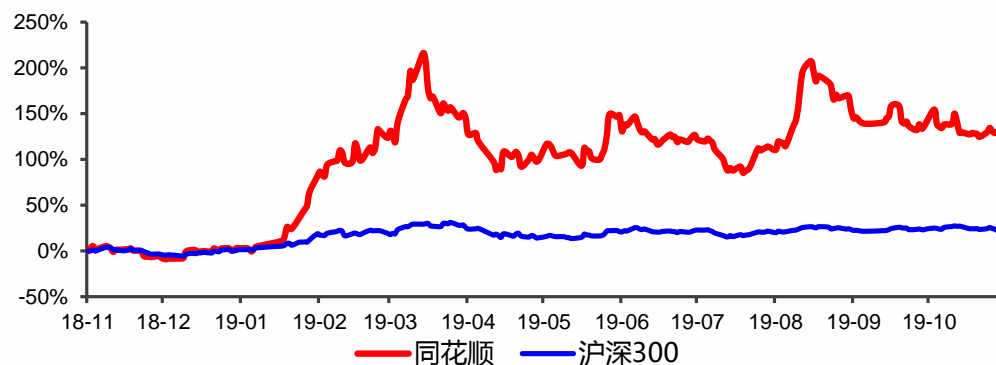
□ **风险提示**：证券市场景气度下滑；金融政策变动风险；AI智能资管产品拓展或不及预期；知识产权风险。

业绩预测与估值指标

指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1386.89	1821.09	2414.01
营业收入增长率	-1.62%	31.31%	32.56%
净利润（百万元）	633.93	886.66	1167.48
净利润增长率	-12.64%	39.87%	31.67%
EPS（元）	1.18	1.65	2.17
PE	78.8	56.3	42.8

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3. 2020年重点推荐投资标的：卫宁健康（300253.SZ）

□ 投资逻辑

- 1) 享受医疗IT需求利好，业绩稳步向好；
- 2) 订单依旧饱满，业绩逐季改善；
- 3) 政策支持为创新业务保驾护航。

□ 业绩预测与投资建议

预计2019-2021年净利润分别为4.1亿元、5.7亿元、7.8亿元，对应PE分别为62倍、44倍、32倍，“买入”评级。

□ **风险提示**：政策或不及预期、创新业务或不及预期。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	1438.76	1932.52	2623.16
营业收入增长率	19.52%	34.32%	35.74%
净利润（百万元）	303.31	413.69	568.58
净利润增长率	32.42%	36.39%	37.44%
EPS（元）	0.19	0.25	0.35
PE	81.5	61.9	44.2

数据来源：wind，西南证券



数据来源：wind，西南证券整理

3.2020年重点推荐投资标的：用友网络（600588.SH）

□ 投资逻辑：

- 1) 政策助力国内云产业快速发展；
- 2) 公司打造重磅云产品，云业务发展迅猛；
- 3) 生态融合战略打造公司中长期成长极。

□ 业绩预测与投资建议：

预计2019-2021年净利润分别为8.9亿元、11.7亿元、15.1亿元，对应PE分别为77倍、59倍、46倍，“增持”评级。

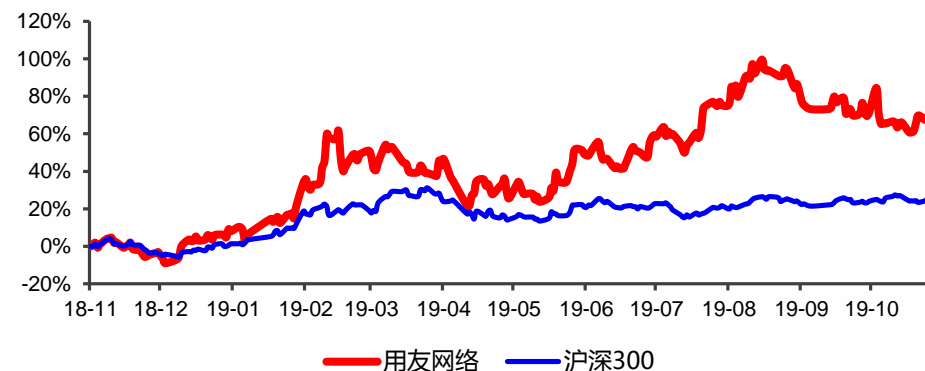
□ 风险提示：

云业务发展不及预期；金融政策风险；软件领域竞争加剧。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	7703.50	9085.99	10610.94
营业收入增长率	21.44%	17.95%	16.78%
净利润（百万元）	612.13	883.18	1168.94
净利润增长率	57.33%	44.28%	32.36%
EPS（元）	0.25	0.36	0.47
PE	111.5	77.4	59.3

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3. 2020年重点推荐投资标的：恒生电子（600570.SH）

□ 投资逻辑

- 1) 资本市场回暖叠加金融政策（科创板、资管新规等）利好，2019年前三季度各业务线条增长稳健；
- 2) 公司联合蚂蚁金服、阿里云共同发布了新一代分布式服务开发平台JRES3.0，上半年新研发产品基于JRES3.0架构的比例大幅上升；
- 3) 创新业务持续突破，互联网业务中，聚源发展稳定，恒云增长较快。

□ 业绩预测与投资建议

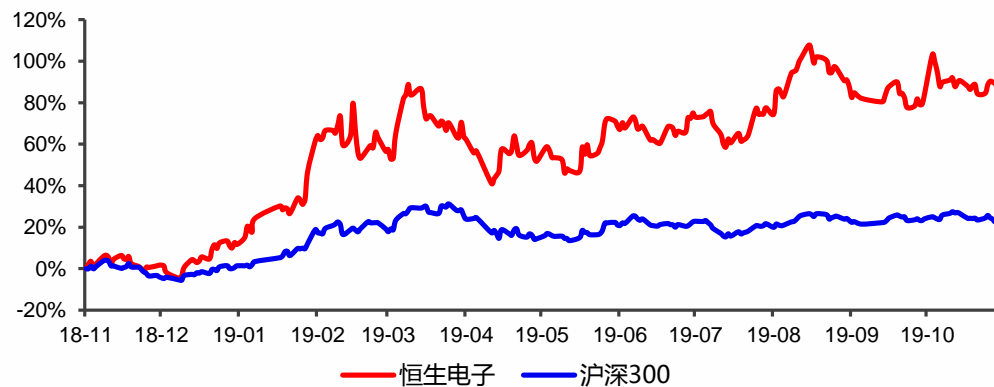
预计2019-2021年净利润分别为11.0亿元、13.2亿元、15.3亿元，对应PE分别为54倍、45倍、39倍，“增持”评级。

□ **风险提示**：资本市场景气度下降；金融新政推进缓慢；创新业务增长或不及预期。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	3262.88	4073.65	4991.7
营业收入增长率	22.38%	24.85%	22.54%
净利润（百万元）	645.37	1100.87	1319.73
净利润增长率	36.96%	70.58%	19.88%
EPS（元）	0.8	1.37	1.64
PE	92.5	54.0	45.1

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

3. 2020年重点推荐投资标的：四维图新（002405.SZ）

□ 投资逻辑

- 1) 聚焦智能驾驶领域，营收和净利端短期承压；
- 2) 多点开花，未来增长可期；
- 3) 生态逐渐完善，掘金智能驾驶时代。

□ 业绩预测与投资建议

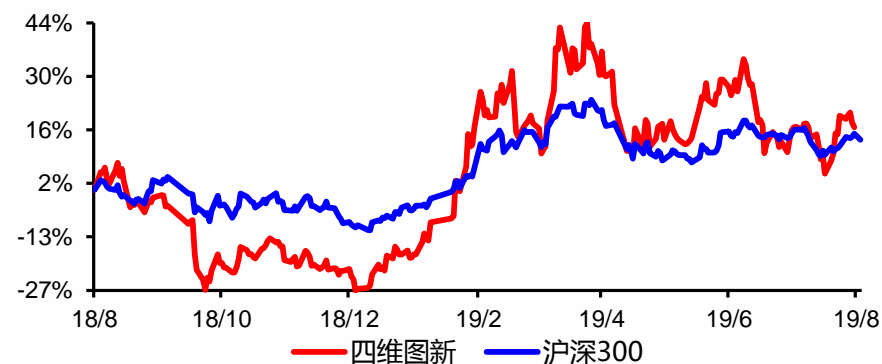
预计2019-2021年净利润分别为4.3亿元、5.3亿元、6.7亿元，对应PE分别为72倍、58倍、46倍，“增持”评级。

□ **风险提示**：导航业务或不及预期、自动驾驶进展或不及预期、研发或不及预期。

业绩预测与估值指标			
指标	2018A	2019E	2020E
营业收入（百万元）	2133.66	2336.43	2847.62
营业收入增长率	-1.06%	9.50%	21.88%
净利润（百万元）	479.07	431.48	529.36
净利润增长率	80.65%	-9.93%	22.68%
EPS（元）	0.24	0.22	0.27
PE	65.8	71.7	58.4

数据来源：wind，西南证券

股价表现



数据来源：wind，西南证券整理

部分公司估值表

代码	公司	股价	EPS			PE			投资评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
002912.SZ	中新赛克	100.25	1.92	2.71	3.72	52.2	37.0	26.9	买入
300033.SZ	同花顺	92.93	1.18	1.65	2.17	78.8	56.3	42.8	买入
300253.SZ	卫宁健康	15.48	0.19	0.25	0.35	81.5	61.9	44.2	买入
300454.SZ	深信服	119.17	1.5	1.82	2.49	79.4	65.5	47.9	买入
0268.HK	金蝶国际	8.02	0.12	0.11	0.13	66.8	72.9	61.7	买入
300113.SZ	顺网科技	20.90	0.46	0.63	0.73	45.4	33.2	28.6	买入
600588.SH	用友网络	27.87	0.25	0.36	0.47	111.5	77.4	59.3	增持
600570.SH	恒生电子	73.98	0.8	1.37	1.64	92.5	54.0	45.1	增持
002405.SZ	四维图新	15.78	0.24	0.22	0.27	65.8	71.7	58.4	增持

数据来源：Wind，西南证券（截止2019/11/25）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：朱芸
执业证号：S1250517070001
电话：010-57758600
邮箱：zhuz@swsc.com.cn

分析师：刘忠腾
执业证号：S1250519080008
电话：0755-23616646
邮箱：lzht@swsc.com.cn

分析师：朱松
执业证号：S1250519080007
电话：021-58352031
邮箱：zhus@swsc.com.cn

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上 增持：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间 中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间 回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上 跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间 弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路66号建威大厦1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑8号西南证券大厦3楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	地区销售副总监	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	王慧芳	高级销售经理	021-68415861	17321300873	whf@swsc.com.cn
	涂诗佳	销售经理	021-68415296	18221919508	tsj@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	15558686883	15558686883	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王梓乔	销售经理	13488656012	13488656012	wzqiao@swsc.com.cn
广深	王湘杰	销售经理	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	余燕伶	销售经理	0755-26820395	13510223581	yyl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	高梦悦	销售经理	18682149415	18682149415	gaomy@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn