

行稳致远

信达证券2021年度投资策略会



专题
报告

新基建和信创推动云计算进阶

2020年11月4日

鲁立 分析师
编号: S1500520030003
邮箱: luli@cindasc.com

01

前三季度行情回顾

02

信创国产化进阶

03

云计算新基建顺势而上

04

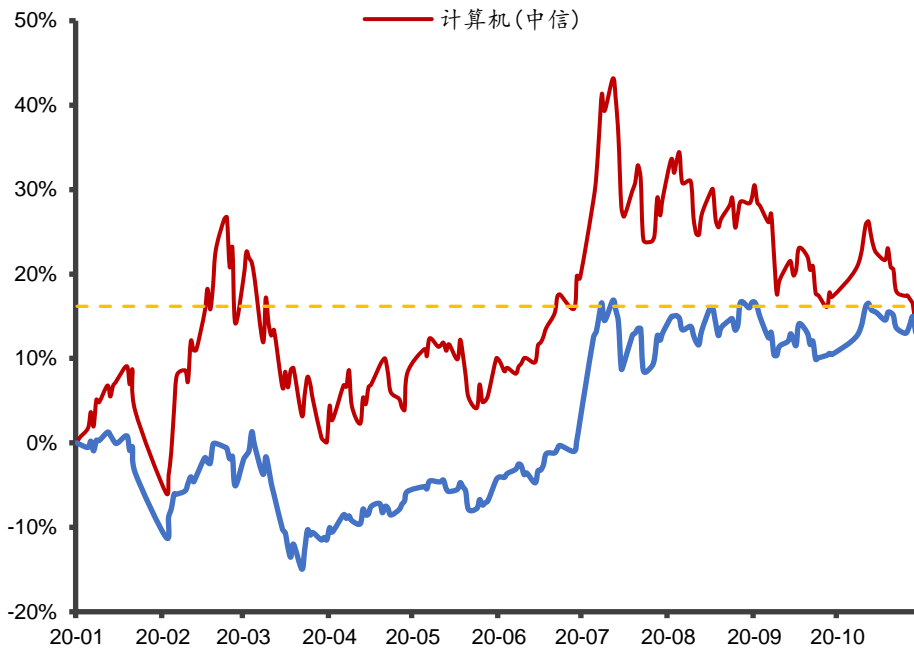
金融IT和医疗信息化景气度高

05

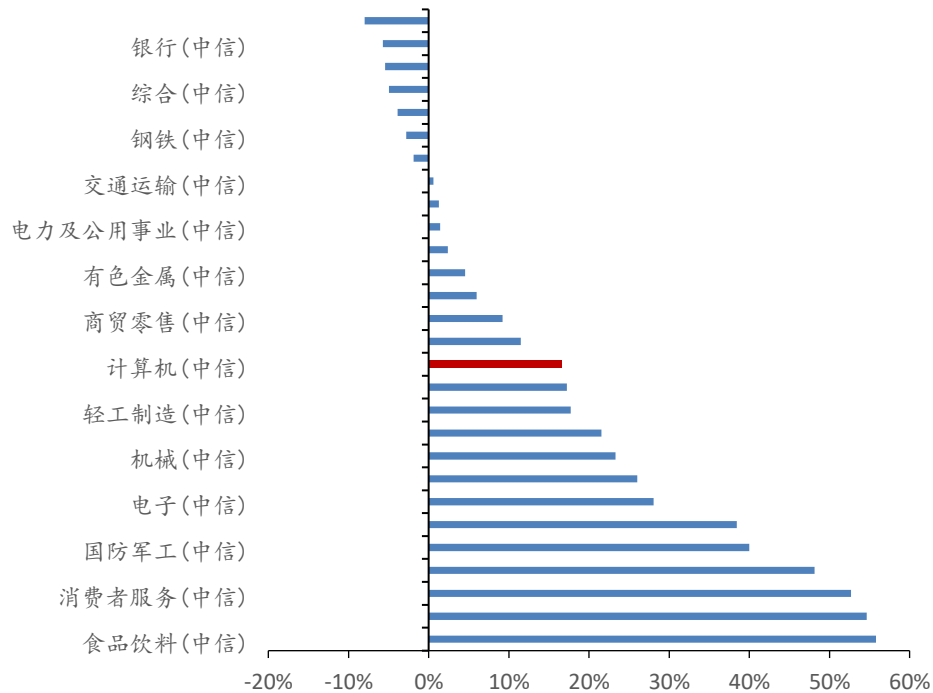
总结与展望

行业指数短期回调

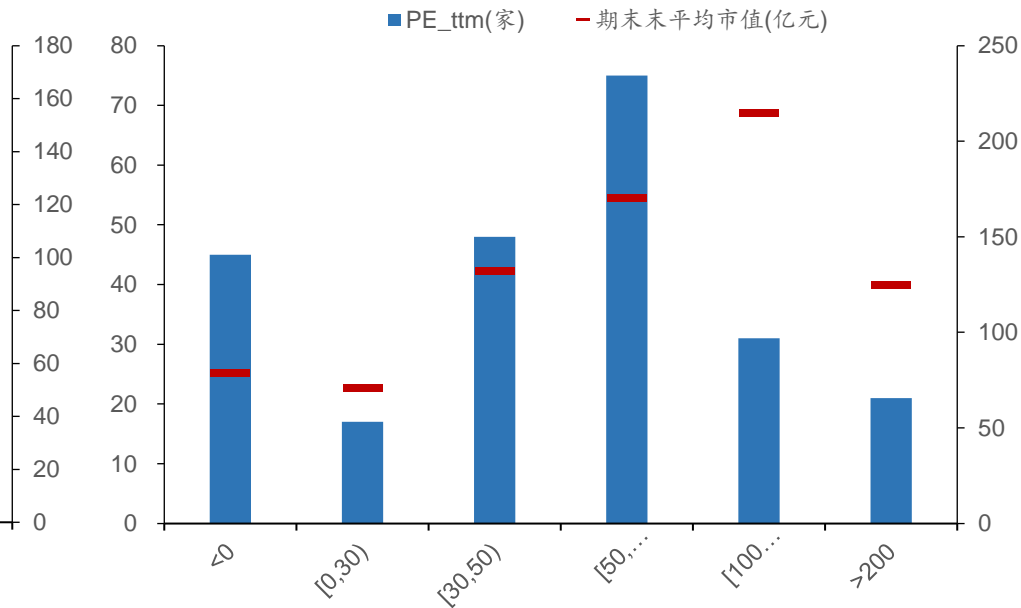
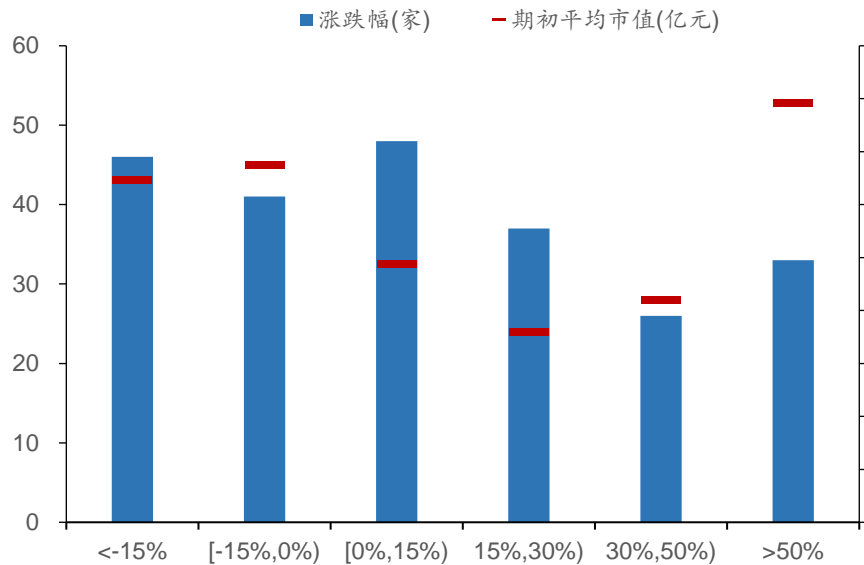
- **行业涨跌幅：短期回调，1-10月跑赢沪深300。**从中信计算机行业指数中提取了自2020年1月2日至2020年10月30日的涨跌幅涨跌幅为13.65%、期间最高值为43.18%，行业涨跌幅跑赢沪深300。在中信的29个子行业中，计算机行业涨跌幅位列第13名。



数据来源：Wind，信达证券研发中心



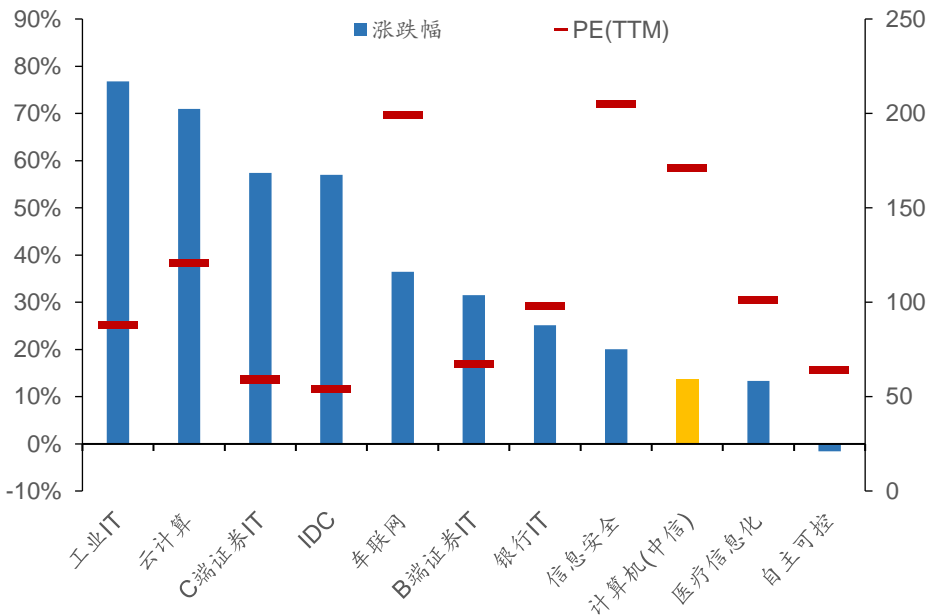
- ▶ **市场表现分布较为均衡。**2020年1-10月，中信计算机公司实现上涨的公司有144家，下跌的有87家。其中，下跌幅度在0-15%和15%以上的分别有41与46家，平均市值分别为135亿元和129亿元；而涨幅超过50%的公司有33家，平均市值为158亿元，涨幅在0-50%之间的公司共111家，平均市值为85亿元。
- ▶ **龙头公司估值仍处于高位。**截至2020年10月，中信计算机公司PE(ttm)超过100倍的有52家，其中包括、金山办公、用友网络、广联达、深信服等龙头公司。



数据来源：Wind，信达证券研发中心

优质细分赛道市场表现良好

- ▶ **新一代基础设施相关领域市场表现优异：**我们在工业IT、云计算、金融IT(3个细分)、IDC、车联网、信息安全、医疗信息化、自主可控8大领域选取了具有代表性的标的作为样本。信息基础设施建设与金融IT板块行情表现优异。
- ▶ **细分龙头涨幅居前：**2020年1-10月，企业级SaaS服务商泛微网络、广联达、用友网络实现翻倍是涨幅，同时IDC、车联网、工业IT相关龙头涨幅靠前，整体而言，各细分领域龙头厂商市场表现良好。

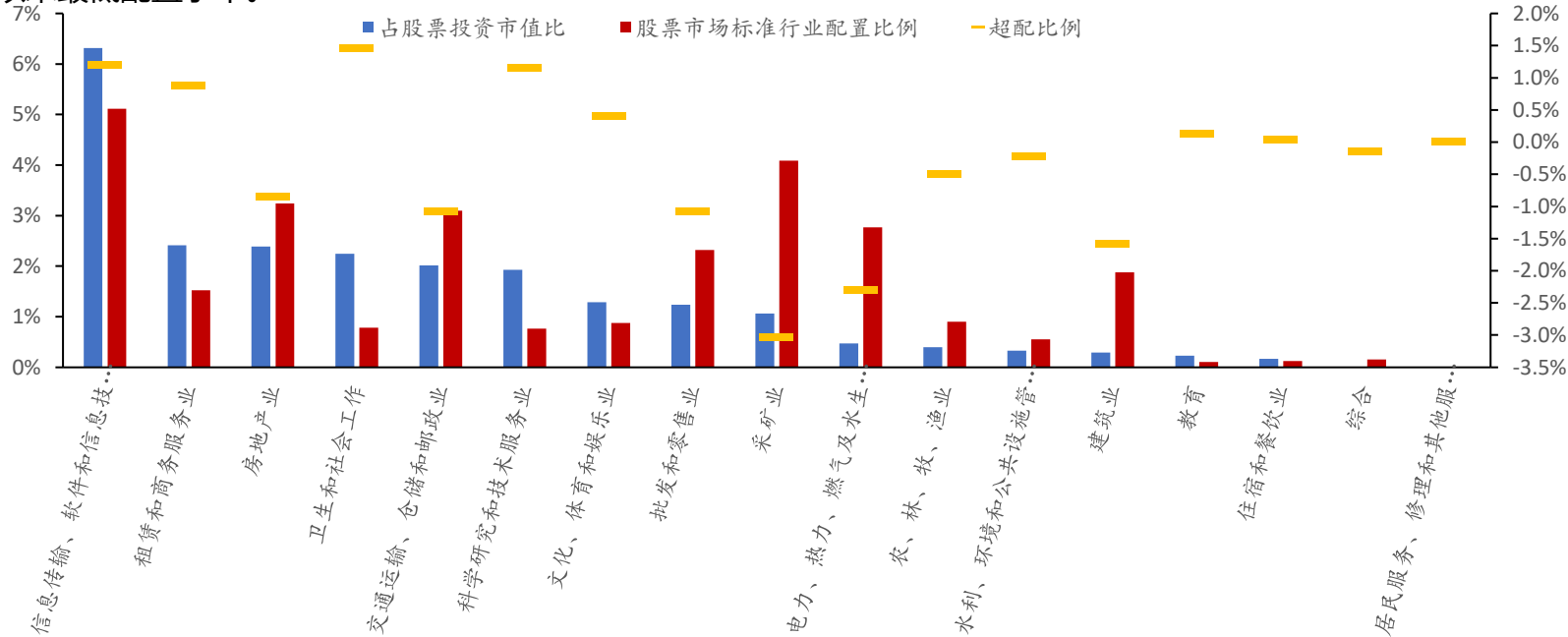


股票代码	名称	涨跌幅	主业领域
603039.SH	泛微网络	121.09%	办公OA
002410.SZ	广联达	109.25%	建筑云
300738.SZ	奥飞数据	102.86%	IDC
600588.SH	用友网络	98.55%	企业云
600845.SH	宝信软件	94.51%	工业互联网+IDC
300496.SZ	中科创达	90.17%	车载OS
603881.SH	数据港	83.78%	IDC
300378.SZ	鼎捷软件	79.42%	工业IT
300454.SZ	深信服	66.49%	信息安全
300624.SZ	万兴科技	59.03%	消费级软件
300348.SZ	长亮科技	57.95%	银行IT
600570.SH	恒生电子	56.19%	证券IT
300253.SZ	卫宁健康	54.56%	医疗信息化
603019.SH	中科曙光	45.25%	高性能计算机
688088.SH	虹软科技	40.93%	计算机视觉
300598.SZ	诚迈科技	30.37%	国产操作系统

数据来源：Wind，信达证券研发中心

基金配置比例持续下行

基金净值占比处于近两年低位。2019年Q4-2020年Q3，信息传输、软件与服务行业基金配置比例分别为6.98%、9.85%、9.24%、6.32%，超配比例分别为2.26%、4.49%、3.47%、1.2%，从2020年Q1起连续两季度持续下行。我们认为，计算机行业已经过近3个月回调，基金配置比例持续下行，目前虽仍相对其他行业处于较高位置，但与自身相比已处于自18年Q4以来最低配置水平。



数据来源：Wind，信达证券研发中心

注：仅选取了开放/封闭式基金中，普通股票型、指数增强型、偏股混合型以及灵活配置型基金作统计，为图表数据呈现清晰，剔除了配置比例过高的制造业和超配水平过低的金融业数据。
注：信息传输、软件和信息技术服务业标的与计算机（中信）指数中标的重合度高，故以信息传输作为代表。

➤ 2019年Q4-2020年Q3，基金重仓持股中计算机行业占比分别为2.4%、4.2%、4.3%和2.7%，前二十大重仓股中，细分龙头仍占据主要比重。2020年Q3净值占股票投资比重提升的重仓股共有22家，其中包括宝信软件、同花顺、易华录、神州数码、宇信科技、泛微网络、中国长城等。

19Q4		20Q1		20Q2		20Q3	
名称	占比(%)	名称	占比(%)	名称	占比(%)	名称	占比(%)
浪潮信息	0.19	浪潮信息	0.41	恒生电子	0.67	恒生电子	0.36
恒生电子	0.17	恒生电子	0.33	金山办公	0.39	广联达	0.31
中国软件	0.14	金山办公	0.28	广联达	0.33	金山办公	0.23
广联达	0.14	用友网络	0.26	用友网络	0.31	深信服	0.19
东方财富	0.12	中科曙光	0.23	东方财富	0.29	东方财富	0.19
东华软件	0.11	广联达	0.19	深信服	0.21	用友网络	0.17
金山办公	0.10	紫光股份	0.18	卫宁健康	0.16	宝信软件	0.17
美亚柏科	0.09	深信服	0.17	宝信软件	0.14	启明星辰	0.07
科大讯飞	0.08	中国软件	0.16	紫光股份	0.13	华宇软件	0.07
华宇软件	0.08	卫宁健康	0.15	浪潮信息	0.12	中科曙光	0.06
启明星辰	0.08	东方财富	0.14	启明星辰	0.10	同花顺	0.06
深信服	0.07	东华软件	0.13	中科曙光	0.10	中科创达	0.06
卫宁健康	0.07	南洋股份	0.11	南洋股份	0.09	卫宁健康	0.05
创业慧康	0.06	启明星辰	0.11	华宇软件	0.08	美亚柏科	0.05
宝信软件	0.06	美亚柏科	0.11	中国软件	0.08	南洋股份	0.04
思创医惠	0.06	科大讯飞	0.09	中科创达	0.07	易华录	0.03
上海钢联	0.05	宝信软件	0.09	安恒信息	0.06	豆神教育	0.03
用友网络	0.05	华宇软件	0.08	创业慧康	0.05	科大讯飞	0.03
中科创达	0.05	诚迈科技	0.06	诚迈科技	0.05	道通科技	0.03
石基信息	0.05	万达信息	0.06	科大讯飞	0.05	长亮科技	0.03

数据来源：Wind，信达证券研发中心

01

前三季度行情回顾

02

信创国产化进阶

03

云计算新基建顺势而上

04

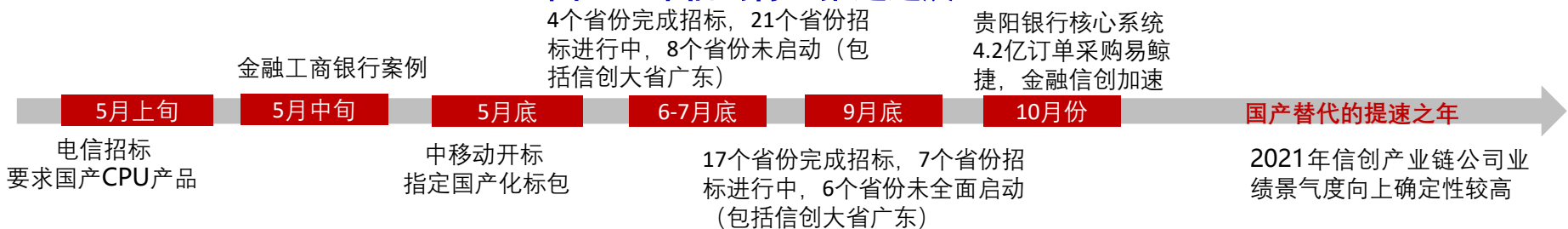
金融IT和医疗信息化景气度高

05

总结与展望

- ▶ 党政信创9月初公布最新的一批补充目录，截止10月底总量进展符合预期。
- ▶ 党政信创20年启动，预计第一批11月份之前完成招标，台式机总量预计两年约600万台，服务器与台式机发标比例约1：15，行业国产替代预计和党政国产替代同步进行。

图：20年信创行业推进进展



拐点已到：预计党政国产化替代Q4贡献业绩

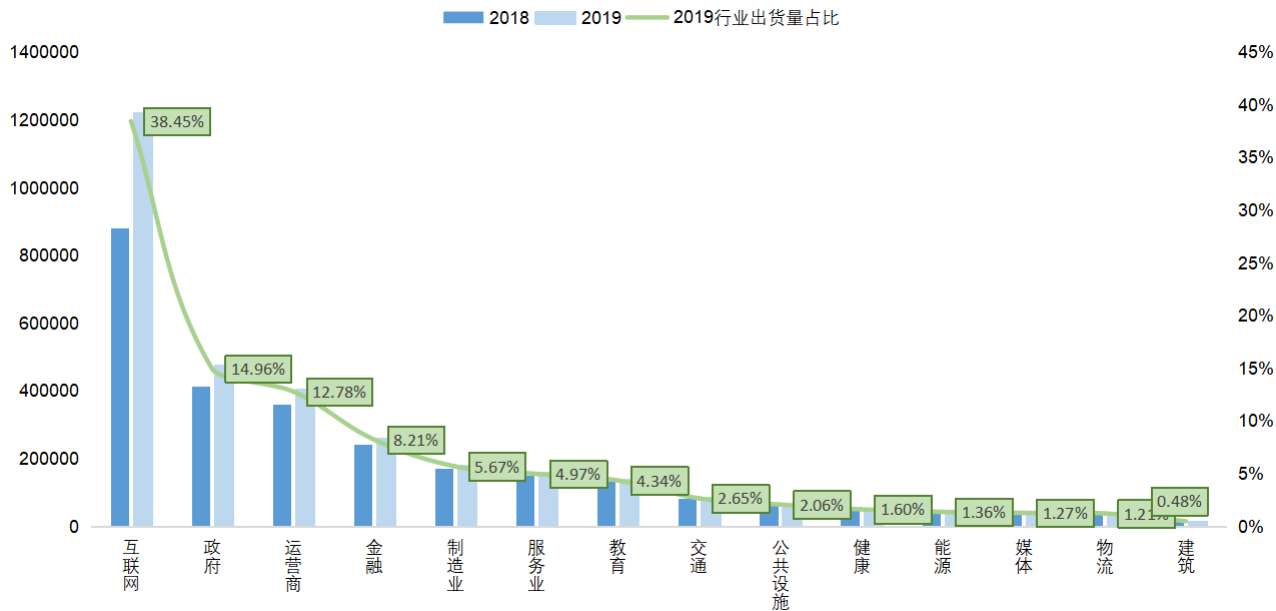
- ▶ **党政领域全面启动**：从各省的采购情况来看，有集采和集成商两种模式，预计11月左右完成，从产品的角度来看，高端服务器、数据库、办公软件竞争格局较好，从集成商角度目前格局来看，太极股份、航天系（华迪）、中国软件、浪潮、华宇排名前五，从业绩兑现的角度来看，集成商预计是业绩兑现最快的一环。**产品实力决定产品型公司在行业延申**，从长远看好产品型具有核心竞争力的公司，因为行业市场空间远超党政行业。

图：2020-2021年党政国产替代市场空间测算

细分方向	数量 (万)	单价 (元)	市场空间 (亿)	预期	标的
操作系统	600	300	18	预期充分，目前主要两家，降价风险	中国软件（麒麟软件），诚迈科技（统信软件）
办公软件	600	400	24	预期充分，竞争格局好，金山WPS市占高	金山办公、永中、中标普华
中间件	4	15000-23000	10	党政预期充分，竞争激烈，降价风险	东方通、宝兰德、普元信息、中创、金蝶
台式机&PC	600	4700	280	格局预期不充分，新CPU机型价格相对稳定	中国长城、联想、华为（神州数码、东华软件）
数据库	2	50000	10	预期差存在，整个推进速度缓慢	中国软件（达梦数据库），太极股份（人大金仓）、神舟通用、南大通用、科蓝软件
安全保密产品	100	2000	20	预期充分，市场分散，存在降价风险	奇安信、启明星辰、天融信、中孚信息、格尔软件、北信源等
服务器	10	45000	45	格局预期不充分，第一批采购低于预期，	中科曙光、浪潮信息、中国长城、同方、黄河等
系统集成			1000+	预期不充分，各省采购方式多元化	中国软件、太极股份、浪潮软件、航天信息、华宇软件

- ▶ **行业信创空间巨大**：除党政和金融，我们预计11大行业国产替代需求加速，**以服务器为例**，比如三大运营商、公安某信息部公布国产CPU服务器标包总量10万台左右，总量预计 $5 \times 11 \times 0.6$ (行业因子) = 33万台。因此**2021年行业信创加速确定性高**。

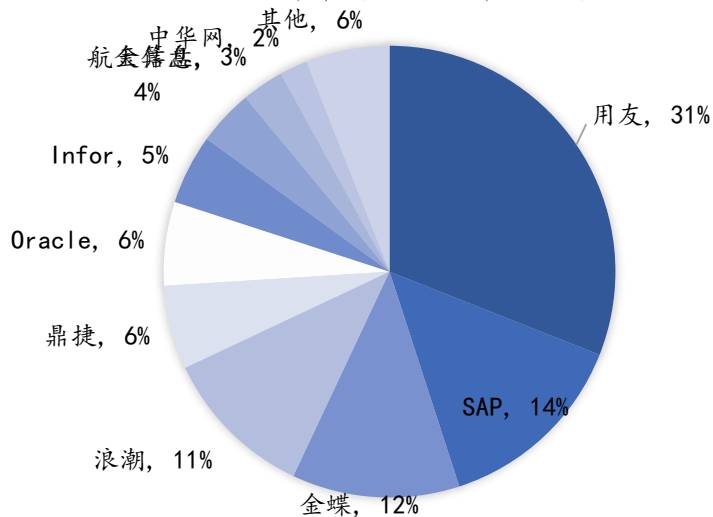
图：行业服务器市场空间占比



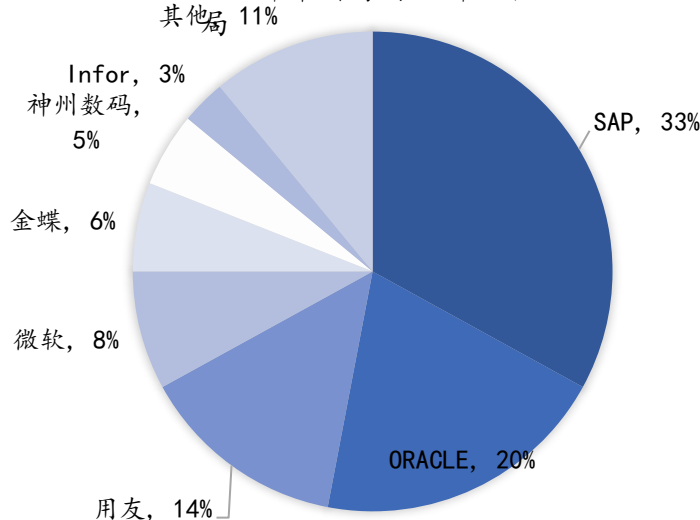
资料来源：信达证券研发中心

- **高端ERP市场仍由SAP与Orcle占据。**根据前瞻产业研究院统计，2018年我国ERP市场规模为265亿元，国内厂商占据主要份额，但在面向国企/央企等大型企业的高端ERP市场中，SAP与oracle仍占据主要市场份额，2018年分别为33%与20%。
- **国产ERP替代空间巨大：**综合以上数据，假设SAP中国区收入基本来自于利润空间更大的高端ERP市场，则中国高端ERP每年市场空间在百亿级别，国产替代空间超过50亿元。
- **云化加快国产ERP替代进程。**国产ERP厂商大力投入云计算技术，产品竞争力快速提升，2019年，用友网络成功将多家原国际厂商老客户转换为NC cloud客户，金蝶云亦在今年相继中标华为海洋、云南中烟等原SAP客户的ERP云化项目。我们认为，新技术将重建行业竞争格局，云时代国产ERP厂商有望实现弯道超车。

2018年中国ERP整体市场格局



2018年中国高端ERP市场格局



2020年三大运营商国产服务器采购情况

- ▶ **2020年三大运营商服务器采购项目中，基于国产CPU的服务器占比创新高**，中标主流平台仍是鲲鹏（ARM架构）和海光（X86架构）。从国产CPU服务器占采购总数比例来看，联通国产化标包占比约40%，移动国产化CPU标包占比约21%，电信国产化标包占比约20%。
- ▶ 随着国产服务器在党政军、运营商等关键行业的占比进一步提高，**未来国产服务器的采购有望成为常态化，并向各行业加速渗透。**

项目名称	运营商	国产服务器中标厂商	处理器	采购数量	占比	国产服务器占采购总数比例
2020年9月4日 中国联通通用服务器集中采购项目	联通	华为、紫光华山、神州数码、武汉长江、湘江鲲鹏、黄河科技、浪潮	海光	23355台	47%	约40%
			鲲鹏	26336台	53%	
2020年5月28日 中国移动PC服务器集中采购项目	移动	华为、中兴、中移系统集成、烽火、中科可控等企业	海光	9394台	32%	约21%
			鲲鹏	19563台	68%	
2020年5月6日 中国电信服务器集中采购项目	电信	H系列国产化标包尚未开标	鲲鹏、海光	11158台	-	约20%

资料来源：信达证券研发中心

- ▶ 5月21日，国产鲲鹏服务器中标中国农业银行2020年重点服务器项目，根据框架协议，供应商北明软件将为农行提供2000台基于鲲鹏处理器的TaiShan服务器，是行业信创在金融领域的重要突破，落地了金融行业首个“基于ARM架构多路服务器+全开源中间层软件+自研应用”的业务系统。
- ▶ **在金融科技持续爆发,金融IT系统不断革新的背景下,信创行业突破运营商场景,在金融行业快速发展。**
- ▶ 目前,金融IT基础架构基于x86及其附庸的软件生态进行构建,如欲实现架构的整体转型,积极拥抱鲲鹏生态是其最优选择之一。近期,神州数码联合华为发布鲲鹏生态产品-鲲鹏泰系列。在鲲鹏生态日益完善的大背景下,以鲲鹏泰服务器为代表的国产化服务器潜在市场空间巨大。

图：TaiShan服务器



为您的业务选择最合适的服务器

TaiShan服务器

TaiShan服务器是华为新一代数据中心服务器，基于华为鲲鹏处理器，适合为大数据、分布式存储、原生应用、高性能计算和数据库等应用高效加速，旨在满足数据中心多样性计算、绿色计算的需求。

TaiShan 200服务器，基于鲲鹏920处理器，包含2280E边缘型、1280高密度型、2280均衡型、2480高性能型、5280存储型和X6000高密度等产品型号。TaiShan 100服务器，基于鲲鹏916处理器，包含2280均衡型和5280存储型等产品型号。

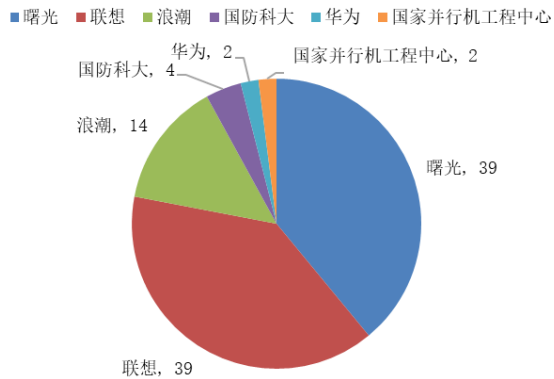
- 10月19日，贵阳银行发布上市公司公告，核心业务系统易鲸捷国产数据库应用项目，成交金额 4.26亿，创造了国产数据库的单一采购项目记录，是国产数据库的里程碑式新突破。
- 国产化去IOE这一块是未来趋势。**目前而言去IOE最关键的是数据库，集中式数据库领域中很难达到Oracle的性能，但国产的数据库对于交易量不大的国开行来说也是可以使用的。
- 由于：1) 集中式数据库研发周期相对较长，平均5-8年；2) 目前行业内有技术十分成熟的国外企业。**因此短时间内集中式数据库可替代空间相对较小。我们认为数据库有2个国产替代机会：1) 分布式数据库（如Oceanbase）；2) 对于集中式数据库交易量不高的机构（对应产品提供商为：达梦，金仓，神通）。**

图：数据库分类

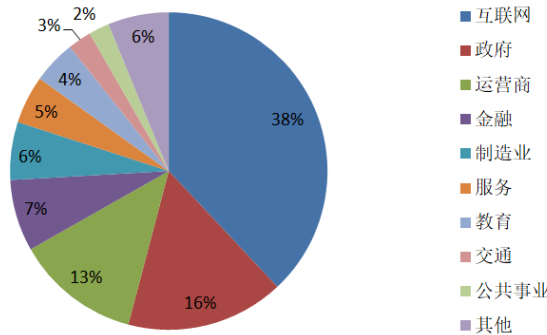


- ▶ 公司在 2019 年 6 月被美国商务部工业与安全局纳入“实体名单”，其供应链保障面临巨大的挑战，但公司通过全面梳理供应链，寻找可替代的零部件，与主要供应商进行了积极有效沟通，保障了大部分原材料的供应，保持全年营收稳定和利润稳定增长。
- ▶ 云计算的快速发展，云计算对服务器等基础设备及上游依赖高，除了三大件CPU、内存和硬盘/SSD，还有大量的阵列卡、光纤卡、BIOS、BMC等技术，公司定增将加强围绕国产芯片的服务器上游供应链安全。

图：HPC China 2019 TOP 100厂商份额（套）



图：海光CPU可替代的x86服务器空间约60%

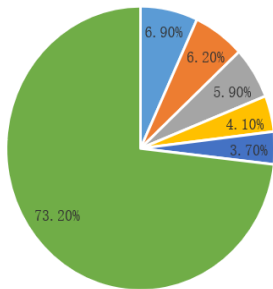


资料来源：公司财报，IDC，信达证券研发中心

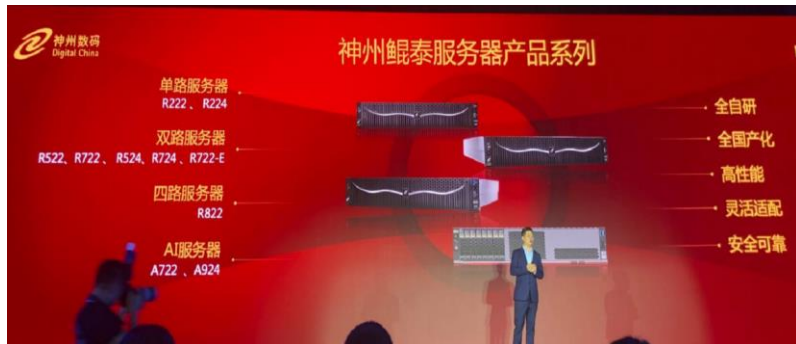
- 公司拥有全栈式云服务能力，2019年云管理服务市占率排名第一。
- 深耕鲲鹏生态，全面布局信创产业。旗下神州鲲泰厦门生产基地于今年5月份正式投产；已经实现行业端的营销突破和产品交付，预计年产量为40-60万台。
- 根据《关于培育鲲鹏计算产业促进数字厦门创新发展的指导意见》，厦门市鲲鹏计算产业短期发展目标到2022年实现服务器、PC整机产能达到100万台以上。对应神州鲲泰厦门生产基地2022年服务器产量25万台以上，PC整机产量75万台以上。根据**公司产能，同时参考每台鲲泰服务器5万元以及每台鲲泰PC整机5000元的价格，鲲泰系列服务器及PC整机于2022年可为公司带来160亿元的潜在收入。**

图：2019年公司MSP业务排名第一

神州数码（含云角） IBM 中软国际 埃森哲 数梦工场 其他



图：公司发布神州鲲泰服务器

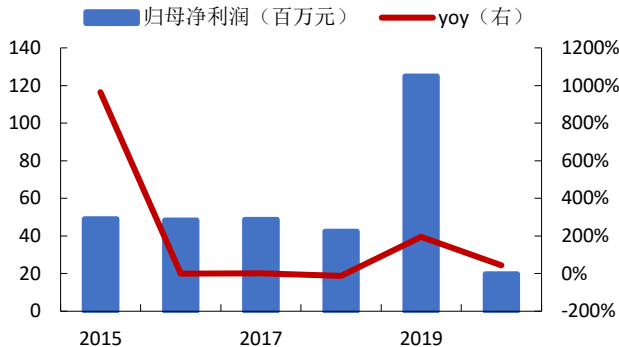


- 网络安全行业市场持续发展。**网络安全法、等保2.0、密码法等逐步落地实施，为公司所在的国内安全产业带来发展的动力。根据IDC预测，2020年我国网络安全市场总体支出将达到78.9亿美元，机关经受了疫情考验，仍较2019年同比增长11%，继续领跑全球网络安全市场，且在2020年-2024年期间，保持18.7%的年复合增长率，到2024年达到167.2亿美元。
- 面向信创市场重点发力，助力成长。**随着国产信息系统整体适配和应用，我国信创体系不断完善，基于国产平台的网络安全产品也将呈现快速增长趋势。面向信创市场，公司打造大协同组织模式，基于国产平台的“三合一”（涉密计算机及移动存储介质保密管理系统）、主机监控与审计系统、终端安全登陆系统、打印刻录安全监控与审计系统等产品快速抢占市场，未来有望进入加速增长阶段。
- 2020年三季度，公司定增完成。**募资7.13亿将投资于“基于国产平台的安全防护整体解决方案”，“基于大数据的网络安全监管整体解决方案”、“运营服务平台建设”等项目，**夯实公司发展基础。**

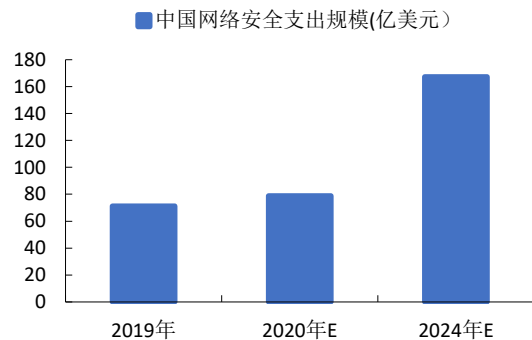
图：公司营收规模



图：归母净利润规模



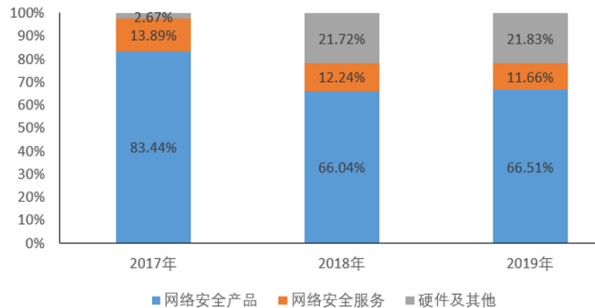
图：网安市场呈现高景气度



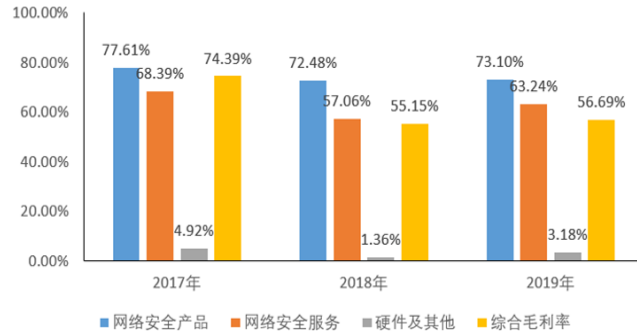
资料来源：公司财报，IDC，信达证券研发中心

- **网服业务持续突破。**受益于此次HW行动，前三季度网络服务占比提升（15.13%），对应2.86亿。**网服业务规模扩大：1）彰显公司市场参与度扩大，有望协同带动网安产品销售，2）对绑定的相关产品增速有所推动，如天眼。**
- **持续获得市场认证。**在赛迪咨询、IDC 等机构发布的 2017、2018及2019年市场调研报告中，奇安信在多个网络安全细分领域的市场份额排名第一。
- **控费增收核心逻辑不变：**采用平台化技术，将定制化网安产品通过标准化平台快速研发（通过4大平台平均研发周期可大幅缩短），进而降低成本，控制费用；通过布局新赛道捕捉未来增量，如零安全，云安全。

图：公司业务收入分拆



图：公司业务毛利率分拆



图：网安市场呈现高景气度

年份 ¹⁾	项目 ²⁾	排名 ³⁾	来源 ⁴⁾
2019 ¹⁾	终端安全软件市场份额 ²⁾	1 ³⁾	IDC ⁴⁾
	中国安全资源池市场份额 ²⁾	1 ³⁾	IDC ⁴⁾
	终端安全监测与响应 ²⁾	1 ³⁾	IDC ⁴⁾
2018 ¹⁾	终端安全市场份额 ²⁾	1 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	安全管理平台市场份额 ²⁾	1 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	安全服务市场份额 ²⁾	1 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	云安全市场份额 ²⁾	1 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	Web 安全市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	UTM 市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
2017 ¹⁾	终端安全软件市场份额 ²⁾	1 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	安全内容管理硬件市场份额 ²⁾	2 ³⁾	IDC ⁴⁾
	终端安全市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	安全管理市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	安全服务市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾
	Web 安全市场份额 ²⁾	2 ³⁾	赛迪咨询 ⁴⁾

01

三季度行情回顾

02

信创国产化进阶

03

云计算新基建顺势而上

04

金融IT和医疗信息化景气度高

05

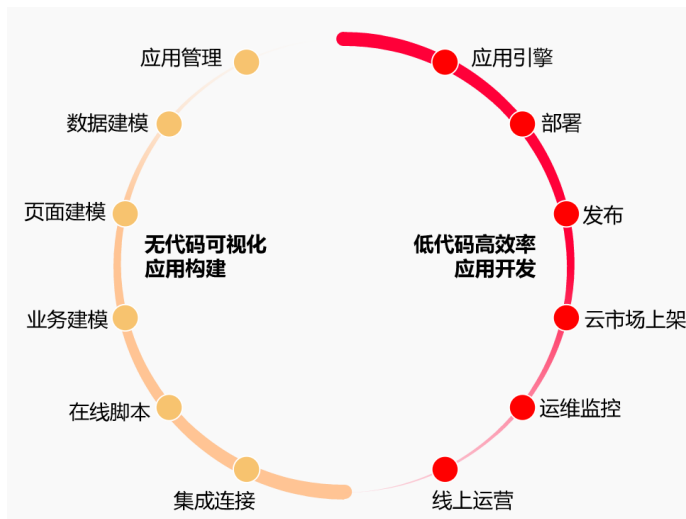
未来展望

通用管理型	ERP					...	
	OA				...		
	CRM				...		
	财税、办公等						...
垂直行业型	电商				...		
	建筑、地产				...		
	医疗						...
	金融					...	
	大消费		...				
	安全			...			
	物流		...				

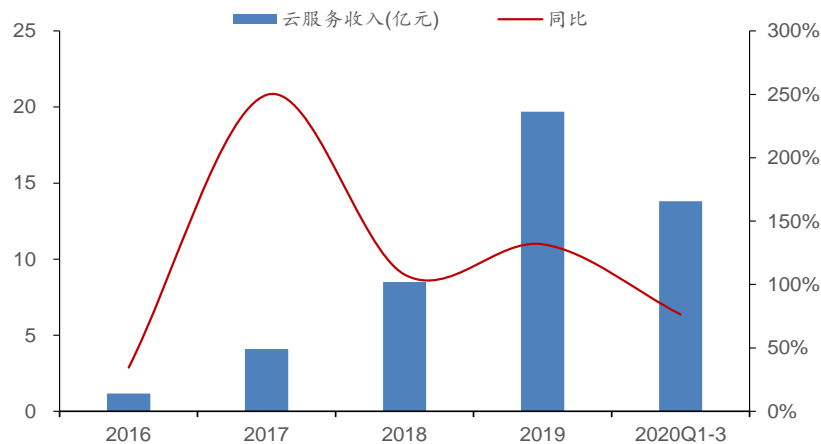
用友网络：打造全系列云产品，云业务提速

- 公司将用友云作为重要的产品与服务形态，9月最新发布YonBIP商业创新平台，目前入驻生态伙伴已超过7000家，云原生产品Yonbuilder低代码开发平台API客户数超3600，每月调用API数量达1.5亿个，已发布产品上架应用及服务超8000个。
- 根据公司2020年三季报，公司前三季度云业务实现收入13.8亿元，同比增长76.4%，平均客单价约为2375元，比去年同期提升705元。第三季度，公司云服务业务实现收入6.30亿元，同比增长102.6%，百万级云合同增长133%。截至20年9月，公司云服务业务的累计企业客户数为627.32万家，付费企业客户数为58.1万家，分别相比19年末增长15.5%与13.4%，其中Q3新增分别为30.06万家与1.39万家。

图：Yonbuilder低代码开发平台功能



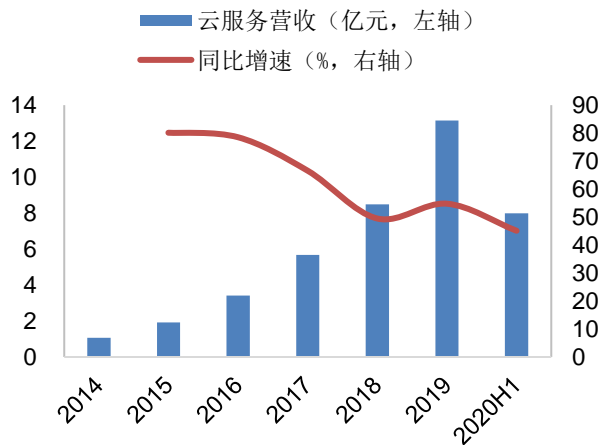
图：公司云服务收入增势迅猛



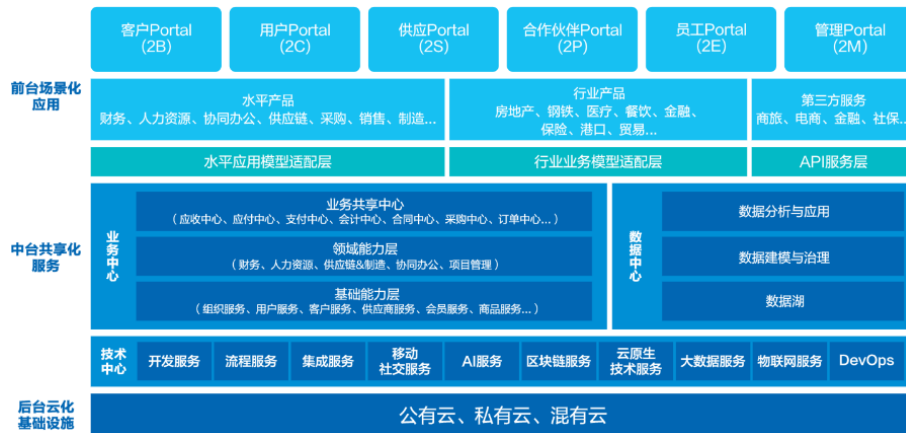
资料来源：公司财报，信达证券研发中心

- 2020年上半年，金蝶国际营收同比下降6.45%，其中金蝶云业务收入持续增长45.1%。金蝶已连续四年荣膺中国企业SaaS ERM(云 ERP)、财务云占有率第一。
- 2020年上半年，面对大型企业的“金蝶云·苍穹”新签客户78家，包括国家电投，中国航信，中车唐山机车等央企和大型国企，亦包括京基智农、顺丰同城、广州奥园、欧派家居、新奥燃气、通源石油科技等知名企业，新签合同金额累计突破人民币1.5亿元，并已入选Gartner全球高绩效PaaS平台供应商名录。面向中大及成长型企业的“金蝶云·星空”实现收入人民币5.01亿元，增长幅度超过30%，客户续费率87%，年内签约旷视科技、科大讯飞、黄河科技等知名企业，累计伙伴近1000家。
- 2020年11月5-6日，金蝶云全球用户大会开启，届时将发布面向大型企业的苍穹v3.0版，产品技术不断升级。

图：金蝶国际云服务收入



图：金蝶云苍穹中台架构

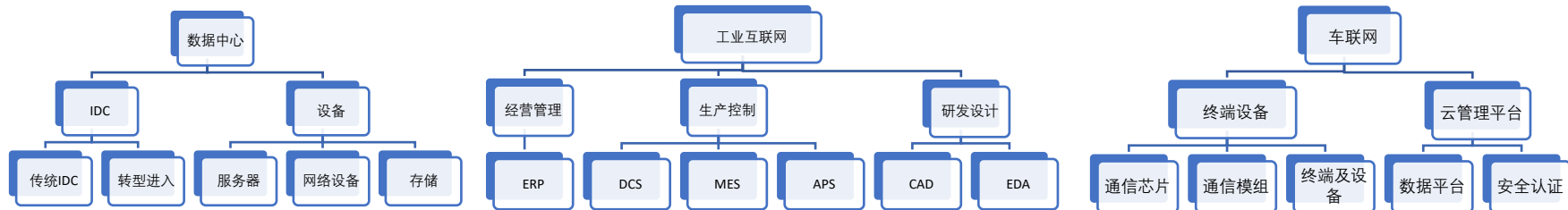


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

资料来源：金蝶、Gartner、信达证券研发中心

▶ 2018年底中央经济工作会议提出新基建概念，主要包括5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域，涉及诸多产业链。

表：数据中心产业链及相关公司 表：工业互联网软件层产业链及相关公司 表：车联网产业链及相关公司



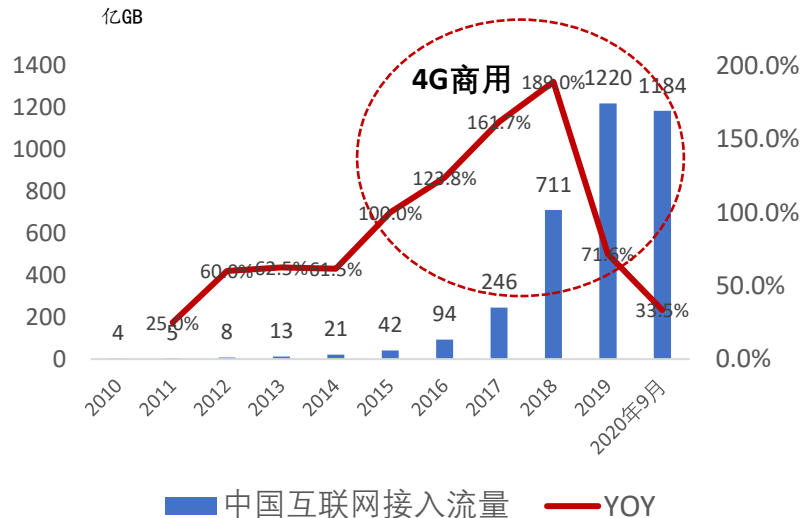
宝信软件 数据港 万国数据 奥飞数据 光环新网 世纪互联 鹏博士 ...	佳力图 杭钢股份 宁波建工 城地股份 ...	中科曙光 浪潮信息 神州数码 紫光股份 ...	紫光股份 星图锐捷 初灵信息 ...	易华录 同有科技 紫光股份 ...	用友网络 金蝶国际 浪潮信息 鼎捷软件 ...	宝信软件 中控技术 ...	宝信软件 中控技术 鼎捷软件 ...	鼎捷软件 SAP Oracle	中望软件 ...	台基股份 华大九天 ...	紫光展锐 华为 高通 大唐电信 因特尔 联发科 三星 ...	华为 大唐电信 中兴 移远通信 三星 ...	车联网互 金溢科技 万集科技 星云互联 千方科技 大唐电信 东软集团 德赛西威 华为 ...	中科创达 东软集团 四维图新 ...	格尔软件 数字认证 卫士通 ...
---	------------------------------------	-------------------------------------	-----------------------------	----------------------------	-------------------------------------	---------------------	-----------------------------	-----------------------	-------------	---------------------	---	---------------------------------------	---	-----------------------------	----------------------------

头部企业

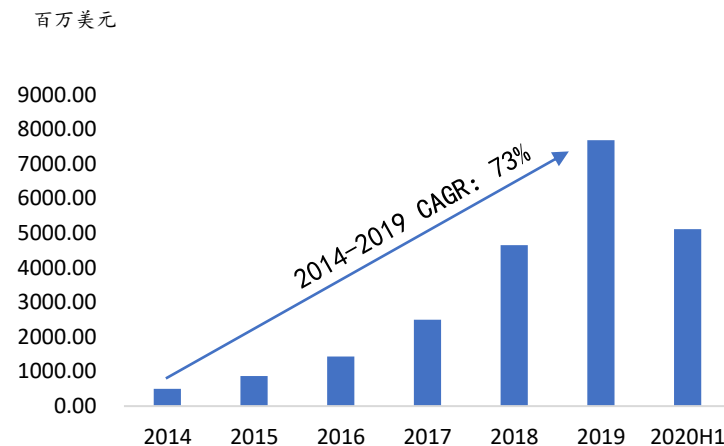
数据中心市场将驶入发展快车道

- 数据中心是为计算机系统（包括服务器、存储和网络设备等）安全稳定持续运行提供的一个特殊基础设施，该空间一般包含以下基础设施：建筑物、机柜、电力电气系统、制冷系统、监控管理系统、安防系统和装修装饰工程等。
- 5G的商用、互联网及云计算行业的高速发展将扩大互联网流量及存储需求，一线城市IDC的供给稀缺，二三线城市看需求。中国IaaS市场延续高景气度态势；根据IDC研究，2020H1同比增长57.1%。

图：接入流量随着5G商用将迎来另一波飙升



图：中国云计算基建IaaS市场规模快速增长

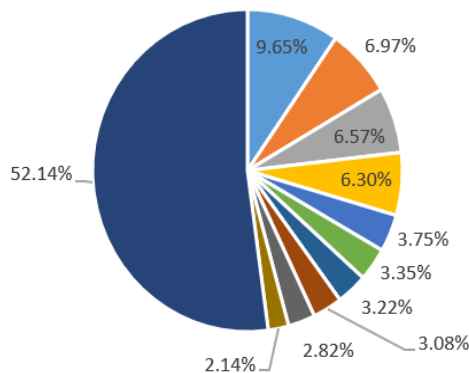


资料来源：IDC，工信部，信达证券研发中心

- 宝信软件以MES产品为核心的产销一体化整体解决方案，在钢铁行业的市场份额常年雄踞榜首，市场占有率逐年上升，全国市场占有率超过50%。基于公司钢铁行业MES软件高渗透率，宝信软件领跑国产MES软件产品，2019年占比6.6%排名第三。
- 背靠宝武钢铁集团优势，在供给侧改革背景下，钢厂过剩产能出清，钢厂拥有大量的工业厂房、公辅配套房屋、供配电、给排水等资源，解决公司建设IDC机房的土地、水、电等关键限制因素。IDC业务目前已走出上海，辐射全国。

图：国内MES市场份额，2019

■ Siemens ■ Rockwell ■ 宝信软件 ■ 明基逐鹿 ■ Honeywell ■ GE
 ■ 元工国际 ■ 石化盈科 ■ 明匠 ■ SAP ■ 其它



表：宝之云IDC项目建设情况

项目	宝之云一期	宝之云二期	宝之云三期	宝之云四期
机柜数量	约4000个	约4000个	约9500个	约9000个
投入资金来源	定增募资5.37亿元	自筹5.14亿元	定增募资11.8亿元	债券募集16亿元，自筹3.53亿元
收入来源	设备托管的IDC外包服务收入			
(预计) 完成时间	2014年9月	2017年6月	2017年12月	2020年4月
租用或签约客户	上海电信（阿里）	上海移动（腾讯）	上海电信（阿里、腾讯、360等）	太平洋保险、腾讯等
合同租用数量	约4000个	约4000个	约9500个	约9500个
租用年限	10年	10年	10年	20年
机柜数量	满负荷	满负荷	约9000个	约8000个

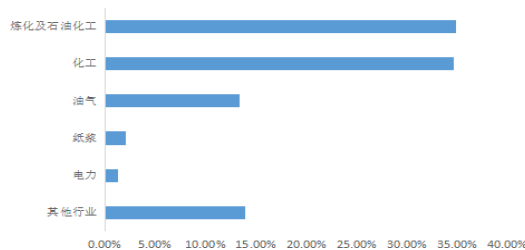
表：走出上海，IDC业务向全国扩张

机柜数量	投入资金来源	预计完成时间	租用客户	合同租用数量	已交付机柜数量
总体规划1.8万个20A标准机柜，分三期建设。 一期：2216个 二期：约6000个 三期：约10000个	武钢大数据中心总投入预计200亿。宝信软件比重约为20%	一期：2019年12月 二期：2021年底 三期：2023年	一期：中国电子、中国电信、迈异信息、楚天云等	一期：2216	一期共交付2216个

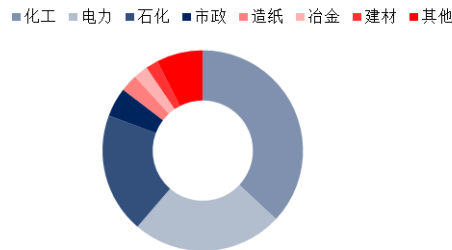
资料来源：睿工业，公司财报，信达证券研发中心

- 公司主要工业互联网产品包括：1) 自动化控制系统，2) 工业软件。其中自动控制系统包括DCS、SIS和网络化混合控制系统。工业软件产品包括以实时数据库（RTDB）为基础、先进过程控制APC、制造执行系统MES和仿真培训软件。
- 公司目前聚焦石化与化工行业，得益于行业强需求，公司在工业软件及控制系统领域市场领先。

图：2019年国内SIS市场分行业占有率



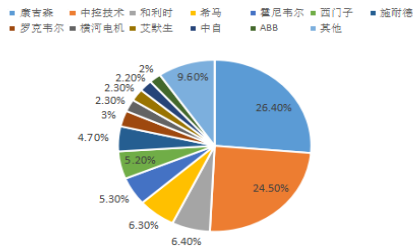
图：2019年DCS下游应用占比



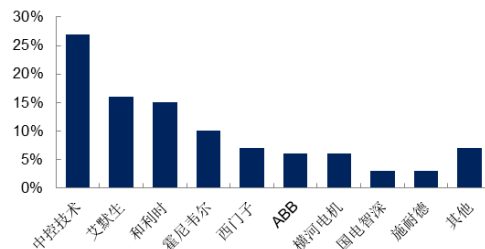
图：2019年我国MES下游应用行业占比



图：2019年国内SIS市场份额



图：2019年国内主要企业DCS市占率



图：公司工业软件收入处于市场前列

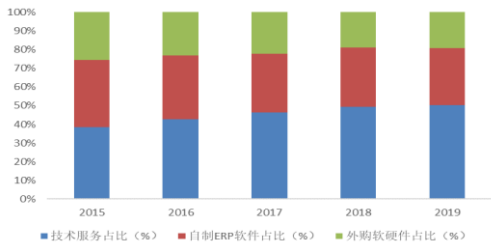
产品	2019排名情况
MES	2019年度公司MES产品业绩增14.3%，国内市场占有率4.5%，排名第四
APC	公司APC市场占有率26%，市场第一
RTO	公司RTO市场占有率26%，排名第一

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

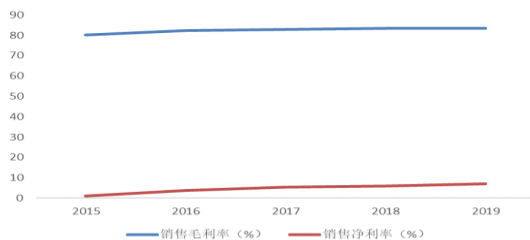
鼎捷软件：业务结构逐渐优化，业务领域不断开拓

▶ 技术服务收入占比持续上升，毛利率及净利率不断提高。2019年公司收入来源主要由技术服务、自制ERP软件和外购ERP硬件所组成。随着业务不断优化，公司毛利率及净利率不断提高。

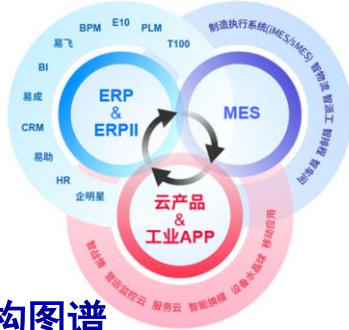
▶ 公司业务领域已逐渐由传统管理软件的销售与实施向智能制造、工业互联网与新零售拓展，并积极推进云领域的研究与开发应用



图：公司销售毛利率及净利率



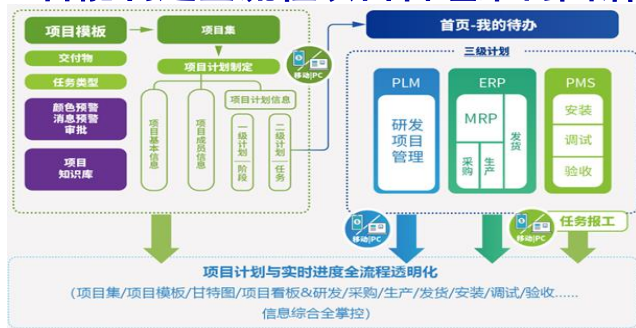
图：鼎捷软件产品方案架构图



图：新零售赋能



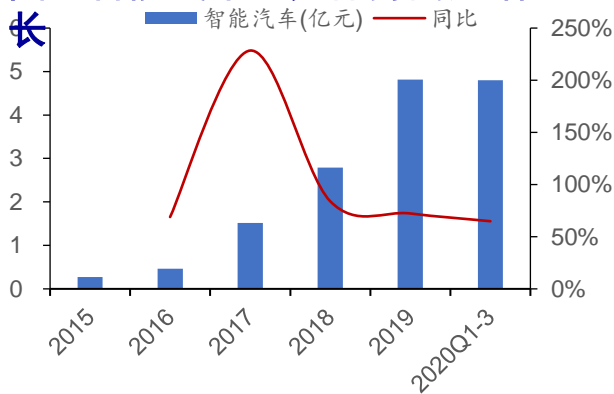
图：智能制造全流程项目管理架构图谱



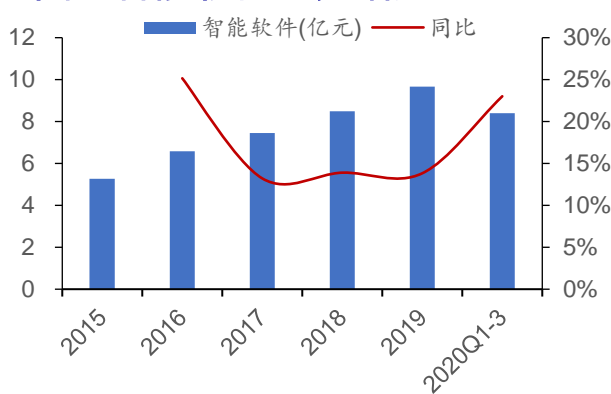
资料来源：公司财报，信达证券研发中心

- 公司掌握操作系统核心技术，赋能下游多个领域，增长动力持续：
- **智能汽车业务保持高速增长。**智能座舱方面，公司kanzi产品力强，市场份额全球领先。辅助驾驶方面，主流车厂目前都给出了量产的L2.5的时间表，基本上集中在2022年前后，公司从核心需求出发，聚焦泊车场景，已与头部车厂合作研发。短期内汽车业务为车厂提供技术服务收入将继续增长，预计2022年后IP授权类收入将成为主要增长点。
- **智能软件业务三季度收入增速回升。**主要受益于5G智能手机国内市场出货量达到1.08亿部，占比为47.7%。同时公司与国内手机厂商华为、小米、OPPO、VIVO合作紧密，市场份额整逐步扩大。
- **智能物联网业务重回高景气。**2020年收入高速增长主要受益于下游扫地机器人需求旺盛。公司物联网业务对接下游领域包括VR/AR、机器人、无人机、可穿戴等多种新一代智能终端，未来随着产业不断成熟，公司拥有智能操作系统核心技术，产品标准化程度较高，赋能下游多个细分领域，未来在5G万物互联时代，该项业务有望持续快速增长。

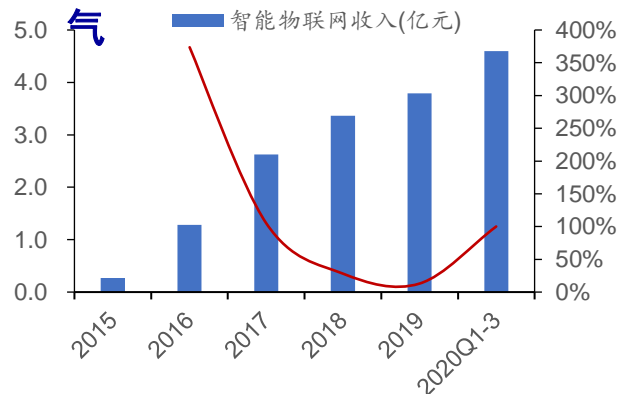
图：智能汽车业务保持高速增长



图：智能软件业务增速回升



图：智能物联网业务重回高景气



	合作厂商
智能软件	华为、小米、OPPO、VIVO、三星、索尼等
智能汽车	上汽、广汽、长城、威马、理想、小鹏等
智能物联网	TCL、联想、iRobot、软银、松下、三星等

资料来源：公司财报，信达证券研发中心

01

三季度行情回顾

02

云计算新基建顺势而上

03

信创国产化进阶

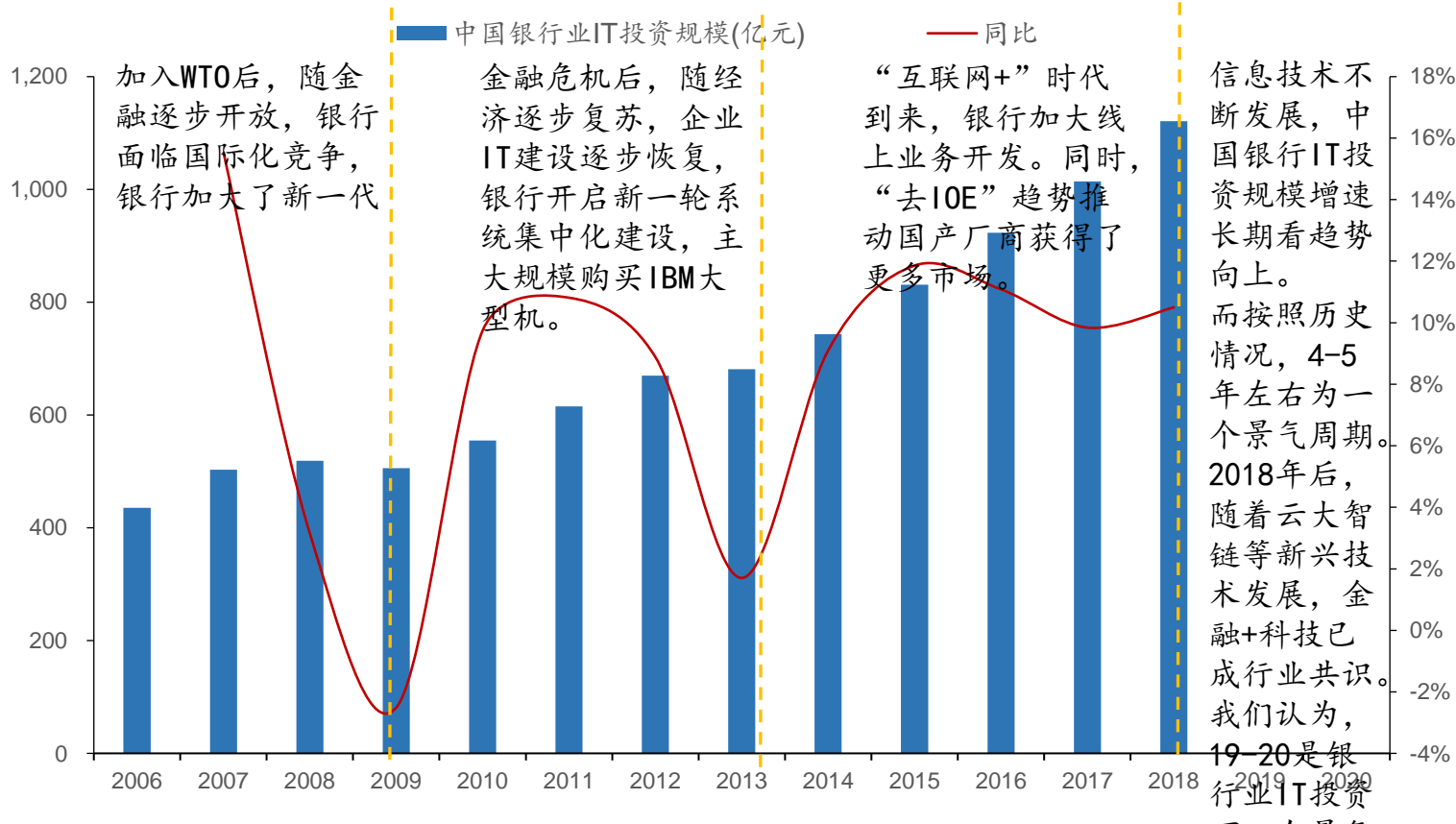
04

金融IT和医疗信息化景气度高

05

未来展望

我国银行IT业长期趋势向上，4-5为一个周期



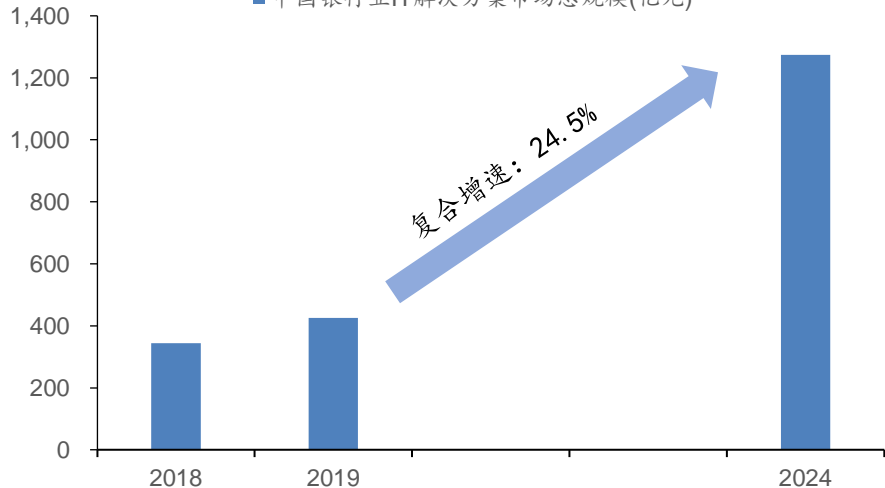
资料来源：IDC，信达证券研发中心

硬件投入占比较大，解决方案市场未来成长空间巨大

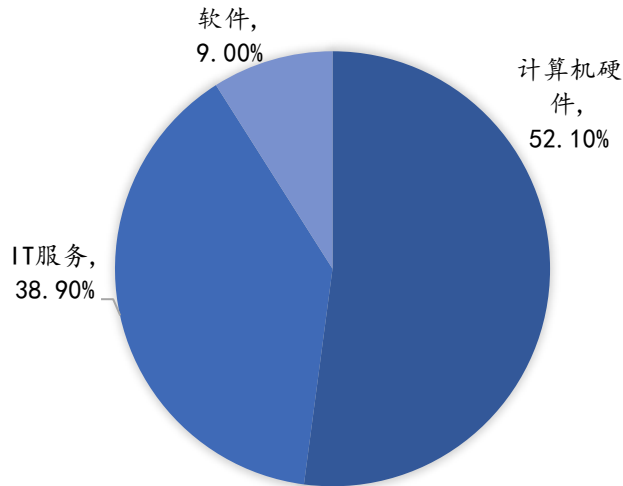
- ▶ **2019年中国银行业IT解决方案市场增速为23.9%，未来5年复合增速达24.5%。**2019年中国银行业IT解决方案市场总规模约为425.8亿元人民币，与2018年的343.7亿元人民币（调整后）相比，同比增长23.9%。IDC预测，到2024年，中国银行业IT解决方案市场规模将达到1,273.5亿元人民币，复合增速达24.5%，预测增速相比去年提高近4pct。
- ▶ 在金融科技深化应用的趋势下，分布式、云计算、大数据、人工智能、区块链等新兴技术在银行业的实践案例日益丰富，尤其是分布式架构转型的浪潮，引领了银行业新一轮IT建设的景气周期，一方面传统的集中式核心业务系统面临着成本和性能的双重压力，银行机构需要评估自身业务需求、有选择性地对核心系统进行改造替换；另一方面，核心系统对接了多类外围系统，如信贷系统、支付系统、渠道系统、管理系统等，受核心系统变革影响，银行将释放大量外围系统改造需求。

2019-2024年中国银行业IT解决方案市场符合增速可达24.5%

■ 中国银行业IT解决方案市场总规模(亿元)



中国银行IT投资方向

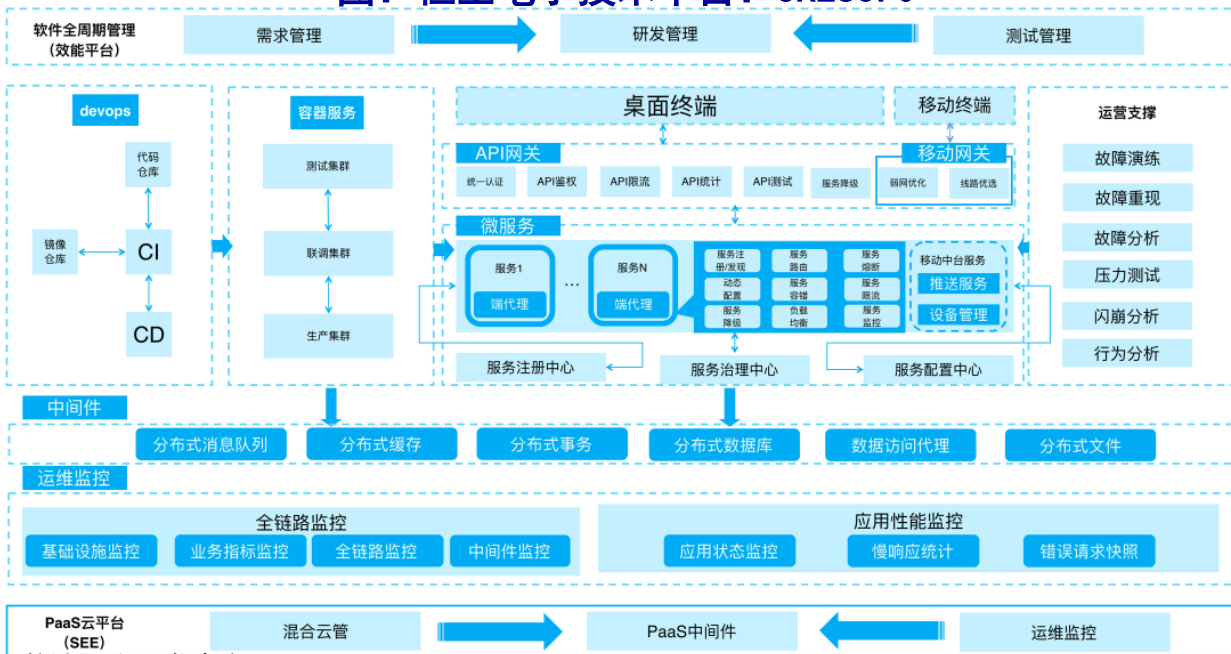


资料来源：IDC，信达证券研发中心

中台化趋势确立，龙头厂商优势显著

- ▶ **客户需求多元化促使金融机构对业务中台需求迫切。** 金融业务中，后台要维护系统稳定，而前端要快速响应市场变化与用户需求，一快一慢，一稳一敏，就催生出了中台假设需求。建立中台可以为快速敏捷前端应用需求与相对缓慢的核心数据变化及复杂繁琐的数据维护之间提供适配。目前银行、券商、保险均在大力建设业务中台。
- ▶ **金融IT龙头厂商业务经验丰富，优势显著。** 金融IT龙头厂商能对接下游金融机构客户各业务条线，覆盖面广，更加有利于开展中台业务。如19年恒生电子基于阿里云服务发布技术中台Jres3.0，目前在银行、证券、基金等领域均实现了客户拓展。

图：恒生电子技术中台：JRES3.0



资料来源：公司官网，信达证券研发中心

金融科技&银行IT

- 金融IT的B端龙头公司：恒生电子（投资机构系统改造直接受益标的）、顶点软件（国内领先专业平台型软件提供商）、趋势财富（交易系统软件产品和证券信息服务供应商）
- 金融IT的C端龙头公司：东方财富（流量爆发和交易活跃受益标的）、同花顺（交投活跃受益标的）
- 银行IT公司&数字货币：神州信息、长亮科技、宇信科技、高伟达、新大陆

金融信创标的

- 分布式核心系统：神州信息，长亮科技
- 基础软件：金山办公（WPS）、中国软件（麒麟软件）、诚迈科技（统信软件）
- 国产硬件：中科曙光、浪潮信息、中国长城、紫光股份、神州数码

风险提示：行业发展不及预期，政策落地缓慢

-2015
概念明晰、试
行

2015-2017
宏观层面推动

2018
监管规范

2019
推动应用落地

2020
疫情催化，政策加
速

为解决医疗资源分配不均、提升医疗服务效率以及拓宽医疗服务面，国家2005年便发布《互联网药品交易服务审批暂行规定》，允许非处方药网上销售。在明确“互联网医疗”概念之前，国家关于利用网络提供医疗服务，实现远程诊疗的各项推进政策频发。

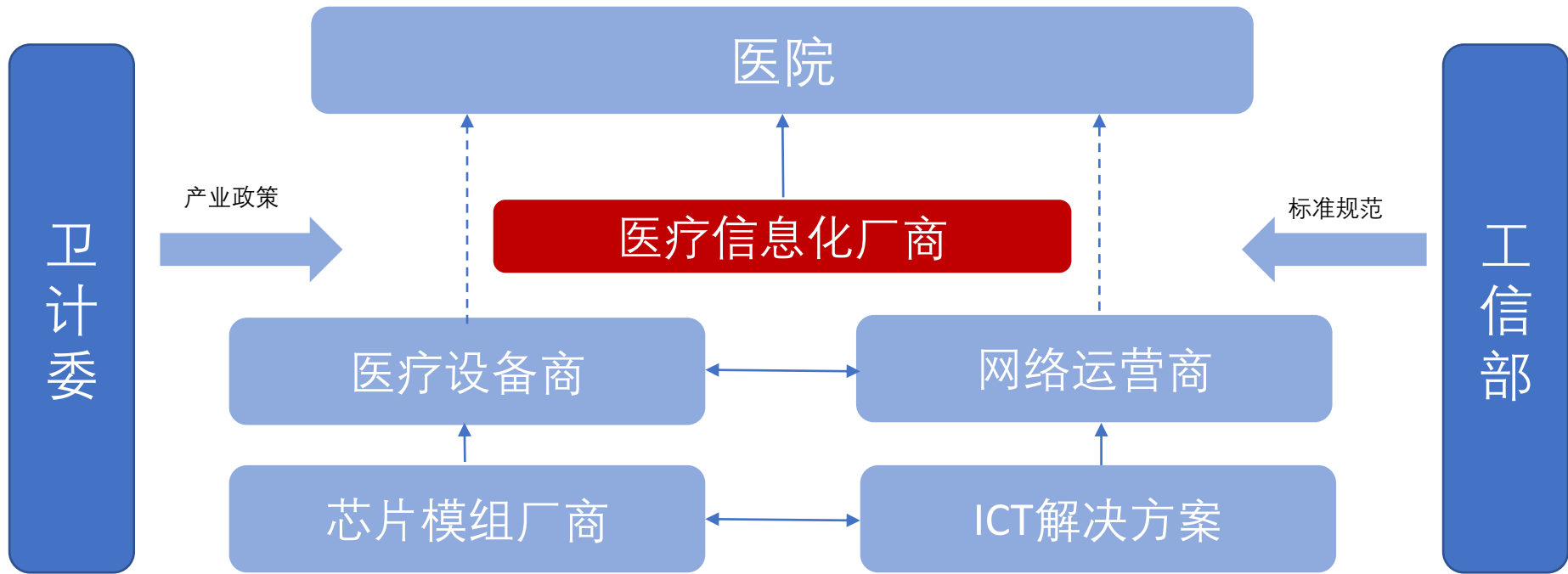
国务院于2016年10月发布《健康中国2030规划纲要》，首次提出大力发展“互联网+医疗”。这一阶段的政策处于宏观推动层面，国家确立了以信息技术为器，优化整个医疗生态体系的战略方针。2017年，国家发布《关于推进医疗联合体建设和发展的指导意见》，意见指出，要促进“云大物移智”等技术与健康服务深度融合，2017年要完成医联体制度框架搭建。

到2018年，行业在快速发展的初期出现了安全与合规等问题。为了促进行业健康发展，国家发布了一系列监管政策，规范行业生态，建立监管标准。由于政策收紧，互联网医疗行业发展速度趋缓，但行业监管规范化为未来可持续健康发展提供了良好的基础。

监管规范基本完成后，2019年国家政策再次开放。与2017年不同的是，政策重心从宏观战略推动转为具体应用场景落地，从鼓励利用信息技术转变为对有条件区域提出强制性要求。2019年8月发布的医保支付政策指导意见确立了医保的支付范围，规范了互联网医疗价格形成机制。我们认为，政策到了这一阶段已经为行业后续健康发展奠定了坚实基础。

医疗行业关乎国计民生，在此次疫情爆发之前，国家政策虽一直稳步推进，但为了行业稳定发展，进度较为缓慢。此次疫情爆发，卫健委连续发布通知，要求各地充分发挥互联网医疗优势为疫情防控提供有力支持。疫情期间，互联网医疗在患者导流、线上问诊、疫情统计等方面发挥了关键作用。我们认为，未来政策推进有望继续加速，互联网医疗行业将迎来高景气阶段。

- ▶ **医院是医疗服务的主要输出端，医疗信息化厂商直接对接医院优势显著。**所有新兴医疗服务，首先建立在医院院内信息系统完备的基础上。医院始终是医疗服务的最主要输出端，医疗信息化企业是直接为医院建设信息系统的服务商，联合医院开展面向未来医疗场景的创新服务具有天然优势。我们认为，医疗走向网络协同化、智能化是必然趋势，而医疗信息化企业在此过程中承担了院内信息建设、院外区域资源整合、互联网医疗平台搭建等多项关键任务，业务空间巨大。



医疗信息化

- 医疗IT龙头企业：卫宁健康（国内HIS领域龙头）、创业慧康（区域医疗信息化龙头）、东华软件、万达信息
- 临床信息系统优质企业：思创医惠、和仁科技、麦迪科技
- 医保IT行业领军企业：久远银海（国内医保IT龙头企业）

互联网医疗

- 互联网医院：卫宁健康（实体医院资源优势）、创业慧康（区域卫健委资源优势）
- 互联网医疗平台企业：平安好医生、阿里健康

风险提示：行业发展不及预期，政策落地缓慢

- 01 三季度行情回顾
- 02 云计算新基建顺势而上
- 03 信创国产化进阶
- 04 金融IT和医疗信息化景气度高
- 05 **未来展望**

鲁立，国防科技大学本硕，研究方向计算机科学。六年产业经验，曾担任全球存储信息技术公司研发、解决方案部门团队负责人，2016年加入海通证券，17、19年所在团队新财富第四，2020年加入信达证券，任计算机行业首席分析师。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编：100031

华东地区销售

王莉本：18121125183 wangliben@cindasc.com

吴 国：15800476582 wuguo@cindasc.com

孙斯雅：18516562656 sunsiya@cindasc.com

张琼玉：13023188237 zhangqiongyu@cindasc.com

华北地区销售

唐 蕾：18610350427 tanglei@cindasc.com

魏 冲：18340820155 weichong@cindasc.com

华南地区销售

王留阳：13530830620 wangliuyang@cindasc.com

王雨霏：17727821880 wangyufei@cindasc.com

杨诗茗：13822166842 yangshiming@cindasc.com

陈 晨：15986679987 chenchen3@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在盈利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

评级说明

投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起 6 个月内。

股票投资评级

买入： 股价相对强于基准20%以上；

增持： 股价相对强于基准5%~20%；

持有： 股价相对基准波动在±5%之间；

卖出： 股价相对弱于基准5%以下。

行业投资评级

看好： 行业指数超越基准；

中性： 行业指数与基准基本持平；

看淡： 行业指数弱于基准。