

聚焦业绩成长，关注云计算和网络安全

——计算机行业 2021 年半年度投资策略报告

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2021 年 6 月 15 日

证券分析师

徐中华
010-68104898
xuzh@bhzq.com

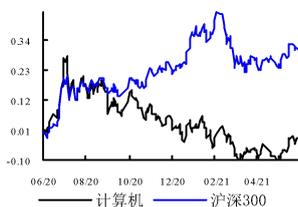
子行业评级

软件	看好
硬件	看好

重点品种推荐

启明星辰	增持
广联达	增持

最近一年行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

- 1) 在 2021 年上半年，在经济活动全面恢复、一季度业绩良好的背景下，A 股经历了先抑后扬的过程，从 2021 年初到截止 2021 年 6 月 11 日，创业板上涨了 11.2%，中小板下跌了 0.5%，而代表大盘股的沪深 300 则上涨了 0.3%，上证 50 下跌了 1.8%，而申万计算机指数上涨了 0.1%。经过从年初到 2021 年 6 月 11 日，计算机指数的几乎未变，但由于业绩的大幅好转，申万计算机板块的估值明显下降，其 PE(TTM)已经从年初的 72.0 下降到当前的 55.8。从估值的角度来看，由于行业业绩的好转，计算机板块短期经历了较大幅度的下降过程，但从历史估值来看，计算机板块估值当前处于中间水平上。
- 2) 2021 年上半年，随着国内经济活动全面恢复，A 股市场主要指数表现先抑后扬，但有一定的分化。具体到计算机板块，总体来看，有如下几个特点：1)由于计算机板块的大部分公司的客户是国内的 toB 和 toG 客户，在 2020 年一季度国内疫情影响下，部分下游客户的采购及招投标推迟，对计算机板块一季度营收和净利润造成一定影响，但在 2021 年一季度，随着业务全面正常，行业整体营收和净利润同比均有较大增长。2) 计算机行业的长期发展趋势不会改变，云计算，网络安全，金融 IT、自动驾驶等仍将是长期发展趋势。从中长期投资逻辑来看，建议重点关注长期来看，增速稳健，具有中长期成长空间的行业和企业，因此重点推荐关注以下几个方向：1) 在 IT 变革的大背景下，云计算产业链有望持续快速发展；2) 网络安全受需求拉动和政策推动的影响，长期发展向好。
- 3) 投资建议方面，近年来，随着《网络安全法》的落地，在国家政策支持以及国内企业大力研发下，网络安全行业迎来了快速发展的新局面。根据赛迪顾问数据，近几年来，我国网络安全行业保持在 20%以上的增长。根据《中国云计算产业发展白皮书》，2019 年中国公有云规模 689 亿元，相比 2018 年增长了 57.6%，公有云规模首次超过了私有云，预计到 2023 年公有云市场仍将保持快速增长态势，届时公有云市场规模将超过 2300 亿元。而在公有云中，IaaS 占据主要部分，在 2019 年达到了 453 亿元，较 2018 年增长了 67.4%。综上所述，我们看好网络安全和云计算的投资机会，推荐关注其中细分行业的领先企业：启明星辰(002439)和广联达(002410)。

风险提示：云计算行业增速不及预期，信息安全行业下游需求落地不及预期，市场风险偏好下降等。

目 录

1.2021 年上半年市场回顾及下半年展望.....	4
1.1 市场先抑后扬，主要指数分化较大.....	4
1.2 2021 年下半年市场展望.....	5
2. 网络安全行业，前景广阔.....	7
2.1 互联网渗透率提升，网络安全持续加强.....	7
2.2 网络安全行业迎来发展良机.....	10
3. 云计算行业方兴未艾.....	14
3.1 企业上云大势所趋，云计算蓬勃发展.....	14
3.2 IaaS 集中度提升，SaaS 快速发展.....	16
4. 重点公司.....	17
4.1 启明星辰.....	17
4.2 广联达.....	19
5. 风险提示.....	23

图 目 录

图 1: A 股部分主要指数 2021 上半年走势(截止到 2021. 6. 11)	4
图 2: A 股部分主要指数 2021 上半年各版块 PE TTM(截止到 2021. 6. 11)	5
图 3: 申万一级行业 2021 上半年涨跌幅(总市值加权平均: %) (截止到 2021. 6. 11)	5
图 4: 中国网民规模和互联网普及率(单位: 万人)	7
图 5: 2020. 3-2020. 12 网民各类互联网应用用户规模和使用率	8
图 6: 网民遭遇各种安全问题比例	8
图 7: CNCERT 网络安全事件处理情况	9
图 8: 2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位: 万个)	9
图 9: 2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量	10
图 10: 中国网络安全市场规模及增长率	12
图 11: 中国网络安全网络安全市场产品结构	12
图 12: 中国网络安全市场全景图分类架构示意图	13
图 13: 云计算在新基建中的位置	14
图 14: 中国云市场规模及增长率	15
图 15: 中国公有云市场规模及增长率	15
图 16: 中国私有云市场规模及增长率	16
图 17: 启明星辰 2016-2021Q1 营收及增速	17
图 18: 启明星辰 2016-2021Q1 净利润及增速	18
图 19: 启明星辰 2016-2021Q1 毛利率和净利率	18
图 20: 启明星辰 2016-2021Q1 四费及占营收比重	19
图 21: 广联达 2016-2021Q1 营收及增速	20
图 22: 广联达 2016-2021Q1 净利润及增速	20
图 23: 广联达 2016-2021Q1 毛利率和净利率	21
图 24: 广联达 2016-2021Q1 四费及占营收比重	21
图 25: 广联达 2016-2021Q1 研发支出及占营收比重	22

表 目 录

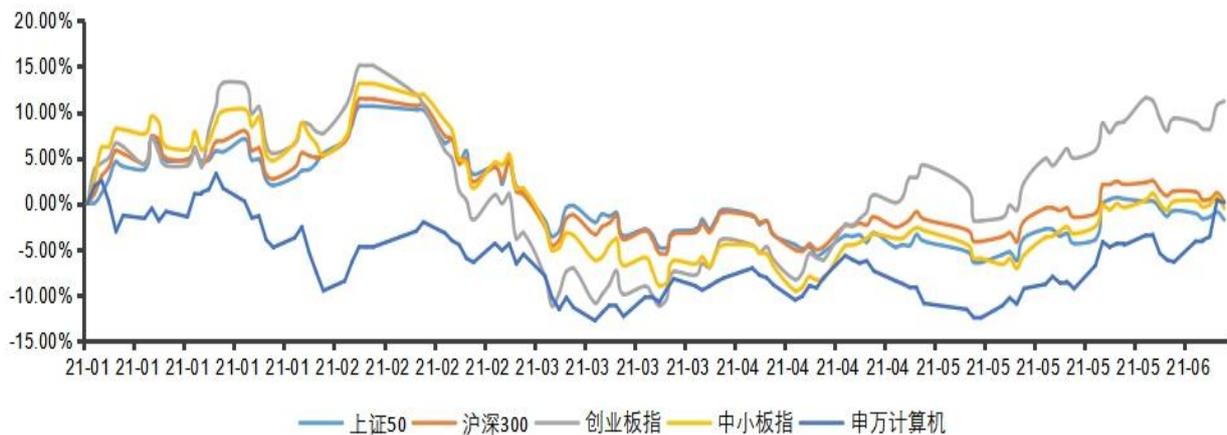
表 1: 2016 年至今部分重要网络安全政策	10
表 2: 启明星辰主要产品线	17

1.2021 年上半年市场回顾及下半年展望

1.1 市场先抑后扬，主要指数分化较大

在 2021 年上半年，在经济活动全面恢复、一季度业绩良好的背景下，A 股经历了先抑后扬的过程，从 2021 年初到截止 2021 年 6 月 11 日，创业板上涨了 11.2%，中小板下跌了 0.5%，而代表大盘股的沪深 300 则上涨了 0.3%，上证 50 下跌了 1.8%，而申万计算机指数上涨了 0.1%，其上涨幅度大于上证 50 和中小板，落后于创业板。

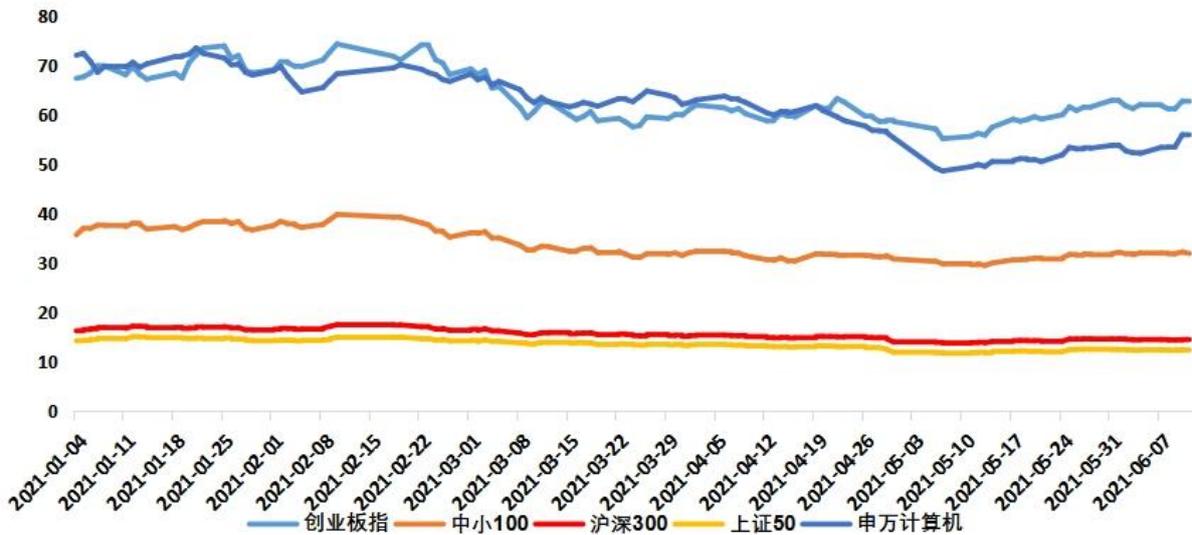
图 1: A 股部分主要指数 2021 上半年走势(截止到 2021.6.11)



资料来源: Wind, 渤海证券

经过从年初到 2021 年 6 月 11 日，计算机指数的几乎未变，但由于业绩的大幅好转，申万计算机板块的估值明显下降，其 PE(TTM)已经从年初的 72.0 下降到当前的 55.8。创业板 PE(TTM)已经从年初的 67.4，下降到当前的 62.9，中小板的 PE(TTM)从年初的 35.7 下降到当前的 31.9，而沪深 300 的 PE(TTM)则从年初的 16.2 小幅下降到当前的 14.3，上证 50 的 PE(TTM)则从 14.2 小幅下降到 12.3，计算机板块的估值明显下降，从估值的角度来看，由于行业业绩的好转，计算机板块短期经历了较大幅度的下降过程，但从历史估值来看，计算机板块估值当前处于中间水平上。

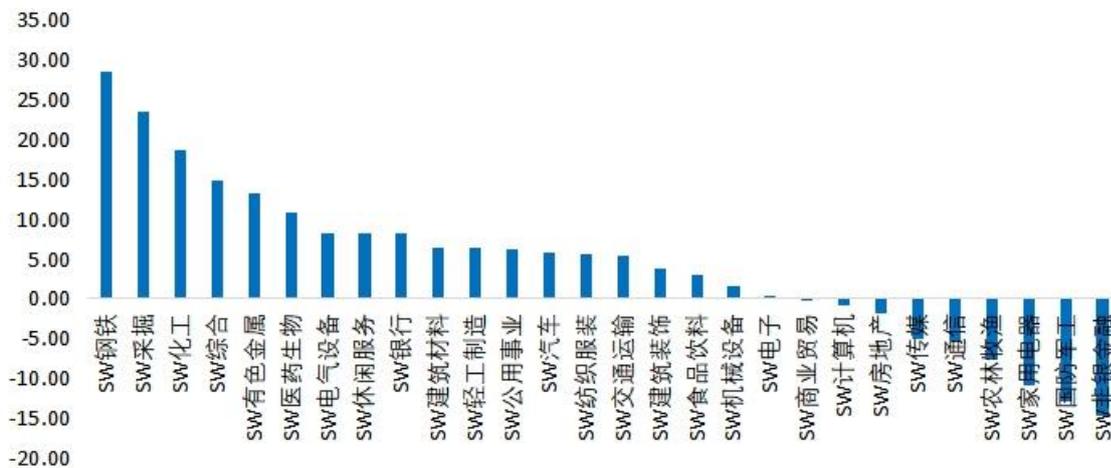
图 2: A 股部分主要指数 2021 上半年各版块 PE TTM(截止到 2021.6.11)



资料来源: Wind, 渤海证券

分行业来看,从年初到现在,申万钢铁和申万采掘涨幅领先,分别上涨了 28.5% 和 23.6%,而申万非银金融最后,下跌了 14.8%。

图 3: 申万一级行业 2021 上半年涨跌幅(总市值加权平均: %) (截止到 2021.6.11)



资料来源: Wind, 渤海证券

1.2 2021 下半年市场展望

2021 年上半年,随着国内经济活动全面恢复, A 股市场主要指数表现先抑后扬,但有一定的分化。具体到计算机板块,总体来看,有如下几个特点: 1)由于计算机板块的大部分公司的客户是国内的 toB 和 toG 客户,在 2020 年一季度国内疫情影响下,部分下游客户的采购及招投标推迟,对计算机板块一季度营收和净利润造成一定影响,但在 2021 年一季度,随着业务全面正常,行业整体营收和净

利润同比均有较大增长。2) 计算机行业的长期发展趋势不会改变，云计算，网络安全，金融 IT、自动驾驶等仍将是长期发展趋势。从中长期投资逻辑来看，建议重点关注长期来看，增速稳健，具有中长期成长空间的行业和企业，因此重点推荐关注以下几个方向：1) 在 IT 变革的大背景下，云计算产业链有望持续快速发展；2) 网络安全受需求拉动和政策推动的影响，长期发展向好。

2. 网络安全行业，前景广阔

2.1 互联网渗透率提升，网络安全持续加强

根据《中国互联网发展状况统计报告》，截至 2020 年 12 月，我国网民规模为 9.89 亿，较 2020 年 3 月新增网民 8540 万，互联网普及率为 70.4%，较 2020 年 3 月提升 5.9 个百分点。截至 2020 年 12 月，网民增长的主体由青年群体向未成年和老年群体转化的趋势日趋明显。网龄在一年以下的网民中，20 岁以下网民占比较该群体在网民总体中的占比高 17.1 个百分点；60 岁以上网民占比较该群体在网民总体中的占比高 11.0 个百分点。互联网普及率的持续提升构成了多元庞大的数字社会

图 4：中国网民规模和互联网普及率(单位:万人)



资料来源: CNNIC, 渤海证券

根据 CNNIC 数据，2020 年我国个人互联网应用增长较为平稳。其中，短视频、网络支付和网络购物的用户规模增长最为显著，增长率分别为 12.9%、11.2%和 10.2%。基础类应用中，即时通信、搜索引擎保持平稳增长态势，用户规模较 2020 年 3 月分别增长 9.5%、2.6%。个人互联网应用的需求的持续提升，为了有效保护用户的个人隐私和财务，对网络安全提出了更高的要求。

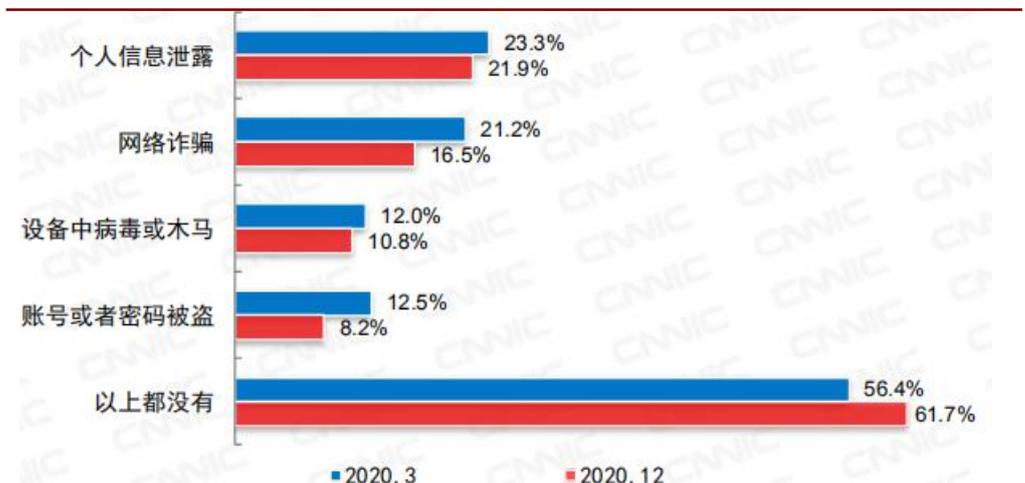
图 5：2020.3-2020.12 网民各类互联网应用用户规模和使用率

应用	2020.3		2020.12		增长率
	用户规模 (万)	网民使用率	用户规模 (万)	网民使用率	
即时通信	89613	99.2%	98111	99.2%	9.5%
搜索引擎	75015	83.0%	76977	77.8%	2.6%
网络新闻	73072	80.9%	74274	75.1%	1.6%
远程办公	-	-	34560	34.9%	-
网络购物	71027	78.6%	78241	79.1%	10.2%
网上外卖	39780	44.0%	41883	42.3%	5.3%
网络支付	76798	85.0%	85434	86.4%	11.2%
互联网理财	16356	18.1%	16988	17.2%	3.9%
网络游戏	53182	58.9%	51793	52.4%	-2.6%
网络视频 (含短视频)	85044	94.1%	92677	93.7%	9.0%
短视频	77325	85.6%	87335	88.3%	12.9%
网络音乐	63513	70.3%	65825	66.6%	3.6%
网络文学	45538	50.4%	46013	46.5%	1.0%
网络直播 ³⁷	55982	62.0%	61685	62.4%	10.2%
网约车	36230	40.1%	36528	36.9%	0.8%
在线教育	42296	46.8%	34171	34.6%	-19.2%
在线医疗	-	-	21480	21.7%	-

资料来源：CNNIC，渤海证券

同时根据 CNNIC 数据，截至 2020 年 12 月，网民遭遇各类网络安全问题的比例均有所下降。其中，遭遇网络诈骗的网民比例较 2020 年 3 月下降 4.6 个百分点；遭遇账号或密码被盗的网民比例也较 2020 年 3 月下降 4.3 个百分点。

图 6：网民遭遇各种安全问题比例



资料来源：CNNIC，渤海证券

根据 CNCERT 数据，截至 2019 年 12 月，CNCERT 监测发现我国境内被篡改网站 185573 个，较 2018 年底有较大增长，其中被篡改的政府网站有 515 个。在 2019 年，CNCERT/CC 共处理网络安全事件共 10.78 万余起，较 2018 年增长 1.0%，网络安全整体形势依旧严峻。

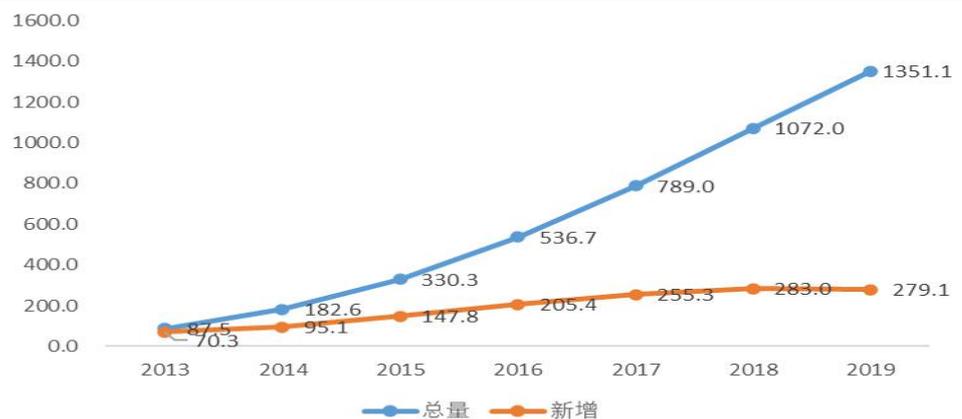
图 7: CNCERT 网络安全事件处理情况



资料来源: CNCERT, 渤海证券

2019 年 CRCERT 通过自主捕获和厂商交换获得互联网恶意程序 279 万余个，同比下降 1.4%，尽管如此，互联网恶意程序仍保持在高位。移动网络依然面临严峻的安全威胁。

图 8: 2013-2019 移动互联网恶意程序捕获数量(单位: 万个)



资料来源: CNCERT, 渤海证券

根据 CNCERT 数据，2019 年国家信息安全漏洞共享平台（CNVD）收录安全漏洞数量同比增长了 14.0%，共计 16193 个，2013 年以来每年平均增长率为 12.7%。

图 9: 2013-2019 年 CNVD 收录的安全漏洞数量



资料来源: CNCERT, 渤海证券

根据 CNCERT 数据, 我国 DDoS 攻击依然呈现高发频发态势, 仍有大量物联网设备被入侵控制后用于发动 DDoS 攻击。作为“DDoS 即服务”黑产模式之一的网页 DDoS 攻击平台, 因其直接面向用户提供服务, 可由用户按需自主发起攻击, 极大降低了发起 DDoS 攻击难度, 导致 DDoS 攻击进一步泛滥。监测发现, 由网页 DDoS 攻击平台发起的 DDoS 攻击事件数量最多, 2020 年上半年同比 2019 年上半年增加 32.2%。我国云平台上网络安全威胁形势依然较为严峻, 发生在我国主流云平台上的各类网络安全事件数量占比仍然较高, 包括云平台遭受 DDoS 攻击、被植入后门链接、被篡改网页数量等。

2.2 网络安全行业迎来发展良机

伴随着 2017 年《网络安全法》的实施, 我国新一代的等级保护制度也正在逐步完善, 等保 2.0 体系开始建立, 2019 年 5 月正式发布等保 2.0, 并已经于 2019 年 12 月开始正式实施, 网络安全行业发展迎来了新的时期。为了支持网络安全行业健康发展, 各政府部门各部委出台了一系列的政策文件来加强对网络安全行业发展的支持。

表 1: 2016 年至今部分重要网络安全政策

时间	政策文件	要点
2020 年 10 月	《个人信息安全保护法(草案)》	规定侵害个人信息权益的违法行为的惩处措施
2020 年 6 月	《中华人民共和国数据安全法(草案)》	确立数据分级分类管理以及风险评估, 检测预警和应急处置等数据安全各项基本制度等。
2020 年 4 月	《网络安全审查办法》	关键信息基础设施运营者采购网络产品和服务, 影响或可能影响国家安全的, 应当按照《办法》进行网络安全审查。

2019年10月	《中华人民共和国密码法》	将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，提出了国家对密码实行分类管理
2019年9月	《关于促进网络安全产业发展的指导意见（征求意见稿）》	到2025年，培育形成一批年营收超过20亿的网络安全企业，形成若干具有国际竞争力的网络安全骨干企业，网络安全产业规模超过2000亿。加强5G、下一代互联网、工业互联网、物联网、车联网等新兴领域网络安全威胁和风险分析，大力推动相关场景下的网络安全技术产品研发。
2019年8月	《信息安全技术 大数据安全管理指南》	提出了大数据安全管理基本原则，规定了大数据安全需求、数据分类分级、大数据活动的安全要求、评估大数据安全风险，适用于各类组织进行数据安全治理。
2019年5月	《网络安全等级保护技术2.0版本》	提出了对云计算安全、移动互联网安全、物联网安全和工业控制系统安全扩展要求。为落实信息安全工作提出了新的要求。
2019年3月	《中央企业负责人经营业绩考核办法》	将网络安全纳入考核范围
2018年9月	《公安机关互联网安全监督检查规定》	规定明确公安机关依法对互联网服务提供者和联网使用单位履行法律、行政法规规定的网络安全义务情况进行的安全监督检查的对象、内容和程序以及互联网服务提供者和联网使用单位的法律责任。
2018年3月	《关于推动资本市场服务网络强国建设的指导意见》	《意见》重点强调要推动网信事业和资本市场协调发展，保障国家网络安全和金融安全，促进网信和证券监督工作联动。
2017年1月	《关于促进互联网健康有序发展的意见》	《意见》要求要加快完善市场准入制度，提升网络安全保障水平，维护用户合法权益、打击网络违法犯罪、增强网络管理能力，防范移动互联网安全风险。
2016年11月	《网络安全法》	《中华人民共和国网络安全法》正式发布，并于2017年6月1日开始实施。强调了金融、能源、交通、电子政务等行业在网络安全等级保护制度的建设，是我国第一部网络空间管理方面的基础性法律。

资料来源：政府网站，渤海证券

根据赛迪顾问数据，近几年来，我国网络安全行业保持在20%以上的增长，2019年市场规模达到608.1亿元，其中硬件占比最高，达到了45.9%。

与全球网络安全市场相比，中国的网络安全行业起步较晚，市场规模较小，但发展速度较快。根据赛迪顾问的测算，2019年中国网络安全市场规模同比增长22.8%，达到608.1亿元，远高于全球市场的平均增速。同时，随着2019年国内网络安全政策法规持续完善优化，“等级保护2.0”出台并开始实施，网络安全市场规范性逐步提升，政企客户在网络安全产品和服务上的投入稳步增长，云安全、威胁情报等新兴安全产品和服务逐步落地，自适应安全、情境化智能安全等新的安全防护理念接连出现，为我国网络安全技术发展不断注入创新活力。

图 10: 中国网络安全市场规模及增长率



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

随着近年来的发展, 我国安全市场的结构逐渐发生变化, 安全硬件占比逐步降低, 而安全服务的占比稳步提升。

图 11: 中国网络安全网络安全市场产品结构



资料来源: 赛迪顾问, 渤海证券

网络安全行业面临着从产品到综合服务的变革中。

图 12: 中国网络安全市场全景图分类架构示意图



资料来源: 中国网络安全产业联盟, 渤海证券

在网络安全政策推动, 以及在云计算、大数据、工业互联网、物联网等行业快速发展所带来的下游客户的安全需求增长下, 网络安全行业迎来了快速发展时期, 云化、数字化、场景化需求的增加, 推动网络安全服务占比进一步提升。

尽管 2020 年, 由于新冠疫情的影响, 对下游的需求造成了一定的影响, 随着疫情得到控制, 叠加下游行业景气度复苏, 预计未来几年网络安全行业整体有望将维持较高的增长速度。

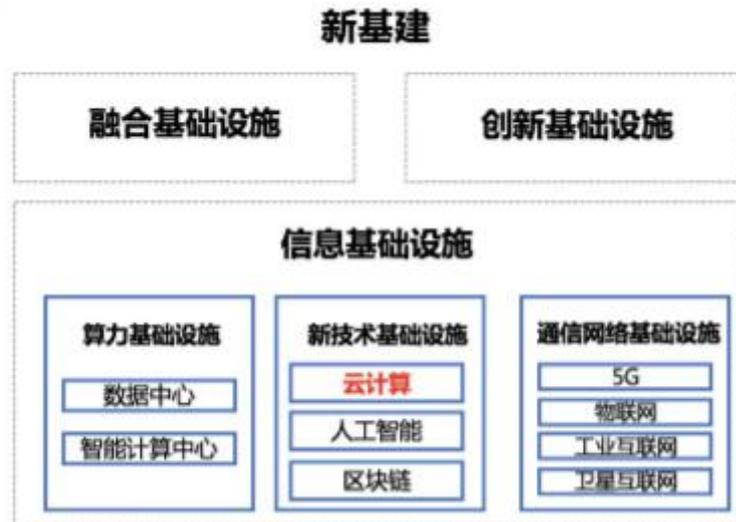
3.云计算行业方兴未艾

3.1 企业上云大势所趋，云计算蓬勃发展

从全球视野来看，我国的云计算技术的发展和應用目前仍处于起步阶段。在全球云计算市场趋于稳定增长的背景下，中国云计算市场正处于高速增长阶段。

根据国家发改委对“新基建”概念的解释，新一代信息技术引领的新型基础设施建设(新基建)具体包含了信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施三个方面。信息基础设施主要是指基于新一代信息技术演化生成的基础设施，融合基础设施主要是指深度应用互联网、大数据、人工智能等新技术，支撑传统基础设施转型升级，进而形成的融合基础设施，而创新基础设施主要是指支撑科学研究、技术开发、产品研制的具有公益属性的基础设施。而云计算是信息基础设施中的重要组成部分。

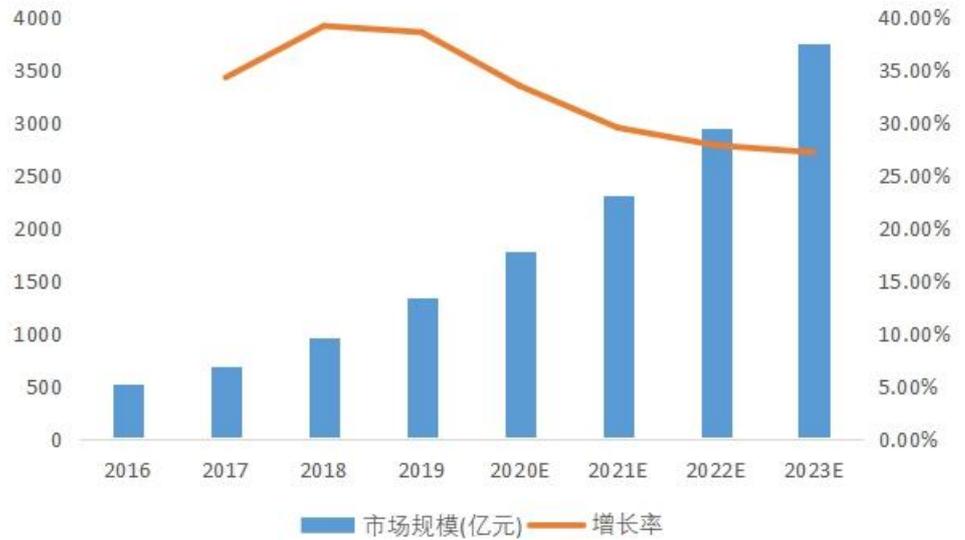
图 13: 云计算在新基建中的位置



资料来源：信通院，渤海证券

根据中国信息通信研究院的数据显示，2019 年我国云计算整体规模达到 1335 亿元，同比增速 38.6%，保持快速增长态势，预计到 2021 年，市场规模将超过 2300 亿元。

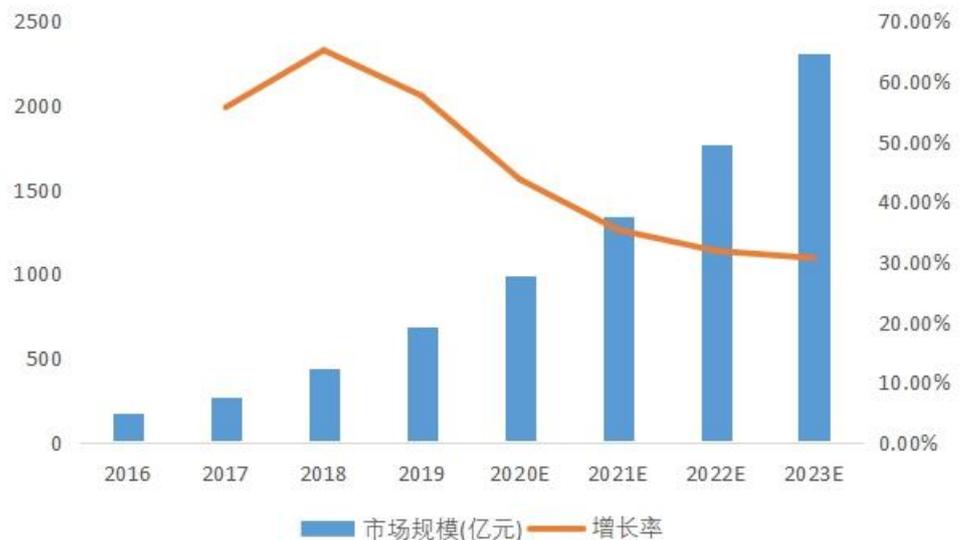
图 14: 中国云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

2019 年中国公有云规模 689 亿元, 相比 2018 年增长了 57.6%, 公有云规模首次超过了私有云, 预计到 2023 年公有云市场仍将保持快速增长态势, 届时公有云市场规模将超过 2300 亿元。而在公有云中, IaaS 占据主要部分, 在 2019 年达到了 453 亿元, 较 2018 年增长了 67.4%。

图 15: 中国公有云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

2019 年中国私有云市场规模达 645 亿元，同比增长 22.8%，预计未来几年继续保持稳定增长，到 2023 年市场规模有望达到 1447 亿元。

图 16: 中国私有云市场规模及增长率



资料来源: 信通院, 渤海证券

3.2 IaaS 集中度提升, SaaS 快速发展

随着云计算产业的迅速发展, 已经成为了新型的信息基础设施。行业领先公司的云服务收入和资本开支均进入了快速增长阶段。

而 2019 年下半年中国公有云服务整体市场规模 (IaaS/PaaS/SaaS) 达到 69.6 亿美元, 中国公有云 IaaS+PaaS 行业前五的市占率从 2018H2 的 73.6% 增加到 2019H2 的 76.2%, 进一步提升到了 2020H1 的 76.7%, 行业的集中度持续提升, 龙头效应凸显。

SaaS 是一种通过 Internet 提供的软件模式, 客户根据自己的实际需求, 通过 Internet 向厂商订购所需的应用 软件服务, 按照订购服务多少和时间长短向厂商支付费用, 并且通过 Internet 获得厂商提供的服务。

根据 IDC 数据, 到 2024 年, 中国 SaaS 市场规模规模达到 140 亿美金, 未来以 35% CAGR 增长, 到 2024 年, 中国企业级应用 SaaS 市场将达到 115 亿美金, 持续引领整个中国 SaaS 市场。

4.重点公司

4.1 启明星辰

公司成立于 1996 年，于 2010 年在深交所挂牌上市，是国内网络信息安全市场综合型安全厂商。公司在全国多地拥有研发机构，业务涉及到网络安全的大部分领域，经过多年耕耘，为政府、金融、电信、能源、医疗、教育、企业等行业客户提供了完善的网络安全解决方案，公司同时进行了网络安全运营。

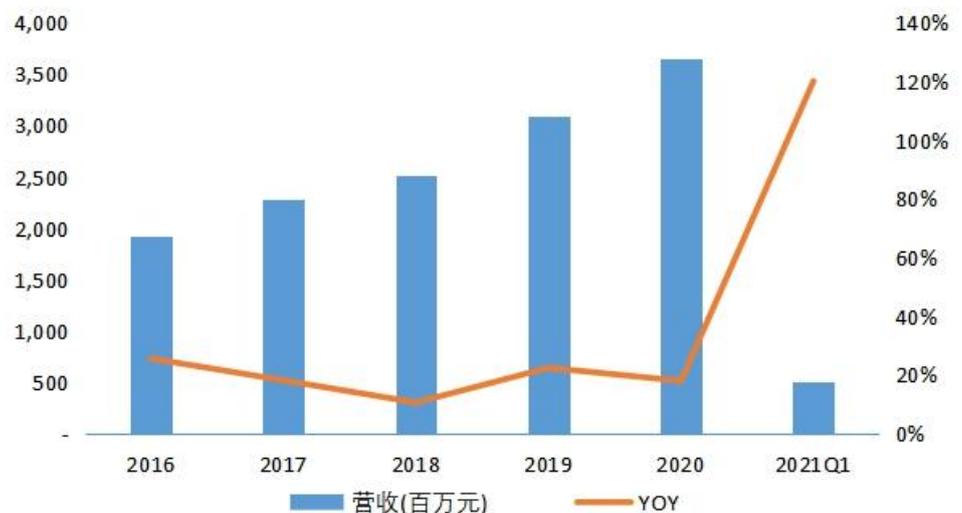
表 2: 启明星辰主要产品线

安全防护	安全检测	应用安全	数据安全	安全管理	云安全	工控安全
UTM	IDS	Web 应用防火墙	数据防泄密系统	安全管理平台	云安全资源池	工业防火墙
防火墙	IPS	Web 应用审计	数据库审计防护	态势感知平台	云安全管理平台	网络流秩序分析
下一代防火墙	APT 检测	网页防篡改	数据库静态脱敏	日志审计	云数据库审计	工控 IDS 与审计
网闸	网络审计	视频安全防护	数据库动态脱敏	网络行为分析	虚拟 WAF	工控脆弱性扫描
单项光闸	上网行为管控	视频应用设计	文档加密	业务支撑	云子可信 SaaS	工业 SOC
VPN	入侵分析中心		电子签章	漏洞管理平台	云 web 应用审计	工业网闸
脆弱性扫描			数据库防火墙	配置核查		安全检查工具箱

资料来源: 公司官网, 渤海证券

启明星辰近年来营收快速增长，从 2016 年的 19.27 亿元快速增长到 2020 年的 36.47 亿元，年复合增长率为 17.28%。2021 年一季度，公司营收 5.06 亿元，同比增长 120.18%，随着疫情的缓解，公司的业务已经恢复到正常水平。

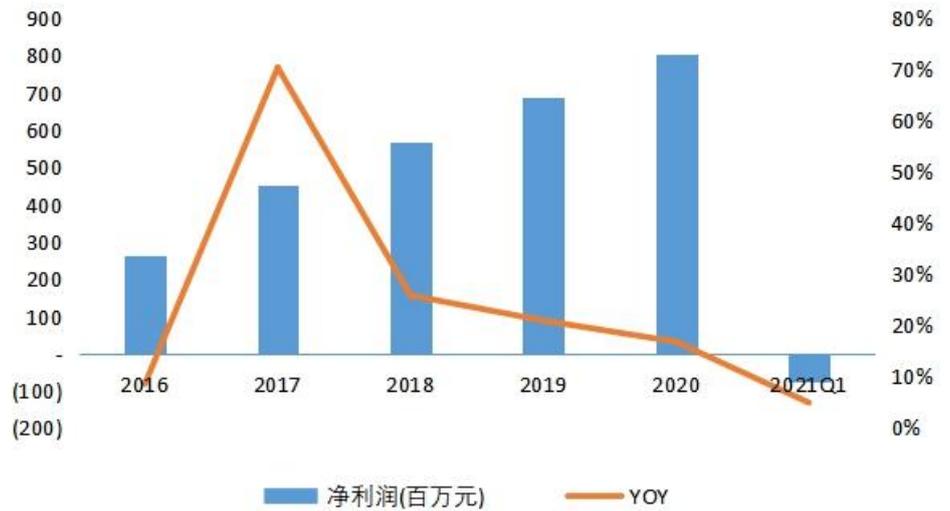
图 17: 启明星辰 2016-2021Q1 营收及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

公司的净利润从 2016 年的 2.65 亿元快速增长到 2020 年的 8.04 亿元，年复合增长率为 31.96%。

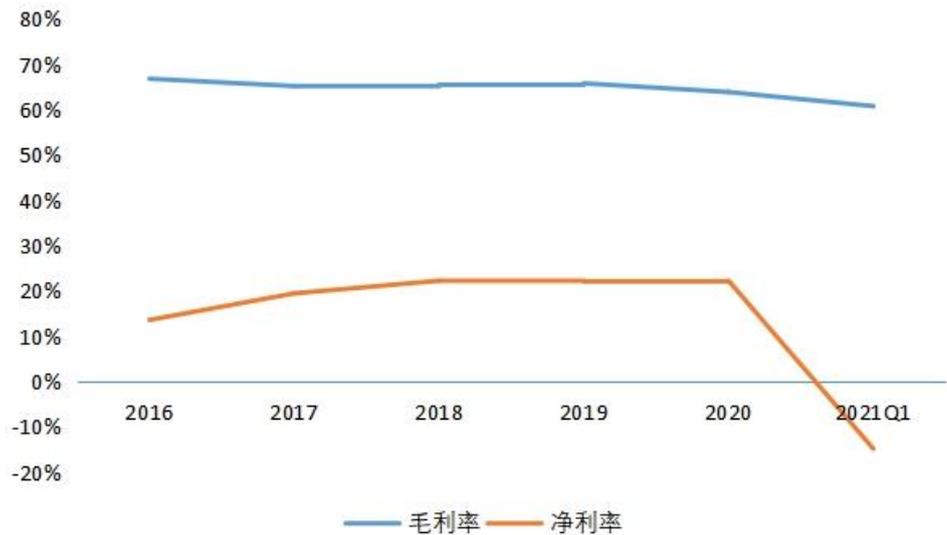
图 18: 启明星辰 2016-2021Q1 净利润及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

启明星辰近几年的毛利率基本保持稳定，维持在 60%以上；而净利率则由 2016 年的 14%快速上升到 2020 年的 22%左右。

图 19: 启明星辰 2016-2021Q1 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

启明星辰通过加强管理的方式，实现了四费稳中有降，期间费用控制较好，2020

年的四费占比约为 44%。

图 20: 启明星辰 2016-2021Q1 四费及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

卡位安全运营，行业前景向好。安全运营是以第三方独立安全运营为客观视角，建立独立安全支撑体系，帮助相关单位及企业客观了解自身的安全现状，解决相关单位及企业现有安全问题，全面提升安全能力。独立第三方的安全运营有助于提高政府企业的网络安全运营能力，是未来很好的一个发展方向。自 2018 年在全国启动安全运营业务，截止到 2020 年底，公司已形成华东、华南、西南、华北、华中五大区域资源中心，9 个省级二级业务支撑中心及 75+城市安全运营中心。以产品/平台/服务/人员为基础，持续整合网络安全创新能力，通过安全运营服务 (SecaaS/SocaaS)。

随着公司在安全运营项目的快速落地以及在工控安全、云安全和物联网安全等产品的快速拓展，未来几年，公司有望保持稳健的业绩增长。

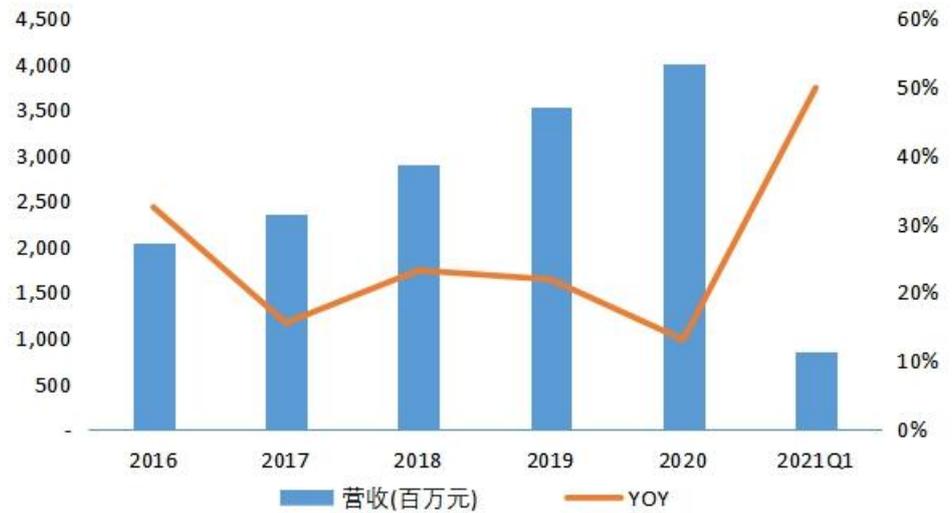
4.2 广联达

广联达专注于建筑信息化领域二十余年，围绕工程项目的全生命周期，为客户提供数字化软硬件产品、应用解决方案及相关服务。公司业务领域正逐步由招投标阶段拓展至工程项目的全生命周期，产品从单一的预算软件扩展到数字造价、数字施工等多个业务领域，涵盖工具软件类、解决方案类、大数据、移动互联网、云计算、智能硬件设备、产业金融服务等多种业务形态。

广联达近年来营收快速增长，从 2016 年的 20.39 亿元快速增长到 2020 年的 40.05

亿元，年复合增长率为 18.37%。2021 年一季度，公司营收 8.49 亿元，同比增长 49.89%，随着疫情的缓解，公司的业务已经恢复到正常水平。

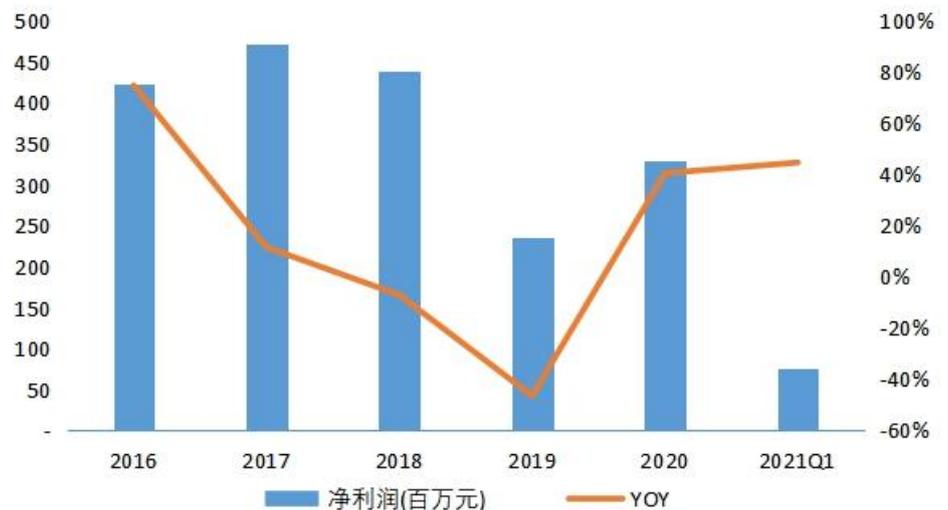
图 21: 广联达 2016-2021Q1 营收及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

公司的净利润从 2016 年的 4.23 亿元减少到 2020 年的 3.3 亿元，年复合增长率为 -6.00%，主要原因是公司的造价业务正处于云转型的进程中，合同负债增加，表观利润受到影响所致，随着公司云转型逐步推进，表观利润有望迎来快速增长。

图 22: 广联达 2016-2021Q1 净利润及增速



资料来源: Wind, 渤海证券

广联达近几年的毛利率基本保持稳定，维持在 90% 左右；而净利率者由于云转型推进，呈现出下降然后稳定的趋势。

图 23: 广联达 2016-2021Q1 毛利率和净利率



资料来源: Wind, 渤海证券

广联达为了增强产品竞争力, 加大了研发和产品拓展力度, 四费占营收比重维持在较高的水平, 2020 年, 四费占营收 80%。

图 24: 广联达 2016-2021Q1 四费及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

重视研发投入, 研发成果显著。研发费用从 2016 年的 5.0 亿元, 快速增长到了 2019 年的 13.39 亿元, 研发投入占营收比重呈现稳中有升的态势。

图 25: 广联达 2016-2021Q1 研发支出及占营收比重



资料来源: Wind, 渤海证券

同时, 随着公司在云转型过程中快速推进, 施工业务的快速发展, 公司发展前景可期。

5.风险提示

云计算行业增速不及预期，信息安全行业下游需求落地不及预期市场风险偏好下降等。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者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书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张婧怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn