

计算机

三季度报前瞻：行业持续景气，细分领域亮点频出

随着三季度报临近，市场对核心公司业绩提高关注度，我们判断处于产业落地加速期的AI龙头、布局新领域的网安龙头以及逐渐演变为企业内生需求且估值处于相对底部的云计算厂商有望呈现良好增长态势。伴随相关龙头厂商的估值进一步消化，或将提供中长期配置机遇。

AI进入加速成长期，领军公司规模优势明显。从2016年开始，AI行业经历完整的预期膨胀期、泡沫幻灭期，近期产品初步成熟，客户需求快速增加，行业进入产业化元年。从技术本质分析，AI产品的迭代需要客户不断提供的需求、Know-how、数据，领军公司规模优势明显，其中科大讯飞、海康威视、中科创达等21Q3营收我们预计增速或分别达到45%、27%、50%。

网安订单维持高增，行业需求提升叠加集中度上升。合规要求提升与信息化深化要求用户真正将网络安全用起来，带动行业景气度，行业集中度逐步提升，并推动安管平台。安全服务业务快速增长。通过跟踪招投标订单情况结合我们对产业趋势的判断，2021Q3行业仍维持较高景气新领域网安龙头企业，如安恒信息、奇安信、深信服等21Q3营收我们预计增速或分别达到41%、35%、37%。

云计算：长期最确定主线，上游拐点临近，中下游景气持续。1) 2019年4月，我们即提出云计算三定律：护城河不断增强，行业集中度进一步提升；数据集中，产生增值服务进一步抬高天花板；中国云计算企业有望实现弯道超车。2) 云产品已成为国内企业必需品，A股云计算SaaS领军行业壁垒和商业模式全面升级，21Q3有望延续稳健成长趋势，广联达、金山办公等云领军收入增速我们预计或分别达到20%、40%。3) 全球云厂商收入保持高增，2021Q2，AWS营收同比增长37%、Google Cloud营收同比增长54%、Azure营收同比增长51%；同时，其对底层IT的建设支出也不断加大；且Intel DCG业务收入环比逐步改善，云上游需求复苏信号或现，浪潮信息、宝信软件等21Q3营收增速我们预计或分别达到5%、30%。

财富管理大时代来临，金融IT领军或持续高增。资本市场大发展趋势之下，居民理财搬家逻辑进入兑现期，21Q3预计互联网资管核心东方财富有望维持较高增速，同比预计可达到35%；金融机构IT投入持续加大，恒生电子等核心公司产品力提升节奏实现共振，21Q3营收增速我们预计或可达20%；银行IT在行业需求周期、金融系统自主可控以及云渗透深入带动下需求持续增加，长亮科技等领军公司营收增速我们预计或达到30%。

工业互联网及工业软件产业趋势已至，信创业绩进入兑现期。1) 工业行业内越来越多的客户（尤其是头部客户）的覆盖又进一步巩固赛道参与者的行业Know-how积累，工业软件赛道头部公司有望不断扩大市占率。在持续强研发投入支撑下以及国产化政策激励下，头部公司的技术和客户资源护城河将不断拓宽，新的厂商难以切入这一赛道。其中，中望软件、中控技术21Q3同比增速我们预计或分别达到35%、50%。2) 2021年起信创板块各细分领军公司业绩处于明显上升趋势。虽然疫情带来的基数影响是重要因素，下游党政、八大行业企业需求拐角来临更加关键，行业整体有望进入2-3年的景气期。其中，中科曙光、中国长城、东方通等21Q3营收增速我们预计或达到5%、35%、60%。

投资主线：

AI：海康威视、科大讯飞、中科创达、道通科技；

网安：安恒信息、深信服、卫士通、天融信、奇安信、启明星辰；

云计算：金山办公、广联达、宝信软件、浪潮信息；

金融IT：东方财富、恒生电子、同花顺、长亮科技；

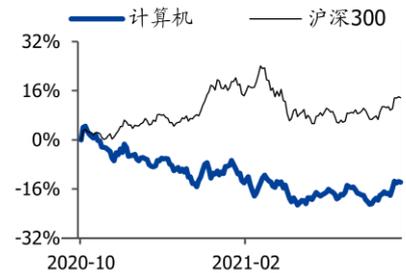
工业互联网及工业软件：国联股份、赛易信息、中控技术、中望软件、盈建科。

信创：中科曙光、中国长城、科蓝软件。

风险提示：贸易摩擦加剧；财政支出不及预期；经济下行超预期。

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

分析师 杨烨

执业证书编号：S0680519060002

邮箱：yangye@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：安全厂商为何拥有云的未来》2020-09-06
- 2、《计算机：多云下的信息安全》2020-08-30
- 3、《计算机：建行“数字钱包”启动区域测试，DCEP落地进一步加速》2020-08-30

内容目录

一、 AI: 行业景气度高企, 产业化有望加速, 天然具有规模优势, 重点关注龙头公司	4
二、 网安: 全年有望维持高景气, 数据安全爆发拐点已至	7
三、 云计算: 长期最佳成长赛道, 上游复苏拐点或临	10
四、 金融 IT: 证券领军将持续高增, 资本市场大发展确定性可期	15
五、 工业软件: 行业壁垒极高, 国产替代加速产业景气上行	18
六、 信创: 下半年业绩进入兑现期, 工业互联网产业趋势已至	22
七、 投资主线	23
八、 风险提示	23

图表目录

图表 1: AI 核心公司的收入同比增速 (2020H1-2021H1)	4
图表 2: AI 核心公司的归母净利润同比增速 (2020H1-2021H1)	4
图表 3: AI 赛道龙头公司的预收账款 (合同负债) 数据 (2019H1-2021H1)	5
图表 4: 2020 年 Gartner 科技成熟度曲线 (AI 行业)	6
图表 5: 未来是 AI 的世界	7
图表 6: 2021 前三季度主要 AI 公司业绩预测	7
图表 7: 网安产品增速与宏观经济增速弱相关	8
图表 8: 中国网络安全市场规模	8
图表 9: 网络安全领域重要政策法规梳理	8
图表 10: 2016-2021 中国云安全市场产值	9
图表 11: 我国数字经济规模及其占 GDP 比重	9
图表 12: 2016-2020 年移动互联网接入流量增长情况	9
图表 13: 信息安全漏洞产生原因	10
图表 14: 国家信息安全漏洞报送数量 (个)	10
图表 15: 2021Q3 主要网安公司业绩预测	10
图表 16: 2020Q1-2021Q2 海外云厂商云业务收入同比增速	12
图表 17: 2020Q1-2021Q2 海外云厂商资本支出 (单位: 百万美元)	12
图表 18: 2020Q1-2021Q2 Intel DCG 板块收入	13
图表 19: 2020Q1-2021Q2 Intel DCG 板块细分客群收入同比增速	13
图表 20: 美股云计算公司 2 年后市盈率将进入可接受范围 (2021 年 10 月 6 日)	14
图表 21: 2020/9-2021/9 A 股云领军 PS (TTM)	14
图表 22: 2021Q3 主要云计算及云上游公司盈利预测	15
图表 23: 2018/03-2021/09 A 股总成交金额	15
图表 24: 2018Q3-2021Q3 主动权益基金发行量	16
图表 25: 2021Q2 基金代销平台保有规模排名	16
图表 26: 5G 消息数字人民币钱包操作界面	18
图表 27: 2021Q3 金融 IT 主要公司业绩预测	18
图表 28: 工业控制行业的本土企业市占率 (2010-2018 年)	19
图表 29: 早期工业软件均由工业巨头企业开发或支持开发	20
图表 30: 全球几个主要的建模内核对比	20
图表 31: 全球机械工程制造商 50 强使用 3D CAD 软件情况 (2018 年)	21
图表 32: 2011 年-2019 年国内 DCS 市场前三名占有率	21
图表 33: 2019 年国内 DCS 市场行业份额	21
图表 34: 2021 前三季度主要工业软件和工业互联网公司业绩预测	21

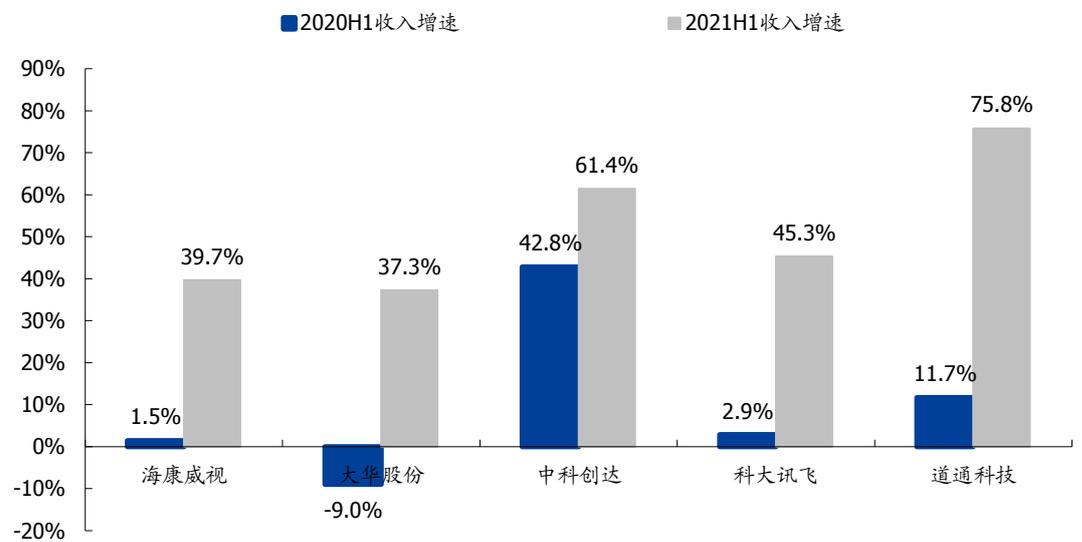
图表 35: 欧拉操作系统.....	22
图表 36: 2021Q3 主要信创及工业互联网公司业绩预测.....	23

一、AI：行业景气度高企，产业化有望加速，天然具有规模优势，重点关注龙头公司

1. 行业景气度高企，产业化有望加速

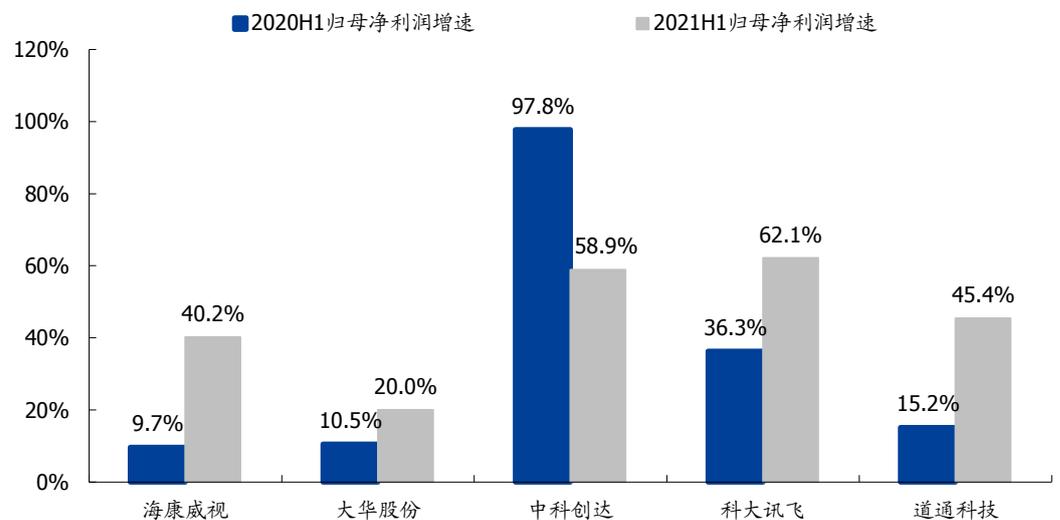
AI赛道中报数据亮眼，行业景气度高企，产业化有望加速。AI赛道2021年中报表现亮眼，核心公司海康威视、大华股份、科大讯飞、中科创达、道通科技的收入和归母净利润均表现出强劲的增长动力，行业景气度高企，同时随着AI技术给越来越多的企业带来针对传统管理方式、企业运作流程的改善，AI赛道公司的产业链议价能力提升，使得其经营性净现金流、预收账款（合同负债）呈现持续增长之势。

图表1：AI核心公司的收入同比增速（2020H1-2021H1）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

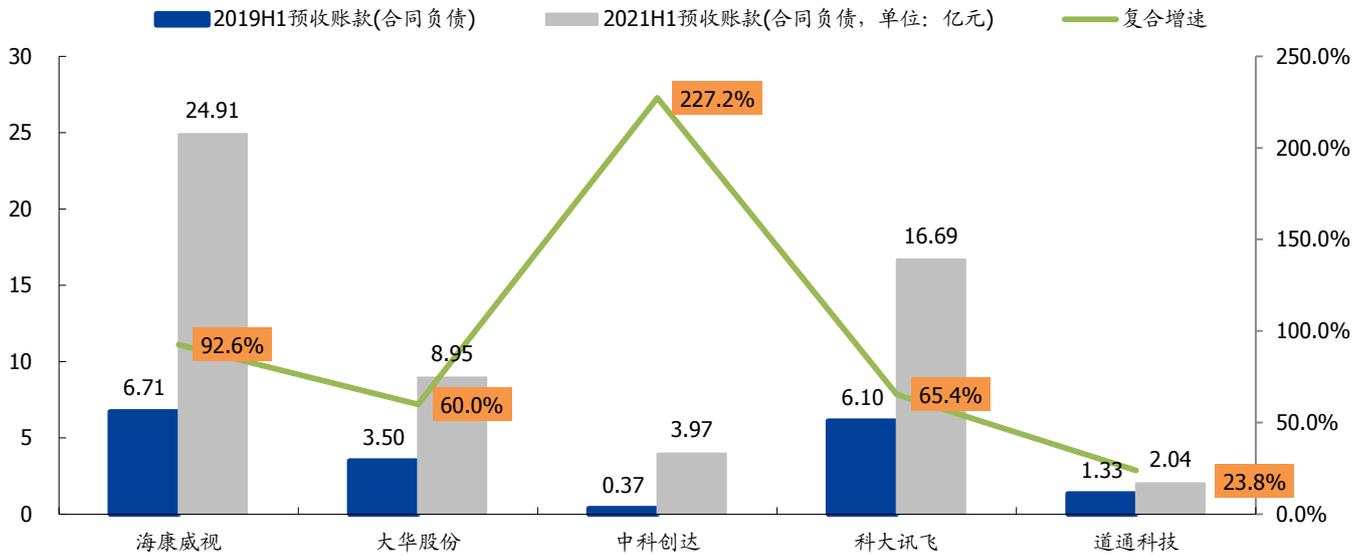
图表2：AI核心公司的归母净利润同比增速（2020H1-2021H1）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

龙头公司的预收账款（合同负债）高增长体现了越来越强的产业议价能力。AI赛道公司的预收账款（合同负债）也表现了非常出色的变化趋势，剔除2020年的疫情影响，相比2019年Q1的2年复合增速均超过20%。

图表3: AI赛道龙头公司的预收账款（合同负债）数据（2019H1-2021H1）



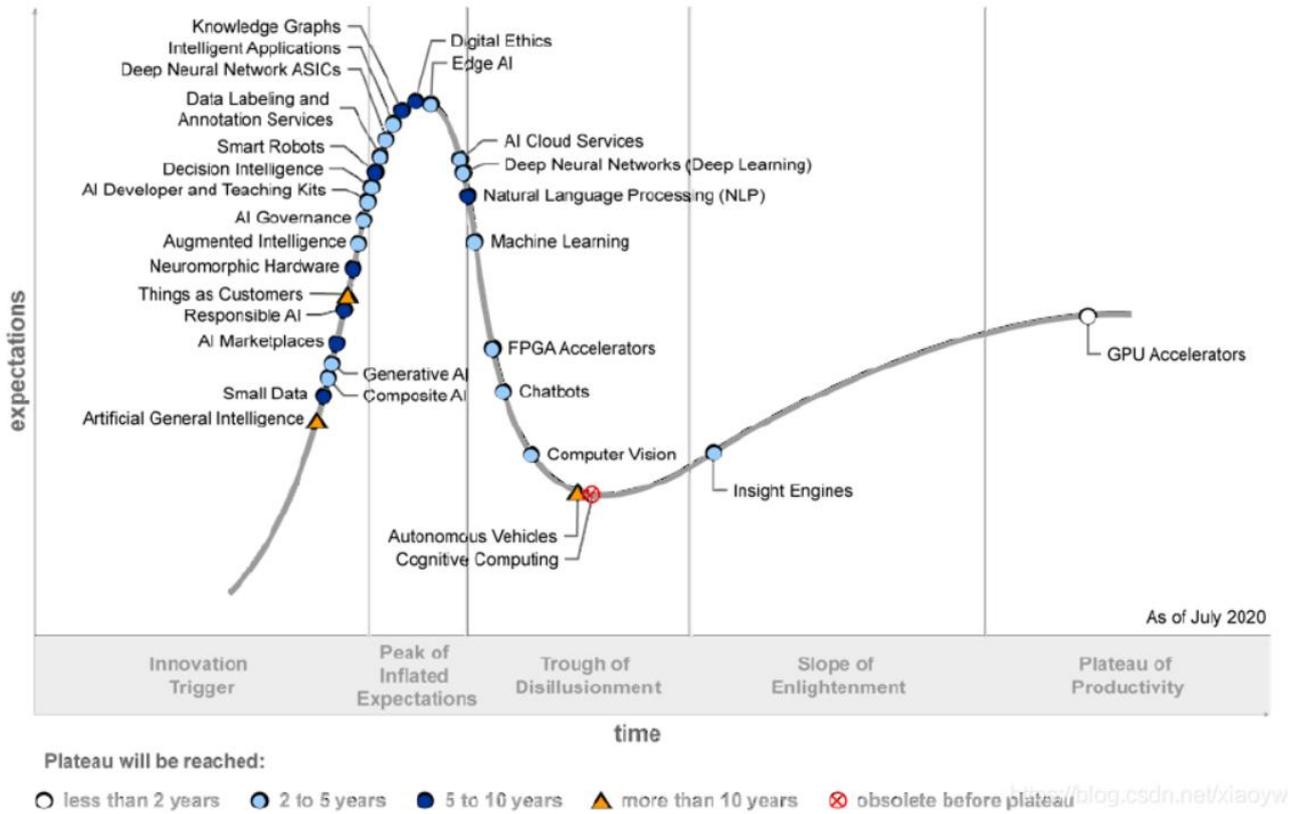
资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2. AI加速进入成长期，天然具有规模优势

AI加速进入成长期。根据Gartner每年发布的科技成熟度曲线，AI从触发期开始，会经过期望膨胀期—泡沫幻灭期—复苏成长期—成熟期。从目前趋势来看，AI行业经过三年的预期消化，已不再是追逐热点赛道，而更倾向于考虑打造合理的商业模式，帮助AI产业化落地。2017-2020年期间，在预期消化的同时，随着资本的助力、政策的驱动、技术的投入，AI领域中数据、硬件、算法都发生了巨大飞跃，成为了人工智能拐点的催化剂，推动业务的飞跃发展。此外，Gartner曾在2019年8月预测，“到2021年，AI将创造2.9万亿美元的商业价值，创造全球62亿小时的工人生产力，AI即将进入回报期”。AI赛道加速成长态势明显。从科技历史上看，一个有巨大空间且有规模优势的行业出现成长拐点的时候是投资甜蜜期，但一旦需求真正爆发，领军公司很难从PE角度再获得安全估值区间。

图表 4: 2020 年 Gartner 科技成熟度曲线 (AI 行业)

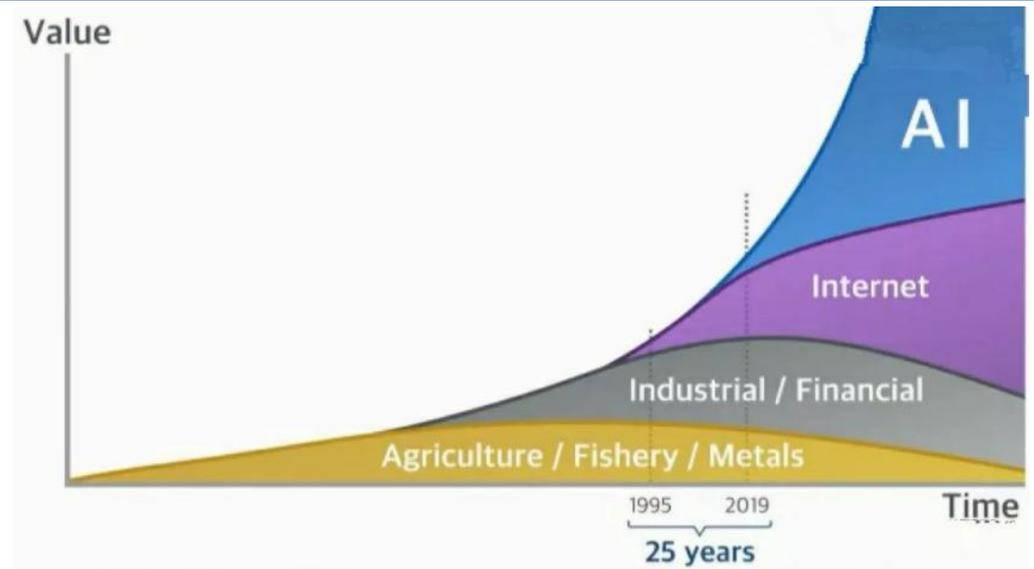
Hype Cycle for Artificial Intelligence, 2020



资料来源: Gartner 《Hype Cycle for Artificial Intelligence, 2020》, 国盛证券研究所

从“发现”到“落地”，AI 将持续改造社会和企业。软银集团董事长孙正义说过，“未来是 AI 的时代，AI 将会帮助人类让生活变得更加美好，这就是未来的世界”。创新工场董事长李开复说到，“眼下，AI 已经从‘发现’阶段过渡到了‘落地’阶段”。正如汽车取代马车一样，AI 将逐步渗透到个人生活和企业生产中，并通过多种深度学习算法挖掘新的价值，为社会、企业带来更高效更智能的体验。以机器人为代表的 AI 赋能也变得越来越具有吸引力，根据前瞻产业研究院的数据，目前工业机器人的成本回收期也呈现出逐年下降态势。此外，根据 Gartner 的 2019 年年度 CIO 调查，部署了 AI 的企业从 2018 年的 4% 提升至了 2019 年的 14%，企业逐步意识到了 AI 可以为产业带来实实在在的价值，我们认为，AI 渗透到社会和企业的方方面面已是大势所趋。

图表 5: 未来是 AI 的世界



资料来源: 软银集团, 国盛证券研究所

AI 天然具有规模优势:

- 当前 AI 技术以深度学习算法为核心, 基于神经网络的主流算法难以实现通用的智能化, 细分场景落地时需要结合行业 Know-how、客户需求痛点以及数据, 可以产生实质性价值。当前的 AI 是场景化的 AI。
- AI 所需数据并非外部海量互联网数据所能解决, 很多场景甚至没有存量可用的数据, 通过深入客户场景、借助算法标注、挖掘, 方可获取有价值的结构化数据。
- AI 在场景的赋能所带来的价值是逐步深入的, 需要和客户一起长期打磨, 产品逐步从“可用”到“好用”。在 AI 细分赛道有卡位优势、有场景和数据积累的公司有望持续领跑, 从而进一步提升规模效应。
- AI 的规模优势带来头部企业长期的竞争优势, 细分行业集中度提升。

图表 6: 2021 前三季度主要 AI 公司业绩预测

代码	公司名称	总市值 (亿元) 2021/9/30	2021 前三季 度收入预测 (亿 元)	2021 前三季 度收入增速预 测	2021 前三季 度归母净利润 预测 (亿元)	2021 前三季 度归母净利润 增速预测
002415.SZ	海康威视	5,135	566.4	34%	113.3	34%
002230.SZ	科大讯飞	1217	105.7	45%	8.3	50%
300496.SZ	中科创达	532	28.0	57%	4.7	59%
688208.SH	道通科技	318	16.6	54%	3.4	7%
002236.SZ	大华股份	711	217.3	34%	23.3	34%
688787.SH	海天瑞声	36	1.5	3%	0.4	-9%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (注: 大华为扣非后净利润)

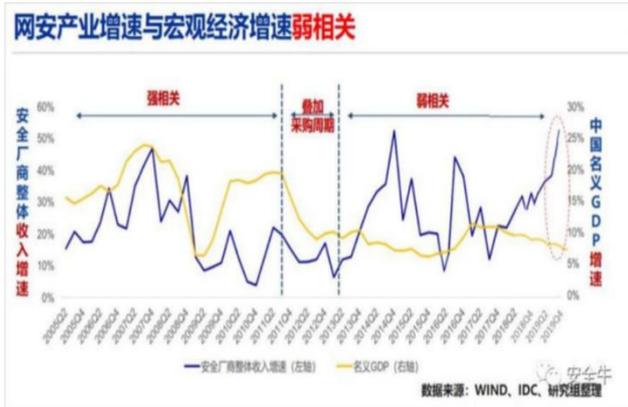
二、 网安: 全年有望维持高景气, 数据安全爆发拐点已至

IDC 预测, 2021 年中国网络安全市场总体支出将达到 102.2 亿美元, 2020-2024 年预测期内的年 CAGR (复合年均增长率) 为 16.8%, 增速继续领跑全球网络安全市场。到 2024 年, 中国网络安全市场规模将增长至 172.7 亿美元。2020 年, 安全硬件在中国

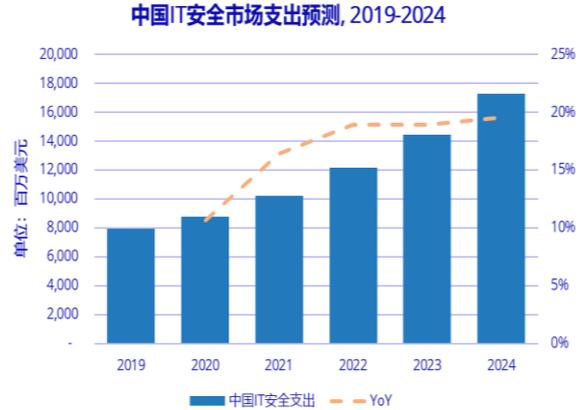
整体网络安全支出中将继续占据绝对主导地位，占比高达47.2%；安全软件和安全服务支出比例分别为20.8%和32.0%。从行业上来看，政府、通信、金融仍将是中国网络安全市场前三大支出行业，与往期保持一致，占中国总体网络安全市场约五成的比例。

图表7: 网安产品增速与宏观经济增速弱相关

图表8: 中国网络安全市场规模



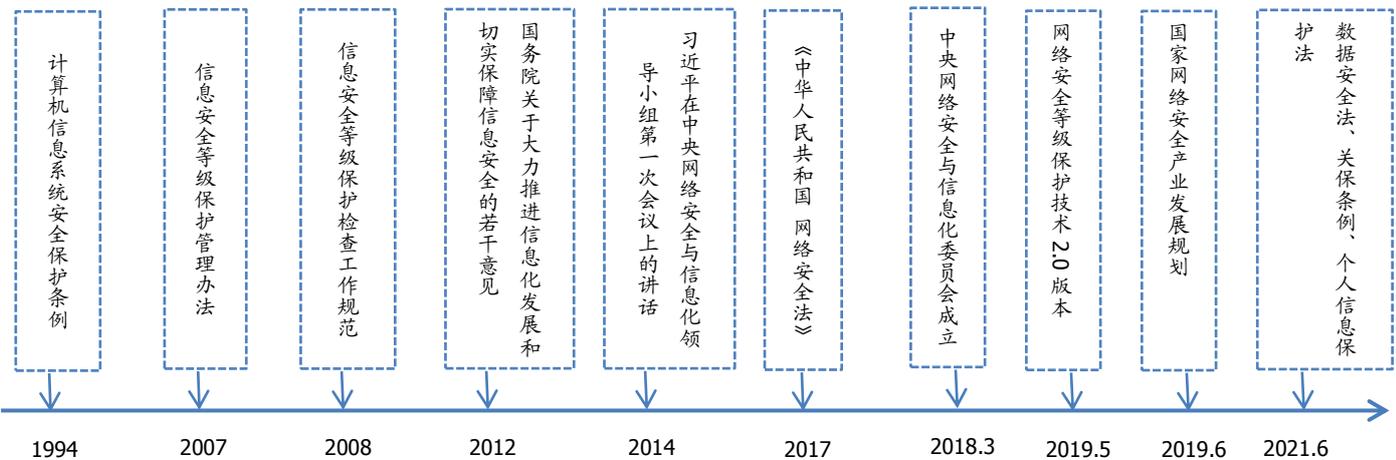
资料来源: 安全牛, 国盛证券研究所



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

政策催化、ICT 技术演变与威胁事件频发驱动网络安全行业景气提升。当前政策端，网络安全法、等保 2.0、护网行动、信创及关保等网安政策覆盖范围与力度持续提高；技术端，云计算、工业互联网等新技术应用；事件端，数据泄露、勒索软件等安全威胁层出不穷，三因素共振有望驱动网安行业景气上行。

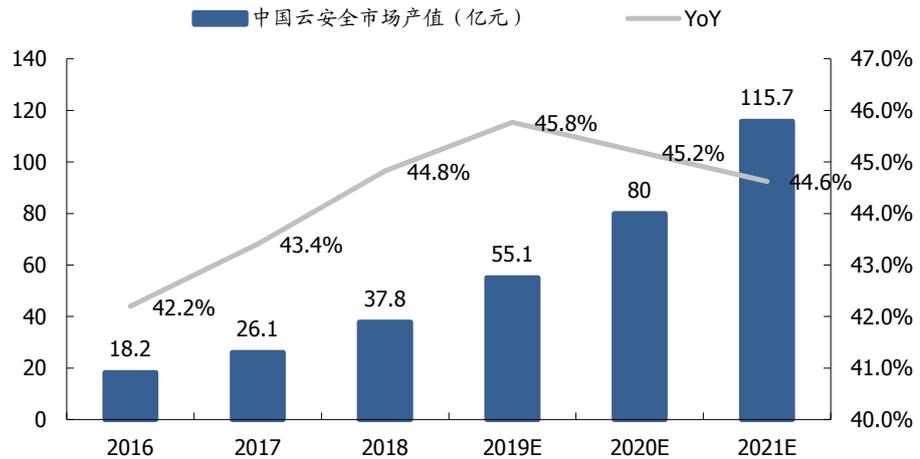
图表9: 网络安全领域重要政策法规梳理



资料来源: 各级政府网站, 国盛证券研究所

ICT 技术演变，牵引安全新领域需求，以云安全为例，与我国迅速发展的云计算市场相比，我国的云计算网络安全市场仍然处于起步阶段，整体滞后海外 5-7 年，混云趋势下，第三方云安全领军厂商存在广阔空间。云安全市场仍然有很大的成长空间，2018 年，中国云安全市场规模达到了 37.8 亿元，增速为 44.8%。同时，根据赛迪预测，2021 年云安全市场总体规模将达到 115.7 亿元。近年，随着云计算与数据基础设施建设的不断发展，许多企业将传统上储存在本地服务器的数据与服务搬上云端，同时随着大型公有云提供商与超大型数据中心的不断发展，云计算规模仍将保持较高增速。

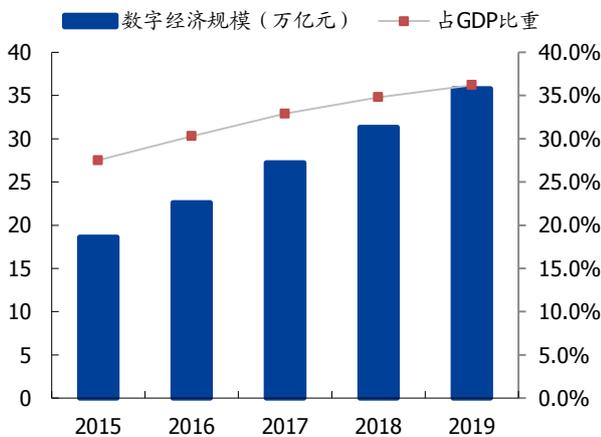
图表 10: 2016-2021 中国云安全市场产值



资料来源: 赛迪咨询, 国盛证券研究所

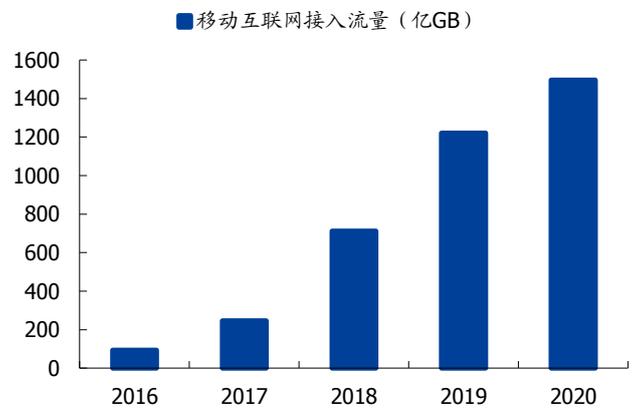
数据是国家基础性战略资源, 没有数据安全就没有国家安全。6月10日, 《中华人民共和国数据安全法》由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十九次会议审议通过, 自2021年9月1日起施行。确立了数据分类分级管理, 数据安全审查, 数据安全风险评估、监测预警和应急处置等基本制度。

图表 11: 我国数字经济规模及其占 GDP 比重



资料来源: 工信部, 国盛证券研究所

图表 12: 2016-2020 年移动互联网接入流量增长情况

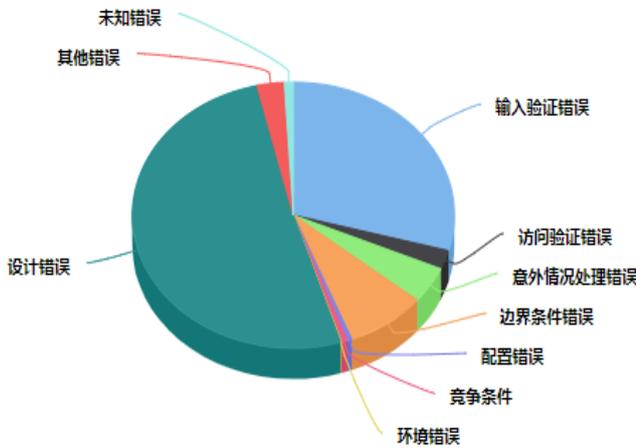


资料来源: 工信部, 国盛证券研究所

数据安全将成为数字经济的基础设施, 安全漏洞数量逐年增加, 数据安全是企业业务开展的基石。根据国家信息安全漏洞共享平台数据, 近三年信息安全漏洞年复合增速达20%。目前全球网安需求重点客户包括政府、金融、电信运营商及电力能源等信息敏感行业。基于此, 我们梳理了网安重点客群遭受的网安攻击事件, 呈现如下特征:

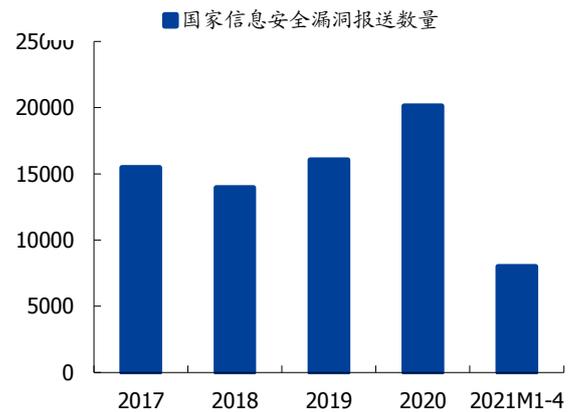
- 1) 攻击方式变化小, 攻击频率有所加快: 网安攻击的方式仍然是我们所能看到的病毒、漏洞、钓鱼等, 单纯看攻击形式并无太大变化, 但攻击频率呈现增长态势;
- 2) 攻击的手段由单一变得复杂: 随着企事业单位实战攻防能力提升, 通过流量监测、智能预警等技术发展, 攻击方法正变得愈加复杂, 一次重大攻击往往需要精密的部署, 长期的潜伏, 以及多种攻击手段相结合以达到最终目的;
- 3) 攻击目的多样化: 攻击的目标从个人电脑攻击到经济、政治、战争、能源, 甚至各个国家的网安建设已经作为国家战略实力一部分。

图表 13: 信息安全漏洞产生原因



资料来源: 国家信息安全漏洞共享平台, 国盛证券研究所

图表 14: 国家信息安全漏洞报送数量 (个)



资料来源: 国家信息安全漏洞共享平台, 国盛证券研究所

2021H1 网安各领军厂商营收增速延续高增, 全年网安领军有望维持较高景气。其中天融信(仅网安业务部分)、启明星辰、天融信等网安业务可比口径营收 21H1 同比均有 50%以上增幅, 剔除疫情影响, 2021Q3 安恒信息、深信服同比增幅仍将领先。

图表 15: 2021Q3 主要网安公司业绩预测

代码	股票名称	总市值 (亿)	2021Q3 预	2021Q3 预	2021Q1-Q3 预	2021Q1-Q3 预期
		2021/9/30	期营收 (亿)	期营收增速	期营收 (亿)	营收增速
688023.SH	安恒信息	261.5	4.8	41%	9.4	42%
002212.SZ	天融信	189.8	6.6	-52%	13.7	-64%
688561.SH	奇安信-U	556.8	11.6	35%	26.2	40%
300454.SZ	深信服	970.9	20.6	37%	46.5	43%
002439.SZ	启明星辰	257.8	9.2	33%	21.3	48%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

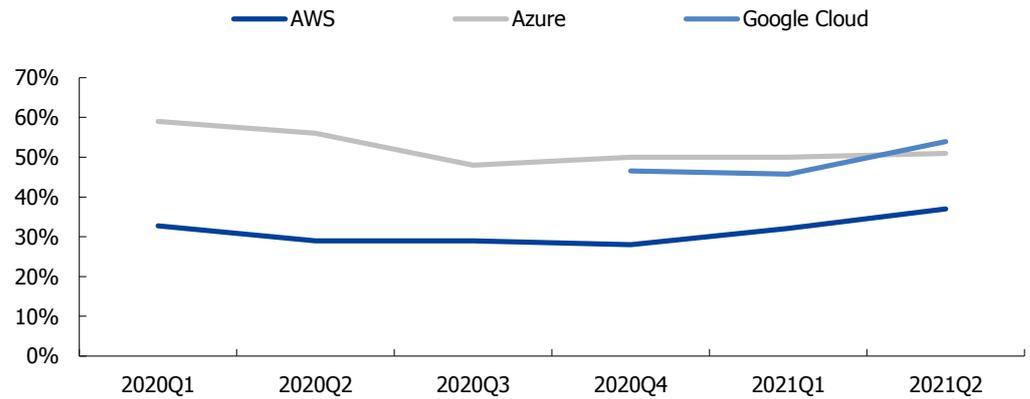
三、 云计算: 长期最佳成长赛道, 上游复苏拐点或临

1、云上游: 2021H2 行业拐点或临近。随着云计算持续渗透, 云厂商对底层 IT 的建设支出也将不断加大, Intel 及 AMD 相关业务趋势逐步向好, 云上游服务器厂商有望即将迎整体行业需求拐点。

海外云厂商 Q2 收入均实现较高速增长。1) 近期, Facebook、Google、Amazon、Microsoft 陆续公布 2021Q2 财报, 受益北美疫情缓解以及经济复苏态势, 四大云厂商业绩均实现

较高速增长。2) 从云收入来看, 2021Q2, AWS 营收同比增长 37%、Google Cloud 营收同比增长 54%、Azure 营收同比增长 51%, 相比 Q1 均有不同程度的提升。

图表 16: 2020Q1-2021Q2 海外云厂商云业务收入同比增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

资本开支维持较高水平, 云计算为重要投入方向。1) 2021Q2, 除 Google 资本开支由于新建办公场地进程受疫情影响有一定程度下降外, 其余三家均在第二季度维持稳步上升的资本开支水平。根据 Wind 数据, 2021Q2, Amazon 实现资本性支出 142.88 亿美元, 同比增长 92%, 环比增长 18%; Facebook 实现资本性支出 46.12 亿美元, 同比增长 42%, 环比增长 8%; Microsoft 实现资本性支出 64.52 亿美元, 同比增长 36%, 环比增长 27%; Google 实现资本性支出 54.96 亿美元, 同比增长 2%, 环比下降 8%。2) 根据各公司财报对资本开支的展望, Facebook 2021 年资本支出维持在 190-210 亿美元, 其在一季度将今年的资本支出目标由 210-230 亿美元下修至 190-210 亿美元; Google 将会继续在云业务方面投入以支撑成长; Amazon 继续加大在抗疫、就业等方面的支出; Microsoft 预计今年资本支出将继续上涨, 用以支撑云计算业务发展。

图表 17: 2020Q1-2021Q2 海外云厂商资本支出 (单位: 百万美元)

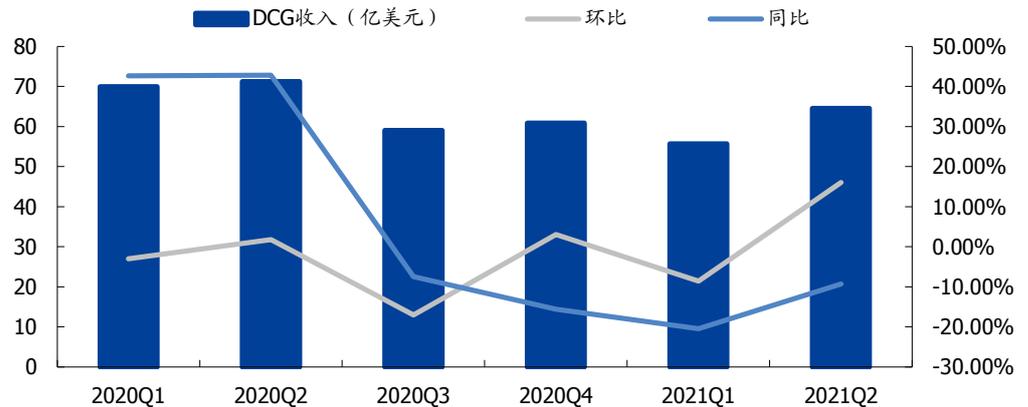
	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2
Amazon	5428	6615	9808	13195	11187	12988
环比	38%	22%	48%	35%	-15%	16%
同比	100%	150%	190%	235%	106%	96%
Microsoft	3767	4744	4907	4174	5089	6452
环比	6%	26%	3%	-15%	22%	27%
同比	47%	17%	45%	18%	35%	36%
Google	6005	5391	5406	5479	5942	5496
环比	-1%	-10%	0%	1%	9%	-8%
同比	30%	-12%	-20%	-10%	-1%	2%
Facebook	3660	3255	3689	4613	4272	4612
环比	-14%	-11%	13%	25%	-7%	8%
同比	-5%	-10%	0%	9%	17%	42%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

Intel DCG 业务增速小幅回升, 或受益于云服务商需求部分回暖, 以及企业经济复苏。1) 根据 2021Q2 财报, Intel 数据中心业务集群实现收入 64.55 亿美元, 同比下降 9%, 环比提升 16%, 同比下降的原因主要来自于竞争环境影响; 同时, 相比 Q1 下降 20% 的同比水平及下降 9% 的环比水平, Q2 增速已有小幅的回升。2) 从细分客户来看, 根据 2021Q2 财报, DCG 业务中, 来自云服务商的收入同比下降 20%, 环比上升 18%,

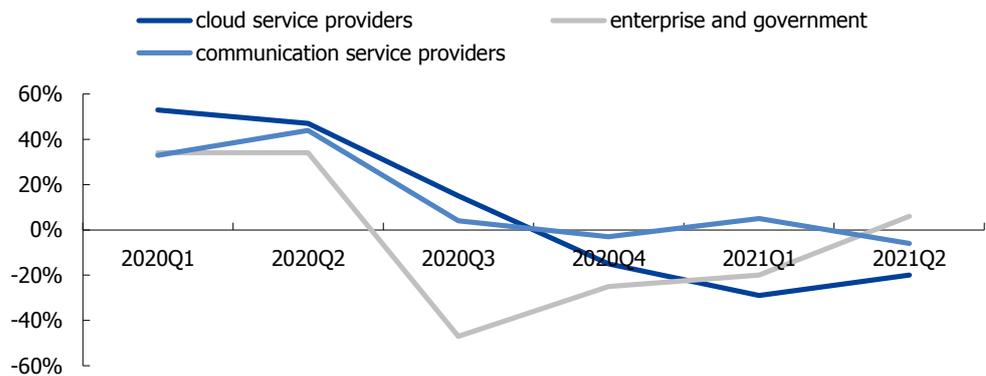
或体现云服务商需求部分回暖；来自企业及政府的收入同比提升 6%，环比提升 14%，体现疫情趋缓后的经济复苏趋势；来自通信服务商的收入同比下降 6%，环比提升 16%。

图表 18: 2020Q1-2021Q2 Intel DCG 板块收入



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 19: 2020Q1-2021Q2 Intel DCG 板块细分客群收入同比增速



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

2、云计算是未来十年长周期成长的主线，主要原因在于云计算三大定律：1) 云计算具有强马太效应，护城河不断增强，行业集中度进一步提升；2) 云计算实现数据集中，产生增值服务进一步抬高天花板；3)、云计算应用中，中国 IT 企业有望实现弯道超车。

不断增强的护城河：转云后产品迭代加速，且拥有客户才拥有客户数据，能够拥有迭代的基础。首先，SaaS 订阅模式按月或者按年付费的模式，大幅降低了客户的门槛，吸引了大量的客户资源，而客户量和使用频率是积累数据最重要的基础。例如在传统时代，一个软件需要付费上千元、甚至上万元，把很多有需要的客户拒之门外，而 SaaS 模式中一年交几十元、几百元即可成为会员，客户群体扩大。其次，积累的客户数据资源可进行发掘利用，是产品迭代的基础。数据资源是许多组织和企业尚未开发的资源，在传统模式下，用户与用户、产品与产品之间相互独立，产生的数据无法汇集起来形成资源池，而在云计算时代很好完成这一点，单纯的工具已经越来越难以支撑一家公司保持行业领先地位，数据才是企业的重要壁垒。因此，海外大部分云计算领域的巨头企业例如亚马逊 AWS、谷歌云、微软、Salesforce，都在数据产业链做了大量的储备和尝试。

持续衍生的增值服务：业务与数据一旦上云，自然可以衍生诸多增值服务。以 Adobe 为例，Adobe 自 2012 年转云后不断推出新的增值服务，服务深度持续延伸，收入上也打破市场认知的云计算仅为收入分摊预期，经历短暂下滑后，2018 年收入超过 2012 年 1 倍以上。具体而言，2016 年 11 月，Adobe 公司在美国圣地亚哥举办的 MAX 大会上发

布了旗下首个基于深度学习和机器学习的底层技术开发平台——Adobe Sensei。Adobe Sensei 不是一款具体的产品，而是做为一个人工智能技术与云产品 Creative Cloud、Experience Cloud、Document Cloud 结合，增加产品的广度，向用户提供更优质的个性化服务，使得客户可以利用更好的底层功能、更智能完成工作，从而提高用户粘性。

快速发展后可迅速转化成可接受 PE。较高的 PS 能在收入较快成长后迅速下降，且面向未来的销售费用和研发投入一旦减少，稳定利润率将使 PE 回到可接受范围。更高的 PS 通常对应更快速的营收增长，若假设营收不变，高 PS 公司实际上两年后 PS 会下降到较低水平。同时云计算企业通常在稳定期理论净利润率有望达到 30-40%（目前 Adobe 约 25%）。若假设两年后降低投入且进入稳定期，实际上云计算领军企业市盈率将进入可接受范围。

图表 20: 美股云计算公司 2 年后市盈率将进入可接受范围 (2021 年 10 月 6 日)

代码	公司	总市值 (亿美元)	PS (TTM)	20 年收入 YOY	两年后 PS (假设收入增长率不变)	稳定后市盈率 (假设净利润率 35%)
MSFT.O	Microsoft	22,026.90	12.91	13.65%	10.00	28.56
ADBE.O	Adobe	2,713.53	17.86	15.19%	13.46	38.45
ADSK.O	Autodesk	609.91	15.02	15.76%	11.21	32.02
CRM.N	Salesforce	2,694.89	11.30	24.30%	7.32	20.90
INTU.O	Intuit	1,459.98	15.12	13.19%	11.80	33.72
NOW.N	Servicenow	1,246.76	24.26	30.60%	14.23	40.64
WDAY.O	Workday	635.70	13.38	19.04%	9.44	26.97

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

A 股云领军估值整体维持较高水平，处于 2021 年以来历史地位。随着云领军收入持续增长，2021H1 PS 估值相对有部分消化，截至 2021 年 9 月 30 日，金山办公（45x）、广联达（18x）、明源云（22x）、金蝶国际（19x）、用友网络（12x）。

图表 21: 2020/9-2021/9 A 股云领军 PS (TTM)

代码	公司	2020/9/30	2020/12/31	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30
688111.SH	金山办公	84.05	92.85	66.06	68.37	44.88
002410.SZ	广联达	23.38	24.39	19.97	19.12	17.51
0909.HK	明源云	33.87	57.50	33.22	36.13	21.70
0268.HK	金蝶国际	19.12	30.21	20.52	22.44	19.22
600588.SH	用友网络	15.34	17.67	13.70	12.58	12.38

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

云计算下游领军长期景气趋势有望持续。2020 年在疫情的助推下，全球云办公、远程办公迈向一个全新的台阶，云计算公司的收入迎来了增长的高潮。进入 2021 年，从国内云计算企业的增速来看，相关企业的业务经营并没有因为 2020 年的高基础而呈现放缓状态，反而出现云收入不断超预期的情况。我们判断，疫情改变的并不是短期的云计算使用率，而是从长期上改变了企业和员工的工作方式，让企业意识到线上化和云化能够从根本上提升企业运行的效率。

图表 22: 2021Q3 主要云计算及云上游公司盈利预测

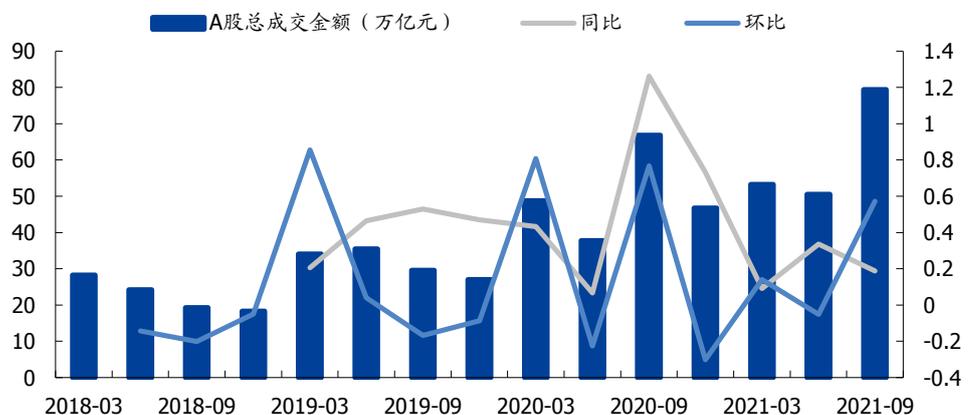
股票名称	总市值 (亿元)	Q3 预期 营收(亿)	Q3 预期 营收增速	Q1-3 预 期营收 (亿)	Q1-3 预 期营收增 速	Q3 预期 归母净利 润(亿)	Q3 预期 归母净利 润增速	Q1-3 预 期归母净 利润(亿)	Q1-3 预 期归母净 利润增速
浪潮信息	415	159.78	5%	445.33	-2%	4.01	80%	12.04	92%
宝信软件	1004	29.77	30%	75.74	33%	4.33	40%	13.58	40%
广联达	791	11.75	20%	33.53	30%	1.70	70%	4.56	98%
金山办公	1306	8.22	40%	23.87	59%	2.62	10%	8.10	36%
用友网络	1084	17.43	4%	49.20	7%	-0.31	-	2.00	-

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

四、金融 IT: 证券领军将持续高增, 资本市场大发展确定性可期

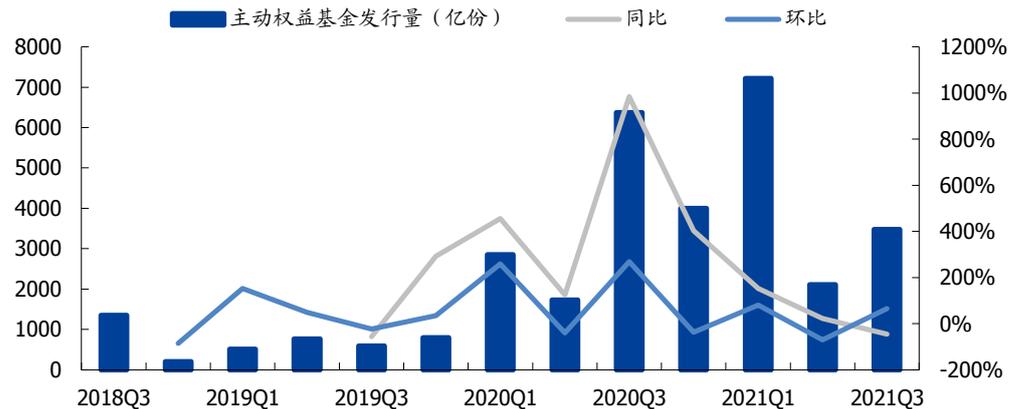
证券 IT: 资本市场大发展态势下, 互联网资管及金融 IT 领军高增态势有望持续。资本市场大发展趋势逐步显著, 交易量大幅回升, 基金发行规模高增, 金融机构 IT 投入以及 C 端交易和资讯需求明显加大, 行业景气度明显改善。根据 Wind 数据, 截至 2021 年 9 月 30 日, 两市总成交额 183.21 万亿元, 同比增长 19.43%; 融资融券余额约为 1,989,207.96 亿元, 同比增长 57.49%; 公募基金发行量约为 23,460.46 亿元, 同比增长 8.94%, 其中主动权益型基金发行量约为 9,320.98 亿元, 同比增长 16.87%。

图表 23: 2018/03-2021/09 A 股总成交额



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 24: 2018Q3-2021Q3 主动权益基金发行量



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

2021H1 东方财富、同花顺等互联网资管领军在资本市场高峰期的流量变现能力不断验证。A)在基金大量发行趋势下,东方财富实现营业收入同比增长 73.17%,归母净利润同比增长 106.08%,收入和利润增速远超市场交易增速,互联网运营模式的规模效应不断体现。截至 2021Q1,天天基金平台以 3750 亿元的股票+混合公募基金保有规模位列销售机构第 5 位,基金销售的尾佣分成有助于公司基金代销业务持续稳健,随着长期资金入市、机构化趋势日益显著,公司作为互联网资管领军有望长期受益。B)同期,同花顺,实现营业收入 13.27 亿元,同比增长 33.87%;归母净利润 5.77 亿元,同比增长 31.42%。其中增值电信业务实现收入 7.80 亿元,同比增长 34.32%,主要是由于证券市场活跃,投资者对金融资讯需求有所增加所致;基金销售及其他交易手续费实现收入 1.85 亿元,同比下降 2.73%,其中基金代销业务收入同比增长 113.14%,但公司业务战略调整,其他业务代销手续费减少。

图表 25: 2021Q2 基金代销平台保有规模排名

排名	机构名称	股票+混合公募基金保有规模			非货币市场公募基金保有规模		
		二季度 (亿元)	一季度 (亿元)	环比增长	二季度 (亿元)	一季度 (亿元)	环比增长
1	招商银行	7535	6711	12.28%	7961	7079	12.46%
2	蚂蚁基金	6584	5719	15.13%	10594	8901	19.02%
3	中国工商银行	5471	4992	9.60%	5875	5366	9.49%
4	上海天天基金	4415	3750	17.73%	5075	4324	17.37%
5	中国建设银行	4113	3794	8.41%	4445	4101	8.39%
6	中国银行	3334	3048	9.38%	4851	4572	6.10%
7	中国农业银行	2467	2268	8.77%	2751	2468	11.47%
8	交通银行	2435	2381	2.27%	2710	2483	9.14%
9	浦东发展银行	1738	1656	4.95%	1787	1708	4.63%
10	中国民生银行	1630	1512	7.80%	1681	1566	7.34%
11	兴业银行	1396	1380	1.16%	1491	1441	3.47%
12	中信银行	1195	1030	16.02%	1424	1343	6.03%
13	中信证券	1184	1298	-8.78%	1221	1315	-7.15%
14	平安银行	1100	910	20.88%	1319	1039	26.95%
15	华泰证券	1079	545	97.98%	1126	594	89.56%

资料来源: 中国证券投资基金业协会, 国盛证券研究所

2021H1 恒生电子实现营业收入 20.51 亿元, 同比增长 26.72%; 实现归属于上市公司

股东的净利润7.15亿元,同比增长108.05%;扣非归母净利润3.00亿元,同比增长4.58%。2021H1财报合同负债达到27.66亿元,表明签订合同情况良好。报告期内公司销售商品、提供劳务收到现金为16.41亿元,同增16.63%,反应公司实际经营情况良好,符合历史增速区间。2021年9月,北交所宣布成立,证券IT迎重大政策利好。资本市场全面发展时代,公司作为全线金融IT领军将核心受益。

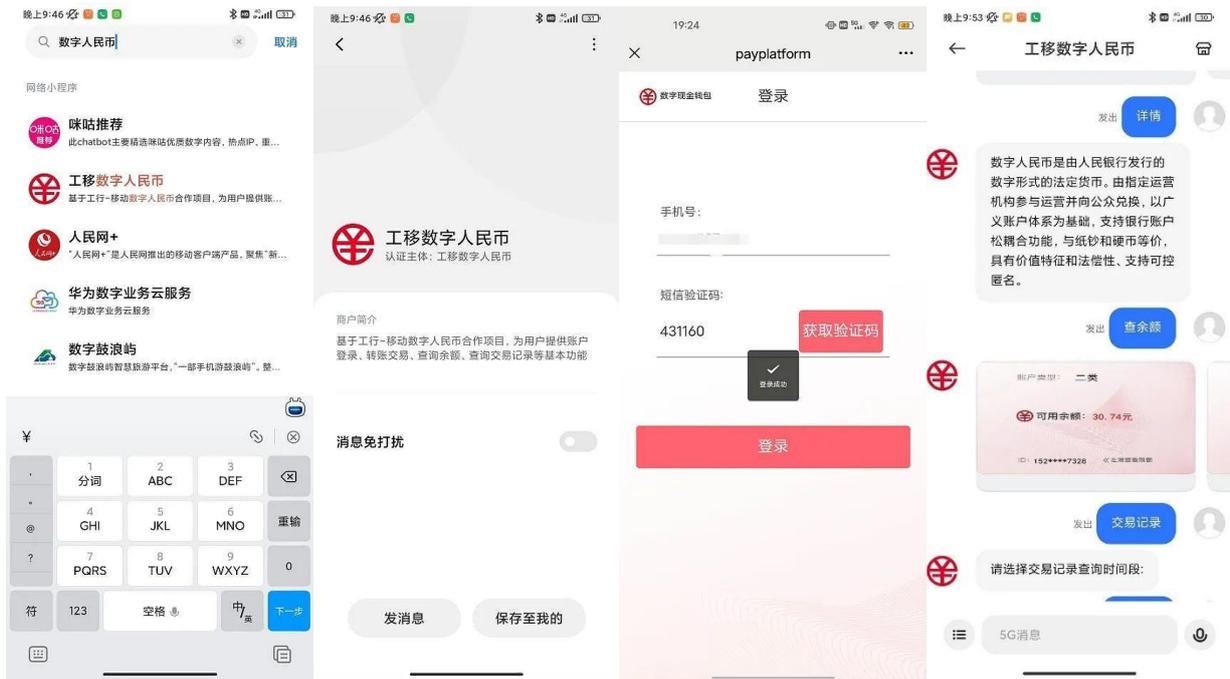
未来几年资本市场发展态势仍将持续,如“T+0”、外资进场、期权衍生品等政策红利还有望推出,特别是机构化程度越来越高,市场交易体量和金融机构业务规模处于长期上升趋势,互联网资管以及金融IT领军公司都将明确受益。因此,今年后续几个季度预计东方财富、同花顺有望维持较高收入增速,恒生电子收入增速处于近五年的高位。

银行IT:金融系统自主可控、云渗透深入以及行业需求周期是带动行业需求核心驱动力。

1) 行业需求周期、金融系统自主可控以及云渗透深入,带动行业进入加速点。银行核心系统更换周期一般为5-8年,2020年是新一轮周期起点。金融自主可控需求越来越迫切,银行对国产的软硬件采购力度明显加强,特别是某些国有大银行首次试点“主机下移”,形成突出的示范效应。随着云计算在底层系统开发的渗透,结合疫情影响带来的线上化趋势,银行在软件开发方面的投入也明显加强。2020年上半年各家上市公司主要受疫情影响项目进度,特别是北京六月份二次爆发,三季度开始领军公司业务迅速恢复、进入行业性高增阶段。2) 自2020年疫情缓解后,行业的复苏回暖持续、银行客户需求饱满。进入2021年,大中型银行科技开发业务需求呈现了较快增长的态势。因此,2021H1银行IT公司整体业绩实现高增,反应下游需求旺盛。虽然部分公司存在小幅业绩波动,主要因业务季节性较强因素。随着国内银行IT系统持续不断的升级换代、国产化替代和分布式架构的实施带来大量的开发、测试、运维需求,给细分领军公司业务发展带来行业确定性机会,未来三五年有望实现持续高增。

数字货币: 1) 早在2014年央行就成立法定数字货币专门研究小组,进行初期技术储备、知识积累。2019年8月2日,央行召开2019年下半年工作电视会议,指出下半年要加快推进法定数字货币(DC/EP)研发步伐,推进进度开始明显加快。2021年3月,据上海证券报报道,六大国有银行均已开始推广数字人民币货币钱包,预示DCEP迈入大规模推广前的最后一步,进入“准公测”阶段。2021年9月30日,中国移动联合工商银行共同发布了基于5G消息的数字人民币钱包。数字人民币与5G消息融合为用户提供了便捷易用的社交支付能力,为数字人民币的快速推广提供了有力支撑。根据中国移动介绍,当通过原生短信入口登录5G消息数字人民币钱包后,就可以使用数字人民币服务,省去在应用市场搜索、下载、安装应用等繁琐步骤。2) 随着央行数字货币在全国推广,相关系统和场景建设需求有望体现在今年下半年订单。钱包及线下场景企业:新开普、广电运通、拉卡拉;银行IT领军企业:高伟达、长亮科技、宇信科技、科蓝软件、京北方、恒生电子。

图表 26: 5G 消息数字人民币钱包操作界面



资料来源: IT之家, 国盛证券研究所

图表 27: 2021Q3 金融 IT 主要公司业绩预测

股票名称	总市值 (亿元)	Q3 预期 营收(亿)	Q3 预期 营收增速	Q1-3 预 期营 收 (亿)	Q1-3 预 期营 收增 速	Q3 预期 归母净 利 润(亿)	Q3 预期 归母净 利 润增 速	Q1-3 预 期归母 净 利 润(亿)	Q1-3 预 期归母 净 利 润增 速
恒生电子	837	8.62	20%	29.15	25%	-	-	-	-
东方财富	3552	35.20	35%	93.01	56%	23.84	50%	61.11	80%
同花顺	645	8.75	30%	22.02	32%	4.33	30%	10.10	31%
长亮科技	108	3.62	30%	8.54	32%	0.47	50%	0.56	63%
京北方	58	7.72	25%	22.08	39%	1.19	30%	2.41	31%
宇信科技	126	6.81	25%	20.32	25%	0.09	30%	1.43	5%
高伟达	44	4.71	40%	17.24	72%	0.18	60%	0.62	56%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

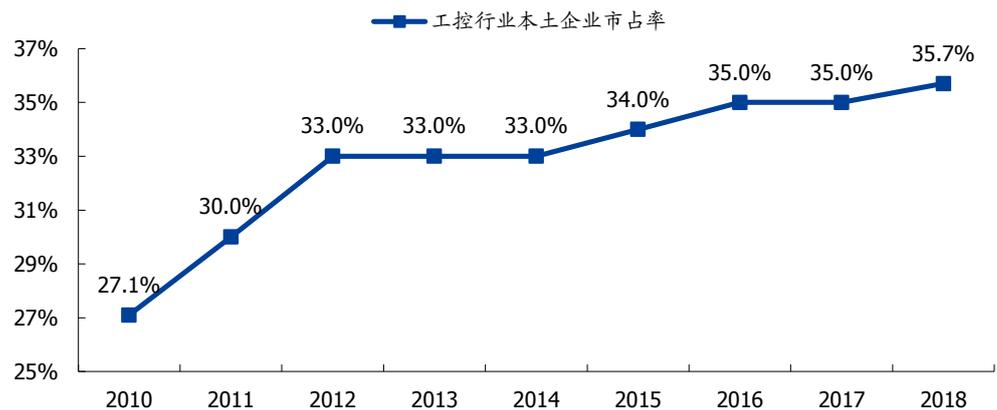
五、 工业软件: 行业壁垒极高, 国产替代加速产业景气上行

1. 国产替代政策加持, 产业景气度有望持续上行

工业软件是基础“卡脖子”技术, 全球重大安全事件为国产化敲响了警钟, 国产替代乃大势所趋。工业软件行业相比于其他软件行业, 具有专业性高、与具体行业紧密结合的特点, 对软件的储存、计算能力及安全性的要求更高, 其作为工业制造领域的基础“卡脖子”核心技术, 近年来越来越得到国家重视, 2020 年哈工大等被禁用商业数学软件 MATLAB 引发市场关注, 这也让我国工业软件受制于人的现状再度成为社会关注的焦点。2021 年 3 月 5 日的两会上, 李克强总理作政府工作报告谈及提升科技创新能力时指出,

以“十年磨一剑”精神在关键核心领域实现重大突破。同时，过去十年里全球工业领域的安全事件教训非常惨痛：2010年6月伊朗核设施遭到震网病毒（Stuxnet），病毒入侵了西门子工控系统，导致大量生产核燃料使用的离心机遭到破坏；2015年12月，乌克兰至少3个地区的电力系统被恶意软件攻击，导致大面积停电；2018年8月，台积电晶圆厂遭到病毒攻击，损失超过87亿元新台币。此外，2019年9月30日，国家工业信息安全发展研究中心发布《关于罗克韦尔工业软件存在严重安全漏洞的风险预警》，相关漏洞“一旦被成功利用可能实现任意代码执行甚至导致设备系统崩溃”。工业制造是国家的命脉行业，涉及众多国计民生领域，一旦发生安全事故，后果往往非常严重。而中兴、华为事件以及持续的中美贸易摩擦，都使得工业软件赛道的国产替代成为不可逆转的历史进程。

图表 28：工业控制行业的本土企业市占率（2010-2018 年）



资料来源：工控网，前瞻产业研究院，国盛证券研究所

制造业数字化转型需求不断释放，根据工信部数据，2021年1-8月，我国工业软件产品收入完成1466亿元，同比增长17.0%，占软件产品收入比重为9.4%，较去年同期提高0.5个pct。2021年6月7日，2021中国工业软件大会在重庆召开，工业和信息化部信息技术发展司司长谢少锋出席大会并致辞，他表示工信部将尽快发布软件产业“十四五”发展规划，加快出台关键技术软件三年行动计划。强化对工业软件关键技术软件的重点支持。同时，为提升中国软件产业质量，将面向工业软件领域布局相关项目，工业软件的产业景气度有望加速上行。

2. 工业软件壁垒极高，规模优势明显

工业软件“姓工”，是复杂工业知识外溢输出的结果。纵观目前国际主流的工业软件巨头，身后多具有制造业与工业企业的背景。CATIA最初脱胎于达索航空，具有深厚的航天制造业积累，后来达索航空将其开发团队独立出来，即达索系统，专门从事工业软件；无独有偶，服务器与电脑厂商IBM近年也逐渐脱离硬件生产业务，转而成为知识输出型企业。工业生产复杂性高，细分类别多、行业跨度大、专业壁垒，唯有本身就对工业生产了如指掌的企业，才能将这些工业知识高度概括、抽象、封装成为工业软件，并用以指导工业生产——换言之，工业软件是工业知识的结晶，工业软件壁垒高度，则取决于所在细分赛道的Know-how的积累深度。

图表 29: 早期工业软件均由工业巨头企业开发或支持开发

软件名称	开发/支持公司	支持公司从事行业	支持公司 2019 营收
CADAM	美国洛克希德公司	军工制造	598.12 亿美元
CALMA	美国通用电气	电子、能源、运输等	952.14 亿美元
CV	美国波音	航空航天	765.59 亿美元
UG	美国麦道	飞机制造	不适用（麦道已被波音收购）
CATIA	法国达索航空	航空制造	73.41 亿欧元
SURF	德国大众汽车	汽车制造	2830.26 亿美元
PDGS	美国福特汽车	汽车制造	1559.00 亿美元
EUCLID	法国雷诺	汽车制造	622.19 亿美元
ANSYS	西屋电气太空核子实验室	电气设备	不适用（西屋电气已申请破产）

资料来源: 华经情报网, Wind, 国盛证券研究所

几何建模内核壁垒极高。几何建模内核是 CAD 产品的核心, 用于表达数据和结构, 处理几何对象, 对外提供接口 (如约束建模、参数建模、驱动建模、事务等), 它决定了软件产品的能力边界和行业拓展性, 目前全球成熟的几何建模内核基本上都是由发达国家的企业开发(预计 80% 三维 CAD 平台所采用的两大建模内核均为 ACIS 或 Parasolid 内核)。

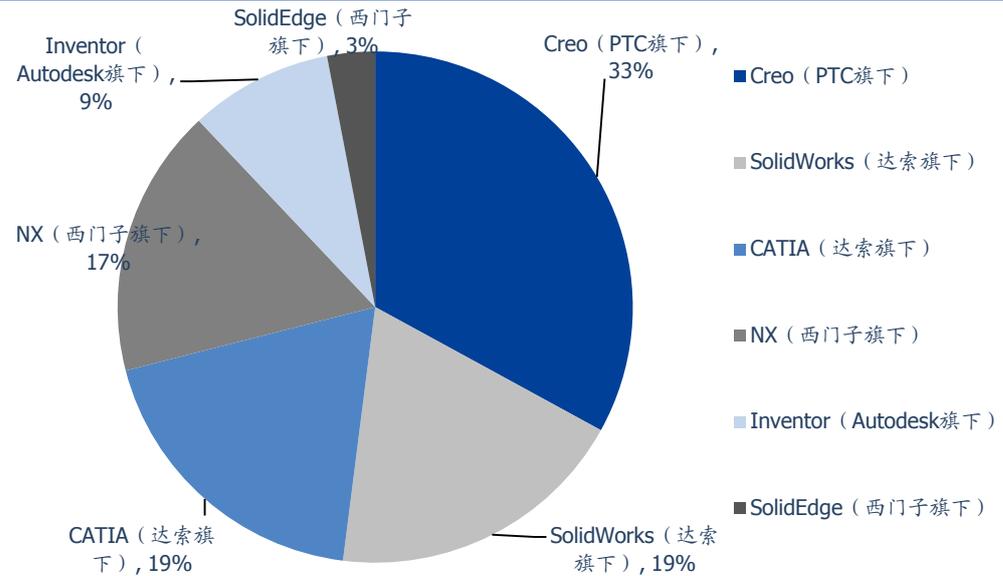
图表 30: 全球几个主要的建模内核对比

建模内核	拥有者	国家	典型产品	特点及优势
CGM	达索	法国	CATIA (达索旗下 3D CAD 软件, 高端市场)	高端应用, 市场应用较少
ACIS	达索 (2000 年 7 月收购 Spatial 公司)	法国	Abaqus (达索旗下 CAE 仿真软件)、MSC (美国 CAE 软件)、Inventor (AutoCAD 旗下产品, Autodesk 购买了 ACIS 的源代码并进行了迭代, 也可以认为 Autodesk 拥有了自己的内核, 中端市场)、Fluent	ACI 分别是三位数学家 Alan Grayer, Charles Lang 和 Ian Braid 的首字母, S 则取自 Solid (实体) 的首字母。产品架构先进, API 完备 (鼓励开发与 STEP 标准兼容的集成制造系统), 对通用实体造型效率高;
Parasolid	西门子 PLM (前身为 UGS Corp)	德国	NX (西门子旗下的 3D CAD 软件, 高端市场)、SolidEdge (西门子旗下的 3D CAD 软件, 中端市场)、Topsolid (法国 3D CAD 软件)、Ansys	复杂实体造型功能 (如倒圆角、抽壳以及碎面较多的实体) 强大稳定, 最成熟、应用最广泛的造型内核, 采用的 CAD 厂商较多;
Granite	PTC	美国	Creo (前身叫做 Pro/E, PTC 旗下 3D CAD 软件, 高端市场)	自成一派, PTC 自己使用
OPEN CASCADE	Matra Datavision (1999 年已开源)	法国	Free CAD、HeeksCAD、AnyCAD	世界唯一知名开源建模内核, 免费, 性能不如 ACIS、Parasolid 等
Overdrive	中望软件	中国	中望 3D/ZW3D	全自主内核, 相比海外产品仍有差距

资料来源: 中望软件招股书, 知乎@南山林雪萍, CSDN, 《局部容错技术在中望 3D 平台的应用研究》, 国盛证券研究所

工业软件赛道天然具有规模优势, 头部公司有望不断扩大市占率。工业软件赛道的上述高壁垒使得赛道天然具有规模优势, 头部厂商的市占率将进一步提升, 而越来越多的行业、行业内越来越多的客户 (尤其是头部客户) 的覆盖又进一步巩固赛道参与者的行业 Know-how 积累, 在持续强研发投入支撑下, 我们认为, 头部公司的技术和客户资源护城河将不断拓宽, 新的厂商更难切入这一赛道, 头部公司的市占率未来有望持续提升。

图表 31: 全球机械工程制造商 50 强使用 3D CAD 软件情况 (2018 年)



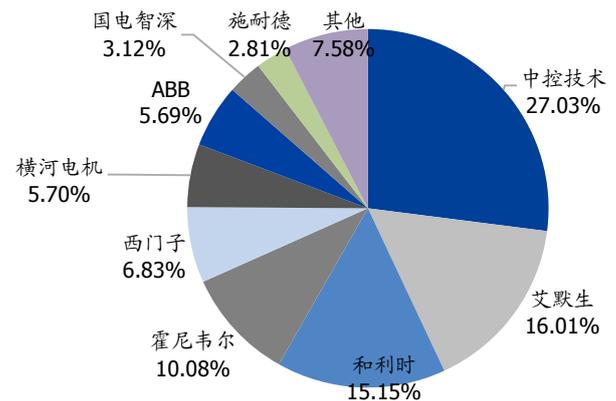
资料来源: 搜狐公众号@软服之家, 国盛证券研究所

图表 32: 2011 年-2019 年国内 DCS 市场前三名占有率



资料来源: 睿工业, 国盛证券研究所
注: 第二名为 Emerson, 第三名为和利时

图表 33: 2019 年国内 DCS 市场行业份额



资料来源: 睿工业, 国盛证券研究所

我们预测工业软件龙头公司 2021 年三季度业绩如下:

图表 34: 2021 前三季度主要工业软件和工业互联网公司业绩预测

股票名称	总市值 (亿元)	Q3 预期 营收(亿)	Q3 预期 营收增速	Q1-3 预期 营收 (亿)	Q1-3 预期 营收增速	Q3 预期 归母净利润 (亿)	Q3 预期 归母净利润增速	Q1-3 预期 归母净利润 (亿)	Q1-3 预期 归母净利润增速
中望软件	246	1.84	35%	3.90	41%	0.73	40%	1.22	52%
中控技术	417	12.86	50%	31.19	51%	1.55	50%	3.66	52%
盈建科	33	0.5	70%	1.20	21%	0.24	120%	0.40	-6%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

六、信创：下半年业绩进入兑现期，工业互联网产业趋势已至

2020年疫情影响招标进度，领军公司预计在2021年下半年兑现业绩，行业整体有望进入2-3年景气期。2020年上半年信创行业招标与采购流程均受疫情影响较大，因此2020Q1行业相关公司业绩增速较差。预计三季度开始进入招标旺季，业绩兑现预计主要在2021年开始体现。另外，从采招网的信创相关配套订单显示，2020年7月起招标采购进入旺季。今年板块业绩开始出现明显上升，并有望进入2-3年行业景气期。目前2021H1相关公司业绩兑现，基本验证我们前期判断。虽然疫情带来的基数影响是重要因素，展望2021年下半年，党政、八大行业企业需求拐角来临更加关键，我们认为行业整体有望进入2-3年的景气期。若基础软件类和芯片类公司在行业信创取得突破进展，则长期有望带动整个产业链企业。

鸿蒙、欧拉系统相继重磅发布，开启软件自主创新新浪潮。1)今年6月2日推出的Harmony OS 2.0，可谓是我国第一次实现底层操作系统的自主创新。推广一款操作系统最难的是生态构建，华为选择兼容安卓APP是基于过去历史经验的理性考量。手机厂商以及家电、汽车行业合作伙伴将享受前期的“优惠期”。2)9月25日，华为全新发布操作系统openEuler，其为开源、免费的Linux发行版平台，主要面向企业级通用服务器加购平台，支持鲲鹏处理器和容器虚拟化技术，运用于华为的云服务和设备服务器。欧拉定位为瞄准国家数字基础设施的操作系统和生态底座，承担着支撑构建领先、可靠、安全的数字基础的历史使命。3)欧拉和鸿蒙意味着华为在操作系统领域实现B端、C端全覆盖，有利于打破长期依赖于国外操作系统的局面。投资：a)上游硬件+软件供应商；b)下游生态合作伙伴，产品力被鸿蒙重新定义+华为渠道和品牌的助力。

图表 35: 欧拉操作系统



资料来源：观察者网，国盛证券研究所

工业互联网或政策空前重视，人口结构变化引发智能化趋势。2021年4月14日，工信部会同有关部门起草了《“十四五”智能制造发展规划》(征求意见稿)，面向社会公开征求意见。征求意见稿提出，到2025年，规模以上制造业企业基本普及数字化，重点行业骨干企业初步实现智能转型，我国智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力要求得到显著提升，国内市场满足率分别超过70%和50%。我国是全球第一制造业大国，2019年制造业增加值占全球比重达28.1%，也是目前全球唯一拥有全部工业门类的国家，制造业是中国的经济命脉。而随着中国人口红利的消失，近年制造业招人困境凸显，生产环节的无人化成为重要趋势，智能制造的落地将成为未来提升国家竞争力的核心因素。

图表 36: 2021Q3 主要信创及工业互联网公司业绩预测

股票名称	总市值 (亿元)	Q3 预期 营收(亿)	Q3 预期 营收增速	Q1-3 预 期营 收 (亿)	Q1-3 预 期营收增 速	Q3 预期 归母净利 润(亿)	Q3 预期 归母净利 润增速	Q1-3 预 期归母净 利润(亿)	Q1-3 预 期归母净 利润增速
中国软件	244	12.66	50%	38.97	74%	-	-	-	-
中科曙光	392	20.67	5%	65.65	10%	0.95	30%	4.48	38%
中国长城	388	47.67	35%	119.55	60%	-	-	-	-
东方通	139	1.88	60%	3.96	97%	0.55	0%	0.47	338%
科蓝软件	85	3.01	30%	7.48	25%	-0.03	50%	-0.17	-16%
国联股份	392	84.48	100%	224.82	124%	1.24	90%	3.40	90%
赛意信息	84	6.34	50%	15.01	56%	0.94	50%	1.49	36%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

七、 投资主线

通过跟踪计算机各板块核心需求变量, 结合我们对于产业趋势与投资逻辑的判断, 核心持续推荐:

AI: 海康威视、科大讯飞、中科创达、道通科技;

网安: 安恒信息、深信服、卫士通、天融信、奇安信、启明星辰;

云计算: 金山办公、广联达、宝信软件、浪潮信息;

金融 IT: 东方财富、恒生电子、同花顺、长亮科技;

工业互联网及工业软件: 国联股份、赛易信息、中控技术、中望软件、盈建科。

信创: 中科曙光、中国长城、科蓝软件。

八、 风险提示

政府财政支出不及预期: 疫情下政府财政趋紧, 可能影响 IT 支出。

经济下行超预期: 经济超预期下行可能影响各行业企业投资。

贸易摩擦加剧: 贸易摩擦特别是科技制裁影响相关行业发展速度。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com