



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

## 计算机行业2022年投资策略

智能化、国产化风起，板块复苏在即

西南证券研究发展中心  
计算机研究团队  
2021年12月

# 核心观点

---

## □ 复盘2021年，挑战与机遇并存，行业蓄势待发。

2021为“十四五”开局之年，亦是挑战与机遇并存之年。疫情反复，人力成本上涨；一“芯”难求，原材料价格波动；海运供需失衡，运费居高不下。外部不利因素给企业带来考验，计算机行业内公司普遍盈利水平下滑；但各企业并未因此停滞不前，仍旧大力加码研发，抢占时代先机。在当前“百年未有之大变局”的历史格局之下，各行各业的数字化改革正在加速推进，智能汽车、网络安全、智慧能源、云计算等各版块内有大量标的均具备低估值、大空间、长赛道的特点，有望持续受益。

## □ 展望2022年，不利因素逐步消退，行业乘风而起。

当前阶段，“十四五”政策规划相继出台，顶层设计体系逐步搭建完善，预计2022年更多下位法与各地相关政策将快速跟进落地，促进数字经济与实体经济融合加深，推进重点领域的产业化、规模化应用。软件作为数字经济的底层基础，亦是供给侧改革、突破的重点，“科技强国”大背景下，**2022年计算机行业发展仍将围绕“关键基础补短板、新兴赛道锻长板”两大主题展开**，相应智能化、国产化有望继续提速，预计成为贯穿全年的两大投资主线。伴随芯片产能恢复、海运价格企稳，前期行业利空因素已充分体现，我们认为，2022年将是计算机行业全面复苏修复、加速发展之年。

# 核心观点

---

## 重点板块推荐：

- **智能汽车**：高阶自动驾驶已过泡沫幻灭期，开始取得突破快速成长。重点推荐标的：中科创达（300496）、德赛西威（002920）、道通科技（688208）、虹软科技（688088），关注四维图新（002405）、锐明技术（002970）、千方科技（002373）、鸿泉物联（688288）。
- **智慧能源**：“双碳”大背景下，电力、水务、供热等公用事业智能化转型需求迫切。重点推荐：朗新科技（300682），关注瑞纳智能（301129）、和达科技（688296），恒华科技（300365）、容知日新（688768）等。
- **网络安全**：政策频繁落地，市场存在供需差，网安厂商业务扩容空间极大。重点推荐：奇安信（688561）、安恒信息（688023），关注深信服（300454）、信安世纪（688201）等。
- **云计算**：数字中国底座，未来十年主题，抗周期能力优异。重点推荐：金山办公（688111）、浪潮信息（000977），建议关注广联达（002410）、宝信软件（600845）、用友网络（600588）等。
- **工业软件和信创**：“十四五”规划频繁出台，软件行业迎来进一步政策利好，工业软件和信创长期受益。重点推荐：中望软件（688083）、中控技术（688777）、霍莱沃（688682）、太极股份（002368），关注赛意信息（300687）、卫士通（002268）等。

**风险提示**：国际贸易形势恶化；原材料价格上涨；汇率波动风险；板块政策发生重大变化；研发进度不及预期等。

# 目 录

---

## ◆ 2021行业回顾

## ◆ 2022年行业投资策略

智能汽车：高阶自驾元年开启，风头正盛

智慧能源：双碳大背景，能源主战场

网络安全：政策持续助推，上升动力强劲

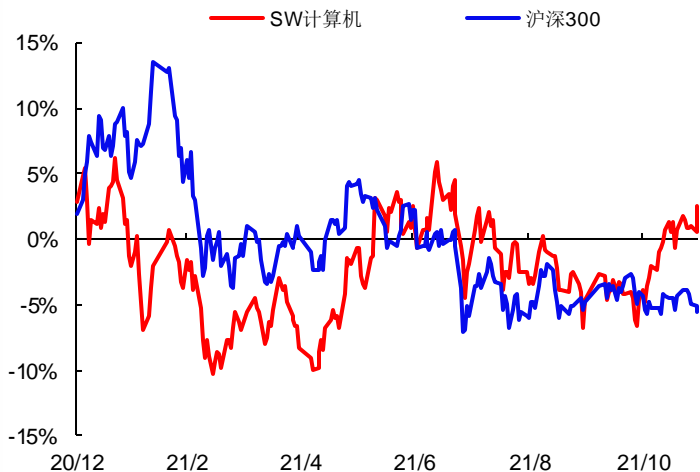
云计算、工业软件、信创.....

## ◆ 2022年重点推荐投资标的

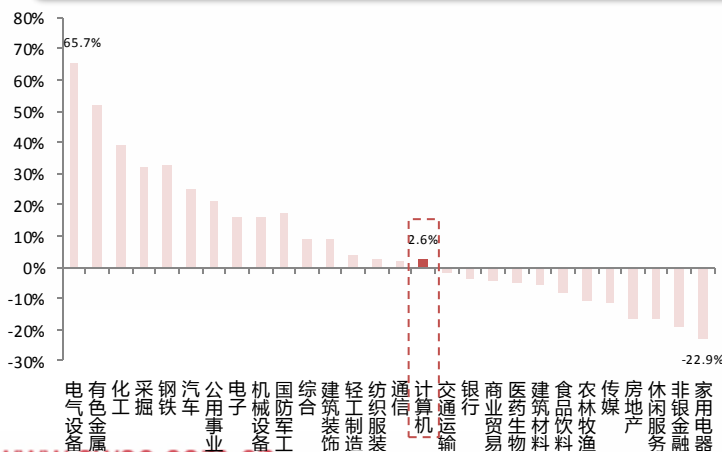
# 2021行业回顾：智能化风起，年末逐步起势

- 截至11月30日，2021年申万计算机指数上涨2.6%，其中11月以来受智能汽车等高景气赛道带动表现强势，跑赢沪深300指数约8个百分点，但相比其他行业表现居中，处于第16位。
- 不考虑2021年上市次新股，期间板块内涨幅最大的为卫士通（+241%）、润和软件（+195%）、佳创视讯（+188%）；跌幅最大的为盈建科（-65%）、\*ST赛维（-50%）。

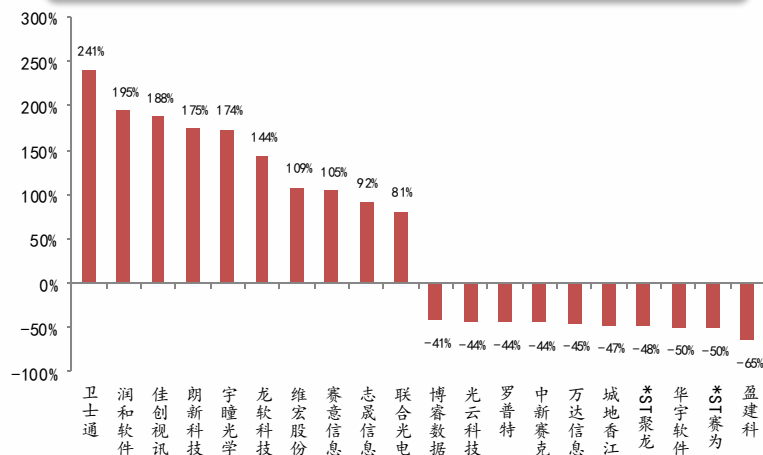
## 计算机指数相对沪深300走势



## 申万一级指数涨跌幅



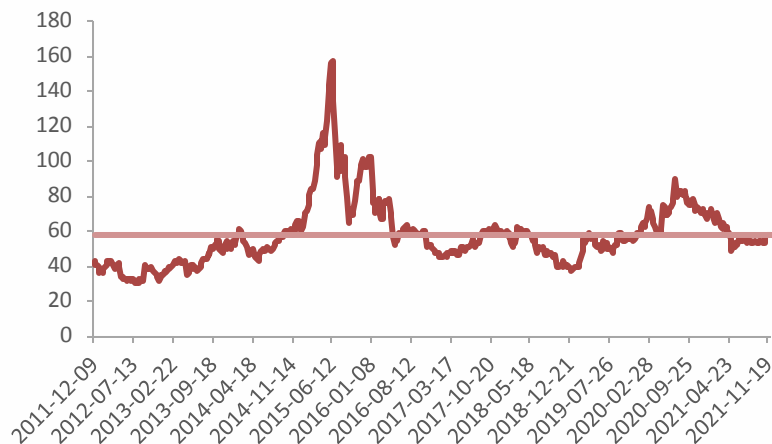
## 计算机行业涨跌幅前十个股



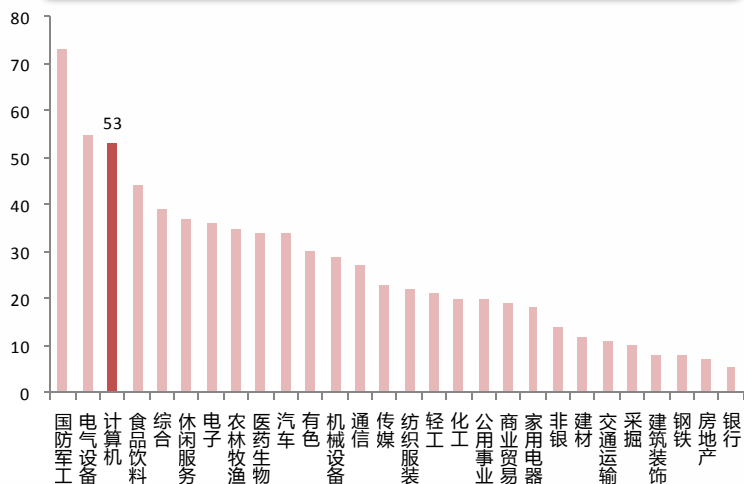
# 2021年行业回顾：行业保持低配，估值位于合理区间

- 横向看：计算机行业PE(TTM，整体法，剔除负值)为53倍，在申万行业中处于较高水平。
- 纵向看：截至2021年12月3日，计算机指数PE(TTM，整体法，剔除负值)与过去十年中位数水平相当，估值位于合理区间。
- 从公募基金持仓看，21Q3全部公募基金持有SW计算机板块的总市值占比为2.91%，环比+0.18pp，配置比例有所回升，但拉长看仍处于低配状态。

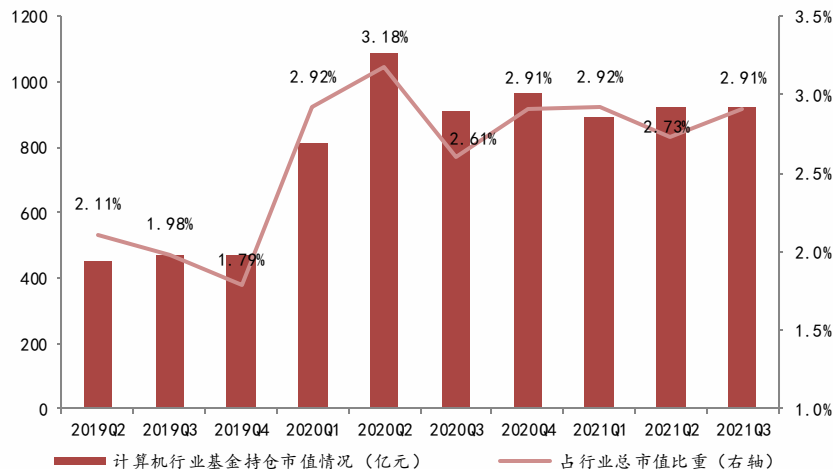
### 申万计算机市盈率（TTM整体法）



### 申万一级行业市盈率（TTM整体法）



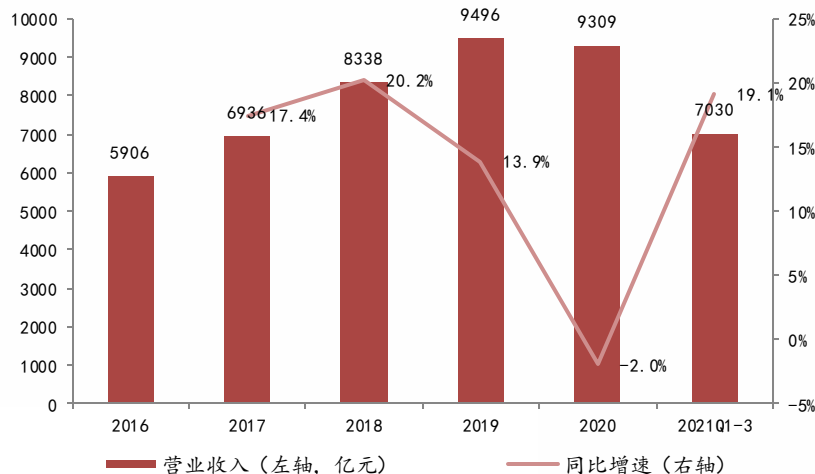
### 计算机行业基金持仓市值情况（亿元）



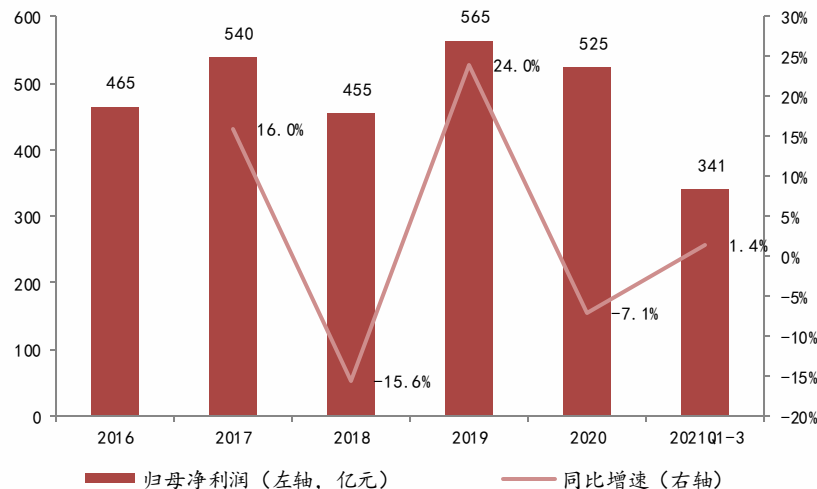
# 2021年行业回顾：上游价格波动，下游需求复苏，机遇与挑战并存

- ❑ **疫情影响消退，营收回暖**：2021年前三季度，计算机行业整体实现营收7030亿元，同比增长19.1%，其中单三季度实现营收2178.1亿元，高基数下同比仍增长14.3%，疫情影响基本消除，整体业务拓展强劲。
- ❑ **不利因素叠加，利润承压明显**：2021年前三季度，计算机板块整体实现归母净利润341亿元，同比增长1.3%，慢于营收增速；单三季度实现归母净利润80.2亿元，同比下滑-23.1%，受芯片短缺、运费涨价、研发投入加码等多重因素影响，利润承压明显。

## 计算机行业主营收入及增长率



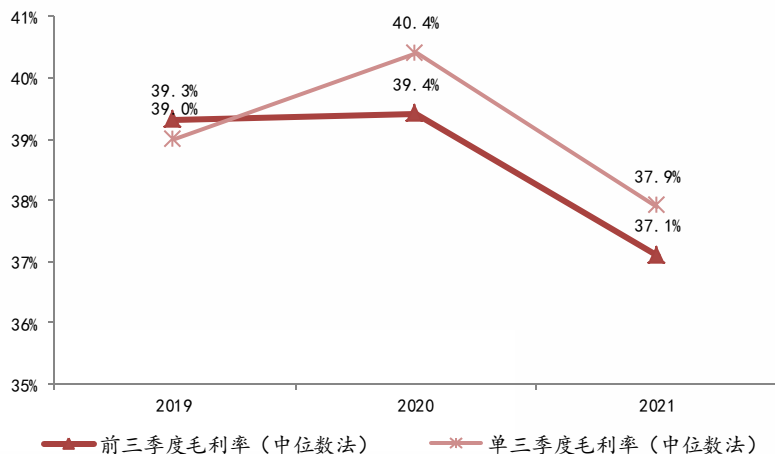
## 计算机行业归母净利润及增长率



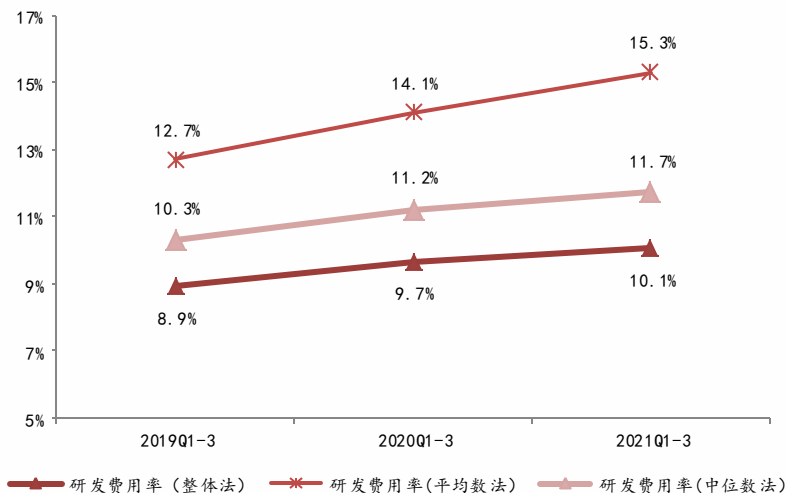
# 2021年行业回顾：上游价格波动，下游需求复苏，机遇与挑战并存

- ❑ **费用扰动较大。**缺芯情况延续，海运运费大幅上涨，汇率波动等多重客观因素影响公司利润表现。2021年Q1-3，计算机板块毛利率（中位数法）为37.1%，同比下降2.32pp；单三季度毛利率中位数为37.9%，同比下降2.43pp。
- ❑ **无惧风浪，研发持续加码。**外部环境干扰较多的情况下，各企业仍旧持续加大研发投入，2021年Q1-3计算机板块研发费用达到615.2亿元，同比上升23.8%，彰显未来发展信心。
- ❑ **经营出现分化，龙头表现更优，估值修复机会涌现。**费用扰动下，行业内部出现明显分化，体量较大的龙头企业抗风险能力更佳，经营更为稳定；部分公司虽然利润受影响较大，但核心竞争力并未被削弱，估值亦得到充分消化，或于2022年迎来修复机遇。

## 计算机行业前三季度毛利率下滑明显



## 计算机行业研发费用率持续提升





# 目 录

---

## ◆ 2021行业回顾

## ◆ 2022年行业投资策略

智能汽车：高阶自驾元年开启，风头正盛

智慧能源：双碳大背景，能源主战场

网络安全：政策持续助推，上升动力强劲

云计算、工业软件、信创.....

## ◆ 2022年重点推荐投资标的

# 总体策略：坚守高景气赛道，持续享受成长&捕捉困境反转

## □ 建议持续关注优质赛道中的以下三类公司：

- 1) 多重不利因素叠加下，Q3营收、归母净利润仍然保持高速增长的龙头企业，如中科创达、广联达、金山办公等；
- 2) Q3营收高增，利润因费用、成本等不可控因素而短期承压，但本身成长性未受影响，未来业绩修复确定性较高的优质企业，如道通科技、柏楚电子、安恒信息等；
- 3) Q3营收波动但利润高增，在控费管理或业务模式上有了明显改善的企业，如浪潮信息、宝信软件、用友网络等。

公司代码	公司简称	Q3营收增速	Q3归母净利润增速
002410.SZ	广联达	45.4%	89.9%
300496.SZ	中科创达	32.5%	47.4%
688111.SH	金山办公	37.4%	25.7%
002230.SZ	科大讯飞	55.0%	4.8%
600570.SH	恒生电子	48.7%	-138.3%
688188.SH	柏楚电子	45.6%	20.1%
688208.SH	道通科技	23.1%	-30.6%
688561.SH	奇安信-U	41.3%	-25.4%
688023.SH	安恒信息	18.7%	-457.7%
600588.SH	用友网络	5.2%	113.9%
000977.SZ	浪潮信息	16.3%	145.9%
600845.SH	宝信软件	22.6%	58.4%
688296.SH	和达科技	13.1%	124.9%
688158.SH	优刻得-W	15.2%	83.9%

快速且高质增长的白马  
龙头

短期受费用影响较大，  
或仍在投入期的成长型  
黑马

边际变化显著，控费提  
效明显、商业模式优化  
进入收获期

# 总体策略：围绕“智能化、国产化”两条主线展开

- 我们认为，在当前“百年未有之大变局”的历史格局之下，**新兴技术创新与核心技术攻坚**将是计算机行业的两大投资主线。
- **智能化——新兴赛道锻长板——具备高爆发潜力。**根据定义，智能化是指事物在计算机网络、大数据、物联网和人工智能等技术的支持下，所具有的能满足人的各种需求的属性。**以智能汽车和智慧能源为代表**，两者均属于近年来成长起来的新兴赛道，我国与海外的技术并无明显差距，是实现弯道超车的重要推力，由于成果易感知，景气度边际提升最为明显，具备高爆发潜力。
- **国产化——关键技术补短板——具备长期必要性。**伴随中美关系恶化，美国持续加大对我国的贸易和科技封锁，我国在芯片、基础软件等核心领域的短板开始逐步暴露，“科技自主可控”被纳入国家战略重点。短期看，当前阶段政策频繁落地驱动，**网络安全、工业软件、行业信创**等子版块最为受益；长维度看，基础软硬件等底层技术的国产替代将逐步向上延伸，形成需求驱动，具备广阔市场空间及长期必要性。

## “智能化”、“国产化”将是两大发展投资主题

### 新兴赛道锻长板



布局下一代云计算软件体系，鼓励企业构建高性能云平台，提升云安全水平和智能云服务能力。

加快区块链共识算法、加密算法等关键技术研发，加强金融科技、供应链管理、政府服务等重点领域应用。



区块链



人工智能

支持人工智能算法库、工具集等研发。加快发展新型机器学习等产品和服务。



虚拟现实和增强现实

推动技术创新，发展虚拟现实相关开发工具软件和行业解决方案。

### 关键技术补短板



操作系统

加强操作系统总体架构设计和技术路径规划，推动关键技术联合攻关。



数据库

突破全内存高速数据引擎、高可靠数据存储引擎、分布式数据处理与任务调度架构等关键技术。



开发支撑软件

提升软件开发工具集成性、稳定性，加速测试工具研发。



设计仿真系统软件

突破三维几何建模、约束求解引擎等关键技术，重点支持三维CAD、CAE、MBSE等产品研发。



电子设计自动化软件

突破全流程关键技术，完善先进工艺工具包。



工业控制软件

聚焦PLC、DCS等工业控制系统，开展联合攻关和适配迁移。

# 智能汽车

□ 软件定义汽车已成行业共识，主要表现在四个方面。

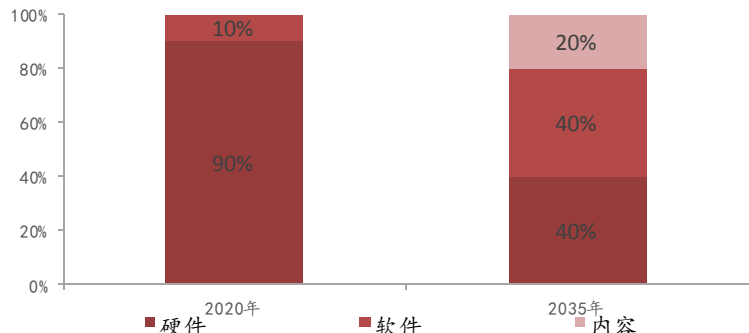
1) **价值量转移**：预测L5自动驾驶的软件代码量将突破10亿行，软件及相关数字化内容在整车价值构成中将会超过一半。

2) **商业模式升级**：特斯拉等新势力车企开创了新的商业模式，与传统的出售硬件一次性盈利相比，软件的复制成本低且能持续升级，车企盈利空间扩张。

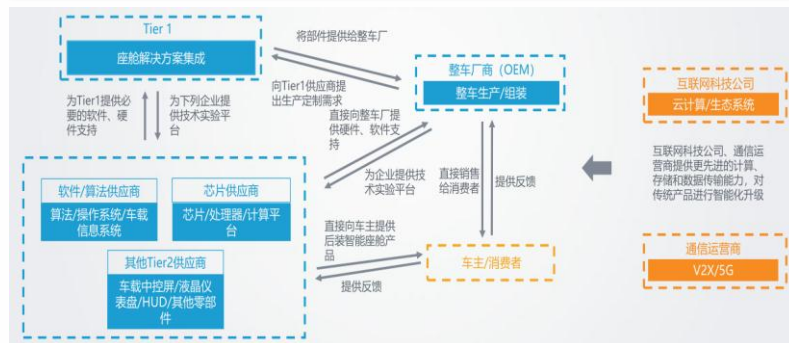
3) **软硬件解耦**：汽车EEA结构由过去的分布式向集中式演进，对应产生大量软硬件解耦和标准化的工作，软件架构向SOA升级。根据高工智能汽车，到2025年中国市场仅智能驾驶ECU中间件的规模将超150亿元，CAGR约达到35%。

4) **软件厂商议价能力提升**。随着汽车的智能化升级，传统的链式结构容易产生兼容性问题，最终导致终端用户体验的不一致。因此，整车厂越来越倾向于直接与软件公司对接，链式结构向网状结构转变，软件厂商综合竞争力和议价能力大大加强。

### 整车价值构成向软件转移



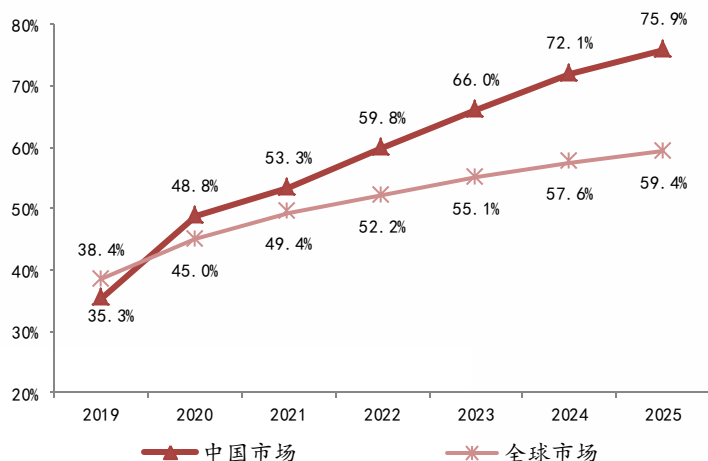
### 汽车产业链结构向网状演变



# 智能汽车

- **智能座舱率先落地。** 智能座舱的商业化落地更容易推进，成果更易感知，有助于快速提升车企的差异化竞争能力。在5G和车联网高度普及的前提下，汽车座舱已经摆脱为“驾驶”服务的单一功能，逐渐进化成集“家居、娱乐、工作、社交”为一体的流量入口和智能空间。
- **功能逐步丰富。** 智能座舱由中控大屏、HUD、全液晶仪表、流媒体后视镜、副驾后排娱乐屏等外设硬件与操作系统、中间件及终端APP等软件部分共同构成，已成为消费者购买新车的最重要决定因素之一（仅次于安全性）。
- **规模快速扩大。** 根据IHS，国内智能座舱新车渗透率已突破50%，预计2025年将突破75%。伴随智能座舱功能、配置不断升级，座舱价值量亦将持续提升，预计2025年我国智能座舱市场规模超过1000亿元，发展远快于海外。

## 智能座舱新车渗透率快速提升



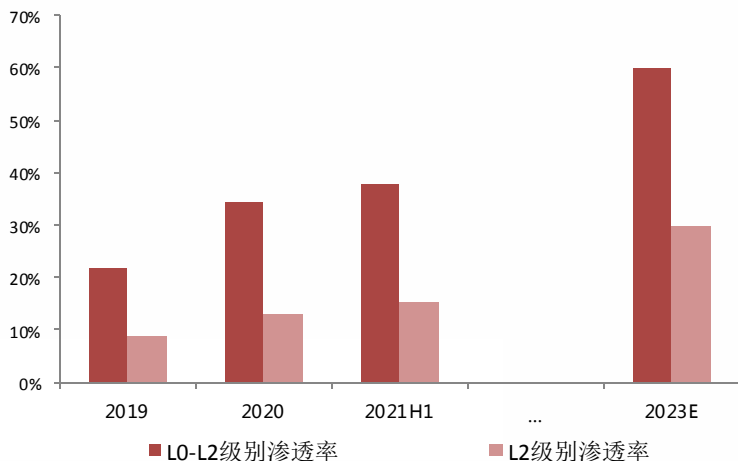
## 智能座舱规模快速提升（亿元）



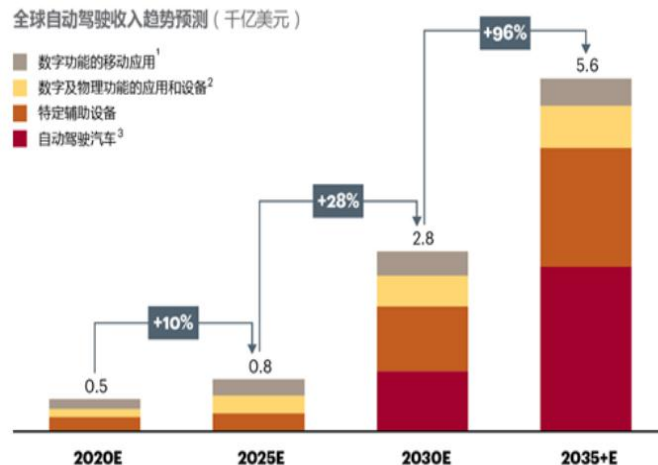
# 智能汽车

- ❑ **L2以下ADAS渗透率快速提升。**根据IHS和高工智能汽车，国内L0-L2级别ADAS渗透率已从2019年的22%提升至接近40%，预计将在未来2-3年成为市场主流配置。
- ❑ **高阶自驾落地在即。**政策、技术、伦理等多重因素限制下，高级别自动驾驶曾陷入瓶颈。但伴随高算力芯片、传感器、算法等基础设施逐步完善，2021年被业内称为“自动驾驶商业落地元年”；11月25日北京正式开放国内首个自动驾驶出行服务商业化试点，自动驾驶商业化取得关键突破，多款搭载L3+功能的车型将于2022年逐步落地，行业迎来新一轮爆发周期。
- ❑ **重点推荐：**中科创达（300496）、德赛西威（002920）、道通科技（688208）、虹软科技（688088），关注四维图新（002405），锐明技术（002970）、千方科技（002373）、鸿泉物联（688288）。

## L0-L2级别ADAS渗透率快速提升

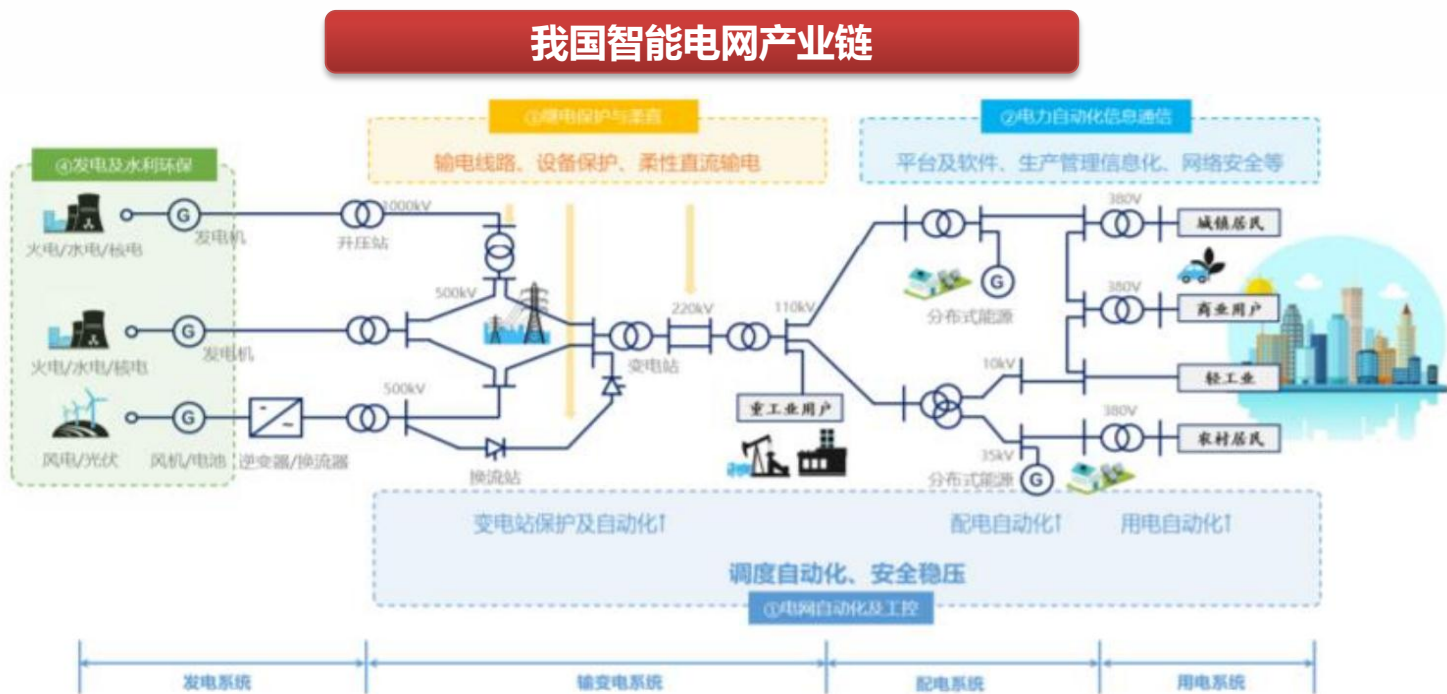


## 自动驾驶的发展呈现厚积薄发特点



# 智慧能源

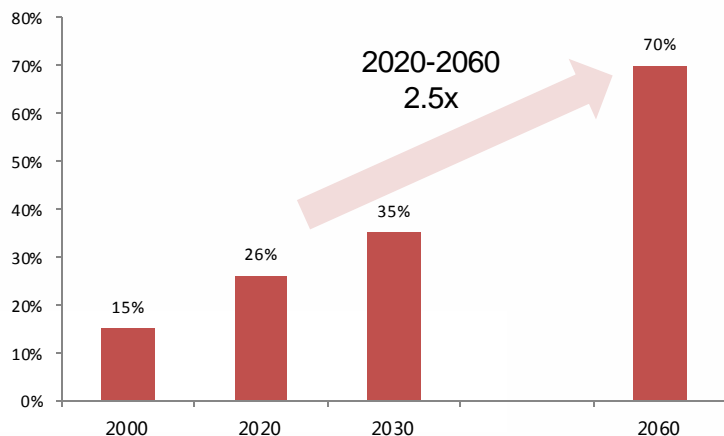
- ❑ **双碳大背景。**相较于欧美从碳达峰到碳中和的 50-70 年过渡期，我国碳中和目标隐含的过渡期仅为 30 年，碳减排任务艰巨，刻不容缓。
- ❑ **能源主战场。**为实现“双碳”目标，构建新型能源系统势在必行，而伴随新型能源的接入，我国现网的承载和调配面临更大挑战，从终端采集、网络传输、云平台、实时监测、信息安全等全方面对能源数字化、智能化建设提出了更高要求



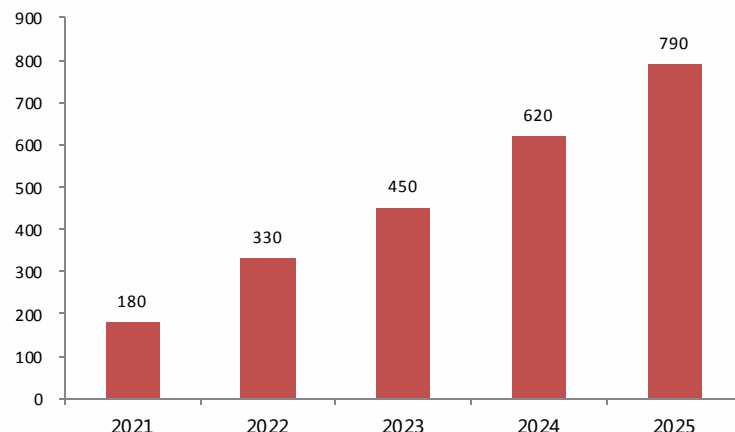
# 智慧能源

- ❑ **电力是主力军**：传统电力系统中以火电为主，构建以新能源为主体的新型电力系统成为行业转型的必然趋势。根据国网能源研究院，新能源装机容量占比将由2020年的24%提高至2030年的41%，智能电网改造空间极大，仅“十四五”期间配电侧改造投资或可超2000亿元。
- ❑ **供热、水务等领域亦是重点**：中国供热领域碳排放占全社会碳排放总量近10%，传统供热方式存在大量损耗和浪费，引入人工智能、物联网等技术进行精准供热是为有效节能手段；水务行业亦痛点明显，我国管网漏损率仍在14%以上，每年造成水资源浪费超80亿立方米。除政策推力外，热力和水务企业内部亟需智能化转型，以实现降本增效。
- ❑ **重点推荐**：朗新科技（300682）；关注恒华科技（300365）、瑞纳智能（301129）、和达科技（688296）、容知日新（688768）等。

### 我国电能占终端能源消费比重



### “十四五”期间配电侧改造投入或可超2000亿元





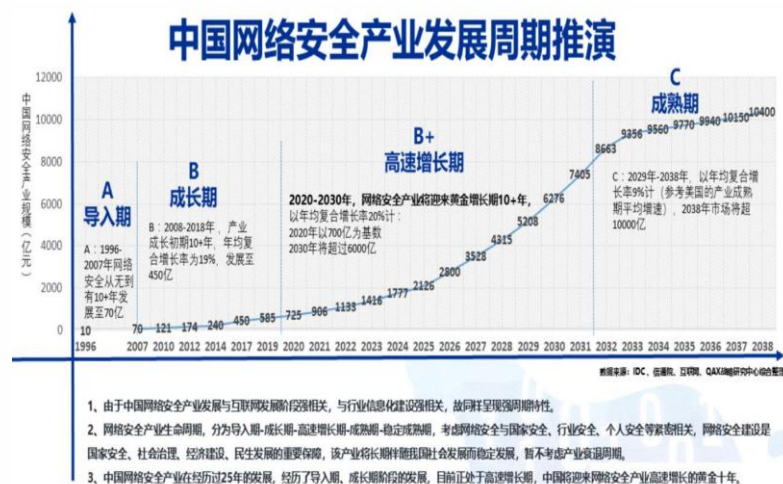
# 网络安全

- ❑ **事件推动**：国内目前的网络安全占 IT 投入比例为1.8%，相较美国4.9%和全球3.7%处于较低水平；伴随滴滴等安全事件频出，将一直存在的安全隐患暴露至公众视野，安全风险开始重新被重视。
- ❑ **政策推动**：2021年网安领域多项重磅政策出台，《数据安全法》、《个人信息保护法》先后于下半年开始正式施行，相关行政法规和部门规章也陆续落地，监管体系逐步完善。我们预计2022年将有更多政策持续落地催化，推动多产业、多领域的项目落地。
- ❑ **全面爆发**：中国网络安全产业经历25年的发展，在以上两大主旋律驱动下，开始步入高速增长期的黄金十年，数据安全、工控安全、物联网安全、零信任体系等都将迎来全面爆发。

## 2021年下半年来政策频繁落地

时间	政策/事件
2021/7/11	《网络安全审查办法》修订，《网络安全产业高质量发展三年行动计划》
2021/7/17	等保2.0测评模板升级
2021/9/1	《数据安全法》、《关键信息基础设施安全保护条例》正式施行
2021/10/9	《工业和信息化领域数据安全管理办法》发布
2021/11/1	《个人信息保护法》正式施行
2021/11/14	《网络数据安全管理办法（征求意见稿）》发布

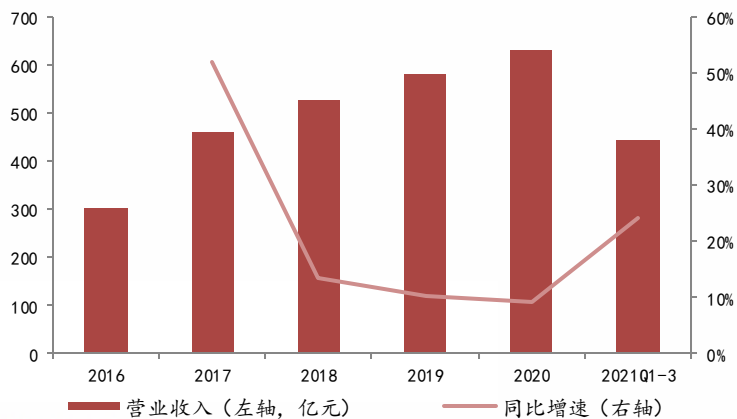
## 我国网络安全进入高速增长阶段



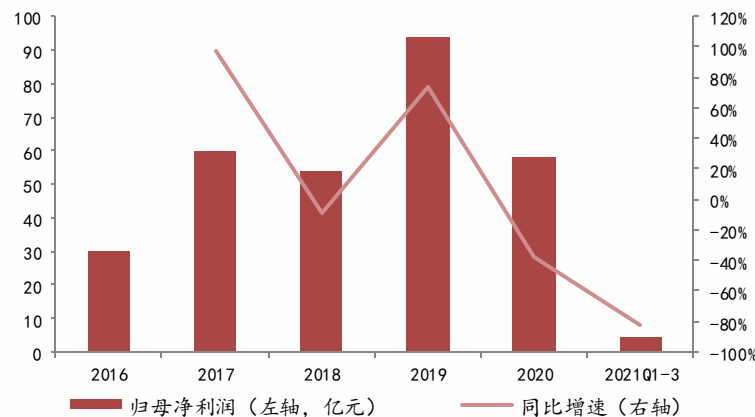
# 网络安全

- ❑ **被动转主动，应付性转常态化，边际变化明显。** 伴随数字经济的持续推进，安全漏洞将呈指数级增加，攻击的方式也将变得多样化、复杂化、高频化，网络安全已由原先的被动应对合规走向主动动态防御，未来将演变成各行业开展业务的基础底座。
- ❑ **供需存在明显缺口，网安厂商空间极大。** 需求端：政策指引2023年网络安全产业规模超过2500亿，年复合增长率超过15%，电信等重点行业网络安全投入占信息化投入比例达10%。供给端：当前网安厂商规模在700亿元左右，存在800亿左右的供需缺口，扩容空间极大。
- ❑ **重点推荐：**1) 全能型厂商：奇安信（688561）、安恒信息（688023）；2) 专精型厂商：格尔软件（603232）等；3) 审查型厂商，特定受益厂商，或存在最大预期差。网络空间治理近年受到高度关注，该产业下游往往为政法系统单位，具有鲜明的网络执法属性，建议关注四维图新（002405）、中孚信息（300659）等。

## 网络安全板块收入



## 网络安全板块归母净利润



# 云计算

□ 以云为中心的运营模式加速渗透，**云计算是未来十年长周期成长的主线**，尤其是国内云计算行业发展迅猛，预计未来3年增速达到32.6%，远超全球16.9%的增速。

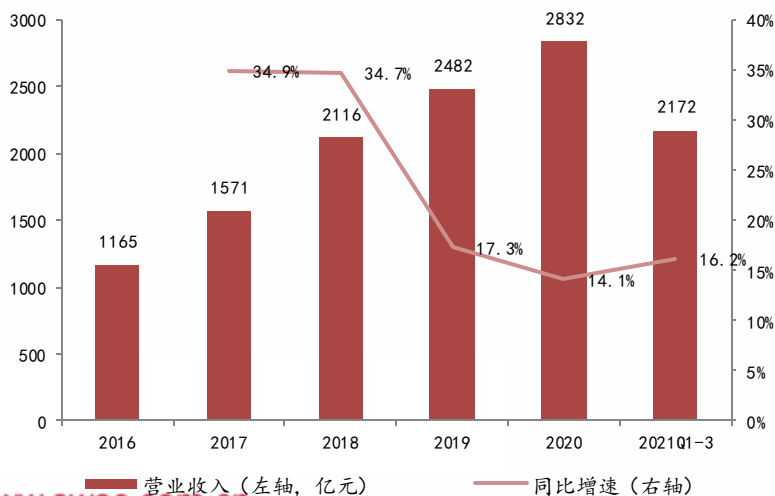
1) IaaS：下游企业CapEX持续回暖，需求拐点已现，**云上游厂商迎来订单爆发**。

2) SaaS：相较传统的一次性付费，SaaS无疑是更好的商业模式，也是未来长周期的成长主线。

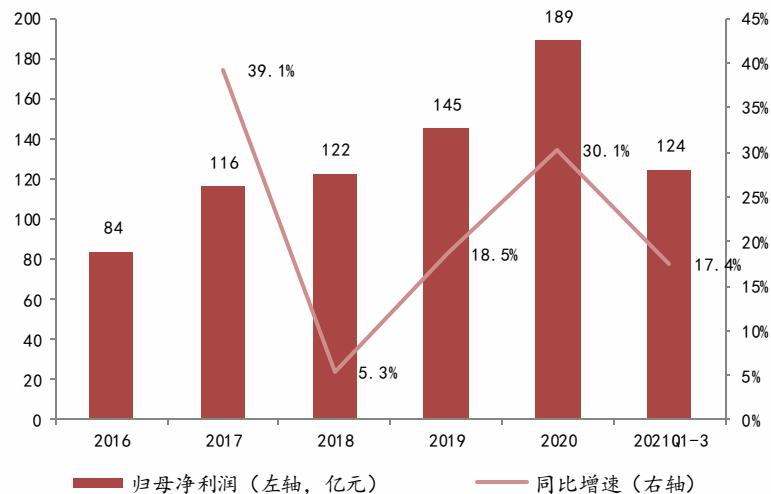
2020年高基数下，板块内龙头企业的收入依旧维持较高增速，并且前期过高的估值在三季度已得到一定消化，**重点企业的PS已处于历史相对低位，或迎来良好的长期配置时间节点**。

□ **重点推荐**：金山办公（688111）、浪潮信息（000977），建议持续关注宝信软件（600845）、金蝶国际（0268.HK）、广联达（002410）、用友网络（600588）等。

## 云计算板块营业收入



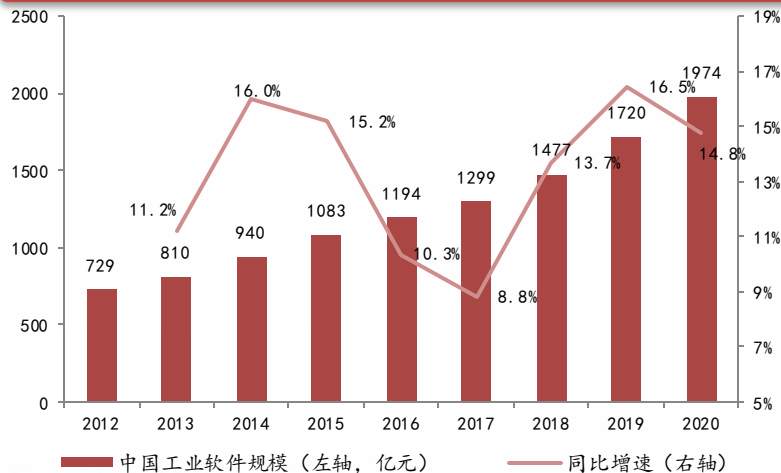
## 云计算板块归母净利润



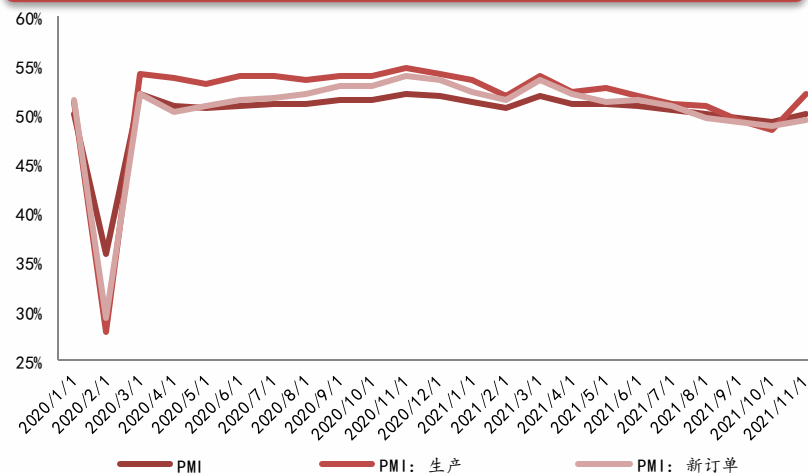
# 工业软件

- ❑ **十四五规划出台，工业软件再提速。** 2021年11月30日，工信部印发《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》、《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》，提出重点突破工业软件短板的目标，计划到2025年，全国工业企业关键工序数控化率，经营管理数字化普及率和数字化研发设计工具普及率分别达 68%、80%和 85%，工业APP突破100万个。
- ❑ **PMI触底反弹，制造业数字化开支有望提升。** 11月制造业采购经理人指数超预期回升至50.1%，重回扩张区间，其中生产指数继连续5个月下行后首次回升，制造业景气水平改善，下游制造企业相关数字化资本支出有望回暖。
- ❑ **重点推荐：**政策推进叠加内生需求，预计工业软件渗透率持续提升，建议关注：赛意信息（300687）、中望软件（688083）、中控技术（688777）、霍莱沃（688682）、华大九天（A21150）等。

## 我国工业软件规模已近2000亿元



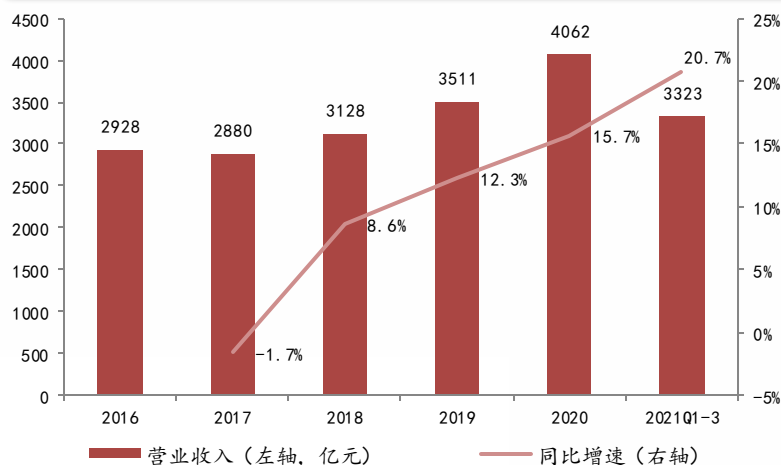
## 供需回暖，数字化开支有望提升



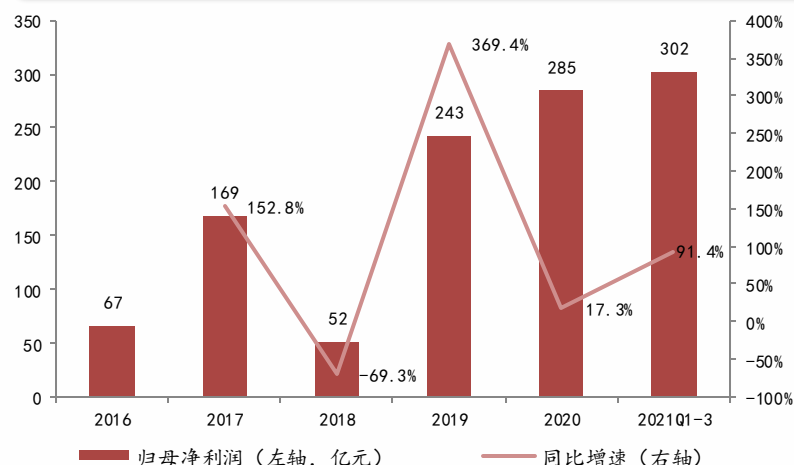
# 信创

- **从应用端看**，党政信创推进成果良好，或于2022年逐步进入收尾阶段；伴随“十四五”规划密集出台，行业信创开始逐步渗透，包括金融、电信等关键领域，其中银行业作为金融信创试点的排头兵，新增大量信创改造需求，国产化由政策驱动开始逐步转向需求驱动。
- 2020年是信创业务发展元年，但受限于疫情采购期集中于下半年，年底大量订单未确认收入，给2021年带来较大业绩余量。2021年前三季度信创板块实现营收3323亿元，同比增长20.7%；实现归母净利润302亿元，同比增长91.4%。
- **重点推荐**：随着党政及行业信创的持续推进，国产软硬件厂商在政策推动下快速崛起。建议关注 CETC 旗下杰赛科技（002544）、卫士通（002268）、国睿科技（600562）、太极股份（002368）；CEC旗下中国软件（600536）、中国长城（000066）、澜起科技（688088）等。

## 信创板块营业收入



## 信创板块归母净利润



# 目 录

---

## ◆ 2021行业回顾

## ◆ 2022年行业投资策略

**智能汽车：高阶自驾元年开启，风头正盛**

**智慧能源：双碳大背景，智慧能源提速**

**网络安全：政策持续助推，上升动力强劲**

**云计算、工业软件、信创.....**

## ◆ 2022年重点推荐投资标的

# 中科创达 (300496) : 短中长期逻辑皆稳, 黄金赛道行驶加速

## □ 投资逻辑 :

1) 短期看智能软件, 5G换机潮贡献增量超预期, 增速重回20%上方, 带动估值提升; 2) 中期看智能车载, 公司提前布局座舱域占据卡位, 旗下Kanzi产品市占率已超过50%, 赛道高景气爆发可持续, 后续携手高通积极探索驾驶域, 享受行业成长红利, 预计未来1-3年增速可维持40%上方; 3) 长期看物联网, 下游应用场景拓宽叠加算力需求加大, 公司“核心板+操作系统+核心算法”的一体化SoM产品具备较强竞争力, 工业物联网亦具备巨大渗透率提升空间, 预计未来呈现多点开花局面。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计2021-2023年归母净利润分别为6.7亿元、9.8亿元、13.8亿元, 对应PE分别为95倍、65倍、46倍, 给予“买入”评级。

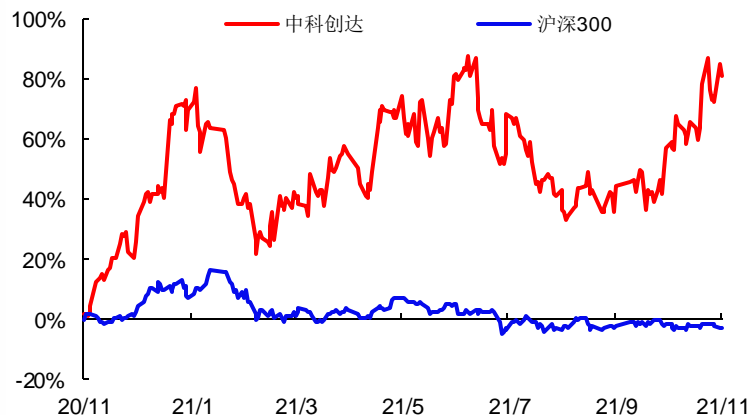
## □ 风险提示 :

芯片等原材料涨价风险; 5G手机、车联网、物联网渗透率提升不及预期; 竞争加剧风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2627.88	3925.20	5545.11
营业收入增长率	43.85%	49.37%	41.27%
归母净利润 (百万元)	443.46	672.56	982.59
净利润增长率	86.61%	51.66%	46.10%
EPS (元)	1.04	1.58	2.31
P/E	144	95	65

### 股价表现



# 德赛西威 ( 002920 ) : 座舱智驾齐发力, 国产Tier1中军

## □ 投资逻辑:

1) **智能座舱方面**, 公司的智能座舱域控制器、座舱大屏、数字仪表等产品获得多家车企项目订单, 呈现多点开花局面; 伴随11月份新车销量开始回暖、缺芯影响逐步消退, 公司业绩有望长期受益。

2) **智能驾驶方面**, 公司是英伟达在全球合作的5家Tier1之一, 卡位L3+赛道享受智能驾驶行业成长红利。公司IPU02-04域控制器可以满足不同级别自动驾驶的部署需求, 先发优势明显, 其中IPU03已搭载小鹏P7量产, 第三季度销量同比增长192%, 搭载英伟达Orin芯片的IPU04预计于2022年在理想车型量产。

## □ 业绩预测与投资建议:

预计2021-2023年归母净利润分别为7.6亿元、11.0亿元、13.7亿元, 对应PE分别为104倍、76倍、59倍, 给予“买入”评级。

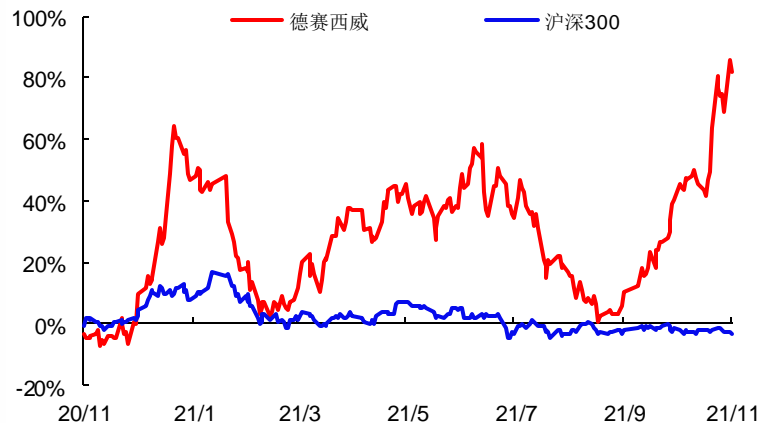
## □ 风险提示:

驾驶域控制器开发、推广低于预期; 新车销量低于预期; 竞争加剧风险等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	6799.06	8987.24	11042.05
营业收入增长率	27.39%	32.18%	22.86%
归母净利润 (百万元)	518.15	757.97	1059.02
净利润增长率	77.36%	46.28%	39.72%
EPS (元)	0.94	1.38	1.93
P/E	89	104	76

### 股价表现





# 道通科技（688208）：行业KnowHow带来质变，第二成长曲线打开

## □ 投资逻辑：

**1) 原有三大诊断业务快速增长。**公司原有三大诊断产品具备性价比高、兼容性强等核心优势，均有望保持快速放量态势。**2) 云业务加速兑现。**2016-2020年公司云服务收入快速增长，CAGR达到39.2%，占比提升至13.2%，彰显良好的口碑和品牌影响力。公司计划新增智慧门店等功能，产品续费单价和续费率有望继续提升。**3) 新能源产品打开第二成长曲线。**公司正式发布新能源“诊检充储”数字一体化解决方案，现已于Q4逐步开始量产，后续有望快速落地放量，打开第二成长曲线。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为4.9亿元、7.2亿元、11.7亿元，对应PE分别为71倍、49倍、30倍，给予“买入”评级。

## □ 风险提示：

国际贸易形势恶化风险；汇率波动风险；新产品研发及推广进度不及预期；行业竞争加剧等。

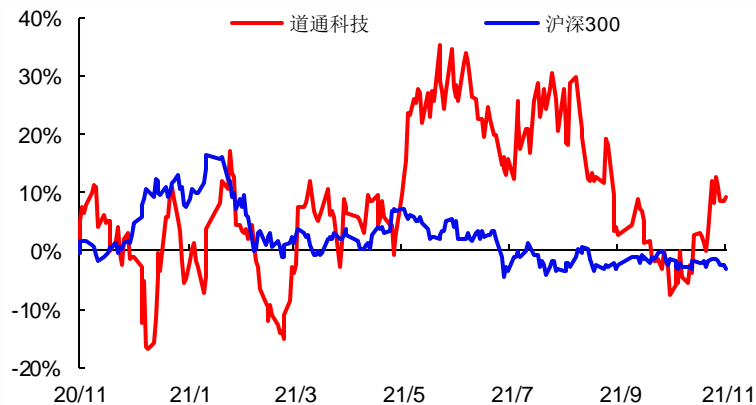
### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	1577.78	2303.96	3326.01
营业收入增长率	31.94%	46.03%	44.36%
归母净利润（百万元）	433.06	490.70	720.05
净利润增长率	32.44%	13.31%	46.74%
EPS（元）	0.96	1.09	1.60
P/E	81	71	49

www.swsc.com.cn

数据来源：Wind，西南证券

### 股价表现



数据来源：Wind，西南证券整理

# 金山办公（688111）：订阅授权双轮驱动，静待利润释放

## □ 投资逻辑：

1) **订阅授权双轮驱动**。2021年前三季度，公司订阅业务实现收入3.9亿元，同比增长56.1%，授权业务实现收入3.6亿元，同比增长41.2%，公司“多屏、云、内容、AI和协作”战略推进良好。

2) **经营指标优异，后续成长可期**。截至2021年9月30日，公司主要产品MAU为5.21亿，同比增长14%；云端文档总量达到1189亿份，相较去年同期增长50%，云化进展顺利；经营性现金流净额达12.1亿元，同比增长48.8%，合同负债达到11.9亿元，同比增长95.7%，收入持续性和可预见性强，盈利质量高。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为11.6亿元、16.0亿元、21.5亿元，对应PE分别为104倍、76倍、56倍，给予“买入”评级。

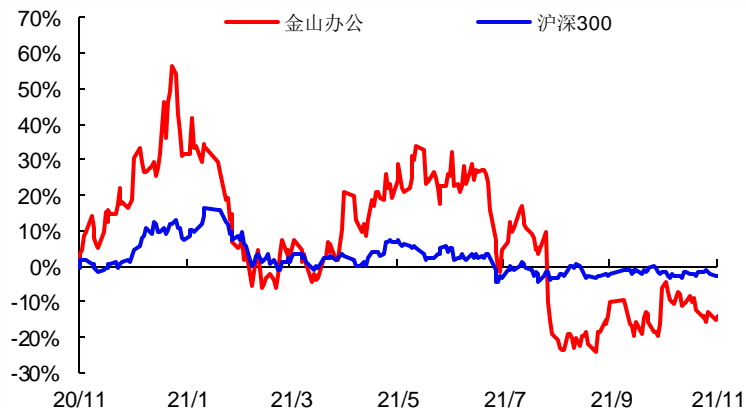
## □ 风险提示：

国产化替代低于预期；付费率提升不及预期；云化不及预期等。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2260.97	3372.60	4722.42
营业收入增长率	43.14%	49.17%	40.02%
归母净利润（百万元）	878.14	1158.26	1596.23
净利润增长率	119.22%	31.90%	37.81%
EPS（元）	1.90	2.51	3.46
P/E	140	104	76

### 股价表现



# 安恒信息（688023）：技术研发成果丰厚，云安全占领先发优势

## □ 投资逻辑：

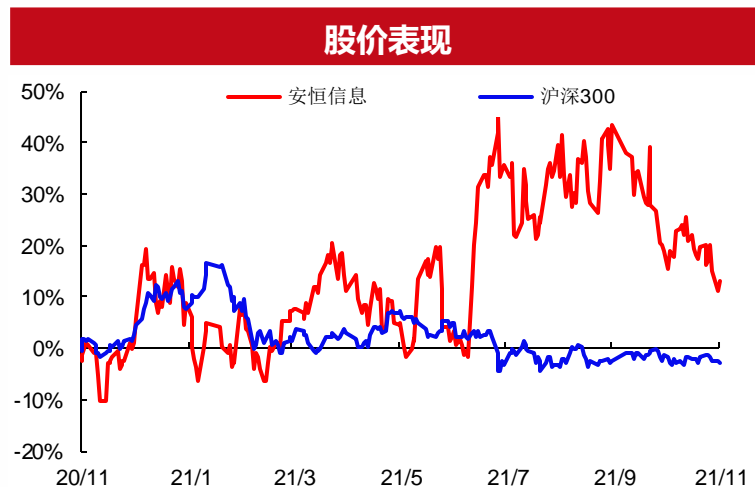
- 1) 自2015年开始与阿里云合作，成为阿里云安全市场首批安全供应商，目前云安全产品已经上线包括阿里云、腾讯云、华为云等在内的十余家国内主流公有云平台；
- 2) 2021年10月向J.P Morgan、中信建投以及中国电信等5家机构以及个人定增13.33亿元，预计用于数据安全岛平台研发及产业化项目、信创产品研发及产业化项目等六大项目建设；
- 3) 创新步伐加快，成功发布APT攻击预警新平台、AiTrust零信任解决方案等成果。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为1.6亿元、2.6亿元、3.9亿元，对应PE分别为326倍、94倍、62倍，给予“买入”评级。

□ 风险提示：核心技术人员流失风险、技术更新迭代风险、新市场开拓风险。

业绩预测和估值指标			
指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（亿元）	13.2	19.0	26.9
营业收入增长率	40.1%	43.4%	41.9%
归母净利润（亿元）	1.34	1.56	2.57
净利润增长率	45.4%	16.2%	65.1%
EPS（元）	1.81	0.89	2.35
P/E	144	326	94



# 奇安信（688561）：营收保持高速增长，新赛道产品持续发力

## □ 投资逻辑：

- 1) 高研发布局新赛道产品，新赛道安全产品收入占主营产品收入比例超过70%。同比增加60%，毛利率同比增长2.5%，达到63.3%；
- 2) 位居中国网络安全产业联盟（CCIA）发布的“2021年CCIA中国网安产业竞争力50强”榜首，入选科创50指数样板股，零信任安全项目获得我国智能科学技术最高奖等等；
- 3) 成功当选2022年冬奥会和冬残奥会官方网络安全服务和杀毒软件赞助商。

## □ 业绩预测与投资建议：

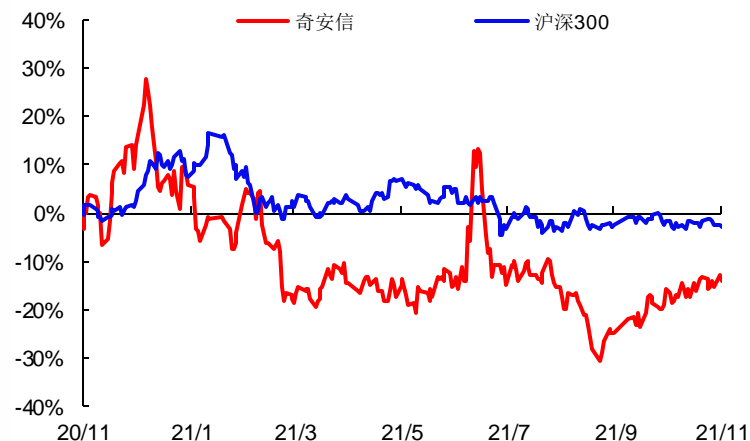
预计2021-2023年归母净利润分别为-1.2亿元、2.8亿元、7.7亿元，对应PE分别为-530倍、231倍、61倍，给予“买入”评级。

□ 风险提示：行业竞争风险、中美关系紧张风险、大客户拓展不及预期风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（亿元）	41.6	59.1	82.0
营业收入增长率	31.9%	42.1%	38.7%
归母净利润（亿元）	-3.34	-1.24	2.77
净利润增长率	32.4%	66.7%	372.7%
EPS（元）	-0.49	-0.24	0.34
P/E	-188	-530	231

### 股价表现



# 绿盟科技（300369）：渠道改革规模扩张，研发成果未来可期

## □ 投资逻辑：

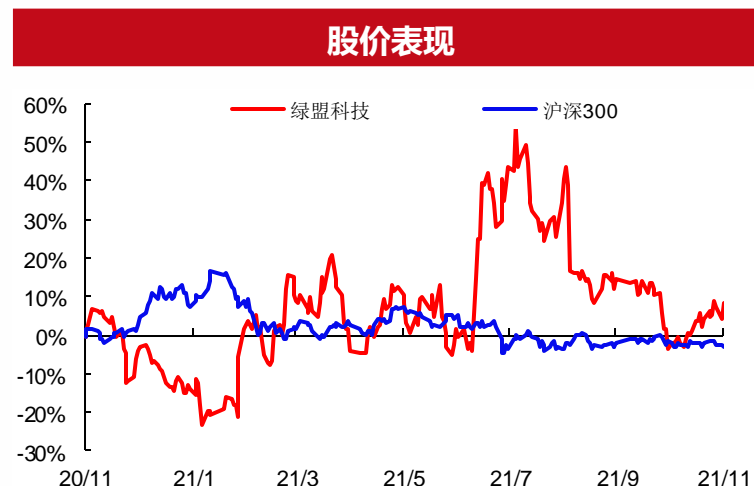
- 1) 公司业务包括安全研究、安全产品、安全解决方案、安全服务及安全运营业务，形成业务闭环。成立了星云、格物等八大实验室，专注于云安全、物联网安全、数据智能等八大领域的研究，为持续的技术创新提供保障；
- 2) 增加商业合作伙伴、行业合作伙伴、生态合作伙伴以及云合作伙伴，同时神州数码成为总经销商；
- 3) 研发投入转化为成果，正式推出SASE服务，云上集成SD-WAN网络服务。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为4.0亿元、5.3亿元、7.0亿元，对应PE分别为41倍、27倍、22倍，给予“买入”评级。

□ 风险提示：季节性亏损风险、核心人员流失风险、海外市场拓展风险。

业绩预测和估值指标			
指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（亿元）	20.1	26.5	34.1
营业收入增长率	20.3%	31.7%	28.7%
归母净利润（亿元）	3.01	3.97	5.25
净利润增长率	32.9%	66.7%	372.7%
EPS（元）	0.38	0.49	0.66
P/E	46	41	27



# 中望软件（688083）：业务增长稳定，CAD软件竞争力提升

## □ 投资逻辑：

- 1) 主要业务保持稳定增长，教育产品增速亮眼，工业软件行业呈现高景气度发展态势；
- 2) 自产软件愈受青睐，CAD生态圈进一步优化。公司ZWCAD产品与国外同类软件相比具有高性价比的优势，进一步开拓公司全球范围内的开发商合作伙伴以及发布越来越多不同行业解决方案数量；
- 3) 重视专业技术产品创新，股权激励计划助力吸引人才。

## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为1.8亿元、2.6亿元、3.7亿元，对应PE分别为124倍、87倍、60倍，给予“持有”评级。

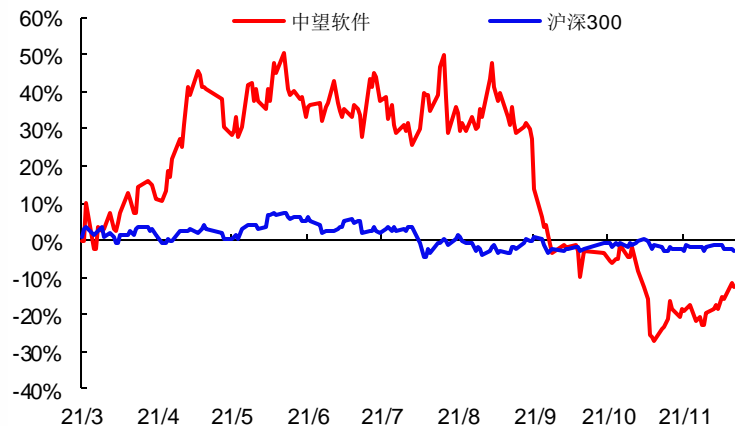
## □ 风险提示：

渠道推进不及预期、大客户订单风险等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	456.09	656.45	950.15
营业收入增长率	26.31%	43.93%	44.74%
归母净利润（百万元）	120.38	179.11	255.68
净利润增长率	35.15%	48.79%	42.75%
EPS（元）	2.59	2.89	4.13
P/E	285	124	87

### 股价表现



# 中控技术 ( 688777 ) : 业务增长稳定 , 产品谱系持续完善

## □ 投资逻辑 :

- 1) 营收净利稳定增长, 持续深耕流程工业领域。公司在工业自动化及智能制造解决方案等业务保持增长趋势, 公司继续深耕于流程工业领域, 沿着清晰的业务主线快速发展;
- 2) 核心技术陆续攻克, 产品布局进一步深化, 相关产品已投入市场, 处于稳定开发优化阶段;
- 3) 开创一站式在线服务平台, 助力销售模式升级。公司通过PLANTMATE线上服务平台及5S线下门店, 降低客户库存成本及资产者损率, 精准深度挖掘用户不同阶段、不同程度的需求。

## □ 业绩预测与投资建议 :

预计2021-2023年归母净利润分别为5.6亿元、7.2亿元、9.1亿元, 对应PE分别为71倍、56倍、44倍, 给予“买入”评级。

## □ 风险提示 :

下游客户预算收紧、行业竞争加剧等风险。

### 业绩预测和估值指标

指标	2020A	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	3158.74	4104.37	5200.70
营业收入增长率	24.51%	29.94%	26.71%
归母净利润 (百万元)	423.26	560.17	717.56
净利润增长率	15.81%	32.35%	28.10%
EPS (元)	0.86	1.13	1.45
P/E	116	71	56

### 股价表现



# 霍莱沃（688682）：电磁测试及仿真专家，军民两用市场空间大

## □ 投资逻辑：

- 1) 营业收入稳步增长，军民两用市场空间打开，2017-2020年公司年复合增长率为32.7%；
- 2) 细分市场保持领先，核心技术自主可控。公司自主研发的高精度多通道相控阵测量系统处于国际先进水平，未来能受益于军工行业的国产替代趋势，扩大行业空间；
- 3) 相控阵雷达逐步代替机械雷达，十四五装备升级进入放量阶段，公司业务需求有望显著增加；
- 4) 研发能力强，股权激励绑定资深骨干。

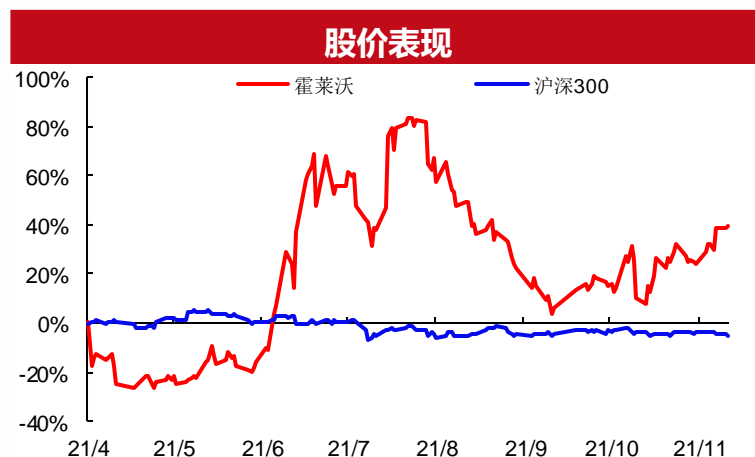
## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为6225万元、8440万元、1.16亿元，对应PE分别为91倍、67倍、50倍，给予“持有”评级。

## □ 风险提示：

客户拓展不及预期、大客户订单风险等风险。

业绩预测和估值指标			
指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	229.20	315.82	428.75
营业收入增长率	35.83%	37.79%	35.76%
归母净利润（百万元）	44.83	62.25	84.40
净利润增长率	29.67%	38.87%	35.58%
EPS（元）	1.62	1.68	2.28
P/E	134	91	67





# 太极股份（002368）：创新业务快速发展，业绩上升动力强劲

## □ 投资逻辑：

1) 三大主营业务收入逐年提升，创新型业务比重逐渐攀升，数字化转型初具成效。2) 打造“云+数+应用+生态”新模式，数字政府业务实现转型升级，政务云市占率稳步提升。3) 研发投入持续加码，2020年全年研发投入同比增长40.9%，研发成效明显，2020年公司新取得软件著作权授权/软件产品登记/完成专利申请分别为194/11/24项，技术护城河稳固。

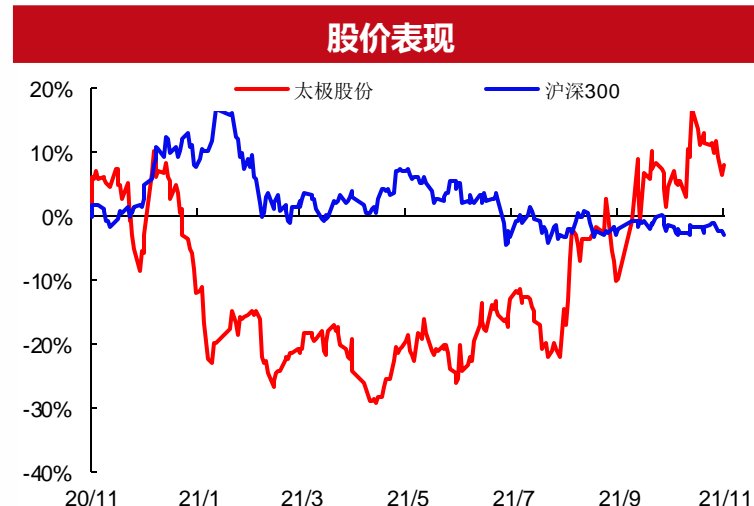
## □ 业绩预测与投资建议：

预计2021-2023年归母净利润分别为5.9亿元、7.5亿元、9.1亿元，对应PE分别为21倍、17倍、14倍，给予“买入”评级。

## □ 风险提示：

信创投入缩紧，大客户拓展不及预期等。

业绩预测和估值指标			
指标	2020A	2021E	2022E
营业收入（百万元）	8532.61	11500.60	15200.64
营业收入增长率	20.81%	34.78%	32.17%
归母净利润（百万元）	368.70	589.00	750.61
净利润增长率	9.94%	59.75%	27.44%
EPS（元）	0.64	1.02	1.29
P/E	34	21	17



## 部分公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
300496	中科创达	156.96	1.04	1.58	2.31	144	95	65	买入
002920	德赛西威	139.03	0.94	1.38	1.93	89	104	76	买入
688208	道通科技	75.13	0.96	1.09	1.60	81	71	49	买入
688088	虹软科技	48.86	0.62	0.57	0.73	113	83	64	买入
688023	安恒信息	278.39	1.81	0.89	2.35	144	326	94	买入
688561	奇安信-U	93.58	-0.49	-0.24	0.34	-	-	231	买入
300369	绿盟科技	16.97	0.38	0.49	0.66	46	41	27	买入
688083	中望软件	357.53	2.59	2.89	4.13	285	124	87	持有
688777	中控技术	87.50	0.86	1.13	1.45	116	71	56	买入

数据来源：Wind，西南证券（截止2021/11/30）

## 部分公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
688682	霍莱沃	143.80	1.62	1.68	2.28	134	91	67	持有
002368	太极股份	28.80	0.64	1.02	1.29	34	21	17	买入
688111	金山办公	270.84	1.90	2.51	3.46	140	104	76	买入
000977	浪潮信息	32.50	1.01	1.38	1.74	27	25	20	买入
600570	恒生电子	58.41	1.27	1.05	1.29	83	58	47	买入
300033	同花顺	117.34	3.21	4.04	5.13	39	32	25	买入
688188	柏楚电子	415.64	3.71	5.93	8.10	71	66	49	买入
300253	卫宁健康	15.73	0.23	0.29	0.39	76	52	39	买入
688296	和达科技	47.90	1.90	2.51	3.46	140	104	76	-

数据来源：Wind，西南证券（截止2021/11/30）

注：和达科技盈利预测来自万得一致预期

## 部分公司估值表

代码	公司	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			投资评级
			2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E	
002405	四维图新	15.58	-0.16	0.02	0.12	-	583	116	/
300687	赛意信息	29.18	0.81	0.69	0.97	28	41	29	/
600588	用友网络	32.54	0.30	0.31	0.34	145	104	94	/
002410	广联达	63.88	0.28	0.58	0.87	283	110	73	/
0268.HK	金蝶国际	23.65	-0.10	-0.08	-0.04	-	-	-	/
600536	中国软件	51.86	0.14	0.54	0.83	571	95	62	/
300379	东方通	33.55	0.86	0.93	1.45	53	35	23	/
300682	朗新科技	39.84	0.69	0.84	1.05	21	44	35	/
301129	瑞纳智能	90.80	2.36	2.43	3.41	-	37	27	/

数据来源：Wind，西南证券（截止2021/11/30）

注：本页盈利预测来自万得一致预期



西南证券  
SOUTHWEST SECURITIES

分析师：常潇雅

执业证号：S1250517050002

电话：021-58351932

邮箱：cxya@swsc.com.cn

联系人：叶泽佑

电话：021-58351932

邮箱：yezy@swsc.com.cn

联系人：邓文鑫

电话：021-58351932

邮箱：dwx@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
	持有：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指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn