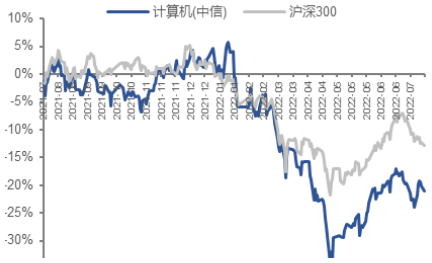
行业研究
行业定期研究
证券研究报告

计算机行业

市场热点观察第一期（202208）

强于大市（维持评级）

一年内行业相对大盘走势



投资要点：

- **商用车与乘用车不同的网联+智能化发展之路。**近年乘用车的网联+智能化发展的如火如荼，随着应用空间的逐渐广泛，商用车也在向降本增效、安全可行的网联+智能化之路发展。商用车和乘用车有着不同的网联+智能化发展之路，关键点还是商用车的需求更务实，无论是要求单价低、还是降低事故率，最终目的都是降本增效。但商用车的最终需求还是来自于消费者—司机驾驶员。
- **企业级服务市场总结：用友&金蝶。**为什么疫情下企业级服务还能增长？不断突破大型客户市场是疫情下企业级服务增长的关键。上半年用友金蝶都在加速突破央企一级单位，签约重量级订单。金蝶国际在央企和大型的国资企业也取得了非常好的成果。此外，用友和金蝶持续加大研发投入，虽然研发产出存在滞后性，但已经逐步释放效益，这也是未来突破市场、取得盈利增长的基础。
- **疫情反复下中望软件全年业绩展望。**在疫情反复的基调下，中望软件仍具备发展前景。从境外市场看，Q2单季营收已经重回增长轨道，境外市场本地化布局为公司未来的境外业务发展已经铺平了道路，静待业绩兑现。从教育业务和2D CAD看，下半年需求侧有望回暖，需求将会进一步爆发。凭借具备核心自主几何内核的3D CAD以及在此基础上的All in one Cax产品体系，公司将在此次国产化浪潮中受益。
- **运营商入局网安行业的思考。**从2021年10月中国电信参股安恒信息，到2022年6月启明星辰与中国移动达成投资合作、完成中国移动实控启明星辰，运营商陆续入股网络安全公司，一方面是从自身需求的角度出发，力求高效的获得网络安全支持，另一方面则是从顺应政策形式的角度出发，彰显国有资本的引领作用。而随着移动和电信纷纷入局，联通未来在网安市场的布局值得期待。
- **重点关注：鸿泉物联、用友网络、金蝶国际、中望软件等。**
- **风险提示：**疫情进一步扩散的风险；国内经济下行超预期的风险等。

团队成员

分析师　钱劲宇
执业证书编号：S0210522050004
邮箱：QJY3773@hfzq.com.cn

相关报告

1、《EDA 行业研究框架》— 2022.08.09

2、《2021 年年报和 2022 年 1 季报业绩综述》— 2022.05.07

3、《教育硬件竞争一触即发，学习机迎来发展机遇》— 2022.04.28

正文目录

一、 商用车与乘用车不同的网联+智能化发展之路 3
二、 企业级服务市场总结：用友&金蝶 4
三、 疫情反复下中望软件全年业绩展望 5
四、 运营商入局网安行业的思考 6
五、 风险提示 7

图表目录

图表 1：营业收入来收入来源拆分 5
图表 2：营业收入按产品拆分 5
图表 3：2020Q2-2022Q2 公司境外营业收入变化 6

一、 商用车与乘用车不同的网联+智能化发展之路

近年乘用车的网联+智能化发展的如火如荼，厂商也多以技术和功能的堆叠作为噱头。随着应用空间的逐渐广泛，而商用车也在向降本增效、安全可行的网联+智能化之路发展。商用车分为重卡、中轻卡以及工程机械三种车型，存量空间较大。

商用车上可应用的网联化产品有行驶记录仪、T-box、摄像头、中控屏等，智能化产品有 adas 产品、盲区监测等。其实乘用车也装配这些产品，但诉求导致了技术、产品不同。举几个例子：

中控屏来看，两者功能有极大不同，乘用车功能炫酷，甚至可以满足游戏、电影等娱乐功能。但商用车以工作为目的，能提供如对右侧盲区监控屏上呈现、与家人通话等实用性功能，因此屏单价比乘用车便宜。商用车因为没有很高的算力需求，用的芯片也较为简单。总体来说，以实用的低成本产品为主。

T-box 来看，商用乘用最基本的区别就是，商用侧的 T-box 基本上只用于尾气的在线监测。受国六影响，现在所有重卡都需要装配 T-box，渗透率极高。

行驶记录仪来看：商用车中的重卡要求全配行驶记录仪，以记录车辆行驶过程中的定位、车速、发动机转速、驾驶数据等，并把数据上传到全国的货运平台。13 年该要求刚发布时，还是前装后装同时存在的，现在基本每台重卡要求全部前装。

从 ADAS 来看，商用乘用上应用的区别在于：乘用车侧重于辅助驾驶，商用车侧重于降低危险。因此 ADAS 在商用车的普货物流还没有大规模安装，现多应用于特种车（操作车、搅拌车）前装，没有强制安装要求。

商用车的网联化是应政府监管需求产生，政策驱动市场。智能化则是市场自发需求的市场，顺应终端驾驶员的真实需求产生。因此，智能化的推动速度较网联化更好。从渗透率来看，由于市场自发需求，智能化渗透率较低但整体市场空间较大。由于政策驱动、重卡的行驶记录仪的国标要求还有 T-box 的强制标配要求，网联化程度较好。

之所以说商用车和乘用车有着不同的网联+智能化发展之路，关键点还是商用车的需求更务实，无论是要求单价低、还是降低事故率，最终目的都是降本增效。但商用车的最终需求还是来自于消费者—司机驾驶员。他们的需求来自于：1）监管需求。比如渣土车行业的倾倒，会促使车企装一部分智能化产品，存在政策推动

的因素。2）司机需求。包括娱乐化功能屏和减少事故的需求。目前从市场来看，商用车车型多且分散，导致了市场格局较为分散。商用车的技术壁垒其实高于乘用车和两轮车，商用车产品需要不断修改，且一个车型出货量不高，采用定制开发模式。乘用车开发完就能马上装车。但商用车产品厂商一旦成为供应商，就能很快的铺开其他侧的任何场景。无论是从监管还是司机个人都有需求，监管侧的需求已出现，司机侧的需求也在浮现，未来有望引来爆发，渗透空间还很大。

二、 企业级服务市场总结：用友&金蝶

为什么疫情下企业级服务还能增长？

不断突破大型客户市场是疫情下企业级服务增长的关键。得益于国产化的机遇，需求非常大，大型客户市场需求旺盛，尤其在央企、国企的重量级客户群体。上半年用友金蝶都在加速突破央企一级单位，签约重量级订单。金蝶国际在央企和大型的国资企业也取得了非常好的成果，例如山东重工这样的大型客户。用友网络在上半年实现了央企的一级统签项目，下半年会继续突破大型客户市场，抢占规模客户。尤其是用友即将发布新产品 yonbip V3，势必会加速增长。此外，用友和金蝶持续加大研发投入，虽然研发产出存在滞后性，但已经逐步释放效益，这也是未来突破市场、取得盈利增长的基础。

企业受到疫情影响，但不是很大。对于大型客户，订单依然有很强劲的增长，疫情影响最主要的是签约周期，包括商务动作，招投标一些环节和签约项目以后人员进场的问题。对中型客户，存在一些分化。从规模来看，体量越小的企业，对于疫情的抵抗能力相对于规模性的企业比较弱。所以在中型这一块开始出现分化，确实疫情之下客户受到预算等一些影响，但是有着广泛的客户基础和客户市场，比如用友 u9c 对应的客户群体主要是专精特新这一部分，仍然在上半年保持着一个非常高速的签约势头。同时它的实施交付的效率非常稳定，包括伙伴体系交付发展也保持的非常稳定。

此外，上半年疫情主要影响了续费率，上海、北京受影响严重。尤其对小微客户，疫情影响较大，续费呈现谨慎态度。比如金蝶，企业的新购金额会受些许影响，有些企业确实缩减了用户规模；还有一些客户因为疫情的原因有一些递延。对交付基本没有受影响，金蝶和用友都保持了稳定的交付效率，并不断提升交付能力。同时还通过推行生态合作，不仅和交付组织、实施服务伙伴合作，也和国内顶尖的咨询伙伴合作。因为大型客户的项目难度包括前期的咨询规划和方案设计，和生态伙

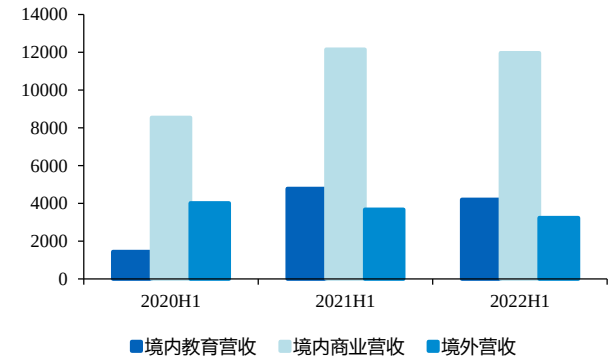
伴合作，有助于项目交付。

三、 疫情反复下中望软件全年业绩展望

8 月开始，各大 CAD 企业披露了自己的中报情况，从整体业绩来看都不尽人意，2022H1 浩辰软件实现收入 1.02 亿元，同比下降 6.6%；实现归母净利润 0.24 亿元，同比下滑 28.4%。中望软件实现收入 1.94 亿元，同比下降 5.73%；实现归母净利润-0.36 亿元，同比下降 174.8%。疫情反复下，我们认为中望软件全年业绩仍可期。

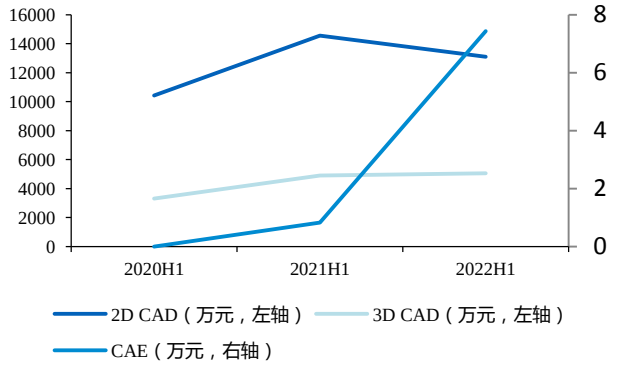
首先，我们来看一下上半年中望软件业绩下滑的原因，我们分别按收入来源、产品拆分收入，可以看到，从收入来源来看，上半年收入的下滑主要来源于境内教育以及境外营收的下滑。从产品来看，收入的下滑主要来源于 2D CAD 产品的下滑。而利润端看，由于公司新组建多个业务团队，大量招聘研发人员，费用端提升显著，进而导致利润端承压。

图表 1：营业收入来收入来源拆分（单位：万元）



数据来源：中望软件业绩交流会，华福证券研究所

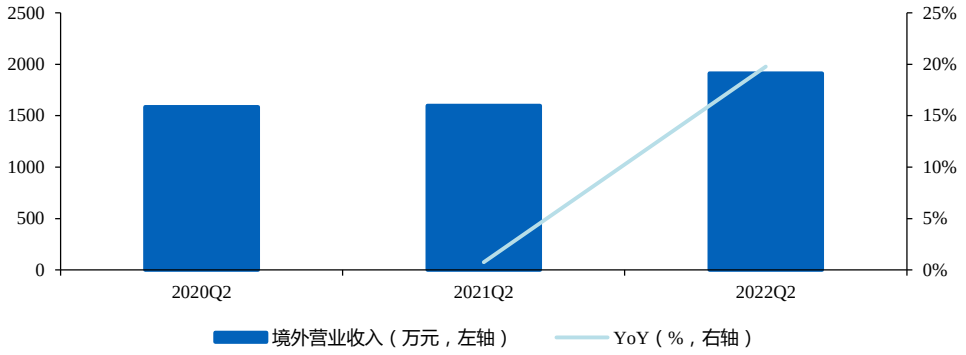
图表 2：营业收入按产品拆分



数据来源：中望软件业绩交流会，华福证券研究所

为什么我们认为下半年中望软件仍具备发展前景？首先看境外市场，虽然说 2022H1 境外收入下滑，但看 Q2 单季营收已经重回增长轨道，公司在日本、中东、新马、德国都有本地化团队，业务的开展受疫情影响因素较小，境外市场本地化布局为公司未来的境外业务发展已经铺平了道路，静待业绩兑现。

图表 3：2020Q2-2022Q2 公司境外营业收入变化



数据来源：中望软件业绩交流会，华福证券研究所

其次看教育业务和 2D CAD，上半年因为疫情影响，导致公司团队无法去拜访学校，其次公司教育业务总部在北京，导致教育业务收入的下滑。但实际上，学校作为 CAD 采购的主体，其本身需求仍在，疫情带来的影响仅仅导致需求滞后。那么从下半年来看，可以看到上半年受疫情影响较为严重的城市（也是中望主要布局的城市）疫情管控都做的比较好，目前全国的疫情影响更趋向于分散化，而不是大范围集中在某个城市，那么下半年来看，教育业务需求有望集中爆发。此外，公司也组建了很多本地化团队，服务前置，以尽可能的弱化疫情影响。凭借中望 2D CAD 在国内的地位，我们看好 2D CAD 下半年的增长。

最后，从产品来看，中望软件的 3D CAD 仍是国内稀缺的具备独立自主几何内核的产品，公司上半年发布了 3D CAD 2022 版本，从上半年业绩来看，完美对冲了疫情对于这一部分业务的影响，这体现出中望 3D CAD 产品在国内认可度的进一步增强。近期，美国发布了芯片法案，CAD 作为同样被卡脖子的工业软件，仍具备很高的替代预期。如果国内的企业想要从 CATIA、NX 等产品替换成国产 3D CAD 的话，中望的产品将是最优选择。CAE 虽然收入体量不高，但从增速来看，也是受到了越来越多客户的认可，那么其作为中望 All in one Cax 战略中的重要组成部分，也将提升该产品体系的整体竞争力。

四、 运营商入局网安行业的思考

从 2021 年 10 月中国电信参投安恒信息定增，到 2022 年 6 月启明星辰与中国移动达成投资合作、完成中国移动实控启明星辰，运营商陆续入股网络安全公司。一方面，是从自身需求的角度出发，力求高效的获得网络安全支持；另一方面则是从顺应政策形式的角度出发，彰显国有资本的引领作用。随着移动和电信纷纷入局，联通未来在网安市场的布局值得期待。

运营商自身需求不断扩大

运营商在网络行业链条中，是基础网络资源的持有者，也最容易遭受到网络安全攻击。并且，随着 5G 网络、算力网络等新技术新应用的大规模发展，数据泄露、网络诈骗、勒索病毒、安全漏洞等网络安全威胁日益凸显，网络安全工作面临新的风险挑战，运营商对网络安全技术的需求也越来越高。近年来，各大运营商一直在

加大网络安全领域的投入。中国移动作为三大运营商中客户群规模最大、品牌价值最高、年营收最高的运营商，2022 年 6 月网安龙头启明星辰签署《附条件生效的股份认购协议》，占上市公司非公开发行后总股本比例 23.08%表决权，实控启明星辰以获取其技术与人才优势，能够在规避行业壁垒与自研风险的同时更加高效地增强网络安全实力。电信对于安全平台和产品坚持自研和对外合作相结合，2021 年 9 月设立全资子公司天翼安全科技有限公司，并构建了国内领先的网络攻防平台-云堤平台，随着天翼云业务不断上量，2021 年天翼云收入稳居业界第一，云安全需求日益增加，于 2021 年 10 月入股安恒信息。

国家政策不断加码

运营商作为电信行业的基石，其数据安全保护的重要性不断凸显，极大程度上促使运营商通过自研、控股等方式进军网络安全产业，响应国家政策的号召。与此同时，“国家云”也逐渐崭露头角，各大国企、央企“上云”、“用云”将成为未来的必经之路，“国家云”的发展不容小觑。中国移动旗下的移动云、中国联通的旗下的沃云等云计算服务提供商在政企服务领域的业务也将不断拓宽。网络安全的地位逐步提升，成为“十四五”时期布局的重点领域。在这样的背景下，由国资委出面，成立“国家云”，释放了网络安全产业仍要遵循国资掌握企业核心技术的传统。以三大运营商为代表的国有资本入局充分地展现了国有资本的引领作用，响应国资委的号召，发挥央企示范带动效应。

联通合作自研两不误，网安布局令人期待

2019 年 12 月，中国联通与网安龙头奇安信集团签署战略合作协议，共同出资成立云盾智慧安全科技有限公司，新公司重点聚焦态势感知与网站云防护等产品领域，对标国际先进企业。2022 年，中国联通推出自行研发“联通云盾抗 D 先锋”等网络安全产品。通过与龙头网络安全企业奇安信合作与自行研发，中国联通聚焦网络安全、数据安全、信息安全等重点方向，加强大安全战略业务布局。尽管中国联通并未像移动、电信一样入股网络安全企业，但随着网络安全问题的不断延伸与国有资本引航效应等不断增强，中国联通未来是否会与奇安信等网络安全企业进行更加深入的股权合作问题令人期待。

五、 风险提示

疫情进一步扩散的风险；国内经济下行超预期的风险等。

分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（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，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。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，之后可能会随情况的变化而调整。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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。
本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 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；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所　上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn