

# 曲终寻问取

# 拐点性和安全性并举

## —2023年度计算机行业策略报告

行业投资评级：强于大市

姓名：孙业亮

SAC编号：S1340522110002

邮箱：sunyeliang@cnpsec.com

中邮证券

2022年12月9日

- **分析视角：**计算机行业属于偏后周期应用产业，在业绩和估值方面总是出现一定程度错位，所以要综合行业业绩和交易博弈两大视角指导投资策略，在产业链传导机制的不同阶段，要区分侧重两大因子。
- **22年曲终：2022年交易博弈因子占主导地位，**如2月份的东数西算和10月份行业信创行情，在“政策催化—订单实现—业绩兑现”机制中，直接表现为右侧交易特征十分明显，证明安全性资产值得重点关注。
- **23年问取：2023年将以经济复苏背景下的业绩基本面因子为主导，交易博弈为辅助。**将重点关注疫情受损并且估值一直受到压制的拐点性资产，如**数字新基建、智能新硬件、企业级软件**。同时关注政策逻辑一直在强化的安全性资产，如**行业信创**。
- **重点关注：**按照上述策略，我们建议关注如下标的：（1）数字新基建：中科曙光、浪潮信息等；（2）行业信创：金山办公、中国软件、东方通等；（3）消费零售IT：石基信息、极米科技、中科创达、普联软件等；（4）企业级软件：中望软件、宝信软件、中控技术、用友网络、金现代等。
- **风险提示：**疫情等不可控因素对经济复苏产生扰动；下游客户需求恢复放缓；政策推进不及预期；订单端到业绩端传导机制不畅通。



# 目录

- 一 | **分析视角： 博弈&业绩**
- 二 | **22曲终： 博弈—安全性资产**
- 三 | **23问取： 业绩—拐点性资产**
- 四 | **看好： 复苏拐点下的新基建&行业信创**
- 五 | **关注标的与风险提示**



## 两大分析视角：业绩&博弈

# 1、分析视角

- 计算机行业下游客户多数为政企客户，政企客户信息化支出需求受到预算波动和政策规划影响，从而再传至订单端，最终反馈到业绩端。因此计算机行业众多细分板块整体估值受政策影响属性非常显著。

图表1：计算机产业影响导图



资料来源：中邮证券研究所整理

# 1、分析视角

- 鉴于计算机行业属于偏后周期应用行业，在业绩和估值方面总是出现一定程度“错位”，所以我们认为要综合行业和交易两大视角指导投资策略

图表2：计算机行业两大分析视角逻辑路径



资料来源：中邮证券研究所整理



二

## 2022年曲终回溯：交易因子主导下的安全资产

2.1 借古知今：政策下的东数西算、行业信创

2.2 行情演绎：估值提升—订单验证—业绩兑现

## 2.1 借古知今，复盘政策

- 行情回溯：2022年计算机行业细分板块中，获得超额收益表现的是数字经济主线，表现的两条支线分别是数字新基建（东数西算），行业信创（国产替代&自主可控）。

图表3：东数西算在2022年1-2月表现突出



资料来源：同花顺，中邮证券研究所  
 请参阅附注免责声明

图表4：行业信创在2022年10-12月表现突出



资料来源：同花顺，中邮证券研究所

## 2.1 借古知今，复盘政策

- 复盘政策：政策因子明显，需要关注ICT行业政策规划主管部委如工信部、发改委、国资委等部委信息。
- 数字经济政策传到路径：高层定位——主管部委政策制定——省市地区政策规划

图表5：数字经济相关政策规划

时间	政策/会议	内容
2019年11月	十九届四中全会	推进数字政府建设，加强数据有序共享，依法保护个人信息。
2020年4月	《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	大力培育数字经济新业态，深入推进企业数字化转型，打造数据供应链，以数据流引领物资流、人才流、技术流、资金流，形成产业链上下游和跨行业融合的数字化生态体系。
2020年4月	《关于推进“上云用数赋智”行动，培育新经济发展实施方案》	实施国家大数据战略，推进数据资源开放共享。
2020年5月	《关于2019年国民经济和社会发展计划执行情况与2020年国民经济和社会发展计划草案的报告》	专门提出了发展数字经济的八大举措。如建立健全政策体系。编制《数字经济创新引领发展规划》。研究构建数字经济协同治理政策等。
2020年10月	《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》	数字经济发展全面进入国家战略层面。
2021年3月	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	提出要“打造数字经济新优势”，具体内容包括：充分发挥海量数据和丰富应用场景优势，促进数字技术与实体经济深度融合，赋能传统产业转型升级，催生新产业新业态新模式，壮大经济发展新引擎等。
2021年12月	《“十四五”数字经济发展规划》	《规划》提出，到2025年，数字经济迈向全面扩展期，数字经济核心产业增加值占GDP比重达到10%，数字化创新引领发展能力大幅提升，智能化水平明显增强，数字技术与实体经济融合取得显著成效，数字经济治理体系更加完善，我国数字经济竞争力和影响力稳步提升。

## 2.1 借古知今，复盘政策

- 行业信创趋势：国资委在2022年10月发布规划，央国企也在加强内部自主可控进程

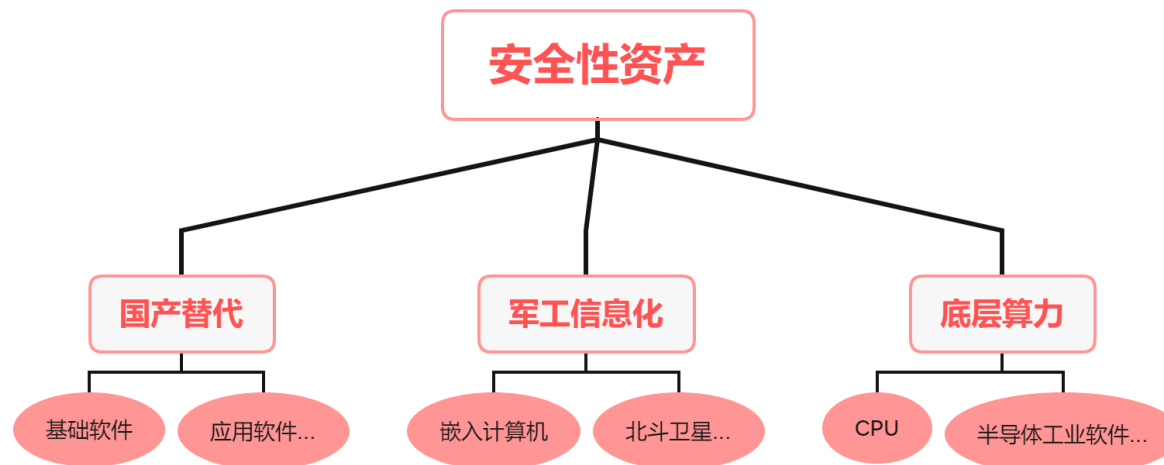
图表6：2020年国资委发布的数字化转型典型案例

类别	国企	标杆项目
综合类	中国石油	长庆油田智能化建设与应用
	中国石化	镇海炼化开展全流程数字化优化，实现效益最大化
	中国石化	构建油田智云平台，实现信息应用建设新模式数字化转型
	中国太平洋保险股份有限公司	太保e农险数字化运营管理平台
两化融合管理体系类	中国中车集团	两化融合驱动数字化转型，打造集团协同与管控新型能力
	中国华电	以两化融合贯标为牵引构建共享高效协同的生产组织
新一代信息技术类	国家电网	大数据管理和应用赋能企业数字化转型
	中国石油	新疆油田油气生产物联网建设及应用研究
数字生态类	中国电建	建数字信用，引金融活水—中国电建供应链金融共享服务平台
	国家电网	新能源云以能源数字化推动新能源管理及服务模式创新
生产运营智能化类	中国建筑	农村污水治理终端设施数字化智能运营系统
	中国石油	基于数字孪生的设备智能化管理
	中国电建	全球能源跨境运营数字赋能监管平台
	黑龙江省交通投资集团有限公司	黑龙江公路建设高质量发展数字化管控平台
产品和服务创新类	国机集团	农机作业信息化管理云服务平台
	上海建工集团股份有限公司	基于BIM的公共建筑智慧运维管理

## 2.2 行情演绎：交易因子占主导地位

- 安全性资产估值提升速度占优：在外部政策和事件催化下，估值总是领先于订单业绩表现，在投资策略上非常“右侧”，显示出“手慢无先机”的节奏。（注：安全性资产包含国产替代和自主可控，具体细分包含信创软硬件，军工信息化等）
- 行情演绎：估值快速提升——产业验证——订单变化——业绩兑现。
- 政策强化趋势：数字经济政策强化的趋势下，部分安全性资产将订单落地，业绩因子作用显现。

图表7：安全性资产分类



资料来源：中邮证券研究所整理



三

## 2023寻道问取：业绩基本面主导的拐点资产

2.1 经济复苏下的拐点性资产

2.2 消费IT/智能新硬件/云服务

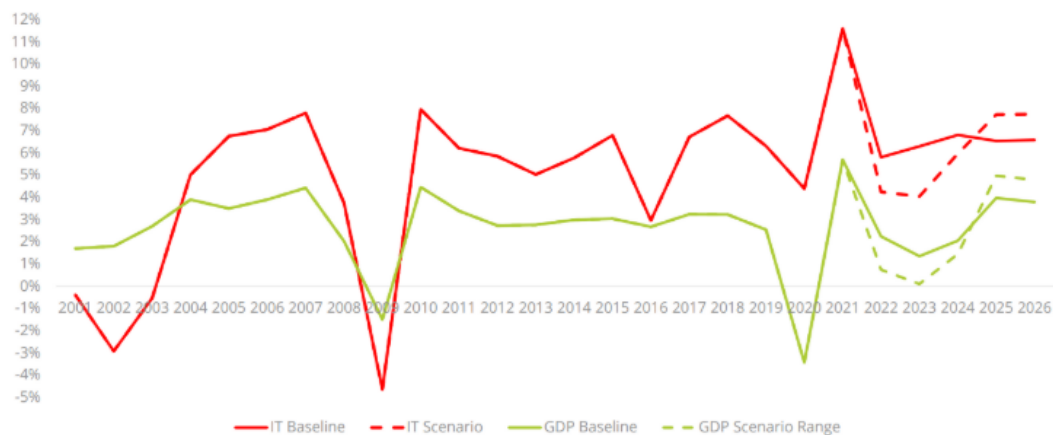
### 3 寻道问取：拐点性资产

#### ■ 2023年预判：

- (1) 防疫政策调整，经济增长潜力大：C端和B端支出需求有望回暖，G端预算触底将拐点变化
- (2) 消费支出带动厂商的IT需求增加：预计社会消费整体增加，会带动消费零售信息化开支增加
- (3) 业绩为主，交易为辅：2023年业绩基本面因子占主导地位，交易因子次之

图表8：IT支出伴随GDP增长的扩张

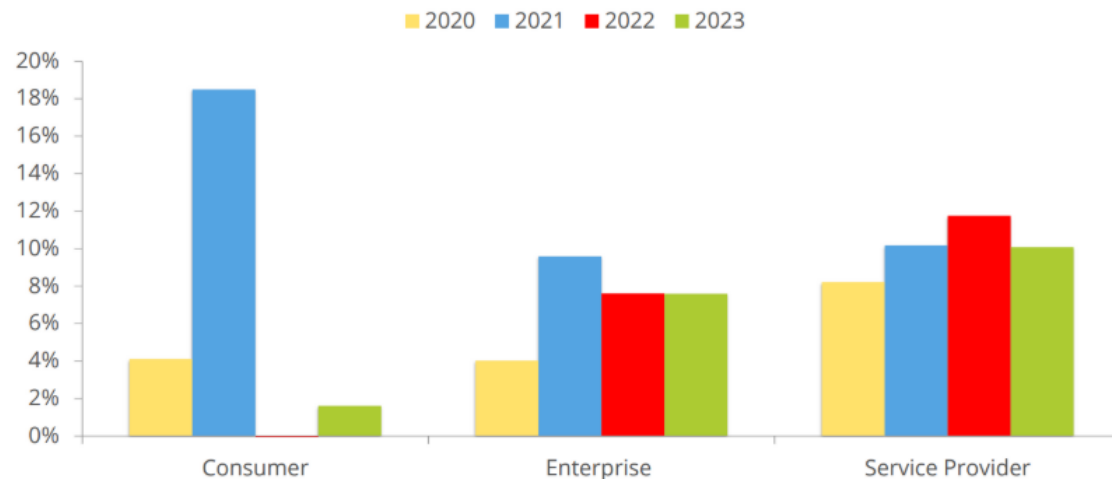
IT Spending vs Real GDP (YoY annual growth)



资料来源：IDC，中邮证券研究所  
请参阅附注免责声明

图表9：C/B/G端IT支出预测变化

IT Spending Growth by Customer Segment (YoY constant currency)



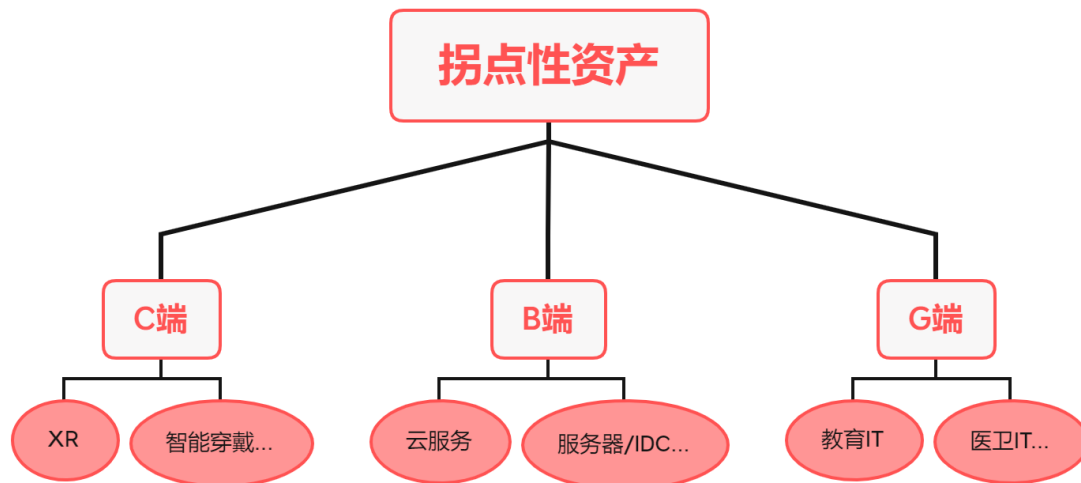
资料来源：IDC，中邮证券研究所

### 3 寻道问取：拐点性资产

#### ■ 拐点性资产定义：

- (1) 疫情受损明显：消费零售旅行等领域
- (2) IT支出增加诉求突出：数字政府、云服务
- (3) 估值性价比高：远期估值水平需要提升

图表10：拐点性资产分类



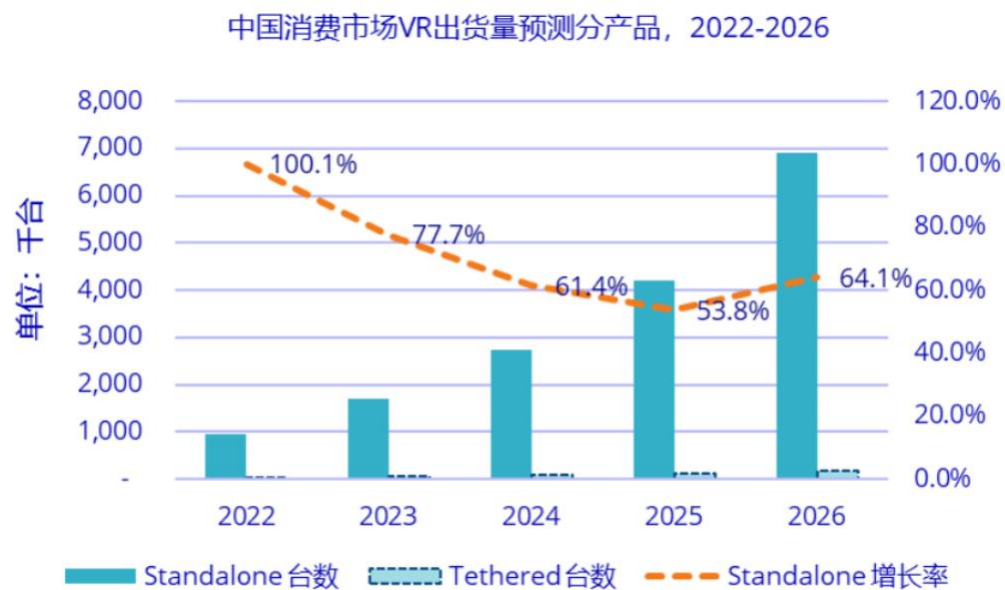
资料来源：中邮证券研究所整理

### 3 寻道问取：拐点性资产

#### ■ 重点关注领域

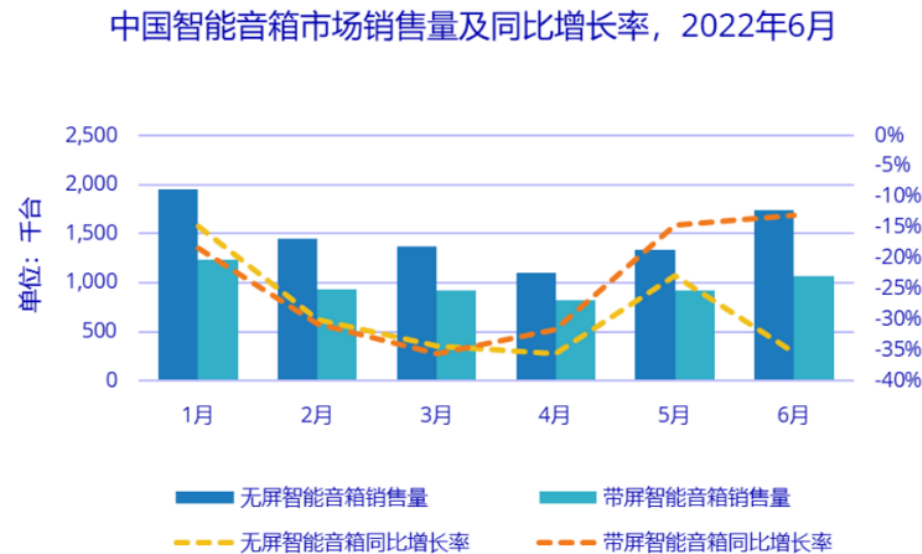
- (1) 消费零售IT：电商、酒店旅行IT
- (2) 智能新硬件：XR，智能投影，智能音箱等新硬件

图表11：中国消费市场VR出货量预测



资料来源：IDC，中邮证券研究所  
请参阅附注免责声明

图表12：22H1中国智能音箱市场销量呈现下滑



来源：IDC中国，2022

资料来源：IDC，中邮证券研究所

### 3 寻道问取：拐点性资产

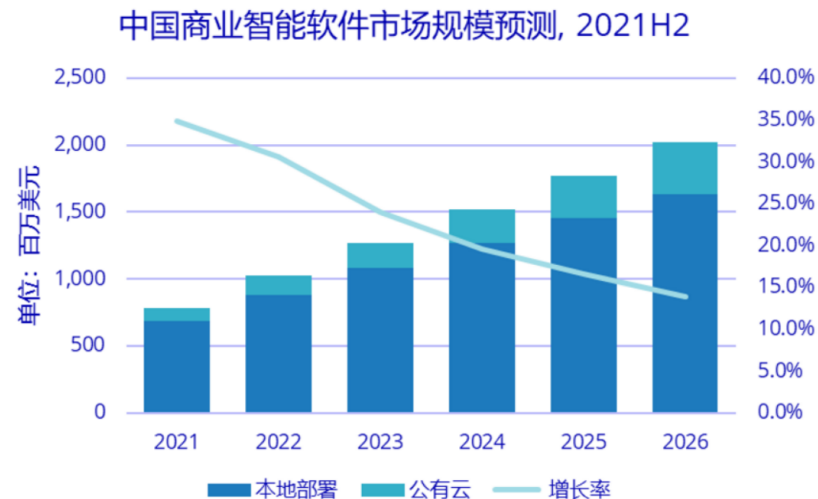
#### 重点跟踪领域

(3) 信息化算力支出韧性十足：云服务、IDC、服务器

根据IDC在《全球经济衰退预期对于ICT市场的影响》判断：2022年终最脆弱的细分市场包括消费终端、早期投机性企业项目和资本支出，最有韧性的市场是云、订阅服务和服务提供商的运营服务。

例如：到2026年，中国商业智能软件市场规模将达到20.2亿美元，未来5年市场年复合增长率（CAGR）为20.8%。出于对数据安全、行业监管、合规性要求等因素的考虑，在短期内中国大部分企业依然会选择本地部署模式的商业智能产品。预计到2026年，本地部署模式在中国商业智能软件市场的占比仍达到80.9%。

图表13：中国商业智能软件市场增速变化



资料来源：IDC，中邮证券研究所

# 四

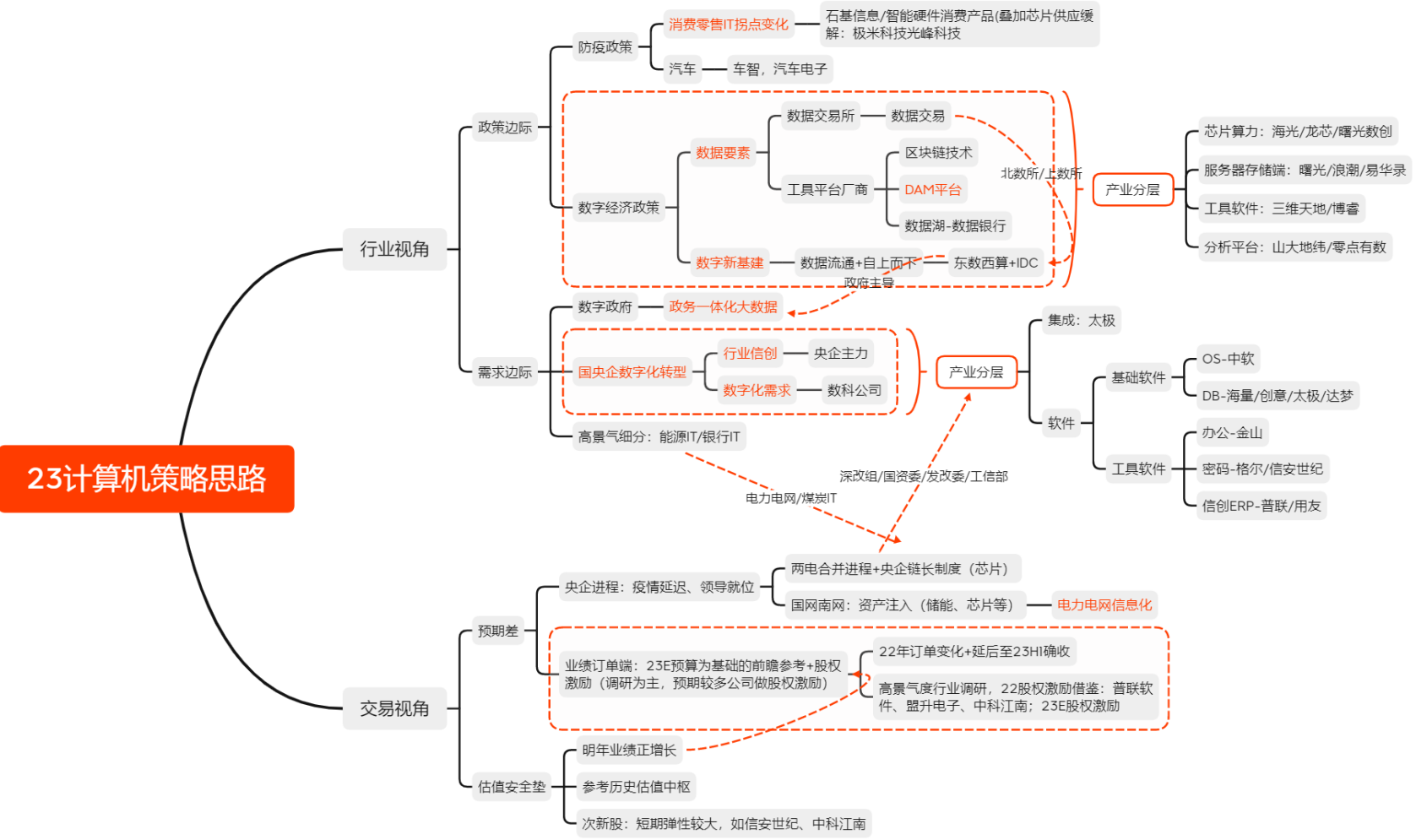
## 看好：复苏下的新基建&政策强化的安全资产

4.1 复苏拐下的数字新基建

4.2 数字经济政策强化下的行业信创

# 4 看好：资产选择

图表14：两大策略视角下的资产选择逻辑路径



资料来源：中邮证券研究所整理  
请参阅附注免责声明

# 4.1 看好：拐点性资产—数字新基建

## ■ G端：数字政府重点是一体化政务大数据建设

根据IDC统计，2021年中国政务服务平台的市场规模超过50亿元人民币，市场保持快速增长。在市场规模增长的同时，政务服务平台服务的内容也在不断扩展，由一网通办、一网监管到疫情防控。

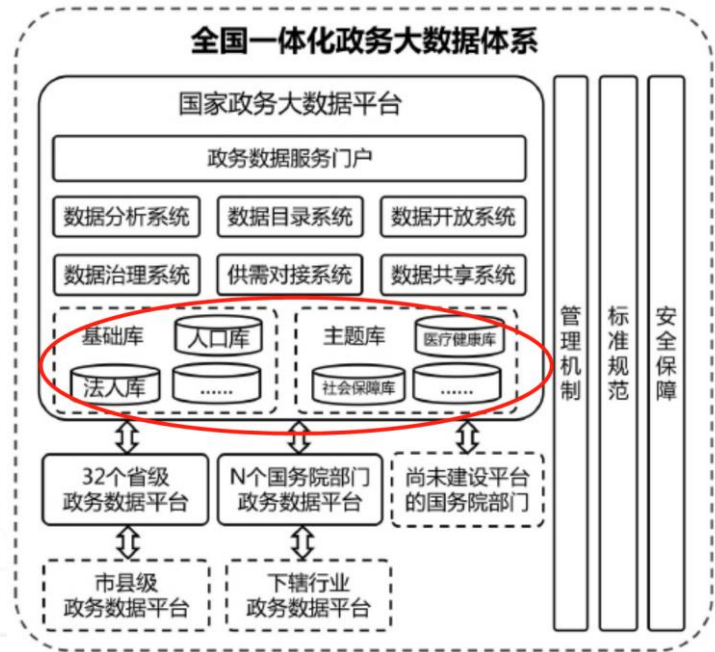
2022年国务院办公厅发布《全国一体化政务大数据体系建设指南的通知》，要求2023年底前一体化政务大数据体系初步形成，具备数据目录管理、数据归集、数据治理、大数据分析等能力，数据共享和开放能力显著增强。

图表15：数字政府市场发展预测



资料来源：IDC，中邮证券研究所  
 请参阅附注免责声明

图表16：全国一体化政务大数据体系建设图



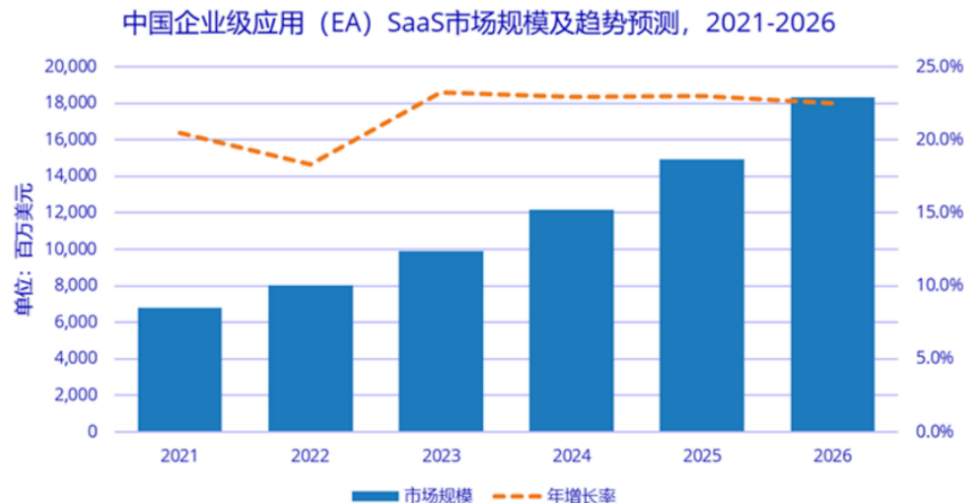
资料来源：中邮证券研究所，国务院官网

## 4.1 看好：拐点性资产—数字新基建

### ■ B端：应用管理软件（EA）支出回暖，重新恢复稳定快速增长

根据IDC统计，2021年中国EA SaaS市场规模达67.8亿美金，同比增长20.5%。预计到2026年中国EA SaaS市场规模将达到183.1亿美金，以22%的CAGR快速增长，引领整个SaaS市场持续稳定发展。考虑到疫情对于中国经济的反复影响，对比上一轮预测，IDC降低了EA SaaS市场的未来增速。但随着企业数字化转型的不断深化，企业需要用数字化的手段、标准化流程来提高效率和节约成本。

图表17：中国企业级应用软件增速变化



资料来源：IDC，中邮证券研究所

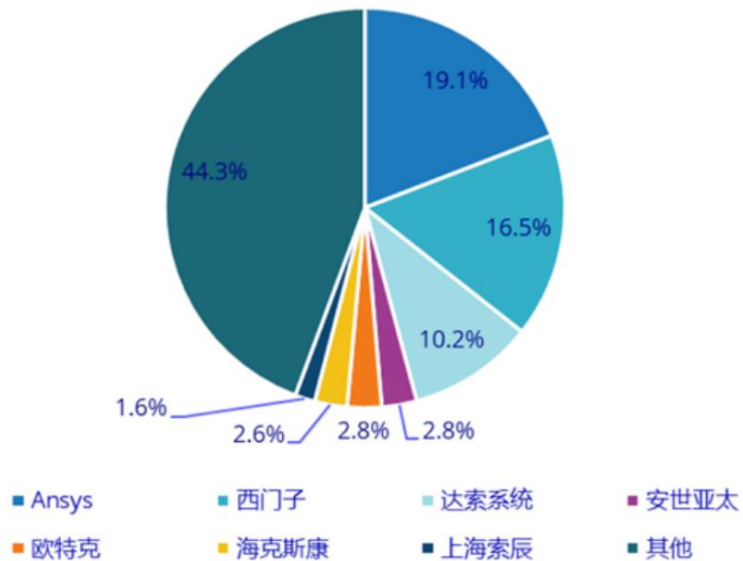
# 4.1 看好：拐点性资产—数字新基建

## ■ B端：工业软件如CAE/MES/PLM等

根据IDC统计（1）2021年国内制造业CAE软件市场份额为32.1亿，同比增长14.6%，增速稳定；其中国产厂商市占率仅为15%，预期国产化率会持续提升。（2）2021年国内制造业MES软件市场规模达到 38.1 亿，同比增长23.3%，国产厂商任重道远。

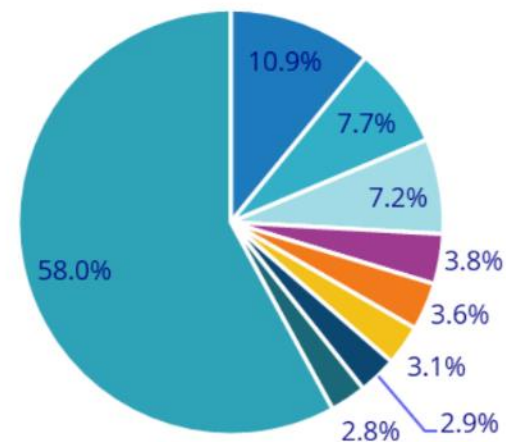
图表18：2021年中国制造业CAE国产厂商份额较小

中国制造业CAE市场份额，2021



资料来源：IDC，中邮证券研究所  
请参阅附注免责声明

图表19：2021年中国制造业MES国产厂商任重道远



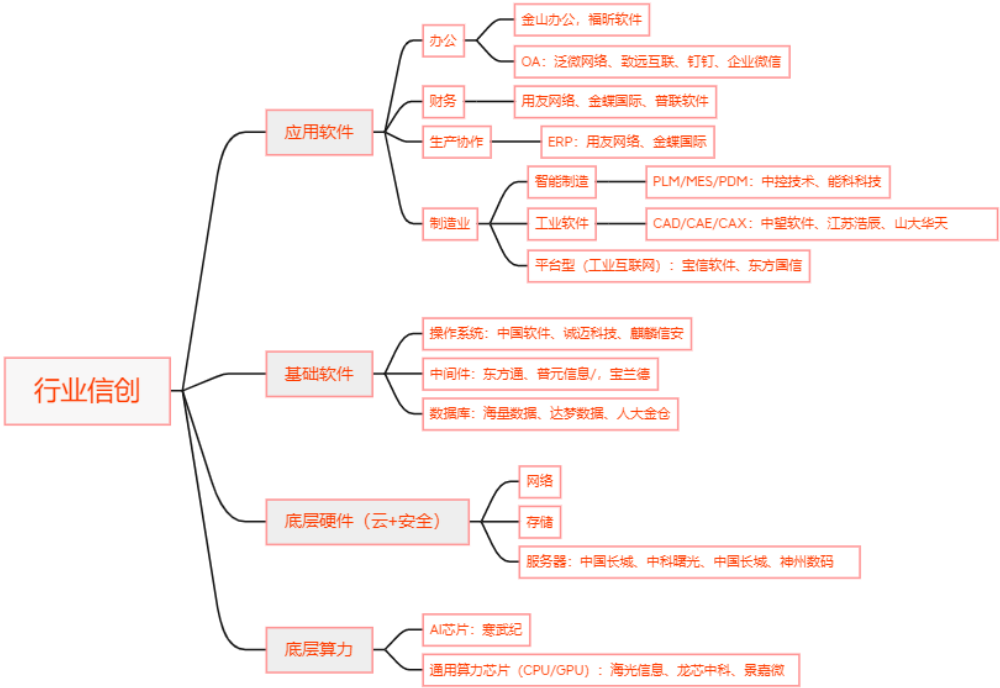
资料来源：IDC，中邮证券研究所

# 4.2 看好：安全性资产—行业信创

## 信创产业演化：从党政到行业（央国企）

党政信创行情复盘：2019年1月-2020年7月，党政信创行情贯穿一个半年度，同样经历了“政策催化—估值跃升—订单累计—不及预期——反复验证——业绩兑现”的波折。预判行业信创在2023年进入订单累计阶段。

图表20：行业信创基本分类

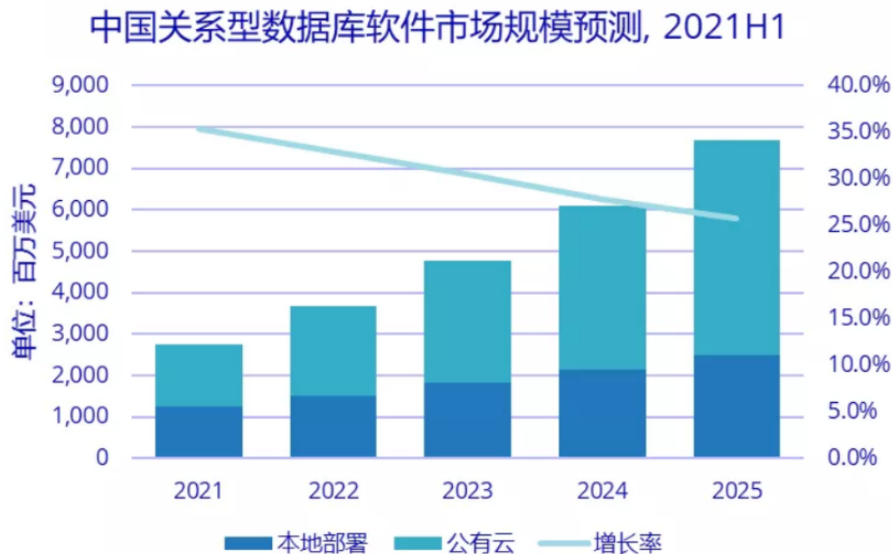


资料来源：中邮证券研究所整理  
请参阅附注免责声明

## 4.2 看好：安全性资产—行业信创

- 信创产业数据库：2021上半年中国关系型数据库软件市场规模为11.9亿美元，整体市场同比增长37.2%，其中，公有云关系型数据库规模6.7亿美金，同比增长50.1%；本地部署关系型数据库规模5.2亿美金，同比增长23.7%。IDC预测，2021全年中国关系型数据库软件市场规模为27.5亿美元，到2025年将达到76.7亿美元，未来5年市场年复合增长率（CAGR）为30.4%
- 国产替代空间巨大：本地部署模式的数据库市场中，国产厂商达梦和人大金仓总和占比仅为11.4%，替代空间巨大

图表21：2025年中国关系型数据规模将达76.7亿美元



资料来源：IDC，中邮证券研究所  
请参阅附注免责声明

图表22：国产数据库厂商替代空间巨大

中国关系型数据库软件市场厂商份额, 2021H1



资料来源：IDC，中邮证券研究所

# 五

## 估值与风险提示

- 5.1 关注标的
- 5.2 风险提示

## 5.1 关注标的

按照2023年以业绩基本面因子为主，政策博弈因子为辅的策略，我们建议关注如下标的：

- (1) **数字新基建**：中科曙光、浪潮信息、宝信软件、易华录、拓尔思、山大地纬、曙光数创
- (2) **行业信创**：金山办公、中国软件、东方通、海量数据、普联软件、太极股份、卫士通
- (3) **消费及汽车IT**：石基信息、极米科技、中科创达、德赛西威
- (4) **企业级软件**：中望软件、中控技术、用友网络、广联达、金现代

## 5.2 风险提示

- 疫情等不可控因素对经济复苏产生扰动
- 下游客户需求恢复放缓
- 政策推进不及预期
- 订单端到业绩端传导机制不畅通

# 感谢您的信任与支持!

中邮证券研究所计算机团队

姓名: 孙业亮

SAC编号: S1340522110002

邮箱: [sunyeliang@cnpsec.com](mailto:sunyeliang@cnpsec.com)

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《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，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券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。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

## 投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 中邮证券研究所

### 北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号3楼

邮编：200000

### 深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048



**中邮证券**

CHINA POST SECURITIES