

抓住计算机的牛脖子

计算机春季策略报告

华西计算机团队

2023年1月28日

分析师：刘泽晶

SAC NO: S1120520020002

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

分析师：刘熹

SAC NO: S1120522110001

邮箱：liuxi1@hx168.com.cn

研究助理：刘波

邮箱：liubo1@hx168.com.cn

核心逻辑

- ◆ **计算机牛市建立的业绩基本面：困境反转。** 疫情3年，计算机整体业绩有两方面受损：1、中小企业、政府等行业需求不足导致收入增速下滑；2、人员持续扩张成本压力过大。我们认为，计算机公司2022年以来控费效果明显，加之疫后需求集中释放，毛利率稳中有升、23年有望形成巨大利润剪刀差。
- ◆ **信创、数据要素为代表的“牛头”已经露出。** 我们认为二十大报告作为“十四五”最重要的纲领性文件，以信创为核心的安全将为后续政策提供指引。目前信创在关键领域招投标加速放量，同时信创长期有望从政策驱动走向需求驱动。数字经济对当年GDP增长的贡献率呈现持续上升状态，数据要素有望成为第五大核心资源要素，经济价值迎来爆发。
- ◆ **市场风格正发生变化，紧抓“牛脖子”。** 22年下半年以来，机器人、教育新基建等主题性机会此起彼伏，相关题材龙头标的均出现了短期翻倍以上的机会。我们判断2023年整体市场风格将延续22H2的主题性基调，**建议关注小市值、大空间的公司**：① 优质宏观环境下，优质赛道中的中小企业有望迅速成长；② 复盘发现2015年行情中涨幅靠前的公司普遍具有小市值+大空间（如互联网金融、智慧城市）的特点。
- ◆ **牛市催化剂：强力政策推进。** 数字经济已成为经济发展的核心引擎，22年以来政策催化不断，**一个重要政策转向信号**：平台经济整改基本完成，常态化监管制度成为常态。我们认为科技企业的正向循环已经开始，**竞争环境改善 + 融资环境改善 → 中小科创企业崛起 → 部分优质企业成长为新巨头。**同时，数据要素作为数字经济的核心组成部分相关政策密集发布，目前正值迈向深化发展阶段。

核心逻辑

- ◆ **投资建议:** 坚定看好云计算SaaS、能源IT、金融科技、智能驾驶、数据要素等景气赛道中具备卡位优势的龙头公司，积极推荐以下七条投资主线：
 - ✓ **1、信创：**推荐标的：国产数据库领军**太极股份**，国产WPS龙头厂商**金山办公**（中小盘组联合覆盖），“中国芯”**海光信息**，国产服务器龙头**中科曙光**。其他受益标包括：1)信创软件：**中国软件、深桑达、用友网络、星环科技、海量数据、麒麟信安**等。2)信创硬件：**神州数码、中国长城、龙芯中科**等
 - ✓ **2、新能源IT：**推荐标的：新能源SaaS龙头**国能日新**、配网调度先头兵**东方电子**、能源互联网龙头**朗新科技**(通信组联合覆盖)，受益：储能IT龙头**南网科技**
 - ✓ **3、金融科技：**推荐标的: 新兴互联网券商**指南针**(非银组联合覆盖)，证券IT**恒生电子**，受益：**宇信科技、长亮科技、同花顺、财富趋势**
 - ✓ **4、智能驾驶：**推荐标的: 智能座舱龙头**德赛西威**(汽车组联合覆盖)、座舱+驾驶OS龙头**中科创达**、高精度地图领军**四维图新**
 - ✓ **5、数据要素：**受益相关标的: **易华录、广电运通、拓尔思、云赛智联**
 - ✓ **6、网络安全：**推荐标的: 商密+自研芯片**三未信安**，新兴安全龙头**奇安信**，其他受益标的包括：**安恒信息，启明星辰、美亚柏科**等
 - ✓ **7、云计算SaaS：**推荐标的: 企业级SaaS龙头**用友网络**、超融合领军**深信服**，受益: **金蝶国际**
- ◆ **风险提示:** 相关产业政策低于预期，影响市场需求释放规模；新技术的出现对现有技术路线形成冲击，影响市场份额拓展；疫情发展趋势可能对宏观经济持续复苏趋势带来不确定性，进而对计算机行业产生负面影响；中美博弈加剧等突发事件。



目录

- 01 牛市建立的业绩基本面：困境反转
- 02 信创、数据要素等新增市场需求即将爆发
- 03 市场风格正在发生变化
- 04 牛市的催化剂：强力政策推进
- 05 投资建议与风险提示

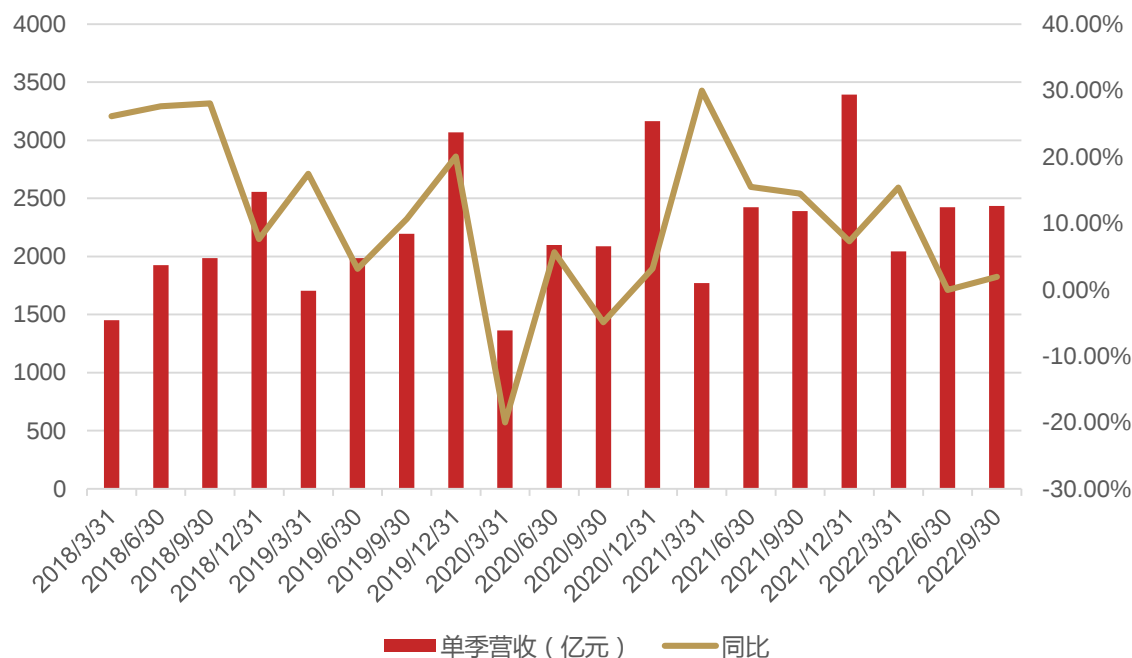


01 牛市建立的业绩基本面：困境反转

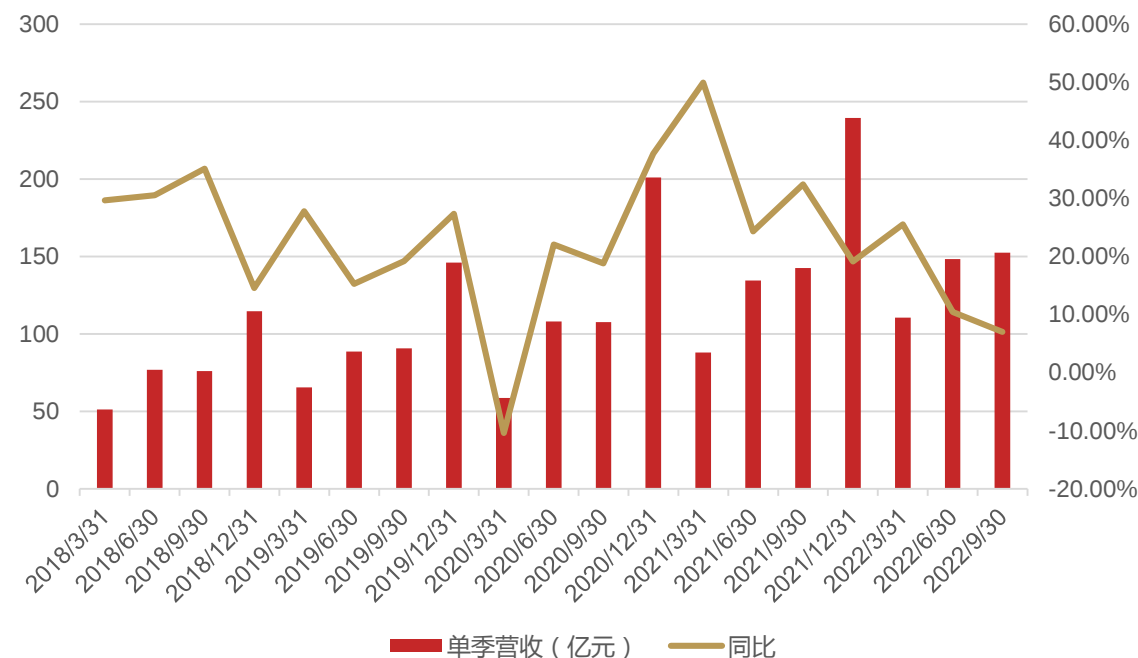
1.1 近5年业绩回顾：2022年营收增速明显放缓

- ◆ 我们从两个角度回顾计算机行业近5年业绩情况。
- ✓ 从计算机（申万）成份股中筛选具有完整业绩记录的206只个股，统计其营业总收入的增长情况。疫情前（2018-2019年），单季平均增速为17.60%；2020年疫情初发，平均增速为-4.03%；**2021年快速恢复，平均增速为16.79%，增速与疫情前相当；2022年增速明显放缓（Q1-Q3分别为15.39%/-0.04%/1.95%）。**
- ✓ 筛选7只龙头个股，统计其营业总收入的增长情况，其波动更为明显。2018-2019保持高增长（单季平均增速为24.94%）；2020年疫情下保持韧性（17.05%）；2021年强势修复（31.44%）；**2022年由于疫情反复，增速逐季回落（25.53%/10.41%/6.99%），Q2、Q3已明显低于历史平均增速。**

206只个股营业总收入（2018Q1-2022Q3）



7只龙头个股营业总收入（2018Q1-2022Q3）

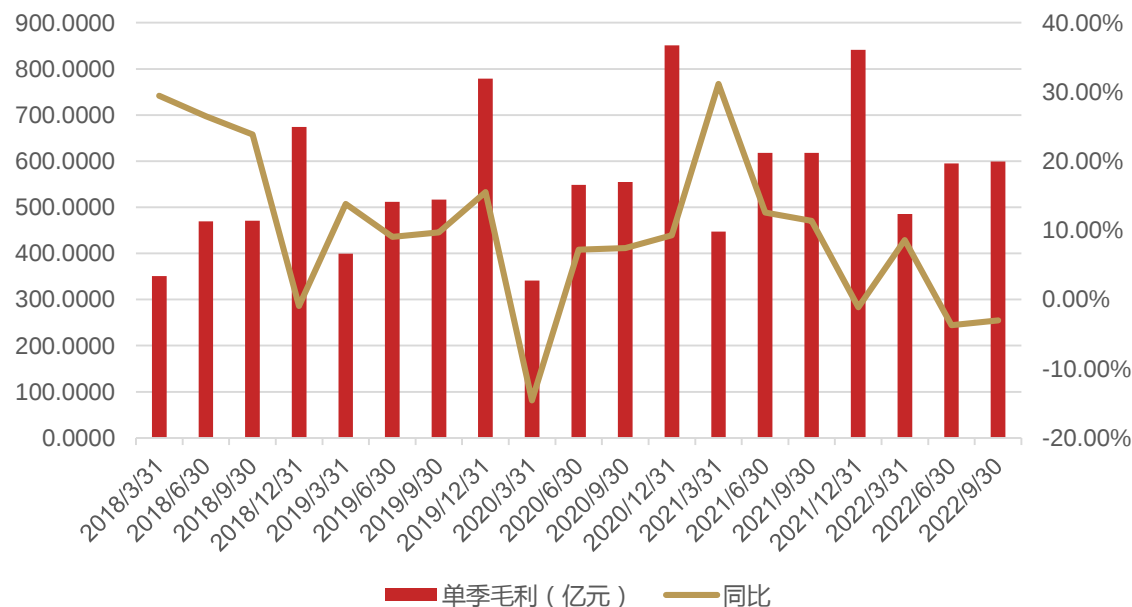


1.1 近5年业绩回顾：2022年毛利连续两个季度负增长

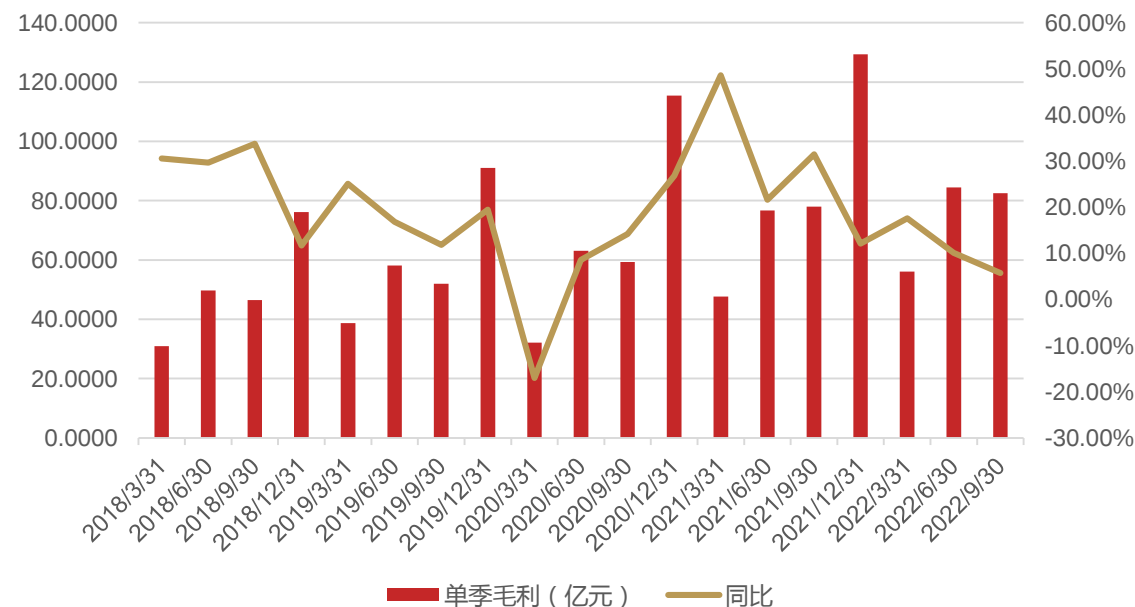
◆ 行业个股毛利情况。

- ✓ 206只个股，统计其毛利的增长情况，其增速变动与营收大致趋同。疫情前（2018-2019年），单季平均增速为15.87%；2020年疫情初发，平均增速为2.32%；2021年快速恢复，平均增速为13.50%；2022年增速明显放缓（Q1-Q3分别为8.57%/-3.72%/-3.02%），已经连续两个季度负增长。
- ✓ 7只龙头个股，统计其毛利的增长情况。2018-2019保持高增长（单季营收平均增速为22.38%）；2020年疫情下保持韧性（8.13%）；2021年强势修复（28.44%）；2022年由于疫情反复，增速逐季回落（17.64%/10.10%/5.75%）。

206只个股毛利（2018Q1-2022Q3）



7只龙头个股毛利（2018Q1-2022Q3）

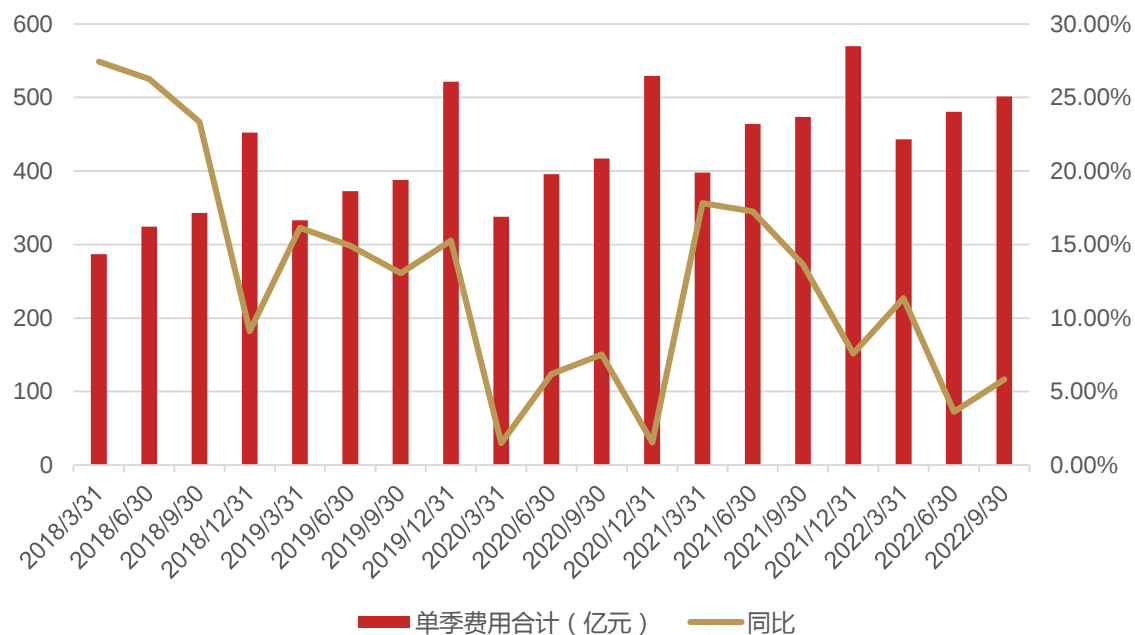


1.1 近5年业绩回顾：2022Q2开始控费，但总体费用增速仍高于毛利增速

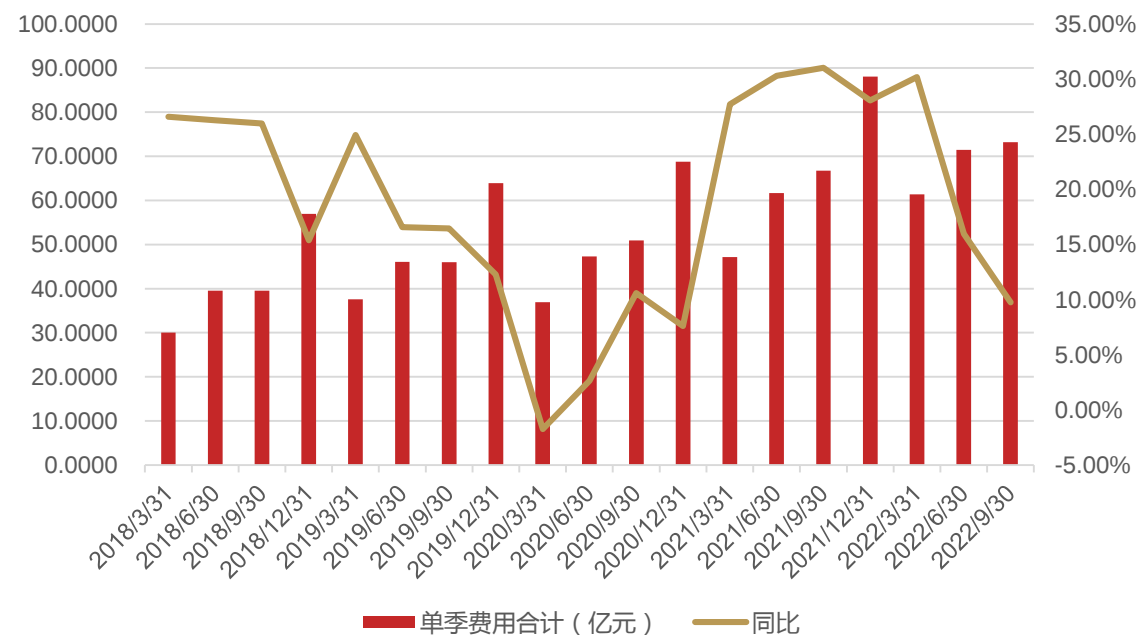
◆ 行业个股费用情况。

- ✓ 206只个股，统计其费用的增长情况。疫情前（2018-2019年），整体呈现扩张趋势，单季平均增速为18.19%；2020年疫情初发，由于社保费用减免等原因，增速下降为4.18%；2021年重回扩张，平均增速为14.07%；**2022年增速有所放缓（Q1-Q3分别为11.35%/3.62%/5.82%），从2022Q2开始明显控费。**
- ✓ 7只龙头个股，统计其费用的增长情况。2018-2019保持高增长（单季平均增速为20.56%）；2020年下降（4.78%）；2021年重回扩张（29.29%）；**2022年Q1仍处于扩张期（30.20%），Q2、Q3控费明显（15.98%/9.76%）。**

206只个股费用合计（2018Q1-2022Q3）



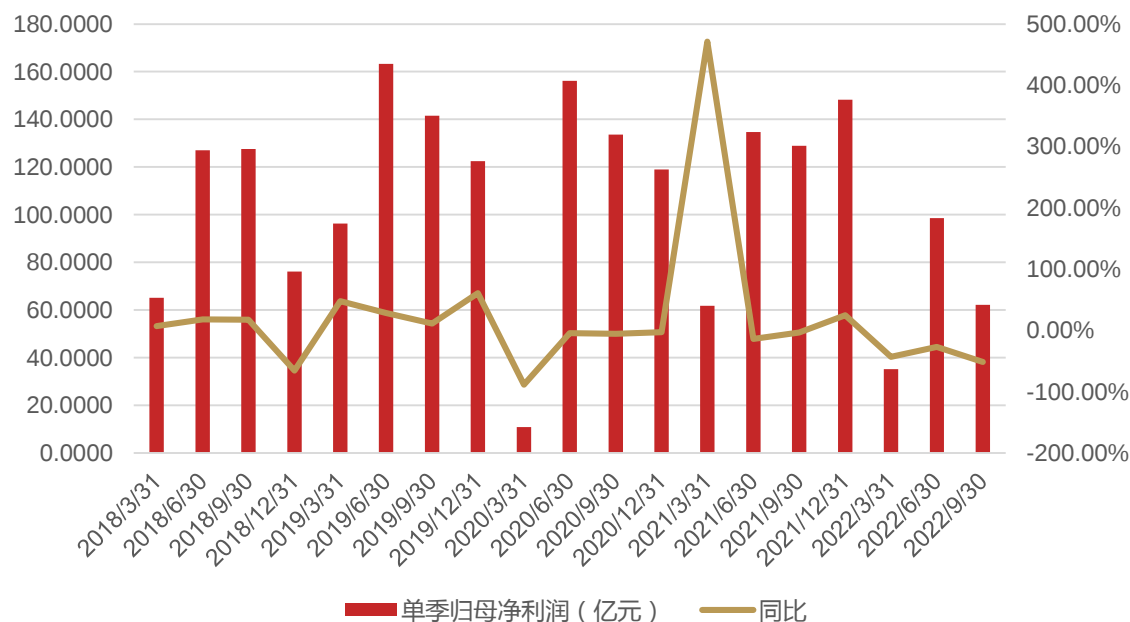
7只龙头个股费用合计（2018Q1-2022Q3）



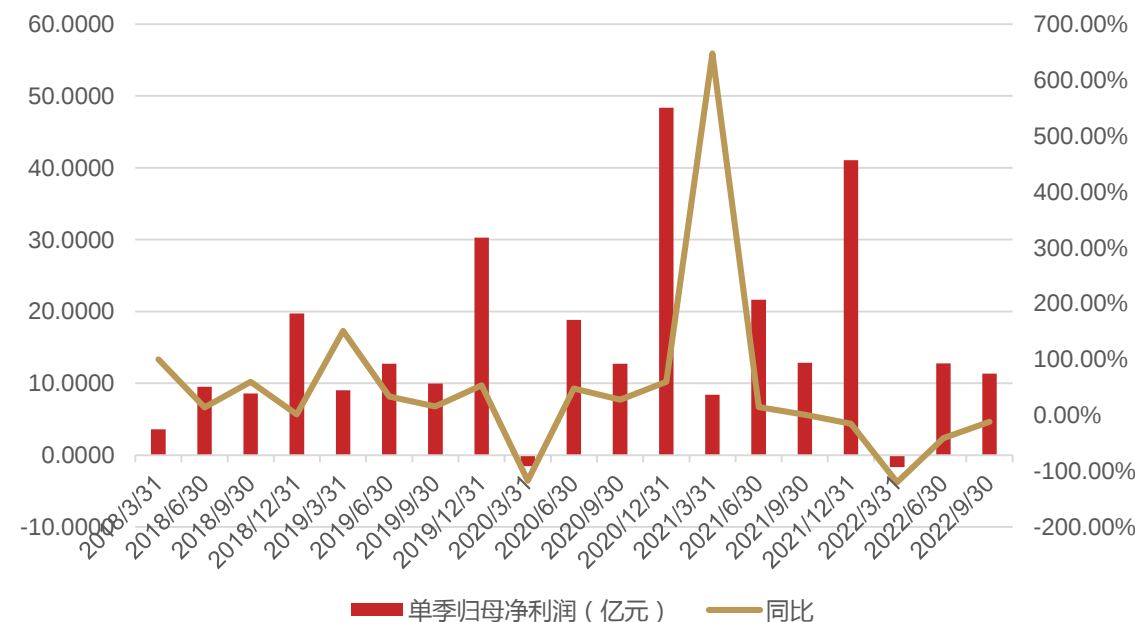
1.1 近5年业绩回顾：2022年盈利表现处于近期低谷

- ◆ 行业个股归母净利润情况：总体来看由于毛利增速放缓，费用较为刚性，利润表现为近5年最差。
- ✓ 206只个股，统计其归母净利润的增长情况。疫情前（2018-2019年），单季平均增速为15.59%；2020年疫情爆发，影响利润表现（-25.40%）；2021年快速恢复；2022年明显下滑（Q1-Q3分别为-43.14%/-26.82%/-51.73%），已经连续3个季度较大幅度下滑。
- ✓ 7只龙头个股，统计其归母净利润的增长情况。2018-2019保持高增长（单季营收平均增速为53.73%）；2020年体现韧性，平均增速仍为正；2021年盈利能力强势修复；2022年由于疫情反复，盈利表现不佳，连续三个季度负增长（-119.71%/-41.04%/-11.52%），随着龙头企业Q2开始控费，盈利能力已逐季改善。

206只个股归母净利润（2018Q1-2022Q3）



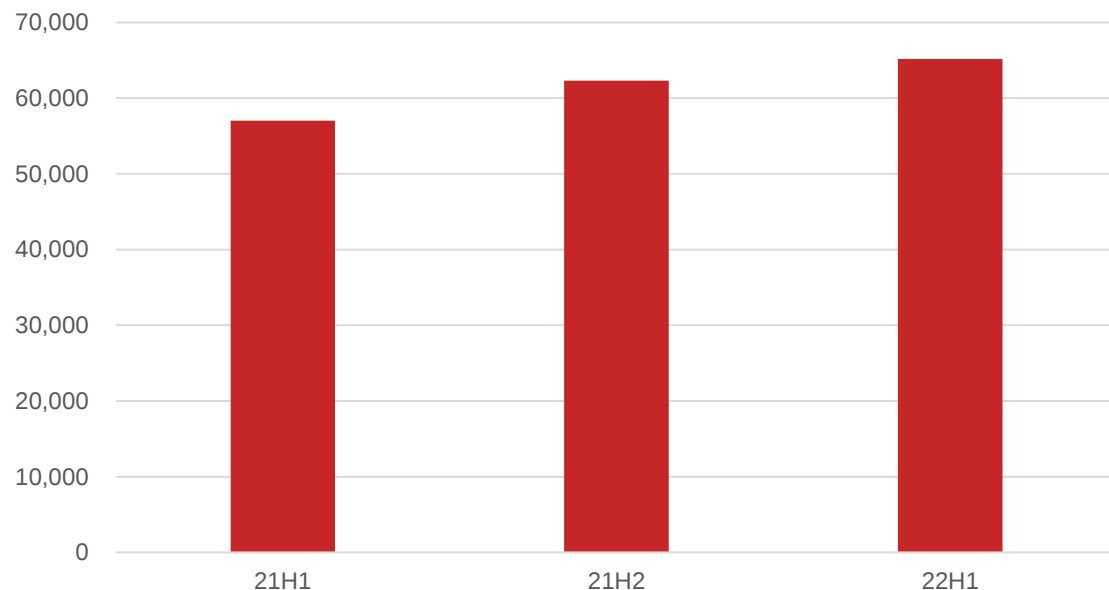
7只龙头个股归母净利润（2018Q1-2022Q3）



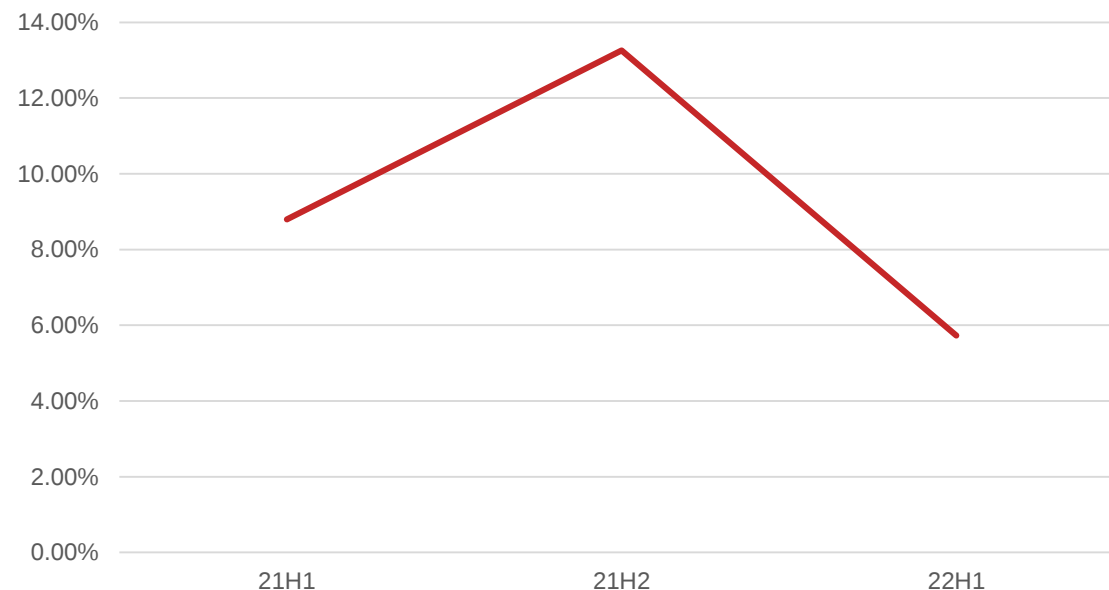
1.2 计算机公司开始重视控费，员工人数增速放缓

- ◆ 根据我们统计，有31家公司连续两年中报公布了员工人数变化情况。
- ✓ 统计上述31家公司员工总人数，21H1-22H1总人数分别为57,017/62,308/65,168人。
- ✓ 计算31家公司员工总人数的环比平均增速，21H1-22H1分别为8.80%/13.26%/5.73%，22H1增速明显放缓。
- ◆ 我们认为，随着公司重视控费，员工人数增长有望进一步放缓。

31家公司员工总人数（2021H1-2022H1，单位：人）



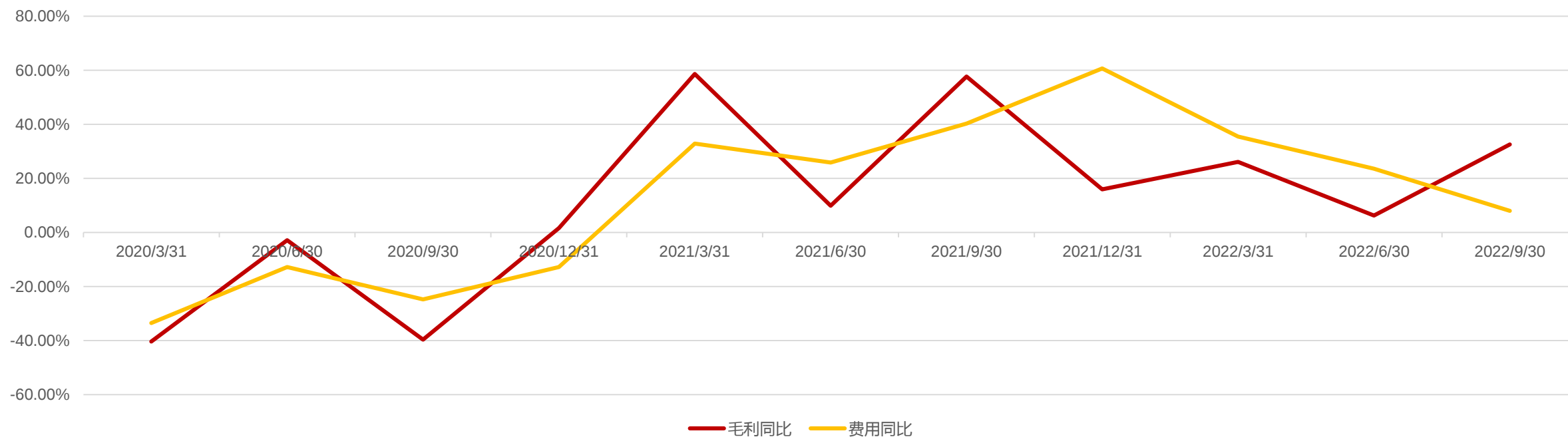
31家公司员工总人数平均增速（2021H1-2022H1）



1.3 控费效果明显，业绩困境反转形成剪刀差

- ◆ 相关公司2022年控费效果明显，费用同比增速下降，毛利同比增速稳中有升，形成剪刀差。
- ✓ 2022年以来，恒生电子费用同比增速逐季下降（Q1-Q3分别为35.46%/23.58%/7.99%），控费效果明显。
- ✓ 2022年以来，恒生电子毛利同比增速稳中有升（Q1-Q3分别为26.14%/6.28%/32.57%），Q3毛利增速已远超费用增速。
- ◆ 随着控费效果显现，恒生电子2022Q3单季实现扣非净利润2.21亿元，同比增长966.45%。

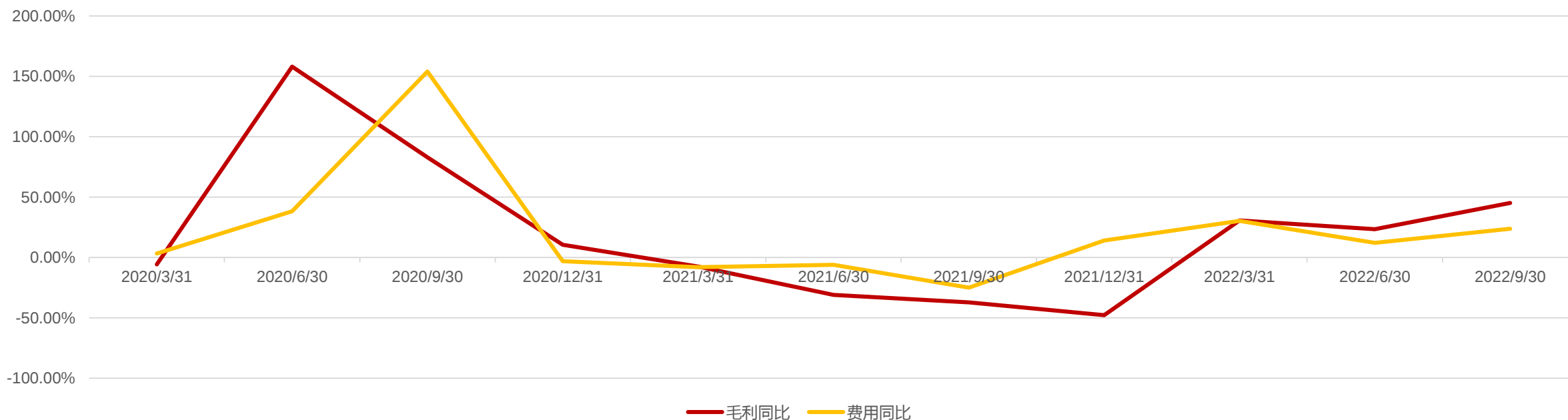
恒生电子毛利、费用同比增速（2020Q1-2022Q3）



1.3 控费效果明显，业绩困境反转，形成剪刀差

- ◆ 相关公司2022年控费效果明显，费用同比增速下降，毛利同比增速稳中有升，形成剪刀差。
- ✓ 2022年以来，启明信息费用同比增速有所下降（Q1-Q3分别为30.39%/12.05%/23.79%）。
- ✓ 2022年以来，启明信息毛利同比增速稳中有升（Q1-Q3分别为30.75%/23.51%/45.22%），从Q2开始毛利增速明显超过费用增速。
- ◆ 根据公司业绩预告，启明信息2022年预计实现归母净利润0.62-0.82亿元，我们按中间值计算，Q4单季同比增长207.40%。

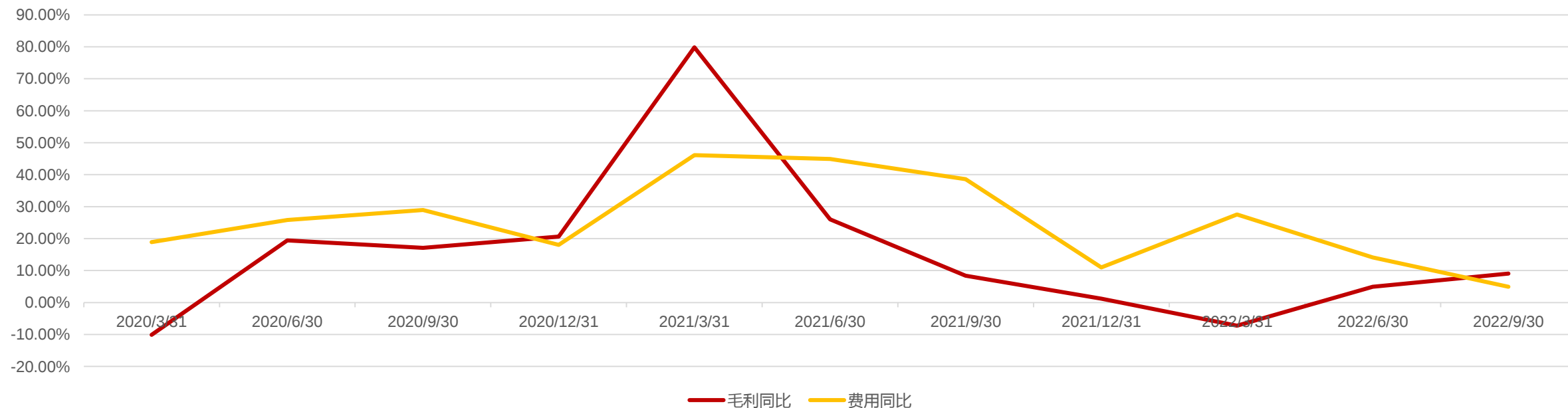
启明信息毛利、费用同比增速（2020Q1-2022Q3）



1.3 控费效果明显，业绩困境反转，形成剪刀差

- ◆ 相关公司2022年控费效果明显，费用同比增速下降，毛利同比增速稳中有升，形成剪刀差。
- ✓ 2022年以来，深信服费用同比增速逐季下降（Q1-Q3分别为27.53%/14.14%/4.95%），控费效果明显。
- ✓ 2022年以来，深信服毛利同比增速稳定上升（Q1-Q3分别为-7.22%/4.91%/9.07%），Q3毛利增速已超过费用增速。
- ◆ 根据公司业绩预告，深信服2022年预计实现扣非净利润0.95-1.1亿元，我们按中间值计算，Q4单季预计实现扣非净利润9.02亿元，为历年最佳。
- ◆ 我们认为，随着需求恢复，剪刀差的进一步扩大，相关公司盈利能力有望持续改善。

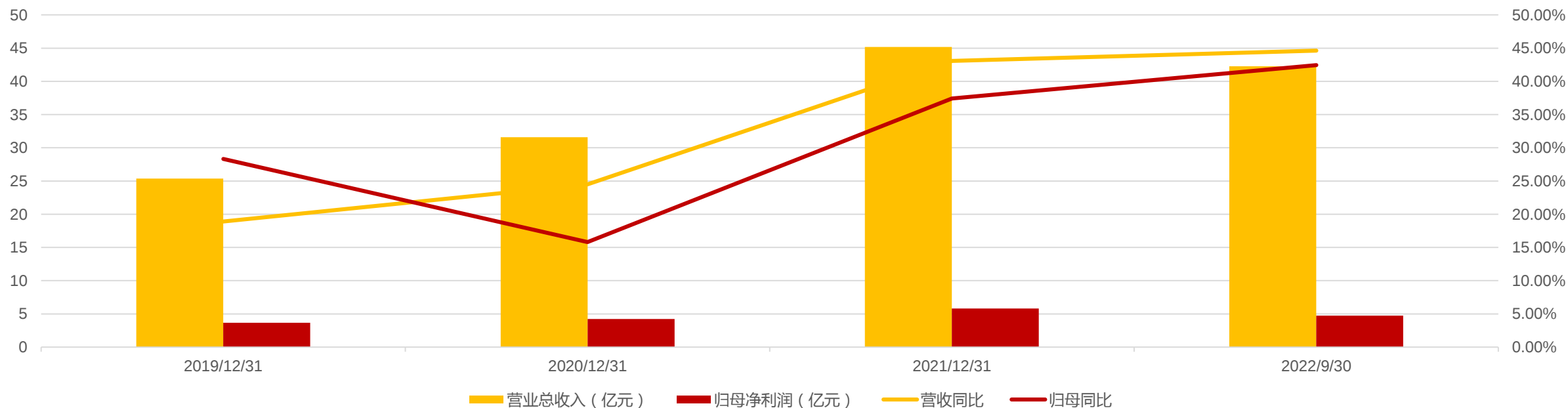
深信服毛利、费用同比增速（2020Q1-2022Q3）



1.4 高景气龙头持续高增长，景气度无忧

- ◆ 高景气行业龙头持续高增长。
- ✓ 2019-2022Q3，中控技术营收增长持续加速（2019-2022Q3分别为18.91%/24.51%/43.08%/44.63%）。
- ✓ 2019-2022Q3，中控技术归母净利润保持高速增长（2019-2022Q3分别为28.33%/15.81%/37.42%/42.45%）。
- ◆ 我们认为，随着下游企业数字化、国产化加速，需求有望持续释放，景气度无忧。

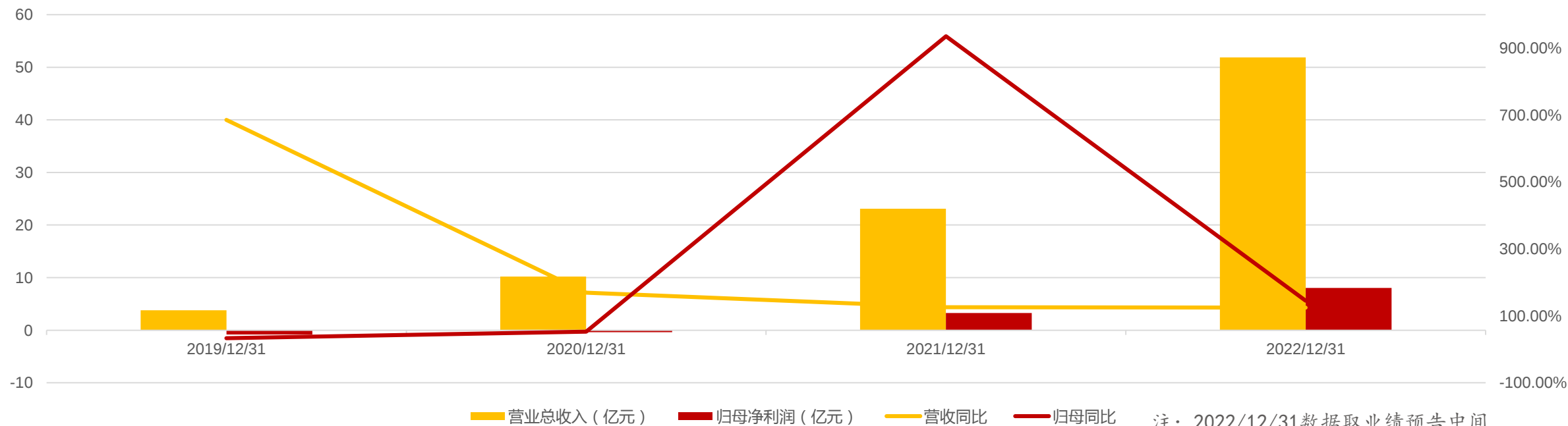
中控技术营收、归母（2019-2022Q3）



1.4 高景气龙头持续高增长，景气度无忧

- ◆ 根据海光信息的2022年度业绩预告，我们取2022年度业绩预告数据的中间值。
- ✓ 2019-2022，海光信息营收保持高增长（2019-2022分别为685.81%/169.53%/126.07%/124.46%）。
- ✓ 2019-2022，海光信息利润同样保持高增长（2019-2022分别为33.22%/52.78%/935.65%/145.41%）。
- ◆ 我们认为，随着信创扩展，下游需求有望持续释放，景气度无忧。

海光信息营收、归母（2019-2022Q3）



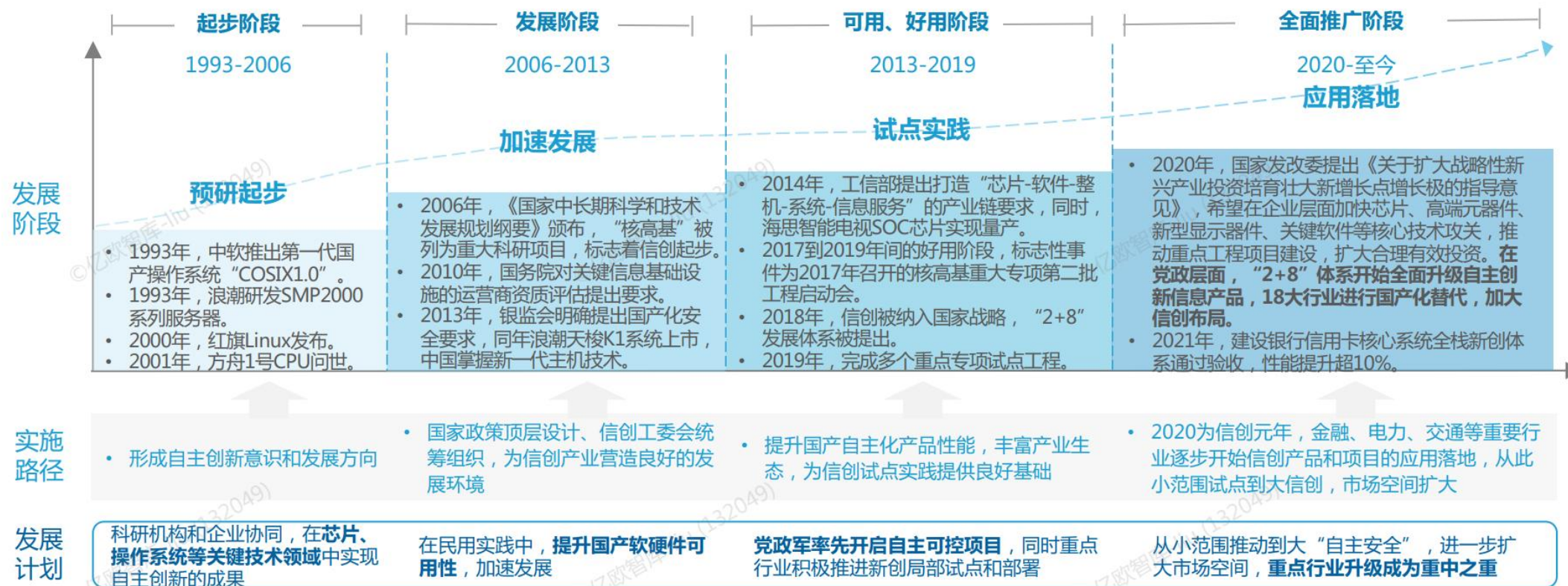


02 信创、数据要素等新增市场需求即将爆发

2.1 信创历程：2020年以后，信创产业进入规模化落地阶段

- ◆ 根据亿欧智库报告，自上世纪80年代，中国开始筹备信息技术基础软件、硬件的自主研发，但受限于IT巨头对技术的垄断封锁，进度较为缓慢。近年来，由于“中兴事件”、中美贸易战等一系列技术制裁事件的发展，中国自主研发核心技术的需求迫在眉睫，因此信创推广速度加快。自2020年以来，信创产业由党政逐渐向其他行业覆盖，以金融、电信为代表的行业信创也进入规模化应用阶段。2022年是进入信创全面推广的第三年，也是信创突破的关键之年。

我国信创产业发展历程



2.1 信创政策：“二十大”着重强调“安全”，信创政策有望加速落地

- ◆ **“二十大”明确“安全”的重要战略地位。**2022年10月，中共“二十大”正式召开，根据大众日报统计，党的二十大报告中“安全”一词贯穿全篇，共出现了91次，创历年之最。报告第十一部分用专章对维护国家安全和社会稳定进行安排，突出了国家安全在党和国家工作大局中的重要地位。2022年12月，中共中央政治局会议和中央经济工作会议均强调“产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自立自强”。同月，中共中央、国务院印发了《扩大内需战略规划纲要（2022 - 2035年）》，《纲要》重点强调“科技自立自强”、“供应链安全稳定”。
- ◆ **我们认为，二十大报告作为“十四五”期间的重要报告，将为后续政策提供指引。**

“二十大”报告独立章节系统阐述安全

十一、推进国家安全体系和能力现代化，坚决维护国家安全和社会稳定

国家安全是民族复兴的根基，社会稳定是国家强盛的前提。必须坚定不移贯彻总体国家安全观，把维护国家安全贯穿党和国家工作各方面全过程，确保国家安全和社会稳定。

我们要坚持以人民安全为宗旨、以政治安全为根本、以经济安全为基础、以军事科技文化社会安全为保障、以促进国际安全为依托，统筹外部安全和内部安全、国土安全和国民安全、传统安全和非传统安全、自身安全和共同安全，统筹维护和塑造国家安全，夯实国家安全和社会稳定基层基础，完善参与全球安全治理机制，建设更高水平的平安中国，以新安全格局保障新发展格局。

（一）健全国家安全体系。坚持党中央对国家安全工作的集中统一领导，完善高效权威的国家安全领导体制。强化国家安全工作协调机制，完善国家安全法治体系、战略体系、政策体系、风险监测预警体系、国家应急管理体系，完善重点领域安全保障体系和重要专项协调指挥体系，强化经济、重大基础设施、金融、网络、数据、生物、资源、核、太空、海洋等安全保障体系建设。健全反制裁、反干涉、反“长臂管辖”机制。完善国家安全力量布局，构建全域联动、立体高效的国家安全防护体系。

（二）增强维护国家安全能力。坚定维护国家政权安全、制度安全、意识形态安全，加强重点领域安全能力建设，确保粮食、能源资源、重要产业链供应链安全，加强海外安全保障能力建设，维护我国公民、法人在海外合法权益，维护海洋权益，坚定捍卫国家主权、安全、发展利益。提高防范化解重大风险能力，严密防范系统性安全风险，严厉打击敌对势力渗透、破坏、颠覆、分裂活动。全面加强国家安全教育，提高各级领导干部统筹发展和安全能力，增强全民国家安全隐患意识和素养，筑牢国家人民防线。

《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》中“科技自立”要点

章节	内容摘选
（四）指导思想	坚持系统观念，更好统筹发展和安全，牢牢把握扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，加强需求侧管理，促进形成强大国内市场，着力畅通国内经济大循环，促进国内国际双循环良性互动等。
（十八）加快发展新产业新产品	（1）实现科技高水平自立自强。健全新型举国体制，确定科技创新方向和重点，改进科研项目组织管理方式。在人工智能、量子信息、脑科学等前沿领域实施一批前瞻性、战略性国家重大科技项目。聚焦核心基础零部件及元器件、关键基础材料、关键基础软件、先进基础工艺和产业技术基础，引导产业链上下游联合攻关。 （2）壮大战略性新兴产业。深入推进国家战略性新兴产业集群发展，建设国家级战略性新兴产业基地。全面提升信息技术产业核心竞争力，推动人工智能、先进通信、集成电路、新型显示、先进计算等技术创新和应用。
（三十三）增强产业链供应链安全保障能力	（1）推进制造业补链强链。实施产业基础再造工程，健全产业基础支撑体系，加强产业技术标准体系建设。巩固拓展与周边国家产业链供应链合作，共同维护国际产业链供应链稳定运行。实施制造业供应链提升工程，构建制造业供应链生态体系。围绕重点行业产业链供应链关键原材料、技术、产品，增强供应链灵活性可靠性。 （2）保障事关国计民生的基础产业安全稳定运行。聚焦保障煤电油气运安全稳定运行，强化关键仪器设备、关键基础软件、大型工业软件、行业应用软件和工业控制系统、重要零部件的稳定供应，保证核心系统运行安全。保障居民基本生活必需品产业链安全，实现极端情况下群众基本生活不受大的影响。

2.1 信创路径：“2+8+N”，“党政到央国企”，信创招投标持续放量

- ◆ 根据国家战略，信创事业分三步走（2+8+N），首先在党政机构落地，其次扩展到金融、电信等8个国计民生行业，最后在其他行业。在组织属性方面，党政机构、事业单位走在前列，央国企紧随其后，最后是民营企业。根据亿欧智库报告，
- ◆ （1）党政：随着党政信创下沉至区县级，以及电子政务信创的全面铺开，未来党政信创有望引来新一轮增长。
- ◆ （2）金融：2020年金融信创一期试点开始，未来金融信创试点将从大型银行开始逐渐推广至中小型银行和其他金融机构。
- ◆ （3）运营商：2020年电信行业开始信创，有序推进包括一般系统和核心系统在内的国产化替换。以电信、移动、联通为代表的运营商2020年开始集采国产服务器，目标是5年内实现完全替换。以中国移动为例，其2021-2022年服务器采购整体国产化率近40%。

运营商信创招投标加速

运营商	采购项目	总数量 (台)	国产CPU系列数量(台)	国产CPU系列占比 (%)
中国电信	2020年服务器采购	56314	H系列(国产CPU:海光或者鲲鹏)11185台	19.86%
中国电信	2020-2021年服务器集采	69952	H系列(国产CPU:海光或者鲲鹏)24823台	35.50%
中国电信	2021-2022年服务器集采	200000	G系列(国产CPU)53401台	26.70%(其中,鲲鹏:28%,海光:72%)
中国移动	2020年PC服务器集采	138272	鲲鹏CPU:19563台	14.15%
中国移动	2021-2022年PC服务器集采第1批及补充采购	204696	国产CPU:85251台(鲲鹏CPU:44837台,海光CPU:40414台)	国产CPU:41.65%(鲲鹏:21.90%,海光:19.74%)
中国移动	2021-2022年PC服务器集采第2批(标包1-9)	82245	国产CPU:33632台(鲲鹏CPU:14064台,海光CPU:19568台)	国产CPU:40.89%(鲲鹏:17.10%,海光:23.79%)

资料来源：新浪新闻，米招网，华西证券研究所

银行信创招投标加速

时间	发布单位	政策名称	重点内容
2022年12月	中国建设银行	《全行台式电脑(国芯)采购项目》	中标人：联想、浪潮信息、紫光恒越。采购价格12440.76万元(预估金额)
2022年12月	中国建设银行	《国产芯片服务器采购项目》	1) 飞腾芯片服务器 7411.07 万元；2) 鲲鹏芯片服务器36425.06 万元；3) 海光芯片服务器 15847.07 万元。
2022年12月	中国建设银行	《国产操作系统软件采购项目》	麒麟软件9900万元。
2022年6月	中国农业银行	《2022年第一批PC服务器项目》	1) 中科可控7.14亿元(主选供货商)。2) 浪潮信息6.61亿元(主选供货商)；3) 中兴通讯7.39亿元(备选供货商)

2.1 信创生态：生态愈发完善，产品实力持续提升

- ◆ 预计2027年央国企完成100%信创替代。根据亿欧智库报告，信创不同细分领域的国产渗透率、国产替代难度和时间各不相同。预计2027年，央国企率先100%完成信创替代，其中OA、门户、邮箱等办公软件全面替代，ERP、CRM等企业经营管理软件应替就替，技术壁垒相对较高的生产制造类、研发设计类工业软件能替就替。
- ◆ （1）国产CPU实力：国内六家CPU厂商均已实现自主可控且具备规模化生产能力，目前海光三号CPU，即将发布的飞腾S5000 CPU、龙芯第四代产品（3A6000、3A7000）产品与同期国际先进水平的差距持续缩小。
- ◆ （2）国产操作系统生态：截至2022年12月，麒麟软件生态软硬件兼容适配数总计150万+，统信生态适配数量已经突破100万。

麒麟软件生态



国产CPU厂商特征对比

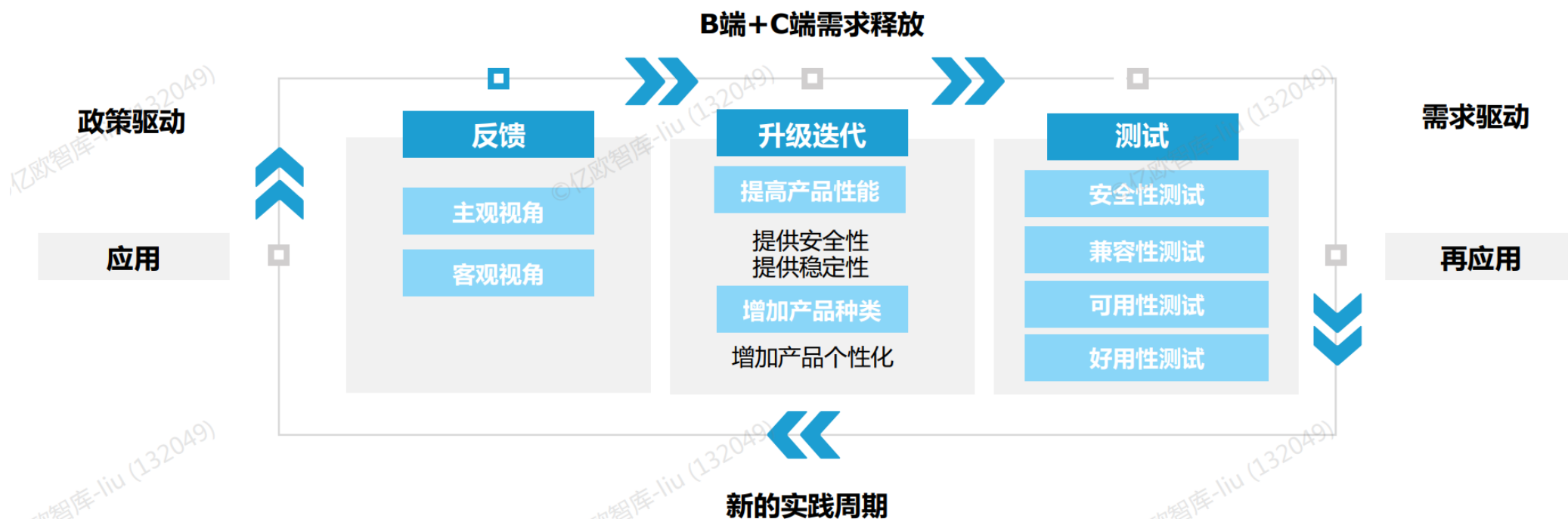
厂商	指令集体系	2021年出货量	CPU单核性能	自主化	生态	应用领域
鲲鹏-华为海思	ARM	/	产品线极其丰富，性能最强；在SPECint基准测试中，得分比同行业标杆高出25%	拥有100%源代码，指令集自授权；ARMv8架构层级永久授权，自主化程度大	市场接受程度高	党政服务器/PC、行业服务器/PC
海光-中科海光	X86	/	X86授权，性能强	架构永久授权，拥有全套核心源代码，可实现自主迭代，自主水平高	X86应用生态丰富，兼容数百万款基于X86指令集的系统软件和应用软件	党政服务器/PC、行业服务器/PC
兆芯-上海兆芯	X86(VIA)	200万片	在SPECint基准测试中兆芯开先KX6000性能位于国产厂商第三名	X86专利交叉授权，可自主演进，自主化程度较高	上海地区覆盖广；X86应用生态丰富，兼容数百万款基于X86指令集的系统软件和应用软件	行业PC（重要行业客户偏好X86）、党政PC
飞腾-天津飞腾（中国长城）	ARM	200万片	性能不断提高，产品线丰富；在SPECint基准测试中飞腾FT2000+性能位于国产厂商第二名	拥有100%源代码，指令集自授权；ARMv8架构层级永久授权，自主化程度大	目前有898个软件厂商的产品在飞腾CPU平台完成了软件产品兼容性互认证	党政PC、商用PC
申威-申威科技	Alpha	/	以超算方向为主力，商用产品缺乏开发	已基本完全实现创新可信	军方市场占有率高，但商用市场开发不足；转向自主指令集，逐步构建自主生态。	党政PC、军方PC
龙芯-龙芯中科	AMD MIPS	142万片	国产化程度最高的MIPS架构芯片，但MIPS生态性能一般	指令集授权+自研；获MIPS指令集修改权限，自主化程度大	MIPS生态应用匮乏，不利于商用市场拓展；转向自主指令集，逐步构建自主生态。	党政PC



2.1 信创长期逻辑：信创将逐渐从政策驱动走向需求驱动

- ◆ 现阶段信创主要为政策主导，通过政府补贴、央国企率先试用、政策规定等手段，促进信创产品在用户侧打磨，促进信创企业走向盈利正轨。未来，随着信创产品的性能和成本持续优化，生态更加完善，产品性价比进一步提升，以及B端和C端消费者对安全和供应链稳定需求的释放，**信创将有望从政策驱动转为需求驱动**。根据亿欧智库报告，随着信创渗透率进一步提高，信创从以“2+8”行业发展为主，逐渐过渡到N行业，行业逐渐细分的同时，信创产品也越来越接近C端消费者，因此**“应用-反馈-升级迭代-再应用”正向循环加速**。

信创产品“应用-反馈-升级迭代-再应用”正向循环



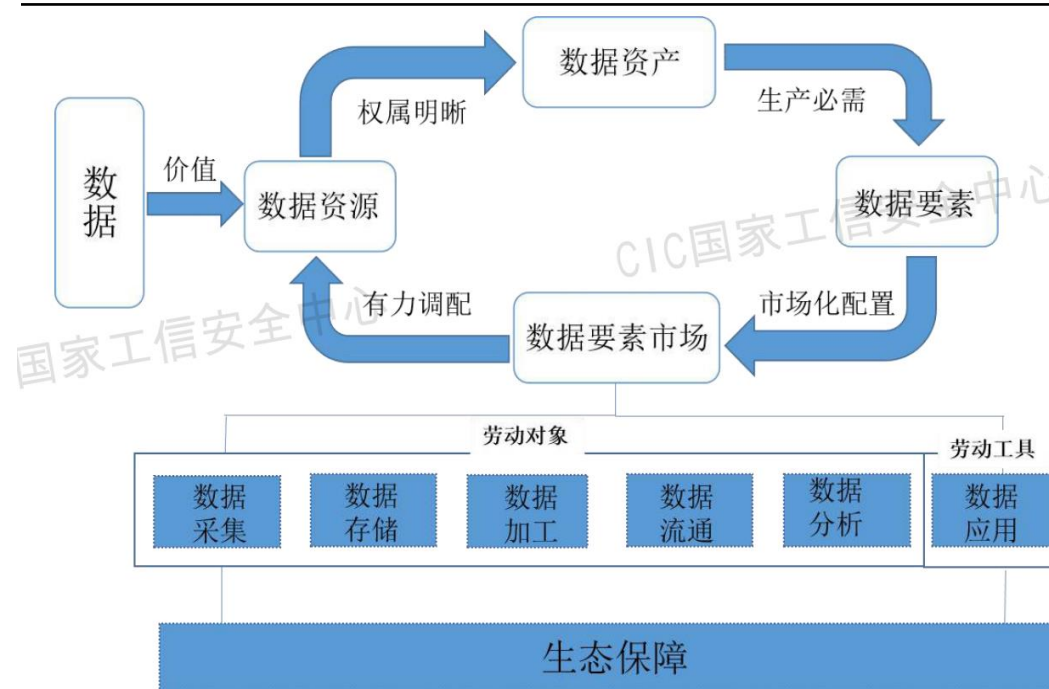
2.2 数据要素：数字经济的重要组成部分

- ◆ **数据要素是数字经济的重要组成部分。**数据要素已快速融入生产、分配、流通、消费和社会服务管理等各个环节，深刻改变着生产方式、生活方式和社会治理方式。根据《中国数据要素市场发展报告》，数据要素对当年GDP增长的贡献率呈现持续上升状态。
- ◆ **我国数据要素市场归结为数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、数据应用、生态保障七大模块，**覆盖数据要素从产生到发生要素作用的全过程。其中数据采集、数据存储、数据加工、数据流通、数据分析、生态保障六大模块，主要是数据作为劳动对象，被挖掘出价值和使用价值的阶段；而数据应用模块，主要是指数据作为劳动工具，发挥带动作用的阶段。

数据要素是“数字经济”的重要组成部分



数据要素构成关系图



2.2 数据要素：政策不断细化深入，标准规章持续完善

- ◆ 我国自2019年十九届四中全会首次将数据增列为生产要素以来，中央发布多项政策文件，围绕数据要素发展进行谋篇布局。2022年12月，《中共中央国务院关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》提出构建数据基础制度体系，促进数据合规高效流通使用，建立保障权益、合规使用的数据产权制度，建立合规高效、场内外结合的数据要素流通和交易制度，建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度，建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度。国家顶层政策针对数据要素持续提出更为具体的目标和要求，为推动数据在更大范围内有序流动和合理集聚、进一步促进数据价值转化应用指明了方向。

党中央国务院发布多项政策文件围绕数据要素布局



2022全球数商大会中全球首发六大成果

报告	内容概要
《数据要素流通标准化白皮书》	描绘了我国数据要素流通标准化的国家路线图，构建了数据要素流通总体框架，聚焦政策法规、制度模式、技术标准发展现状，为构建我国数据要素流通的标准体系奠定基础。
《全国统一数据资产登记体系建设白皮书》	立足数据要素市场发展全局，提出数据资产登记的“七统一”原则，即统一登记依据、统一登记机构、统一登记载体、统一登记程序、统一审查规则、统一登记证书、统一登记效力。
《中国数据要素市场发展报告》	首次测算数据要素经济价值贡献度和中国数据要素市场化指数，回顾总结我国各行业、各城市的数据要素市场演进趋势。
《数商产业发展报告》	国内首个全国潜在数商全景图，深度剖析数商竞争力、成长能力。
《数据要素视角下的数据资产化研究报告》	首次提出数据资产化实践路径，探索建立基于有序市场交易的数据资产价值评估方法。
《金融行业数据流通市场研究报告》	首次基于详实的交易数据披露了我国金融行业数据交易的知识图谱。

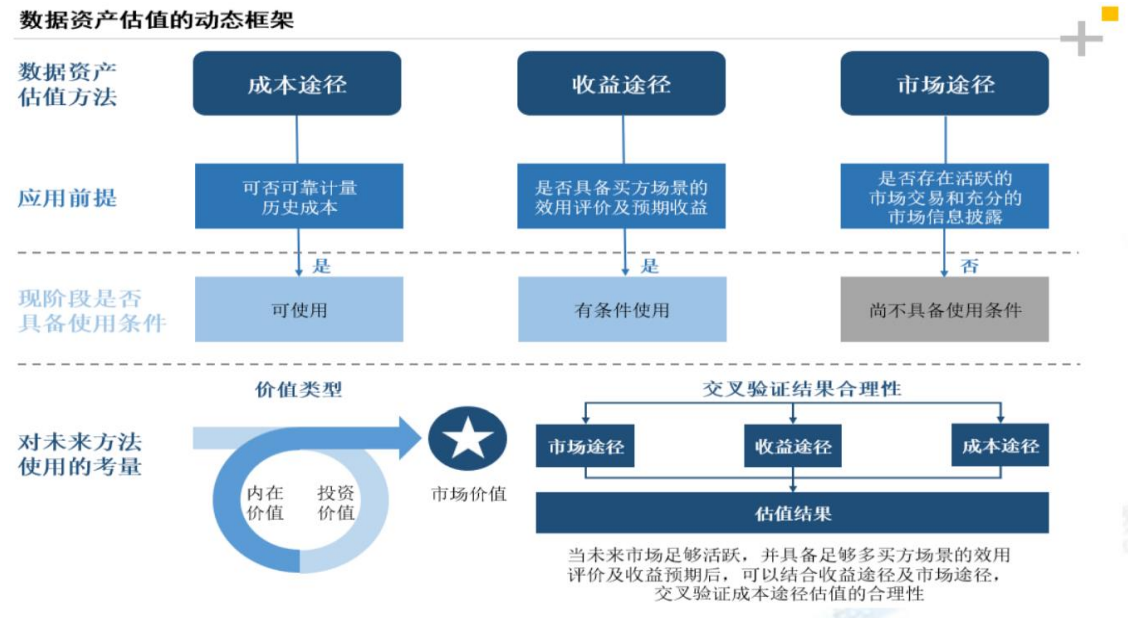
2.2 数据要素：数据资产即将并表，数据价值实现“从0到1”

- ◆ 2022年12月9日，财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》。《征求意见稿》明确现阶段数据资源会计处理应当按照企业会计准则执行，并按照会计上经济利益实现方式，进一步细分为“企业内部使用的数据资源”和“企业对外交易的数据资源”两类。
- ◆ **数据资产分类。**根据上海数据交易所报告，基于数据价值链视角，数据资产可以分为资源性数据资产和经营性数据资产。经营性数据资产是企业持有的由数据集组成的、能够产生经济利益的、可作为商品合法合规地进行流通交易或提供服务的各项数据产品及服务。**对数据资产的价值量化评估是数据要素市场交易流通的重要前提之一，也是数据资产化阶段中价值管理的关键环节。**

《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》主要内容

要点	主要内容
一、适用范围。	明确《暂行规定》适用于符合准则规定、可确认为相关资产的数据资源，以及不满足资产确认条件而未予确认的数据资源的相关会计处理。此外，《暂行规定》采取了暂行规定的形式，随着未来数据资源相关理论和实务的发展，可及时跟进调整。
二、数据资源会计处理适用的准则	明确现阶段数据资源会计处理应当按照企业会计准则执行，并按照会计上经济利益实现方式，进一步细分为“企业内部使用的数据资源”和“企业对外交易的数据资源”两类，明确两类数据资源在确认、初始计量、后续计量、收入确认等环节应当遵循的具体准则，同时，对实务反映的一些重点问题，结合数据资源业务模式等实际情况予以细化，加强实务指导。
三、披露要求	《暂行规定》要求企业在按照相关具体准则规定进行相应披露的同时，通过表格方式细化披露相关信息，并规定企业可根据实际情况自愿披露数据资源（含未作为无形资产或存货确认的数据资源）的相关信息。
四、附则	附则规定了《暂行规定》的施行时间和企业的衔接处理要求，要求企业采用未来适用法应用本《暂行规定》。

数据资产估值的动态框架

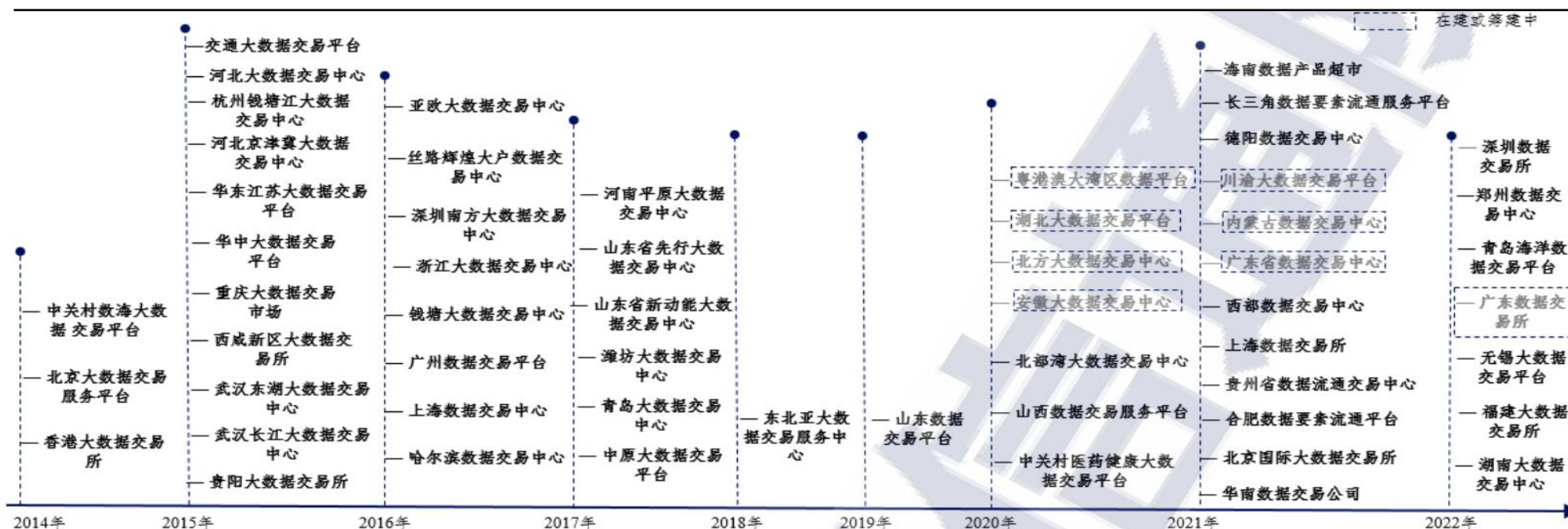


资料来源：国家财政部，上海数据交易所，华西证券研究所

2.2 数据要素：数据交易所不断扩容，数据交易将迈入高速成长期

- ◆ **我国数据交易所数量不断扩容，进入数据交易2.0阶段。**目前，全国各地以设立数据交易机构为主要抓手，鼓励集中式、规范化的“场内数据交易”。根据中国信通院报告，截至2022年11月，各地先后成立48家，仍有8家正在筹备建设中。**未来除了国家级、省一级的数交所布局完成后，不排除还会出现地市级的数据交易平台，共同开发数据交易大市场。**
- ◆ **数据交易所前景广阔：**（1）**上海数据交易所：**2021年11月揭牌交易，根据数据交易网披露，2023年，场内交易有望突破10亿元。（2）**深圳数据交易所：**2022年11月15日挂牌运营，深圳数据交易所预计，未来2-3年，其数据交易规模超过100亿元。（3）**贵阳大数据交易所：**2015年4月正式挂牌，根据数据交易网披露，截至目前，交易所已集聚交易主体451家，上架产品670个，交易额3.9亿元。贵阳大数据交易所表示，力争2025年年度交易额突破100亿元。

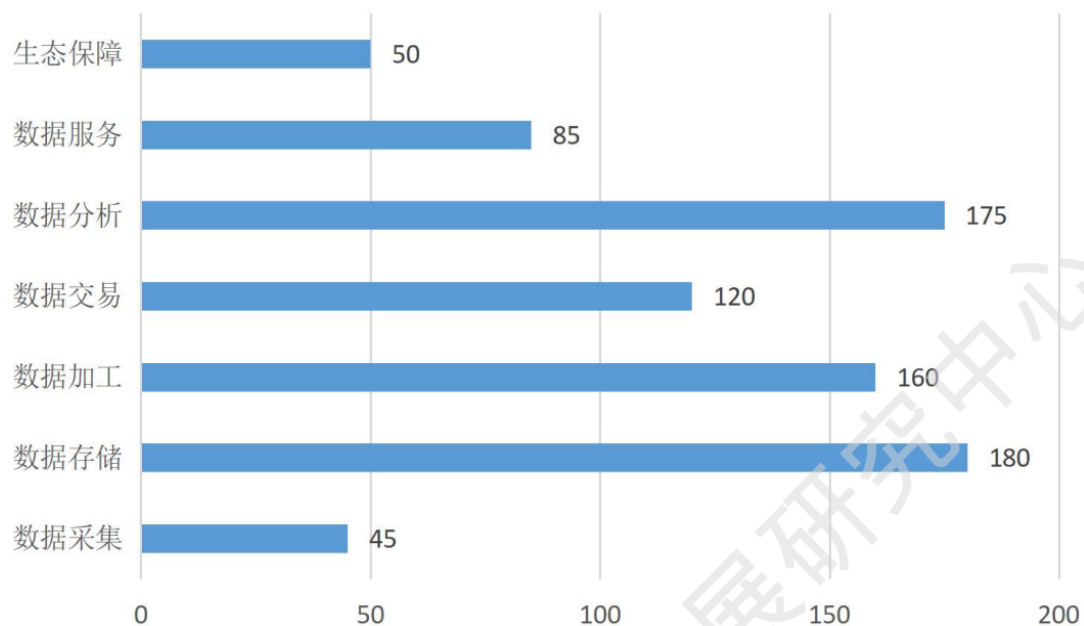
国内大数据交易所（中心、平台等）建设历程



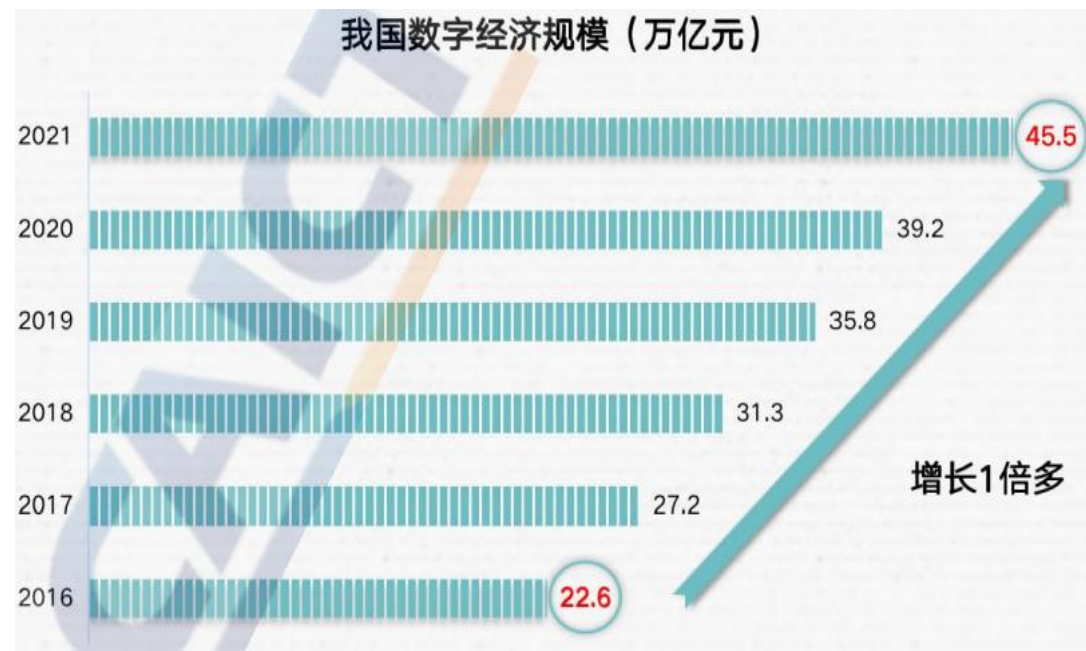
2.2 数据要素行业规模：数据量呈几何式增长，行业景气向上

- ◆ **我国数据积累增速可观**，为数据交易市场发展奠定基础。根据IDC和希捷的报告显示，预计到2025年，我国产生的数据量将达到48.6ZB，超过同期美国市场，届时美国市场的数据量为30.6ZB。
- ◆ **数据要素市场景气向上**。据国家工信安全发展研究中心测算数据，2021年我国数据要素市场规模达到815亿元，其中，生态保障、数据服务、数据分析、数据交易、数据加工、数据存储、数据采集市场规模分别为50、85、175、120、160、180、45亿元。预计“十四五”期间，我国数据要素市场规模复合增速将超过25%，整体将进入群体性突破的快速发展阶段。

2021年中国数据要素市场规模（单位：亿元）



我国数字经济规模





03 市场风格正在发生变化

3.1 计算机十年行情回顾

◆ 回顾2012-2022年计算机板块，主要有2波较大行情：

- ✓ ① 2015年的大牛市：国产化、信息安全、“互联网+”主导。 ② 2019年开启的小牛市：信创、云计算主导。

计算机板块十年行情回顾



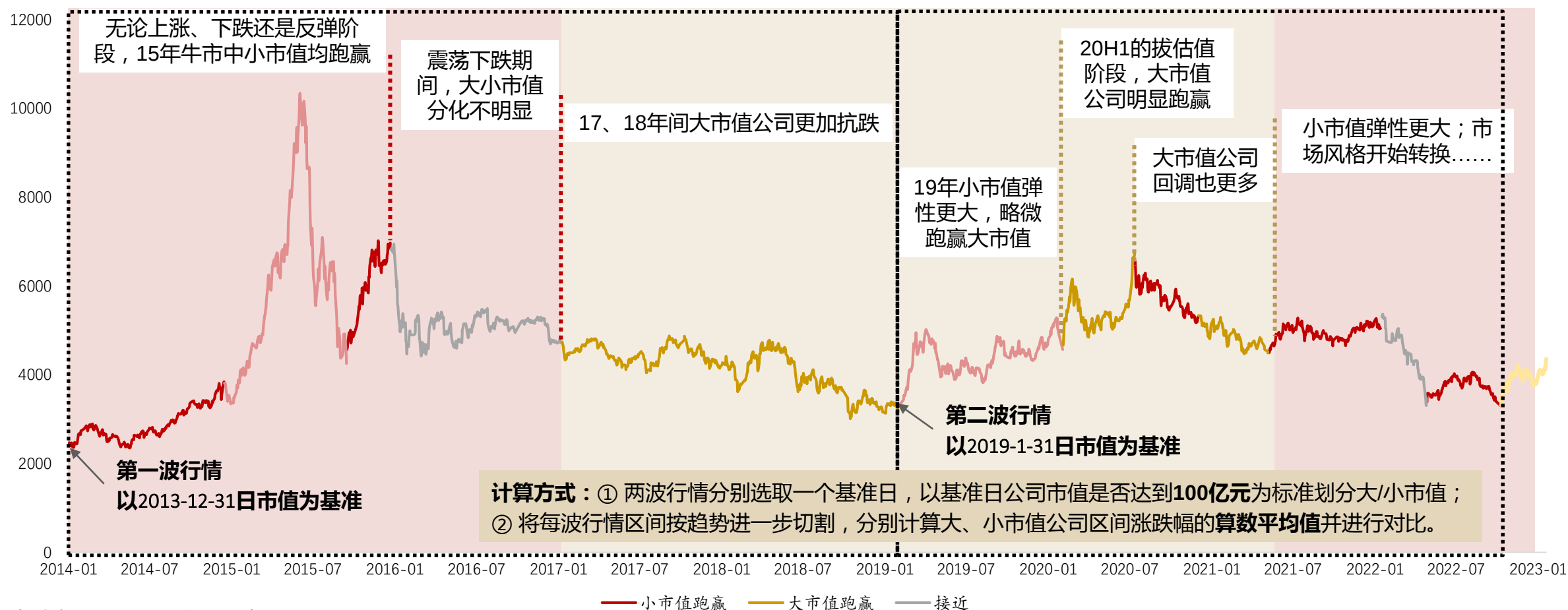
资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2 计算机板块市场风格回顾

◆ 两波行情由于主线不同，大/小市值公司在不同阶段的涨跌幅出现了较为明显的差异。

✓ ① 2015年牛市：小市值公司明显跑赢。 ② 2019年牛市：分两阶段，在20H1的拔估值阶段，大市值公司明显跑赢。

计算机板块十年行情回顾



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.2.1 2015年计算机行情及风格回顾

- ◆ 2014-2015年“互联网+”百花齐放下，小市值公司表现出极大弹性，2013.12.31至2015.6.2期间，大市值公司平均涨幅288%，小市值公司平均涨幅达到481%（剔除因借壳、重组出现的极端值后为373%）；代表公司如银之杰、同花顺、万达信息、皖通科技等。
- ✓ 2013-2014年，互联网+移动互联网带来流量爆发，计算机行情向互联网公司蔓延；
- ✓ 2015年3月，“互联网+”首次写进政府工作报告，推动行情极致演绎。

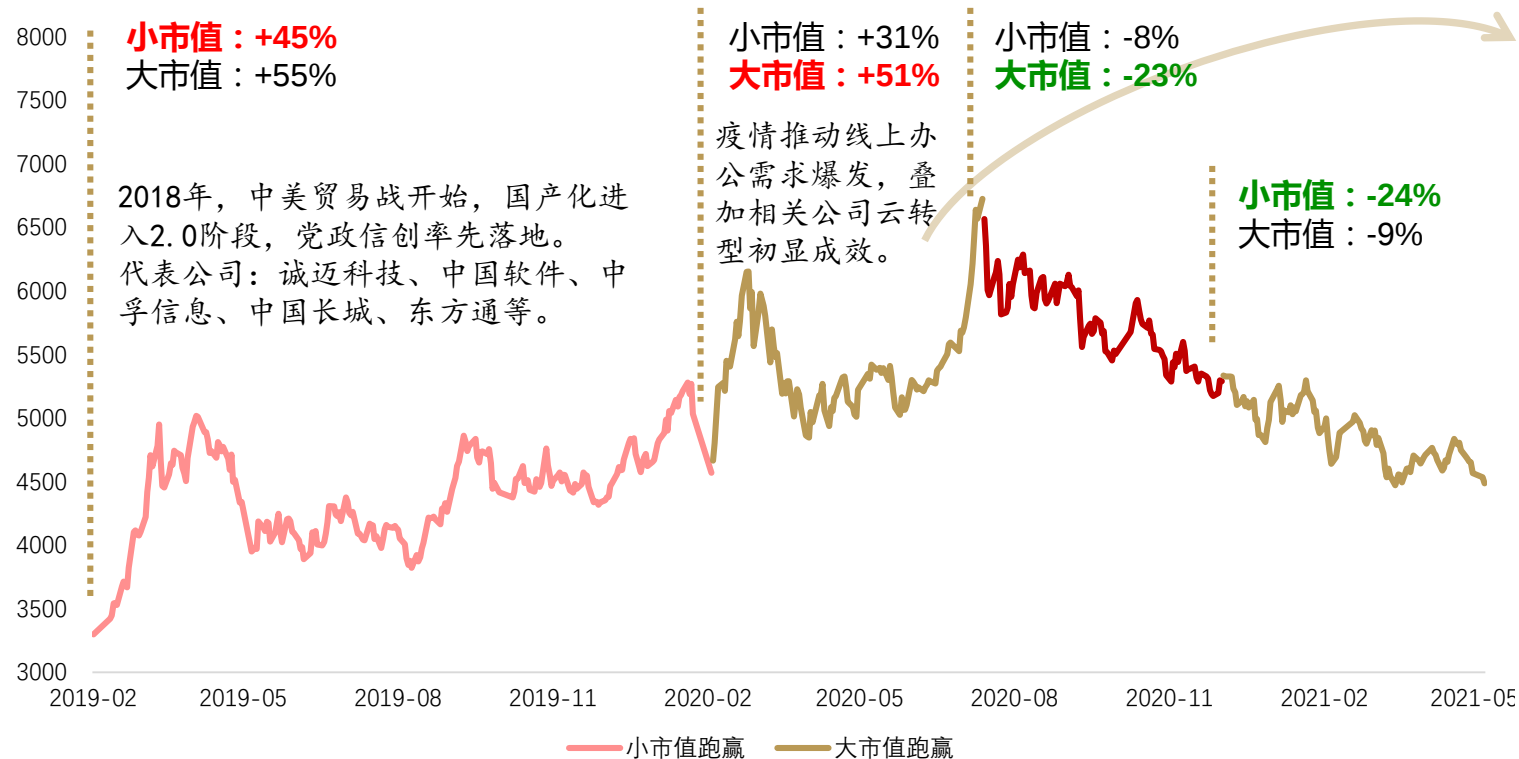
2015年计算机行情回顾



3.2.2 2019年计算机行情及风格回顾

- ◆ 2019年行情以信创、安全为主，小市值公司弹性更佳，略微跑赢大市值。
- ◆ 2020H1，疫情推动线上办公需求爆发，叠加相关公司云转型初显成效，业绩开始释放；疫情增大不确定性，**市场风格向业绩确定性较强的大市值龙头公司转换，此类公司估值快速提升**，代表公司如金山办公、用友网络、中科创达、广联达等。疫情后流动性边际收紧，开始杀估值，大市值公司下跌幅度也更大。

2019年计算机行情回顾



2020H1行情中计算机涨幅TOP10公司：

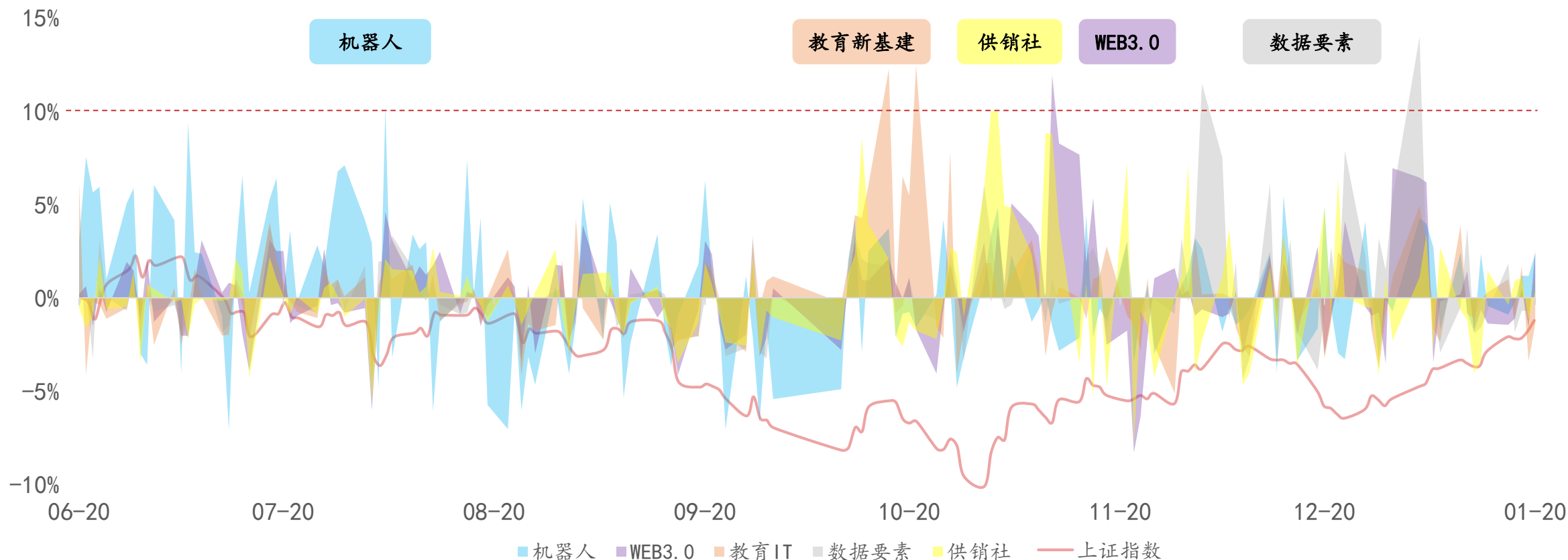
代表性公司	市值(亿元) 2020/2/3	市值(亿元) 2020/7/13	区间涨幅	业务
奥飞数据	36	131	267%	IDC
数据港	75	236	216%	IDC
金山办公	792	2,005	153%	云办公
德赛西威	170	423	148%	智能驾驶
卫宁健康	250	578	131%	医疗IT
用友网络	734	1,688	130%	SaaS
万兴科技	52	111	115%	华为、云办公
中科创达	210	436	107%	智能驾驶
广联达	431	890	106%	SaaS
宝信软件	408	841	106%	IDC

3.3 市场风格正在切换：22H2主题性机会此起彼伏

◆ 22年下半年以来，主题性机会此起彼伏。

✓ 6月-9月：机器人、虚拟电厂；10月：教育新基建；11月：WEB3.0、供销社；12月：数据要素等。

22H2五大主题龙头日平均涨跌幅（每个主题选取五支最具代表性龙头）

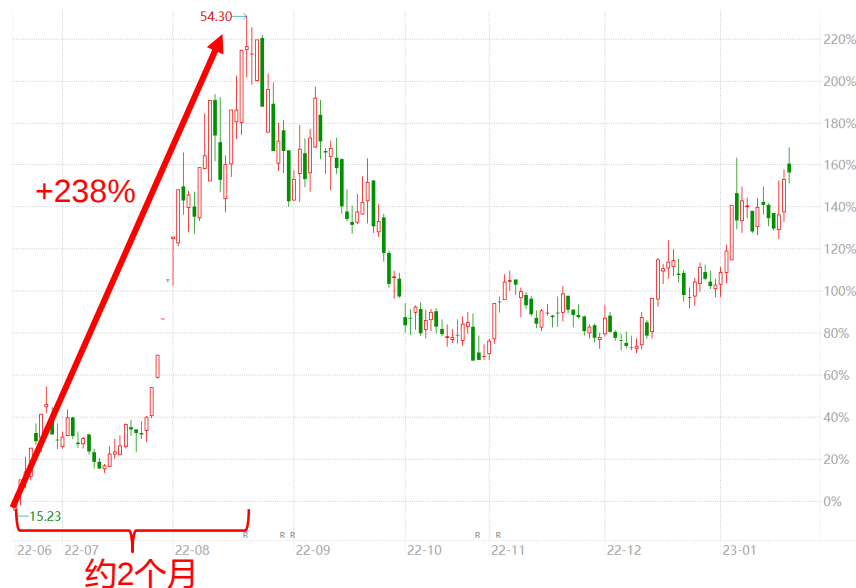


3.3.1 主题性机会回顾：机器人

- ◆ **主题性机会：机器人。**启动时间：6月20日。
- ✓ **催化事件：**6月3日，马斯克在推特上表示，特斯拉的人形机器人Tesla Bot Optimus（擎天柱）原型机即将现身9月30日的特斯拉AI日，最早将于2023年开始生产。而马斯克更暗示，本次AI日将是“史诗级别”。
- ✓ **代表性公司：**鸣志电器（最大涨幅238%）、中大力德（最大涨幅212%）、巨轮智能（最大涨幅174%）、绿地谐波（最大涨幅156%）等。

鸣志电器6月20日后行情走势

鸣志电器：公司从事运动控制领域产品的研发；公司为商用清洁服务机器人等移动服务机器人头部客户定制开发并形成了包括控制电机、齿轮箱等在内的产品解决方案。



中大力德电器6月20日后行情走势

中大力德：公司是减速器和减速电机龙头，从事机械传动与控制应用领域关键零部件，产品可用于服务型机器人。



机器人主题代表性公司涨幅

股票代码	公司简称	6月20日 市值	最高涨幅
603728.SH	鸣志电器	69 亿元	238%
002896.SZ	中大力德	20 亿元	212%
688218.SH	江苏北人	16 亿元	211%
002031.SZ	巨轮智能	41 亿元	174%
002553.SZ	南方精工	32 亿元	158%
688017.SH	绿的谐波	149 亿元	156%
002337.SZ	赛象科技	21 亿元	137%
002689.SZ	远大智能	33 亿元	132%
002348.SZ	高乐股份	19 亿元	125%

3.3.2 主题性机会回顾：教育新基建

- ◆ **主题性机会：教育新基建。**启动时间：9月末-10月初。
- ✓ **催化事件：**9月，中央制定政策贴息+专项再贷款“组合拳”，支持教育、卫生等领域的设备购置和更新改造；专项再贷款额度2000亿元以上，中央财政为贷款主体贴息2.5%，四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%。10月初，高校、医院等设备更新改造的贷款合同已开始落地。
- ✓ **代表性公司：**竞业达（最大涨幅340%）、捷安高科（最大涨幅130%）、新开普（最大涨幅75%）、优利德（最大涨幅95%）等。

竞业达9月28日后行情走势

竞业达：主要业务包括智慧教室、教学大数据、虚拟仿真实验教学、平安校园等；客户以高校、职校为主。



资料来源：Wind，华西证券研究所

捷安高科9月28日后行情走势

捷安高科：公司深耕虚拟仿真培训教育领域，是仿真实训系统龙头企业；客户包括职校、实训基地等。



教育新基建主题代表性公司涨幅

股票代码	公司简称	9月27日 市值	最高涨幅
003005. SZ	竞业达	24 亿元	340%
300845. SZ	捷安高科	15 亿元	130%
688628. SH	优利德	27 亿元	95%
600636. SH	国新文化	31 亿元	92%
002955. SZ	鸿合科技	42 亿元	78%
688622. SH	禾信仪器	23 亿元	77%
300248. SZ	新开普	38 亿元	75%
688600. SH	皖仪科技	32 亿元	72%
300559. SZ	佳发教育	31 亿元	71%
688337. SH	普源精电	103 亿元	67%
300645. SZ	正元智慧	28 亿元	62%

3.3.3 短期主题龙头快速拔高，出现多个翻倍机会

◆ 回顾22年下半年以来的主题性机会，相关题材的龙头标的均出现了短期翻倍机会。

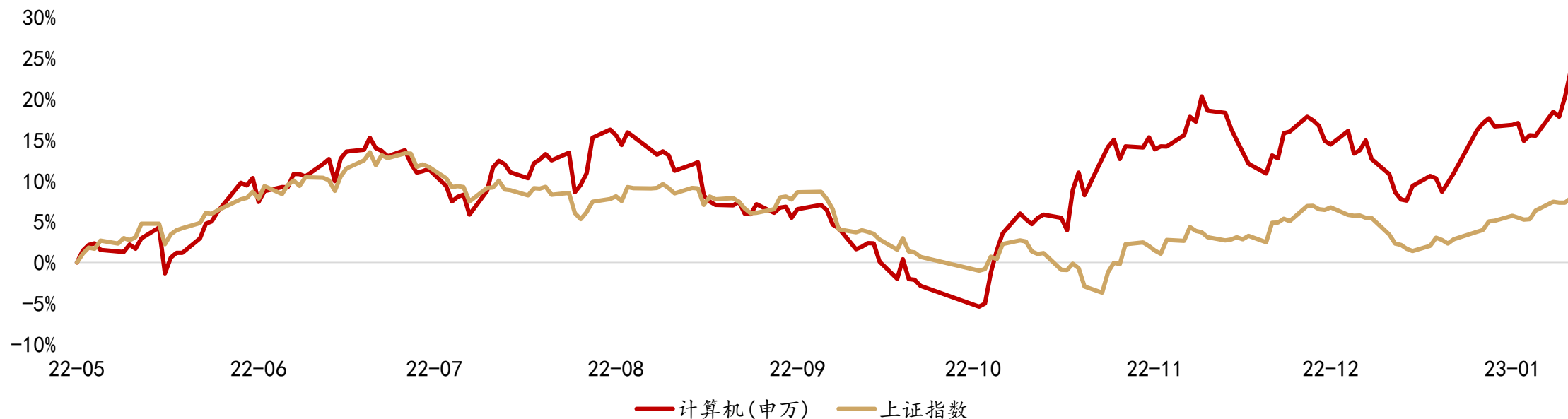
供销社、WEB3.0、数据要素主题回顾

主题	催化事件	启动时间	代表性公司	启动日市值	最大涨幅
供销社	- 各地新型“供销社”恢复建设势头加快，引发舆论关注，如：10月，湖北日报报道，湖北省基层社恢复重建工程取得阶段性成果，基层社社员达 45.2 万人，社总数 1373 个，基本实现乡镇全覆盖；并提出了“争取 2025 全省基层社员达 150 万”的目标。 - 国营大食堂：西安两家国营安居大食堂10月19日开业。	11月1日	603029.SH 天鹄股份	16 亿元	150%
			003042.SZ 中农联合	28 亿元	99%
			002999.SZ 天禾股份	25 亿元	76%
			600318.SH 新力金融	32 亿元	50%
			002758.SZ 浙农股份	64 亿元	46%
WEB 3.0	11月1日，五部门印发《虚拟现实与行业应用融合发展行动计划（2022-2026年）》。财联社报道，科技巨头Meta进军元宇宙一年“烧钱”百亿美元，宣布加大对NFT推广力度；苹果首次正式为提供iOS应用程序制定了NFT相关规则，捕捉Web3.0早期的行业机会。同时AIGC的火热进一步催化行情。	11月2日	300071.SZ 福石控股	27 亿元	106%
			000863.SZ 三湘印象	39 亿元	99%
			002995.SZ 天地在线	23 亿元	80%
			002467.SZ 二六三	61 亿元	69%
			600070.SH 浙江富润	23 亿元	47%
			600556.SH 天下秀	112 亿元	46%
数据要素	11月25日，2022全球数商大会在上海开幕，发布《数据要素流通标准化白皮书》等六大成果和六大示范项目。 12月9日，财政部发布《企业数据资源相关会计处理暂行规定(征求意见稿)》，数据资源将入表。 12月19日，中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》。	12月1日	002235.SZ 安妮股份	29 亿元	120%
			600225.SH 卓朗科技	121 亿元	114%
			603000.SH 人民网	119 亿元	83%
			688051.SH 佳华科技	19 亿元	78%
			301299.SZ 卓创资讯	23 亿元	55%
			002368.SZ 太极股份	169 亿元	53%
			600602.SH 云赛智联	92 亿元	47%
			300212.SZ 易华录	155 亿元	41%

3.4 2023年风格推断：小市值+大空间

- ◆ 我们认为，在信创的引领下2023年新一轮计算机行情有待开启，**我们建议关注小市值、大空间的公司：**
- ✓ **【基本面】**疫情影响减弱，业绩有望反转；部分中小企业疫情中下游客户信息化支出缩减严重，抗风险能力较差，业绩低基数下有较大弹性。
- ✓ **【宏观环境】**平台整治基本完成，科技行业去杠杆基本结束，中小企业**竞争环境与融资环境**均大幅改善；数字经济的政策力度有望持续加码，政策环境持续向好；**优质宏观环境下，优质赛道中的中小企业有望迅速成长。**
- ✓ **【市场风格】**我们判断2023年整体市场风格将延续22H2的**主题性基调**，**短期主题性龙头拔高机会频现**；另外，我们判断市场风格将与2015年行情更类似，复盘发现**2015年行情中涨幅靠前的代表性公司普遍具有小市值+大空间（如互联网金融、智慧城市）的特点。**

2021年5月至今计算机板块行情变化





04 牛市的催化剂：强力政策推进

4.1 经济引擎: 拥抱数字经济的星辰大海

- ◆ **数字经济已成为经济发展的核心引擎:** 十年前, 我国科技的主导是加快科技和经济的紧密结合, 目的是促进科技的快速发展。 **如今我国科技主导是以数字经济为核心, 全面倡导数字经济的发展**, 加快数字经济和实体经济的融合。
- ◆ **数字经济或成为一项重要的内生增长动力:** 结合日前召开的中央经济工作会议, 2023年“大力发展数字经济, 提升常态化监管水平, 支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手”是加快建设现代化产业体系的一个重点发力方向。

2011年-2013年重要科技与经济政策

时间	政策/会议	内容
2011年3月5日	两会政府工作报告	加快培育发展战略性新兴产业。积极发展新一代信息技术产业, 建设高性能宽带信息网, 促进物联网示范应用。
2012年4月6日	《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》	实现软件和信息技术服务业平稳较快发展, 产业的整体质量效益得到全面提升, 创新能力显著增强, 应用水平明显提高, 推动经济社会发展、促进信息化和工业化深度融合的服务支撑能力显著增强。
2012年11月8日	《关于深化科技体制改革加快实施创新体系建设的意见》	核心目的是解决科技和经济两张皮, 推进科技与经济的紧密结合, 真正建立企业主导产业技术研发创新的主体。促进民生科技产业发展, 使科技创新成果惠及广大人民群众。
2013年3月1日	《“十二五”国家重大创新基地建设规划》	以促进创新链各个环节紧密衔接、 实现重大创新、加速成果转化与扩散为目标 , 深化科技体制改革, 促进科技与经济紧密结合, 加快国家创新体系建设的重要举措, 同时也是进一步转变政府职能
2013年3月5日	两会政府工作报告	积极推动信息化和工业化融合 , 加快建设新一代信息基础设施, 促进信息网络技术广泛应用。

资料来源: 中国政府网, 华西证券研究所

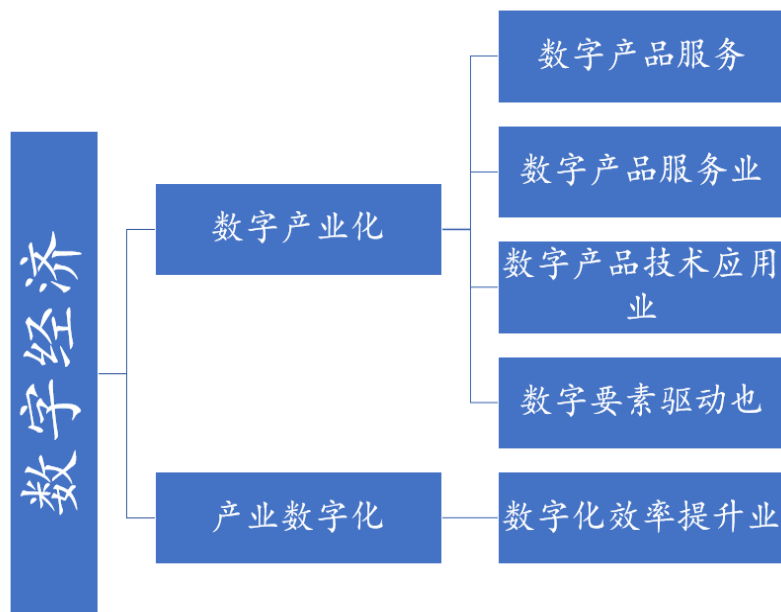
2021年至今重要数字经济政策

时间	事件	内容
2023/1/1	《求是》	《求是》发表23年第一篇文章, 《加快构建中国特色数据基础制度体系, 促进全体人民共享数字经济发展红利》。
2022/12/15	中央经济工作会议	大力发展数字经济, 提升常态化监管水平, 支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手。
2022/10/25	二十大报告	加快发展数字经济, 促进数字经济和实体经济深度融合, 打造具有国际竞争力的数字产业集群。
2022/5/17	全国政协“推动数字经济持续健康发展”专题协商会	要努力适应数字经济带来的全方位变革; 支持数字企业在国内 外资本市场上市 , 以开放促竞争, 以竞争促创新。推动数字经济和实体经济深度融合, 引导中小企业数字化转型, 充分挖掘工业互联网发展潜力, 促进新一代信息技术为设备赋智、为企业赋值、为产业赋能。
2022/3/5	政府工作报告	政府工作报告数字经济首次“单独成段” 。2022年发展主要预期目标包括: 促进数字经济发展, 加强数字中国建设整体布局建设数字信息基础设施, 推进5G规模化应用, 促进产业数字化转型, 发展智慧城市、数字乡村。加快发展工业互联网, 培育壮大集成电路、人工智能等数字产业, 提升关键软硬件技术创新和供给能力。完善数字经济治理, 释放数据要素潜力, 更好赋能经济发展、丰富人民生活。
2022/1/15	《求是》	《求是》杂志发表习近平总书记重要文章《 不断做强做优做大我国数字经济 》。文章指出, 发展数字经济是把握新一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择。
2022/1/12	《“十四五”数字经济发展规划》	国务院印发《 “十四五”数字经济发展规划 》。到2025年, 数字经济核心产业增加值占国内生产总值比重达到10% , 数据要素市场体系初步建立, 产业数字化转型迈上新台阶, 数字产业化水平显著提升, 数字化公共服务更加普惠均等, 数字经济治理体系更加完善。

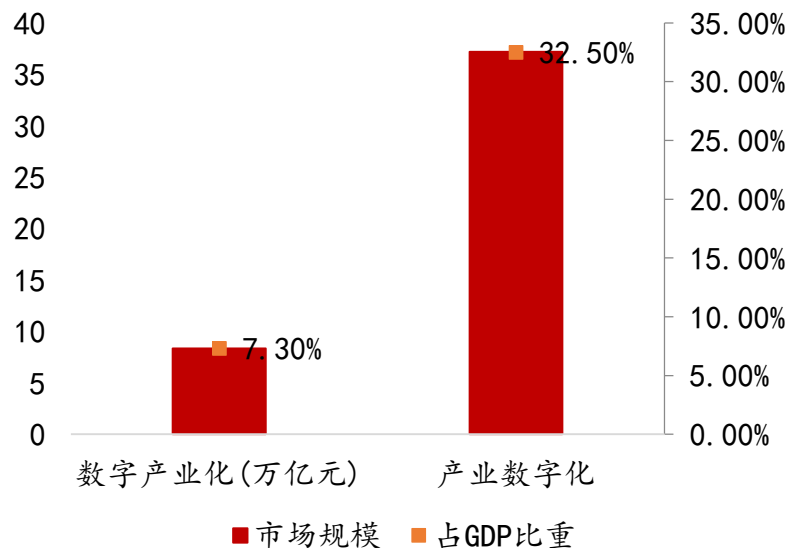
4.1 经济引擎: 拥抱数字经济的星辰大海

- ◆ **数字经济发展是市场化改革的重要成果**: 根据十三届全国人大常委会专题讲座第三十一讲, 数字经济是继农业经济、工业经济之后的主要经济形态, 是以数据资源为关键要素, 全要素数字化转型为重要推动力, 促进公平与效率更加统一的新经济形态。《“十四五”数字经济发展规划》提出“以数据为关键要素, 以数字技术与实体经济深度融合为主线, 加强数字基础设施建设, 完善数字经济治理体系, 协同推进数字产业化和产业数字化, 赋能传统产业转型升级, 培育新产业新业态新模式, 不断做强做优做大我国数字经济。”
- ◆ **关键组成因素**: “**数字产业化**”指为产业数字化提供数字技术、产品、服务、基础设施和解决方案, 以及完全依赖于数字技术、数据要素的各类经济活动, **这是数字经济的核心产业**。“**产业数字化**”指利用数据与数字技术对传统产业进行升级、转型和再造的过程。
- ◆ **市场规模**: 根据中国信息通信研究院数据, 2021年, 我国数字产业化规模为8.35万亿元, 占GDP比重为7.3%。产业数字化规模达到37.18万亿元, 占GDP比重为32.5%。根据人民日报数据, 从2012年至2021年, 我国数字经济规模从11万亿元增长到超45万亿元, 数字经济占国内生产总值比重由21.6%提升至39.8%。

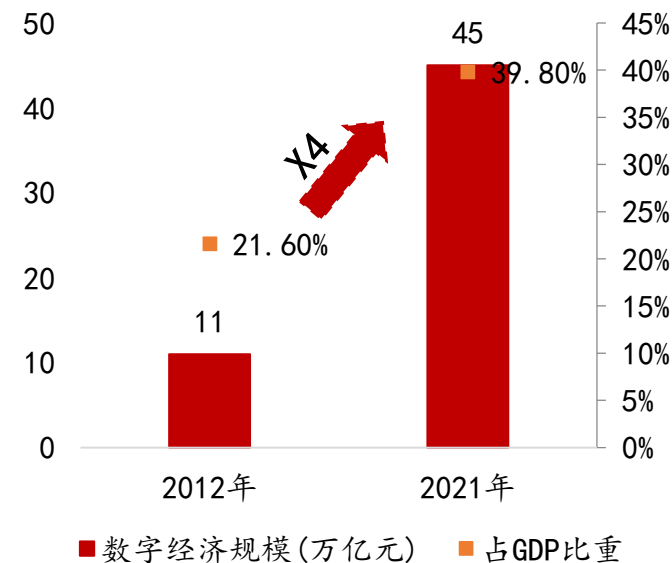
数字经济的构成



2021年数字产业化和产业数字化市场规模及GDP占比



数字经济的构成



4.2 数字经济的抓手: 平台经济春风已至

- ◆ **平台经济是数字经济的抓手: 平台经济是数字经济的一种特殊形态**，它是指依托于云、网、端等网络基础设施并利用人工智能、大数据分析、区块链等数字技术工具撮合交易、传输内容、管理流程的新经济模式。常见的数字平台包括电子商务、数字金融等。
- ◆ **平台企业整改已基本完成**: 根据央行，蚂蚁集团等14家大型平台企业大多数问题基本完成整改。1月13日，国新办举行2022年金融统计数据新闻发布会。中国人民银行金融市场司负责人马贱阳在发布会上表示，大型平台企业的金融业务整改取得了积极成效，大多数问题已经基本完成整改。
- ◆ **常态化监管制度为后续常态化监管奠定制度基础**: 随着《反垄断法》的平稳推进，常态化监管制度框架已经初步形成，此外，根据马贱阳介绍，平台企业金融业务常态化监管制度框架已经初步形成，为后续常态化监管奠定了良好制度基础。

部分大型平台整改系列

时间	事件	内容
2021/10/8	美团遭反垄断罚款	市场监管总局依据《反垄断法》对美团在中国境内网络餐饮外卖平台服务市场滥用市场支配地位行为处以其2020年中国境内销售额1147.48亿元3%的罚款，计34.42亿元。
2021/4/6	阿里巴巴收到最大反垄断罚单	市场监管总局依据《反垄断法》对阿里巴巴“二选一”垄断行为作出行政处罚，处以其2019年中国境内销售额4557.12亿元4%的罚款，计182.28亿元。
2020/12/14	互联网三巨头同时受到反垄断行政处罚	阿里巴巴、阅文集团、丰巢分别处以50万元人民币罚款。
2020/11/2	马云被四部门约谈	蚂蚁集团暂缓上市

资料来源：公开资料整理，中国政府网，华西证券研究所

反垄断相关政策

时间	事件	内容
2022/1/19	《关于推动平台经济规范健康持续发展的若干意见》	建立健全全平台经济治理体系，构建有活力、有创新力的制度环境，促进平台经济规范健康持续发展。
2021/10/23	《中华人民共和国反垄断法（修正草案）》	第二次就《反垄断法》修订向社会公开征求意见：1) 大幅提高反垄断违法处罚标准，企业与个人违法成本均显著提升；2) 正式提出“安全港”制度；3) 建立经营者集中审查停钟制度；4) 明确纵向垄断协议以排除、限制竞争的效果为构成要件；5) 新增对垄断行为的公益诉讼制度；6) 确立竞争政策的基础地位，全面规范政府行为对市场竞争的影响。
2021/8/17	《禁止网络不正当竞争行为规定（征求意见稿）》	订立网络竞争行为一般规范，保证各类营销行为的真实性；利用数据手段实施妨碍干扰及其他方式的不正当竞争，“二选一”、“大数据杀熟”、流量劫持、强制外链等跳转不正当竞争行为被明确禁止。
2021/7/8	《公平竞争审查制度实施细则》	在审查方式、审查标准、监督手段等方面细化实化有关规定。
2021/2/7	《关于平台经济领域的反垄断指南》	正式发布，强调《反垄断法》适用于所有行业。
2020/11/10	《关于平台经济领域的反垄断指南（征求意见稿）》	对不公平价格行为、限定交易（二选一）、大数据杀熟、不合理搭售等明确界定。明确“二选一”可能构成滥用市场支配地位限定交易行为，“大数据杀熟”可能构成滥用市场支配地位差别待遇等。
2020/1/2	《反垄断法修订草案（公开征求意见稿）》	首次修订《反垄断法》，增设对互联网经营者市场支配地位认定的规定，并将违法行为的处罚上限提高至上一年度销售额的10%。

4.2 数字经济的抓手: 平台经济春风已至

- ◆ **监管态度趋向积极，重点领域亮绿灯：**目前，平台经济企业竞争秩序得到明显改善，国家对资本的态度由强调“防止资本无序扩张”转向“发挥资本积极作用”，完善正负面清单管理制度，为资本的有序扩张创造条件。
- ◆ **平台经济有望促进科技创新：**我们认为，从长期角度看，**平台经济的稳定健康发展有望进一步优化市场竞争格局，促进科技创新。合理限制平台经济边界，或将赋予中小企业更大的生存空间与竞争可能。**纵观科技巨头兴衰更迭的背后，“反垄断”制裁是重要因素，但制裁并非强制压抑巨头发展（市占率高本身并无问题），而是限制巨头公司利用特定领域的绝对优势地位（如硬件设施、操作系统、浏览器及其他流量入口），在其他新赛道（领域）实施垄断压迫行为。
- ✓ 优势1：赋予中小企业更大生存空间与竞争可能，确保新的技术路径、产业模式不被埋没；
- ✓ 优势2：鼓励竞争带动创新，避免巨头在强垄断、高利润的现状下不再推动行业创新。

重要会议中平台经济相关内容的态度变化

时间	会议	内容
2023/1/13	2022年金融统计数据新闻发布会	人民银行金融市场司负责人马贱阳表示，蚂蚁集团等14家大型平台企业大多数问题基本完成整改，下一步从三方面支持平台经济健康发展。
2022/12/15	中央经济工作会议	大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中彰显身手。
2022/5/17	全国政协“推动数字经济持续健康发展”专题协商会	支持平台经济、民营经济持续健康发展。
2022/5/5	国务院常务会议	尽快出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022/4/29	中央政治局会议	促进平台经济健康发展，完成平台经济专项整改，实施常态化监管，出台支持平台经济规范健康发展的具体措施。
2022/3/16	国务院金融稳定发展委员会召开会议	关于平台经济治理，有关部门要按照市场化、法治化、国际化的方针完善既定方案，坚持稳中求进，通过规范、透明、可预期的监管，稳妥推进并尽快完成大型平台公司整改工作，红灯、绿灯都要设置好，促进平台经济平稳健康发展，提高国际竞争力。
2021/4/30	中共中央政治局会议	要加强和改进平台经济监管，促进公平竞争。
2020/12/11	中共中央政治局会议	强化反垄断和防止资本无序扩张。完善平台企业垄断认定、数据收集使用管理、消费者权益保护等方面的法律规范。要加强规制，提升监管能力，坚决反对垄断和不正当竞争行为。金融创新必须在审慎监管的前提下进行。
2020/12/11	中央经济工作会议	强化反垄断和防止资本无序扩张是明年经济工作的重点任务之一。
2020/10/29	“十四五”规划	促进平台经济、共享经济健康发展，健全公平竞争审查机制，加强反垄断和反不正当竞争执法。

4.2 数字经济的抓手: 平台经济春风已至

- ◆ **平台经济大显身手正当时:** 日前召开的中央经济工作会议提出“要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手”后，12月20日召开的国务院常务会议再次提出“支持平台经济健康持续发展”。我们认为未来在监管的总原则下，释放了鼓励平台经济发展的明确信号。
- ◆ **数字经济有望增添成长新动力:** 我们认为，目前政策态度已趋于明朗，平台经济常态化监管+支持健康发展将是主基调，同时平台经济作为数字经济的一种特殊形态及抓手，有望为数字经济的内生增长添加动力。
- ◆ **我们认为反垄断已经进入常态化监管，科技企业正向循环已经开启:** 本轮针对平台经济的反垄断已经进入常态化监管阶段，健康发展支持政策有望落地。我们认为在制裁完成过后，科技细分行业呈现正向循环，竞争环境改善 + 融资环境改善 → 中小科创企业崛起 → 部分优质企业成长为新巨头。

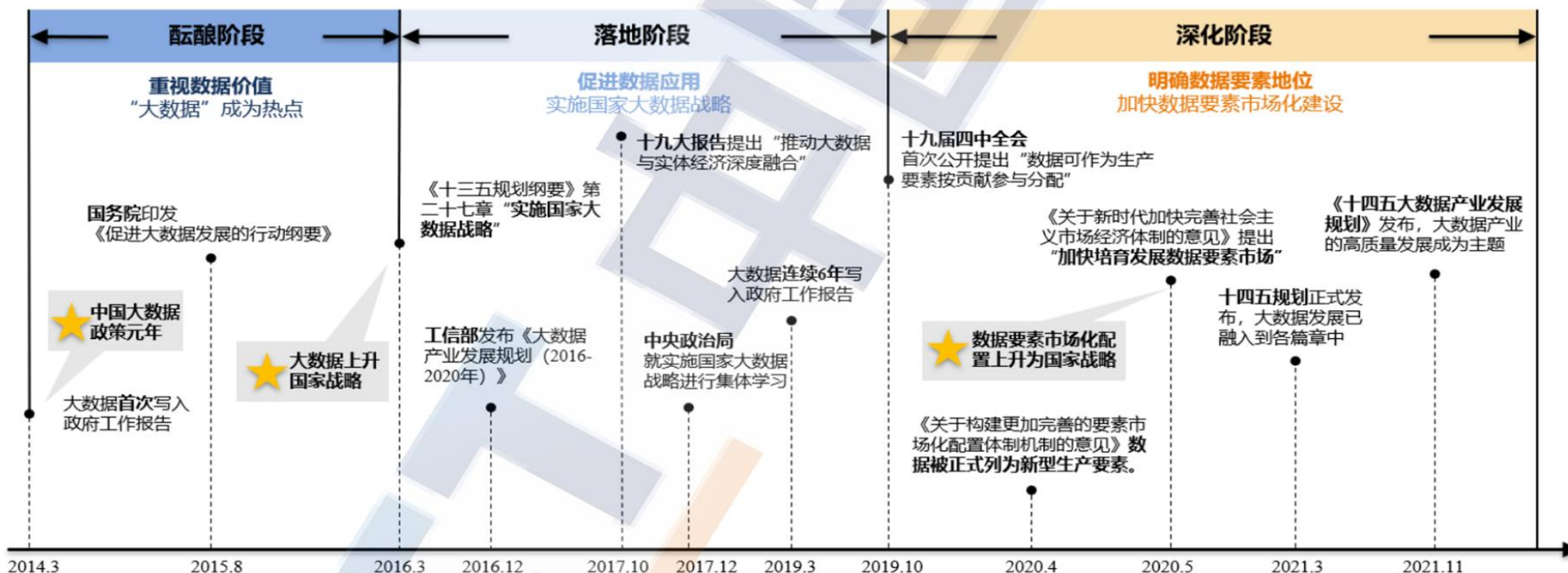
平台经济监管相关表述趋向积极



4.3 数字经济的核心组成部分: 数据要素景气向上

- ◆ **我国数据要素政策密集发布，迈向深化发展阶段：**自2014年大数据首次写入政府工作报告起，我国大数据相关政策频繁出台，持续驱动着数据要素产业快速发展。2020年3月《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》将数据作为与土地、劳动力、资本、技术等传统要素并列的第五大生产要素，把数据作为一种新型生产要素写入国家政策文件中，提出要加快培育数据要素市场。
- ◆ **政策出台密集，行业景气向上：**2022年12月19日，中共中央、国务院发布《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》。《意见》提出，**数据基础制度建设事关国家发展和安全大局。为加快构建数据基础制度，充分发挥我国海量数据规模和丰富应用场景优势，激活数据要素潜能，做强做优做大数字经济，增强经济发展新动能，构筑国家竞争新优势。**《意见》从数据产权、流通交易、收益分配、数据治理四个方面提出意见，总计20条举措，旨意初步搭建我国数据基础制度体系。

数据要素发展历程



4.4 数字经济的后盾: 数据安全为数字经济保驾护航

- ◆ 近年来我国法律政策频出，政策出台频率明显加快，彰显我国高度重视网络安全，极大的促进网络安全的发展：2015年7月，《国家安全法》通过，至今约有十年时间，我们认为此项法规具有重要意义，此后网络安全相关法规频出，极大催生网络安全领域的繁荣发展。如今《关于促进数据安全产业发展的指导意见》的出台是国家高度重视数字经济的体现，原因是数据安全覆盖数字经济的全流程。
- ◆ 政策端来看，法律法规一直是网络安全行业的“强催化剂”：原因是合规是网络安全建设的利刃，具有承上启下的效果，合规/法律往往承接“大安全”事件的发生，又以强制性的方式督促网络安全的建设、产品模块的升级、应用场景的丰富。
- ◆ 如今数据是经济发展的重要生产要素和核心引擎，数据安全已成为我国总体国家安全观的重要组成部分。我们认为《关于促进数据安全产业发展的指导意见》的出台旨意是贯彻和落实《数据安全法》与《网络安全法》，同时也是国家高度重视数据安全在我国数字经济的重要意义的体现，其核心目的是为数字经济的发展保驾护航。

数据安全相关法律法规

时间	机构	文件名称	具体内容
2023年1月	工信部等十六部门	《关于促进数据安全全产业链发展的指导意见》	发展目标到2025年，数据安全产业基础能力和综合实力明显增强。产业生态和创新体系初步建立，标准供给结构和覆盖范围显著优化，产品和服务供给能力大幅提升，重点行业领域应用水平持续深化，人才培养体系基本形成。
2022年12月	国家工业和信息化部	《工业和信息化领域数据安全管理办法（试行）》	《办法》明确了数据的分类分级制度，制定工业和信息化领域数据分类分级、重要数据和核心数据识别认定、数据分级防护等标准规范
2022年12月	国务院	《中共中央国务院关于构建数据基础制度 更好发挥数据要素作用的意见》	明确提出要建立安全可控、弹性包容的数据要素治理制度，强调要“把安全贯穿数据治理全过程”
2021年8月	全国人大常委会	《中华人民共和国个人信息保护法》	明确个人信息处理权益，降低个人信息维权成本，加强保护个人敏感信息，为安全上网保护隐私和保障权益上了一把“法律锁”。
2021年7月	国务院	《关键信息基础设施安全保护条例》	关键信息基础设施保护有法可依有章可循，对维护国家网络安全、保障关键信息基础设施平稳运行具有重要意义
2021年6月	全国人大常委会	《中华人民共和国数据安全法》	数据安全对安全的需求是全流程的，贯穿数据采集、传输、存储、使用等各环节，推动整个密码产业发展。
2020年12月	国家保密局	《涉密信息系统集成资质管理办法》	提高涉密资质单位竞争力，提高企业涉密系统安全能力。
2020年9月	公安部	《贯彻落实网络安全等级保护制度和关键信息基础设施安全保护制度的指导意见》	国家网络安全等级保护制度和关键信息基础设施安全保护制度密切配合，共同构筑国家网络安全的基石。
2020年8月	国家密码管理局	《商用密码管理条例（修订草案征求意见稿）》	清晰界定商用密码管理范围，解决商用密码发展中出现的新情况新问题，发挥密码在网络空间安全中的重要作用，切实维护国家安全和社会公共利益。
2020年4月	国家网信办、国家发改委、工信部、公安部等	《网络安全审查办法》	网络安全审查是网络安全领域的重要法律制度，对于保障关键信息基础设施供应链安全、维护国家安全发挥了重要作用。
2019年10月	全国人大常委会	《中华人民共和国密码法》	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，提升密码管理科学化、规范化、法治化水平。
2018年12月	工信部、应急管理部、财政部、科技部	《关于加快安全产业发展的指导意见》	推动安全技术示范应用、科学普及与教育培训基地建设，逐步形成国家安全科技示范网络和成果推广体系。

4.4 数字经济的后盾: 数据安全为数字经济保驾护航

- ◆ **发展目标确定，数据安全大有可为：**1月13日，工业和信息化部等十六部门发布《关于促进数据安全产业发展的指导意见》，目标到2025年，产业生态和创新体系初步建立，重点行业领域应用水平持续深化，人才培养体系基本形成。产业规模迅速扩大。
- ◆ **发展目标：**
 - ✓ **到2025年，**数据安全产业基础能力和综合实力明显增强；产业规模迅速扩大。**数据安全产业规模超过1500亿元，年复合增长率超过30%；**建成5个省部级及以上数据安全重点实验室，攻关一批数据安全重点技术和产品。应用推广成效显著。
 - ✓ **到2035年，**数据安全产业进入繁荣成熟期。产业政策体系进一步健全，数据安全关键核心技术、重点产品发展水平和专业服务能力跻身世界先进行列，对数字中国建设和数字经济发展的支撑作用大幅提升。
- ◆ **数据安全为数字经济保驾护航：**数据要素是数字经济的重要组成部分，是我国经济建设的核心生产要素，具有可复制性强、迭代速度快、复用价值高等特点。而数据安全覆盖数字要素的各个模块，至此数据安全是维护数字要素的“利刃”，也是数字经济的“守护者”。

《关于促进数据安全产业发展的指导意见》目标与七大任务





目录

05 投资建议与风险提示

5.1 投资建议

- ◆ **坚定看好云计算SaaS、能源IT、金融科技、智能驾驶、人工智能等景气赛道中具备卡位优势的龙头公司，积极推荐以下七条投资主线：**
 - ✓ **1、信创：**推荐标的：国产数据库领军**太极股份**，国产WPS龙头厂商**金山办公**（中小盘组联合覆盖），“中国芯”**海光信息**，国产服务器龙头**中科曙光**。其他受益标包括：1)信创软件：**中国软件、深桑达、用友网络、星环科技、海量数据、麒麟信安**等。2)信创硬件：**神州数码、中国长城、龙芯中科**等
 - ✓ **2、新能源IT：**推荐标的：新能源SaaS龙头**国能日新**、配网调度先头兵**东方电子**、能源互联网龙头**朗新科技**(通信组联合覆盖)，受益：储能IT龙头**南网科技**
 - ✓ **3、金融科技：**推荐标的: 新兴互联网券商**指南针**(非银组联合覆盖)，证券IT**恒生电子**，受益：**宇信科技、长亮科技、同花顺、财富趋势**
 - ✓ **4、智能驾驶：**推荐标的: 智能座舱龙头**德赛西威**(汽车组联合覆盖)、座舱+驾驶OS龙头**中科创达**、高精度地图领军**四维图新**
 - ✓ **5、数据要素：**受益相关标的: **易华录、广电运通、拓尔思、云赛智联**
 - ✓ **6、网络安全：**推荐标的: 商密+自研芯片**三未信安**，新兴安全龙头**奇安信**，其他受益标的包括：**安恒信息，启明星辰、美亚柏科**等
 - ✓ **7、云计算SaaS：**推荐标的: 企业级SaaS龙头**用友网络**、超融合领军**深信服**，受益: **金蝶国际**

5.1 投资建议

重点公司估值表

公司名称	股票代码	收盘价	市值(亿元)	EPS(元)			PE(倍)		
		2023/1/20	2023/1/20	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
太极股份	002368.SZ	38.97	230.58	0.64	0.78	1.00	61	50	39
金山办公	688111.SH	294.70	1359.22	2.26	2.71	3.88	130	109	76
中科曙光	603019.SH	24.19	354.14	0.80	1.11	1.53	30	22	16
海光信息	688041.SH	44.98	1045.49	0.16	0.36	0.64	278	125	70
用友网络	600588.SH	26.08	895.49	0.22	0.17	0.37	119	153	70
星环科技*	688031.SH	93.25	112.69	-2.70	-1.78	-1.00	-	-	-
海量数据*	603138.SH	25.05	70.93	0.04	0.03	0.05	626	780	460
麒麟信安*	688152.SH	205.60	108.65	2.81	2.41	3.35	73	85	61
中国长城*	000066.SZ	11.52	371.61	0.20	0.12	0.19	56	96	61
龙芯中科*	688047.SH	103.58	415.36	0.66	0.43	0.78	157	241	133
拓维信息*	002261.SZ	7.37	92.55	0.07	0.11	0.17	105	66	43
神州数码*	000034.SZ	25.51	170.52	0.37	1.58	1.90	69	16	13
国能日新	301162.SZ	103.11	73.10	1.11	1.12	1.58	93	92	65
东方电子	000682.SZ	8.50	113.96	0.26	0.34	0.47	33	25	18
朗新科技	300682.SZ	25.36	269.04	0.83	1.10	1.47	31	23	17
恒生电子	600570.SH	46.21	877.99	1.01	0.79	1.03	46	58	45
指南针	300803.SZ	58.36	237.51	0.44	0.81	1.42	133	72	41
长亮科技*	300348.SZ	11.18	81.78	0.18	0.24	0.34	64	47	33
宇信科技*	300674.SZ	15.33	109.01	0.61	0.62	0.80	25	25	19
同花顺*	300033.SZ	118.90	639.21	3.56	3.43	4.29	33	35	28
科大讯飞	300674.SZ	15.33	109.01	0.61	0.76	1.00	25	20	15
德赛西威	002920.SZ	123.91	688.04	1.51	2.10	3.21	82	59	39
中科创达	300496.SZ	106.60	487.63	1.53	2.21	3.16	70	48	34
四维图新	002405.SZ	11.83	281.59	0.06	-0.14	0.17	215	-	70
三未信安	688489.SH	119.93	91.81	1.30	1.45	2.12	92	83	57
奇安信	688561.SH	77.47	528.41	-0.82	-0.06	0.47	-	-	165
深信服	300454.SZ	153.57	638.27	0.67	0.47	1.95	229	327	79
安恒信息*	688023.SH	195.49	154.10	0.18	0.65	2.03	1086	301	96
启明星辰*	002439.SZ	30.16	287.31	0.93	1.01	1.29	32	30	23
美亚柏科*	300188.SZ	14.21	122.13	0.39	0.33	0.46	36	43	31

注:*EPS来自WIND一致预期, 朗新科技(与通信联合覆盖)、金山办公(中小盘组联合覆盖)、德赛西威(汽车组联合覆盖)、指南针(非银组联合覆盖)

资料来源: WIND, 华西证券研究所

5.2 风险提示

- ◆ 相关产业政策低于预期，影响市场需求释放规模；
- ◆ 新技术的出现对现有技术路线形成冲击，影响市场份额拓展；
- ◆ 疫情发展趋势可能对宏观经济持续复苏趋势带来不确定性，进而对计算机行业产生负面影响；
- ◆ 中美博弈加剧等突发事件。

分析师简介

刘泽晶（首席分析师）2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验

刘熹(分析师)。上海交通大学硕士，曾任职于新时代证券，浙商证券。

刘波（研究助理）17年计算机产业经验（IBM、PTC等），主要覆盖工业软件、金融IT方向。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。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，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。