

推荐 (维持)

## 如何看待中美“科技”冲突对计算机行业的影响

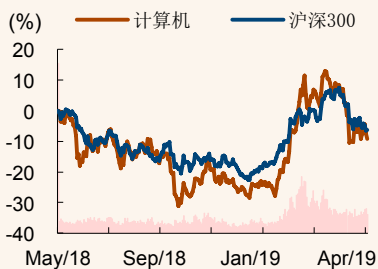
2019年05月26日

### 计算机行业周报2019年5月26日

上证指数	2853
行业规模	占比%
股票家数 (只)	185 5.1
总市值 (亿元)	18586 3.7
流通市值 (亿)	13499 3.2

#### 行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-13.2	12.2	-12.5
相对表现	-2.4	-2.2	-6.4



资料来源: 贝格数据、招商证券

#### 相关报告

3、《计算机行业周报 2019 年 5 月 12 日—贸易摩擦升级无碍计算机大机会》2019-05-12

刘泽晶

010-57601795  
liuzejing@cmschina.com.cn  
S1090516040001

研究助理

范映蕊  
fanyirui@cmschina.com.cn

**本周关键词:** 华为事件升级对计算机行业影响。随着中美贸易摩擦的加剧,科技领域已成为中美必争之地。从去年的“中兴事件”到今年的“华为事件”,持续推动国家加快自主创新的决心,未来对计算机行业带来影响偏中后期。

- **计算机板块指数本周下跌 0.02%。**计算机板块目前 TTM PE 为 44 倍左右,板块分化愈加凸显,以云计算、人工智能为代表技术的新一轮科技浪潮已经来临。A 股计算机板块各个细分领域龙头公司基于过往业务与技术的积累,通过产品与服务智能化升级,有望体现出超越行业的成长性,我们看好研发型龙头的投资机会。
- **华为事件升级,科技领域已成中美隐形战场。**2019 年 5 月 15 日,美国总统特朗普签署行政命令限制美国企业使用对国家安全构成风险的企业所生产的电信设备并将华为及 70 家关联企业列入其所谓的“实体清单”。这些措施旨在限制华为从美方企业获取零部件,打压中国 5G 发展。可以预见,中美科技领域竞争加剧在未来将成为常态,除了 5G 以外,中美两国或在以人工智能为代表的在下一代信息技术中持续竞争。
- **人工智能或成为中美下一块必争之地。**与美国相比,我国人工智能起步较晚,尚处在快速发展的黄金阶段。在 AI 芯片领域,国外芯片占据绝大多数市场份额,但以华为昇腾、寒武纪为代表的国产 AI 芯片厂商发展迅猛。在算法领域,国内外企业均推出了深度学习算法开源平台,美国的谷歌、Facebook、微软等等科技巨头纷纷开源人工智能技术,国内的商汤、依图等 AI 独角兽企业已开始积极布局开源算法。在终端产品领域,中美两国公司已在安防、汽车、金融等领域进行产品设计和研发,形成了各类行业应用及终端产品。
- **中美贸易摩擦可能波及更多领域,但对计算机行业影响有限。**从美国对我国实行“禁运”可以看出,贸易摩擦向科技领域的争端深化,未来可能波及到的领域如政府,公安,能源等。中美贸易战在科技领域目前主要集中在高科技设备类厂商,未来如果进一步升级可能涉及到地平线、科大讯飞、旷视科技等 AI 芯片、算法及应用公司,进而可能会对一些软件行业应用进行限制。此次贸易摩擦可能为国内高端产品带来机遇,持续推动国家加快自主创新的决心,加速国产化软硬件核心技术突破。
- **科技新周期即将到来,我们处在新一轮成长的起点。**从科技产业成长周期研究角度出发,我们判断 2019-2020 年是计算机行业进入新一轮高潮的起点。但也并不意味着 19 年计算机就是大行情,而是结构化更加明显的机会。一方面,具有研发能力的公司依旧保有很强的增长潜力;另一方面,一些主营业务扎实的小市值公司也有望借助新的机遇加速成长。我们从行业壁垒、研发能力、成长确定性等角度重点推荐“5 大 6 小”。具体为“研发 5 龙头”:恒生、用友、广联达、四维、同花顺,从中短期抗周期以及成长的确定性角度,重点推荐“成长 6 小美”:中新赛克、美亚柏科、创业慧康、思创医惠、优博讯、超图软件。
- **风险提示:** 1、商誉风险; 2、股权质押平仓风险; 3、应收账款坏账风险。

## 正文目录

本周重点关注 .....	3
华为事件升级，科技领域已成中美隐形战场 .....	3
人工智能或成为下一块中美必争之地 .....	3
中美摩擦升级可能波及更多领域，但对计算机行业影响偏中后期 .....	7
市场表现回顾 .....	9
计算机行业观点 .....	10
重要公告回顾 .....	11
行业新闻回顾 .....	12

## 图表目录

图 1: 中美贸易顺差额 .....	7
图 2: 现阶段中美贸易摩擦波及领域及公司 .....	7
图 3: 未来中美贸易摩擦可能波及领域及公司 .....	8
图 4: AI 论文产出趋势 .....	8
图 5: 招商计算机核心“5+6”指数推荐至今历史表现 .....	9
图 6: 招商计算机核心“5+6”指数 4 月至今历史表现 .....	9
图 7: 计算机行业历史 PE Band .....	16
图 8: 计算机行业历史 PB Band .....	16
表 1: 美国制裁华为相关事件 .....	3
表 2: 中美企业 AI 芯片对比 .....	4
表 3: 中美企业 AI 算法对比 .....	5
表 4: 中美企业 AI 应用场景和终端产品对比 .....	5
表 5: 计算机行业本周行情回顾 .....	9
表 6: 核心标的点评 .....	10
表 7: 核心标的盈利预测 .....	11

## 本周重点关注

### 华为事件升级，科技领域已成中美隐形战场

5月15日，美国总统特朗普签署行政命令，要求美国进入紧急状态。在紧急状态下，美国企业不得使用对国家安全构成风险的企业所生产的电信设备。随后不久，美国商务部宣布，将华为及70家关联企业列入“实体清单”。这些措施意在禁止华为在未经美国政府的许可下向美国企业购买零部件。

禁令下达之后，谷歌母公司 Alphabet 已按特朗普要求，停止与华为相关的业务和服务，涉及硬件、软件和技术服务方面。目前，华为只能使用 Android 开源版本，这将对华为的海外业务造成影响。据彭博社报道，英特尔、高通和博通这三大芯片公司均已做出了暂停为华为供货的决定。

表 1: 美国制裁华为相关事件

时间	事件
2019 年 5 月	美国官方将对华为的禁令延迟 90 天，禁令直到 8 月中旬生效。官方理由是华为及其商业伙伴需要时间升级软件及处理合同义务。
2019 年 5 月	谷歌母公司 Alphabet 已按特朗普要求，停止与华为相关的业务和服务，涉及硬件、软件和技术服务方面，但在开源范围内除外。同时美国顶级芯片制造商英特尔、高通、博通等停止向华为供货。
2019 年 5 月	美国总统特朗普签署行政命令，限制美国企业购买对国家安全构成风险的企业所生产的电信设备。美国商务部宣布，将华为及 70 家关联企业列入其所谓的“实体清单”。
2018 年 12 月	华为 CFO 孟晚舟在加拿大转机被捕，被加拿大当局代表美国政府暂时扣押。
2018 年 8 月	特朗普签署法案禁止政府使用华为和中兴部分技术。
2018 年 4 月	华尔街日报报道，对于华为是否违反了美国对古巴、伊朗、苏丹和叙利亚的贸易管制，美国官员正在扩大调查。

资料来源：招商证券整理

华为事件再次升级，反映出特朗普政府遏制中国 5G 发展的企图。5G，被定义为第四次工业革命，其战略地位可见一斑。美国对华为的制裁不是简单地出于商业目的，而是美国为了保持住全球技术和经济领导权，抢占高新技术制高点。从中兴事件到华为事件，美国政府采取各种措施遏制中国高新技术行业的发展。可以预见，未来中美科技竞争将成为常态，现在是 5G 行业，将来在人工智能等新兴行业不可避免地会有更多的科技竞争和冲突。

### 人工智能或成为下一块中美必争之地

人工智能（AI）是计算机科学的一个分支，主要是研究、开发用于模拟、延伸和拓展人的智能的技术科学。人工智能的概念首次提出于 1956 年，是科学家们在达特茅斯会议提出的。近年来，随着深度神经网络算法的大规模应用，人工智能技术跨过漫长的摸索期，开始了新的繁荣。人工智能产业链包括：基础层、技术层和应用层。基础

层主要包括 AI 芯片、传感器、大数据与云计算。技术层是人工智能的核心，依托数据和运算平台进行识别训练和机器学习建模。应用层是将传统产业与人工智能相结合，形成面向不同场景的应用，包括制造、金融、交通、安防、物流、教育、医疗、家居、农业等行业。

和美国相比，我国 AI 产业建设虽然起步较晚，但政府高度重视人工智能发展，在政策的大力激励下，中国人工智能行业已经迈入了黄金发展期。2018 年中国人工智能核心产业规模达到 686 亿元。2019 年产业创新创投论坛现场透露，2019 年中国人工智能核心产业规模预计达到 960 亿元，增长 40%。

在人工智能芯片方面，国外芯片占据了绝大部分的市场份额。根据市场研究顾问公司 Compass Intelligence 发布的最新研究结果，在全球 AI 芯片公司排行榜中，前三名依次为英伟达、英特尔、恩智浦。华为排第 12 名，成为中国大陆最强芯片厂商。

表 2: 中美企业 AI 芯片对比

国家	企业	市场估值	产品	产品优势	应用领域
美国	赛灵思	257 亿美元	AI Core Versal Prime	AI Core 核心系列，基于 Arm 架构打造，主打高性能和低时延，可提供业界最广泛的 AI 和工作负载加速功能；Versal Prime 基础系列同样基于 Arm 架构打造，针对各个工作负载的连接性和在线加速进行了优化，适用于多个不同市场。	网络、自动驾驶等
	英特尔	1995 亿美元	NNP “SpringCrest”	面向人工智能领域开发的神经网络芯片，主要针对深度学习，比上一代产品性能提升了 3-4 倍。	大型数据中心
	谷歌	7905 亿美元	TPU3.0	功能强大，采用液冷系统，计算能力最高可达 100PFlops，计算性能是 TPU2.0 的 8 倍。	云服务
中国	比特大陆	300 亿美元以上	BM1880	可以作为深度学习推理加速的协处理器，也可以作为主处理器从以太网接口或 USB 接口接收视频流、图片或其它数据，执行推理和其他计算机视觉任务	安防、互联网及园区等
	华为	2324 亿美元	华为昇腾 910 华为昇腾 310	910 是计算密度最大的单芯片，单芯片算力远超谷歌、英伟达；对比 910，310 是一张部署在边缘设备的芯片，主打高效计算低功耗。	910 适用于全场景人工智能应用、310 适用于边缘计算
	寒武纪	25 亿美元	MLU100 机器学习处理器芯片	可支持各类深度学习和经典机器学习算法，充分满足视觉、语音、自然语言处理、经典数据挖掘等领域复杂场景下的云端智能处理需求，运行主流智能算法时性能功耗比全面超越 CPU 和 GPU。	安防等
	百度	401 亿美元	云端全功能 AI 芯片“昆仑”	“昆仑”是中国第一款云端全功能 AI 芯片，也是业内设计算力最高的 AI 芯片。它的运算能力比最新基于 FPGA 的 AI 加速器，性能提升了近 30 倍。	智能汽车、语音图像等

资料来源：公司官网、招商证券

美国对华为公司的制裁进一步强调了发展国内芯片的重要性，虽然目前国产人工智能芯片发展尚处于起步阶段。但随着政府支持力度的不断加大和资本的逐渐流入，国内 AI 芯片市场发展迅猛，各种初创企业加大创新，为芯片市场带来更多机遇和繁荣。

在算法方面，国内外企业均推出了深度学习算法开源平台。国外例如谷歌、Facebook、微软等等科技巨头纷纷开源人工智能技术，以此来获得大量的用户需求和开发人员。国内近些年来有不少 AI 初创企业开始布局开源算法，例如商汤、依图等。虽然我国的算法平台构建不如美国完善，但仍处在蓬勃发展当中。

表 3: 中美企业 AI 算法对比

国家	企业	市场估值	产品	产品优势
美国	Facebook	5168 亿美元	DeepFocus	可以处理视觉效果，同时保持高质量 VR 所需的超清晰图像分辨率。
	Google	7905 亿美元	Dopamine	Dopamine 基于 Tensorflow 的框架，旨在为新手和资深 RL（强化学习）研究人员提供灵活性、稳定性和可重复性，旨在实现可以推动激进发现的投机性研究。
中国	商汤科技	45 亿美元	AI 超算平台	自主研发建设的大规模 AI 超算平台，运行超过 14000 块 GPU 芯片，极大提升训练和迭代模型的速度，并支持千亿级参数模型，亿级类别分类任务，以及数十亿图片训练，为 AI 技术研发提供基础设施和平台层面的保障。
	百度	401 亿美元	Paddlepaddle 3.0	除了深度学习核心框架升级，还提供了三个好用的新平台，分别是：EasyDL-零技术门槛的快速应用平台；AutoDL-网络结构自动化设计；AI Studio-在线实训平台。
	海康威视	2306 亿人民币	第二代 VisionMaster 算法平台	第二代海康威视 VisionMaster 算法平台封装了千余种海康威视自主开发的图像处理算子，形成了强大的视觉分析工具库，无需编程，通过简单灵活的配置，便可快速构建机器视觉应用系统。该平台旨在为客户提供解决视觉应用的基础工具，让视觉应用更轻松，大幅增强了客户体验。

资料来源：公司官网、招商证券

在应用场景和终端产品方面，国内外企业纷纷布局。人工智能几乎会给各行各业带来升级重构，包括安防、制造业、金融、交通、教育、法律、医疗等行业，AI 的触角伸向每个行业和每个人，从而改变 IT 未来的走向。目前，国内外不少人工智能企业已在安防、汽车、金融等领域进行产品设计和研发，形成了各类行业应用及终端产品。

表 4: 中美企业 AI 应用场景和终端产品对比

应用场景	代表企业	终端产品	产品特点
安防	大华股份	雷球联动应用解决方案	雷达可实时输出入侵目标数据，零延迟联动球机跟踪拍摄。同时多套雷球联动设备可以综合布控，达到全范围覆盖的目的，并以雷达引导最佳拍摄焦距，主动警示入侵目标，对多目标进行跟踪。
	海康威视	智能墙壁开关 P1、智能窗帘机 MC1、	智能墙壁开关 P1，自带光线传感器、支持

		C3A 全无线互联网电池摄像机、第一代庭院灯摄像机 LC1、电池门铃摄像机 DB2、互联网指纹密码锁 LT21S, 可智能联动电池门铃摄像机 DB2	“定时开关”远程操控”灯光智能控制; 智能窗帘机 MC1, 支持 APP 控制、定时开合、遥控器控制、手拉启动四种控制方式; 摄像机安装不受空间限制, 实现家门口监控和远程呼叫; 互联网指纹密码锁 LT21S, 具备“远程授权开锁”功能。
	BrainChip	BrainChip Studio AI 驱动软件	可以使用低分辨率镜头进行正面识别, 该软件还可以使用于不佳条件下录制的视频, 它只需要一个 24x24 像素的图像来检测和分类脸部。
金融	恒生电子	智能择市、智能服务分析平台、智能 KYC、及智能问答服务平台	基于云端, 智能择市输出投资组合列表; 智能服务分析平台, 主要做服务中监控+服务后质检; 智能 KYC 让计算机代替人力去智能识别客户, 进行全球数据采集, 实现数据有效性关联的建立, 实现客户有效性识别; 智能问答服务平台赋能给客户做定制化开发。
	Kavout	机器人分析师 Kai、智能 K 线大师和智能投顾	针对选股问题, 机器人分析师 Kai 是一款基于市场公开信息, 预测股票价格中长期趋势的人工智能模型, 主要客户是对冲基金; 智能 K 线大师, 是一款自动识别各类标准化资产价格形态的择时工具; 最后是资产配置, Kavout 的组合优化便是基于现代投资组合理论, 运用机器学习模型, 最终优化出一条更好的有效边界
机器人	科大讯飞	阿尔法蛋·A10	考虑到不同年龄段的儿童成长特点, 科大讯飞围绕行为习惯、语言能力、社交与情商、科学探索“四个领域”进行分龄, 将人工智能与教育理论深度结合打造学习助手, 原有学习、陪伴功能的基础上, 科大讯飞增加了小学可视化编程和行走功能
	Google	投掷机器人 TossingBot	能够在真实、随机的世界里学会抓取物体, 并扔至习惯范围外指定位置的拾取机器人。
	优必选	悟空机器人、智能巡检机器人 ATRIS	悟空机器人是便携式机器人, 外观萌趣, 富有表现力, 可应用于家庭、社交、教育、办公等多个场景; 智能巡检机器人 ATRIS 为日常安防巡检、远程应急指挥、高危环境侦测等任务提供解决方案
自动驾驶	百度	L4 级自动驾驶巴士“阿波龙”	无人驾驶巴士的主要应用场景是园区、小区这样的封闭式道路, “阿波龙”没有方向盘, 也没有驾驶位, 没有油门和刹车踏板, 充电 2 小时, 可续航百公里
	通用	第四代 Cruise 自动驾驶汽车	目前世界上首辆无需驾驶员、方向盘和踏板就能实现安全驾驶的量产汽车。
	Waymo	无人驾驶汽车	从感知和行为预测中, 为汽车规划线路, 通过测试不断积累自动驾驶数据, 不断优化自动驾驶系统

资料来源: 公司官网、招商证券

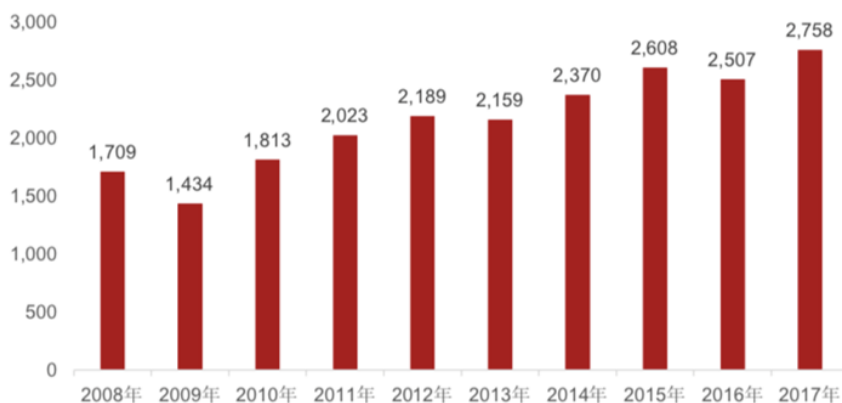
与美国相比, 虽然我国人工智能行业起步较晚, 但我国 AI 企业在不少领域已作出卓越成就。在自动驾驶领域, 美国的技术和研究水平远比我国先进, 发展历程更长。美国不少汽车已开始在路上测试, 而我国百度所设计的无人驾驶巴士还仅适用封闭式道路。在机器人、安防等领域, 我国不少企业已取得进步, 根据现实应用场景, 设计出诸多应用产品。在看到我国人工智能水平不断提高的同时, 我们还应看到我国与美国的现实差距, 进一步扩大研发力度, 提高政策支持水平。

## 中美摩擦升级可能波及更多领域，但对计算机行业影响偏中后期

2017 年公布的特朗普政府首份《国家安全战略报告》，显示称中国为美国的“战略竞争对手”，再根据近期一系列迹象，表明美国很可能已把中国定位为“主要战略竞争对手”这不仅是特朗普的政策，而且可能是未来较长时期的美国国家政策。而且从最开始的加码关税到如今禁运华为，说明有可能这场贸易摩擦只是手段，而用国家力量打压中国企业，对中国在 5G、人工智能、智能制造等新技术领域崛起的扼制才是目的。

图 1：中美贸易顺差额

中美贸易顺差额（亿美元）



资料来源：中国海关总署、招商证券

即使受到贸易摩擦波及，对计算机行业影响有限。继华为事件后，大疆、海康威视等企业也将遭美制裁，科技领域已成中美必争之地。对于此次制裁大疆表示“无人机能拆开的每一个零部件都是大疆自己生产的，底层代码都是自己的，不会出现类似去年的“中兴事件”。”同时，海康威视也表明“对美国芯片依赖不大，有很多他国和本国替代品来提供选择”。华为也有望推出鸿蒙操作系统，在考虑自研架构和指令集。

中美贸易摩擦在科技领域目前主要集中在高科技设备类厂商，未来如果进一步升级，可能涉及到大数据，人工智能等领的芯片和算法等龙头公司，进而可能会对一些软件行业应用进行限制。

图 2：现阶段中美贸易摩擦波及领域及公司

已受到波及领域	已受到波及公司	主要产品及技术
■5G	■华为	<ul style="list-style-type: none"> <li>英国芯片设计商ARM将暂停与华为的全部业务;新西兰与澳大利亚明确禁止华为5G;谷歌将华为Mate 20 Pro从Android Q名单中悄然移除;华为对安卓系统使用受限。</li> </ul>
■先进制造	■大疆	<ul style="list-style-type: none"> <li>美国以“10项全能无人机项目”寻求企业合作伙伴，大疆则被排除在外。当地时间5月20日，美国国土安全部和设施安全局联合发布了一份“警告”，直言中国制造的无人机可能正在向中国制造商发送敏感飞行数据，且政府可以访问这些数据。</li> </ul>
■智能物联网	■海康威视	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018年美国众议院提出禁止美国政府购买中国生产的监控摄像头等产品，包括海康威视等品牌，并在2019年将其加入“实体黑名单”，禁止他们获得美国的零件与软件。</li> </ul>

资料来源：招商证券整理

图 3: 未来中美贸易摩擦可能波及领域及公司

所处领域	中国AI行业龙头公司	主要产品及技术
■人工智能算法及应用	■旷世科技	■机器视觉企业，推出FaceID在线身份验证服务，推出Face++ 人工智能开放平台。
■人工智能算法及应用	■科大讯飞	■中国四大人工智能平台之一，长期从事语音及语言、自然语言理解、机器学习推理及自主学习等核心技术研究。
■人工智能算法及应用	■商汤科技	■致力于计算机视觉和深度学习原创技术的创新型科技公司，提供人脸识别、语音技术、文字识别、人脸识别等一系列人工智能产品及解决方案。人工智能。
■人工智能算法及应用	■云从科技	■通过API、SDK以及面向用户自主研发产品形式，提供人脸与图像检测人工智能服务。
■人工智能算法及应用	■朗境科技	■致力于运用世界领先的计算机视觉技术和大数据挖掘与分析服务帮助品牌商、零售商实时获取渠道终端商品信息，实现消费决策场景可视化、数据化、实时化。
■人工智能芯片	■地平线机器人	■专注AI算法、软件、硬件、芯片及云架构研发已形成由Matrix自动驾驶计算平台、ADAS、DMS、AR HUD、Face ID 等构建的智能驾驶产品矩阵，地平线可针对客户不同需求提供针对L2、L3、L4等不同级别自动驾驶的解决方案。
■人工智能芯片	■云知声	■自主研发首款面向物联网的人工智能芯片。
■人工智能算法及应用	■思必驰	■提供车载、智能家居和智能机器人等智能硬件的语音交互服务。
■人工智能算法及应用	■依图科技	■基于图像理解的信息获取和人机交互服务

资料来源：招商证券整理

根据《2018 中国人工智能发展报告》可知中国人工智能企业数量位列全球第二，近 20 年来中国人工智能论文数量和高被引数量均排在世界第一，且 2017 年中国人工智能领域融资额占到了全球的 60%。

图 4: AI 论文产出趋势



资料来源：2018 中国人工智能发展报告，招商证券

中美贸易摩擦对中国依赖美国市场的高新技术企业的影响较大，但对整个计算机行业的影响有限。目前，中国加强自主研发强大加大国产替代品，对美国的依赖性逐渐减弱，此次贸易摩擦可能为国内高端产品带来机遇，也坚定国家促进内需的决心，推动国产计算机行业的加速发展。



## 市场表现回顾

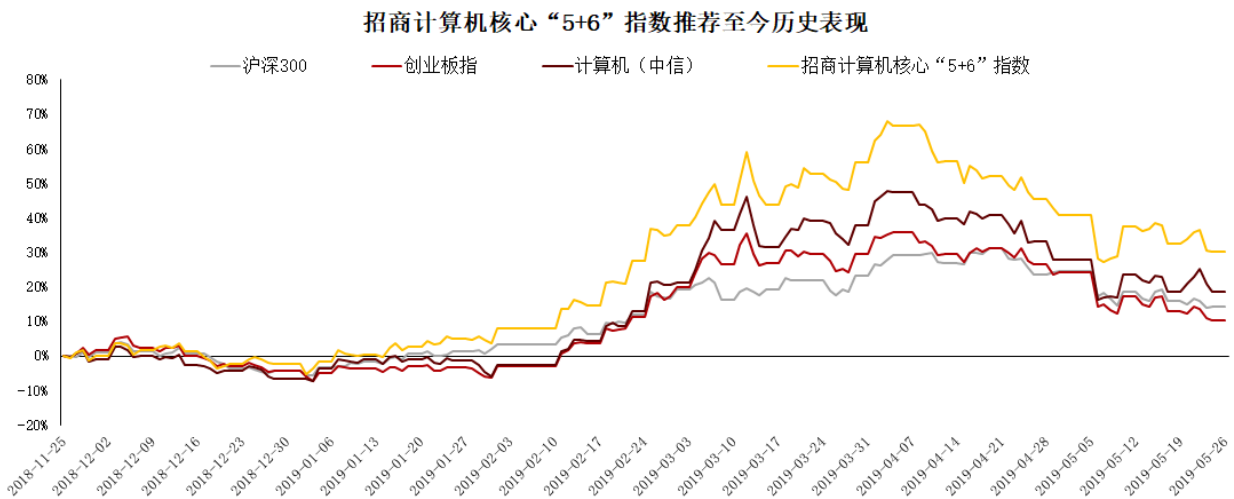
2019年五月第四周，计算机板块下跌0.02%，涨幅最大的个股包括湘邮科技、实达集团、京天利、网达软件、启明信息。

表 5: 计算机行业本周行情回顾

计算机板块涨跌: -0.02%					
涨幅前五		跌幅前五		换手率前五	
湘邮科技	38.00%	*ST 索菱	-18.41%	诚迈科技	137.83%
实达集团	31.84%	迪普科技	-16.71%	迪普科技	125.61%
京天利	24.55%	朗科科技	-16.60%	汇金科技	90.22%
网达软件	16.96%	智莱科技	-15.95%	新晨科技	87.02%
启明信息	14.71%	新晨科技	-14.91%	智莱科技	75.34%

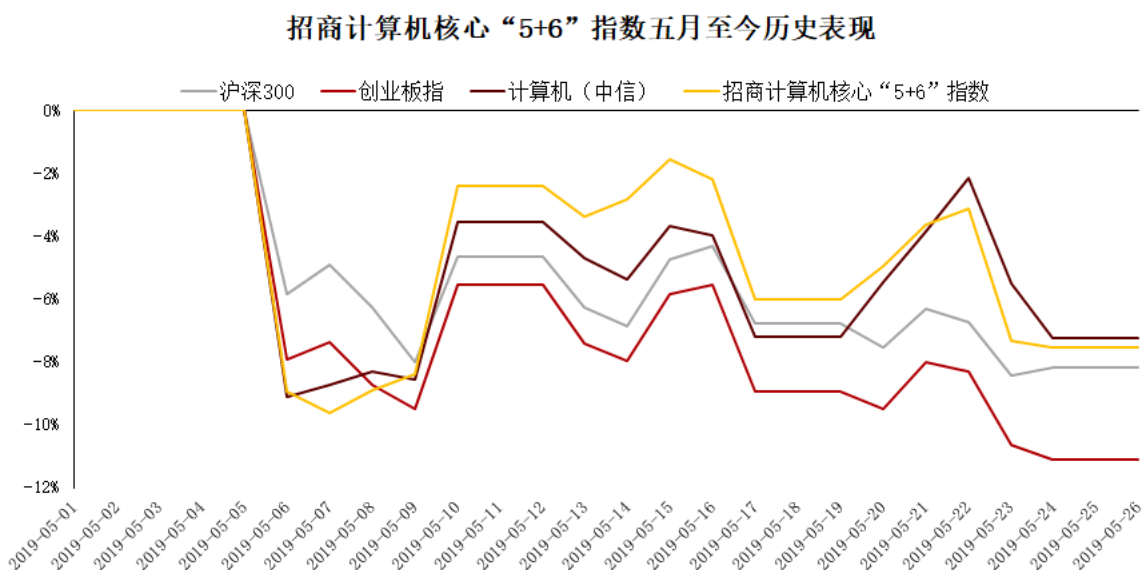
资料来源: Wind、招商

图 5: 招商计算机核心“5+6”指数推荐至今历史表现



资料来源: Wind、招商证券

图 6: 招商计算机核心“5+6”指数 4 月至今历史表现



资料来源: Wind、招商证券

## 计算机行业观点

科技新周期即将到来，我们处在新一轮成长的起点。从科技产业成长周期的研究角度出发，我们可以判断 2019-2020 年是计算机行业进入下一轮高潮的起点。回顾 14-15 年计算机行业的超级大行情，我们可以看到移动互联网应用的集中爆发是行情的重要催化因素，而背后的产业支撑便是以 4G 网络作为基础设施的成熟应用。但随着近年 4G 带来的移动互联网流量增长的枯竭以及模式创新带来盈利改善效应的边际下滑，计算机行业需要新的增长点。新的应用需要新的信息基础设施作为支撑：1、国内云计算产业正在快速增长并趋于成熟；2、5G 等新的传输网络即将进入建设高峰期。从国内计算机行业的发展阶段来看，我们认为计算机新应用的爆发即将到来，2019 年也是大市值公司的分化之年。

**长期：重估研发的价值。**我们认为在原来流量模式生态下，商业模式确实能够为企业盈利带来新的动力，但是在这种生态的后期，往往靠重构商业模式的方法已经不能为企业未来的盈利提升带来效果。从科技成长周期的角度看，我们认为在科技进入新一轮成长周期的初期，真正的研发能力才能够为企业未来的盈利增添新的动力。我们发现重视研发投入公司的成长性、稳定性以及抗周期性更好，而这类公司也应该享受更高的成长预期和估值。但这并不意味着所有高研发公司都可以享受高估值，对于项目型公司的研发我们认为需要区别对待。

**短期：寻找抗周期品种。**由于 A 股计算机上市公司多是针对某些下游客户的信息化公司，真正产品型和平台型公司相对较少，所以业绩也体现出和经济周期一定的相关性以及一定的后周期性。2019 年从需求端的确定性增长出发，我们认为应该寻找具有抗周期的细分行业，如医疗信息化、云计算等。同时，随着股权质押、商誉、应收账款等风险的加速出清，以及政策对计算机公司边际越来越友好，我们认为 2019 年确定性高的成长型小公司机会再次显现。

**“强烈推荐-A”投资评级。**从行业壁垒、中长期成长以及研发价值重估的角度，我们重点推荐“**研发 5 龙头**”：恒生、用友、广联达、四维、同花顺，从中短期抗周期以及成长的确定性角度，重点推荐“**成长 6 小美**”：中新赛克、美亚柏科、创业慧康、思创医惠、优博讯、超图软件。

表 6：核心标的点评

公司	点评
恒生电子	持续的科技金融投入，领先的产品，优质的客户，看好恒生作为我国 Fintech 龙头的长线价值。
广联达	新老业务齐发力，迎来开门红。考虑到两新业务推进已取得阶段性成果，且面对的全新市场空间数倍于此先前，有望再造一个广联达。
同花顺	公司的 i 策略平台具有很强社交属性，签约入驻大量机构投资顾问的形式丰富 B 端的内容，未来有望通过嫁接公司数千万 C 端用户，打造“人+财富知识”大金融平台。公司作为金融业“网红”的生产和运营平台，有望重构证券业的生态模式。
用友网络	在 SAAS 型业务付被越来越多企业接受的背景下，用友作为稀缺综合型企业级云服务商，竞争优势突出。
超图软件	持续发力不动产登记市场，公司业绩迎来爆发期，基于大数据和移动互联网等给 GIS 平台带来新的盈利空间。
四维图新	在算法+芯片的无人驾驶路线上坚定前行。看好公司的“高精度地图+云”业务。短期看，打造车联网生态，从 Tier 2 向 Tier 1 迈进；中期看，向无人驾驶解决方案商迈进。
美亚柏科	电子取证龙头，业务驶入快车道！技术和产品能力驱动公司传统的电子取证设备业务重新高速增长，公司客户从公安网监向刑侦、税务、海关等行业拓展顺利，强业务和客户壁垒下公司未来的大数据服务大有可为。

中新赛克	网络可视化设备龙头厂商，占据信息安全这一重要下游应用赛道，成长和网络流量的爆发增长以及网络内容安全需求直接相关，技术（通信）+需求（信息安全）双驱动的虚拟世界安防“摄像头”，未来网络内容安全和行业延伸的大数据业务将打开更广阔成长空间。
创业慧康	公司与蚂蚁金服就共同打造依托于互联网、移动支付、信用体系、大数据、人工智能创新技术，以优化人民就医体验为中心的“未来医疗”新模式签订合作协议。公司将发挥 200 多个地区的公卫平台、6000 多家医疗机构的资源优势，与蚂蚁金服合力在 C 端拓展医疗 IT 全新商业模式，公司盈利模式有望迎来重大转变。
思创医惠	公司的智能开放平台在医疗信息化行业领先，市场竞争力强。开放的智能化平台类比智能手机操作系统，为未来医院系统加载更丰富的应用提供了基础。传统的电子标签业务在物联网大背景下，有望在新零售、智慧医疗等领域梅开二度。
优博讯	公司的智能移动应用终端产品着力于物流信息化、智能支付、智能仓储等，在物流快递、新零售行业已具备突出的优势。公司积极在智能仓储、智慧交通、智能制造、产品溯源、行政执法等新兴领域的技术产品拓展有望迎来重要的落地兑现机遇，未来更多的产品应用落地将赋予业绩更大的弹性。

资料来源：招商证券

表 7：核心标的盈利预测

	市值	18 利润	19 利润	20 利润	2018PE	2019PE	2020PE	评级
恒生电子	495	6.78	8.99	12.12	73.03	55.08	40.85	强烈推荐-A
用友网络	557	8.10	8.47	11.31	68.78	65.78	49.26	强烈推荐-A
广联达	311	4.33	6.60	9.05	71.76	47.08	34.33	强烈推荐-A
四维图新	284	3.77	4.84	6.09	75.34	58.69	46.64	强烈推荐-A
同花顺	445	6.34	9.88	12.90	70.19	45.04	34.50	强烈推荐-A
中新赛克	93	2.05	2.97	4.37	45.45	31.37	21.32	强烈推荐-A
美亚柏科	131	3.02	3.17	4.30	43.48	41.42	30.54	强烈推荐-A
创业慧康	100	2.20	2.83	3.61	45.62	35.46	27.80	强烈推荐-A
思创医惠	76	1.41	2.03	2.75	53.57	37.21	27.47	强烈推荐-A
优博讯	48	1.31	2.07	2.76	36.44	23.06	17.30	强烈推荐-A
超图软件	70	1.56	2.06	2.79	44.92	34.02	25.12	强烈推荐-A

资料来源：招商证券

## 重要公告回顾

- 1、用友网络拟以 755 万元对控股子公司重庆用友增资，完成后持有其 82% 股权；控股子公司浙江用友拟以 166 万元对重庆用友增资，完成后持有其 18% 股权。
- 2、东方财富拟以 54.0 亿元对全资子公司东方财富证券进行增资，完成后东方财富证券注册资本增至 66.0 亿元。
- 3、太极股份高级副总裁申龙哲计划 6 个月内减持不超过 19.80 万股，占总股本比例不超过 0.05%。
- 4、旋极信息财务负责人陈为群计划 6 个月内以集中竞价、大宗交易的方式合计减持不超过 371 万股，占总股本的 0.22%。
- 5、优博讯股东亚晟发展计划 3 个月内以集中竞价或大宗交易方式合计减持不超过

280 万股，占总股本的 1.00%。

6、**华力创通**解锁限制性股票 450 万股，占总股本的 0.73%，上市流通日为 2019 年 5 月 24 日（本周五）。

7、**美亚柏科**发布媒体报道澄清公告，公司的软件产品绝大部分为自主研发，公司配套硬件绝大部分供应商为国内厂商，公司的主要客户在国内，海外销售收入不到公司销售收入的 1%。

8、**高伟达**回购注销 2016 年股权激励计划限制性股票 26.88 万股，完成后公司股份总数变为 4.47 亿股。

9、**北信源**取得《知识产权管理体系认证证书》。

10、**南洋股份** 2013 年公开发行的 6.5 亿元债券“13 南洋债”，将于 2019 年 5 月 30 日支付 2018 年 5 月 30 日-2019 年 5 月 29 日期间的利息 6.0 元（含税）/张。

## 行业新闻回顾

1、**阿里云首提 LoRa 2.0 概念**：拓展室内覆盖场景打造百亿连接市场

自去年云栖大会上，阿里云首次提出“达尔文计划”，并提出了“现在，每个家庭都有 WIFI。将来，每个企业都会有 LoRa”的发展愿景后。现在，阿里云首次提出 LoRa 2.0 概念，并希望未来能够达到百亿级连接规模。

来源：TechWeb 2019.05.20 <http://www.techweb.com.cn/cloud/2019-05-20/2736448.shtml>

2、**京东数字科技**：目前已申请近 200 件区块链专利

5 月 20 日消息，京东数字科技首次对外披露专利申请情况，数据显示，目前其已申请的区块链专利数量近 200 件，区块链技术已经在品质溯源、数字存证、信用网络、价值创新等场景落地。

来源：TechWeb 2019.05.20 <http://www.techweb.com.cn/it/2019-05-20/2736441.shtml>

3、**华为西欧副总裁**：华为很快就能推出自研操作系统

5 月 21 日消息，据国外媒体报道，谷歌已停止了与华为在硬件、软件和技术服务等方面的部分业务往来，华为将无法获取最新 Android 操作系统，并且 Google 将不再对华为提供任何技术支持，谷歌也已表示他们将遵守相关的命令。

来源: TechWeb 2019.05.21 <http://www.techweb.com.cn/world/2019-05-21/2736551.shtml>

#### 4、腾讯云总裁邱跃鹏: 开源是技术发展的大趋势 腾讯云会将开源进行到底

5月21日, 2019 腾讯全球数字生态大会在昆明滇池国际会展中心开幕。腾讯公司副总裁、腾讯云总裁邱跃鹏发表演讲。他指出, 开源是技术发展的大趋势。腾讯云是诸多开源项目的发起者。

来源: TechWeb 2019.05.21

<http://www.techweb.com.cn/internet/2019-05-21/2736637.shtml>

#### 5、Facebook 前高管: 扎克伯格权力过大 应聘请一位新 CEO

5月22日消息, 据国外媒体报道, 自去年 8700 万用户数据被不当利用一事曝光之后, 集董事长和 CEO 两大职权于一身的 Facebook 创始人马克·扎克伯格 (Mark Zuckerberg) 就饱受质疑, 投资者也曾要求他辞任董事长, Facebook 任命一位独立董事。

来源: TechWeb 2019.05.22 <http://www.techweb.com.cn/world/2019-05-22/2736770.shtml>

#### 6、路透社: 欧盟委员会将在 6 月 27 日前决定是否批准 IBM 收购红帽

5月22日消息, 据路透社报道, 欧盟反垄断监管机构欧盟委员会将在 6月27日前决定是否批准美国科技巨头 IBM 以 340 亿美元价格收购软件公司红帽的交易。这是 IBM 历史上规模最大的收购案, 将帮助该公司扩展到基于订阅的软件产品领域。

来源: TechWeb 2019.05.22 <http://www.techweb.com.cn/world/2019-05-22/2736747.shtml>

#### 7、受反垄断案败诉影响 高通股价周三下跌 10.86%

5月23日消息, 据国外媒体报道, 美国联邦贸易委员会在 2017 年向高通发起了反垄断诉讼, 而在法庭经过近 5 个月的交锋之后, 美国地区法院法官 Lucy Koh 当地时间周二裁定高通的行为违反反垄断法, 站在了美国联邦贸易委员会一边。

来源: TechWeb 2019.05.23 <http://www.techweb.com.cn/world/2019-05-23/2737010.shtml>

#### 8、阿里云推“智能秒停系统”: 50 秒内短信通知 再不怕吃罚单

5月23日, 在第一届长三角一体化创新成果展暨第九届中国(芜湖)科普产品博览交易会上, 阿里云向外界展示了最新的“智能秒停系统”, 受到了广泛关注。

来源: TechWeb 2019.05.23 <http://www.techweb.com.cn/cloud/2019-05-23/2737045.shtml>

### 9、京东发布“厂直优品”计划 目标为超 10 万家制造企业搭建零售系统

5 月 24 日消息，京东集团今天对外发布“厂直优品”计划，目标为全国超过 10 万家的制造型企业搭建高效零售系统，推进优质产能与国内消费市场的对接和相互促进。京东方面表示，去年，公司在 10 个省（区市）的 30 多个产业集群中进行了试点，其中，一些品牌几个月内即实现订单增长数十倍。

来源：TechWeb 2019.05.24 <http://www.techweb.com.cn/it/2019-05-24/2737243.shtml>

### 10、DCCI 发布 Q1 外卖报告 美团外卖市场份额持续增长至 64.6%

近日，互联网第三方数据机构 DCCI 发布了《网络外卖服务市场发展研究报告（2019Q1）》，报告显示，在 2019 年第一季度，美团外卖、饿了么和饿了么星选的市场份额分别为 64.6%、25.5%和 8.4%。在市场格局日益稳固的情况下，外卖行业订单量在持续稳定增长。

来源：TechWeb 2019.05.24 <http://www.techweb.com.cn/it/2019-05-24/2737212.shtml>

## 近期报告及交流回顾：

### -----公司篇-----

- 《绿盟科技重磅深度：新股权结构，插腾飞之翼》-深度报告-2019.05.12
- 《美亚柏科：加大投入拓业务，蓄力走出低谷》-点评报告-2019.04.29
- 《用友网络：云继续翻倍增长，软件及预收超预期》-点评报告-2019.04.28
- 《卫宁健康：传统与创新业务比翼齐飞，“双轮驱动”19 年有望加速发展》-点评报告-2019.04.26
- 《创业慧康：“未来医疗”助力公司拓展业务边界，19 年业绩增长动力十足》-点评报告-2019.04.26
- 《同花顺：先行指标预示更大增长空间》-点评报告-2019.04.26
- 《泛微网络：收入稳增长，研发投入加速》-点评报告-2019.04.26
- 《中科曙光：一季报业绩超预期，海光芯片进入规模出货》-点评报告-2019.04.21
- 《新大陆：业绩可见研发成效，运营生态增强粘性》-点评报告-2019.04.21
- 《中新赛克：季度业绩波动不足虑，后端成效凸显》-点评报告-2019.04.20
- 《四维图新：高强度投研发，抓住智能驾驶大机遇》-点评报告-2019.04.17
- 《太极股份重磅深度：乘数字政府东风，安全可控腾飞在即》-深度报告-2019.04.10
- 《思创医惠：智慧医疗收入增速符合预期，商誉减值风险基本消除》-点评报告-2019.03.31
- 《恒生电子：研发为基，传统及创新业务持续高歌》-点评报告-2019.03.31
- 《中新赛克：季节性波动不足虑，订单保障成长性》-点评报告-2019.03.31
- 《泛微网络：业绩超预期，集成电子签章完善产品功能竞争力》-点评报告-2019.03.29
- 《美亚柏科：逆势人员扩张，蓄力走出低谷》-点评报告-2019.03.24

《中科曙光：业绩符合市场预期，19 年将受益海光芯片大规模出货》-点评报告-2019.03.17

《用友网络：云预收超预期，增长质量优化》-点评报告-2019.03.16

《思创医惠：商业智能拖累整体业绩，智慧医疗增长良好》-点评报告-2019.02.13

《辰安科技：业绩增速低于预期，长线成长逻辑不改》-点评报告-2019.01.31

《超图软件：迎阵痛，再蓄力》-点评报告-2019.01.31

《卫宁健康：传统业务高增长，“双轮驱动”19 年有望加速发展》-点评报告-2019.01.30

《用友网络：业绩符合预期，增长结构持续优化》-点评报告-2019.01.30

《美亚柏科：机构变革致业绩短期承压，大数据持续放量》-点评报告-2019.01.28

《恒生电子：业绩大超预期，政策改善下弹性充足》-点评报告-2019.01.28

《雄帝科技：收入大幅增长，场景延伸提升成长空间》-点评报告-2019.01.28

《创业软件：业绩符合市场预期，医疗 IT 业绩大增》-点评报告-2019.01.28

《创业软件：“健康中山”赋能健康运营平台发布会 20181227》-公司调研-2018.12.27

《优博讯：收打印标的佳博，物联网征途添利器》-点评报告-2018.12.16

《新北洋：可转债加码新零售，成长逻辑加速印证》-点评报告-2018.12.13

《创业软件电话会 20181121》-公司调研-2018.11.21

《优博讯重磅深度——工业级 PDA 小“斑马”，致力构筑物联网》-深度报告-2018.11.11

《优博讯三季报调研 20181102》-公司调研-2018.11.02

《创业软件调研 20181101》-公司调研-2018.11.01

《卫宁健康调研 20181031》-公司调研-2018.10.31

其它公司的相关内容，请见报告：四维图新、先进数通、古鳌科技、中科创达、二三四五、新晨科技、汇金科技、雄帝科技、优博讯、天夏智慧、网宿科技、辰安科技、科大讯飞、万集科技、真视通、华宇软件、多伦科技、高伟达、超图软件、数字政通、太极股份、景嘉微、云知声、久其软件、美亚柏科、神州信息、宏伟股份、恒华科技、卫士通、新国都、聚龙股份、北明软件、拓尔思、飞天诚信、久远银海、卫宁健康、金证股份、海立美达、紫光股份、东华软件、思必驰、中科曙光、佳讯飞鸿、广博股份、汉王科技、万方发展、神州数码、网宿科、光环新网、新大陆、航天信息、榕基软件、荣之联、东方国信、石基信息、世纪瑞尔、飞利信、华胜天成、立思辰、中科金财、东方通、千方科技、用友网络、东方网力、广联达、熙菱信息。

-----行业篇-----

《等保 2.0 重磅出台，网络安全迎加速发展——招商计算机行业周报 20190519》-行业报告-2019.05.19

《贸易摩擦升级无碍计算机大机会——招商计算机行业周报 20190512》-行业报告-2019.05.12

《计算机行业 2019 年第一季度报告综述——招商计算机行业周报 20190505》-行业报告-2019.05.05

《行业高景气持续，院内订单进入加速释放期——医疗信息化订单统计系列（三）》-深度报告-2019.04.28

《云巨头财报靓眼，产业再迎高光时刻——云计算专题系列（五）——招商计算机行业周报 20190428》-行业报告-2019.04.28

《央企网安考核升级，安可再迎发展良机——国务院国资委《中央企业负责人经营业绩考核办法》点评》-点评报告-2019.04.21

《智能驾驶闪亮车展，产业落地加速推进——招商计算机行业周报 20190421》-行业报告-2019.04.21

《云核心技术加快突破，政务云成必争之地——招商计算机行业周报 20190414》-行业报告-2019.04.14

《数字中国峰会在即，电子政务迎催化——招商计算机行业周报 20190407》-行业报告-2019.04.07

《计算机行业 2018 年报及 2019Q1 业绩预告小结——招商计算机行业周报 20190331》-行业报告-2019.03.31

《医疗信息化大深度总篇——春暖夏来，踏浪前行》-深度报告-2019.03.26

《科创来了，掘金新三板计算机公司——新三板公司科创机会深度点评》-行业报告-2019.03.24

《验证市场增量逻辑，云计算龙头继续高歌——招商计算机行业周报 20190317》-行业报告-2019.03.17

《19 年进入加速期，安可迎全新产业机遇——招商计算机行业周报 20190310》-行业报告-2019.03.10

《科创板规则正式落地，金融科技迎加速发展——科创板业务规则深度点评》-行业报告-2019.03.03

《MOM 来了，金融科技沐春风——引入 MOM 产品深度点评》-行业报告-2019.02.2

《金融科技迎新发展阶段——招商计算机行业周报 20190217》-行业报告-2019.02.17

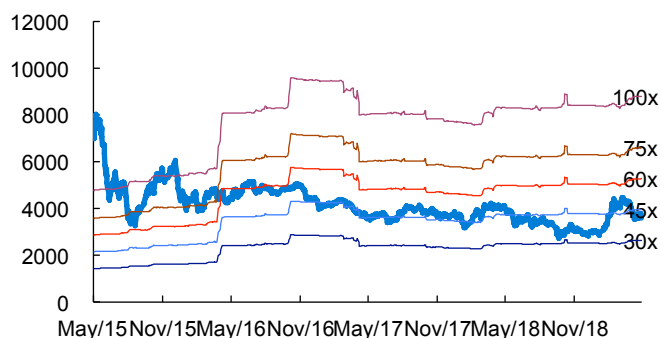
《计算机 2018 年报预告综述，云继续靓眼——招商计算机行业周报 20190210》-行业报告-2019.02.10

《科创板加速落地，科技板块关注度进一步提升——招商计算机行业周报 20190127》-行业报告-2019.01.27

《2019 用友商业伙伴大会助力国内企业级 SaaS 服务市场加速发展——招商计算机行业周报 20190120》-行业报告-2019.01.20

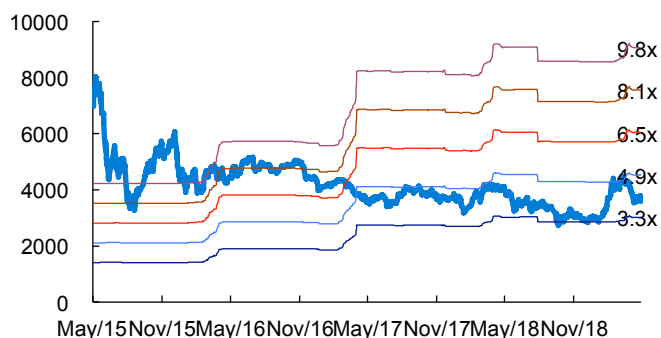
《计算机行业 2018 年报及 2019 年一季报前瞻——招商计算机行业周报 20190113》-行业报告-2019.01.13

图 7: 计算机行业历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 8: 计算机行业历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**刘泽晶：**2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，8 年从业经验。

**刘玉萍：**招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

**范映蕊：**招商证券计算机行业分析师，美国本特利大学商业分析专业硕士，中央财经大学管理学学士，2017 年 8 月加入招商证券研究所。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上

审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间

中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 公司长期评级

A：公司长期竞争力高于行业平均水平

B：公司长期竞争力与行业平均水平一致

C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。