

广证恒生TMT行业投资策略：

关注“硬科技”，重视估值合理性

温朝会(分析师)

魏也娜(分析师)

执业编号：A1310517050002 执业编号：A1310518090001

2019年1月21日

彰显前瞻 追随趋势





“硬科技”（Hard & Core Technology）是“以人工智能、航空航天、生物技术、光电芯片、信息技术、新材料、新能源、智能制造等为代表的高精尖科技。区别于由互联网模式创新构成的虚拟世界，属于由科技创新构成的物理世界，是需要长期研发投入、持续积累才能形成的原创技术，具有极高技术门槛和技术壁垒，难以被复制和模仿，是对人类经济社会产生深远而广泛影响的革命性技术，是推动世界进步的动力和源泉。”

硬科技八大领域：

1.人工智能

2.航空航天

3.生物技术（含基因技术、脑科学等）

4.光电芯片

5.信息技术（含量子、区块链、物联网、大数据等）

6.新材料

7.新能源

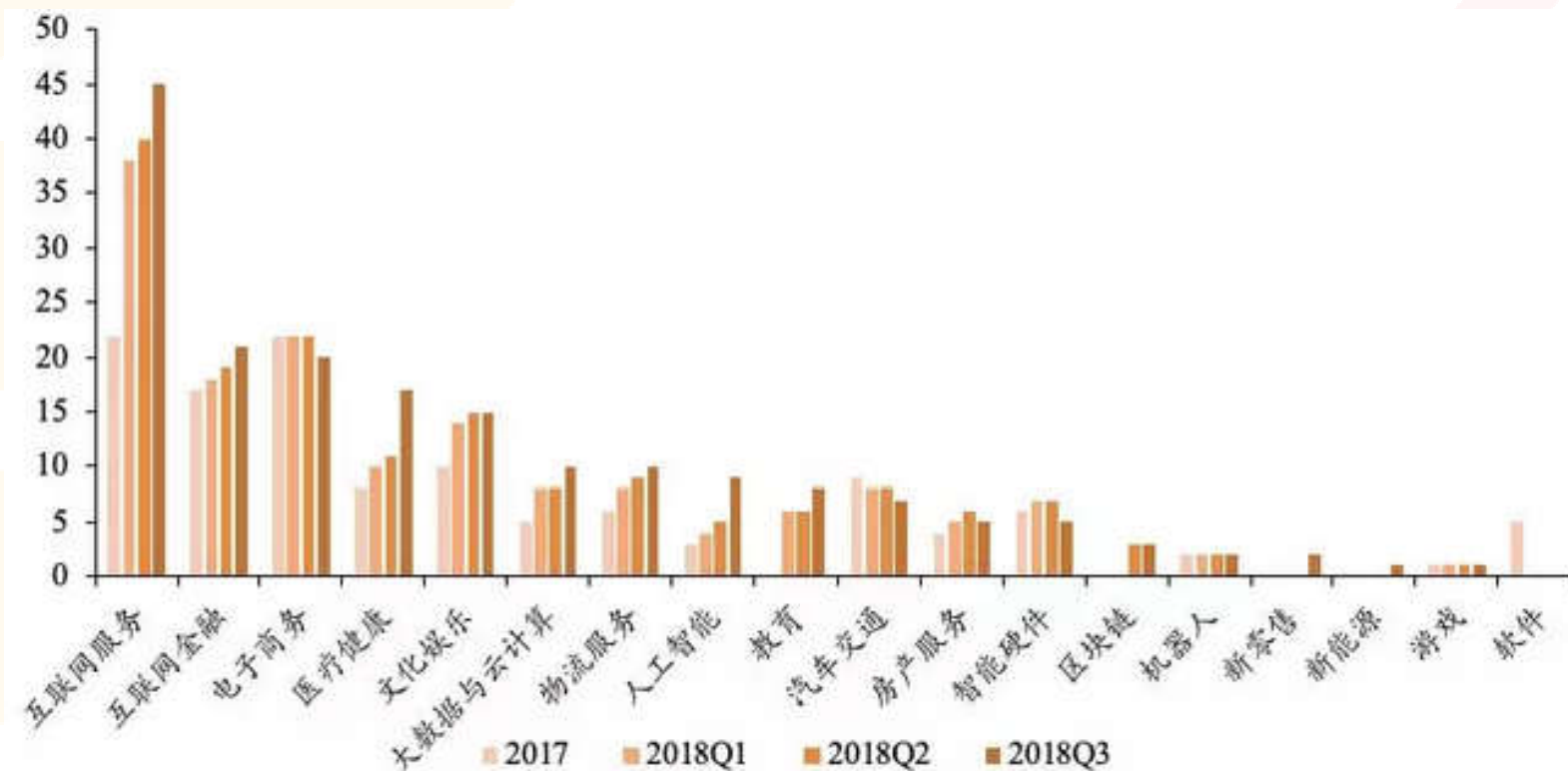
8.智能制造

科创板将重点关注硬科技！

- **TMT目标细分领域**：云计算、大数据、物联网、人工智能、半导体、5G等领域；
- **标的特征**：产品第一阶段研发完成，处于市场化和产品迭代阶段，具备一定营业收入和盈利能力的企业，公司处于相对成熟的阶段；
- **制度保障**：中美贸易战和高层重点关注的情况下，推进必须成功也必然成功。通过高质量的标的筛选，避免推出之后的市场风险。

科创板五套标准	具体细则
标准一：市值-净利润标准	市值不少于10亿，连续两年盈利，最近两年扣非后净利润累计不少于5000万；市值不少于10亿，最近一年盈利且营收不少于1亿
标准二：市值-收入-研发投入标准	市值不少于15亿，最近一年营收不少于2亿，最近三年研发投入合计占最近三年营收合计比例不低于10%
标准三：市值-收入-现金流标准	市值不少于20亿，最近一年营收不少于3亿，最近三年经营活动现金流净额累计不少于1亿
标准四：市值-收入标准	市值不少于30亿，最近一年营收不少于3亿
标准五：新型综合标准	市值不少于40亿，主要产品或市场空间大；经国家有权部门批准，取得阶段性成果；获得知名投资机构一定金额投资；医药企业取得至少一项一类新药二期临床实验批件；其他符合科创板定位的企业，需具备明显技术优势，符合一定标准。

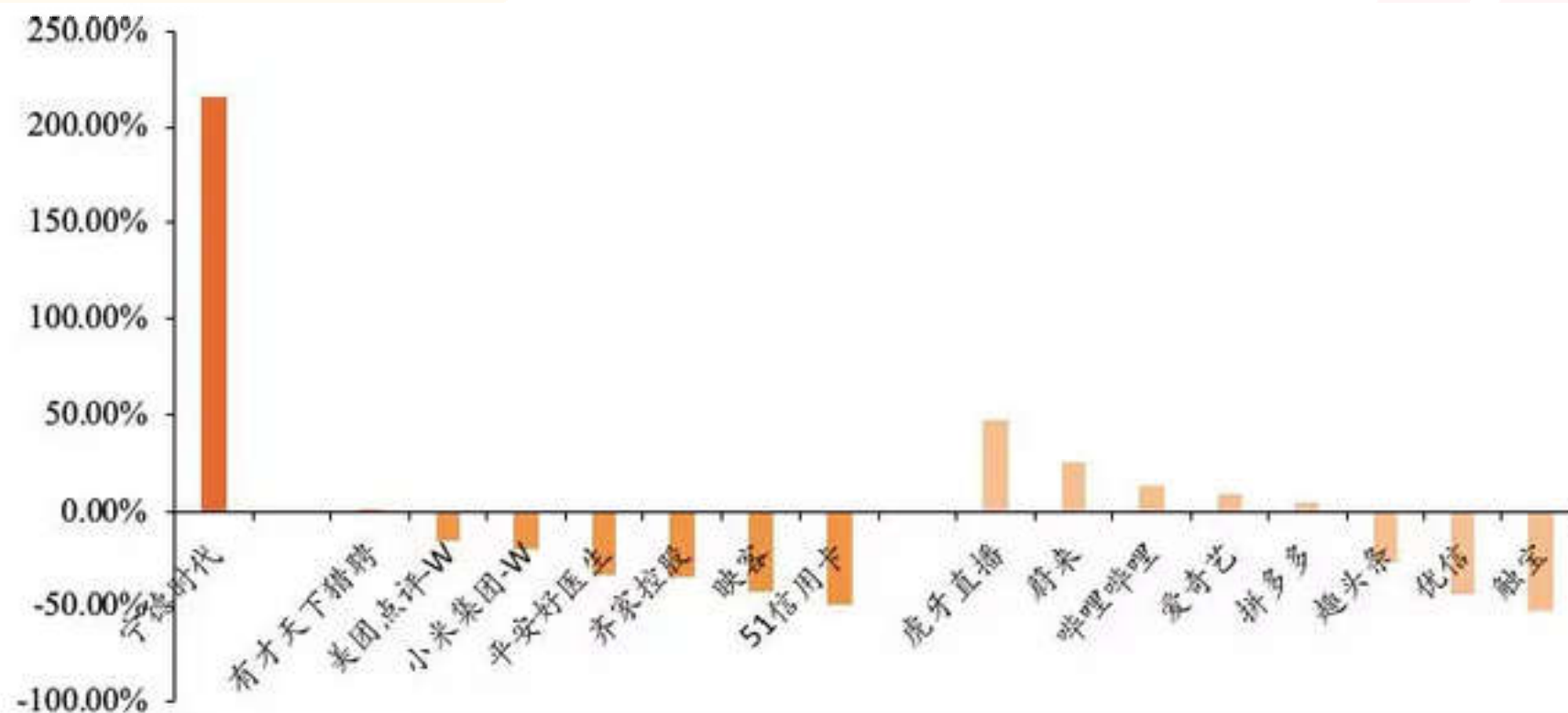
从企业数量增长的情况看，自2017年度到2018年第三季度，**互联网服务、医疗健康、大数据与云计算、人工智能**四个行业的独角兽企业数目增幅明显，分别为104.55%、112.50%、100.00%以及200.00%，技术创新型独角兽企业快速增长。



数据来源：胡润研究院、广证恒生

2018年56.25%企业上市后跌破发行价

从发行价开始计算，16家独角兽上市至今共9家企业跌破发行价，占比56.25%。分板块看，港股上市独角兽的破发现象最为明显，7家企业中有6家企业破发，平均涨跌幅为-27.66%；A股宁德时代自上市至今的涨幅近215%，除公司扎实的基本面外，A股与海外市场发行制度的差异也是其高涨幅的原因之一。



数据来源：WIND、广证恒生

50%独角兽在最后一轮融资时引入的投资者面临浮亏

16家独角兽企业中，8家独角兽解禁日市值与最近一轮外部融资估值之比小于1，这些企业在上市前最后一轮融资中引入的投资者面临浮盈。8家企业解禁日市值与最近一轮外部融资估值之比大于1，这些企业在上市前最后一轮融资中引入的投资者面临盈亏。

市场	代码	名称	所属行业	上市日期	解禁日市值 (亿美元)	最近一轮外部融资至今的估值变化	板块收益
港股	1810.HK	小米	智能硬件	2018/7/9	392.10	0.87	0.95
	3690.HK	美团点评	互联网服务	2018/9/20	409.21	1.36	
	1739.HK	齐家网	电子商务	2018/7/12	4.67	0.30	
	2051.HK	51 信用卡	互联网金融	2018/7/13	6.62	0.58	
	3700.HK	映客	文化娱乐	2018/7/12	5.82	0.54	
	6100.HK	猎聘	互联网服务	2018/6/29	21.10	2.11	
	1833.HK	平安好医生	医疗健康	2018/5/4	51.15	0.95	
美股	QTT.O	趣头条	文化娱乐	2018/9/14	14.48	0.90	1.68
	PDD.O	拼多多	电子商务	2018/7/26	219.78	1.47	
	NIO.N	蔚来汽车	汽车交通	2018/9/13	80.44	1.61	
	CTK.N	触宝科技	互联网服务	2018/9/28	3.68	0.74	
	BILI.O	bilibili	文化娱乐	2018/3/28	33.42	2.09	
	IQ.O	爱奇艺	文化娱乐	2018/3/29	187.54	4.09	
	HUYA.N	虎牙	文化娱乐	2018/5/11	38.80	1.94	
	UXIN.O	优信二手车	互联网服务	2018/6/27	14.91	0.60	
A 股	300750.SZ	宁德时代	汽车交通	2018/6/11	251.53	1.92	1.91

数据来源：WIND、广证恒生

云计算关注三大垂直细分领域





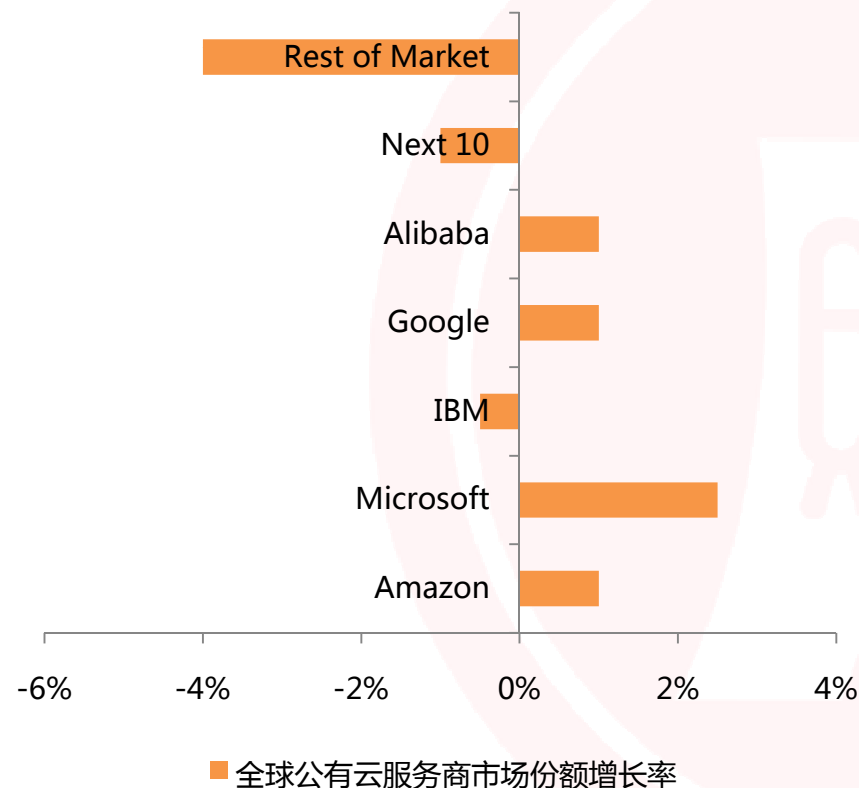
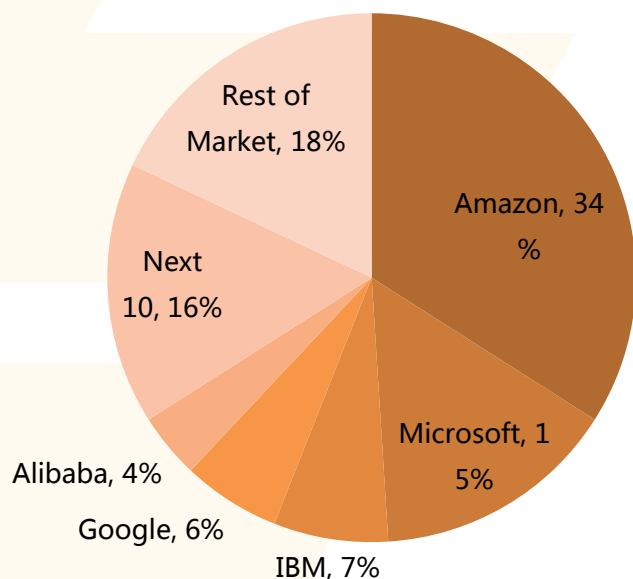
云计算总体格局：格局逐步稳固，马太效应日益显现



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- **总体格局未变**：根据Synergy Research Group三季度数据，全球公有云市场占有率前五位分别是亚马逊、微软、IBM、谷歌、阿里巴巴，与2017年保持一致。
- **头部企业市场份额进一步扩大**：前五大供应商的主导地位更为明显，不仅控制着近四分之三的市场，而且对其他市场主体份额进一步侵蚀，行业马太效应更为显著。2018年Q3季度第6-15名供应商分下降1%，其余供应商总体份额下降5%

全球公有云服务商市场份额



数据来源：Synergy Research Group、广证恒生



2019年前瞻：垂直SaaS发力在即，医疗/金融/工业为重点



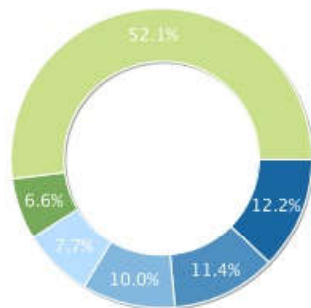
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- **应用是后续看点**：Gartner数据显示SaaS是云计算市场中份额最大市场，随着前端的逐步成熟，应用发展有望加速。
- **海外预测制造业、医疗、金融及公共部门2019年增长显著**：据IDC预测2019年金融，制造业，医疗保健和公共部门这四个行业将增长支出24.3%，其中金融和公共部门支出将分别增长23.4%、19.4%，而医疗和制造业将增加26.1%的行业云支出

全球云计算垂直应用中工业、金融占据重要份额



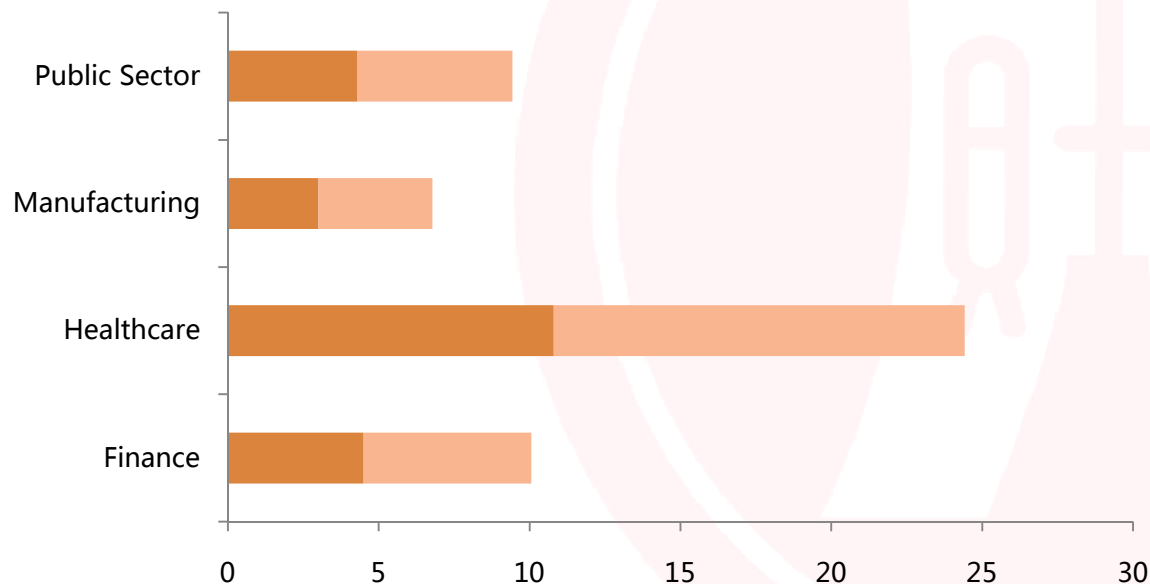
Top Industry Based on 2017 Market Share



Discrete Manufacturing Professional Services Banking Process Manufacturing
Retail Others

Source: IDC Worldwide Semiannual Public Cloud Services Spending Guide, 2016H1

IDC预测2019年四大垂直领域增长显著



2018 cloud spending(US\$ billion) 2019 cloud spending(US\$ billion)

数据来源：IDC、广证恒生

市场规模

◆ 领域规模大，当前有
利好因素催化

竞争特质

◆ 避开巨头赛道，资金
非关键竞争要素

市场格局

◆ 市场格局未定，存在
逆袭可能性

海外参照

◆ 参考海外现状及海外
研究机构观点

工业云

金融云

医疗云

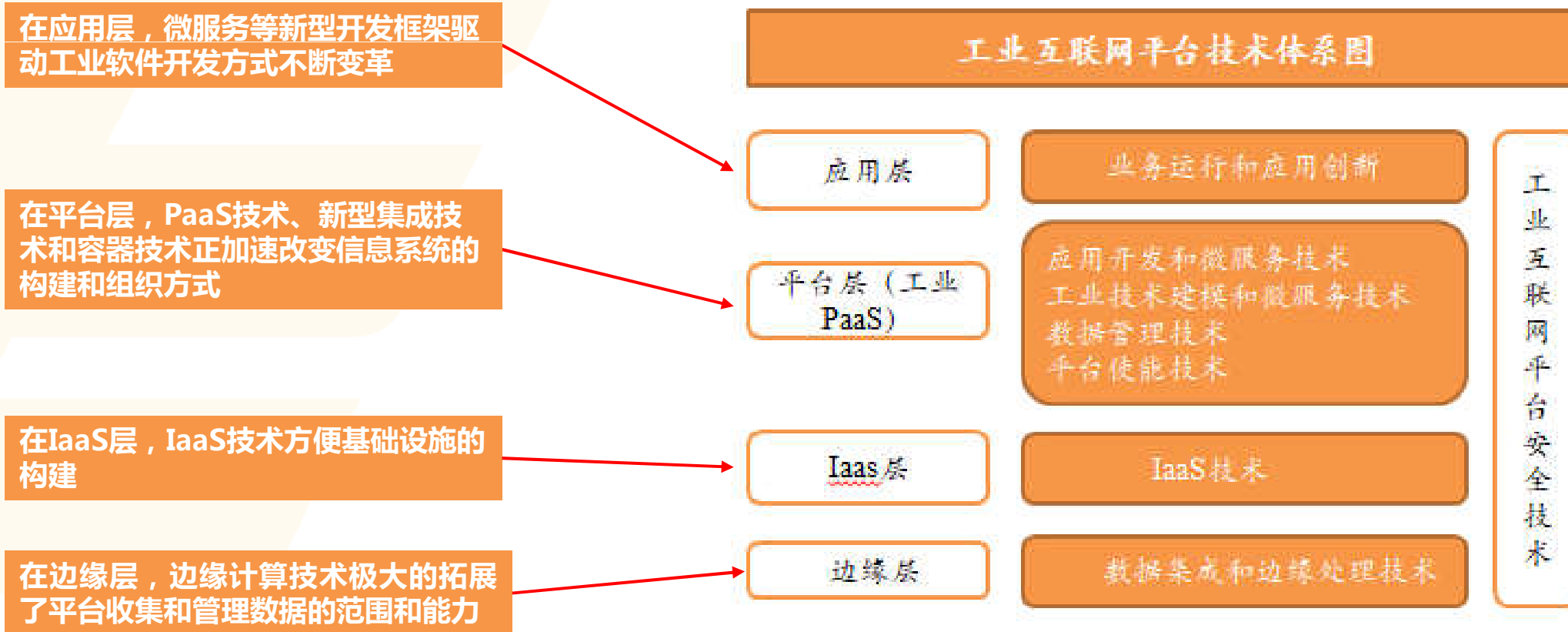


工业云：云可有效支持海量工业设备数据处理



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

工业云平台能够有效集成海量工业设备与系统数据，实现业务与资源的智能管理，驱动应用和业务的开放创新，还可实现物理设备与虚拟网络融合的数据采集、传输、协同处理和应用集成，实现以产品为核心的经营模式向“制造+服务”的模式转型。





徐工信息（872437.OC）：依托徐工集团，掌握数据入口

主要优势：

- （1）深刻理解制造领域，经验优势显著。
- （2）过硬技术形成极大优势。

映翰通（430642）：扎根物联网企业，自主开发4G边缘计算智能网关

主要看点：

- （1）物联网市场潜力巨大，公司积极推进智能化的“云+端”物联网解决方案。
- （2）公司所处的行业存在高技术壁垒，潜在进入者威胁低。



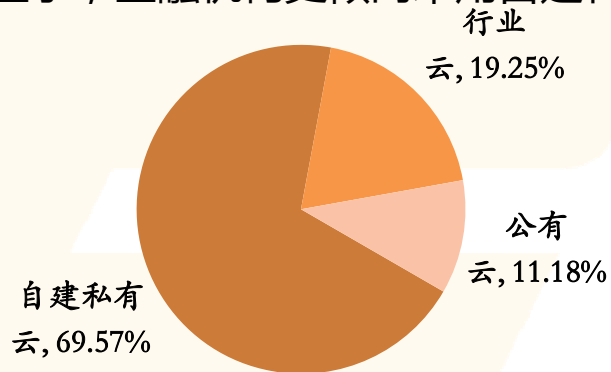
金融云：私有云模式为主，产业格局初具雏形



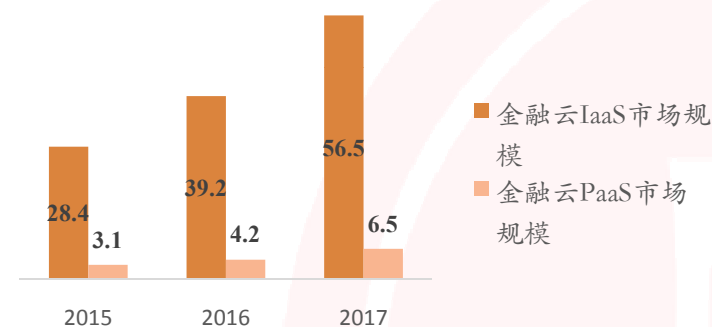
廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

根据中国信通院的调查，近五成金融机构正计划应用云计算技术。在接受调查的391家金融机构中，41.18%的金融机构已经应用云计算技术，46.80%的金融机构有计划应用云计算技术。

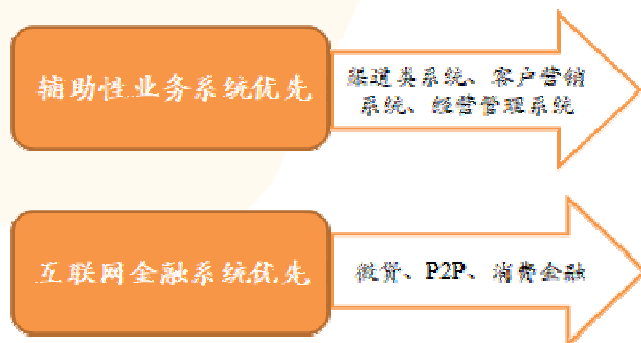
数据显示，金融机构更倾向采用自建私有云模式



金融云产业高速发展



金融云系统中多以辅助性业务系统和互联网金融系统优先。



2018年金融云市场两大主体继续跑马圈地





用友金融（839483.OC）：金融财税管理细分市场龙头，云化再蓄势

主要看点：

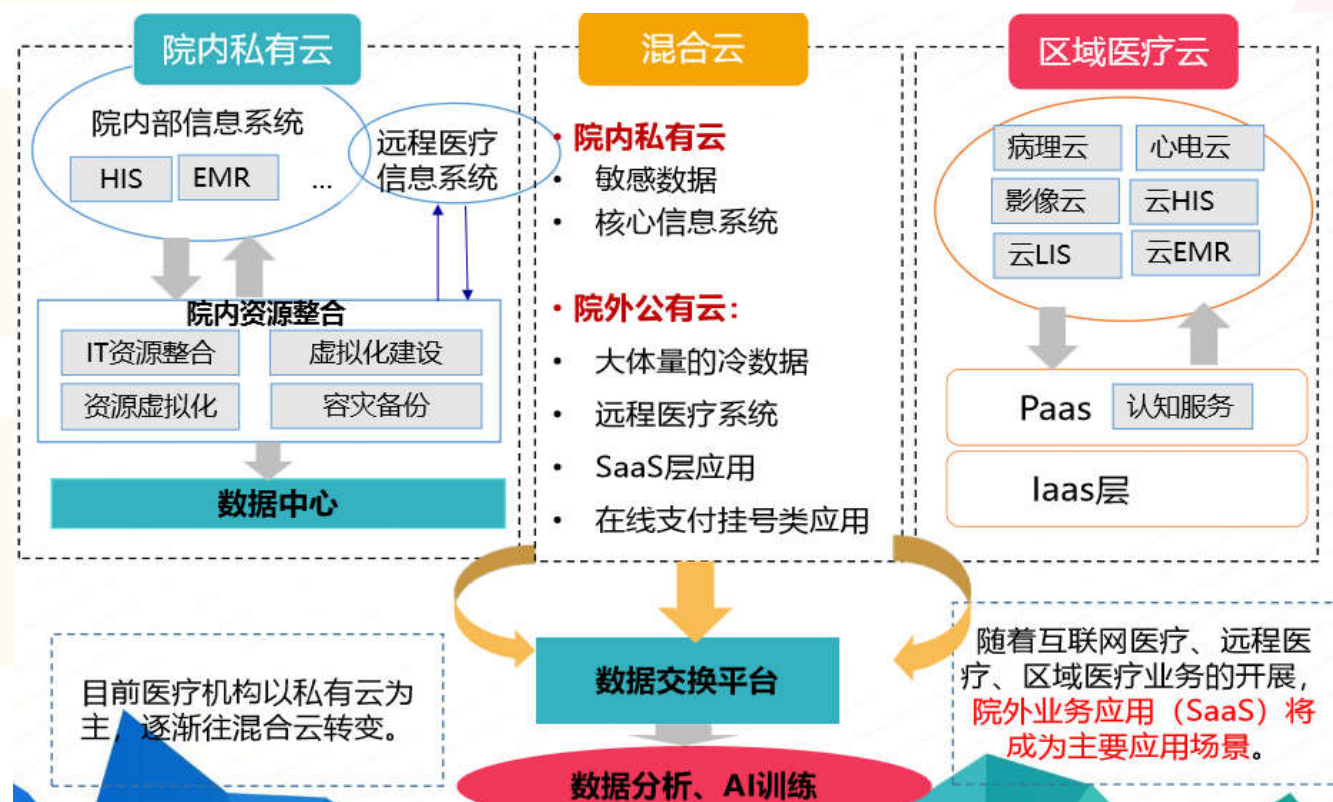
- （1）深度的行业理解，积累了大量粘性客户。
- （2）业务类+管理类齐头并进，云化进一步打开增长空间。
- （3）用友战略布局重要部分，员工持股平台占股19.60%。

艾融软件（830799.OC）：互联网金融云行业领军企业

主要看点：

- （1）深刻理解银行互联网金融业务，积累了一批优质客户。
- （2）技术实力卓越，云业务有望成为新的增长极。

目前云计算通过三大模式在医疗行业落地，分别是院内私有云、混合云、区域医疗云。其中，院内私有云主要适用于信息化程度比较高的三级甲等综合性医院、院内个信息系统有互联互通需求以及院内HIS、PACS等核心信息系统有上云需求，而混合云适用于医院内部有相应的信息系统，但存储系统不堪重负以及冷数据体量较大但可放置在公有云端，而区域医疗云则适用于基层区域医疗、PACS信息化程度低且影像科医生缺口大以及有在线医疗区域。





众多企业试水医疗云，多家企业通过可信云测试



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- **众多企业分布于9大领域。**云共享、医疗成像、医疗支付、临床数据管理、虚拟助手、患者体验管理、电子健康记录（EHR）、在线健康护理、数据分析等9大细分领域涌现了一批医疗云初创企业。
- **国内医疗云参与者同样众多，目前14家企业通过医疗云可信云认证：**从2016年12月至2017年5月，医疗云可信评估进入调研阶段，2017年7月25日可信云大会医疗云分论坛发布医疗云可信云标准，2017年9月-2018年1月，第一批医疗云测试结果发布，一共有7个企业的8个医疗云产品通过了测试评估。2018年8月17日，第二批通过医疗云计算可信选型评估的企业名单在一带一路”互联网+医疗健康大会上公布，又有7家医疗云企业通过可信云评估。

可信云医疗企业名单	典型案例
甘肃万维	中国电信医疗影像云平台
长远佳	医众医学影像云
东软医疗	东软医疗影像云
联影	联影智慧医疗云、联影远程信息系统
妙健康	妙健康管理云服务
蓝卡在线	蓝卡健康信息系统
怡和春天	本木医疗智慧医疗云服务
北京金山云网络技术有限公司	金山云CloudHIS
联通系统集成有限公司广东省分公司	联通医疗云服务管理平台
中国移动通信有限公司政企客户分公司	医疗云平台
北京犀牛瀚海科技有限责任公司	IntelliCare医养大数据云平台
腾讯云计算（北京）有限责任公司	医疗影像存储解决方案
江苏斯坦德利医疗科技有限公司	血压云系统
广西斗方云科技有限公司	斗方云医疗健康大数据云平台



中迪医疗（836172.OC）：深耕远程医疗，战略布局清晰

主要看点：

- （1）在我们看好的医疗云领域，中迪一直深耕此领域，并且积累深厚的技术能力，并且广泛应用于各地医院。
- （2）公司的商业模式定位明确，有清晰的战略布局。

长信畅中（830872.OC）：较具影响力的医疗信息化服务商，行业变革孕育新机遇

主要看点：

- （1）家医疗体系改革持续推进，孕育信息化新需求。
- （2）拥有医疗卫生行业10多年的业务和市场积累沉淀。

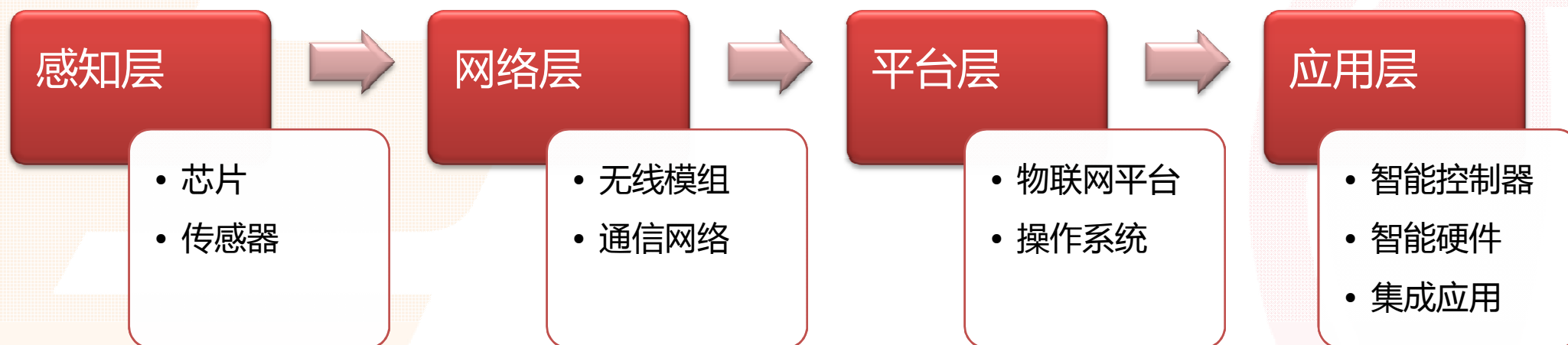
物联网关注连接数以及重点细分行业机会



物联网产业链概览

- ✓ 万物互联时代下的物联网产业链主要包括八个环节：芯片、传感器、无线模组、通信网络、物联网平台、操作系统、智能硬件（智能控制器）与集成应用。其中智能控制器处于物联网中的应用层，是物联网的承载方，作为硬件接口具有天然的优势，将人、机、物互相连接起来。

物联网全景产业链图谱



资料来源：公开资料整理、广证恒生

物联网产业链主要企业

- ✓ 从发展进度来看，在国内，物联网自上而下的四个层次发展快慢各不相同。传感器、芯片等高度依赖进口，网络传输等在国内比较成熟，平台层的运营起步较晚，以及应用层的各个细分领域都处于高速成长期。

各层次代表的领先企业

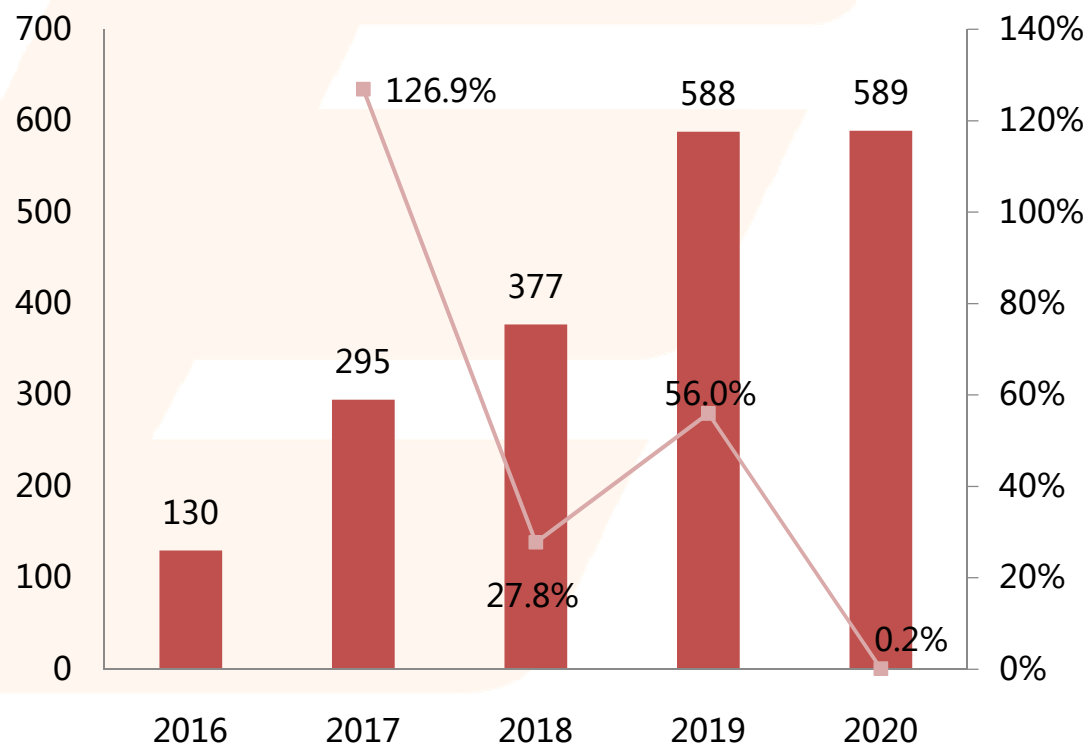
领域	所属层次	国内领先企业	国外领先企业
芯片	感知层	国内有海思、锐迪科、新岸线、乐鑫、中兴微电子等；	以海外厂家为主，如英特尔、高通、联发科等
通信网络	网络层	移为通信、移远通信、高新兴（中兴物联）、广和通	国外Telit（意大利）、SierraWireless（加拿大）
平台	平台层	国内BAT、中国移动、宜通世纪、艾拉物联、机智云等。	国外IBM\PTC\Jasper\谷歌
智慧城市、智慧能源等	应用层	智慧城市（延华智能、天夏智慧）、智慧家居（美的集团）等	智慧城市（思科）、智慧家居（NEST）、高通、AT&T

资料来源：中国产业信息网、广证恒生

关注感知层：芯片、传感器未来持续扩张，形式乐观

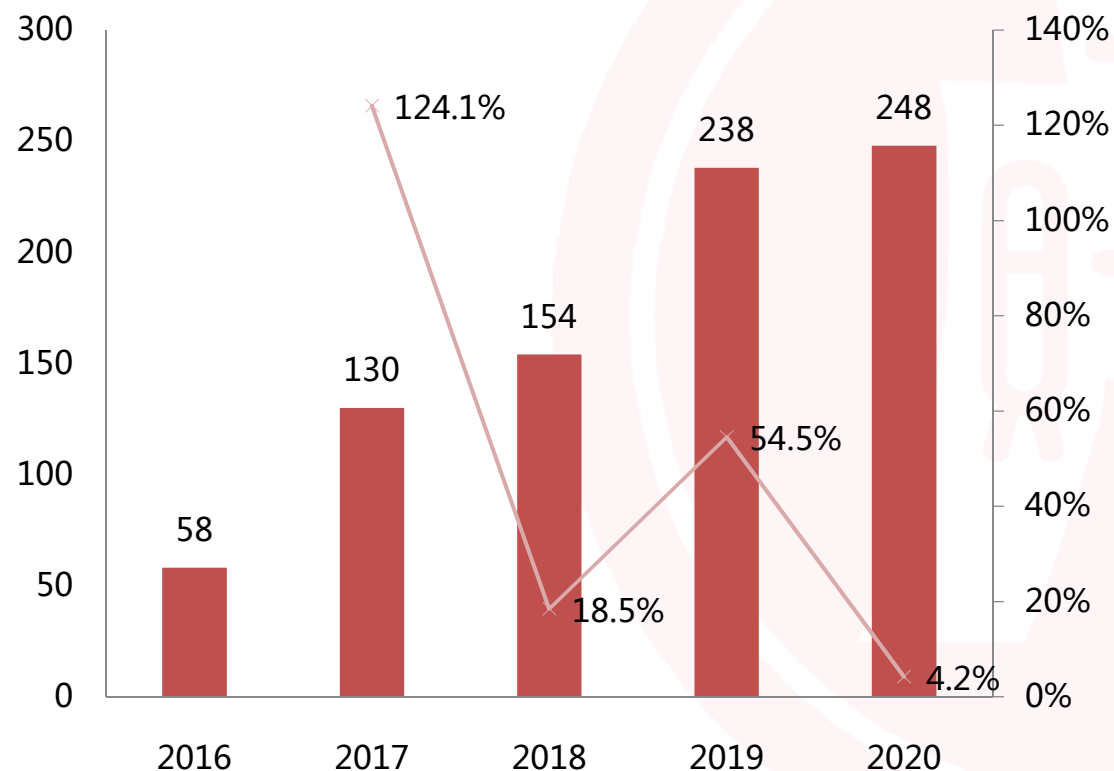
- ✓ 芯片的市场规模从2016年的130亿元到2017年的295亿元，预计2018年以后还将继续保持上涨态势；传感器的市场规模走势与芯片的趋同，在2019年的增速有所上升，预计2020年市场规模将达到248亿元。

中国物联网芯片市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网、广证恒生

中国物联网传感器市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网、广证恒生



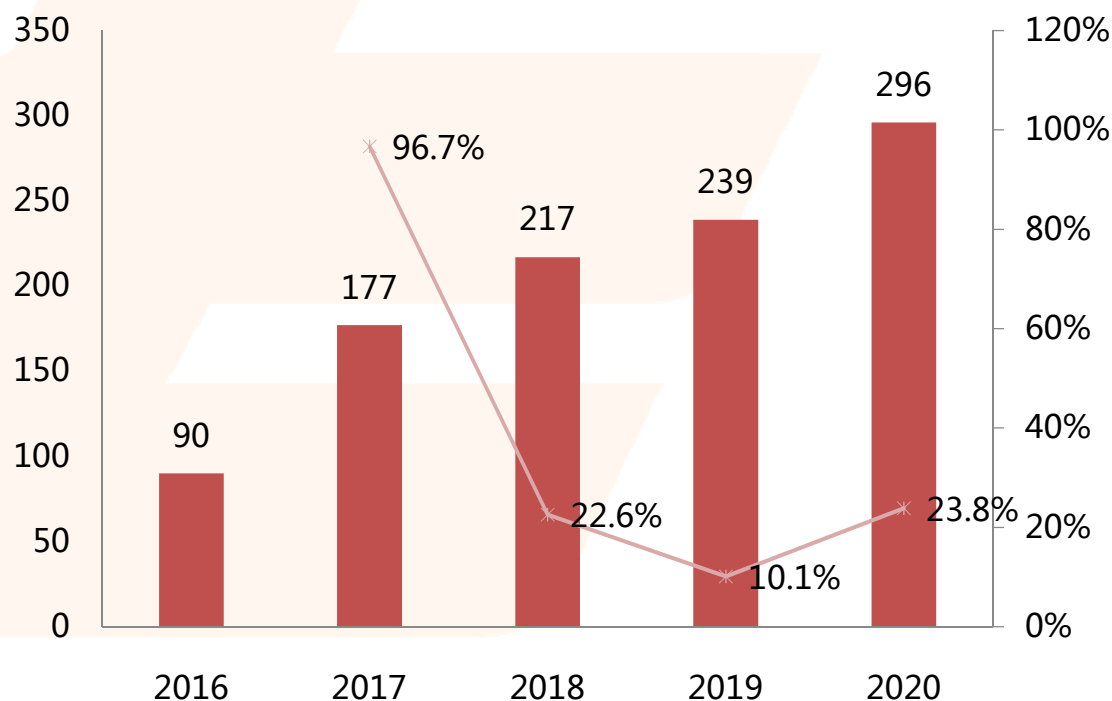
网络层：模组市场规模和运营商蜂窝物联网流量收入一路上扬



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

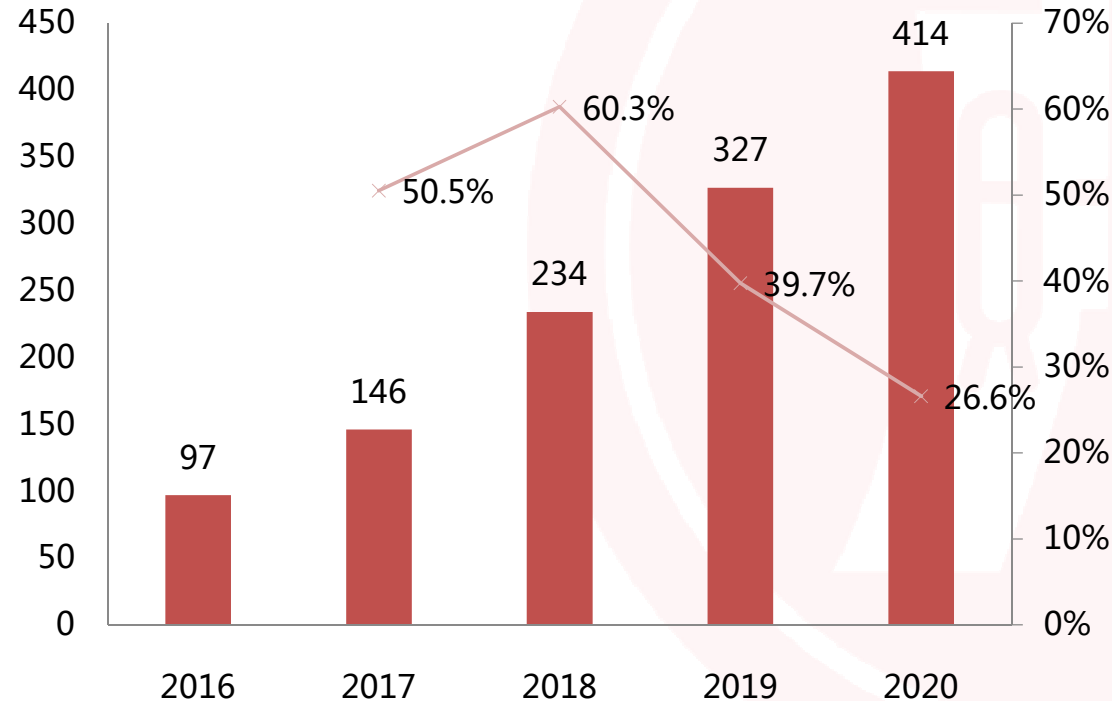
- ✓ 中国模组的市场规模从2016年的90亿元激增到2017年的177亿元，增速高达96.7%，预计2018年以及未来到2020年模组的规模依旧持续增长。
- ✓ 再看运营商蜂窝物联网流量收入情况，从2016年的97亿元到2017年的146亿元，预计2018年将达到234亿元，增速达到60.3%，之后的2019年和2020年收入将继续呈现出30%左右的高增速。

中国物联网模组市场规模（亿元）



资料来源：中国产业信息网、广证恒生

中国运营商蜂窝物联网流量收入（亿元）



资料来源：中国产业信息网、广证恒生



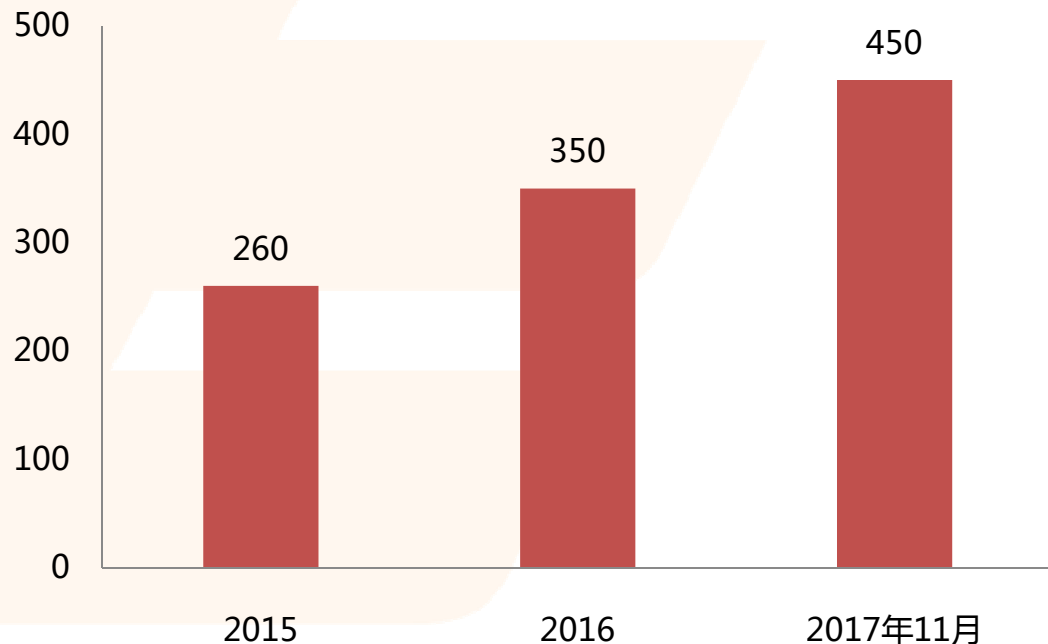
关注应用层：物联网链接数量爆发性增长，垂直领域投资机会多



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

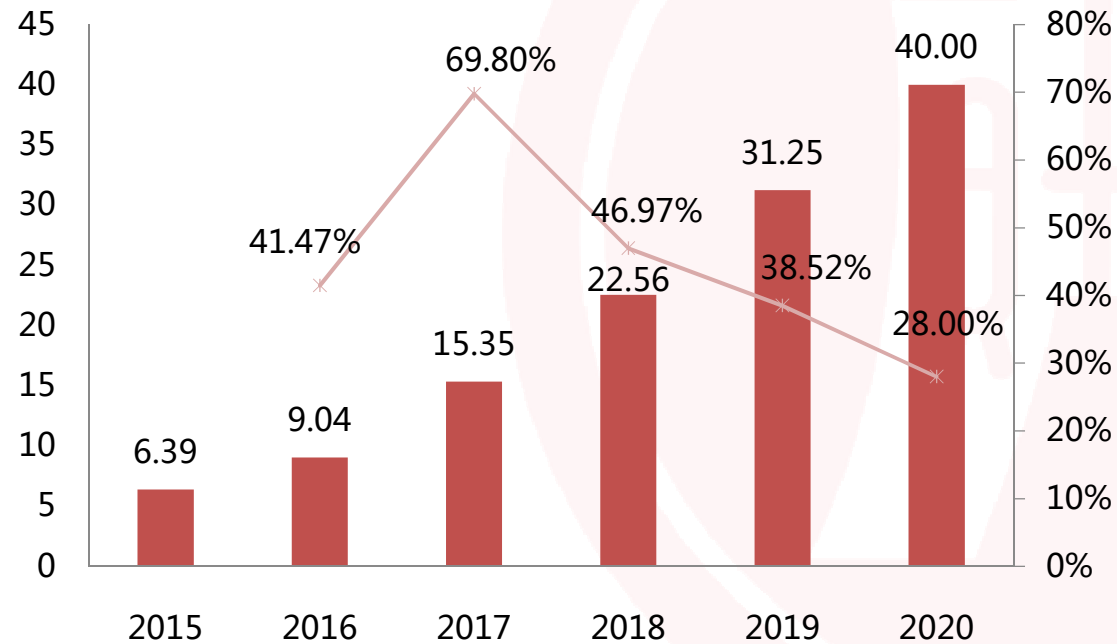
- ✓ 平台企业数量逐年上升。从2015年的260家到2017年11月的450家，数量有了接近一倍的增长。
- ✓ 据中国产业信息网的数据显示，2015年我国物联网链接数量为6.39亿个，到2017年达到15.35亿个，相比2016年增长了69.8%。预计未来我国物联网连接数量仍保持保增长率，到2020年物联网连接数达到40亿个，增速为28%。。

物联网平台企业数量



资料来源：中国产业信息网、广证恒生

物联网链接数量



资料来源：中国产业信息网、广证恒生

易建科技：智慧城市领军企业

主要关注点：

- (1) 深耕智慧城市和智能建筑领域多年，体量居于龙头，净利润高达14.8%；
- (2) 公司具备**多年为大型企业及集团服务的经验**，产品涵盖IT解决方案、云计算的基础架构、IT 运维服务等内容；
- (3) 当前业务模式系统具有**明显的综合效应优势**。公司的智慧科技解决方案与信息化解决方案结合，形成 IT 整体的、全面的、一站式的解决方案，全面提升客户 IT 投入的商业价值。

森锐科技：产业互联网专业服务提供商

主要关注点：

- (1) **提供的服务涵盖领域宽泛**，从物流、通信行业到企业内部管理的产品营销；
- (2) 公司具备提供**垂直且一体化服务**的能力，软硬件协同、一体化的服务能力可以更好的帮助客户实现产业互联网化，也为公司创造更多潜在营业收入；
- (3) 公司具有相当规模的**核心技术和人才优势**，持续专注于研发，2018上半年净利润192万元，同比增长约85%。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

敬请关注微信公众号：新三板研究极客



客户第一
企业的利益
排在第一位

极客理念
做中国新三
板研究极客

注重口碑
尤其是在企
业界的口碑

新三板人，要做趋势的事，不负时代的窗口！

极客在路上 未来更精彩



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。