



中泰证券  
ZHONGTAI SECURITIES

证券研究报告



# 全面开花，引领未来

## ——计算机行业2020年投资策略

闻学臣

S0740519090007

wenxc@r.qlzq.com.cn

2020年1月12日

中泰证券研究所  
专业|领先|深度|诚信

# 投资逻辑

2020年计算机行业有望全面开花，业绩与技术驱动多条投资主线并存，建议科技核心资产与成长资产并重配置。

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创：**在当前的时代背景下，中国基础软件产业迎来行业重构机遇，华为生态正在悄然崛起，相关公司业绩进入爆发期。重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT：**在电子病历、医保控费等政策驱动下，中国医疗IT和医保IT保持高景气度，创新业务也在加速落地。重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全：**等保2.0政策开始推行，云计算、大数据、工业互联网等新技术新应用场景快速增长，行业增长趋势边际加速。重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算：**当前软件产业最确定的技术趋势，重塑软件业的商业模式，底层基础设施需求边际改善，上层应用高速发展。IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用：**2020年是5G商用元年，受益于高速率、低时延、大容量等技术特性的应用场景蓄势待发，重点关注智能网联汽车、超高清视频和网络可视化等场景。自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）：**金融政策持续向好，数字货币有望落地，金融行业有望成为区块链率先落地的重要场景之一。证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

## ■ 风险提示：新技术发展不及预期、产业竞争加剧、政策落地不及预期

# 目录

一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业

---

二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇

---

三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔

---

四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起

---

五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔

---

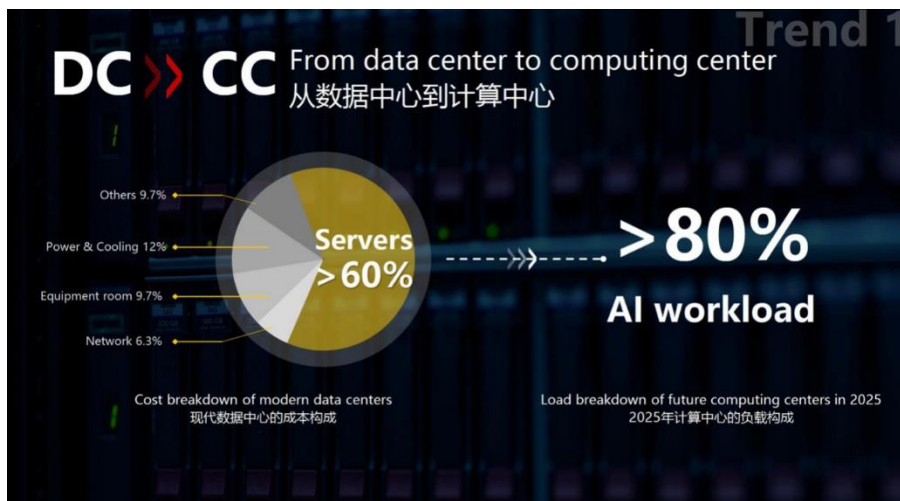
六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

---

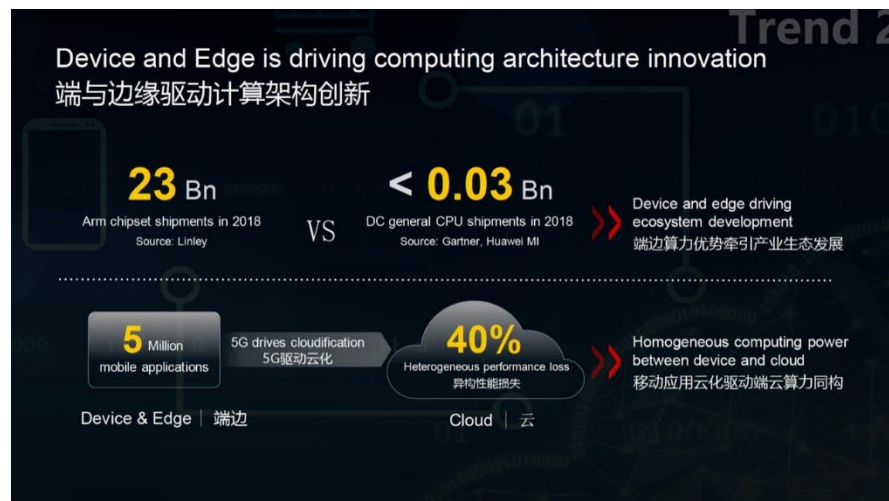
# 华为：计算战略全面起航

- **CPU+OS是计算产业的核心，新市场推动产业更迭。** PC时代，X86架构+Windows操作系统垄断个人PC市场；移动互联网时代。ARM架构+Android操作系统垄断手机市场。
- **计算架构面临创新，出现新的市场机会。** 趋势1：AI算力占比快速提升，华为预计2025年达到80%以上。趋势2：端与边缘驱动计算架构创新。

图表：趋势1，AI算力占比快速提升



图表：趋势2，端与边缘驱动计算架构创新



来源：华为全连接大会，中泰证券研究所

# 华为：计算战略全面起航

- **鲲鹏计算产业：**一个基于鲲鹏处理器构建的全栈IT基础设施、行业应用及服务，包括了PC、服务器、存储、操作系统、中间件、虚拟化、数据库、云服务、行业应用等。
- **华为的商业策略：硬件开放、软件开源、使能伙伴。**

图表：华为鲲鹏计算生态

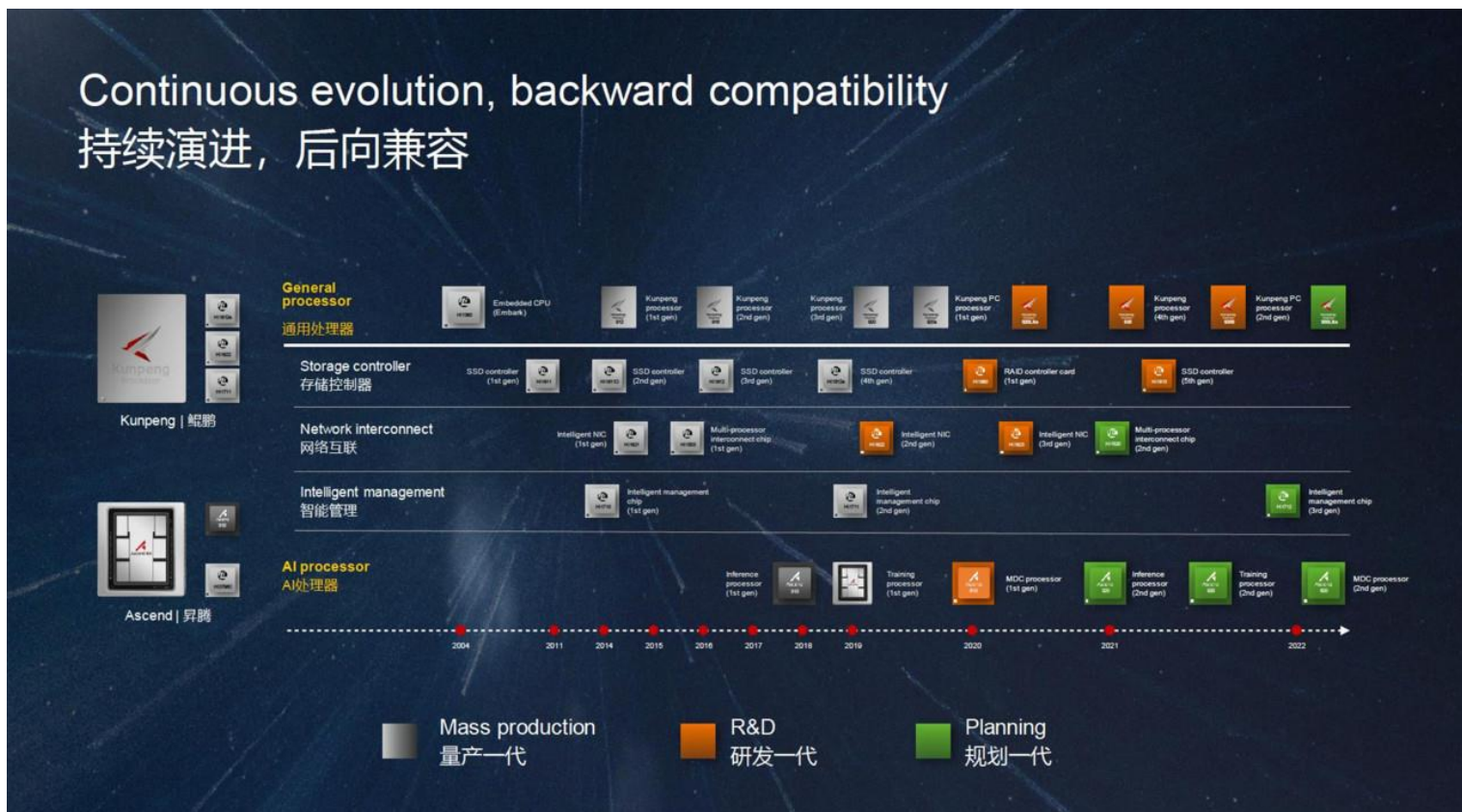


来源：华为全连接大会，中泰证券研究所

# 华为：计算战略全面起航

- **华为的角色：算力底座。**从2004年开始投资研发第一颗嵌入式处理芯片，历经15年，投入超过2万名工程师，形成了以“鲲鹏+昇腾”为核心的基础芯片族。是业界唯一同时拥有“CPU、NPU、存储控制、网络互连、智能管理”5大关键芯片的厂商。

图表：华为芯片演进时间轴



# 投资方向1——办公软件

- **文档类办公产品天然具有网络效应。**若文档接受者无法打开接收的文档，或打开无法看到一样的内容和排版，则会对使用者造成极大的不便。基于这个特点，龙头的网络相应很难被打破。行业竞争格局变化的根本原因是IT计算平台的变革，提供了用户习惯形成的空白期，新的玩家有希望借此建立新的网络效应。

图表：办公软件发展历程

| 信息技术变革  | 文档办公 | 特点                                                                                                        | 竞争格局                                                                                                       |
|---------|------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| PC时代    | 桌面办公 | 1、PC是主要的计算平台<br>2、微软把握住了从MS-DOS到Windows系统的切换窗口，通过绑定windows系统并同步更新的策略获得垄断地位                                | 微软office垄断，WPS模仿：办公文档的功能图谱和进化路径由微软定义，由于用户习惯，“模仿者”只能选择跟随微软的脚步                                               |
| 移动互联网时代 | 移动办公 | 1、出现了新的计算平台：平板和手机，提供了用户习惯形成空白期<br>2、由于厚重的历史包袱和战略上重视不足，微软在移动端发力不足                                          | WPS实现弯道超车：WPS有机会基于移动办公场景去实践自身创新，响应用户需求、构建用户体验，进而实现了弯道超车                                                    |
| 云计算时代   | 文档协同 | 1、云计算时代计算平台从端到云，出现了新的用户习惯空白期<br>2、云计算推动大数据，进而推动人工智能发展，提高服务价值量<br>3、协同办公将强化网络效应：不仅有文档编辑兼容的网络效应，还有在线协作的网络效应 | 传统玩家发力，更多玩家入局：1、满足轻文档编辑，重协同办公的有道云、石墨笔记、腾讯文档入局<br>2、微软、WPS发力协同办公，在强化文档编辑优势的基础上对多人协同、多平台适配、人工智能、一站式办公上进行大力投入 |

# 金山办公：竞争优势明显，成长路径清晰

商业模式

|    |    | 政府、大型企业                                                                   | 中小企业                          | 个人用户                                   |
|----|----|---------------------------------------------------------------------------|-------------------------------|----------------------------------------|
| 线上 | 订阅 | 与客户通过商务谈判，根据客户规模、需要服务及谈判结果商定价格                                            | 商业版 365 元/人/年，高级商业版 599 元/人/年 | WPS 会员、稻壳会员、WPS 超级会员分别为每月每人 15/20/30 元 |
|    | 广告 | -                                                                         |                               | 免费用户有广告                                |
| 线下 | 授权 | 场地授权：授予此类客户在其经营场所不限装机数量使用某一版本软件的权利，通常持续一至五年<br>数量授权：按照授权电脑数量收取 license 费用 |                               | -                                      |

2019

2022

2025

成长路径

短中期成长驱动：

- 国产化
- C端用户变现

中长期成长驱动：

- B端文档协同
- 国际化

来源：中泰证券研究所

## 投资方向2——操作系统

- **操作系统具有网络性，是不可替代的流量入口：**1) 操作系统上面可以装各种各样的应用软件，是重要的流量入口。2) 一个PC或者一个移动端一般只会装一个操作系统，具有排他性。3) 使用操作系统的人数量越多，这个操作系统的商业价值越大，使用的人会更更多，具有强网络效应。
- 根据Gartner数据，2018年全球操作系统市场规模为280亿美元，其中中国市场占比10%，约为28亿美元，其中Windows占据中国近90%的市场份额。

图表：操作系统竞争格局



# 统信软件：迈出统一国内操作系统标准的第一步

- **中国排名最高的操作系统。**深度科技成立于2011年，团队在2008年即开始专注研发基于Linux内核的操作系统，其自主研发的Deepin桌面操作系统产品在全球开源操作系统排行榜位列前10，是中国排名最高的操作系统，2019年成为统信软件全资子公司。
- **底层统一大势所趋，产业生态逐渐完善。**统信软件率先推出统一操作系统UOS产品，具有先发优势；并率先与华为实现实质性深度合作，在华为和荣耀matebook等系列笔记本上实现预装，助力华为积极打造鲲鹏产业生态。

图表：公司合作伙伴

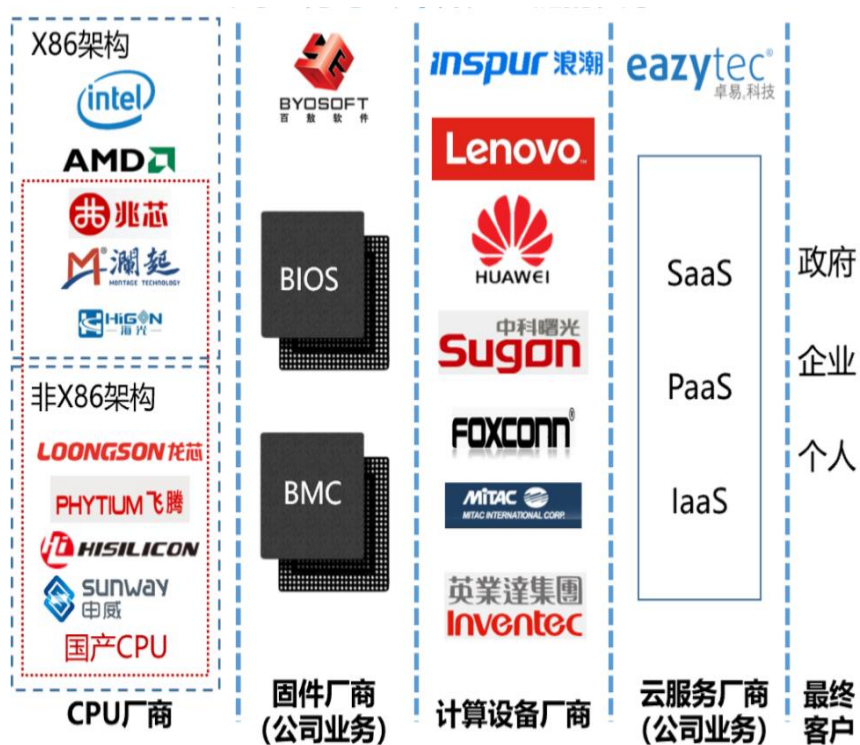
图表：华为笔记本搭载深度操作系统



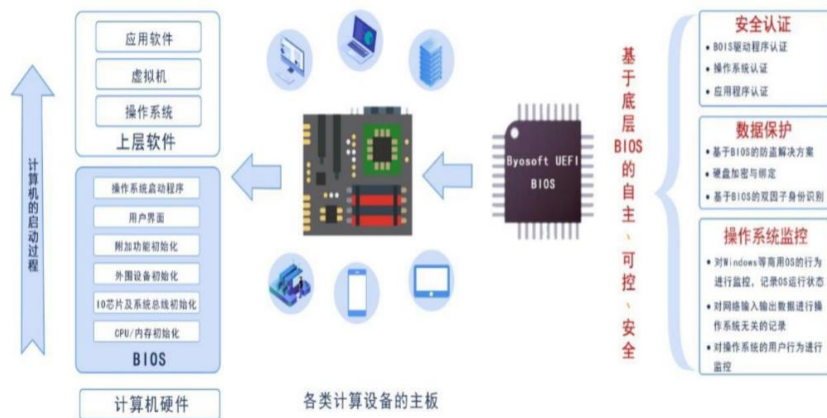
## 投资方向3——固件

- 固件：是连接计算设备软、硬件的桥梁，核心功能是硬件的初始化和操作系统启动。由于CPU厂商需要将自己的接口代码开放给固件企业进行研究，因此不会选择太多厂商，也不会轻易更换，**行业具有较强的进入壁垒。**

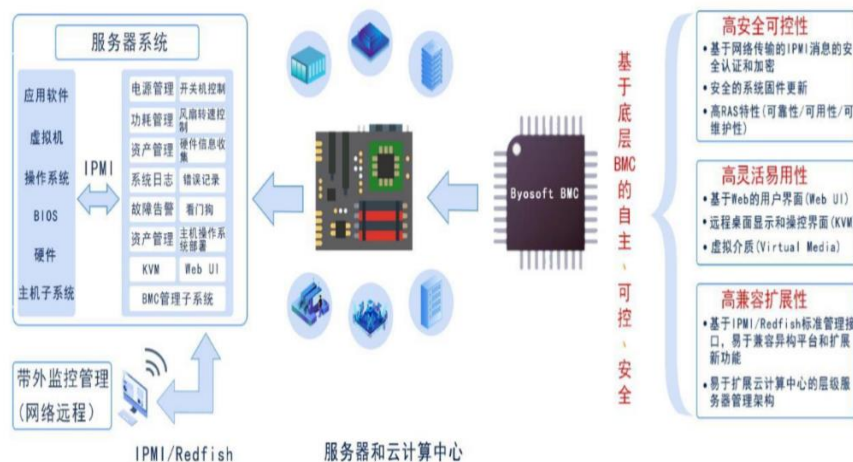
图表：固件在产业中的位置



图表：BIOS功能介绍



图表：BMC功能介绍



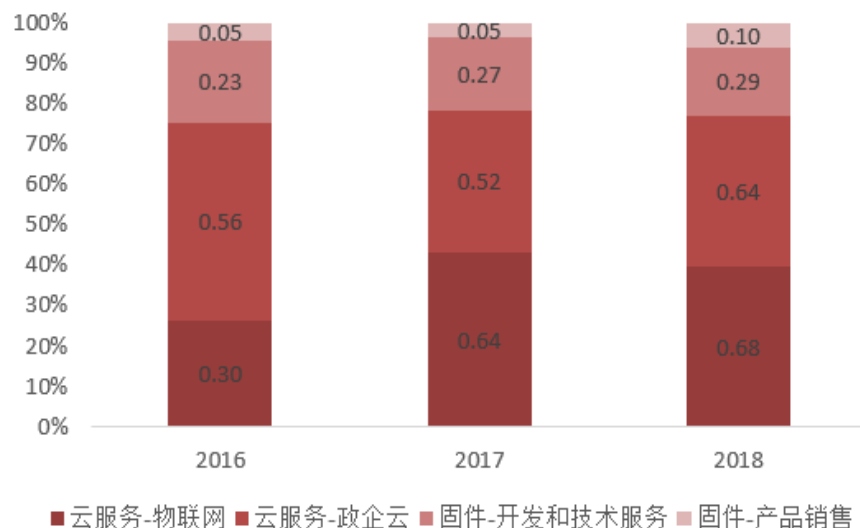
# 卓易信息：需求持续增长，公司发展势头强劲

- 大陆唯一X86架构固件供应商，具有稀缺性，同时核心参与了国产芯片配套BIOS的研发。
- 全球市场方面，IDC预计固件产业市场规模76亿元，服务器和IOT带动需求可持续增长，扩大行业空间。当前英特尔全球4家供应商，公司设立时间较晚，但增长潜力巨大。
- 国产化市场方面，公司一方面可以为国产X86架构服务器提供BIOS固件产品，同时也可其他非X86架构提供BIOS固件产品，在国产化方面具备明显竞争优势。

图表：固件业务竞争格局

|         | 服务内容                                     | 服务客户               |
|---------|------------------------------------------|--------------------|
| AMI     | 计算设备固件开发及销售，固件工具设备、系统解决方案。收入主要以固件产品销售为主。 | 英特尔、AMD、ARM、ASPEED |
| Phoenix |                                          | 戴尔，宏碁、联想、惠普等       |
| Insyde  |                                          | Intel、AMD、联想、戴尔    |
| 卓易信息    | 计算设备固件开发及销售、技术服务。以固件技术开发为主，产品销售少，未实现全覆盖。 | Intel、华为、联想等       |

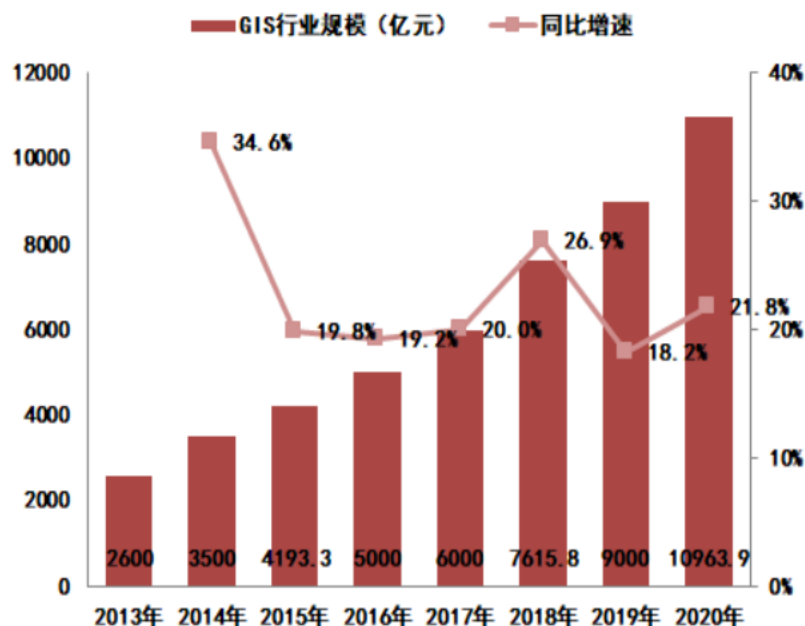
图表：公司分业务收入构成



## 投资方向4: GIS

- 2018年GIS产业市场规模达到7615.8亿元，预计到2020年市场规模将超过一万亿，CAGR20%。其中GIS软件行业规模约为229亿元，GIS基础软件平台占GIS软件的5%左右。
- 国内GIS产业链已经较为成熟，上游厂商进行数据采集及处理，中游厂商进行GIS基础软件平台的开发与销售，下游针对各类GIS进行增值开发。其中，上游设备供应商竞争格局较为稳定，数据供应较为分散。同样分散的还有下游的应用行业。而中游的基础软件平台技术壁垒较高，竞争主要集中在超图软件、ESRI、中地、吉奥等头部厂商。

图表：GIS行业市场规模



图表：GIS产业链及竞争格局



来源：赛迪顾问，中泰证券研究所

## 超图软件：需求提升，GIS龙头再起航

- 大资源业务线主要受自然资源确权和国土空间规划政策影响。经测算，**自然资源确权有望带动市场增量70亿元，国土空间规划有望带动市场增量约100亿元，两项政策将带动市场需求近200亿元。**公司在不动产确权领域市占率约30%，并且公司负责承建自然资源部自然资源确权登记信息系统建设项目，有利于公司业务在省市层面拓展。
- 公司注重信息创新，自2001年起开始重构GIS内核，支持跨平台，公司产品与阿里PolarDB、华为高斯数据库，国产操作系统，国产中间件，龙芯、飞腾和申威等自主CPU完成适配工作。并且与华为、阿里、中设数字、中国移动、今奥公司、南方测绘等企业战略合作，在CIM平台，智慧城市和自然资源管理方面进行深度协作。

图表：自然资源确权登记市场空间

|     | 数目   | 项目单价   | 总计      | 全国空间    |
|-----|------|--------|---------|---------|
| 省级  | 34   | 300 万元 | 约 10 亿元 | 约 70 亿元 |
| 地市级 | 333  | 500 万元 | 约 15 亿元 |         |
| 区县级 | 2845 | 150 万元 | 约 45 亿元 |         |

图表：国土空间规划市场空间

|        | 省级 (34 个) | 地市级 (333 个) | 区县级 (2845 个) | 总计      | 全国市场空间   |
|--------|-----------|-------------|--------------|---------|----------|
| 基础信息平台 | 300 万元    | 150 万元      | 100 万元       | 约 35 亿元 | 约 100 亿元 |
| 监督信息系统 | 800 万元    | 300 万元      | 200 万元       | 约 70 亿元 |          |

图表：SuperMap支持自主可控一览



来源：具体测算过程请详见《超图软件：行业需求提升，国内GIS龙头企业再起航》，中泰证券研究所

# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创：**重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT：**重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全：**重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算：**IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用：**自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）：**证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

## 目录

一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业

---

二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇

---

三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔

---

四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起

---

五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔

---

六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

---

# 医疗信息化：分三大类，产品种类多

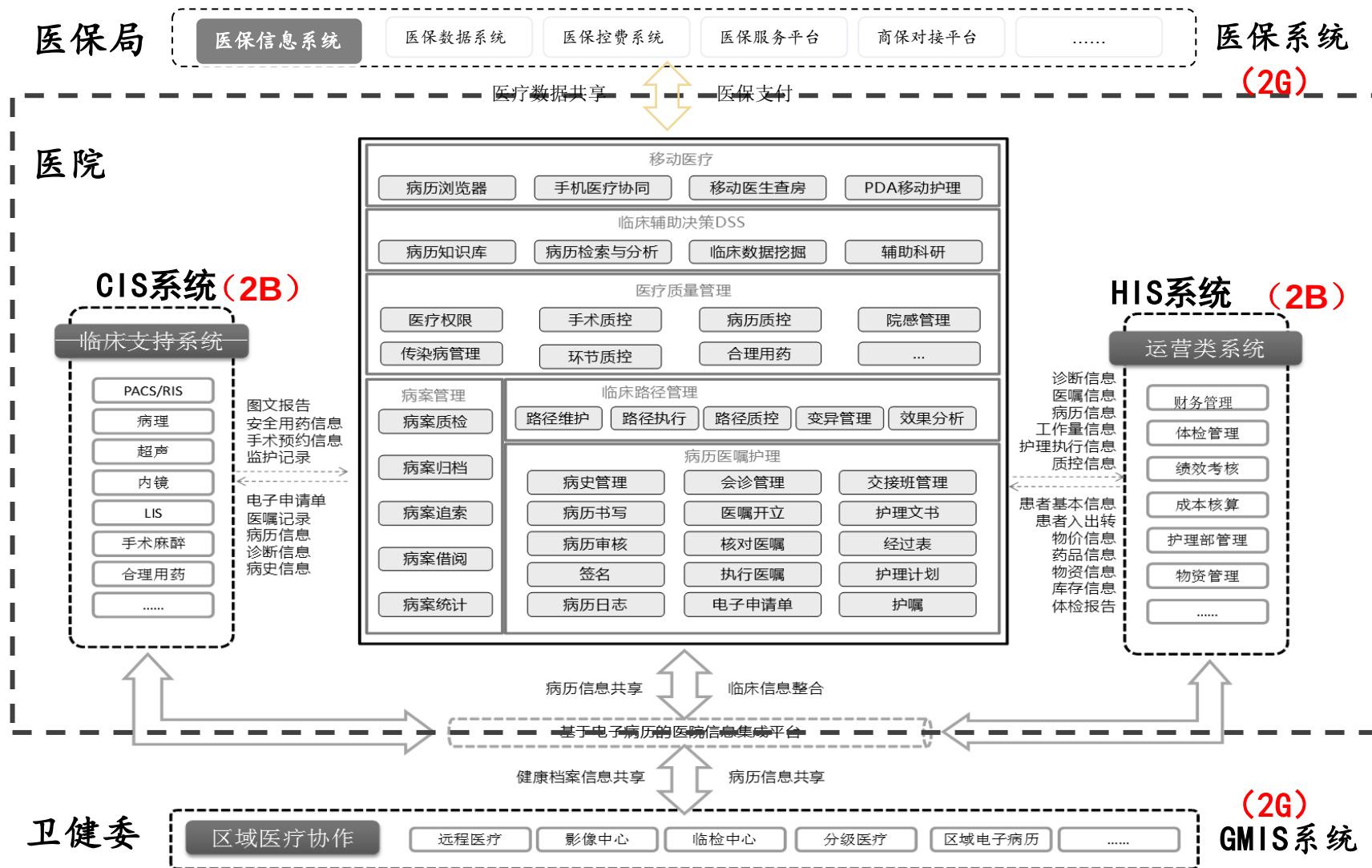
- 医疗信息化大致可分为医疗机构信息化、区域卫生医疗信息化、医保信息化，其中医疗机构信息化规模最大，产品种类最多。

图表 医疗信息化产品分类情况

| 分类   | 产品大类 | 产品介绍     | 典型企业        |
|------|------|----------|-------------|
| 监管部门 | 卫健委  | 区域医疗信息系统 | 创业慧康、万达信息   |
|      | 医保局  | 医保信息系统   | 久远银海、海虹控股   |
| 医疗机构 | HIS  | 医院业务系统   | 卫宁健康、创业慧康   |
|      |      | 事务管理系统   | 卫宁健康、东软集团   |
|      | CIS  | 临床系统     | 麦迪科技、嘉和美康   |
|      |      | 医技系统     | 东软集团、金马扬名   |
|      | 其他   | 信息集成平台   | 思创医惠、微软、IBM |
|      |      | 其他系统     | 和仁科技、麦迪科技   |

来源：中泰证券研究所

# 产业地图：医疗IT系统之间联系紧密

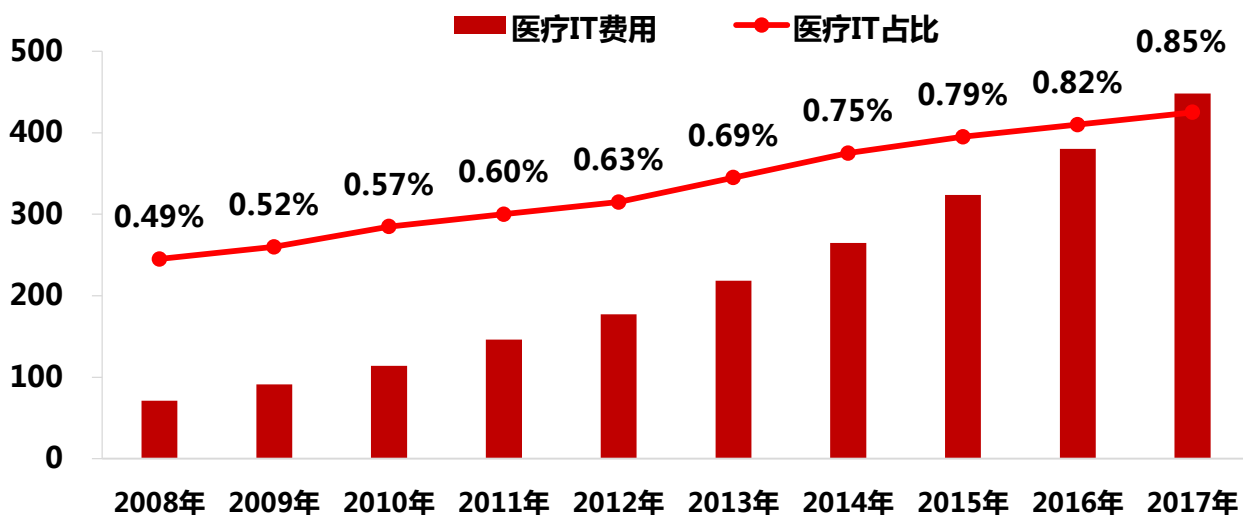


来源：中泰证券研究所

## 市场空间：重视度逐年提升，有望达千亿量级

- 国内医疗IT成熟度低：电子病历共0-8级，2018年三级医院2.81级，二级医院仅为1.35级。
- 医疗信息化越发得到重视，医疗IT占比从2008年0.49%，已经提升到2017年0.85%，但发达国家为3%-5%，国内东部发达地区三级医院也达到1.5%左右，整体提升空间大。
- 根据卫计委等数据，我国医疗IT市场规模400亿元左右，增速约15%，我国医疗IT占医疗开支的比重不到1%，低于发达国家的3%~5%，考虑IT支出占比，未来市场有望过千亿。

图表：我国2008年-2017年医疗IT费用以及医疗IT占比情况



来源：前瞻产业研究院、卫计委、中泰证券研究所

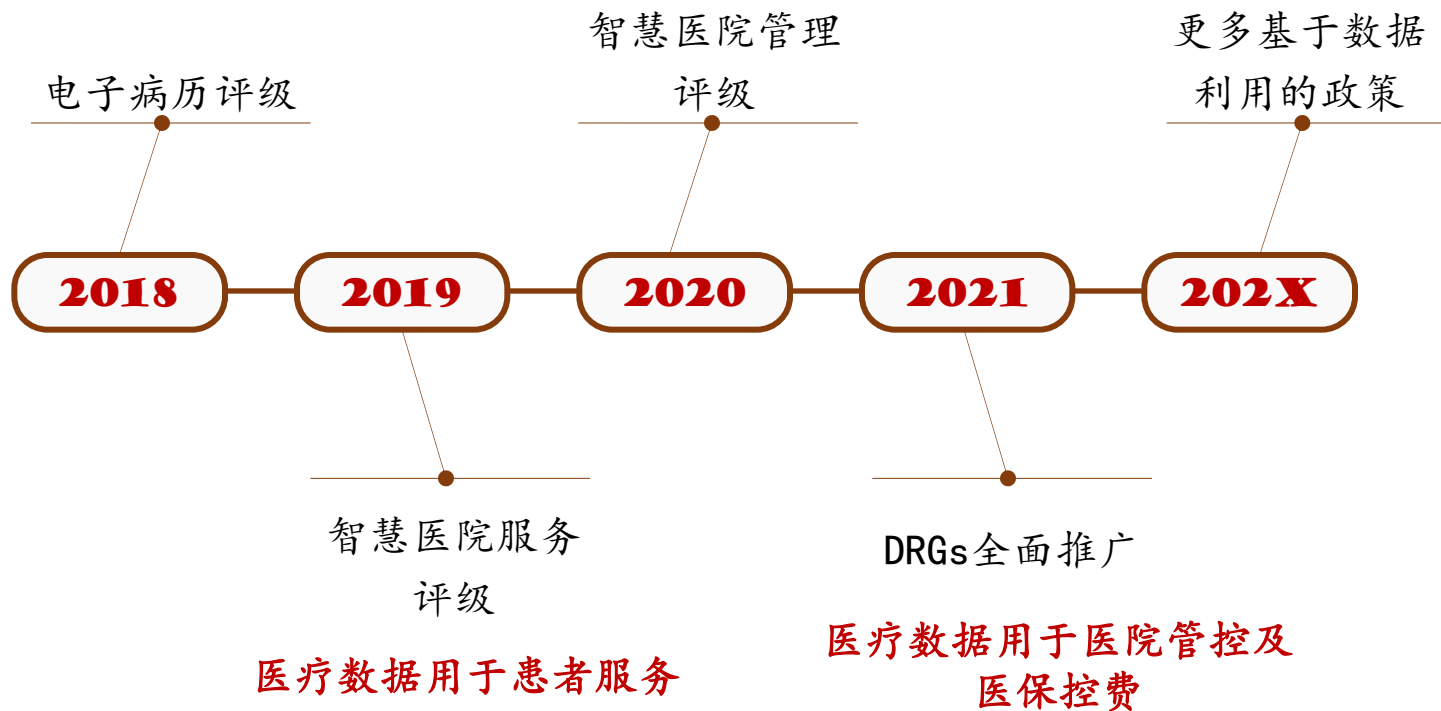
## 内外因共振，医疗IT景气度提升

- 内因——经营因素：医保控费，医院经营压力提升，需信息化手段提高效率
- 外因之一政策利好：政策更细化和可操作性，并提供专项资金
- 外因之二产品更新周期：2009年新医改全国推广医疗IT，现阶段已进入换代期
- 外因之三技术创新周期：大数据技术加速传统产品升级并满足新需求

图表：医疗信息化政策发展脉络

医院信息化成熟度完善

医疗数据用于医院管理



来源：中泰证券研究所整理

## 新政驱动医疗IT格局优化

- 医联体、信息互联互通等政策驱动医疗信息化建设由点到面推进，中小型企业由于交付能力弱和产品结构单一，将逐渐被市场淘汰，行业资源将向大型企业集中。
- 医疗信息系统由点到面建设体现在：单一医疗机构的信息系统采取以总包形式进行整体设计规划；区域医疗信息系统建设规模增加；区域内多家医疗机构联合招标。

图表：2017-2018年主要医疗IT公司千万级大单占比情况



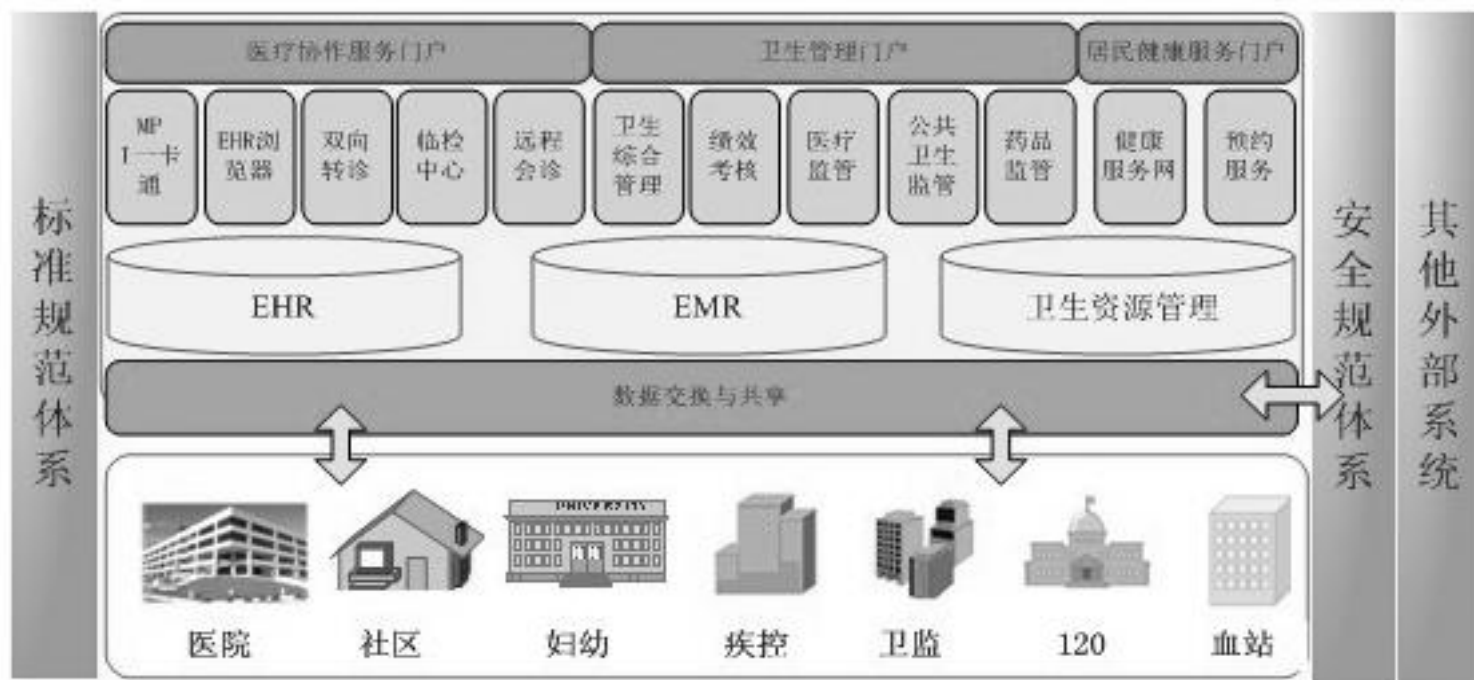
| 公司   | 2017年      |           |          |          | 2018年      |           |          |          | 同比变化   |      |
|------|------------|-----------|----------|----------|------------|-----------|----------|----------|--------|------|
|      | 金额<br>(亿元) | 数目<br>(个) | 金额<br>占比 | 数目<br>占比 | 金额<br>(亿元) | 数目<br>(个) | 金额<br>占比 | 数目<br>占比 | 金额     | 数目   |
| 卫宁健康 | 2.34       | 13        | 34.4%    | 6.4%     | 4.95       | 26        | 53.6%    | 9.5%     | 111.3% | 100% |
| 医惠科技 | 0.75       | 4         | 35.1%    | 4.7%     | 2.47       | 13        | 62.2%    | 9.7%     | 228.8% | 225% |
| 创业慧康 | 1.20       | 8         | 24.9%    | 3.0%     | 5.23       | 18        | 55.6%    | 5.9%     | 336.9% | 125% |

注：医疗IT公司订单数据来源于互联网公开招投标数据，与公司实际中标有差异。

# 投资方向1：区域卫生医疗信息化建设成建设热点

- 医联体、分级诊疗是目前医改主要推进方向，政策要求到2020年底在全国范围内初步形成分级诊疗及医联体的体系。
- 医联体、分级诊疗要求区域内医疗机构数据共享，这将加速区域卫生医疗信息系统建设。

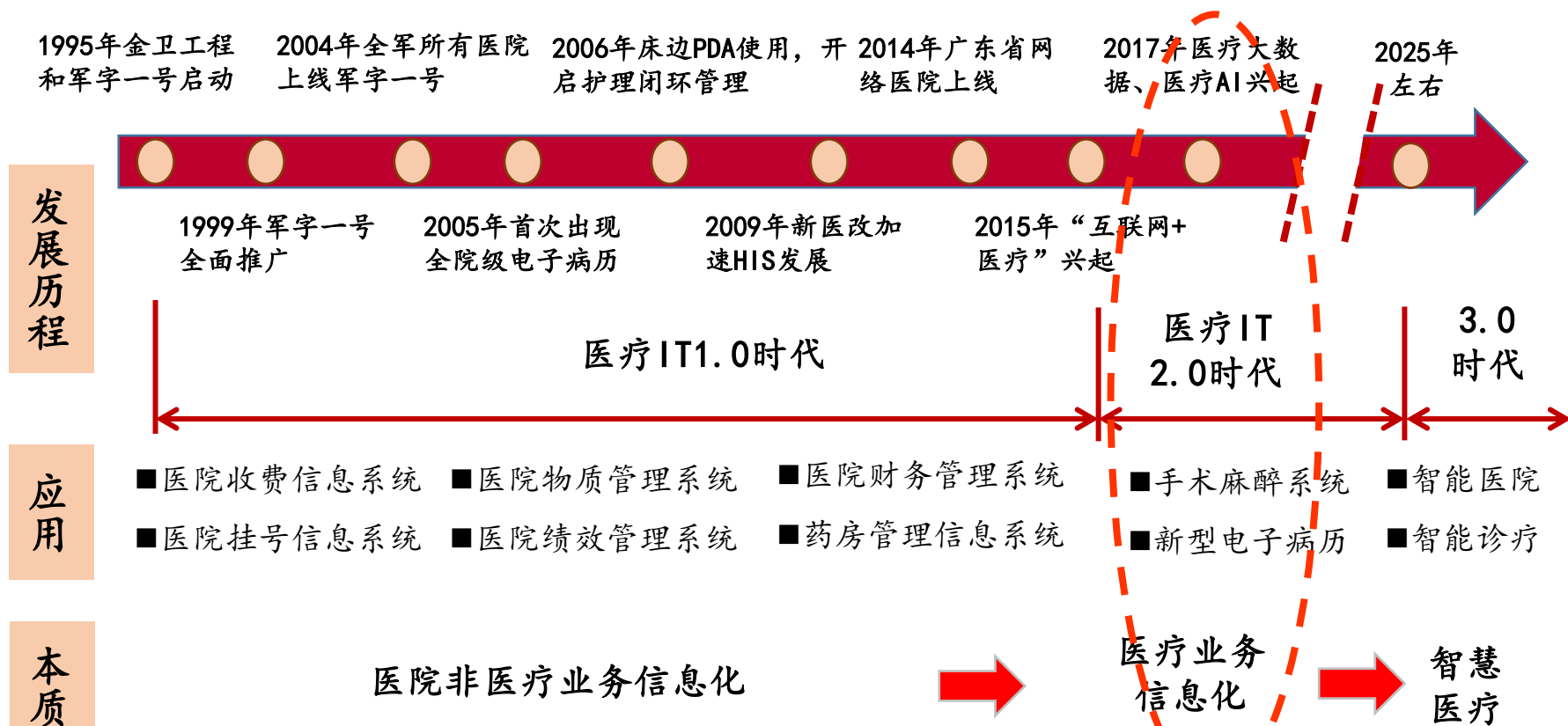
图表：区域卫生信息系统结构示意图



来源：中泰证券研究所

## 投资方向2：CIS时代，新赛道孕育新机遇

- 医疗信息化迈入医疗IT2.0时代，新需求提供行业增长新边际，比如ICU系统、手术麻醉信息系统渗透率只有20%-30%，但两产品市场空间接近百亿规模。
- CDSS、急诊急救系统、临床路径等CIS产品已迈入加速发展阶段。
- 除软件系统化，针对诊疗环节的物联网整体解决方案也逐步得到市场认可。

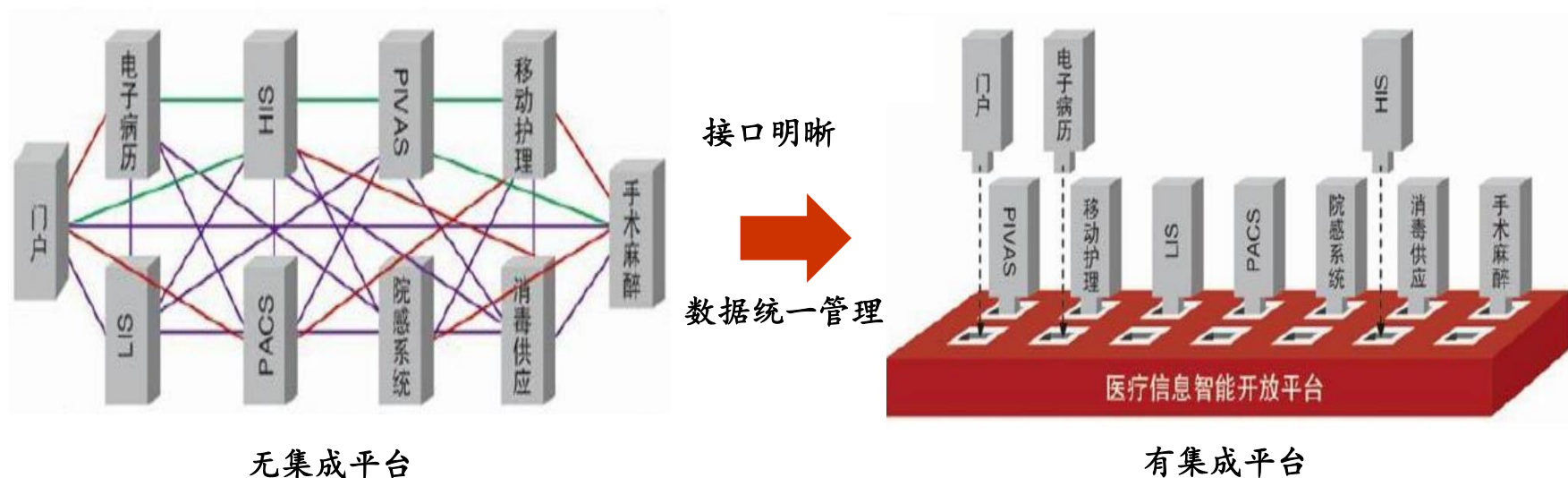


来源：具体测算过程请详见《卫宁健康：医疗IT高成长具备长期性，创新业务蓄势待发》，中泰证券研究所

## 投资方向3：数据互联互通催生信息集成平台

- 《国家医疗健康信息区域（医院）信息互联互通标准化成熟度测评方案（2017年版）》于2017年8月31日正式下发。信息集成平台是实现数据互联互通的技术解决方案。
- 集成平台渗透率低，三级医院渗透率不足30%，二级及以下医院市场渗透率更低。现在三级医院平台建设费用在千万级别，二级医院建设费用在500万左右，百亿量级市场待挖掘。

图表：信息集成平台



接口繁杂、系统稳定性低、运维成本高、效果差

接口简单、系统稳定性高、运维成本低、效果好

来源：具体测算过程请详见《卫宁健康：医疗IT高成长具备长期性，创新业务蓄势待发》，中泰证券研究所

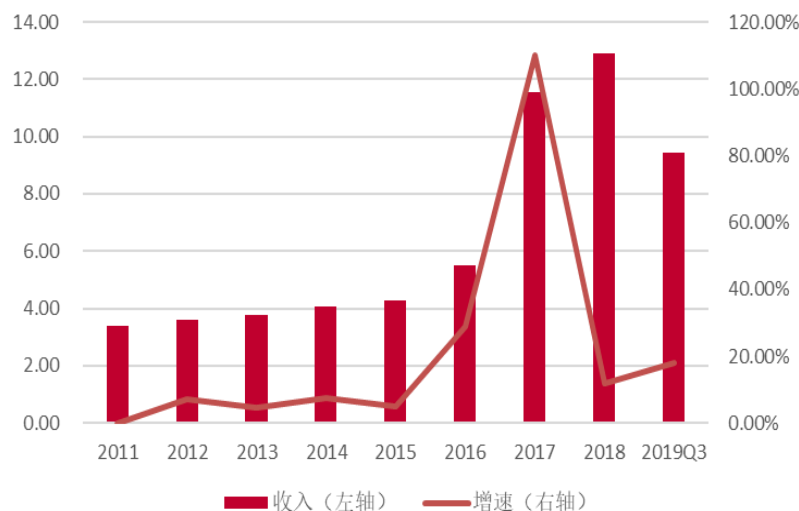
# 创业慧康：医疗IT高增长，互联网医疗逐步落地

- 公司长期致力于医疗信息化业务发展，目前形成医卫信息化事业群、医卫物联网事业群、医卫互联网事业群的“一体两翼”业务格局。
- 2017年中国医疗IT解决方案市场中，创业慧康占5.7%。位于第三位
- 2019年1-10月，公司订单增速超过60%，验证高景气。**同时，公司已经成立互联网医疗事业部，加速驱动互联网医疗业务的内部整合和业务发展，目前在健康城市运营、互联网医院建设、互联网+护理等方面取得阶段性成绩，有望成为新的增长点。

图表：公司业务布局



图表：公司收入（亿元）及增速

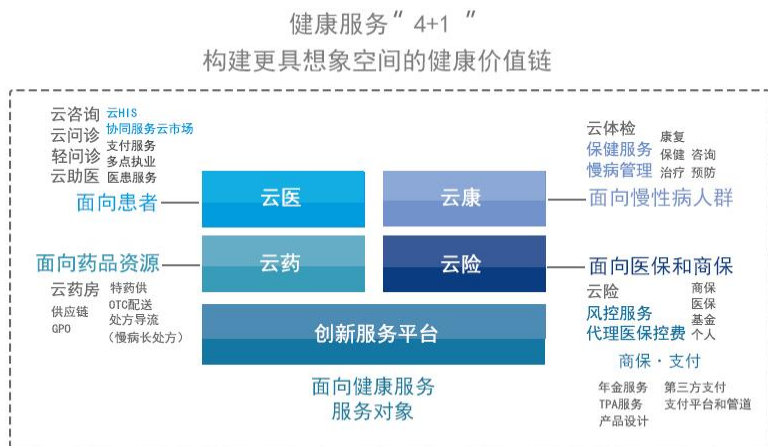


来源：创业慧康公告、采招网、中泰证券研究所

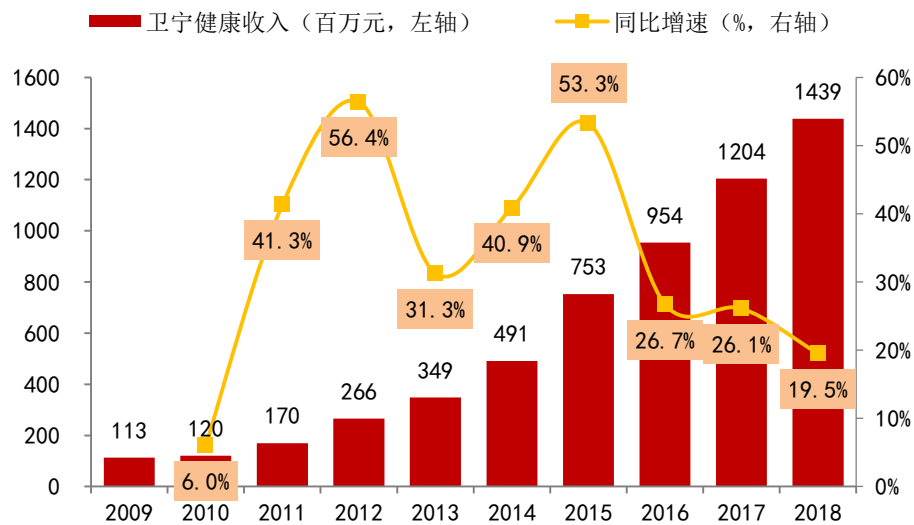
# 卫宁健康：传统业务高增长，新业务打开新空间

- 公司的产品和服务主要包括智慧医院、智慧卫生和智慧健康。其中智慧医院、智慧卫生属于传统业务，智慧健康属于创新业务。
- 根据IDC最新的统计数据，2017年中国医疗IT解决方案市场中，卫宁健康占9.3%。位于第二位（第一名东华软件占比13.9%）
- 传统业务订单验证高景气，创新业务打开新空间：**2019年1-10月，公司订单增速超过100%，验证高景气。**同时公司创新业务逐渐落地，打开长期发展空间。

图表：公司创新业务布局



图表：公司收入及增速



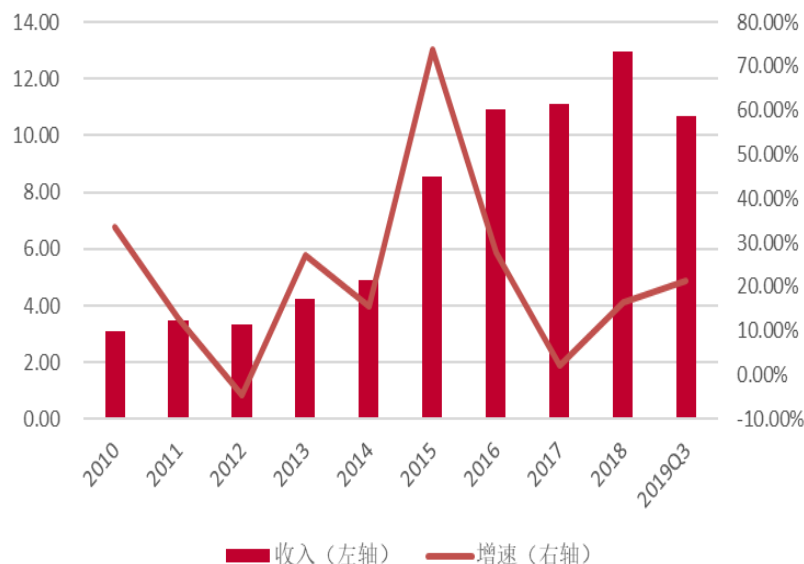
# 思创医惠：公司治理改善，智慧医疗蓄势待发

- **公司治理结构改善，智慧医疗蓄势待发：**2015-2018年医疗业务高速增长。收入复合增速40%，截至2019年H1医疗业务收入占比43%，同时2018年4月后高管层已全部为智慧医疗体系人员。2019年定增后，公司实际控制人路楠直接和间接持股16.28%，公司董事长章笠中直接和间接持股13.44%，双方持股比例趋于接近。2019年，公司非公开发行项目已落地，物联网智慧医疗溯源管理项目和医疗大数据项目为重点方向，智慧医疗蓄势待发。
- **2019年1-10月，公司订单增速超过40%，验证高景气。**

图表：公司智能开放平台



图表：公司收入（亿元）及增速

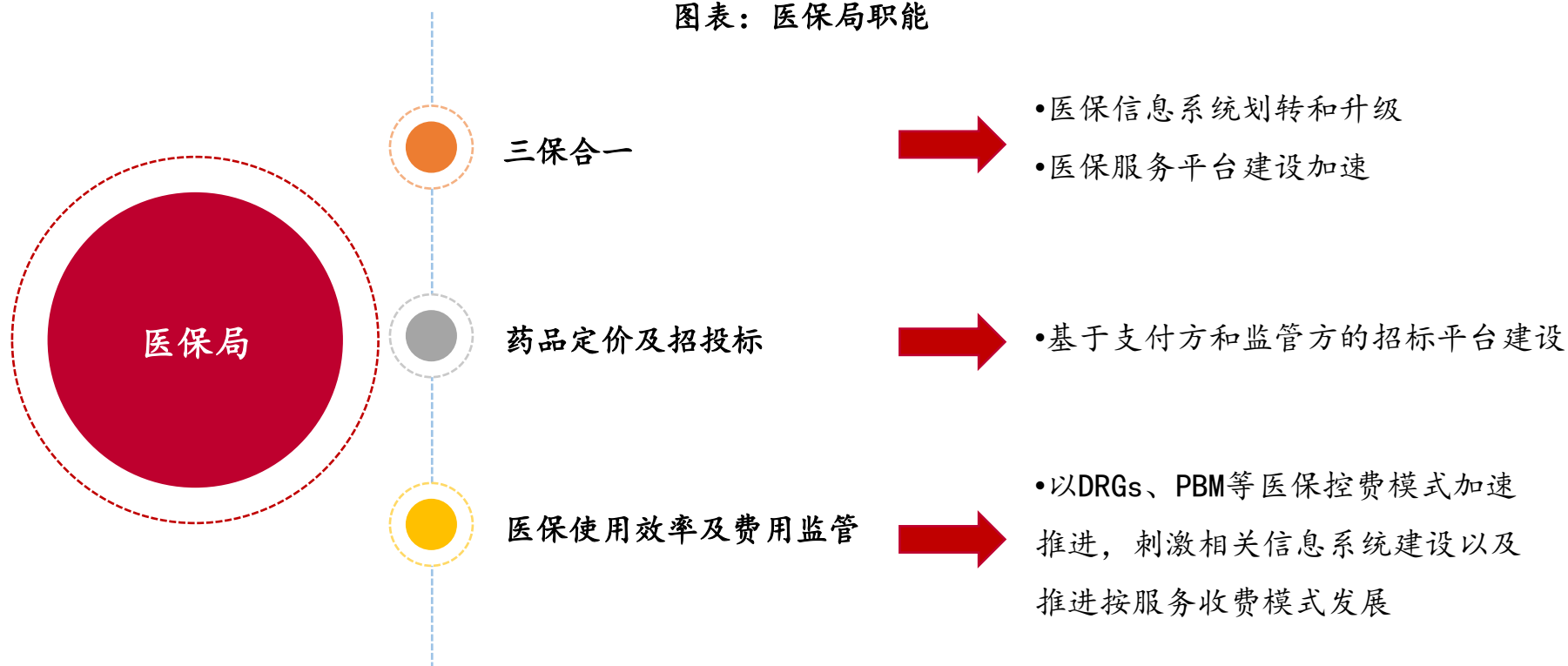


来源：思创医惠公告、采招网、中泰证券研究所

## 投资方向4：医保局成立，医保信息化加速建设

- 医保局设立，推动医保信息化行业景气度提升，医保控费有望加速落地，新系统建设提供行业边际增量，新模式推进改变行业盈利模式。

图表：医保局职能



来源：中泰证券研究所

## 投资方向4：医保局成立，医保信息化加速建设

- 医保信息化市场中，目前市场稳态情况下市场规模约为10亿元，新产品建设市场规模约为65亿元，未来稳定市场规模约为35亿元。
- 行业龙头企业市场集中度在提升，利好行业头部企业发展。

图表：医保信息化市场空间测算

| 项目     |      | 目前稳定市场规模<br>(亿元) | 建设中的市场规模<br>(亿元) | 未来稳定市场规模<br>(亿元) |
|--------|------|------------------|------------------|------------------|
| 医保业务系统 |      | 10               | 15               | 10               |
| DRGs   | 医保局端 | /                | 10               | 10               |
|        | 医院端  | /                | 30*              | 10               |
| 药品集采平台 |      | /                | 10*              | 5                |
| 合计     |      | 10               | 65               | 35               |

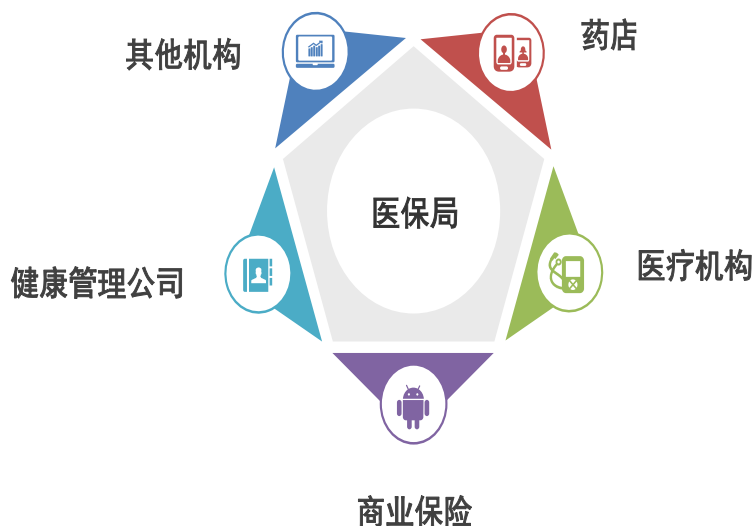
注：医院端DRGs100亿建设市场，药品集采平台30亿建设市场，按三年建设期来计算

来源：具体测算过程请详见《久远银海：医保IT行业开启新纪元，龙头公司短中长期逻辑清晰》，中泰证券研究所

# 久远银海：医保龙头进入成长快车道

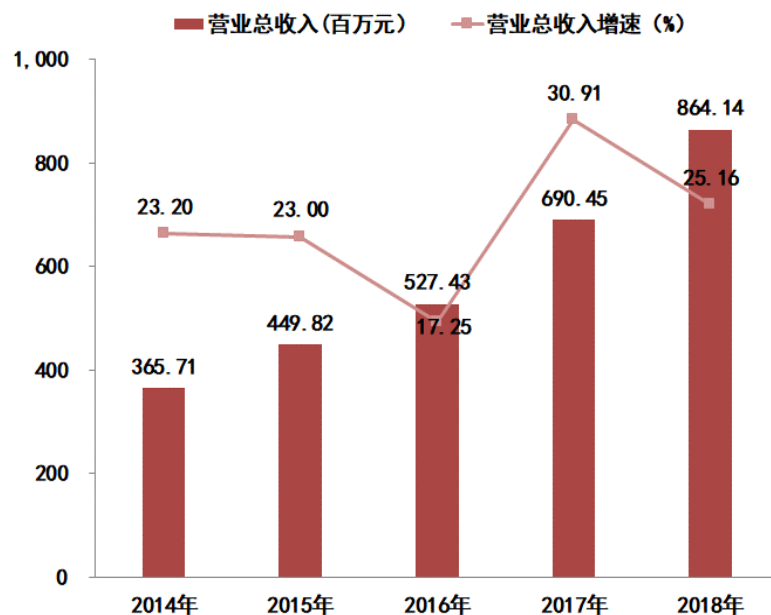
- 公司已经形成医疗医保、数字政务、智慧城市、军民融合四大产品体系，满足医保局、卫健委、住建部等客户多元化的信息化需求。经过20余年发展，公司客户涵盖人社部、国家医保局、国家卫健委、民政部、住建部等，业务覆盖全国24个省区市、100多个地市、为7万余家医院药店和近5亿人群提供服务，形成“多区域多行业化”格局。
- **短期看点：**医保IT系统升级换代在即，未来2-3年行业爆发式增长，**中期看点：**DRGs全面推广，百亿空间待挖掘，**长期看点：**创新业务形式多样，新业务新模式打开公司成长空间

图表：医保局与医疗机构强关联



来源：久远银海公司公告，中泰证券研究所

图表：公司收入及增速



# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创**：重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT**：重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全**：重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算**：IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用**：自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）**：证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

# 目录

一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业

---

二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇

---

三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔

---

四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起

---

五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔

---

六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

---

# 网络安全：IT行业的基础设施

- 网络安全是指网络系统（包括硬件、软件、基础设施等）中的数据受到保护，不会由于偶然的或者恶意的原因而遭受未经授权的访问、泄露、破坏、修改、审阅、检查、记录或销毁。产品主要包括安全硬件、安全软件及安全服务。是IT行业的基础设施之一。

图表：网络安全产品分类

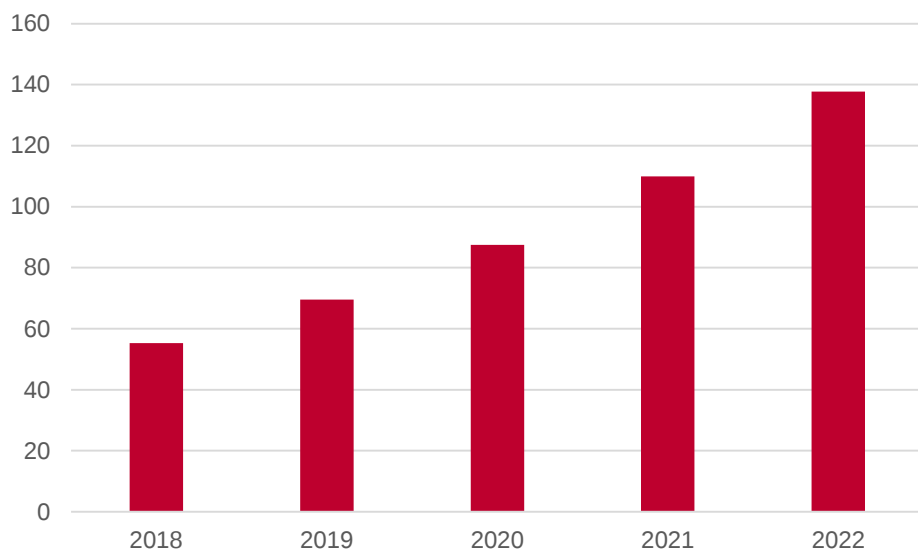


来源：产业信息网、中泰证券研究所

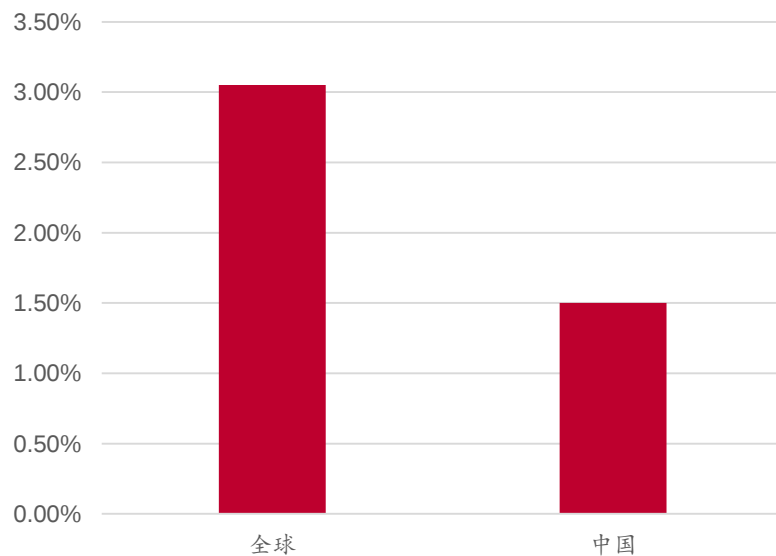
## 市场空间：500亿市场规模，增速约25%

- IDC预计2019年中国网络安全支出将达到69.5亿美元（487亿人民币），2018-2022年预测期内的年复合增长率超过25%，2022年市场规模将增至137.7亿美元（964亿人民币）
- 2018年全球信息安全支出占IT支出的比例为3.05%。与之对比，中国在2018年的IT支出约2.6万亿元规模，网络安全支出占比为1.5%，低于全球平均水平。

图表：我国网络安全市场规模预测（亿美元）



图表：2018年网络安全支出占比

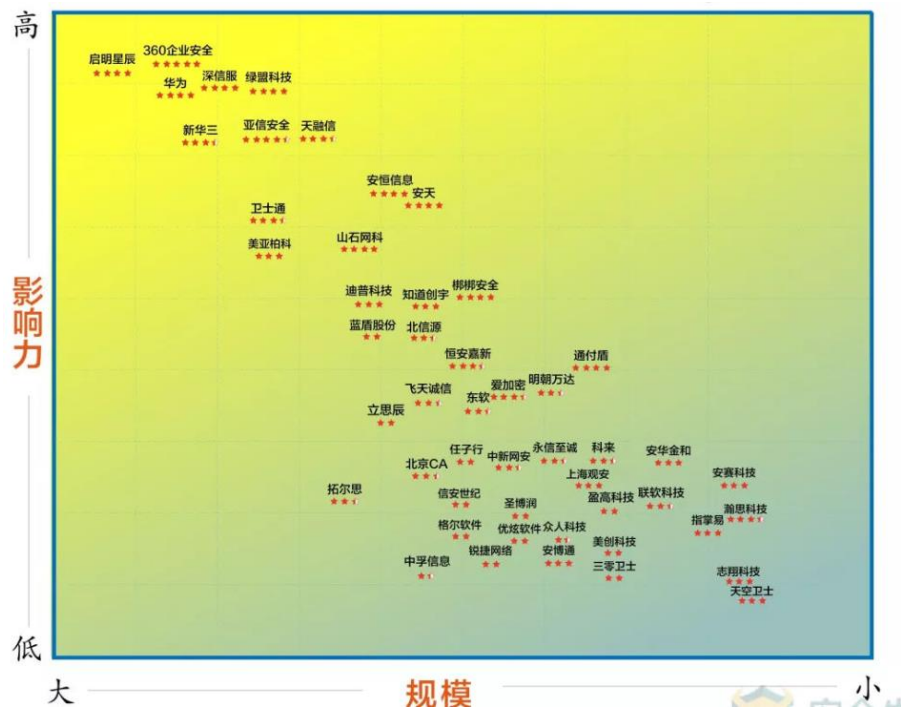


来源：IDC、中泰证券研究所

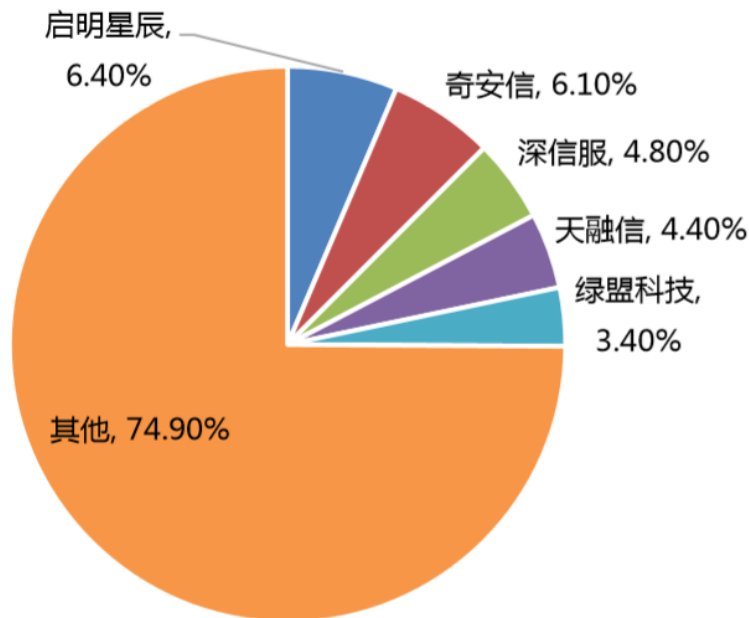
## 竞争格局：格局分散，有望集中

- 由于产品种类众多，我国网络安全市场竞争格局较为分散，CR5占比仅25%，随着整体安全解决方案的推广与头部公司的渠道下沉，格局有望趋于集中。

图表：中国网络安全50强



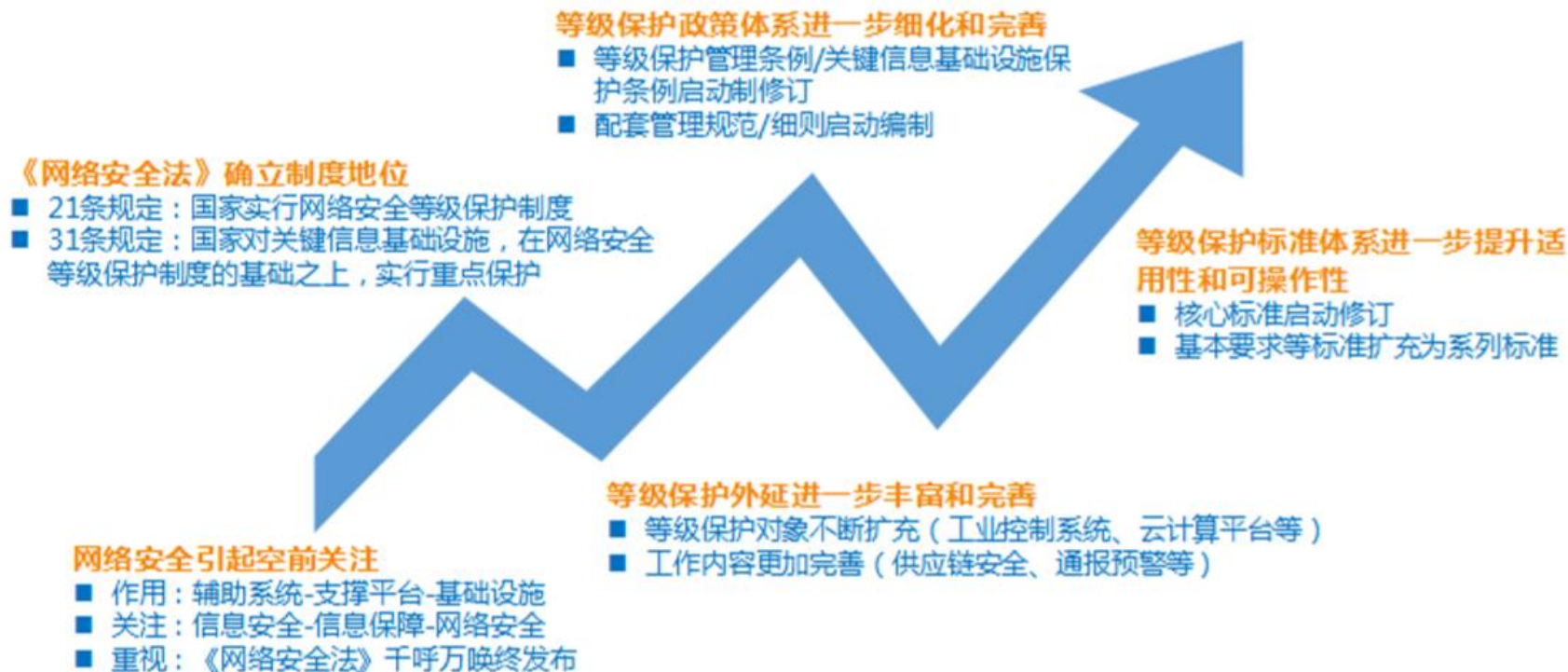
图表：我国网络安全头部企业



## 发展驱动1：政策促进行业快速发展

- 2014年我国成立国家安全委员会和中共中央网络安全和信息化领导小组，确立了我国网络信息安全的重要领导与决策机构。自此之后，国家陆续颁布关于维护国家网络信息安全的政策，促进行业快速发展。

图表：我国信息安全相关政策



来源：中泰证券研究所

# 等保2.0：范围扩大和内容扩充

图表：等保2.0的主要变化

|    | 等保2.0的主要变化      | 具体情况                                                                                                                                                             |
|----|-----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 名称的变化           | 从原来的《信息系统安全等级保护基本要求》改为《信息安全等级保护基本要求》，再改为《网络安全等级保护基本要求》                                                                                                           |
| 2  | 对象的变化           | 原来的对象是信息系统，现在等级保护的對象是网络和信息系统。安全等级保护的對象包括网络基础设施(广电网、电信网、专用通信网络等)、云计算平台/系统、大数据平台/系统、物联网、工业控制系统、采用移动互联技术的系统等                                                        |
| 3  | 安全要求的变化         | 由“安全要求”改为“安全通用要求和安全扩展要求”。安全通用要求是不管等级保护对象形态如何必须满足的要求，等保2.0对云计算、移动互联、物联网和工业控制系统提出了特殊要求                                                                             |
| 4  | 章节结构的变化         | 第三级安全要求的目录与之前版本明显不同，这导致整个新标准的使用不同                                                                                                                                |
| 5  | 分类结构的变化         | 在技术部分，由物理安全、网络安全、主机安全、应用安全、数据安全，变更为安全物理环境、安全通信网络、安全区域边界、安全计算环境、安全管理中心。在管理部分，结构上没有太大的变化，从安全管理制度、安全管理机构、人员安全管理、系统建设管理、系统运维管理，调整为安全管理制度、安全管理机构、安全管理人员、安全建设管理、安全运维管理 |
| 6  | 增加了云计算安全扩展要求    | 云计算安全扩展要求章节针对云计算的特点提出特殊保护要求。对云计算环境主要增加的内容包括：基础设施的位置、虚拟化安全保护、镜像和快照保护、云服务商选择和云计算环境管理等方面                                                                            |
| 7  | 增加了移动互联网安全扩展要求  | 移动互联网安全扩展要求章节针对移动互联网的特点提出特殊保护要求。对移动互联网环境主要增加的内容包括：无线接入点的物理位置、移动终端管控、移动应用管控、移动应用软件采购和移动应用软件开发等方面                                                                  |
| 8  | 增加了物联网安全扩展要求    | 物联网安全扩展要求章节针对物联网的特点提出特殊保护要求。对物联网环境主要增加的内容包括：感知节点的物理防护、感知节点设备安全、感知网关节点设备安全、感知节点的管理和数据融合处理等方面                                                                      |
| 9  | 增加了工业控制系统安全扩展要求 | 工业控制系统安全扩展要求章节针对工业控制系统的特点提出特殊保护需求。对工业控制系统主要增加的内容包括：室外控制设备防护、工业控制系统网络架构安全、拨号使用控制、无线使用控制和控制设备安全等方面                                                                 |
| 10 | 增加了应用场景的说明      | 增加附录C描述等级保护安全框架和关键技术，增加附录D描述云计算应用场景，增加附录E描述移动互联应用场景，增加附录F描述物联网应用场景，增加附录G描述工业控制系统应用场景，增加附录H描述大数据应用场景(安全扩展要求)                                                      |

## 发展驱动2：新技术新场景驱动新安全

- 在云计算、大数据、物联网等新技术的驱动下，网络安全行业应用场景不断扩展、市场不断增长，各细分领域CAGR均超过30%。

图表：云大物智移网络安全市场规模

| 项目              | 2016A | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 云安全市场规模（亿元）     | 18.2  | 26.1  | 37.8  | 55.1  | 80    | 115.7 |
| 同比增速            | 42.2% | 43.4% | 44.8% | 45.8% | 42.2% | 44.6% |
| 物联网安全市场规模（亿元）   | 49.8  | 65.5  | 88.2  | 128.8 | 195.1 | 301.4 |
| 同比增速            | 27.5% | 32.9% | 34.7% | 45.2% | 51.4% | 54.4% |
| 移动安全市场规模（亿元）    | 22.9  | 33.5  | 49.2  | 71.7  | 103.5 | 148.2 |
| 同比增速            | 45.2% | 46.3% | 46.9% | 45.8% | 44.3% | 43.2% |
| 大数据安全市场规模（亿元）   | 17.1  | 21.8  | 28.4  | 38.1  | 51.5  | 69.7  |
| 同比增速            | 25%   | 27.2% | 30.5% | 33.8% | 35.2% | 35.5% |
| 工业互联网安全市场规模（亿元） | 56.5  | 72.8  | 94.6  | 125.1 | 168.7 | 228   |
| 同比增速            | 25.6% | 28.8% | 30%   | 32.2% | 34.8% | 35.2% |

来源：产业信息网、中泰证券研究所

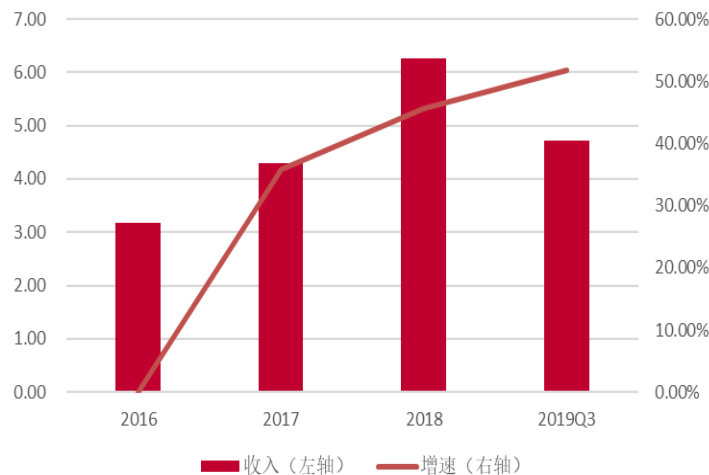
# 安恒信息：新安全龙头，潜力无限

- 公司的主要产品线区别于传统信息安全龙头，主攻新兴市场，以WEB应用防火墙、数据库防火墙、日志审计、态势感知平台、云防护平台等应用安全产品为特色。受益于网络信息安全平台及安全服务业务高速增长，2016-2018年公司收入和利润年复合增长率分别为42.2%和941.3%。新安全助力公司弯道超车，未来有望成长为行业巨头。

图表：公司产品体系



图表：公司收入（亿元）及增速

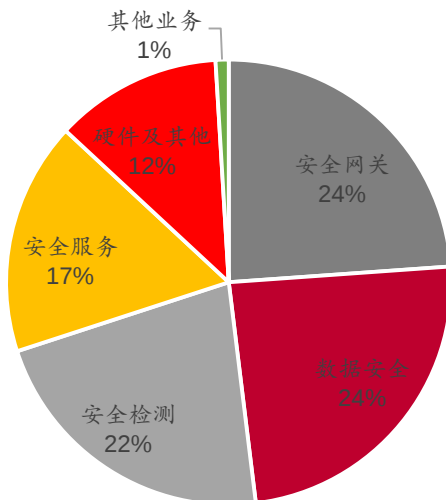


来源：wind、中泰证券研究所

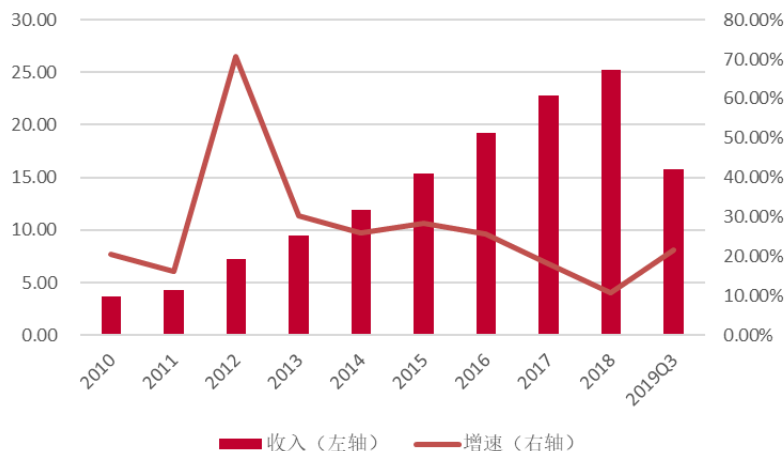
# 启明星辰：安全龙头，加速成长

- **“十三五”规划接近尾声，军工政企单位订单需求高增长。** 启明星辰是国内网络安全领军企业在党政军客户中优势显著，党政军客户收入占比超60%。受到军改影响，2018年公司军工订单不达预期，而今年距离国家十三五规划仅余最后一年，公司军工政企业务有望高速增长。
- **新安全提供长期成长动力：** 公司在物联网安全（工控安全）、云安全以及轨交、能源等新增基础设施行业不断拓展新产品和解决方案，2018年公司三大战略新业务（智慧城市安全运营、工业互联网安全、云安全）的业绩初现规模，实现销售约4亿元，确认收入超过2亿元，新场景和新行业解决方案将为公司提供中长期发展动力。

图表：公司产品构成



图表：公司收入（亿元）及增速



来源：启明星辰公告，中泰证券研究所

# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创**：重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT**：重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全**：重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算**：IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用**：自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）**：证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

# 目录

一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业

---

二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇

---

三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔

---

**四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起**

---

五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔

---

六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

---

# 云计算：IT行业进入云计算时代

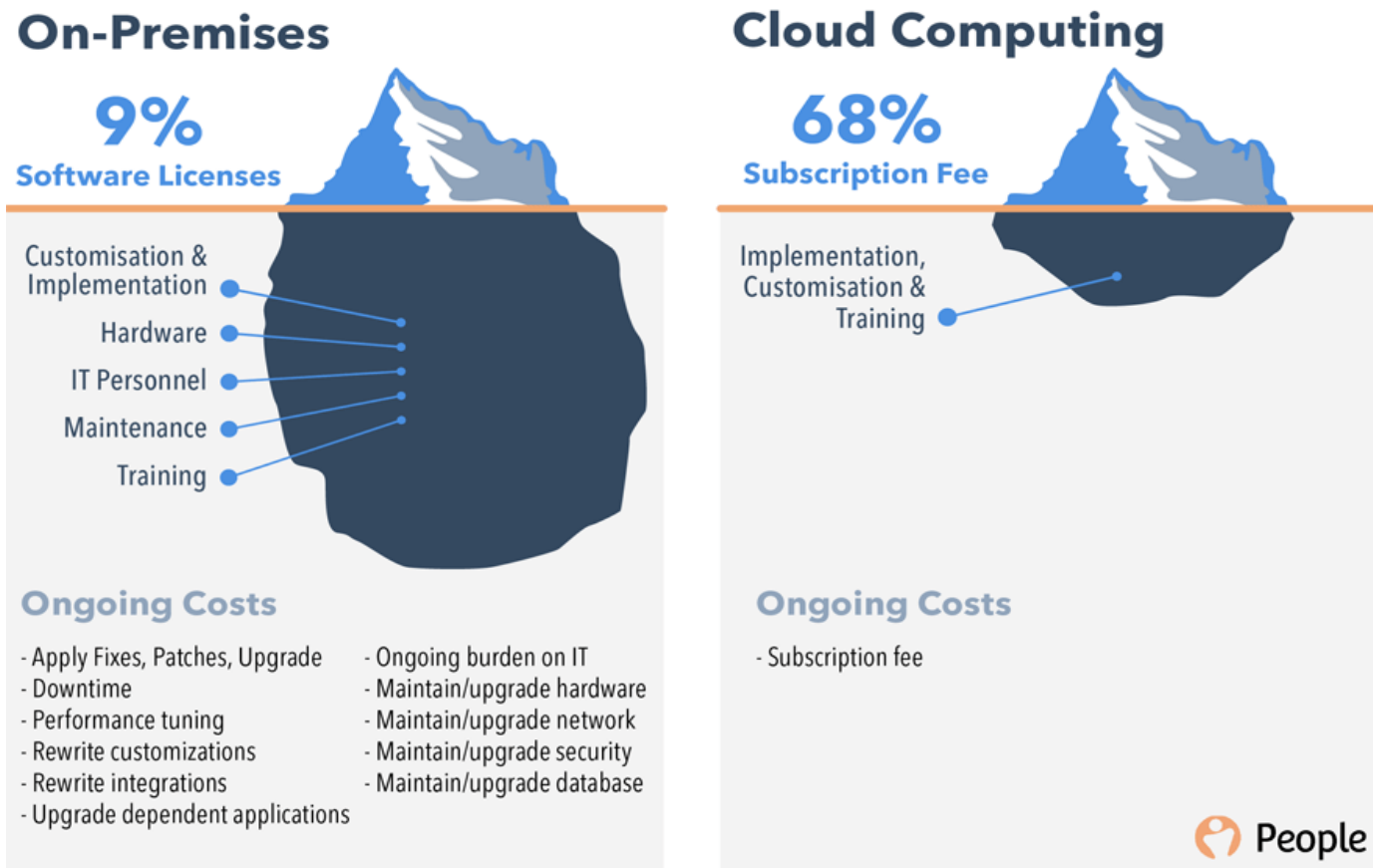
图表：IT行业的变革周期

| 时间         | 1960-1979 年                                                                       | 1980-1999 年                                                                       | 2000-2009 年                                                                         | 2010 年-今                                                                            |
|------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|            | 大/小型机时代                                                                           | 个人计算机时代                                                                           | 互联网时代                                                                               | 云计算时代                                                                               |
| 时代         |  |  |  |  |
| 架 构<br>特 点 | 大/小型机优点：<br>1、高可靠、高可用性。<br>2、性能强大、安全稳定。                                           | X86 架构优点：<br>1、开放、兼容、标准化。<br>2、性能媲美大/小型机。<br>3、更低的成本。                             | 虚拟化架构优点：<br>1、共享基础设施。<br>2、榨干物理资源。                                                  | 云计算架构优点：<br>1、强大的计算能力。<br>2、面向业务部门。                                                 |
|            | 大/小型机缺点：<br>1、专用、封闭、缺乏灵活。<br>2、高成本。                                               | X86 架构缺点：<br>1、随企业规模扩大服务器剧增，设施孤岛。<br>2、信息无法共享，系统集成与管理复杂。                          | 虚拟化架构缺点：<br>1、用户无法接触计算资源。<br>2、用户无法实现弹性计算。                                          | 云计算架构缺点：<br>1、云安全有待提高。<br>2、产业链尚未完善。                                                |
| 计 算<br>资 源 | 掌握在大型企业手中。                                                                        | 个人、中小型企业也能获取计算资源。                                                                 | 虚拟化降低数据中心成本，互联网厂商获取更多计算资源。                                                          | 根据需求，为用户提供弹性的计算资源。                                                                  |
| 商 业<br>模 式 | 硬件：出售大/小型机。<br>软件：出售企业解决方案。                                                       | 硬件：出售 PC、小服务器。<br>软件：出售大众软件。                                                      | 基于网络流量，互联网企业获取广告、内容服务等收入。                                                           | 硬件：出租计算资源。<br>软件：出租软件服务。                                                            |

来源：中泰证券研究所

# 为什么要上云：节约成本、高效部署、弹性配置

图表：云模式与传统IT模式的对比



来源：计世资讯，中泰证券研究所

# 云服务商出租计算资源有3种模式

图表：云计算产业地图

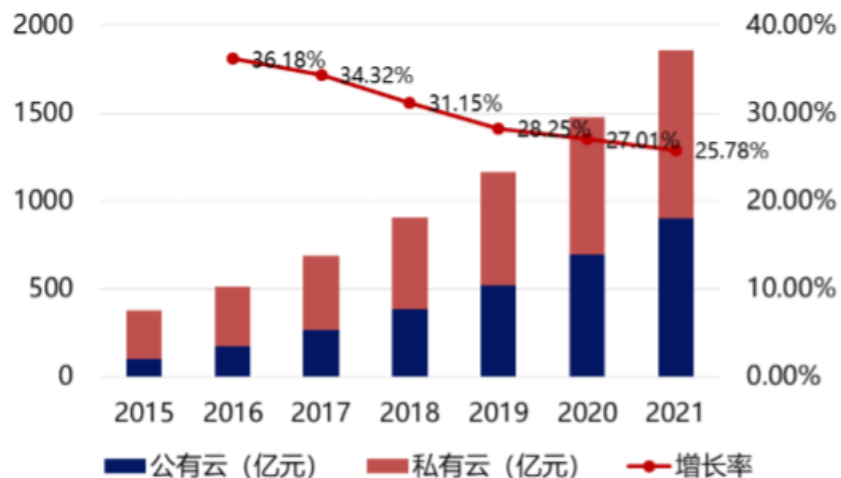


来源：计世资讯，中泰证券研究所

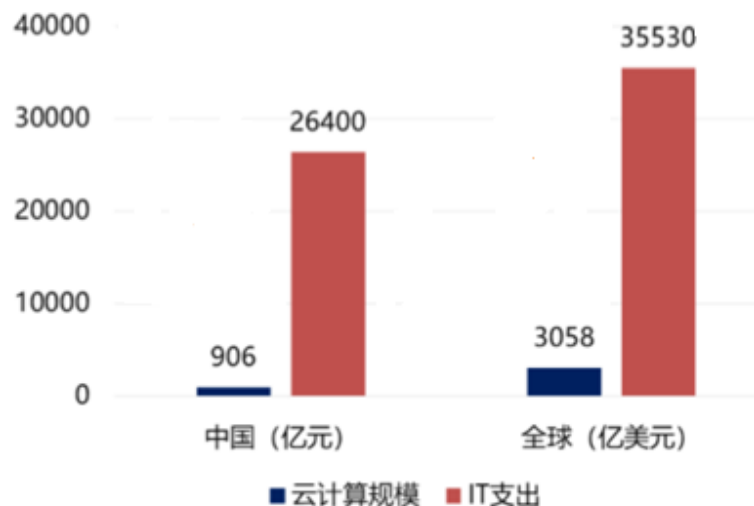
## 市场空间：市场规模超千亿，成长空间广阔

- 2018年我国云计算整体市场规模达907.1亿元，公有云382.5亿元，私有云市场规模达524.6亿元，行业整体增速在25%以上。
- 我国云计算占IT支出的比重是3.4%，与全球8.6%的渗透率相比还有较大差距。

图表：我国云计算市场规模



图表：我国云计算渗透率

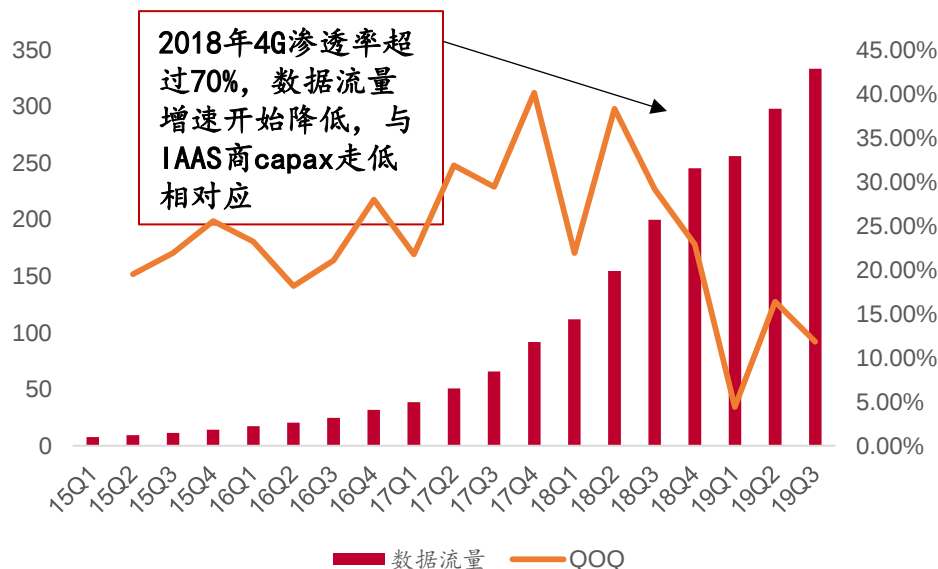


来源：Gartner、信通院、中泰证券研究所

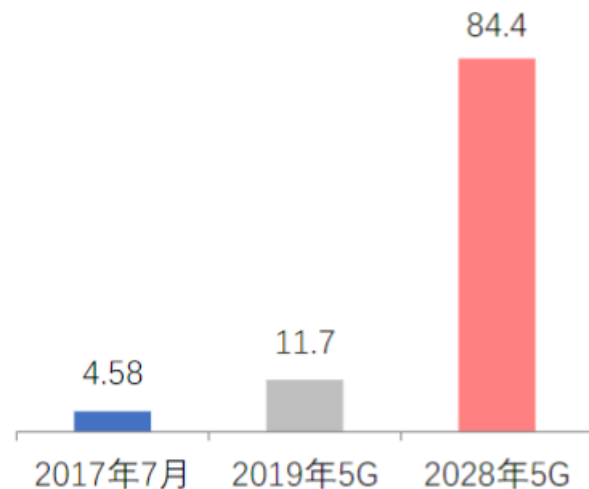
## 投资方向1：服务器需求空间广阔，面临拐点

- **本质上看，服务器需求增速由数据流量和算力的增长拉动**，IAAS厂商按需动态采购服务器，因此采购量与其对流量增长和算力需求的判断息息相关，形成周期
- **长期看，服务器需求增长空间仍广阔，来自两个方面**：1) 5G将带来数据流量的井喷，服务器作为IT基础设施的需求也将大幅提升。2) 云计算的发展带动数据中心的大规模建设以及人工智能发展，对服务器数量和算力提出需求

图表：我国移动数据流量（亿GB）增长情况



图表：全球移动用户DOU预估（GB）

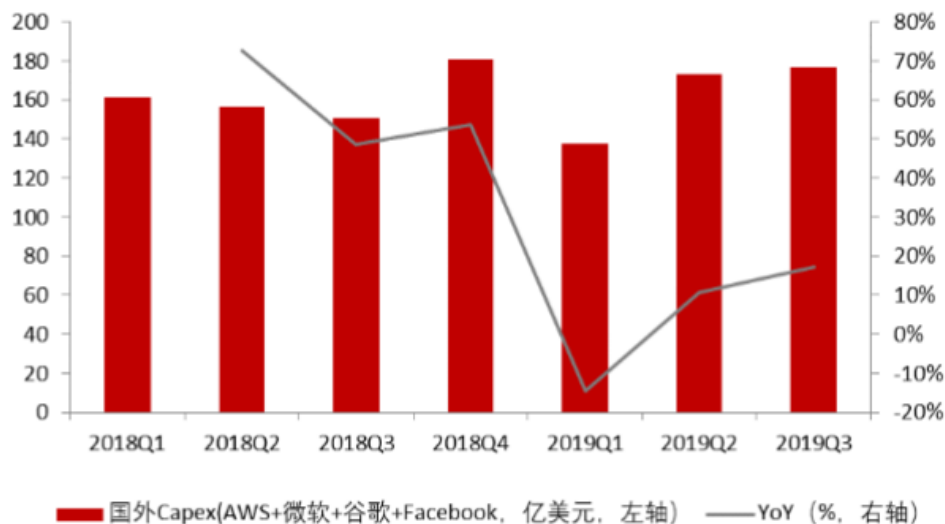


来源：中国移动、产业信息网、中泰证券研究所

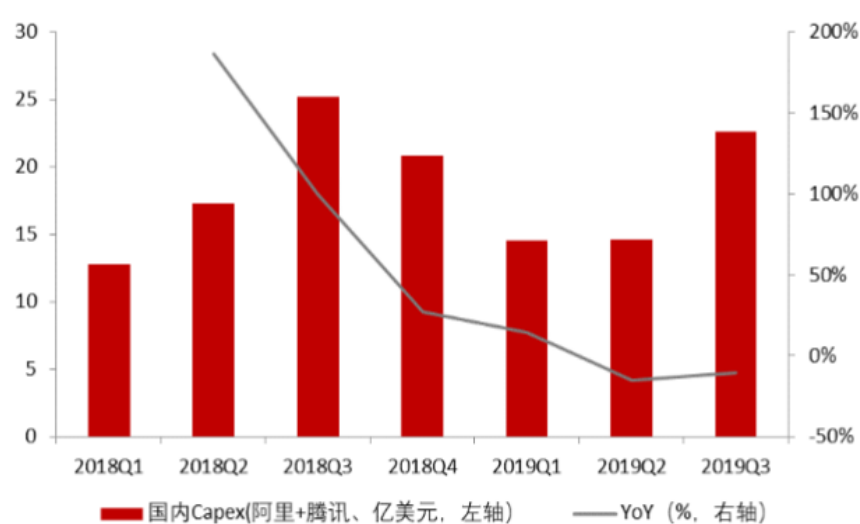
# IaaS 巨头Capex周期向上，基础设备拐点已至

- 海外主要云计算厂商（AWS&微软&谷歌&Facebook）合计单季度CAPEX在2018Q2开始持续下滑。2019Q2开始，几家海外云计算厂商CAPEX开始恢复增长。
- 阿里云&腾讯云两家占据国内公有云市场绝大部分份额，两家企业合计资本支出2019Q3同比增速为-10%，已经呈现出收窄趋势，与海外趋势一致。

图表：国外云计算厂商季度capex



图表：国内云计算厂商季度capex

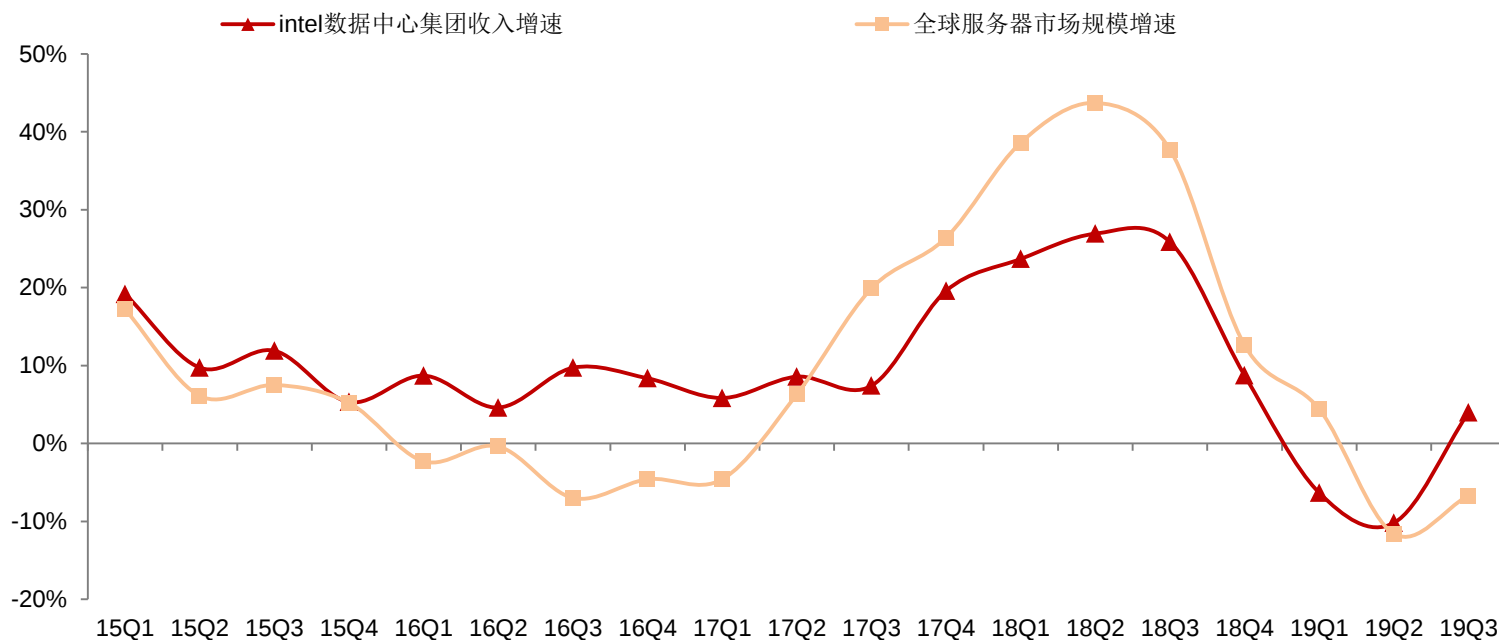


来源：公司财报、中泰证券研究所

# Intel数据中心集团收入转正，验证拐点到来

- CPU是IT基础设施的上游，几乎被Intel垄断，因此，Intel数据中心集团收入增速和IT基础设施市场规模增速相关性较大。
- 19Q3 Intel数据中心集团收入增速由负转正，验证全球IT基础设施拐点到来。

图表：国内外IAAS巨头未来展望

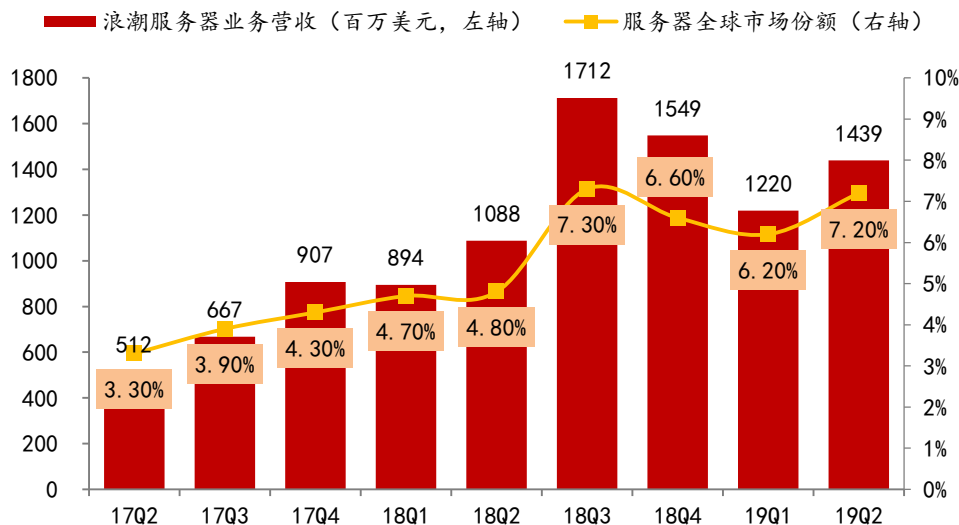


来源：公司财报、中泰证券研究所

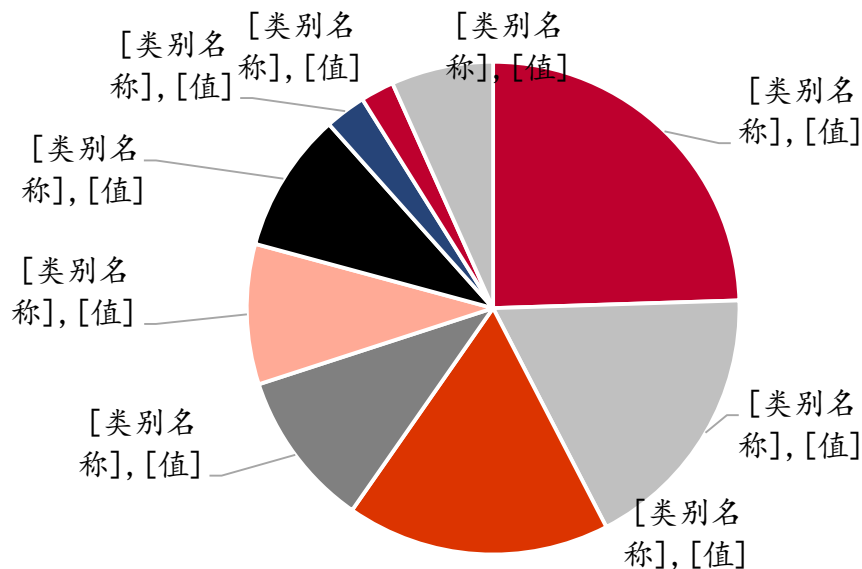
# 浪潮信息：服务器龙头，受益行业景气向上

- 服务器龙头：**中国市场方面，2017年、2018年，浪潮信息服务器连续两年市占率中国第一。国际市场方面，17Q2浪潮信息在全球服务器行业市占率为3.3%，19Q2浪潮信息在全球服务器行业市占率已提升到7.2%，位居全球第三。
- 19Q3下游客户资本开支回暖，出现拐点。公司将受益于行业需求复苏。**

图表：浪潮服务器收入及市场份额



图表：2018年中国服务器市场竞争格局

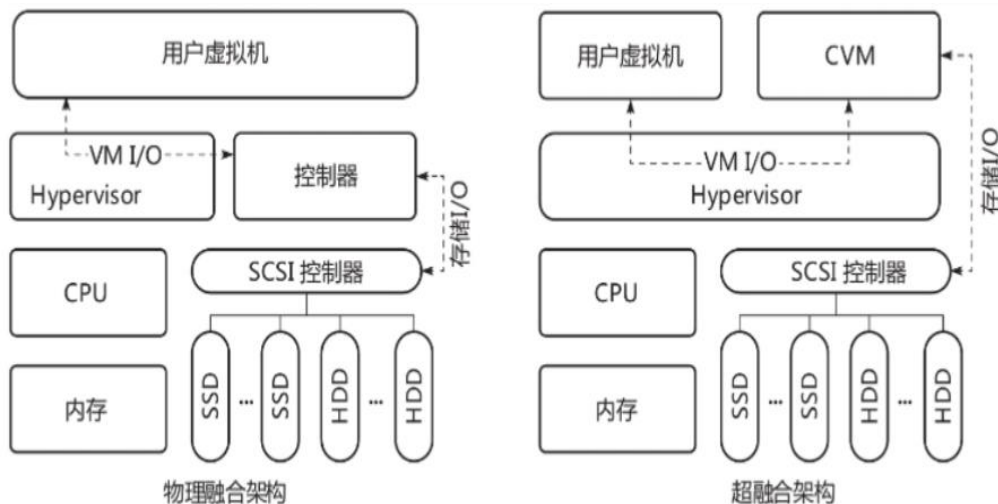


来源：公司公告、中泰证券研究所

## 投资方向2：超融合市场高速增长

- 与传统架构相比，超融合更加高效、便捷、部署灵活，近年来获得了市场的高度认可。根据IDC的数据，2023年，中国超融合市场将达到35亿美元，2018-2023年CAGR高达37.5%。

图表：物理融合架构与超融合架构示意图



图表：超融合的优势

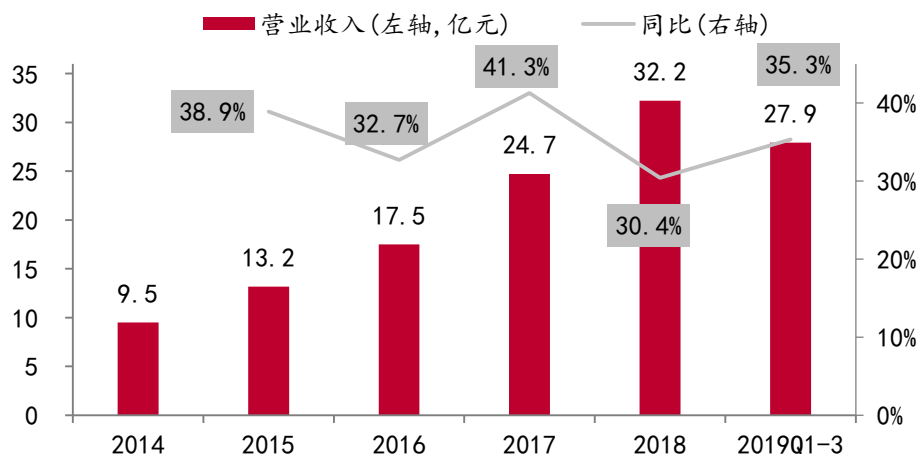


来源：《Nutanix超融合基础架构权威指南》、《2017中国超融合应用研究报告》中泰证券研究所

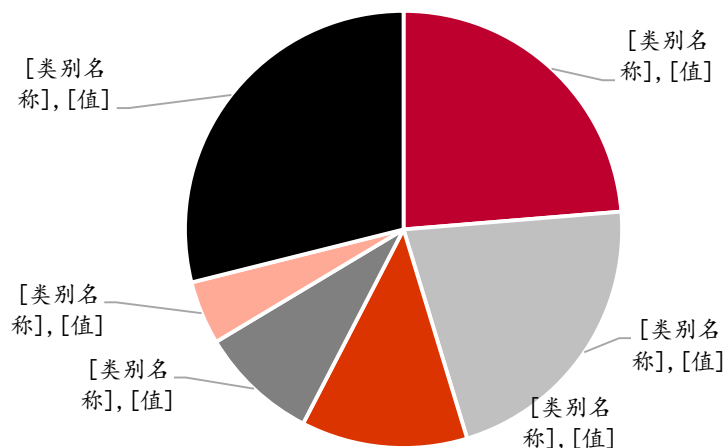
# 深信服：超融合+信息安全双轮驱动，增长强劲

- **超融合龙头，业务快速增长。**2018年，公司在国内超融合市占率提升至15.5%，居国内第三。公司在渠道网络上积累了早期资源，具有客户和渠道优势。2014-2018年超融合业务营收年复合增长率高达223%，业务营收占比逐步提升。
- **安全业务：受益于等保2.0。**等保2.0于2019年12月1日政策正式实施，将为行业带来新的市场增量，行业生态向好，深信服作为国内安全行业领导者之一将受益。

图表：公司收入及增速



图表：2018年中国超融合市场竞争格局



来源：公司公告、中泰证券研究所

# SAAS：企业级市场孕育千亿级公司

- 信息技术是新型生产力工具，助力产业从要素驱动走向效率驱动
- 我国人口红利衰退，劳动力成本上升，打开软件价值提升空间
- 从中美对比来看，美国企业级服务市场有多家千亿美元市值企业，中国2B端尚未出现千亿元人民币市值公司，成长空间广阔

图表：中美企业级市场对比

| 美国      | 市值（亿美元） | 中国   | 市值（亿元） |
|---------|---------|------|--------|
| ORCL    | 1699    | 用友   | 711    |
| CRM. N  | 1443    | 金蝶   | 233    |
| ADSK. O | 404     | 广联达  | 383    |
| FIS     | 855     | 恒生电子 | 624    |
| CERN    | 231     | 卫宁健康 | 246    |
| INTU    | 682     | 航天信息 | 432    |

注：选取2020年1月1日的数据。

# SAAS重塑软件行业商业模式

## • SAAS模式优化软件行业商业模式，软件企业价值进一步提升：

- (1) SaaS服务费的收入5年左右即与license收入相同，年费的形式增加了产品全生命周期总收入，同时减小了收入的波动性。
- (2) SaaS模式下，初始价格比license便宜，可以有效吸引大量小企业客户。
- (3) SaaS模式可以有效防止盗版。
- (4) SaaS模式稳定后，销售费用相对于license模式有所降低，将进一步提高产品的营运利润率。

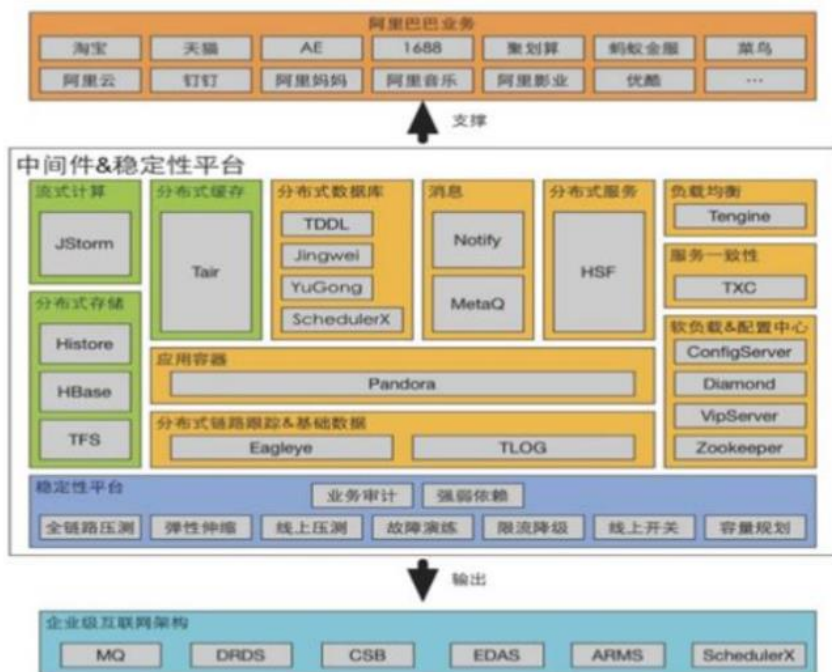
图表：SAAS优化软件商业模式

|        |                                                                                                                                                |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 企业投资价值 | <ul style="list-style-type: none"><li>收入确定性变高，可预测性变高，投资风险降低</li><li>收入规模扩大，一方面来自用户基础扩大，另一方面来自用户生命周期付费变高</li><li>盈利能力提升，销售费用率和研发费用率下降</li></ul> |
| 产业投资演变 | <ul style="list-style-type: none"><li>产业集中度提升，马太效应更为明显</li><li>产业链价值再分配，本地化实施、部署、服务环节价值被大幅压缩</li></ul>                                         |
| 商业空间突破 | <ul style="list-style-type: none"><li>具有互联网属性，基于用户和数据，创造需求，构建生态，实现智能</li></ul>                                                                 |

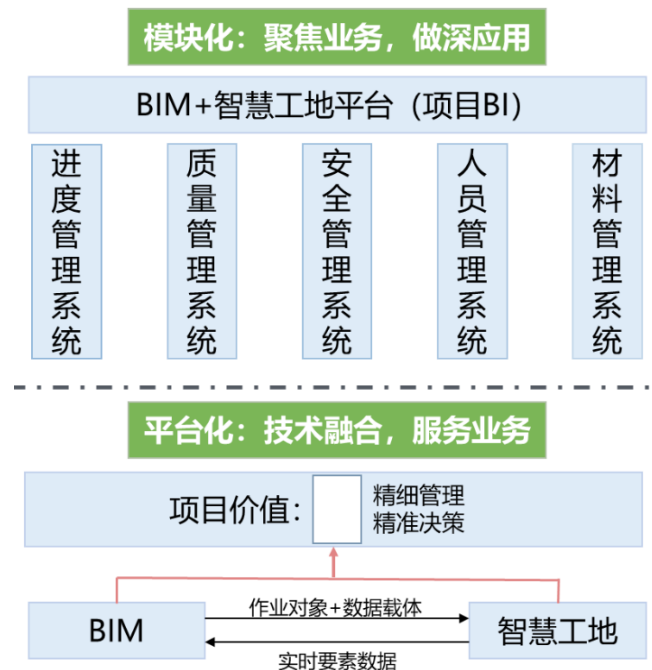
# 从SAAS到PAAS：中台崛起

- 中台战略最早由阿里提出，2019年开始，B端信息化龙头中台崛起。1) 恒生电子：大中台战略，构建技术中台、业务中台、数据中台。2) 广联达：平台化模块化战略，进行平台整合、技术整合、应用整合、数据整合。3) 用友网络：提出构建业务中台、数据中台、技术中台

图表：技术中台架构



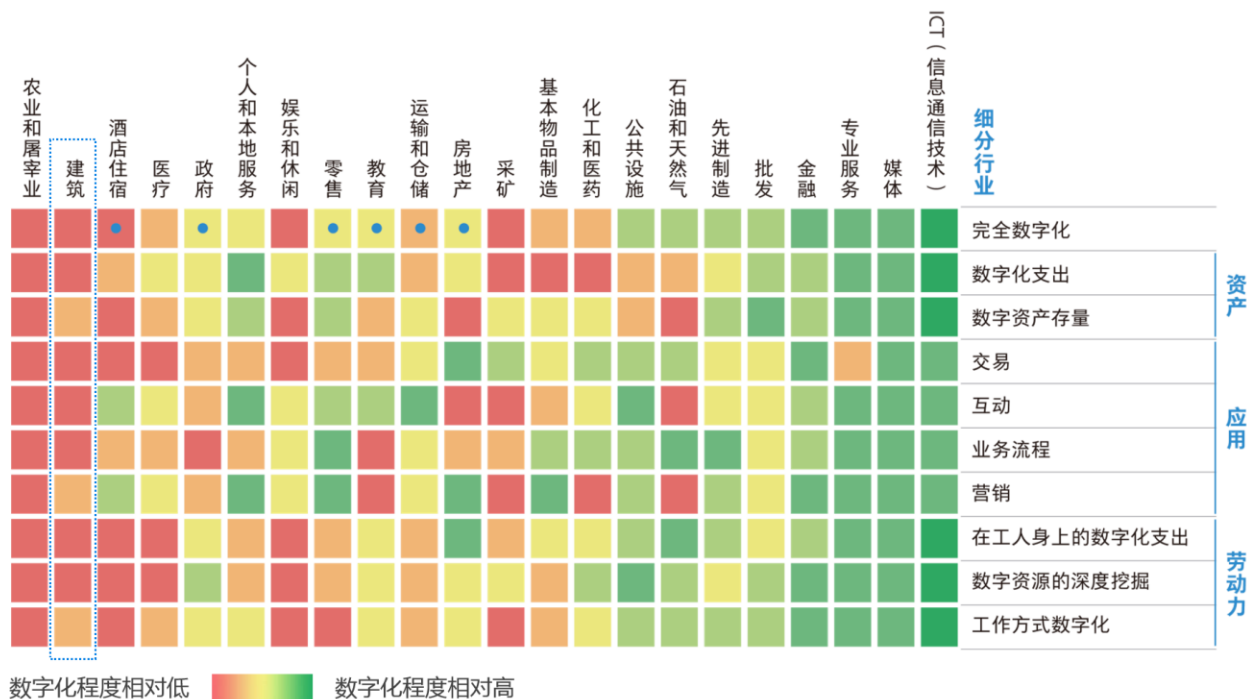
图表：广联达平台化模块化战略



# 投资方向1：建筑信息化

- 按照美国麦肯锡的研究报告推断，建筑行业处于所有行业信息化水平倒数第二位
- 从中国和美国建筑信息化渗透率可知，我国建筑信息化至少有10倍提升空间

图表：全球各行业数字化指数



麦肯锡全球机构行业数字化指数：

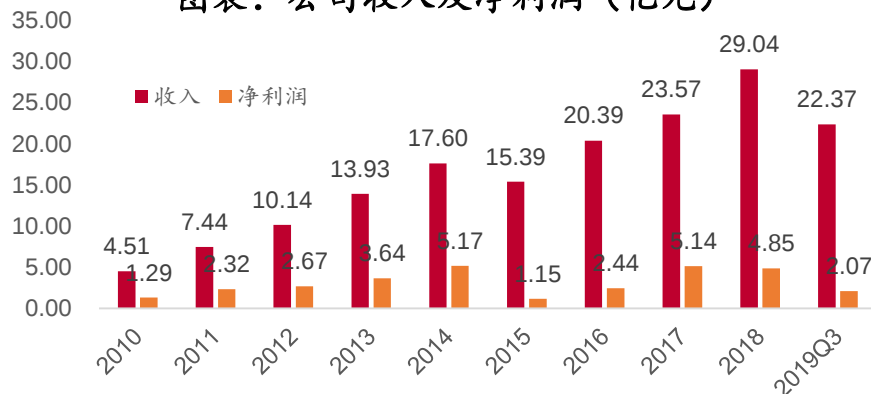
(来自2015或最新的数据)

来源：麦肯锡，中泰证券研究所

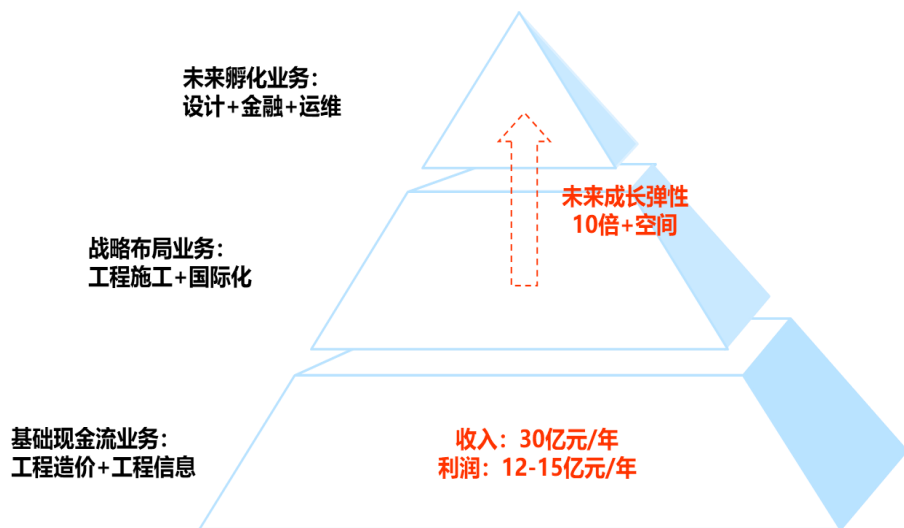
# 广联达：云转型进展顺利，施工业务打开新空间

- **建筑信息化龙头**：造价业务市占率70%以上
- **造价业务**：云SAAS转型重估软件价值，公司传统造价业务已成功进入云转型后半段
- **施工业务**：施工信息化千亿级市场，公司业务整合已完成，长期成长空间广阔

图表：公司收入及净利润（亿元）



图表：广联达成长路径



图表：广联达业务分布



来源：公司公告，中泰证券研究所

## 投资方向2：证券信息化

- 2012-2017年，证券公司IT投入规模从52亿元增加至116亿元，占上一年营收比大约3%。
- 长期看，证券IT有15倍空间**，源于直接融资体系扩张5倍（我国股票融资占比仅为3.6%，而美国占比为50%）和IT占营收比从3%提升至9%（美国头部投行IT支出占比约10%）。
- 中短期看，各类资本市场改革政策会对金融机构IT系统改造提出要求，驱动行业发展**

图表：证券公司信息系统组成

图表：资本市场改革对IT改造的影响



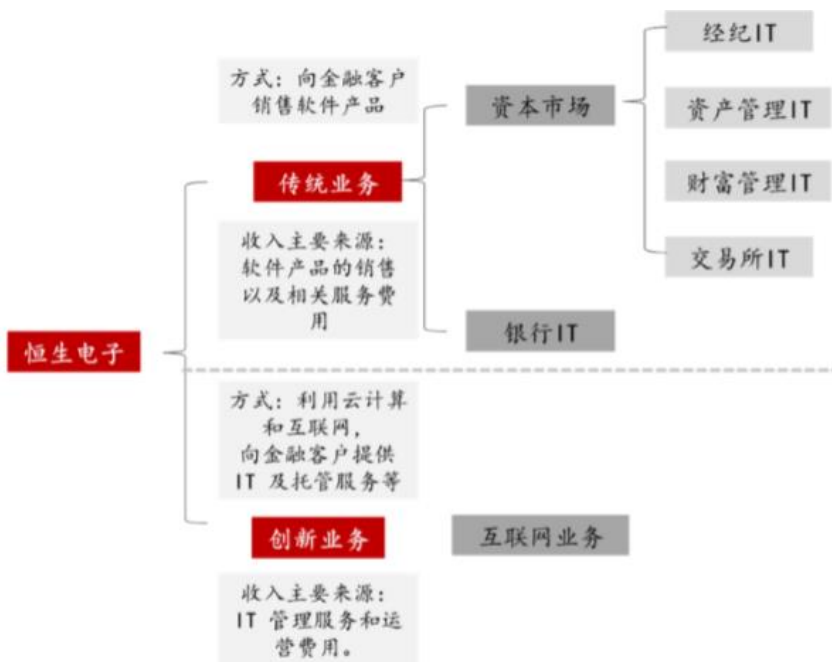
| 政策             | 时间        | 业务改造      |
|----------------|-----------|-----------|
| 开通创业板          | 2009.9    | 经纪、资管、交易所 |
| 融资融券           | 2010.3    | 经纪、资管     |
| QDII 升级        | 2009      | 经纪、资管     |
| ETF 基金推出       | 2011.11   | 经纪、资管     |
| 基金子公司          | 2012.3    | 资管、财富管理   |
| 券商资管新政         | 2012-2016 | 资管、财富管理   |
| 新三板            | 2013.12   | 经纪、资管、交易所 |
| 公募基金注册制和私募基金备案 | 2014.7    | 资管、财富管理   |
| 个股期权推出         | 2014      | 经纪、资管     |
| 投资者适当性新规       | 2017.7    | 财富管理      |
| 银行理财子公司        | 2018.12   | 资管、财富管理   |
| 资管产品净值化改造      | 2018      | 资管、财富管理   |
| 开通科创板          | 2019.6    | 经纪、资管、交易所 |

来源：中泰证券研究所

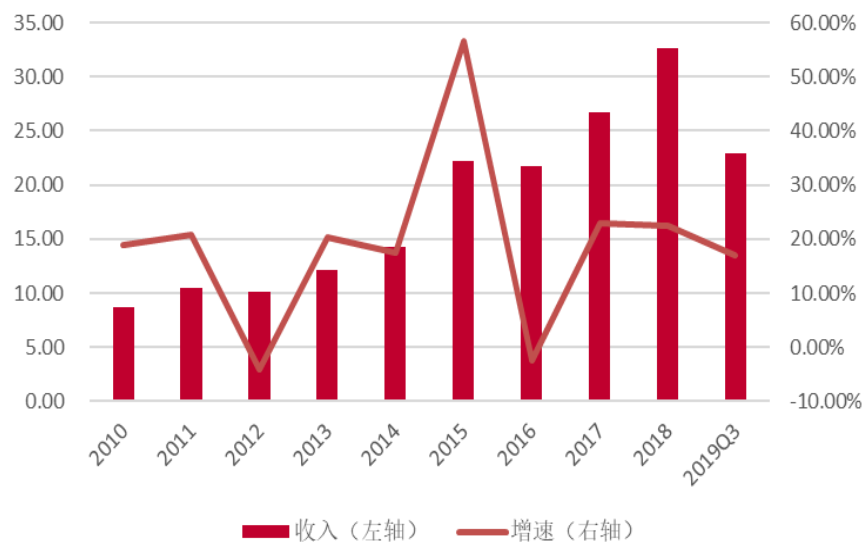
# 恒生电子：证券IT龙头，成长路径清晰

- **证券信息化龙头**：核心交易系统市占率49%，投资管理系统和TA系统市占率80%以上
- **成长路径清晰**：公司短期的成长逻辑主要来自下游金融行业的边际改善，未来两年业绩增长确定性强；中期的成长驱动力在于Online战略下的平台化转型；长期的成长驱动力来自于我国资本市场的长期成长空间，以及云计算、人工智能等技术不断迭代带来的新需求。

图表：公司产品线



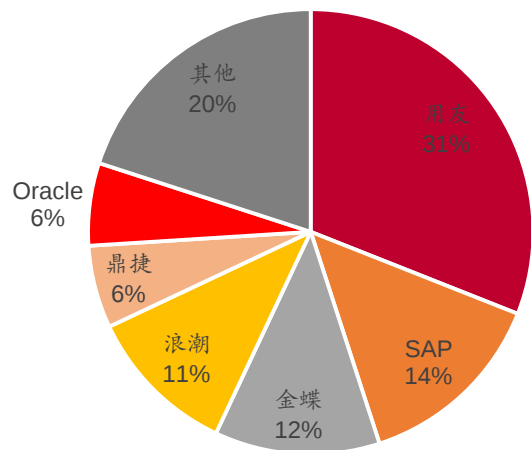
图表：公司收入（亿元）及增速



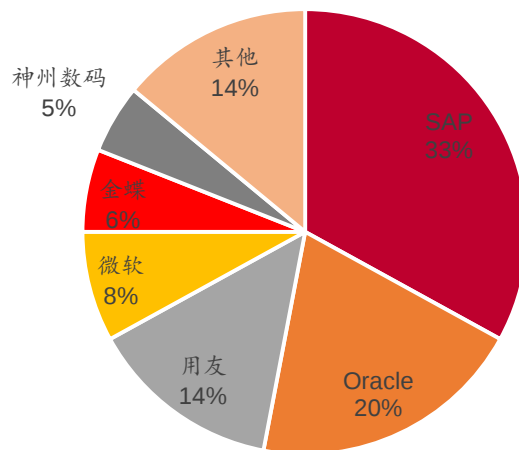
## 投资方向3：ERP

- 根据前瞻产业研究院整理的数**据，2018年中国ERP市场规模265亿元，增速11%**。其中，用友位居2018年中国 ERP 市占率第一，SAP位居2018年中国高端ERP市占率第一
- 云ERP逐渐成为主流**。IDC预计，中国ERP市场中，SaaS版本占比将从2017年的22%提升到2022年的51%，**年复合增长率超过30%**。

图表：2018年我国ERP市占率



图表：2018年我国高端ERP市占率



# 用友网络：ERP龙头，云业务高速增长

- **深耕行业30年：**成立于1988年，是中国最早的财务软件公司，产品线包括传统ERP和云ERP两大类软件服务，覆盖大型企业、中型企业、小微企业。
- **传统软件收入平稳增长，云服务收入高增长：**2018年，公司云服务业务营收8.51亿，同比增长108%；传统软件业务营收55.78亿元，同比增长8.7%。

图表：公司发展历程



图表：公司收入（亿元）及增速

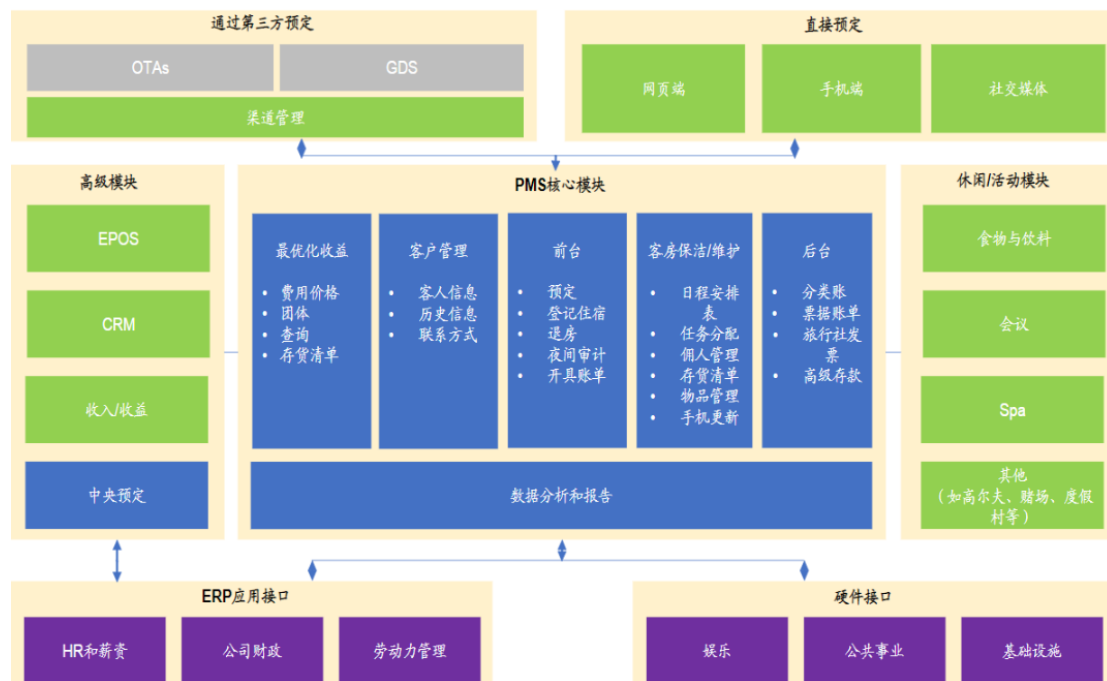


来源：公司公告，中泰证券研究所

## 投资方向4：酒店信息化

- 酒店IT系统以PMS为核心，细分模块众多构成相对复杂。根据Grant Thornton的报告，目前酒店PMS上云比例不足30%，2018年全球酒店客房数量为1720万间，高档及以上酒店占34%。假设高档及以上酒店云PMS价格150美金/年\*房间，则高档酒店云PMS空间8.8亿美元
- 此前大型酒店集团的PMS系统供应商以Oracle Micros、Infor等国外厂商为主导，下一代云PMS系统选型意味着市场份额将可能重新划分，也意味着新的市场机会

图表：酒店信息化产业地图



# 石基信息：国际化、云化助力公司腾飞

- 石基信息：酒店信息化龙头。**公司在中国酒店行业的客户超过1.3万家，在国内星级酒店信息管理系统市场客户占有率为60-70%、五星级酒店市场占有率为90%以上，是国内最主要的酒店信息管理系统全面解决方案提供商。
- 国际化、云化双战略协助实现市场拓展：**渠道方面，经过多年发展，公司已拥有较为完善的全球化布局。产品方面，公司面向国际酒店集团的重磅云PMS产品正在同步研发，且同时自主研发的Infrasys Cloud云POS已获得多家全球知名国际酒店集团的认可，我们认为公司云转型即将迎来快速发展。

图表：石基信息的全球化布局



图表：公司收入（亿元）及增速



# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创：**重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT：**重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全：**重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算：**IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用：**自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）：**证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

## 目录

一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业

---

二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇

---

三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔

---

四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起

---

**五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔**

---

六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

---

## 5G：高速率、低时延、大容量

- **5G带来传输数据的速度和质量大大提升：**5G技术的用户体验速率将达到4G的十倍，单位面积能接入终端数是以前的十倍，数据传输的时延大大减少。

图表：5G与4G的性能对比

| 名称                          | 定义                       | 4G性能    | 5G性能    |
|-----------------------------|--------------------------|---------|---------|
| 体验速率 (bps)                  | 真实网络环境下用户可获得的最低传输速率      | 10=100M | 100M-1G |
| 连接数密度 (个/Km <sup>2</sup> )  | 单位面积上支持的在线设备总和           | 10万     | 100万    |
| 时延 (ms)                     | 数据包从源节点开始传输到被目标节点正确接收的时间 | 30-100  | 1       |
| 移动性 (Km/h)                  | 满足一定性能要求，收发双方时间的最大相对移动速度 | 350     | 500     |
| 流量密度 (Mbps/m <sup>2</sup> ) | 单位面积区域内的总流量              | 0.1M    | 10M     |
| 峰值速率 (bps)                  | 用户可获得的最高传输速率             | 1G      | 10-20G  |

来源：ITU、中泰证券研究所

# 5G：开启万物互联新时代

## • 5G最大的改变是从人与人的通信走向物与物的互联，有三大应用场景

(1) eMBB：增强移动宽带，例如超高清视频、云游戏等大流量移动宽带业务

(2) URLLC：超高可靠超低时延通信，例如无人驾驶、移动医疗等业务

(3) mMTC：大规模物联网，例如车联网、智慧城市、智能家居等业务

图表：5G的应用场景

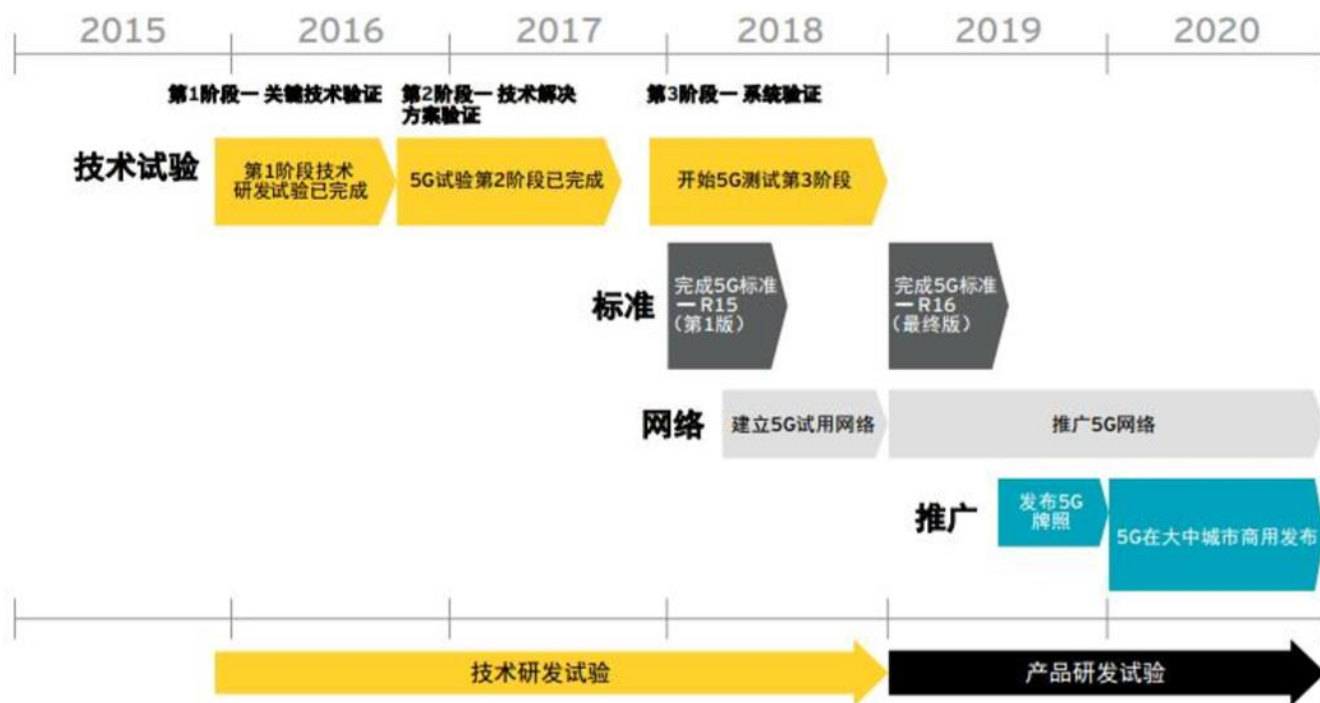


来源：ITU、中泰证券研究所

## 5G：2020年是商用元年

- 2019年6月6日，工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电4家公司发放5G正式商用牌照，**这意味着2020年5G将进入商用元年**

图表：我国5G发展时间表



来源：安永、中泰证券研究所

## 投资方向1：自动驾驶

- 自动驾驶通过使用一系列先进技术，将驾驶员从“人-车-路”闭环中抽离，提高交通系统的效率和安全性，**是对汽车工业的革命性变革**
- 自动驾驶依赖超高可靠超低时延通信，5G是L3以及L4+等级的必备条件**

图表：自动驾驶对通信技术的需求

| 自动化等级                | 功能实现                        | 传输延时<br>(毫秒) | 传输速率<br>(Mbps) |
|----------------------|-----------------------------|--------------|----------------|
| L1: 驾驶辅助             | 自适应巡航、自动紧急制动、<br>车道保持、泊车辅助  | 100-1000     | 0.2            |
| L2: 部分自动化            | 车道内自动驾驶、换道辅助、<br>自动泊车       | 20-100       | 0.5            |
| L3: 条件自动化            | 高度自动驾驶、城郊公路驾驶、<br>编队行驶、交叉路口 | 10-20        | 16             |
| L4/5: 高级自动化/<br>全自动化 | 城市自动驾驶、车路协同                 | 1-10         | 100            |

来源：《5G开辟行业应用新蓝海》、中泰证券研究所

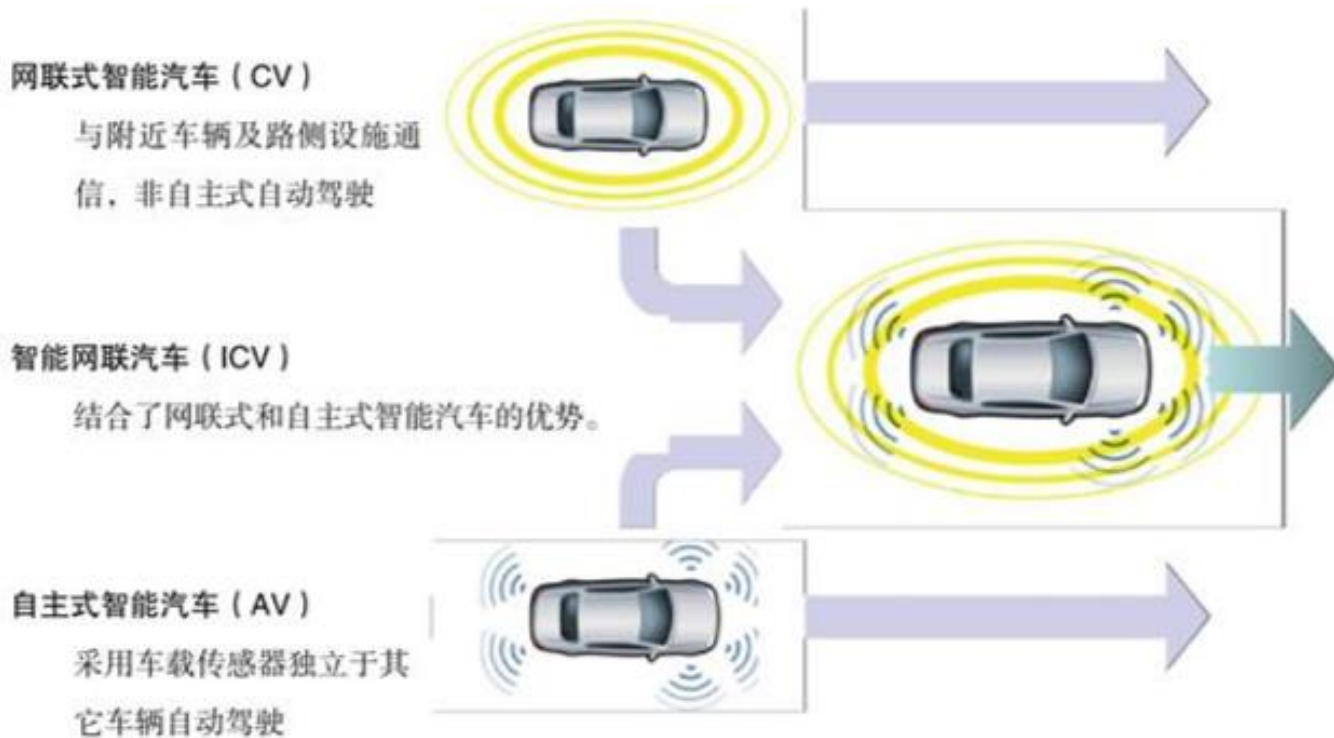
# 单车智能+车联网将协同发展

- 自动驾驶的产业终局是“智能网联汽车”，单车智能+车联网将协同发展

(1) 单车智能是无人驾驶技术的基础，是实现无人驾驶终极形态的根本路径

(2) 车联网、智能交通系统为汽车提供智能化的道路、设施及网络环境

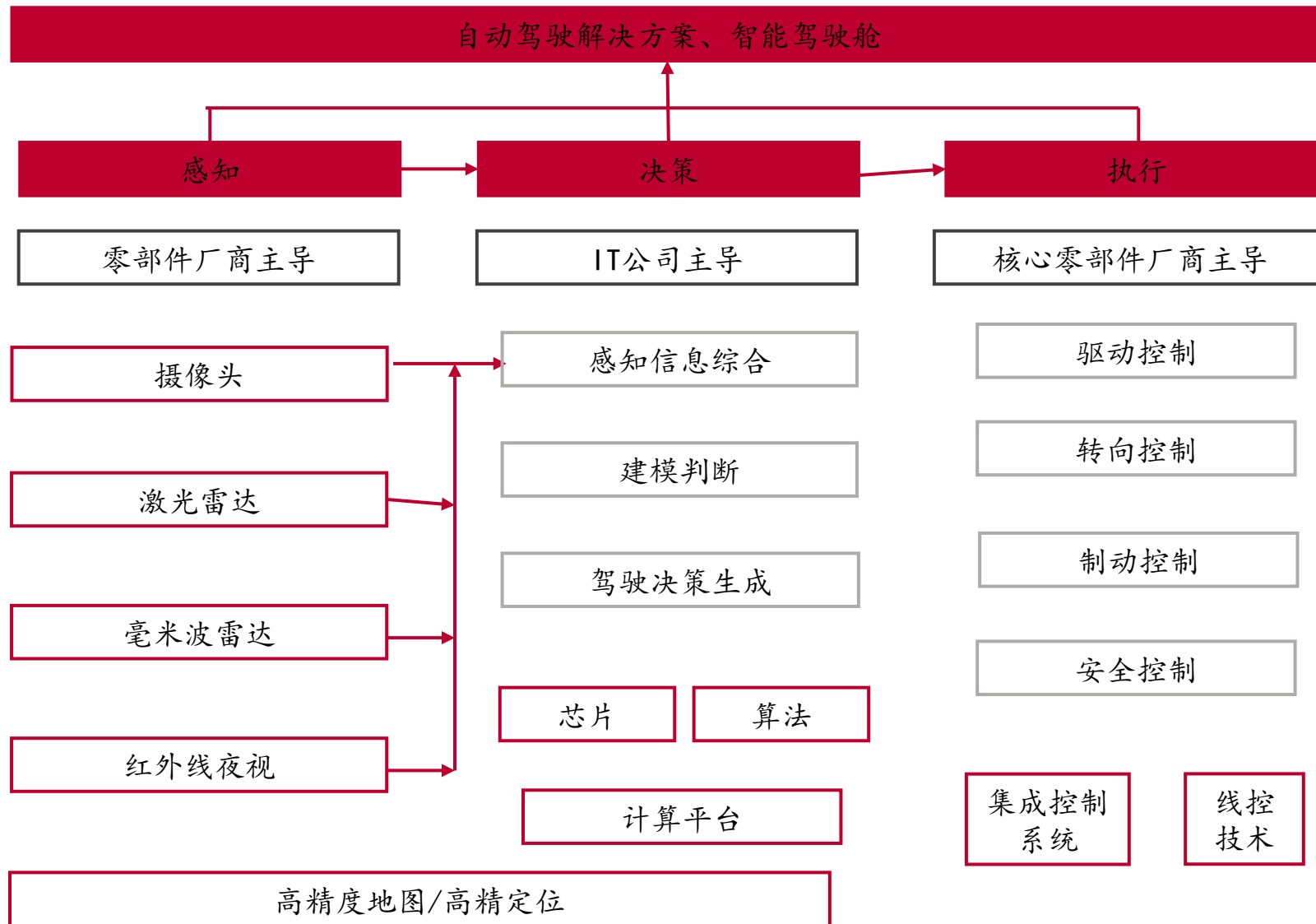
图表：智能网联汽车



来源：《智能网联汽车的技术发展现状及趋势》、中泰证券研究所

# 单车智能：产业链包括感知、决策、执行

图表：单车智能产业链



# 2020年或成为单车智能产业发展元年

- 根据各大车企发布的项目规划，2020年至2021年或将成为单车智能发展的元年，伴之而来的将是对于单车智能产业需求的拉动

图表：各车企自动驾驶规划

| 车企 | 规划                                        |
|----|-------------------------------------------|
| 奔驰 | 2020实现大部分车型自动驾驶                           |
| 宝马 | 2021实现L3级别自动驾驶，2030实现L5级别                 |
| 奥迪 | 2021年发布首款自动驾驶纯电动汽车                        |
| 丰田 | 2020推出机动车道自动驾驶汽车                          |
| 福特 | 2021年推出自动驾驶汽车                             |
| 日产 | 2020年推出商用化自动驾驶车型                          |
| 上汽 | 2021-2025，完成5G超高速网络，高级人工智能等前沿技术开发         |
| 长安 | 2018年实现组合功能自动化；2020年实现有限自动驾驶；2025年实现全自动驾驶 |
| 吉利 | 2020年实现高度自动驾驶                             |
| 一汽 | 2018年实现L3级别自动驾驶产品开发，2020完成L4，2025完成L5     |
| 东风 | 2019推出L3级别，2021推出L4级别                     |
| 长城 | 2020年下半年L3级别自动驾驶汽车在旗下高端品牌WEY中落地           |
| 现代 | 2021年在市场上推出一款能够达到L4级别的自动驾驶车辆              |

# 车联网：汽车与万物的互联

- **车联网的目标是实现V2X：**以车内网、车际网和车载移动互联网为基础，按照约定的通信协议和数据交互标准，在V2X（X：车、路、行人及互联网等）之间进行无线通讯和信息交换的大系统网络

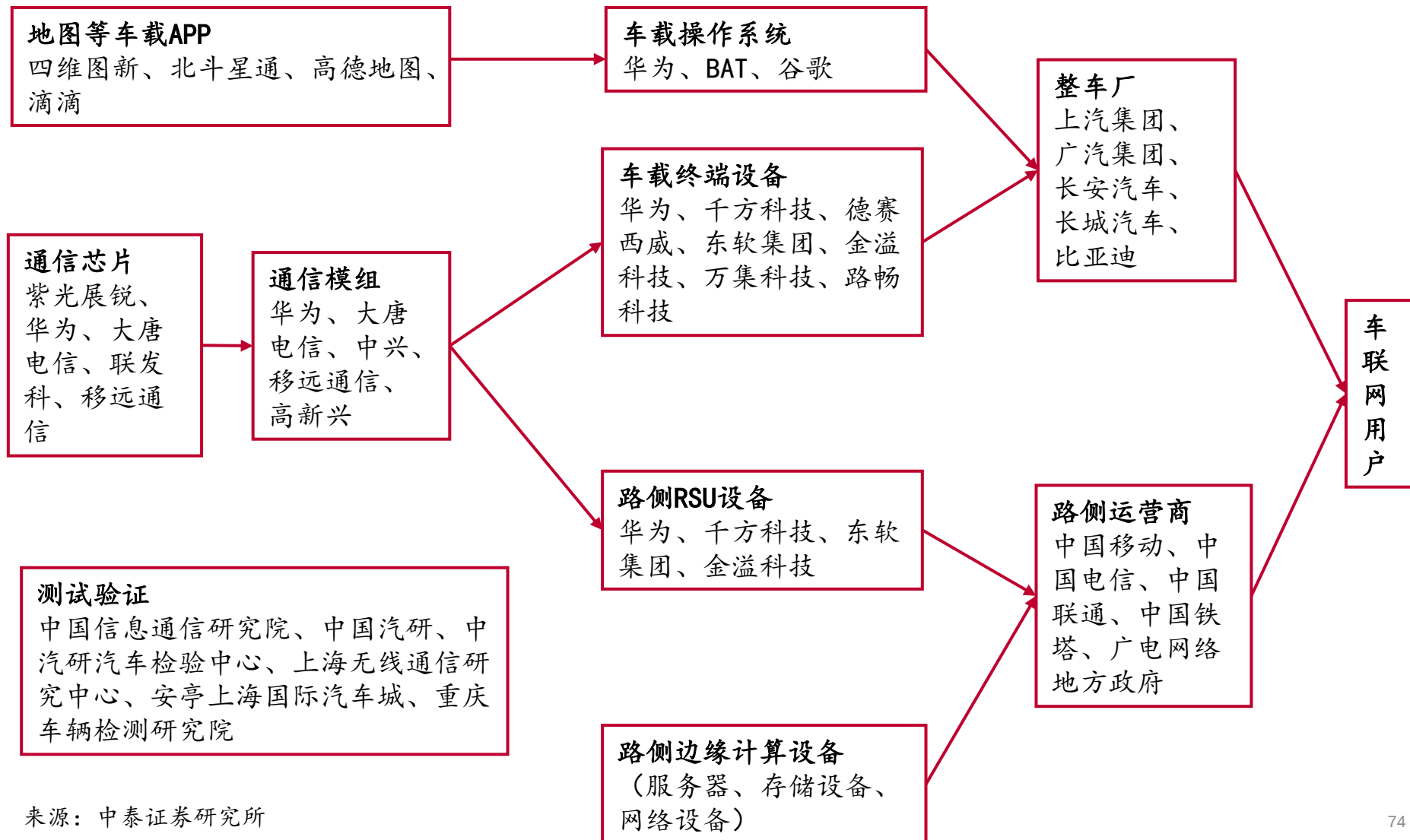
图表：车联网应用场景



来源：信通院、中泰证券研究所

# V2X产业链机会丰富

图表：V2X产业地图



来源：中泰证券研究所

# 2020年LTE-V2X商用元年

- 根据工信部规划，2020年开始C-V2X商用部署，订单有望全面落地：

(1) LTE-V2X：2018年6月份开始规模试验测试；2019年进行部分城市级基础设施改造，并开展预商用测试；2020年推动LTE-V2X商用

(2) 5G-V2X：2019年开始进行Uu技术试验，制定低时延、高可靠的技术标准；2021年开始进行应用场景技术试验，针对自动驾驶等应用验证网络性能

图表：工信部《车联网（智能网联汽车）产业发展行动计划》2020年目标

|                  |       |
|------------------|-------|
| 车联网用户渗透率         | 30%以上 |
| 新车智能驾驶系统（L2）搭载率  | 30%以上 |
| 联网车载信息服务终端的新车装配率 | 60%以上 |

来源：工信部，中泰证券研究所

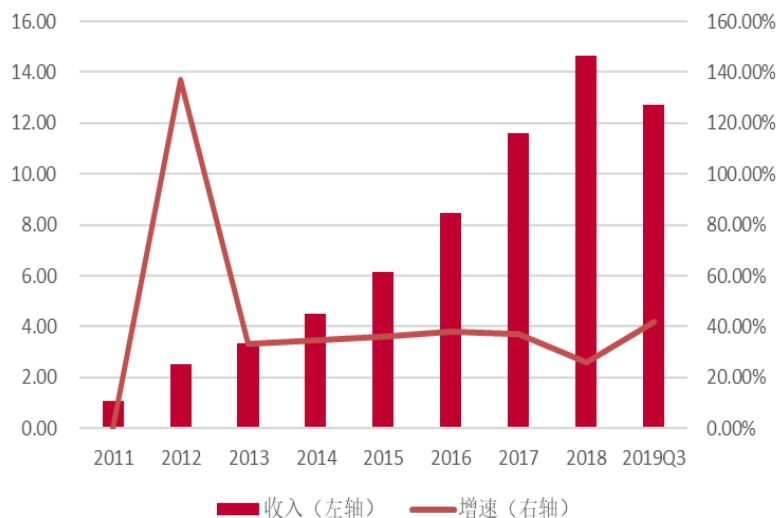
# 中科创达：智能汽车业务持续高速增长

- “软件定义汽车”时代的来临，公司智能网联汽车操作系统产品有望快速增长。2016年至2018年，智能网联汽车业务复合年均增长率高达145.86%。汽车业务收入在公司业务收入中的占比2016年的5.45%提升至2018年的19.06%。2019年该业务预增60%，我们预计未来汽车业务的收入高速增长趋势将继续保持，业绩贡献持续亮眼。
- 智能手机业务受益于5G新机需求释放，未来发展可期。2018年公司手机业务占比81%，2019年公司智能手机业务预增超过15%。5G新机或将驱动公司智能手机业务继续快速增长。

图表：公司智能驾驶舱解决方案



图表：公司历年收入（亿元）及增速



## 四维图新：高精度地图的稀缺标的

- 公司是国内高精度地图龙头厂商，深耕高精度地图多年，拥有领军行业的地图数据及测绘经验。凭借高精度地图和定位的技术及经验优势，得到行业上下游广泛认可
- 公司积极推进战略，致力实现“智能汽车大脑”愿景，通过四维智联、中寰卫星、杰发科技、世纪高通等联营企业及子公司，实现对乘用车车联网、商用车车联网、车载芯片、位置大数据等多个领域的布局，业务协同效应强，具备产业链整合能力

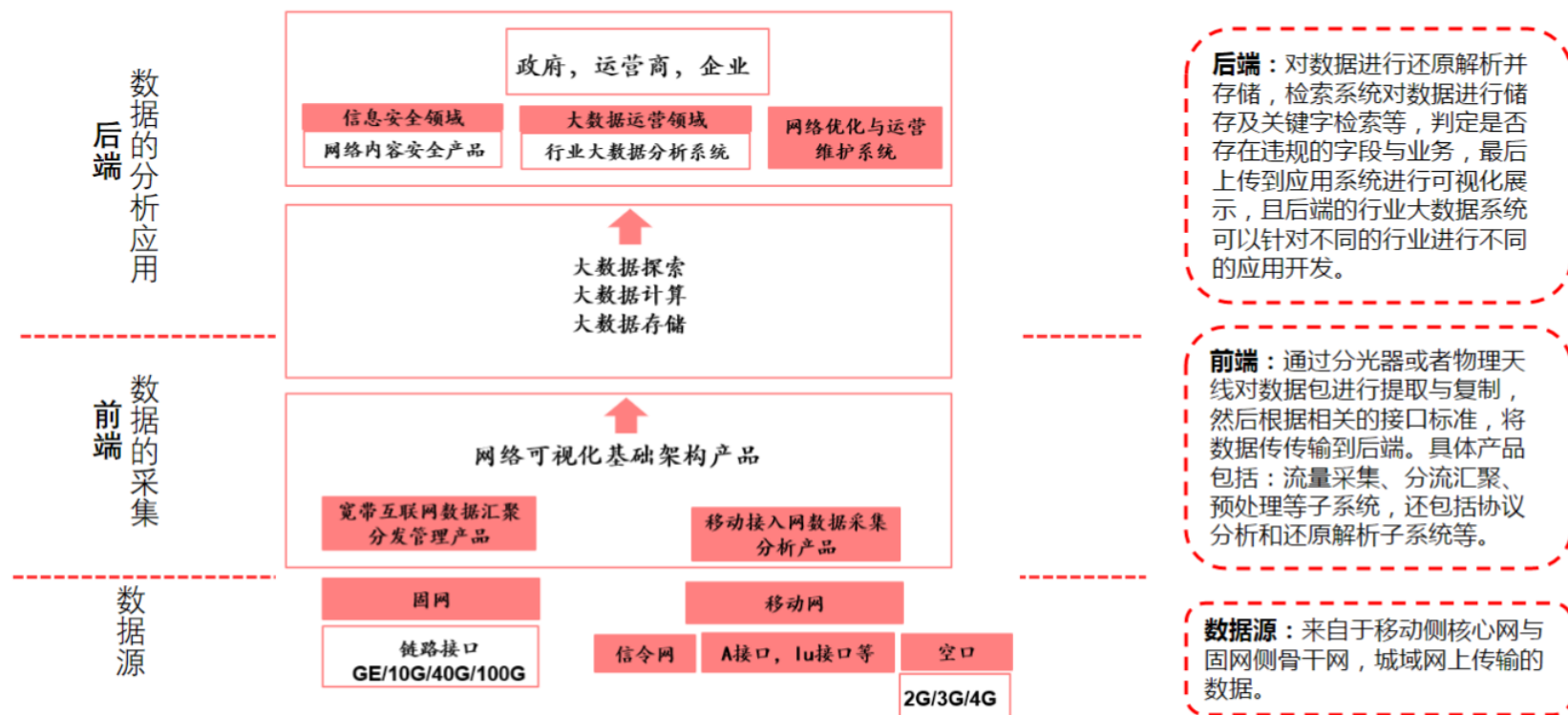
图表：公司业务布局



## 投资方向2：网络可视化

- 网络可视化设备是“流量监测管家”，以网络数据流量为基础，将数据的流量信息在平台上全部显示出来，为网络安全分析人员提供了友好的交互手段。主要分为前端和后端两个市场。前端市场以数据采集为主要业务，后端市场以数据分析，数据存储，应用开发作为主要业务。

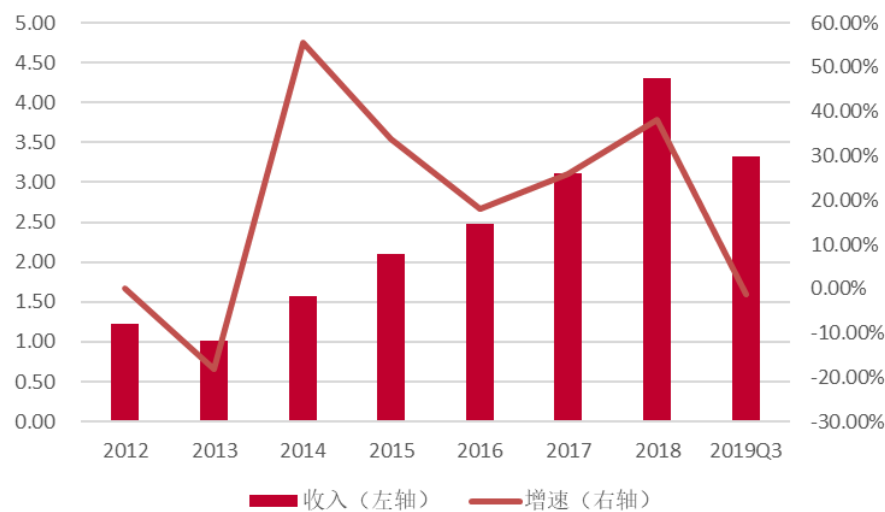
图表：网络可视化产业链



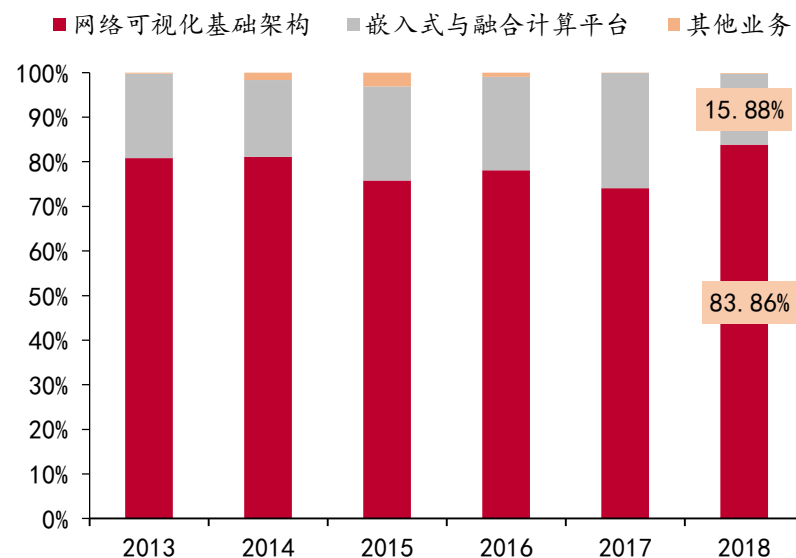
# 恒为科技：网络可视化龙头，拐点到来

- **5G带来网络升级，网络可视化业务拐点到来。**2018年，公司网络可视化基础架构业务营收占比84%，是收入的主要来源。5G带来网络升级，将为可视化业务带来广阔市场前景。
- **嵌入式与融合计算业务：国产化空间大。**公司基于龙芯、飞腾、盛科等主流国产芯片，研发出一系列国产信息化产品。2018年，公司嵌入式与融合计算平台业务营收仅0.69亿元，国内嵌入式计算行业主流厂商（Radisys、Kontron、Artesyn、研华股份等）年营收在3亿~10亿美元，公司未来发展空间较大。

图表：公司营业收入（亿元）及增速



图表：公司营收结构



## 投资方向3：超高清视频

- 5G产业加速，我国超高清视频产业即将进入高速增长期。2019年，《超高清视频产业发展行动计划（2019-2022年）》发布，行业进入高速成长期。根据赛迪顾问数据，到2022年，电视机、高清面板等硬件产业产值将达到1.57万亿，复合增长率为20%；宽带建设、视频制作等相关产业产值将达到1万亿元，复合增长率为80%；有关应用和服务产业产值将达到0.75万亿元，复合增长率为90%。显控行业属于视频生产设备板块。

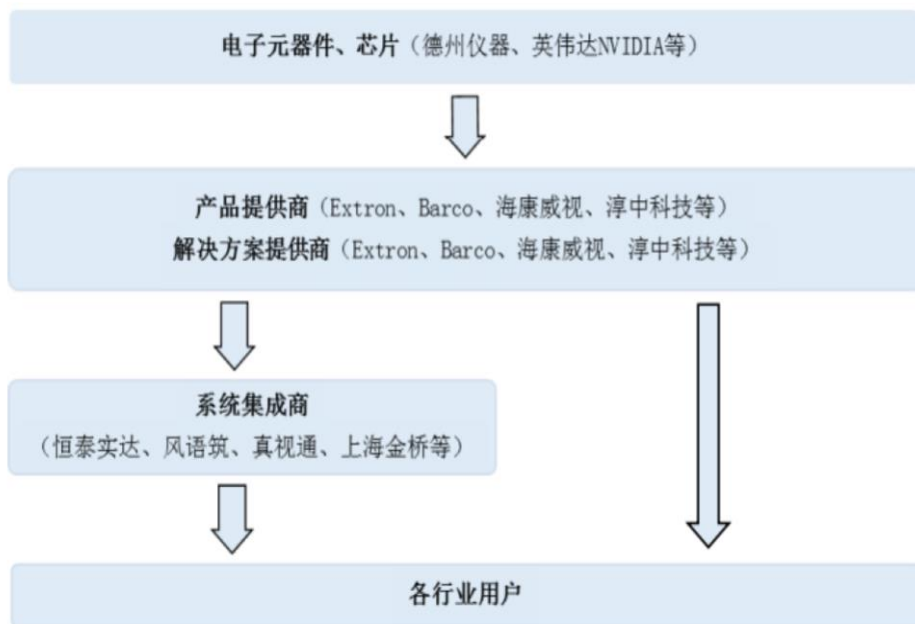
图表：超高清视频的三层产业结构



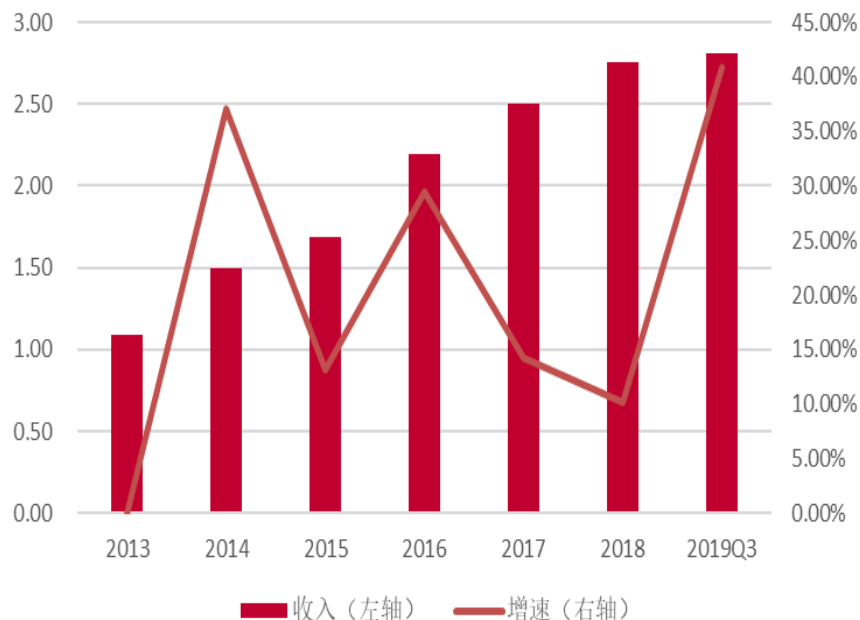
## 淳中科技：显控龙头，进入业绩高增期

- 公司是业内领先的显示控制系统设备及解决方案提供商，产品分为设备和平台两大类，具体包括图像处理设备、矩阵切换设备、信号传输设备及数字视频综合平台、显控协作平台等。适用于指挥控制中心、会议室及展览展示等多媒体视讯场景，下游行业主要涉及国防军队、公安武警、展览展示、能源、交通、金融、广电等。未来公司的成长驱动来自于研发新的产品线和拓展更多下游行业。

图表：公司产品所处位置



图表：公司营业收入（亿元）及增速



# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创：**重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT：**重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全：**重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算：**IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用：**自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）：**证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

## 目录

- 一、信创：IT全产业链的变革，首推四大高壁垒行业
- 二、医疗IT：新技术新起点新时代，医疗IT迎来新机遇
- 三、网络安全：政策持续催化，新安全空间广阔
- 四、云计算：基础设施迎拐点，SAAS龙头中台崛起
- 五、5G：开启万物互联新时代，自动驾驶前景广阔
- 六、区块链：金融科技空间广阔，数字货币蓄势待发

# 产业发展方向：电子化-数字化-智能化

- **金融行业信息密集属性强，其IT投入比例要高于大部分行业。**对比中美两国金融IT发展阶段，我国大概处于美国80年代的水平，IT在行业的地位仍然处于工具角色，还比较少与业务融合在一起，未来还有较高提升空间。
- **发展历程：电子化-数字化-智能化的发展阶段，处于“三浪叠加”状态中。**电子化：借助计算运行和通信，完成从传统手工业务处理向基于信息系统的数据化业务处理的迁移。数字化：通过互联网汇集海量用户，实现资管业务中资产端、交易端、支付端、资金端等任意组合的互联互通。智能化：“千人千面”，最大程度满足用户的个性化需求。

图表：美国金融IT发展阶段

| 时间     | 1970             | 1980                            | 1990                  | 2000           |
|--------|------------------|---------------------------------|-----------------------|----------------|
| IT组织规模 | 300-1000人，人员较为分散 | IT人员增多，但分布在部门层级，或者基于产品，IT投入有所重复 | 部门IT合并统一              | IT和业务地位对等      |
| 角色和责任  | 运维为主             | 部分建立独立IT队伍                      | IT组织架构整合以提高效率         | 消除业务和IT治理之间的隔离 |
| 供应商关系  | 外包、购买产品          | 购买解决方案和IT支持                     | 购买或者自建，通过上市时间、成本、性能决定 |                |
| 特点     | IT主要提供业务支持       | IT平台化，系统数目迅速增加                  | IT成为核心竞争力             |                |

来源：中泰证券研究所

# 竞争格局：三方阵营角逐

- 国内金融科技供给方有大型金融机构、互联网公司、转型的传统金融 IT 企业。第一类是大型金融机构，主要是将自身科技能力向中小机构输出。第二类是大型互联网公司，依靠其底层技术优势提供服务。第三类是传统金融IT企业，其优势是深耕金融行业多年，熟知金融IT需求，拥有稳定客户资源和先进的应用技术。

图表：大型金融机构输出科技能力

| 时间   | 机构   | 特点                                                                   | 主要客户                                                      |
|------|------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 2015 | 兴业数金 | “四朵云”：为银行提供银行云、为非银机构提供非银云、为政府企业提供普惠云、为全行业提供基础架构的数金云                  | 17 年末科技输出的合作银行数量 346 家，积累了超过 400 项从基础设施到解决方案的服务品种         |
| 2015 | 平安金融 | 为中小机构提供智能银行云、智能保险云、智能投资云、金科空间站开放平台                                   | 17 年末与 486 家银行、1890 家非银机构合作，全年正新业务查询量超 9 亿次，同业交易规模超 10 万亿 |
| 2015 | 深证通  | 深交所下属企业，为非银机构提供云服务。行情云（提供金融信息服务）、基金云（为基金机构提供基础设施）、云证通（提供投资者身份认证服务）等。 |                                                           |
| 2016 | 招银云创 | 提供金融基础云服务、云安全服务、金融 ITSaaS 服务、IT 咨询服务、基础运维服务                          |                                                           |

图表：互联网巨头参与金融科技

| 时间   | 产品    | 特点                                                                                                | 主要客户                                                                                           |
|------|-------|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2013 | 阿里云   | 主要提供 IaaS 服务，并以此吸引 PaaS 和 SaaS 类的合作伙伴，同时自身扮演“应用超市”的角色，将自家及合作伙伴的服务卖给需要的客户。<br>面向金融机构提供金融公有云和私有云服务。 | 迄今已有 2500 多家金融机构客户，其客户包括数十家银行、半数以上的保险公司、七成以上的证券公司，千余家互联网金融企业。<br>客户包括：中国银行、广发银行、阳光保险、众安保险、陆金所等 |
| 2016 | 腾讯金融云 | 分成三大模式：公有云、金融专区、金融专有云，针对不同金融机构增加专属服务，满足差异化需求                                                      | 超过 2000 家金融机构客户。<br>客户包括：微众银行、泰康人寿、中国人寿、广发证券、安心保险、杭州银行、中信银行等                                   |
| 2016 | 百度云   | 提供百度云金融行业云和百度云金融专有云两大解决方案。<br>开放智能消费金融平台、ABS 云平台，以及大数据风控平台“般若”，为金融机构提供全面的整体解决方案。                  | 已与多家金融机构合作。<br>客户包括：百信银行、银联商务、浦发银行等                                                            |

来源：各公司网站，中泰证券研究所整理

## 投资方向1：证券IT

- 2012-2017年，证券公司IT投入规模从52亿元增加至116亿元，占上一年营收比大约3%。
- 长期看，证券IT有15倍空间**，源于直接融资体系扩张5倍（我国股票融资占比仅为3.6%，而美国占比为50%）和IT占营收比从3%提升至9%（美国头部投行IT支出占比约10%）。
- 中短期看，各类资本市场改革政策会对金融机构IT系统改造提出要求，驱动行业发展**

图表：证券公司信息系统组成

图表：资本市场改革对IT改造的影响



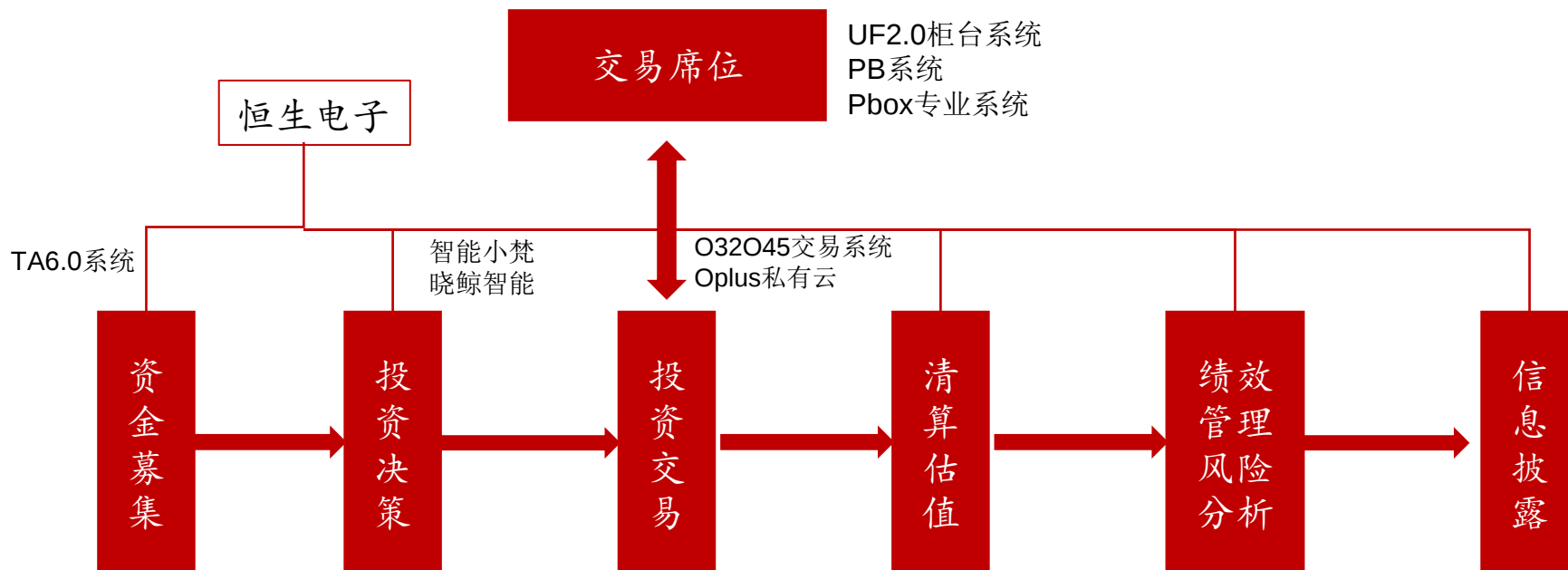
| 政策             | 时间        | 业务改造      |
|----------------|-----------|-----------|
| 开通创业板          | 2009.9    | 经纪、资管、交易所 |
| 融资融券           | 2010.3    | 经纪、资管     |
| QDII 升级        | 2009      | 经纪、资管     |
| ETF 基金推出       | 2011.11   | 经纪、资管     |
| 基金子公司          | 2012.3    | 资管、财富管理   |
| 券商资管新政         | 2012-2016 | 资管、财富管理   |
| 新三板            | 2013.12   | 经纪、资管、交易所 |
| 公募基金注册制和私募基金备案 | 2014.7    | 资管、财富管理   |
| 个股期权推出         | 2014      | 经纪、资管     |
| 投资者适当性新规       | 2017.7    | 财富管理      |
| 银行理财子公司        | 2018.12   | 资管、财富管理   |
| 资管产品净值化改造      | 2018      | 资管、财富管理   |
| 开通科创板          | 2019.6    | 经纪、资管、交易所 |

来源：《金融企业的IT项目管理》、中泰证券研究所

## 竞争格局：龙头优势明显

- **证券IT绝对龙头恒生电子卡位三大核心系统，竞争优势明显**：在核心交易系统市占率49%（金证股份占约30%，顶点软件占约10%），投资交易系统和TA系统市占率80%以上。

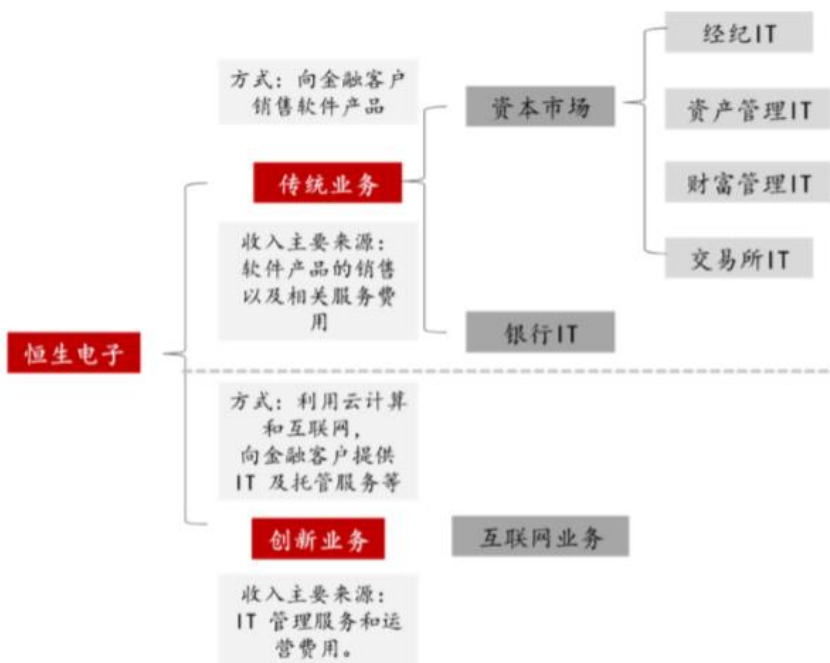
图表：证券业务流程及龙头卡位



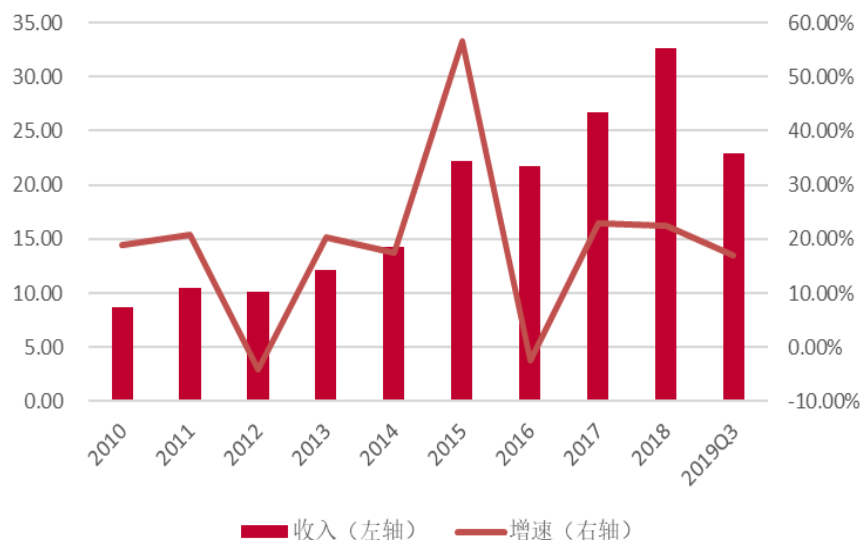
# 恒生电子：证券IT龙头，成长路径清晰

- 成长路径清晰：**公司短期的成长逻辑主要来自下游金融行业的边际改善，未来两年业绩增长确定性强；中期的成长驱动力在于Online战略下的平台化转型；长期的成长驱动力来自于我国资本市场的长期成长空间，以及云计算、人工智能等技术不断迭代带来的新需求。

图表：公司产品线



图表：公司收入及增速



# 同花顺：牛市高弹性标的

- 公司作为第一批券商网上行情交易系统制作商起家，2014年底布局券商导流业务。2015年起，在A股市场行情活跃和资本市场改革政策刺激下，公司包括To C端炒股软件、券商导流、基金销售、贵金属经纪在内的各项流量变现业务爆发增长。随后，公司成立人工智能资产管理公司，尝试用自有资金进行证券及衍生品投资，开始探索“AI+资产管理”之路。
- 2019年前三季度公司经营活动现金流净额7.14亿元，同比+186.11%，截至Q3公司预收账款7.69亿元，同比+35.95%，未来高增可期。

图表：公司产品线



图表：公司收入（亿元）及增速

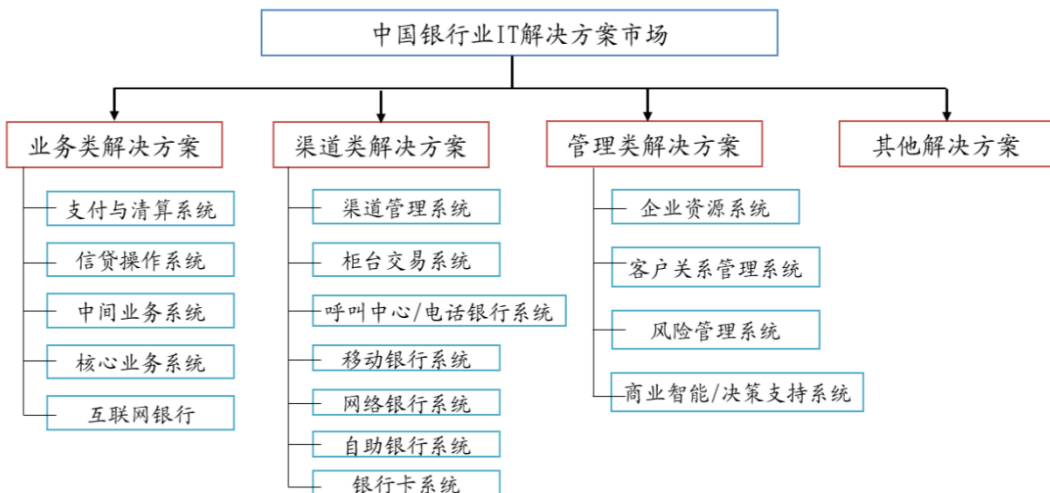


来源：同花顺公告、中泰证券研究所

## 投资方向2：银行IT

- IDC预计2019年银行业IT解决方案市场规模超500亿元，到2021年市场规模将达到737.0亿元，**年复合增速超过20%**。
- 我国银行IT解决方案整体竞争格局较为分散，行业尚未出现绝对领导者，CR5占比仅17.8%**，具体来看，我国银行IT解决方案市场中，渠道类Top5分别是：宇信科技、科蓝软件、神州数码、文思海辉、赞同科技。管理类Top5分别是：文思海辉、宇信科技、IBM、长亮科技、软通动力。业务类Top5分别是：文思海辉、神州数码、宇信科技、润和软件、恒生电子

图表：我国银行IT市场



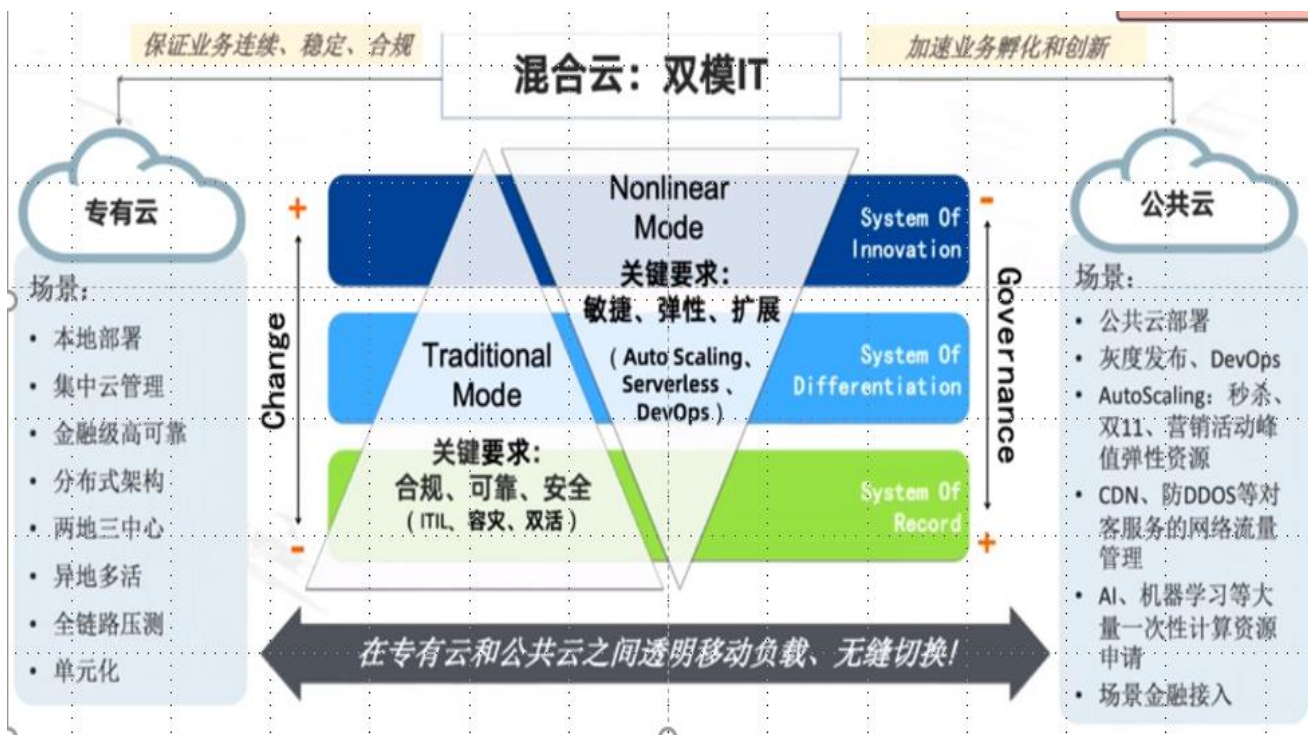
图表：我国银行IT竞争格局



## 发展驱动1：去IOE与国产化

- 由于银行业一直以来采用IBM小型机、Oracle数据库和EMC存储设备为代表的IT基础体系，使得如此重要的金融机构IT整体都处于海外厂商的控制之中，由此提出了去IOE的想法。2019年，张家港农商行成为全国首家在传统核心系统采用国产分布式数据库的传统商业银行。去IOE浪潮下，金融混合云有望得到快速发展。

图表：金融混合云架构



## 发展驱动2：数字金融

- 数字金融与传统金融最大的区别在于前者不再依赖实体分行网络，而是以数字网络为核心，借助互联网技术为客户提供在线金融服务。2019年10月发布的《中国商业银行数字化转型调查研究报告》显示，参与调研的75%的银行已经或正在启动数字化转型，超过70%的银行在招募数字化人才及建立大数据平台等业务创新，迎接数字银行时代。

图表：银行数字化发展阶段



来源：云栖大会，中泰证券研究所

## 发展驱动3：金融科技出海

- 根据Celent的数据，2017年东南亚银行IT市场将增长至52亿美元（约合374亿元人民币）
- 海外地区信用卡体系较发达，而移动支付、互联网理财、网络借贷产品则尚未有成熟发展，相较国内的互金市场差距较大。近年来，伴随中国移动支付出海等拓展，东南亚地区银行对于互联网业务需求提升，打开增量市场空间。国内银行IT在海外竞标过程中优势突出。

图表：长亮科技海外业务版图

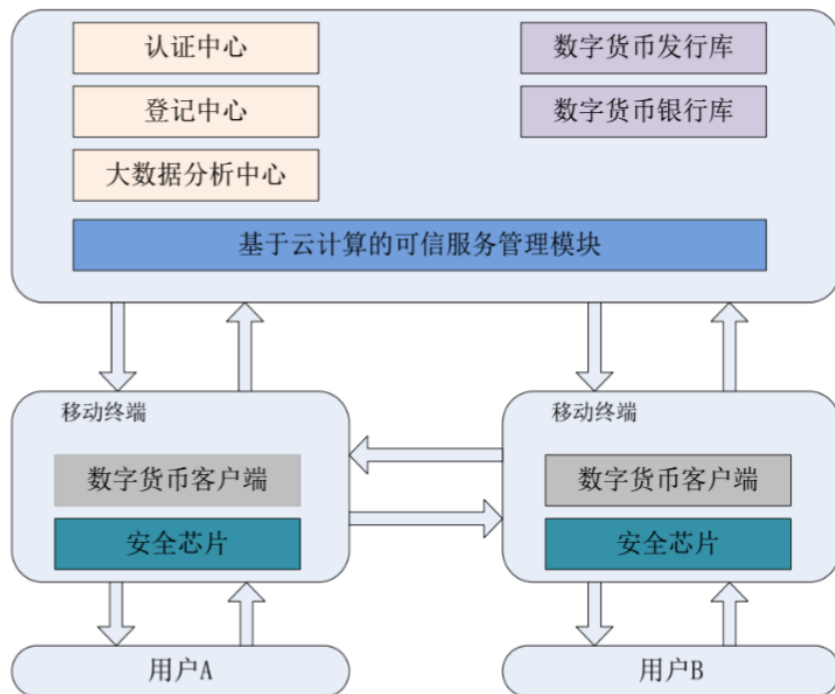


来源：长亮科技官网、中泰证券研究所

## 发展驱动4：数字货币

- 我国DC/EP历经约5年的筹划即将推出。目前DC/EP基本完成顶层设计、标准制定、功能研发、联调测试等工作。下一步，将遵循稳步、安全、可控原则，合理选择试点验证地区、场景和服务范围，不断优化和丰富DC/EP功能，推进数字化形态法定货币出台应用
- 在DC/EP落地的预期下，作为基础设施建设的银行账户体系面临改造

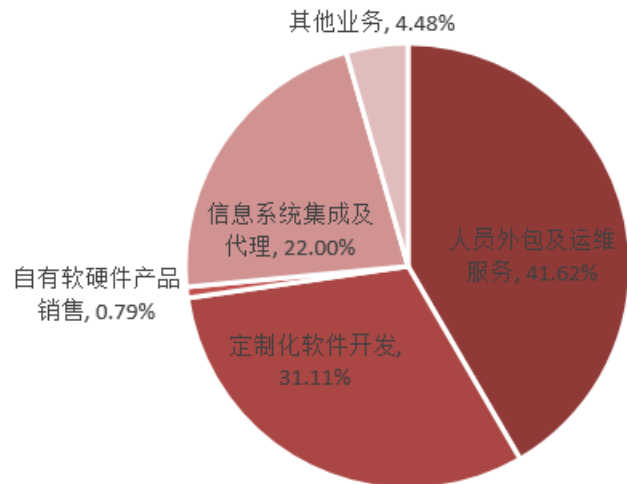
图表：数字货币技术架构



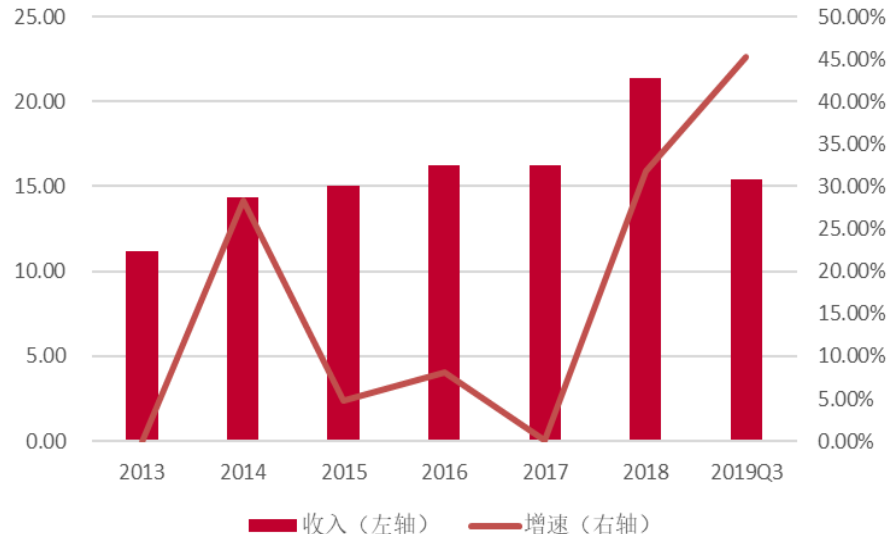
# 宇信科技：银行IT龙头，成长势头强劲

- 宇信科技成立于1999年，从建设银行IT服务起家，与我国银行IT行业共同成长进步。经过多年深耕，公司产品已覆盖渠道、业务和管理类主要产品，多年排名我国银行解决方案前2名。同时，公司在创新业务领域竞争优势明显，海外业务也有望迎来爆发。

图表：公司营业收入及增速



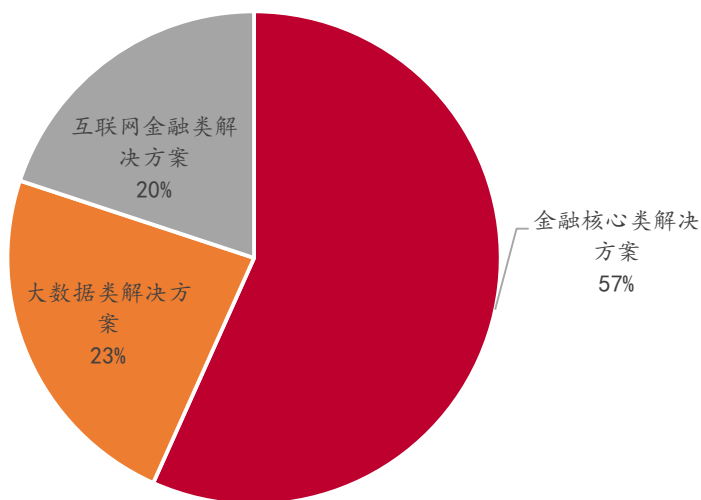
图表：公司营业收入（亿元）及增速



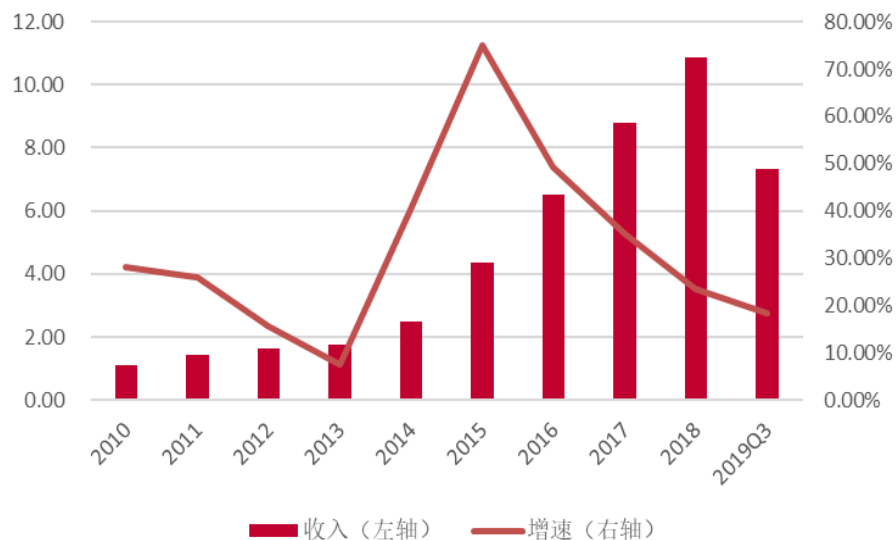
# 长亮科技：核心系统龙头，空间广阔

- 银行核心系统龙头，好赛道+好公司奠定成长潜力。**长亮科技以中型银行核心系统为基础，SunLTTS系列产品技术优势始终领先，新一代分布式核心再造行业标杆，同时，香港及东南亚银行逐步迈向互联网化，为公司打开更大成长空间。

图表：长亮科技业务构成



图表：公司收入（亿元）及增速

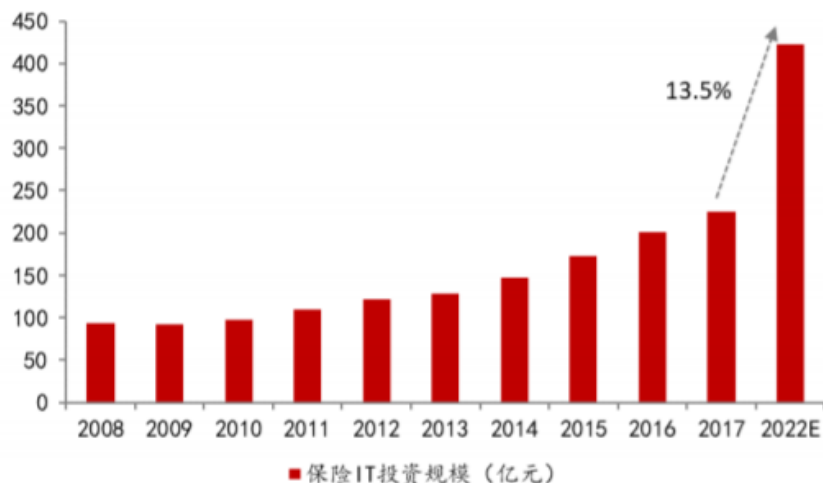


来源：长亮科技官网，中泰证券研究所

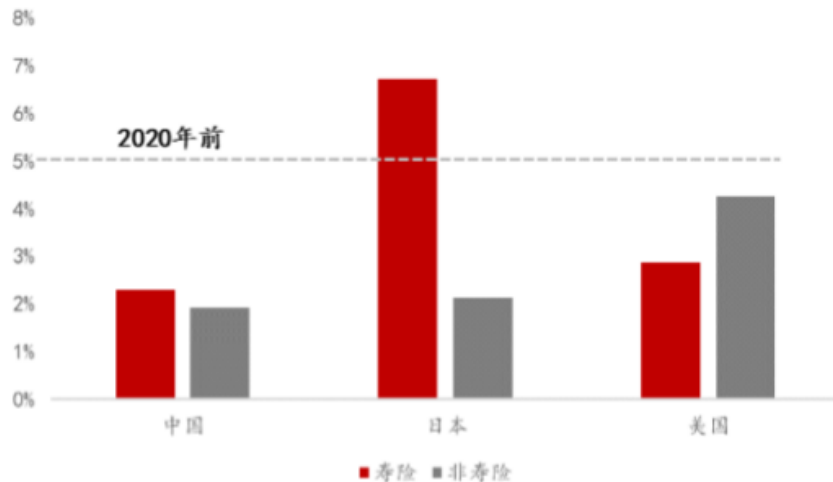
## 投资方向3：保险IT

- 根据银保监会数据，中国保险业保费收入由2000年1,596亿元提高至2018年38,016.62亿元，增幅达2,381%，年复合增长率达19.26%。但与发达国家市场相比保险深度还处于较低水平。
- IDC数据显示2017年保险IT投资规模225亿元，其中解决方案市场83亿元，预计2022年保险IT有望超过420亿元，解决方案市场约为178亿元，5年规模翻倍。

图表：保险IT市场空间



图表：中外保险深度对比

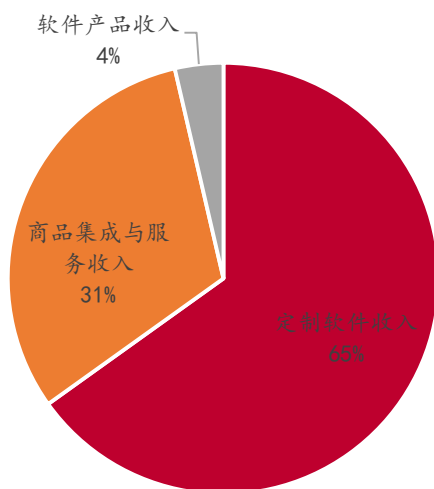


来源：IDC，银保监会，中泰证券研究所

## 中科软：保险IT龙头，成长空间广阔

- 公司龙头地位突出，保险核心业务系统占比超过80%，有望持续有益于保险行业的发展。同时，公司积极推进保险+业务，已经推出“车险+交通”、“寿险+医疗+公共卫生”等全新服务业态，未来公司有望积极充当保险业与其他行业之间纽带，逐步开拓根据新创保费进行分成的流量业务模式和其他2.0业务。

图表：中科软业务构成



图表：公司收入（亿元）及增速



来源：中科软公司公告，中泰证券研究所

# 投资逻辑

## ■ 投资主线一：业绩高景气

- **信创：**重点推荐金山办公，诚迈科技，卓易信息，超图软件；推荐普元信息、宝兰德，格尔软件、中孚信息，华宇软件、太极股份
- **医疗IT：**重点推荐久远银海，创业慧康，卫宁健康，思创医惠；推荐东华软件，麦迪科技，万达信息，和仁科技
- **网络安全：**重点推荐深信服，安恒信息，启明星辰；推荐美亚柏科，南洋股份，迪普科技，山石网科

## ■ 投资主线二：技术新趋势

- **云计算：**IT基础设施重点推荐浪潮信息、深信服；SAAS重点推荐广联达、恒生电子、用友网络、石基信息
- **5G应用：**自动驾驶产业重点推荐四维图新、中科创达、千方科技、万集科技；流量端重点推荐恒为科技、中新赛克；超高清视频重点推荐淳中科技
- **区块链（数字货币与金融科技）：**证券IT重点推荐恒生电子、同花顺、东方财富、顶点软件；银行IT重点推荐宇信科技、长亮科技、新大陆，保险IT重点推荐中科软

# 重点公司盈利预测与估值表

图表：重点公司盈利预测表

| 代码         | 公司   | 收盘价（元，<br>2020/1/10） | EPS   |       |       | PE    |       |       | 评级 |
|------------|------|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----|
|            |      |                      | 2019E | 2020E | 2021E | 2019E | 2020E | 2021E |    |
| 688111. SH | 金山办公 | 156.27               | 0.96  | 1.93  | 3.08  | 162   | 81    | 51    | 买入 |
| 300598. SZ | 诚迈科技 | 164.19               | 0.78  | 0.71  | 1.09  | 211   | 231   | 151   | 买入 |
| 688258. SH | 卓易信息 | 92.20                | 0.71  | 1.28  | 2.08  | 130   | 72    | 44    | 买入 |
| 300036. SZ | 超图软件 | 25.70                | 0.48  | 0.64  | 0.85  | 54    | 40    | 30    | 买入 |
| 002777. SZ | 久远银海 | 38.34                | 0.70  | 0.99  | 1.39  | 55    | 39    | 28    | 买入 |
| 300451. SZ | 创业慧康 | 18.60                | 0.38  | 0.50  | 0.66  | 49    | 37    | 28    | 买入 |
| 300253. SZ | 卫宁健康 | 15.68                | 0.25  | 0.35  | 0.48  | 63    | 45    | 33    | 买入 |
| 300078. SZ | 思创医惠 | 13.26                | 0.25  | 0.35  | 0.51  | 53    | 38    | 26    | 买入 |
| 300454. SZ | 深信服  | 126.48               | 1.67  | 2.13  | 2.80  | 76    | 59    | 45    | 买入 |
| 688023. SH | 安恒信息 | 169.26               | 1.27  | 1.66  | 2.22  | 133   | 102   | 76    | 买入 |
| 002439. SZ | 启明星辰 | 37.40                | 0.78  | 0.96  | 1.21  | 48    | 39    | 31    | 买入 |
| 002410. SZ | 广联达  | 36.05                | 0.26  | 0.43  | 0.97  | 139   | 84    | 37    | 买入 |
| 600570. SH | 恒生电子 | 81.38                | 1.12  | 1.44  | 1.96  | 73    | 57    | 42    | 买入 |
| 600588. SH | 用友网络 | 30.85                | 0.35  | 0.42  | 0.54  | 88    | 73    | 57    | 买入 |
| 002153. SZ | 石基信息 | 39.33                | 0.52  | 0.63  | 0.77  | 76    | 62    | 51    | 买入 |
| 300033. SZ | 同花顺  | 111.81               | 1.58  | 1.96  | 2.43  | 71    | 57    | 46    | 买入 |
| 300674. SZ | 宇信科技 | 36.41                | 0.63  | 0.79  | 0.97  | 58    | 46    | 38    | 买入 |
| 300348. SZ | 长亮科技 | 24.98                | 0.22  | 0.35  | 0.47  | 114   | 71    | 53    | 买入 |
| 603927. SH | 中科软  | 72.90                | 0.89  | 1.14  | 1.59  | 82    | 64    | 46    | 买入 |
| 002405. SZ | 四维图新 | 17.31                | 0.19  | 0.24  | 0.30  | 91    | 72    | 58    | 买入 |
| 300496. SZ | 中科创达 | 49.11                | 0.60  | 0.81  | 1.12  | 82    | 61    | 44    | 买入 |
| 603496. SH | 恒为科技 | 25.74                | 0.58  | 0.77  | 1.05  | 44    | 33    | 25    | 买入 |
| 603516. SH | 淳中科技 | 47.00                | 0.92  | 1.25  | 1.67  | 51    | 38    | 28    | 买入 |

来源：wind，中泰证券研究所

## 风险提示

- ▶ **政策落地不及预期：**若国家在产业政策方面监管趋紧，可能对相阶级化创新领域造成不利影响。
- ▶ **产业竞争加剧：**较大的市场机会面前，可能会出现更多竞争者，导致产业竞争加剧，公司盈利能力可能下降。
- ▶ **新技术推进不达预期：**技术创新存在一定不确定性，新技术的发展和推广存在低于预期的风险。

# 重要声明

- 中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员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。
- 本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。
- 市场有风险，投资需谨慎。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。
- 投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。
- 本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

# 谢谢！

闻学臣

S0740519090007

wenxc@r.qlzq.com.cn