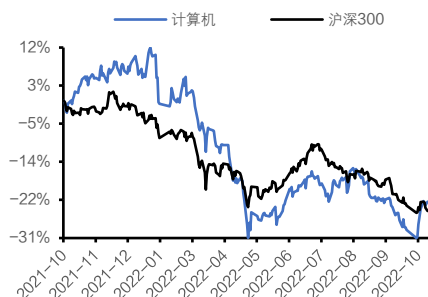


信创产业链全解析，把握长逻辑“三击”

证券研究报告

投资评级：看好(维持)
最近 12 月市场表现

分析师 杨烨

 SAC 证书编号: S0160522050001
 yangye01@ctsec.com

分析师 罗云扬

 SAC 证书编号: S0160522050002
 luoyy@ctsec.com

相关报告

- 《情绪发酵、政策发力、宏观托底，迎接三击》 2022-10-16
- 《三季报前瞻：边际向好，黎明将至》 2022-10-08
- 《英伟达加剧囚徒博弈困境，智能驾驶落地提速》 2022-09-25

核心观点

- 信创领涨，计算机板块“三击”逻辑持续演绎。**本周计算机板块上涨 2.22%，跑赢沪深 300 指数 4.81pct，涨幅居前。10 月 16 日中国共产党第二十次全国代表大会召开，本次二十大报告反复强调科技、国产化、大安全的重要性，同时今年 9 月国家发布财政贴息贷款的系列政策，助力教育新基建，在一系列的催化与刺激下本周自主可控情绪明显发酵。同时，计算机板块自身相对较短的产业链所带来的国产化确定性、更明确的疫情后周期业绩边际改善趋势也进一步推动其成为当前资本市场的优先配置方向。我们认为，计算机行情的持续演绎并非来自单点政策的短期催化，而是我们 8 月 7 日报告《迎接业绩、估值和情绪的三击》报告中反复提到的“三击”。当前计算机行业的估值、机构持仓占比均位于近五年的底部，“三击”加速号角已经吹响，建议加配计算机行业，把握“三击”行情的中期演绎。
- 国产软硬件体系初建，政策推动千亿蓝海市场。**从底层芯片、整机等基础硬件，到操作系统、ERP 等基础/应用软件，国产化软硬件生态已初步建立。底层产品性能以及上层应用的适配亦在不断发展中。纵观全球 IT 发展历程，Wintel（Windows+Intel）、AA（Android+Arm）等底层软硬件形成联盟，并搭配各类上层应用软件，以全球商业与消费市场为土壤，逐步发展壮大。我们认为，在政策驱动下党政与央企成为国产软硬件生态首批客户，凭借国内庞大的国有化下游市场，国产软硬件厂商短期有加速成长土壤，长期通过技术迭代前景广阔。
- 投资建议：**建议关注信创产业链各环节具有国内领先优势的标的，如 CPU：海光信息、龙芯中科；PC&服务器：中科曙光、中国长城、浪潮信息；操作系统：中国软件（参股麒麟软件）；数据库：中国软件（参股达梦数据）、太极股份（控股人大金仓）；中间件：东方通；办公软件：金山办公、st 泛微、福昕软件；打印机：纳思达等。
- 风险提示：**政策不及预期风险；经济下行风险；新冠疫情扰动风险。

内容目录

1. 信创领涨，计算机“三击”逻辑持续演绎.....	4
1.1. 行情回顾：信创领涨，计算机“三击”	4
1.2. 后市展望：国产化硬科技是时代主线，把握计算机“三击”行情.....	6
2. 信创产业链全解析，国产中坚成长可期.....	7
2.1. 国产软硬件体系初建，政策打开千亿蓝海市场.....	7
2.2. 信创产业链全解析	9
2.2.1. CPU：X86 生态优势显著，国产 Arm 厂商性能迭代势头强劲	9
2.2.2. 操作系统：Linux 生态助力突围，国产厂商双足鼎立	10
2.2.3. 数据库：国产数据库群雄逐鹿，达梦数据等国产厂商有望深度受益	11
2.2.4. 中间件：东方通相对优势明显	13
2.2.5. 办公软件：龙头厂商逐步实现产业链全面布局.....	14
2.2.6. 打印机：国产替代空间广阔，纳思达稀缺性明显.....	15
3. 投资建议：	16
4. 风险提示	16

图表目录

图表 1. 计算机板块相对各指数涨跌幅统计（%）	4
图表 2. 本周各行业涨跌幅统计（2022.10.17-2022.10.21，单位：%）	4
图表 3. 年初至今各行业涨跌幅统计（%）	5
图表 4. 2022 年 9 月国家发布财政贴息贷款政策，助力教育新基建	5
图表 5. 计算机行业（申万）PE 估值（2018.01-2022.10）	6
图表 6. 计算机行业机构持仓数据（2019Q4-2022Q2）	6
图表 7. 信创产业链	7
图表 8. 信创产业“2+8+n”体系	8
图表 9. 信创基础软硬件与整机设备市场空间测算.....	8
图表 10. 全球服务器销售额 X86 与非 X86 占比（2016-2020）	9
图表 11. 国内外 CPU 参数比较.....	10
图表 12. 全球桌面操作系统份额（2020 年 4 月）	10
图表 13. 全球服务器操作系统份额（2018）	10
图表 14. 国产操作系统厂商收入、净利润及收入增速（2021）	11
图表 15. 中国电子信创体系	11
图表 16. 国产数据库相关厂商	12
图表 17. 国产数据库厂商排行榜(2022 年 10 月).....	13
图表 18. 国产数据库厂商收入和净利润数据（2021 年）	13
图表 19. 主要国产中间件厂商收入（亿元）（2018-2022H1）	14
图表 20. 主要国产中间件厂商归母净利润（亿元）（2018-2022H1）	14

图表 21.	中国数字办公产业图谱	14
图表 22.	主要国产办公软件厂商收入（亿元）（2018-2022H1）	15
图表 23.	主要国产办公软件厂商归母净利润（亿元）（2018-2022H1） ..	15
图表 24.	全球激光打印机市场占有率（2016-2020）	15
图表 25.	中国激光打印机市场占有率（2016-2020）	15

1. 信创领涨，计算机“三击”逻辑持续演绎

1.1. 行情回顾：信创领涨，计算机“三击”

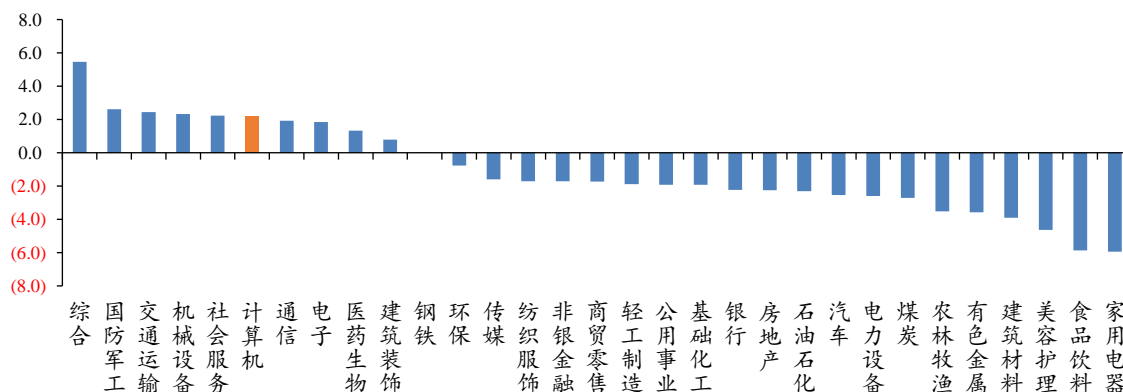
信创板块发力，计算机本周涨幅居前。本周上证综指下跌 1.08%，科创 50 上涨 1.37%，中证 1000 上涨 0.40%，上证 50 下跌 3.77%，计算机板块本周上涨 2.22%，在申万一级行业涨跌幅排名中排第 6 位，涨幅居前，信创板块领涨，主要受到中美科技博弈、二十大报告引发自主可控情绪发酵以及高校采购相关贴息政策加持等影响。计算机板块年初至今下跌 28.87%，跑输沪深 300 指数 4.63pct，在行业涨跌幅中排第 28 位。

图表1. 计算机板块相对各指数涨跌幅统计（%）

名称	近 5 日涨跌幅	年初至今涨跌幅	周相对涨跌幅	年初至今相对涨跌幅
计算机（申万）	2.22	-28.87		
上证指数	-1.08	-16.51	3.29	-12.36
沪深 300	-2.59	-24.24	4.81	-4.63
创业板指	-1.60	-27.91	3.82	-0.95
科创 50	1.37	-30.77	0.85	1.90
中证 1000	0.40	-19.70	1.81	-9.17
上证 50	-3.77	-24.04	5.99	-4.83

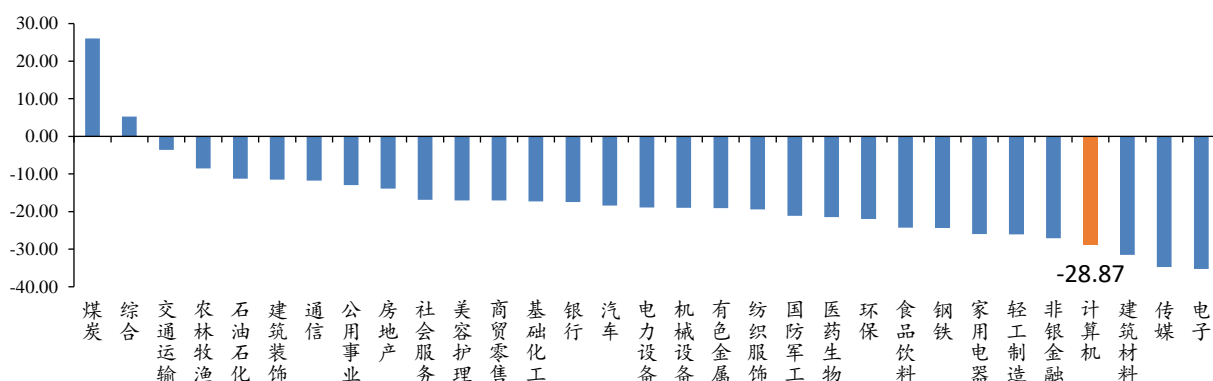
数据来源：Wind，财通证券研究所

图表2. 本周各行业涨跌幅统计（2022.10.17-2022.10.21，单位：%）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图表3. 年初至今各行业涨跌幅统计 (%)



数据来源: Wind, 财通证券研究所

“二十大”报告反复强调科技、国产化、大安全的重要性，叠加教育贴息组合拳刺激，信创催化将具有长期持续性。本次二十大报告反复强调科技、国产化、大安全的重要性，同时今年9月国家发布财政贴息贷款的系列政策，助力教育新基建，在一系列的催化与刺激下本周自主可控情绪明显发酵。同时，近期中美科技博弈边际加剧，全球经济的不景气或继续强化地缘政治紧张局面，科技自主可控的紧迫性进一步波强化，未来或将持续看到相关长周期政策的扶持，叠加疫情的边际复苏和宏观政策的托底，计算机行业中的信创板块、与政府信息化密切相关的企业将率先受益。此外，计算机板块自身相对较短的产业链所带来的国产化确定性、更明确的疫情后周期业绩边际改善趋势也进一步推动其成为当前资本市场的优先配置方向。

图表4. 2022年9月国家发布财政贴息贷款政策，助力教育新基建

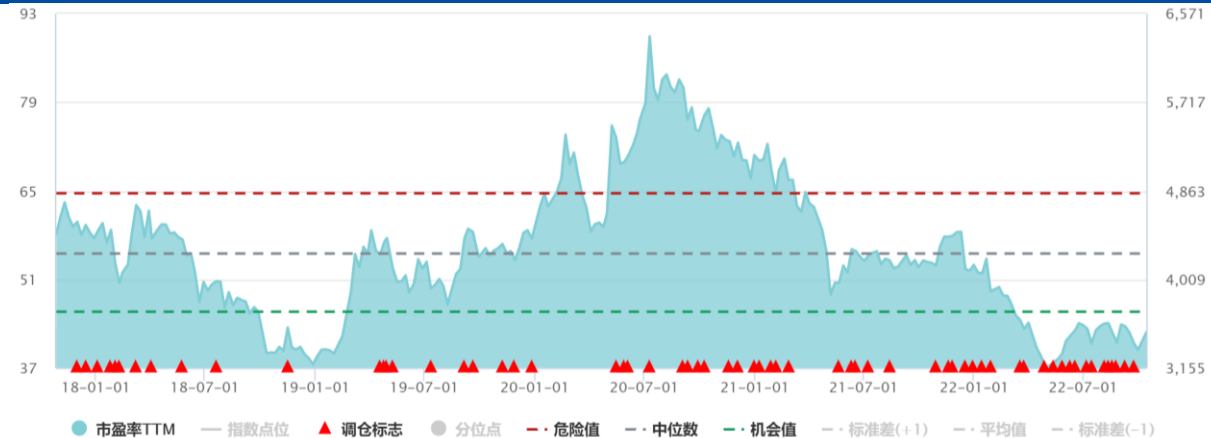
日期	部门/会议	内容
9月7日	国务院常务会议	对高校、职业院校和实训基地、医院、地下综合管廊、新型基础设施、产业数字化转型和中小微企业、个体工商户等设备购置和更新改造新增贷款，实施阶段性鼓励政策，中央财政贴息2.5个百分点，期限2年
9月13日	国务院常务会议	确定专项再贷款与财政贴息配套支持部分领域设备更新改造。支持全国性商业银行以不高于3.2%的利率投放中长期贷款；落实已定中央财政贴息2.5%政策，今年第四季度内更新改造设备的贷款主体实际贷款成本不高于0.7%
9月28日	中国人民银行	设立设备更新改造专项再贷款，额度为2000亿元以上，主要支持教育、卫生健康等领域设备购置与更新改造
9月29日	财政部等	下发《关于加快部分领域设备更新改造贷款财政贴息工作的通知》，进一步明确了补贴对象、补贴率、操作流程及10个领域重点支持的具体范围

数据来源: 人民日报, 国务院, 人民银行, 财政部, 财通证券研究所

1.2. 后市展望：国产化硬科技是时代主线，把握计算机“三击”行情

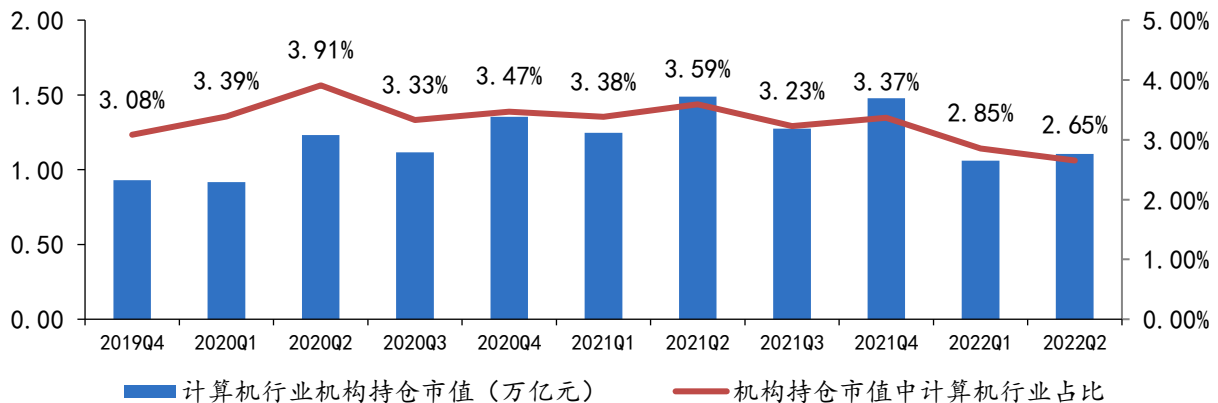
情绪发酵、政策发力、宏观托底，把握计算机“三击”。计算机行情的持续演绎并非来自单点政策的短期催化，而是我们8月7日报告《迎接业绩、估值和情绪的三击》报告中反复提到的“三击”。当前计算机行业的估值、机构持仓占比均位于近五年的底部，“三击”加速号角已经吹响，建议加配计算机行业，把握“三击”行情的中期演绎。

图表5. 计算机行业（申万）PE 估值（2018.01-2022.10）



数据来源：Wind，财通证券研究所

图表6. 计算机行业机构持仓数据（2019Q4-2022Q2）



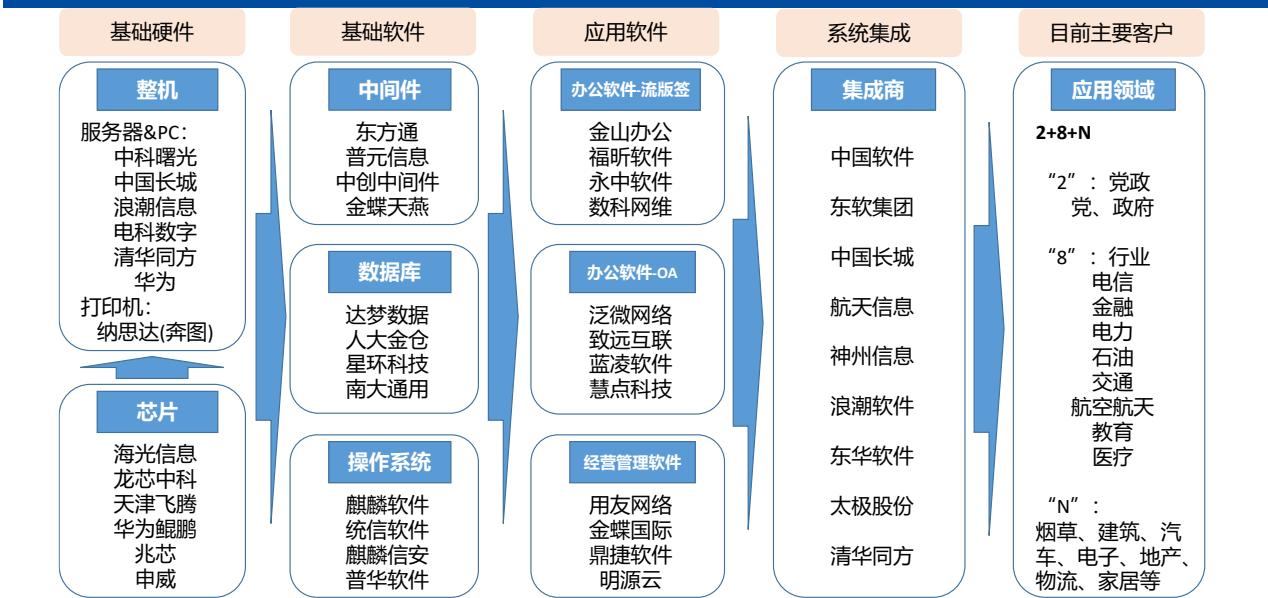
数据来源：Wind，财通证券研究所

2. 信创产业链全解析，国产中坚成长可期

2.1. 国产软硬件体系初建，政策打开千亿蓝海市场

我国已基本形成国产化的软硬件产业生态。从底层芯片、整机等基础硬件，到操作系统、ERP 等基础/应用软件，国产化软硬件生态已初步建立。底层产品性能以及上层应用的适配亦在不断发展中。纵观全球 IT 发展历程，Wintel（Windows+Intel）、AA（Android+Arm）等底层软硬件形成联盟，并搭配各类上层应用软件，以全球商业与消费市场为土壤，逐步发展壮大。我们认为，在政策驱动下党政与央国企成为国产软硬件生态首批客户，凭借国内庞大的国有化下游市场，国产软硬件厂商短期有加速成长的土壤，长期通过技术迭代前景广阔。

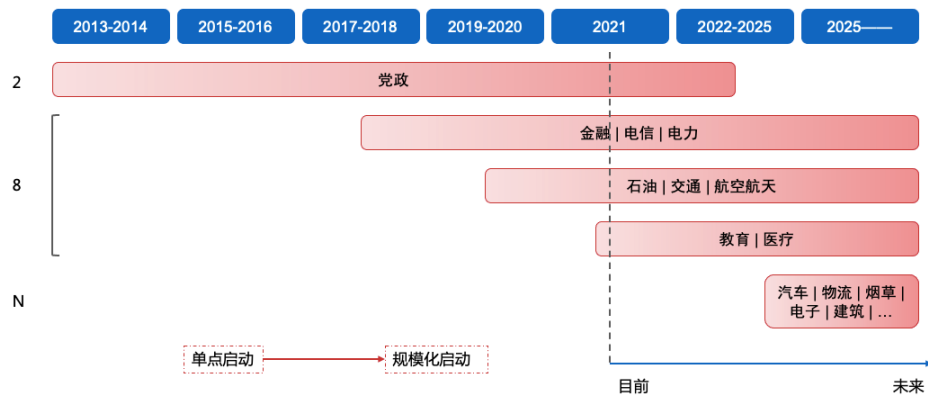
图表7. 信创产业链



数据来源：亿欧智库，财通证券研究所

国产化大势所趋，信创分梯队稳步发展。针对信创产业，国家 2013 年提出了“2+8+n”体系，包括党政和金融、电信、电力、石油、交通、教育、医疗、航空航天八大关键行业，并将信创全面应用到消费市场，党政信创启动最早，金融信创推进最快，后续有望向全领域纵深推进。

图表8. 信创产业“2+8+n”体系



数据来源：亿欧智库，财通证券研究所

国产替代，星辰大海。根据我们测算，我国信创底层软硬件市场空间广阔。PC/服务器/打印机等硬件设备保有期在 3-5 年，替代完成后每年仍有更新换代需求，其配套的 CPU、各类基础软件每年亦能获得持续收入，而金山办公等标准化应用软件的收费模式均已转化为 SaaS 模式。同时，以金山 WPS、海光 CPU 等为代表的国产产品价格明显低于海外厂商，长期有望通过技术迭代不断提升单价。

图表9. 信创基础软硬件与整机设备市场空间测算

公务员人数(万人)			700	合计(万人)	6300
国有单位就业人数(万人)			5600		
	数量 (万)	单价 (元)	市场 空间 (亿元)	备注	核心国产厂商
国产 PC	6000	5000	3000	假设平均每人一台 PC	中科曙光、中国长城、浪潮信 息等
国产服务器	400	3000 0	1200	假设 PC：服务器=15:1	
国产 CPU-PC	6000	800	480	假设每台 PC 配备 1 颗 CPU	海光信息、龙芯中科、天津飞 腾、华为鲲鹏、兆芯、申威等
国产 CPU-服务器	800	7500	600	假设每台服务器配备 2 颗 CPU	
国产操作系统-PC	6000	300	180	每台 PC 配备一套操作系统	麒麟软件、统信软件等
国产操作系统-服务 器	400	3000	120	每台服务器配备一套操作系统	
国产数据库	80	1000 0	80	假设每 5 台服务器配备一套数 据库	达梦数据、人大金仓、南大通 用等
国产中间件	160	1500 0	240	假设每 2.5 台服务器配备一套 中间件	东方通、普元信息、宝兰德等
国产办公软件-WPS	6000	300	180	每台 PC 配备一套办公软件	金山办公
国产打印机	1500	2500	375	假设平均每 4 人一台打印机	纳思达

数据来源：Wind，人社局，海光信息/龙芯中科/麒麟信安招股书、金山办公官网，京东，再生时代，赛迪顾问，亿欧智库，财通证券研究所

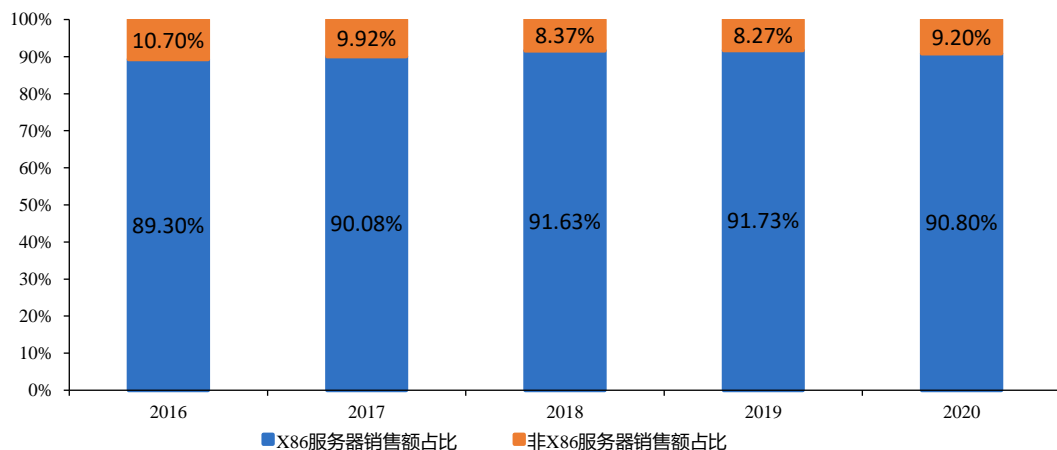
2.2. 信创产业链全解析

2.2.1. CPU：X86 生态优势显著，国产 Arm 厂商性能迭代势头强劲

X86 仍为主流架构。根据 IDC 数据，2020 年，全球服务器销售额中 90.8% 使用 X86 架构。国外主流 CPU 厂商主要有 Intel、AMD，均基于 X86 架构，而国内 CPU 厂商则选择了不同的几条技术路线。

- **海光和兆芯：**基于 X86，生态成熟，应用迁移转换成本低；
- **鲲鹏和飞腾：**基于 ARM，已经与众多软硬件厂商完成了大量的适配工作；
- **龙芯：**基于 LoongArch（脱胎于 MIPS），主要产品与服务涵盖 CPU 及配套芯片产品；
- **申威：**基于 SW_64（脱胎于 Alpha），主要应用于服务器、PC 等设备。

图表10. 全球服务器销售额 X86 与非 X86 占比（2016-2020）



数据来源：IDC、财通证券研究所

国产 CPU 性能持续追赶。国产厂商加速追赶 Intel、AMD，海光信息继承 Zen1 架构，在稳定性、适配能力方面（超线程能力、PCIe 通道数）在国内具有优势，2022 年 6 月发布的海光 3 号系列已将内存频率提升至 3200MHz；海思与飞腾凭借 ARM 生态发展势头，运算速度（核心数、主频、内存频率）位于国产厂商第一梯队；而龙芯中科基于 MIPS 开发完全自主的芯片架构，自主可控程度较高。

图表11. 国内外 CPU 参数比较

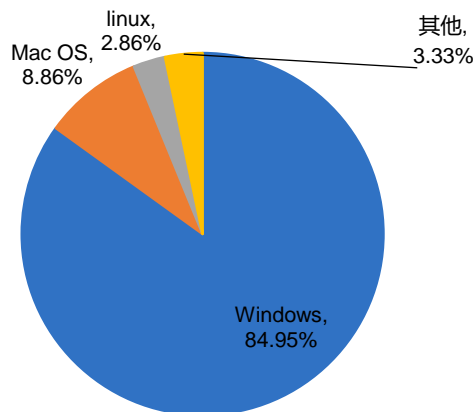
	Intel	AMD	海光	兆芯	海思	飞腾	龙芯	申威
品牌	Xeon 6354	EPYC 7542	海光 7285	开胜 KH-30000	鲲鹏 920-7260	S2500	企业级 3C5000L	申威 1621
指令集	X86	X86	X86	X86	ARM	ARM	LoongArch	SW_64
核心数	18	32	32	8	64	64	16	16
超线程	36	64	64	不支持	不支持	不支持	不支持	不支持
主频	3.0GHz	2.9GHz	2.0GHz	3.0GHz	2.6GHz	2.2GHz	2.2GHz	2.0GHz
内存类型	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4	DDR4	DDR3
内存通道数	8	8	8	2	8	8	4	8
最高内存频率	3200MHz	3200MHz	2666MHz	2666MHz	2933MHz	3200MHz	3200MHz	2133MHz
PCIe 通道数	64	128	128	16	40	17	32	16
产品定位	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU	服务器 CPU

数据来源：海光信息招股书、财通证券研究所

2.2.2. 操作系统：Linux 生态助力突围，国产厂商双足鼎立

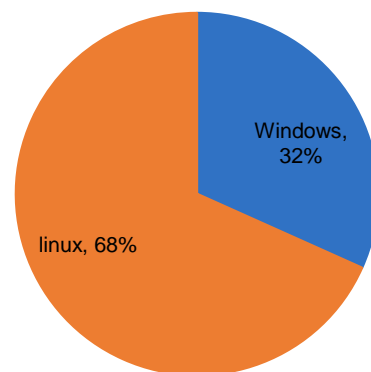
Linux 生态助力国产 OS 突破。Windows 作为桌面操作系统全球巨头，市占率超过 80%，而 Mac OS 通过绑定苹果电脑使得市占率约 8.9%，Linux 及其他份额超过 6%，但是服务器操作系统市场中 Windows 份额仅为 32%，剩下近 70%的市场由各类 Linux 发行版占据。我们认为，我国国产操作系统基本以 Linux 为基础进行二次版本开发，Linux 作为全球开源的操作系统生态，各发行版厂商处于相对平等起跑线，国产操作系统有望凭借生态力量逐步实现对 Windows 以及其他海外 Linux 操作系统厂商的替代。

图表12. 全球桌面操作系统份额（2020 年 4 月）



数据来源：199it、财通证券研究所

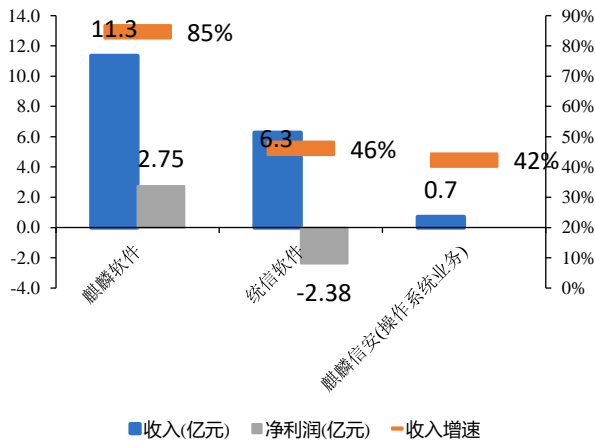
图表13. 全球服务器操作系统份额（2018）



数据来源：IDC、财通证券研究所

双足鼎立格局逐步形成，麒麟软件受益中国电子信创体系。我国国产操作系统品牌繁多，据公开披露数据，麒麟软件与统信软件营收规模较大，其中 2021 年麒麟软件在收入规模、收入增速、盈利能力方面相比统信优势显著。我们认为，麒麟软件作为中国电子旗下的国产操作系统厂商，拥有从芯片到系统集成全产业链的生态助力，在党政、央国企国产替代进程中享有明显的资源优势。

图表14. 国产操作系统厂商收入、净利润及收入增速（2021）



数据来源：Wind、财通证券研究所

图表15. 中国电子信创体系



数据来源：亿欧智库、财通证券研究所

2.2.3. 数据库：国产数据库群雄逐鹿，达梦数据等国产厂商有望深度受益

国产数据库群雄逐鹿。根据墨天轮统计，截止 2022 年 5 月，我国已有超过 200 家数据库厂商，共发布 259 款数据库产品。目前相关竞争者可分为四类：传统型、科技巨头自研型、初创型、跨界型。我们认为，科技巨头产品主要用于自身业务，而党政、央国企数据具有较高安全等级，公有云部署方式或存在阻碍；初创型厂商相比传统厂商，在信创下游缺乏渠道和资源优势；而跨界型厂商原先为海外数据库产品的中国客户进行运维服务，可能缺乏产品化能力。因此，我们认为未来党政、央国企数据库国产化的受益者或主要为传统型厂商。

图表16. 国产数据库相关厂商

	特点	行业应用情况	
传统数据库厂商	大多依托高校成立，发展历史长，经历了长时间的技术研发和经验积累，在事务处理场景上具有优势；	主要应用于政务和军工领域，也在迅速向金融、电信、能源等行业扩展，落地众多标杆项目；	 达梦数据库  GBASE 南大通用  人大金仓 Kingbase  神舟通用  UXSINO 优炫软件  万里开源
云数据库厂商	互联网巨头依托自身深厚的技术背景和成熟的云计算平台自研数据库，具备先发天然优势；	早期主要服务电商、游戏、短视频等互联网行业，目前也向党政、金融、电信、交通等领域渗透；	 阿里云  腾讯云  华为云
初创型数据库厂商	大多为2010年后成立的新兴独立厂商，以核心技术团队为基础，技术特点和数据库类型趋于多样化；	主要应用于金融领域，尤其是商业银行的多个场景，同时在非结构数据的创新业务场景应用多；	 SequoiaDB 亚沙数据库  oushu 偶数  PingCAP  易数捷  HotDB 一物数数数据库  TRANSWARP 星宇科技
跨界数据库厂商	一是由数据库服务企业向产品企业跨界转型，二是由其他领域向数据库领域跨界转型；	主要依托原有客户基础推广数据库产品，集中于金融、制造业、电信等行业；	 ACTION 盈可生  ZTE中兴  云和恩墨 ENMOTEC  AsiaInfo 亚信科技  BONC 东方国信

数据来源：Wind、财通证券研究所

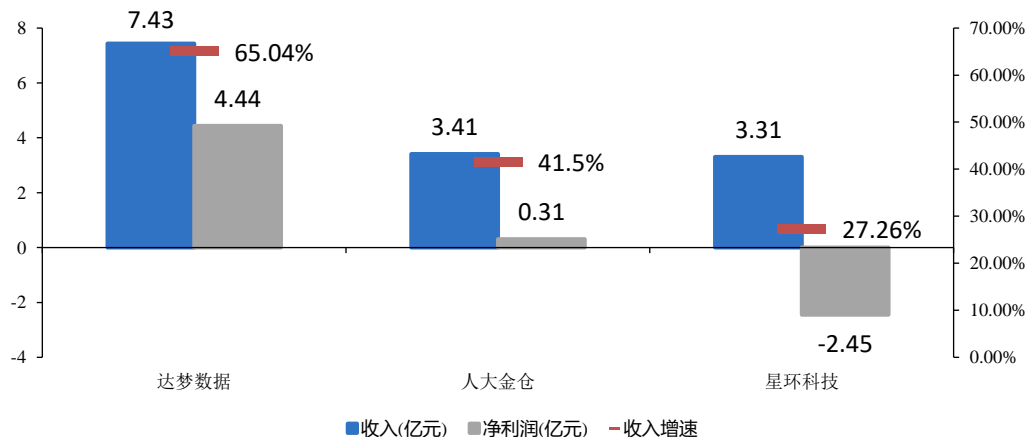
行业格局逐步清晰，达梦数据深度受益中国电子信创生态。第三方机构墨天轮根据市场份额、专利数、专业评测等 50 个维度数据，每月对国产数据库每月进行综合打分。截止 2022 年 10 月最新数据，前十大厂商中，除初创公司平凯星辰的 TiDB 外，剩余 6 家为科技巨头自研产品，3 家为传统数据库厂商研发。从分数上看，第 11 位得分远远低于第 10 位。根据得分数据。财务数据上看，2021 年达梦数据实现收入 7.43 亿元，同比增长 65%，归母净利润 4.44 亿元，同比增长 196%，业务规模与增长趋势与同类厂商相比优势显著。我们认为国产数据库厂商中，平凯星辰、蚂蚁金服、达梦数据、华为处于第一梯队，而阿里巴巴、人大金仓紧随其后。而达梦数据亦属于中国电子信创生态，有望充分受益央国企国产化进程。

图表17. 国产数据库厂商排行榜(2022 年 10 月)

所属公司	名称	模型	属性	三方评测	生态	专利	论文	得分	上月	半年前
平凯星辰 (初创型)	TiDB +	关系型	HP X B C			15	23	612.45	+31.50	-4.39
蚂蚁金服	OceanBase +	关系型	HP X B C			137	17	584.12	+47.40	+40.90
达梦数据	达梦 +	关系型	TP X C			381	0	556.12	+20.90	+100.50
华为	openGauss +	关系型	TP X C B			562	65	533.33	-2.37	-34.09
阿里巴巴	PolarDB +	关系型	X C B HP			512	26	436.30	-5.08	+48.47
华为	GaussDB +	关系型	X C HP			562	65	435.39	-37.88	-40.18
人大金仓	人大金仓 +	关系型	TP X C			232	0	431.37	+12.90	+108.69
腾讯	TDSQL +	关系型	X C B HP			39	10	279.70	+2.44	+8.77
南大通用	GBase +	关系型	TP X C			152	0	275.17	-10.70	-97.25
阿里云	AnalyticDB +	关系型	AP C X			480	28	192.52	-13.64	+3.32
涛思数据 (初创型)	TDengine +	时序	B X C X			4	0	117.79	+11.09	+49.21

数据来源：墨天轮、财通证券研究所

图表18. 国产数据库厂商收入和净利润数据（2021 年）

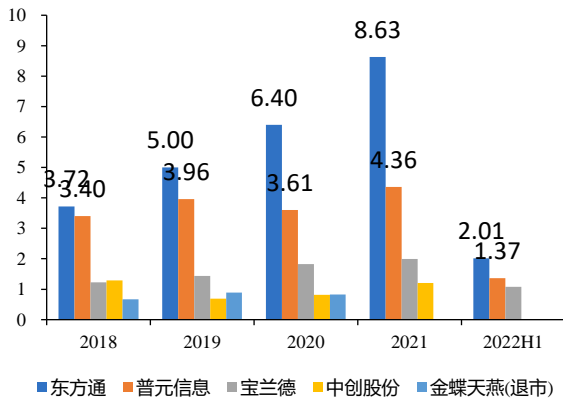


数据来源：Wind、财通证券研究所

2.2.4. 中间件：东方通相对优势明显

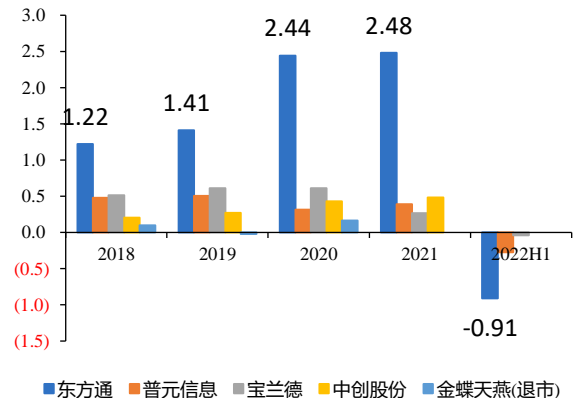
东方通相对优势明显。中间件介于操作系统与上层应用之间，需要根据应用需求开发相应的模块以调配 IT 资源，所以中间件业务具有定制化成分，相关厂商收入结构中均有较大比例的技术服务收入。东方通自 2016 年起，将业务向公共安全、工控等领域拓展，实现业绩快速增长，已与国内竞争对手持续拉开差距。

图表19. 主要国产中间件厂商收入（亿元）
（2018–2022H1）



数据来源：Wind、财通证券研究所

图表20. 主要国产中间件厂商归母净利润（亿元）
（2018–2022H1）



数据来源：亿欧智库、财通证券研究所

2.2.5. 办公软件：龙头厂商逐步实现产业链全面布局

办公软件市场细分领域繁多，参与者众。企业办公流程中，各环节需求繁杂，细分领域较多。市场参与者主要传统办公软件平台厂商、互联网巨头跨界以及针对特定环节的产品型企业。其中钉钉、企业微信等巨头跨界产品着重于把握办公人群流量入口，对于特定环节功能一般采用与专业供应商合作方式，市场实际主体仍为专注于办公软件的平台型和产品型厂商。

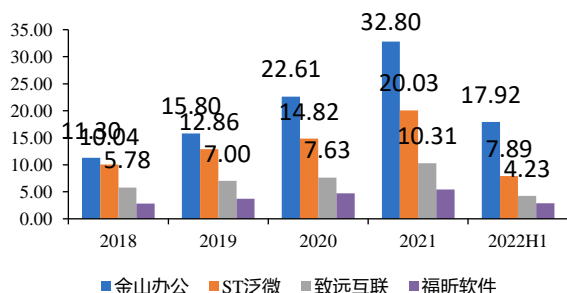
图表21. 中国数字办公产业图谱



数据来源：艾瑞咨询、财通证券研究所

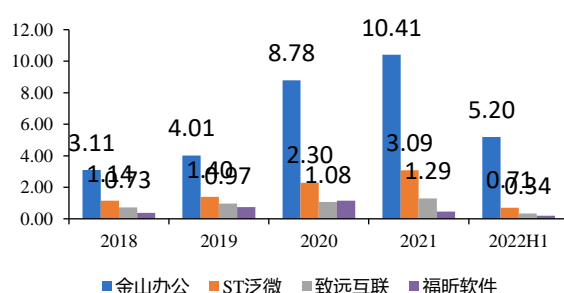
金山办公以文档技术为基，向全产业链布局。2018 年-2022 年上半年，相比传统平台型 OA 企业，金山办公依托前期深度打磨的文档技术壁垒和产品标准化放量实现收入快速增长，同时也展现了强劲的盈利能力，2022H1 归母净利润达到 5.2 亿元。2022 年金山办公发布了数字办公企业版，开放文档二次开发接口，联合生态力量向办公软件全产业链布局。

图表22. 主要国产办公软件厂商收入（亿元）
（2018-2022H1）



数据来源：Wind、财通证券研究所

图表23. 主要国产办公软件厂商归母净利润（亿元）
（2018-2022H1）

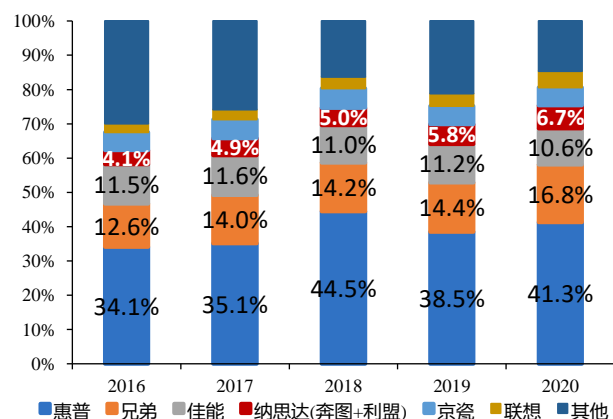


数据来源：亿欧智库、财通证券研究所

2.2.6. 打印机：国产替代空间广阔，纳思达稀缺性明显

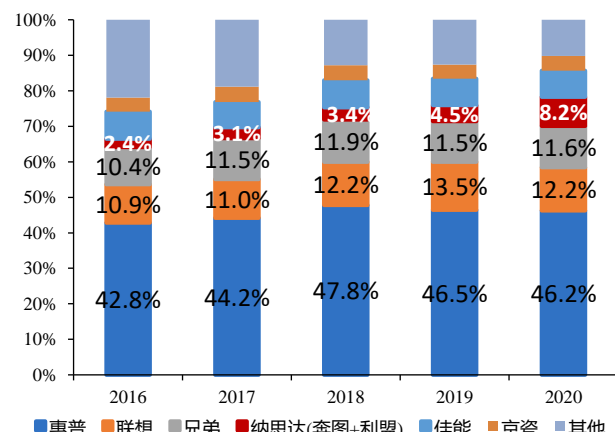
中国打印机市场仍主要被美国、日本厂商占据。根据赛迪顾问，2020 年惠普占据我国 46.2%的激光打印机市场，而日本厂商兄弟、佳能、京瓷合计份额为 23.1%。国产厂商方面联想市占率 12.2%，纳思达 2016-2020 年市占率由 2.4% 提升至 8.2%。我们认为，随公司高端打印机逐步成熟叠加国产化趋势，国内惠普、兄弟、佳能、京瓷等在中国的市场份额有望逐步被以纳思达为代表的国产厂商替代。

图表24. 全球激光打印机市场占有率（2016-2020）



数据来源：赛迪顾问，财通证券研究所

图表25. 中国激光打印机市场占有率（2016-2020）



数据来源：赛迪顾问，财通证券研究所

3. 投资建议：

建议关注信创产业链各环节具有国内领先优势的标的，如：

- **CPU：**海光信息、龙芯中科
- **PC&服务器：**中科曙光（截至 2022H1 持有海光信息 32.1%股权）、中国长城（截至 2022H1 持有天津飞腾 28.04%股权）、浪潮信息
- **操作系统：**中国软件（截至 2022H1 持有麒麟软件 40.25%股权）
- **数据库：**中国软件（截至 2022H1 持有达梦数据 25.21%股权）、太极股份（截至 2022H1 持有人大金仓 51.29%股权）
- **中间件：**东方通
- **办公软件：**金山办公、st 泛微、福昕软件
- **打印机：**纳思达

4. 风险提示

政策不及预期风险：政策的实施及催化对行业发展有重大影响。

经济下行风险：经济情况影响消费水平、政府投资等，对行业发展有重大影响。

新冠疫情扰动风险：如果未来疫情持续扰动，原材料价格波动、物流和人员流动受阻等可能对行业的发展造成负面影响。

信息披露

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，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，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。本报告清晰地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，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。