



计算机

## 2016年四季度计算机投资策略—关注自动驾驶、智能投顾和信息安全

### ■ 走势对比



### ■ 子行业评级

#### 相关研究报告：

证券分析师：张学

电话：010-88321528

E-MAIL: [zhangx@tpyzq.com](mailto:zhangx@tpyzq.com)

执业资格证书编码：S1190511030001

联系人：徐中华

电话：010-88321611

E-MAIL: [xuzh@tpyzq.com](mailto:xuzh@tpyzq.com)

联系人：李健

电话：010-88321941

E-MAIL: [lijiana@tpyzq.com](mailto:lijiana@tpyzq.com)

联系人：李冰桓

电话：010-88321906

E-MAIL: [libh@tpyzq.com](mailto:libh@tpyzq.com)

### 报告摘要

**2016年四季度计算机行业的投资策略是关注创新落地及业绩兑现：**

计算机行业永远是科技创新的排头兵，创新的发展关系着我国经济的转型成果。关注创新的落地，才能去伪存真，发现真成长，与优质公司共成长。

**自动驾驶：**据IHS数据，2025年，全球自动驾驶车销售量将达到23万辆，占全球汽车销售量的0.2%；到2035年，全球将有5400万辆自动驾驶车在道路上行驶，届时全球的无人车销量将达到1180万辆，占全球汽车总销售量的9.2%。从各国发展速度上看，美国在早期阶段领先，但无人驾驶汽车在中国的普及将快于其他任何国家。中国庞大的汽车销量和消费者对科技的需求，将拉动无人驾驶汽车销量的增长。无人驾驶汽车技术还将面临与软件可靠性和网络攻击有关的挑战，随着监管机构逐步解决安全和环保的担忧，中国无人驾驶汽车市场将有更大增长空间。

**智能投顾：**随着计算能力、存储能力、通讯能力的发展，人工智能在互联网、制造业、金融等领域获得了一定的突破，诸多研究成果也在数据挖掘、语音识别、智慧医疗、机器人等方面被广泛运用，作为人工智能在金融领域中落地较快的应用场景之一，智能投顾将引领FinTech进入新的高度。

**信息安全：**网络应用的日益广泛，网络上承载的机密信息和数据呈现出了爆发式增长，网络已经成了社会日益离不开的基础设施，因此政府企业以及个人对信息安全的重视日益加深，信息安全领域的投资力度逐步加大，近年来，整个行业以每年20%的增速持续增长，上市公司也将持续受益于行业的快速发展。

**投资建议：**自动驾驶领域关注四维图新和千方科技；智能投顾领域关注同花顺；信息安全领域关注启明星辰。

**风险提示：**创新成果不及预期；政策落地力度不及预期；经济结构调整不及预期等。

## 目录

一、 2016 年行业回顾及第四季度展望 .....	4
(一) 2016 年前三季度计算机板块市场表现 .....	4
(二) 新技术叠加创新需求拉动给计算机行业带来新的发展 .....	6
二、 2016 年计算机行业四季度投资主线 .....	7
(一) 自动驾驶时代渐行渐近，催生大量投资机会 .....	7
1. 国内外科技巨头加快自动驾驶布局 .....	7
2. 重点关注 .....	12
(二) 智能投顾：人工智能在 FINTECH 中的突破口 .....	12
(三) 信息安全 .....	14
1. 政策和安全事件推动安全市场持续增长 .....	14
2. 重点关注 .....	15
三、 重点推荐公司 .....	16
(一) 启明星辰：信息安全行业领头羊 .....	16
(二) 千方科技：车联网大数据龙头 .....	17
(三) 四维图新：传统地图业务稳抓稳打，高精度地图备受瞩目 .....	18
(四) 同花顺：A 股市场中智能投顾最纯正标的 .....	18
四、 风险提示 .....	19

## 图表目录

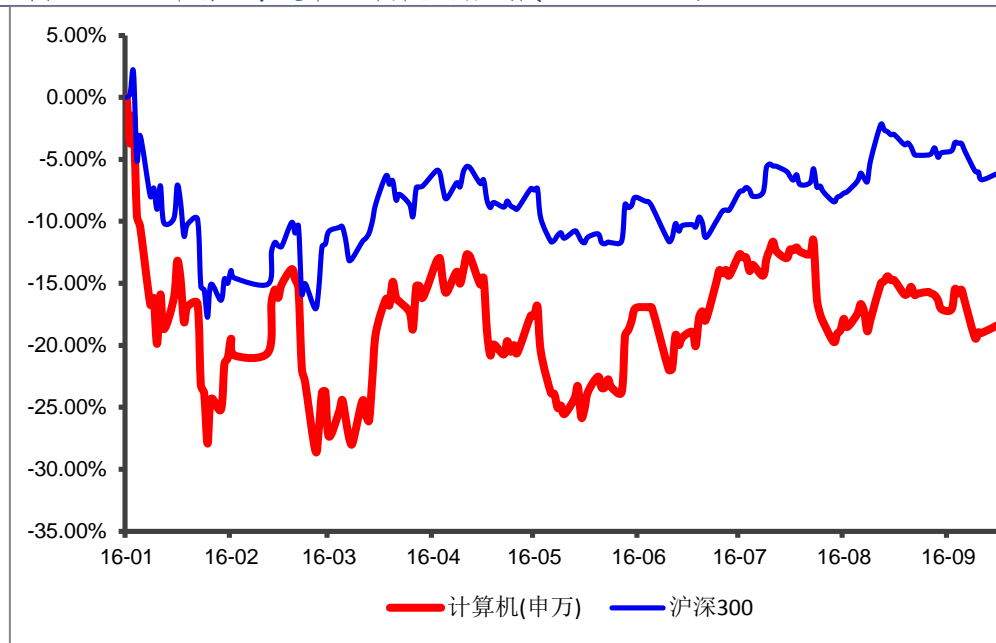
图表 1: 2016 年前三季度申万计算机指数(截止 2016.9.19) .....	4
图表 2: 2016 年申万一级板块涨跌幅(总市值加权平均方法, 截止 2016.9.19) .....	4
图表 3: 2016 年申万一级行业 TTM 市盈率中值(截止 2016.9.19) .....	5
图表 4: 2010 年以来申万计算机行业市盈率(TTM, 整体法) .....	6
图表 5: UBER 无人驾驶汽车 .....	8
图表 6: 百度无人驾驶汽车 .....	8
图表 7: 无人驾驶的发展 .....	9
图表 8: GOOGLE 无人车构造图 .....	10
图表 9: MOBILEYE 图像分析技术 .....	10
图表 10: BETTERMEN 跟 WEALTHFRONT 的资产管理规模 .....	12
图表 11: 国内外知名的智能投顾平台 .....	13
图表 12: 中美两国 ETF 数量比较 .....	13
图表 13: 中美两国 ETF 规模比较 .....	13
图表 14: 2008-2015 年中国信息安全产品市场的市场规模及增长率 .....	14
图表 15: 信息安全市场硬件、软件及服务构成 .....	15
图表 16: 政府、电信、金融占大部分信息安全市场 .....	15
图表 17: 2008-2015 年启明星辰的营收及增长率 .....	16
图表 18: 2008-2014 年启明星辰的净利润及增长率 .....	16
图表 19: 千方科技收入利润情况 .....	17
图表 20: 千方科技利润率情况 .....	17
图表 21: 四维图新高精度地图示意图 .....	18
图表 22: 四维图新高精度地图示意图 .....	18
图表 23: IFIND 终端 .....	19

## 一、2016 年行业回顾及第四季度展望

### (一) 2016 年前三季度计算机板块市场表现

受多种因素的综合影响，2016年前三季度沪深300股指先抑后扬，而申万计算机指数在经历了过去几年的高速增长后，今年进入了整理阶段，期间经历了宽幅震荡，申万计算机指数整体跌幅显著大于沪深300指数。截止2016年9月19日，申万计算机指数下跌18.33%，沪深300指数下跌6.09%，申万计算机落后于沪深300指数12.24%，在前三季度，两者之间最大差距为16.53%，在第四季度，计算机板块与沪深300之间的差距有望缩小。

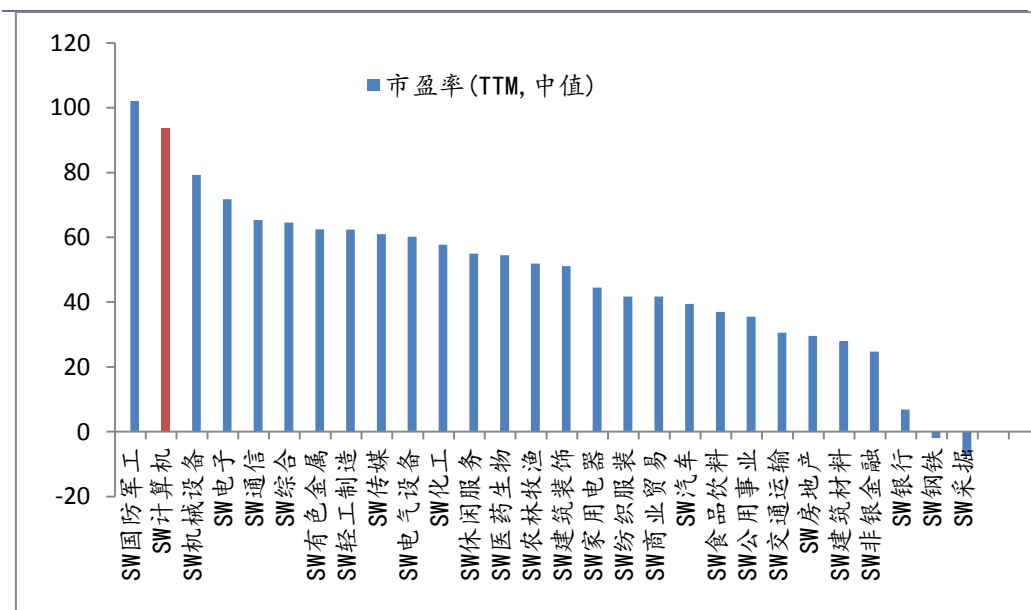
图表1：2016年前三季度申万计算机指数(截止2016.9.19)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

在前三个季度，按照总市值加权平均法计算，申万计算机板块在整个市场中的表现较差，跌幅为25%，仅次于申万传媒板块的28.3%的跌幅，与去年的大幅上涨形成了鲜明的对比：

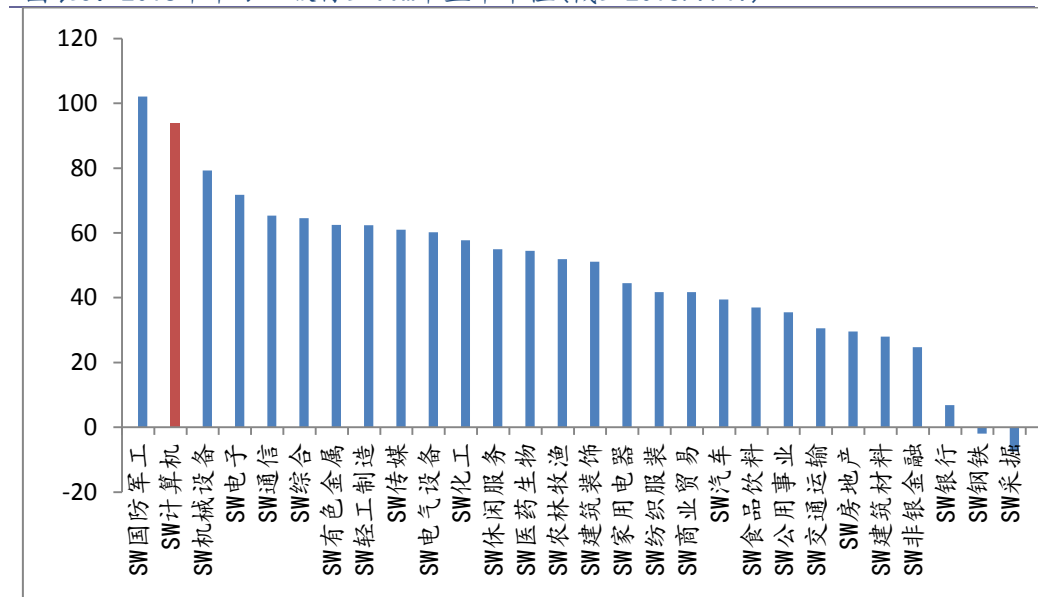
图表2：2016年申万一级板块涨跌幅(总市值加权平均方法，截止2016.9.19)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

申万计算机板块在整个市场中估值居前, 市盈率按TTM中值法计算的估值高达93.68倍, 与三个月前的91.92倍相差不大, 在申万28个一级行业中仅次于军工排名第二。

图表3: 2016年申万一级行业TTM市盈率中值(截止2016.9.19)



资料来源: WIND, 太平洋证券整理

但申万计算机市盈率按照TTM整体法(不排除负值)计算为60.23倍, 而在排除负值的情况下按照TTM整体法计算为56倍。中值和整体法计算的市盈率相差比较大说明了在计

计算机行业内部的公司差异较大。

图表4：2010年以来申万计算机行业市盈率(TTM，整体法)



资料来源：WIND，太平洋证券整理

## (二) 新技术叠加创新需求拉动给计算机行业带来新的发展

截至2015年12月，中国网民规模为6.88亿，全年新增网民3951万人；互联网普及率为50.3%，较2014年末提升2.4个百分点；手机网民规模达6.20亿，较2014年底增加6303万人；网民中农村网民占比28.4%，规模达1.95亿，较2014年底增加1694万人；网民的上网时间持续增长。移动互联网市场大幅增长，带动大量创新应用涌入市场。庞大的市场需求以及诸如VR，无人驾驶，区块链，金融科技，大数据云计算等新技术层出不穷，为计算机行业的发展奠定了良好基础。

中国已经具备了良好的创新条件：

- 1) 经济基础：中国已经是世界第二大经济体，有大量的资本可以投入创新。
- 2) 人员素质：目前教育投入已达到了GDP的4%，近20年来，每年增加大量高素质人员，为创新提供了人力支持。
- 3) 创新制度：一系列的制度被建立以保护创新成果。
- 4) 社会共识：以创新为荣，尊重创业者，已经成为社会普遍现象。

中国在目前在客户中心型和效率驱动型创新方面有比较优势，特别是在互联网软件和服务方面依托中国庞大的市场，出现了以BAT为代表的一大批优秀公司。在工程技术型公司中，通信设备上出现了华为中兴为代表的中国公司，但不足以全面领先。特



别是在科学研究型的创新中，中国全面落户。因此，后续创先的路径基本可以看成是继续加强客户中心型和效率驱动型的创新，促进工程技术型的创新，持续夯实基础，突破科学技术型的创新。特别是在IT领域，如果没有半导体设计领域的突破到最终建立起完整的生态圈，将难言实现了自主可控的安全。

在计算机行业，目前行业中绝大多数创新属于客户中心型创新，因此需要投入大量的精力聚焦客户需求，改善客户体验，及时响应客户新的需求。因此，我们认为拥有自身核心技术和深厚的行业经验，能迅速推出各种创新产品以帮助客户提高效率、减少客户成本的公司将能持续胜出。计算机行业领域的风向标已经转向了技术型的公司。

## 二、2016 年计算机行业四季度投资主线

2016年第四季度计算机行业的投资方向，我们分为一下三个方向：

- 1) 自动驾驶：创新的智能交通领域
- 2) 智能投顾：人工智能在FinTech中的突破口
- 3) 信息安全：业务创新的安全基础

### (一) 自动驾驶时代渐行渐近，催生大量投资机会

#### 1. 国内外科技巨头加快自动驾驶布局

2016 年 8 月 19 日，Uber 以 6.8 亿美元——约 45 亿人民币，收购无人驾驶卡车初创公司 Otto。Otto 团队中包括多名一流原 Google 工程师。2016 年 9 月，Uber 在匹兹堡对无人驾驶乘客运送进行了测试，但仍然给予了驾驶员可随时控制车辆的权利。另外，Uber 与 Volvo 合作，拟共同投资 3 亿美元用于无人驾驶技术研发。目前 Uber 自动驾驶汽车速度上限是 35 英里，并且目前无法完成变道动作，变道需要车内驾驶员手动完成。

2009 年，Google 公司宣布进军自动驾驶，自动驾驶汽车由 Google X 实验室下的一个团队承担研发。Google 自动驾驶汽车的目标是减少交通事故、降低交通拥堵浪费的时间和能源，将公路上行驶的汽车数量削减 90%。2012 年，Google 安排了员工测试高速公路半自动驾驶，发现人类司机的注意力转移导致无法快速和安全地重新控制汽车，从而促使公司追求全自动驾驶。目前，Google 面临一些列来自对手和自身的挑战，特别是资深的研发人员离职，自动驾驶项目进度较竞争对手的发展速度也大幅趋缓。

百度于 2015 年 12 月宣布自动驾驶汽车计划，力度逐步加大，已成功在中国道路上展开路试。2016 年 4 月，百度宣布在硅谷建立无人驾驶技术团队，同时计划在年内将团队规模扩大到 100 人。团队由机器学习研究人员、软件和硬件工程师组成，涉及机器人、机器视觉和传感器研发领域，并在硅谷招聘有汽车行业经验的员工。2016 年 8 月，百度

宣布联合福特对硅谷激光雷达厂商 Velodyne LiDAR 投资 1.5 亿美元，预计能够将无人车所使用激光雷达的成本价格由 50 万美元下降到 2 万美元以下。2016 年 9 月，百度无人汽车获得美国加州政府颁发的全球第 15 张无人车上路测试牌照。

图表 5: Uber 无人驾驶汽车



资料来源：互联网，太平洋证券整理

图表 6: 百度无人驾驶汽车



资料来源：互联网，太平洋证券整理

据 IHS 数据，2025 年，全球自动驾驶车销售量将达到 23 万辆，占全球汽车销售量的 0.2%；到 2035 年，全球将有 5400 万辆自动驾驶车在道路上行驶，届时全球的无人车销量将达到 1180 万辆，占全球汽车总销售量的 9.2%。从各国发展速度上看，美国在早期阶段领先，但无人驾驶汽车在中国的普及将快于其他任何国家。中国庞大的汽车销量和消费者对科技的需求，将拉动无人驾驶汽车销量的增长。无人驾驶汽车技术还将面临与软件可靠性和网络攻击有关的挑战，随着监管机构逐步解决安全和环保的担忧，中国无人驾驶汽车市场将有更大增长空间。

据美国波士顿咨询集团的数据：无人驾驶汽车创造的市场价值将在 2025 年达到 420 亿美元；预计随着技术发展，无人驾驶汽车在 2022 年将可以在拥堵的城市道路上行驶；车辆配装无人驾驶技术的成本为 2000 美元到 10000 美元，未来 10 年随着利用率提高将下降 4%到 10%。我们认为，无人驾驶的实现是必然，并有望成为交通出行的主流，无人驾驶的出现将丰富汽车市场的商业模式和技术，汽车行业将出现全新细分市场。无论算法如何发展，未来总是有很多地方是自动驾驶汽车不能去的，也有很多情况是自动驾驶不能处理的。有人驾驶不会消失，而是作为无人驾驶的补充。

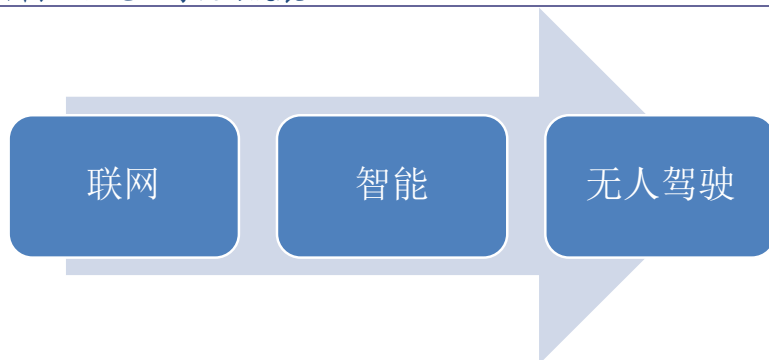
## ● 从车联网到智能汽车，再到无人驾驶

随着物联网、人工智能技术在全球范围不断取得新的突破，定位导航技术不断



精确化、实时化，无人驾驶有了 IT 领域大量高新技术的支持。从发展历程上看，汽车技术的发展方向是从联网到智能化，之后两者结合后成为智能网联汽车，最终过渡到无人驾驶。发展智能网联汽车不仅符合世界汽车工业发展的大趋势，更是我国汽车工业向产业链的中高端转移的有力抓手。

图表 7：无人驾驶的发展



资料来源：太平洋证券

随着移动互联网的快速发展，移动联网终端设备正在从以智能手机为主导逐步扩展到更多的智能载体，与汽车之间的结合让“车联网”这一概念引起广泛关注。根据公安部交管局统计数据，截至 2015 年底，全国机动车保有量达 2.79 亿辆，其中汽车 1.72 亿辆，全国机动车驾驶人 3.27 亿人，汽车驾驶人超 2.8 亿人。每年与汽车相关消费规模超过十万亿元人民币。智能网联汽车搭载传感器等装置，通过 4G 或物联网等通信技术，实现车与人、车、路等信息交换共享，并具备复杂的环境感知、智能决策、协同控制等功能。

2016 年，中国汽车工业协会发布了《“十三五”汽车工业发展规划意见》。规划意见对“十三五”的中国汽车工业提出了八方面的发展目标，其中之一是积极发展智能网联汽车。《“十三五”汽车工业发展规划意见》对智能网联汽车发展设定了目标：积极发展智能网联汽车，具有驾驶辅助功能（1 级自动化）的智能网联汽车当年新车渗透率达到 50%，有条件自动化（2 级自动化）的汽车的当年新车渗透率为达到 10%，为智能网联汽车的全面推广建立基础。

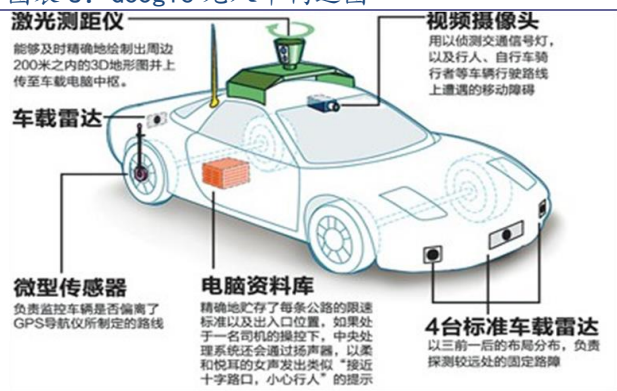
无人驾驶所带来的机遇已成为业内外共识，整车厂商以及苹果、谷歌、特斯拉、百度、阿里、腾讯等新兴科技业巨头纷纷加大布局，未来主导无人车的主导权还在激烈争夺中。进军无人驾驶领域的企业有整车厂商、汽车电子制造商、高精度地图提供商、互联网企业等，但单独一方均不可能占有整个市场。共同合作是无人车产业的趋势，并催

生出汽车金融（例如基于 ODB 盒子 UBI 车险）、汽车后市场、停车市场等投资机会。

## ● 技术优势巨大，出行安全和便利性大幅提高

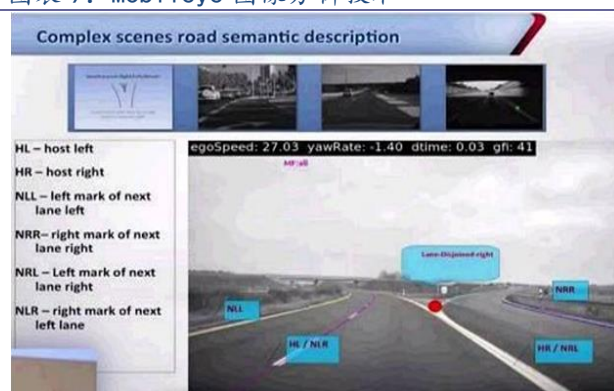
根据世界卫生组织的数据，全世界每年平均因交通事故死亡的人数约为 124 万人，预计到 2030 年将会增加到 220 万人，单在美国，大约每年有 3.3 万人死于交通事故。无人驾驶汽车如果普及，将会大幅减少交通事故。谷歌无人驾驶汽车在六年时间已经行驶了超过 200 英里路程，仅涉及了 16 起非常的小的交通事故，并且每起事故责任方都是在对方。谷歌认为其无人车能使交通事故减少 90%，并能将通勤所耗时间以及能源消耗减少 90%。

图表 8: Google 无人车构造图



资料来源：互联网，太平洋证券整理

图表 9: Mobileye 图像分析技术



资料来源：互联网，太平洋证券整理

自动驾驶可为用户每天省出大量，用于旅行中的工作、放松和娱乐。并且在该时间内创造很多娱乐需求，拉动相关产业发展，停车变得更容易。无人驾驶汽车还能够帮助大幅减少交通拥堵问题，并且将使得停车容易，一方面无人车很容易通过滴滴打车，Uber 等公司的服务进行共享变现，另一方面，无人驾驶汽车到目的地后，会通过最优算法自动寻找理想停车位。据美国银行数据显示，目前城市空间 31% 的土地被用于建造停车场，而随着汽车保有量下降，对停车场的需求也会下降，停车场可被改造为居住空间。

无人驾驶技术一般分为两派：一个以 Google 为首，试图通过大数据和人工智能技术来革新驾驶体验；另一个则是源自车企，试图将无人驾驶技术以新功能的形式添加到汽车进而盈利。ADAS 寡头 Mobileye 偏向后者，该公司遵循汽车驾驶自动化程度由低到高的过程发展，先做到特定功能辅助，然后完成组合功能辅助，再到有限条件自动驾驶，最后实现完全自动驾驶。Google 力图让路线规划，车道选择等都交给云端解决；Mobileye 则是力图通过本车的设备来解决，Mobileye 依靠摄像头识别前方的汽车，行人，自行车，

准确度较高，是全世界少数能够通过安全认证并且装车的识别系统，Mobileye 系统的自适应巡航使得汽车在离线情况下，通过自我学习做决策。

## ● 政策助力无人车逐步落地

无人驾驶是汽车行业极具潜力的发展方向，国内外的厂商和研发机构各自为战，缺乏统一的标准。法律的空白一直是测试和商业化的最大阻碍，特别是行驶途中的事故追责问题。联合国欧洲经济委员会（UNECE）对《国际道路交通公约》颁发新的修正案，修正案认为，将驾驶的职责交给车辆的自动驾驶技术可以明确地被应用到交通运输当中。UNECE 认为，人为失误是交通事故的主要原因，而由电脑控制的自动驾驶车辆将使未来的交通运输更为安全，同时在环保、节能以及无障碍使用等方面也具有更大的发展潜力。

这项修正案的生效是自动驾驶首次在法律层面上得到许可，驾驶的责任人不再一定是人，而可能是汽车本身，开辟了自动驾驶合法化的先河。另外一项正在讨论中的条例是关于自动转向系统技术，包括在特定驾驶条件下，驾驶员全程监督之下控制车辆，比如车道偏离辅助、自动泊车和高速公路自动驾驶等。讨论也包括废除禁止自动转向功能在车辆时速低于 10km 开启的规定。预计结果会在 2016 年 9 月份得出。目前，各国都在加大无人车推进力度。

- 中国：2015 年 12 月，工信部发布了《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，文件中首次提出要出台《车联网发展创新行动计划（2015-2020 年）》，要求推动车联网技术研发和标准制定，组织开展车联网试点，基于 5G 技术的车联网展示。车联网是无人驾驶的起点，将为无人驾驶的发展铺平道路。
- 美国：安全监管机构预计将为无人驾驶汽车设立“最佳实践”指导方针，推出自动驾驶汽车标准的国家蓝图，美国国家公路交通安全管理局将两年内制定自动驾驶和行业安全新标准，将与美国各州监管机构磋商，力争各州能建立统一的标准。另外美国总统奥巴马将提议国会批准，将 2017 年预算中的 40 亿美元资金用于推动研发自动驾驶汽车。这笔钱将分 10 年拨付，用于支持自动驾驶汽车试点项目。美国政府也将与汽车厂商合作发布有关无人驾驶汽车新标准的计划。
- 荷兰：荷兰基础设施和环境部长 Melanie Schultz van Haegen 向国会致函，描述了一项使用自动驾驶卡车的规划。该规划由多家物流和先进技术开发公司拟定，目标是 5 年内不用驾驶员操控的卡车可以从欧洲最大港口鹿特丹向荷兰

其他城市运输货物，无人驾驶车届时实现商用化。

- 日本：《日本经济新闻》报道称，为推动自动驾驶汽车走向实用化，日本政府将启动立法。针对自动驾驶汽车引发事故的责任归属等问题，日本警察厅已开始展开法律层面的讨论。日本政府将分析试验数据，在 2020 年之前完成立法。日本政府将自动驾驶划分为 4 个阶段，包括完全无需驾驶员、无需掌握方向盘的“完全自动驾驶”、仅自动实现加速和制动器等部分功能的“安全驾驶辅助”等。如果是实现没有驾驶员的完全自动驾驶，还需修改《道路交通安全法》。

以及英国交通部发布了“无人驾驶车路测规范”，对相关车企放开路测权限。

## 2. 重点关注

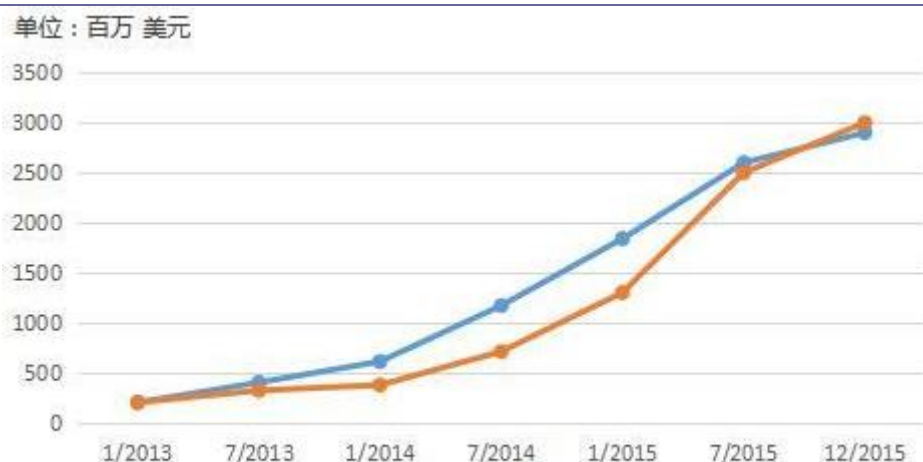
在该领域，我们推荐重点关注四维图新和千方科技等。

### (二) 智能投顾：人工智能在 FinTech 中的突破口

随着计算能力、存储能力、通讯能力的发展，人工智能在互联网、制造业、金融等领域获得了一定的突破，诸多研究成果也在数据挖掘、语音识别、智慧医疗、机器人等方面被广泛运用，作为人工智能在金融领域中落地较快的应用场景之一，智能投顾将引领 FinTech 进入新的高度。

2016年3月30日媒体报道，世界上最大的智能理财服务公司Betterment近日宣布完成1亿美元E轮融资，领投方是瑞典的投资公司Kinnevik，目前公司估值7亿美元。作为一家在线理财服务公司，其理财方案不是人工提供的，而是机器自动基于某种算法得出一个方案供投资人选择，它可以使很多人足不出户就可以低门槛、低成本地管理自己的资产。目前，公司管理资产增长到了40亿美元，成为世界上最大的智能投资顾问公司，该公司的终极目标是成为受客户欢迎的技术驱动型金融服务公司。据推测，到2020年，美国智能投顾的资产管理数量将达到2万亿。

图表10: Betterment跟Wealthfront的资产管理规模



资料来源：零壹财经，太平洋证券整理

图表11：国内外知名的智能投顾平台

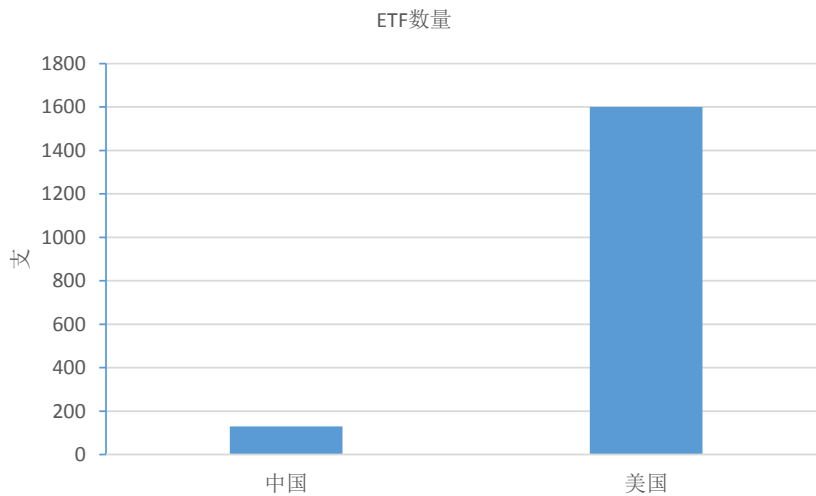
序号	平台	特点
1	Betterment	偏重目标导向，专注于投资管理建议
2	Wealthfront	注重财富管理，尤其在税收优化方面
3	Personal Capital	针对中低净值投资者，免费+收费模式
4	Wealthsimple	为客户提供一体化投资体验
5	FutureAdvisor	专注养老金和其他退休金账户理财
6	同花顺iFinD	互联网综合金融信息服务
7	理财魔方	专注理财资产增值服务

资料来源：互联网，太平洋证券整理

目前，我国的FinTech还处于起步阶段，智能投顾也尚在萌芽状态之中，跟欧美国家相比，未来的发展潜力巨大，以智能投顾最主要的投资标的ETF为例，截至2016年6月，我国上市的ETF合计有130余支，且以传统股票指数型ETF为主，资产规模累计将近5000亿元，而同期美国市场有近1600支ETF，产品包括股指、债券、商品等多个类型，资产规模累计两万多亿美元。

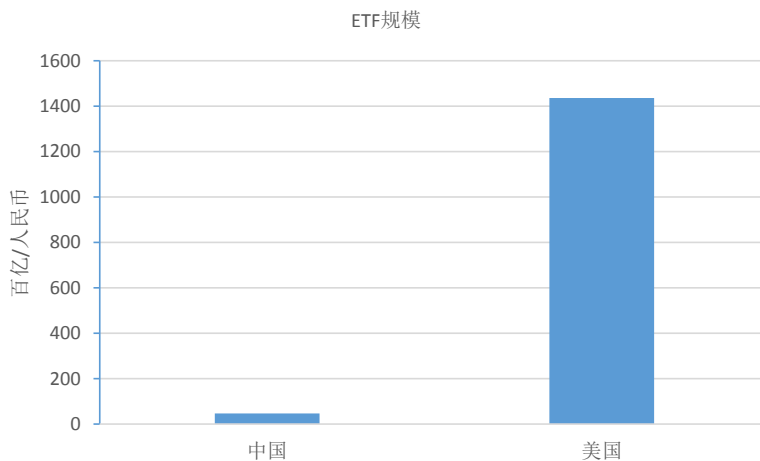
图表12：中美两国ETF数量比较





资料来源: WIND, 太平洋证券整理

图表13: 中美两国ETF规模比较



资料来源: 太平洋证券整理

2016年9月8日, 蚂蚁金服旗下的智慧理财平台——蚂蚁聚宝在成立一周年发布会上对外宣布, 蚂蚁聚宝正在进一步强化其上线初期设定的社区理财、投资者财商教育等功能, 并酝酿推出智能投顾产品。未来, 随着监管政策的完善和FinTech技术的成熟, 各个传统金融机构、互联网巨头会根据各自的行业沉淀相继布局智能投顾市场, 未来行业发展前景值得期待。

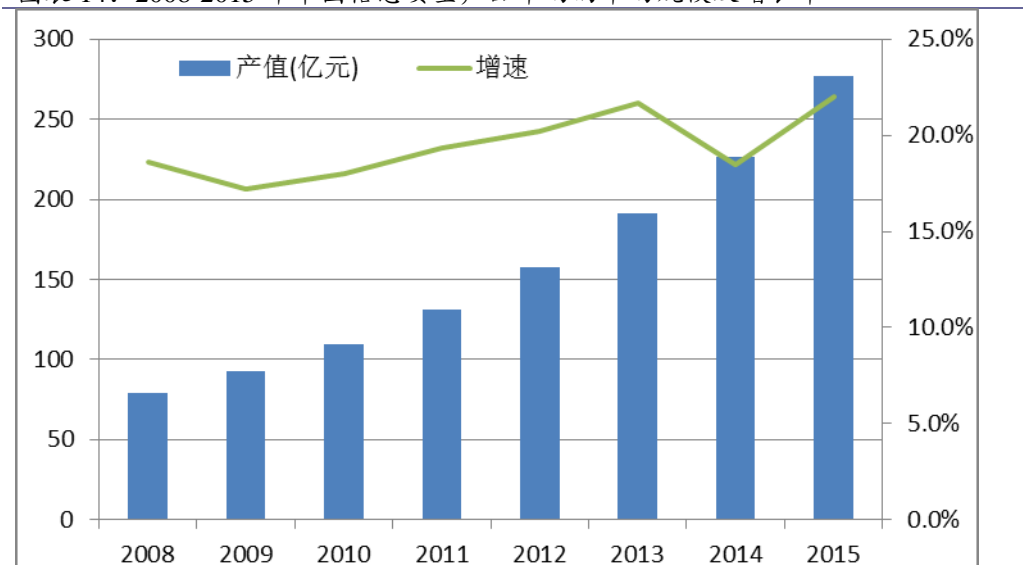
### (三) 信息安全

#### 1. 政策和安全事件推动安全市场持续增长

近年来, 在政策不断地推动及重大安全事件频发的催化下, 我国信息安全产业快

速发展，产业规模持续快速增长。根据赛迪顾问统计，2008 -2015年，我国信息安全市场增长迅速，维持在年均约20%左右的增长率，整体市场在2015年达到276.69亿元，在产品结构中，安全硬件以51.3%的比例仍占据市场主流，安全软件和安全服务分别占据37.5%和11.2%的份额。2015年度全球信息安全产品市场规模为1242亿美元，年增长率12%，高出全球平均增速近一倍，但国内安全市场占全球市场的比重仍然相对较小，国内安全市场相对较弱的态势还有待改变。

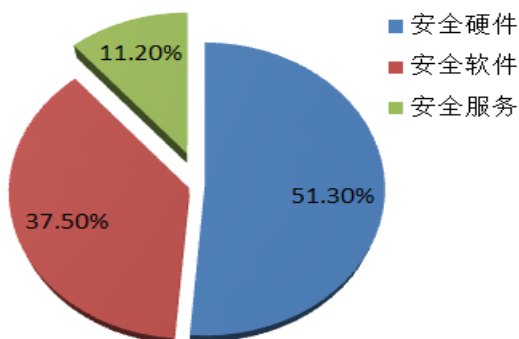
图表 14：2008-2015 年中国信息安全产品市场的市场规模及增长率



资料来源：赛迪顾问，太平洋证券整理

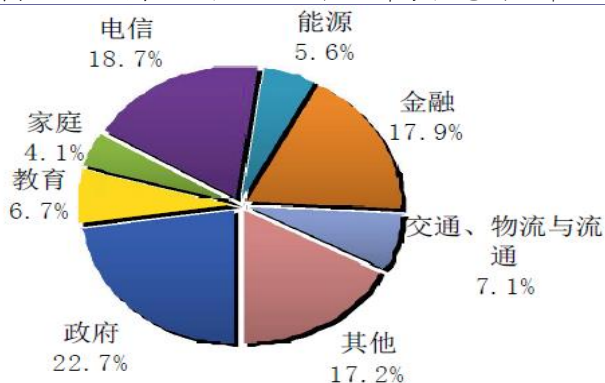
信息安全产业的细分行业中，目前安全硬件仍占一半左右的市场，安全服务和安全服务增长也比较迅速。在以行业划分中，政府、电信和金融占了将近60%的市场，构成了主要的行业客户。

图表 15：信息安全市场硬件、软件及服务构成



资料来源：赛迪顾问，太平洋证券整理

图表 16：政府、电信、金融占大部分信息安全市场



资料来源：赛迪顾问，太平洋证券整理

信息安全产业在整个IT行业的支出中占比过低，安全问题将是目前整个IT行业面

临的核心问题，随着大数据云计算技术的蓬勃。“棱镜门”、《国家安全法》和《网络安全法》是我国信息安全行业发展的催化剂，随着在信息安全行业立法的提速，IT基础设施的不断完善，在IT信息安全领域的投资必将不断加大。信息安全行业增长有望持续加速。

## 2. 重点关注

随着网络应用的渗透率越来越高，网络已经成了社会日益离不开的基础设施，因此政府和企业对信息安全的重视日益加深，信息安全领域的投资力度逐步加大，整个行业处于高速发展期，国内相关上市公司也将受益于行业的快速发展。重点推荐行业领头羊启明星辰等。

## 三、重点推荐公司

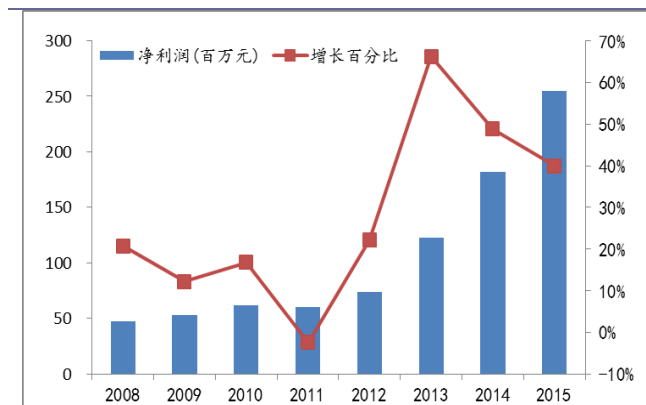
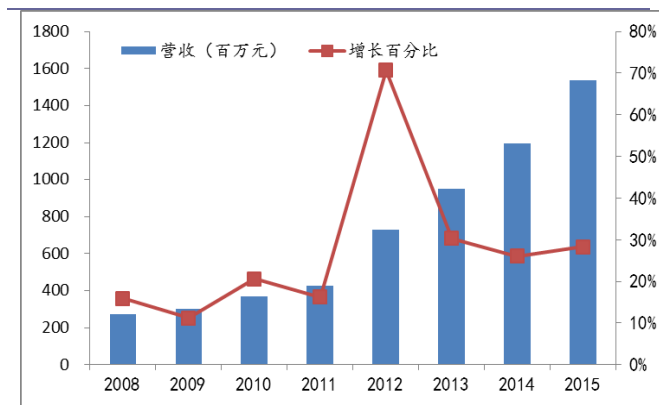
### (一) 启明星辰：信息安全行业领头羊

公司自从1996年成立以来，一直在信息安全领域耕耘，行业积累深厚。在信息安全所涉及的边界安全、检测安全、管理安全和加密技术四个领域中，公司聚焦于其中三个领域。公司战略将主要聚焦于云管端涉及的产业链，从公司占据传统优势的IDS，SOC和UTM 领域接着拓展 NG, APT, 智能分析，大数据等领域。公司网御安全网关系统，面向互联网时代激增的网络安全问题，提供应用识别与管控、web安全防护、病毒防护、入侵防护、抗DDOS攻击等综合防护，与此同时还提供内容过滤、安全审计、安全管理、日志、服务质量（QoS）、高可用性（HA）和带宽管理等。为政府、企业等客户提供全面的基础设施、关键业务、终端用户的综合安全防护。

公司自2008年以来营收增长迅速，从2008年的2.73亿元增长到了2015年的15.34亿元，增长了461%，年复合增长率28%，同时净利润增长也非常迅速，从2008年的4700万元增长到了2015年的2.52亿元，增长了441%，年复合增长率达到了27.3%。综合多年的公司发展历史以及行业发展趋势，我们认为公司发展稳健可持续，在信息安全行业内拥有极强的领先优势。

图表 17：2008-2015 年启明星辰的营收及增长率

图表 18：2008-2014 年启明星辰的净利润及增长率



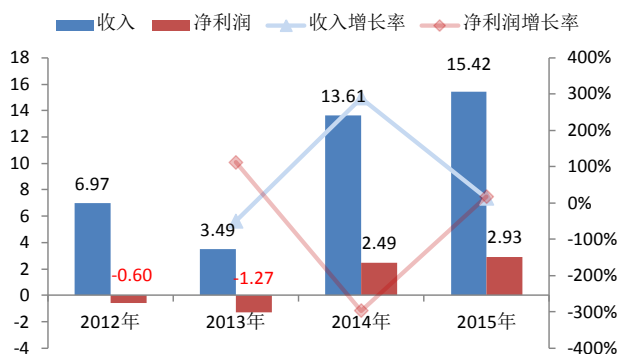
公司战略定位清晰，在传统的管道安全基础上，向上拓展云安全，向下拓展终端安全，打造云管端安全的闭环。据IDC调查研究，2015年的中国VPN硬件市场容量继续保持增长态势，市场容量达到\$89.7M较2014年增长11.6%，而启明星辰VPN产品以14.0%的市场份额，在VPN硬件市场中排名第二。同时，据IDC数据，统一威胁管理硬件市场2015年依然保持快速增长，增长率为20.2%，市场规模达到US\$ 375.7M，而启明星辰的全资子公司网御星云以18.7%的市场份额继续排名第一。这些数据充分说明了在信息安全市场启明星辰的领导地位。

我们预计，公司未来将进一步通过内生外延方式完善公司的云管端安全战略构想，继续在信息安全行业中处于领先地位。

## (二) 千方科技：车联网大数据龙头

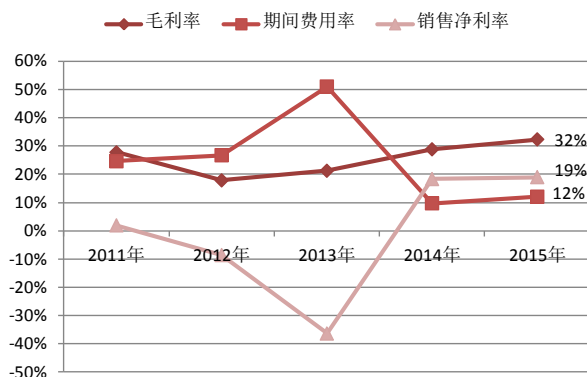
公司的绝大部分收入来自于交通行业，公路、城市、轨道、民航各业务板块有机结合、协同发展，是国内唯一一家综合型智能交通企业。公司参与完整交通信息化产业链，积累海量交通数据，业绩连续三年提升。

图表 19：千方科技收入利润情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

图表 20：千方科技利润率情况



资料来源：WIND，太平洋证券整理

业务涉及交通信息采集、数据处理、解决方案、产品服务完整的信息化产业链，积累了覆盖公路、民航、轨道等多种出行方式及出行主体的海量综合交通信息数据：1) 通过在城市内及城际间采集浮动车数据，积累了海量路面交通动态数据；2) 以外延并购方式获得了民航大数据、轨道交通数据的采集；3) 通过投资建设“城市综合交通信息服务及运营项目”，获得公交及自驾出行人群数据。

高速公路智能交通工程遍布全国30个省份，累计实施项目超过500个；公交电子站牌运营服务业务、出租车媒体运营业务已覆盖全国10余城市；拥有北京、上海、广州、深圳、南京等14个城市的50余条地铁线路的PIS系统项目；联合复旦大学开发航班运行风险评估模型，为国产大飞机C919提供配套软件；拥有国内唯一航空公司官网机票直销平台，已接入9家大型航空公司并持续增长中。

### (三) 四维图新：传统地图业务稳抓稳打，高精度地图备受瞩目

公司是数字地图内容、车联网及动态交通信息服务、基于位置的大数据与移动互联网应用服务提供商。公司在智能车载操作系统、混合导航引擎、手机车联方案等产品线上做了深入布局，结合云端海量数据处理服务，提供了面向车载领域完整的、拥有自主知识产权的车联网方案。导航电子地图与动态交通信息业务产品包括：导航电子地图产品包括基础地图产品、NDS 标准地图格式产品、ADAS 高精度地图产品、三维地图数据、语音识别地图产品、行人导航地图产品、室内地图与停车场导航地图产品等。

公司在多年地图技术积累之上，加大面向无人驾驶的高精度地图制作的投入，同时结合人工智能深度学习技术，力图成为无人驾驶汽车方面的重要参与者。高精度地图在面向无人驾驶的智能汽车领域扮演着核心角色，是实现自动化驾驶的关键因素。

图表21：四维图新高精度地图示意图



资料来源：互联网，太平洋证券整理

图表22：四维图新高精度地图示意图



资料来源：互联网，太平洋证券整理



高精度地图作为自动驾驶的“眼睛”，精度可达20厘米，可以帮助汽车预先感知路面复杂信息，如坡度、曲率、航向等，结合智能路径规划，让汽车做出正确决策。自动驾驶在乘用车和商用车领域都具有重大的商业价值和社会价值，公司在高精度地图领域已经做了重大投入和规划，将完成中国高速路网和重点城市的作业，同时已经在和国内外主流车厂初步开展了基于高精度地图自动驾驶的广泛深入的讨论及合作。

#### （四） 同花顺：A股市场中智能投顾最纯正标的

同花顺是国内领先的综合金融信息服务提供商，产品种类齐全，公司在保持软件销售等传统业务稳定的同时，设立人工智能资产管理公司，通过iFinD、i问财等布局FinTech领域，是A股市场中名副其实的智能投顾第一股。

iFinD主要通过对iFinD金融数据库、舆情监控系统等的深度学习来构建动态、复杂的资本市场知识图谱，实时结合事件影响对大盘重大拐点做出判断，从而提高投资胜率。随着资本市场知识图谱越来越丰富，iFinD智能投顾对资本市场的判断也将愈加理性和准确，智能投顾将是公司未来很长一段时间里最有潜力的业绩增长点之一。

图表23：iFinD终端



资料来源：iFinD，太平洋证券整理

## 四、 风险提示

**创新成果不及预期。**创新具有一定的风险性，智能投顾、无人驾驶有可能创新的成果不符合市场的需求，导致创新成果不及预期从而影响企业的收益。

**政策落地力度不及预期。**尽管政府出台了一系列的政策鼓励计算机行业的发展，但政策的落地需要时间及各个部门的强力支持，落地速度上有可能不及预期。

**经济结构调整不及预期。**尽管政府采用了各种措施来调整经济结构，但也可能由于客观条件限制导致经济结构的调整过程落后于预期。

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。



## 研究院/机构业务部

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761/88321717

传真： (8610) 88321566

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。