

计算机

报告日期：2023 年 07 月 13 日

计算机行业二季度前瞻

——行业专题报告

投资要点

□ AI、数据要素、大安全仍是计算机行业主线

2Q23 计算机行业围绕 AI、数据要素、大安全三条行业主线。1) **AI 主线**：国产算力产业链相关公司受益于大模型训练和推理带来的算力需求扩张。从上层应用来看，AI 商业化应用将人工智能落地到具体场景，细分行业纷纷发布和升级 AI 应用产品。2) **数据要素主线**：医保、金融或成为数据要素最先变现的下游应用领域；一线和新一线城市数商受益于地理位置优势；全产业链覆盖的相关公司则具备数据要素价值挖掘的优势。3) **大安全主线**：信创上半年受资金影响，尚未大规模推进；AI 安全受益于监管安全带来增量市场；数据安全中，数据出境安全、大模型的数据边界问题、以及数据要素流通安全三个方向值得关注。

□ AI 进入“去伪存真”阶段，下半年看好 AI 应用

一方面，大模型监管政策不断完善，全面商用化的时点渐行渐近。6 月 20 日，国家互联网信息办公室发布国内首批深度合成领域的算法发布清单，包括百度、阿里、腾讯、抖音、快手、美团等多个互联网公司对 41 个深度合成算法进行了备案。另一方面，国内软件的大模型应用产品将在下半年密集发布。OpenAI 自去年 11 月底获得全球关注，到目前已经过去半年有余，我们看到 6 月底和 7 月初，至少 5 家上市公司举办 AI 产品发布会，说明软件公司对政府或企业客户在大模型相关需求进行了挖掘，并开始筹备和计划。

□ 信创有望成为下半年业绩兑现的主要方向

从过去三年的信创产业发展来看，国产 IT 基础设施和软硬件进行了大量的适配工作，我国信创产业已迈入“好用”的发展新阶段，我们认为信创作为未来 5-10 年的大产业趋势，下半年有望成为计算机板块业绩率先兑现的方向。

从往年政府预算的规划与执行节奏来看，上半年一般是预算集中规划期，下半年是预算集中执行期，故而我们判断随着各级政府以及企业的 预算规划在上半年制定完成，下半年有望进入业绩兑现区间。

□ 风险提示

AI 大模型应用于垂直领域不及预期；信创、数字经济、国产替代政策落地不及预期；行业竞争加剧。

行业评级：看好(维持)

分析师：刘雯蜀

执业证书号：S1230523020002

liuwenshu03@stocke.com.cn

分析师：李佩京

执业证书号：S1230522060001

lipeijing@stocke.com.cn

研究助理：郑毅

zhengyi@stocke.com.cn

研究助理：刘静一

liujingyi@stocke.com.cn

研究助理：叶光亮

yeguangleiang@stocke.com.cn

相关报告

- 1 《深圳、北京政策频出展示示范效能，行业发展提速迎新机遇》 2023.07.08
- 2 《我们为什么仍然要关注信创？》 2023.07.03
- 3 《重点关注国内 AI+应用端，预计下半年迎来政策和需求共振》 2023.07.03

正文目录

1 主要公司 Q2 业绩预测	3
2 个股预测说明	3
2.1 拓尔思：“拓天”大模型发布，公司有望恢复高增长阶段	3
2.2 通达海：智慧法院赋能者，持续布局智能化产品	4
2.3 海天瑞声：国内 AI 训练数据龙头提供商，受益行业需求加速成长	4
2.4 金山办公：双订阅转型顺利推进，AI 产品商业化未来可期	5
2.5 新炬网络：智能运维接力国产替代，赋能大模型产业变迁	5
2.6 新点软件：政策催化订单持续向好，AI 赋能未来发展可观	6
2.7 云赛智联：算力+数据要素+AI 三管齐下	8
2.8 中科软：稳占保险 IT 行业龙头，“数据要素+AI 赋能”共同发力	9
2.9 久远银海：领军智慧民生行业，医疗数据要素+AI 双轮驱动	10
2.10 星环科技：AI 赋能+分布式数据库，全方位迎接国产替代百亿数据库空间	11
2.11 深桑达：产业服务龙头企业，依托数据要素&专属云业务顺势而起	12
2.12 美亚柏科：取证业务逐步修复，大数据业务驱动第二生长曲线	12
2.13 深信服：降本增效有望进一步释放利润空间	13
2.14 亚信安全：传统运营商业务为锚，新安全业务焕发新机	14
2.15 安恒信息：数据安全有望放量落地，创新业务有望多面开花	14
2.16 德赛西威：车市回暖，智驾业务持续突破	15
2.17 佳都科技：轨交业务复苏，交通行业大模型赋能交通强国建设	15
2.18 中科曙光：“中科系”算力体系核心平台，算力需求爆发背景下全面获益	16
2.19 中国长城：重铸自主计算产业长城	17
2.20 航天宏图：十四五期间特种业务持续高景气，天权 AI 大模型赋能遥感数据行业应用	18
2.21 中科星图：灵眸大模型全面赋能产品和应用，线上星图地球开启百亿数据平台生态	18
2.22 南威软件：乘数字中国之长风，开启数据要素全面探索新征程	19
2.23 数字政通：股权激励彰显发展信心，有望逐步释放“一网统管”数据价值	20
2.24 广联达：全过程成本管理开启百亿增量空间，数字建筑龙头再起航	21
3 风险提示	22

1 主要公司 Q2 业绩预测

2Q23 计算机行业围绕 AI、数据要素、大安全三条行业主线。海外大厂及细分赛道企业加大 AI 布局力度，AI 全产业链迎来机遇。从底层基础设施来看，算力中心铸就大模型时代基座，国产算力产业链相关公司受益于大模型训练和推理带来的算力需求扩张，但上半年受到信创资金及节奏的影响。从上层应用来看，AI 商业化应用将人工智能落地到具体场景，办公、创意软件、交通、法律等细分行业纷纷发布或升级 AI 应用产品，目前大部分仍处于测试阶段，业绩兑现仍需时间。

数据要素开启产业化大时代。数据二十条新政推动数据要素市场由量变到质变在数据产业链相关的政策的推动下，数据要素正式开启产业化大时代，数据要素产业链相关公司正乘政策东风。从流通角度来看，医保、金融或成为数据要素最先变现的下游应用领域；从区域经济角度来看：数据与土地资源同为要素，一线和新一线城市数商享受地段优势；从产业链覆盖角度来看：从数据储存到数据交付与应用，全产业链覆盖的公司具备数据要素价值挖掘的优势。

大安全为主题轮动的不变量。1) 信创：上半年受资金影响，未大规模开启，下半年更可能成为业绩兑现方向。2) 网络安全：AI 安全首当其冲，AI 监管安全带来增量市场；其次看好数据出境安全、大模型的数据边界问题、以及数据要素流通安全三个方向。3) 遥感应用：军政客户订单稳定，政策支持+成本降低驱动遥感卫星数量级提升，遥感卫星应用方向逐步增多。

2023Q2，我们预计营收高增速的公司有云赛智联、中科星图、航天宏图、南威软件、拓尔思、金山办公、和德赛西威。

2 个股预测说明

2.1 拓尔思：“拓天”大模型发布，公司有望恢复高增长阶段

预测逻辑：

公司是国内 NLP 龙头厂商，在语义智能领域具备深厚技术积累，形成大数据、人工智能、网络安全三大核心业务。公司于 2023 年 6 月发布了“拓天”大模型及其在金融、政务和媒体领域的垂类模型和产品应用，2023 年公司有望受益于宏观环境改善，AI 大模型产品有望打开市场空间，预计 2023 年 Q2 以及全年实现营收高增长并实现盈利能力复苏。

核心投资逻辑：

- **“拓天”大模型重磅发布，并在三大行业实现落地应用：**6 月 29 日公司发布“拓天”大模型，并面向媒体、金融和政务领域推出三大行业大模型。拓天大模型拥有内容生成、多轮对话、语义理解、跨模态交互、知识型搜索、逻辑推理、安全合规、数学计算、编程能力和插件扩展十大基础能力，同时具备中文特性增强的可控生成技术、融合搜索引擎的生成结果可信核查、融合稠密向量的跨模态能力加强以及支持外界知识及时更新四大创新点。目前大模型已经在金融、媒体和政务领域实现落地应用，未来有望打开公司业务成长空间。
- **公司算法、数据拥有多年积累，可满足 AI+行业应用实时性、准确性的要求：**公司在 NLP 领域拥有 30 年技术创新成果，以及 10 余年高质量数据和知识资产积累，已经在

垂直行业超 10000 家企业级用户实现应用实践，拓尔思拥有千亿级“全、准、新”的无监督训练数据和微调优化知识数据，可针对优势行业训练出高质量的行业大模型，为媒体行业内容生产与搜索推荐、金融行业的智能风控与投研、政府的政策分析与公文辅助写作等垂直领域提供深度赋能，满足行业用户的专业化智能创新需求。

- **2022 年公司经营受宏观因素影响较大，看好公司主营业务复苏成长：**2022 年公司受宏观因素影响，经营规模及盈利能力受到较大冲击，随着外部影响因素消除叠加公司 AI 大模型布局持续推进，公司有望恢复经营高质量增长态势，实现盈利能力的快速恢复。

2.2 通达海：智慧法院赋能者，持续布局智能化产品

预测逻辑：

公司深耕法院信息化领域近三十年，在智慧执行领域，公司的执行案件管理系统市场占有率全行业第一。公司客户涵盖最高人民法院以及全国 25 个地区的近 3000 家法院。公司积极布局 AI+法律在实际场景中的应用，通过软件+硬件构建智能化产品体系，未来有望实现公司营收及盈利能力的稳步成长。

核心投资逻辑：

- **公司是法院信息化领军企业，客户覆盖全国，业绩增长稳健：**公司深耕法院信息化领域近三十年，在智慧执行领域，公司的执行案件管理系统市场占有率全行业第一。在智慧审判领域，公司的审判流程管理系统市场占有率全行业第二。公司客户涵盖最高人民法院以及全国 25 个地区的近 3000 家法院。公司业绩增长稳健，2018-2021 年的收入 CAGR 为 38.3%，归母净利润 CAGR 为 40.5%，2022 年受宏观环境影响增速下降，宏观环境影响消除后，业绩有望维持较高增速。
- **公司持续发力智能化，赋能智慧法院建设：**作为法院信息化领军企业，公司持续发力智能化，引领智慧法院建设。一方面，讯飞投资是公司十大股东之一，强强联合赋能智慧法院建设。另一方面，公司通过多个募投项目对智能化产品进行升级，顺应下游市场发展需求。目前，公司通过软件+硬件构建智能化产品体系，已经具备打造智慧法院全流程解决方案的能力。

2.3 海天瑞声：国内 AI 训练数据龙头提供商，受益行业需求加速成长

预测逻辑：

公司是国内 AI 训练数据龙头提供商，提供 AI 算法模型开发所需的专业数据集，业务覆盖智能语音、计算机视觉、自然语言等场景，并积极布局自动驾驶业务。公司产品服务在人机交互、智能家居、智慧城市等领域均有深度应用。随着 2023 年宏观环境稳定，叠加 AI 商业化进程加速，下游客户需求旺盛，预计 2023 年全年公司实现营收高增长。

核心投资逻辑：

- **公司下游客户提供 AI 算法模型开发所需的专业数据集及相关服务，持续布局智能化标注平台的迭代和研发，未来人工标注比例、标注效率和准确度有望持续优化。**同时，“公司持续储备标准化的数据集产品，通过标准化数据产品销售和定制化服务结合的商业模

式，有望赋能公司盈利能力持续提升”

- OpenAI、百度、英伟达等大厂推动 AI 商业化进程加速，AI 商业化生态加速形成，下游企业积极拥抱 AI 转型，作为人工智能三大核心环节之一，高质量的训练数据将决定 AI 模型的性能，公司作为 AI 训练数据提供商，在语音、图像、自然语言等领域技术矩阵完整、产品竞争力突出，有望受益行业需求的加速成长，贡献显著业绩增量。

2.4 金山办公：双订阅转型顺利推进，AI 产品商业化未来可期

预测逻辑：

公司是国产办公软件龙头，呈现 B 端 C 端双轮驱动的发展态势。B 端政企市场受益于信创推进，县级以下党政信创空间广阔；机构订阅业务受益于行业信创，关键基础领域推进行业信创是下一阶段产业发展的重点方向；个人订阅方面，会员体系升级和 AI 产品加速落地的背景下，ARPU 和付费率有望提升。

核心投资逻辑：

- 公司力推的数字办公平台，主要包含云服务和协作产品，行业信创和云+协作服务推广。B 端订阅收入主要来央国企行业信创，未来行业信创加速落地，叠加公司云+协作产品的推广，订阅端收入有望高速增长。
- AI 产品加速落地。WPS AI 产品陆续发布，AI 产品体系正在形成。WPS AI 将大模型能力嵌入各产品：智能文档、智能表格、智能表单、演示和 PDF 等，已实现对内容生成主要场景的全覆盖，支持在桌面端、移动端和云端的全布局。WPS AI 产品的持续落地，为 AI+办公商业化打下基础。
- 新会员体系全新升级，C 端用户的 ARPU 值有望提升。满足日常需求和专业需求，「WPS 超级会员-基础套餐」和「WPS 超级会员-Pro 套餐」分别满足用户日常需求和专业需求，价格区间相比调整前上行，权益包产品购买更灵活。我们认为新的价格体系以更灵活的解决方案有望提升付费率，整体价格区间的提升有助于提升 C 端 ARPU 值。
- 公司业务增长稳健，未来 AI 的产品商业化，有望进一步打开量价增长空间，给业绩带来更多弹性。我们认为，AI+办公有望提高公司产品远期付费率和个人 ARPU 值，AI 产品商业化有望引领公司高速增长。

2.5 新炬网络：智能运维接力国产替代，赋能大模型产业变迁

预测逻辑：

信创背景下软硬件国产替代，国内 IT 运维行业服务需求持续增长，相较于提供特定服务的原厂运维商，新炬等第三方运维将会更有优势。新炬目前拥有自主研发的兼容信创生态的智能运维全系列产品，可以提供一站式智能运维解决方案，满足国产替代的运维需要。同时公司已积攒一批优质案例与客户，有望能将客户多元化雪球越滚越大。预计 1H23 公司有望实现营收增长 15%至 3.25 亿元，净利润增长 15%至 0.26 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 26%至 1.93 亿元，净利润增长 9%至 0.14 亿元。

核心投资逻辑：

- 信创背景下的软硬件国产替代，拉动 IT 运维服务需求：信创国产替代相关政策频出，国产替代庞大规模及更换初期的诸多问题都会提振国内 IT 运维行业服务需

求。作为信创产业的关键一环，IT 运维对网络、软硬件环境具有“超级控制权”，为了避免数据泄露等问题，IT 运维的本土化、国产化也会提高国内 IT 运维厂商市场份额。信创的国产替代是全产业链的替代，这对运维商的综合运维能力要求更高。相较于提供特定服务的原厂运维商，第三方运维将更有优势。同时，第三方运维还占据价格优势以及本地化服务的优势，预计 2Q23 新炬网络的竞争优势将近一步得到强化，营收持续提升。

- **新炬全栈式运维技术生态，满足国产替代的运维需要：**全栈式运维凸显技术实力攻克智能运维难关。新炬目前拥有自主研发的兼容信创生态的智能运维全系列产品，可以提供一站式智能运维解决方案，满足国产替代的运维需要。数据治理被视作智能运维中的最大难点，将新炬与头部的第三方运维商进行对比，得到新炬在智能运维与数据库运维长板上兼而有之，拥有数据库生态中的数据治理平台，这也是新炬在技术上的最大竞争优势。根据 2018 年 Gartner 调查显示，64% 的受访者更愿意选择私有云，其中以大型企业对于私有云和本地化部署的需求为主。私有云对运维能力提出了较高的要求。新炬能够为企业提供定制化的专业且安全的应用上云迁移全套方案与服务，可以实现公有云、私有云和混合云间整体迁移。
- **依靠“滚雪球”效应，行业及客户有望进一步多元化：**公司凭借丰富的技术积累叠加深耕于电信行业形成的口碑效应，有能力吸引各行业的客户同时打消市场顾虑，积累更多的标杆案例奠定自身的行业地位，同时后续业务范围的扩大，公司的核心竞争力优势将会进一步爆发价值潜能。新炬目前已经发展成为国内头部第三方运维商之一，考虑到头部第三方运维商有能力率先完成数字化转型，从而可以抢占未完成数字化转型的运维商的客户，抢占后的客户又具有高粘性，从而形成头部聚集效应。同时，由于头部企业能积累更多的技术与案例，有助于收敛二次开发、定制化开发的成本，这也会助推头部聚集效应。新炬坚持加大研发投入，成为率先完成数字化转型的第三方头部运维商之一，在未来将会享受到头部聚集效应的红利。此外，公司 2017-2020 年期间，客户留存率都稳定达到 75% 以上，高粘性的客户特点能够帮助公司守好营业收入的压舱石。

2.6 新点软件：政策催化订单持续向好，AI 赋能未来发展可观

预测逻辑：

公司是智慧招采行业的绝对龙头，自建自营的第三方招采平台有望打开公司招采业务收入第二成长曲线；叠加 AI 赋能公司传统业务，有望基于公司优势业务持续扩大营收。预计 1H23 公司有望实现营收增长 5% 至 10.45 亿元，净利润增长 2% 至 0.88 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 5% 至 6.99 亿元，净利润增长 42% 至 1.74 亿元。

核心投资逻辑：

- 2023 年 6 月 13 日，国家发展改革委发布《关于做好 2023 年降成本重点工作通知》，通知着力于加大对经营主体纾困支持力度，推动降低实体经济企业成本，重点组织落实好 8 个方面等 22 项任务。

其中，在营商环境层面，通知强调降低制度性交易成本之重要性，积极推动招标投标法和政府采购制度的修订，进一步规范参与主体行为。施行方案包括完善招标投标交易担保制度，全面推广保函（保险），规范保证金收取和退还，清理历史沉淀保证

金。完善招标投标全流程电子化交易技术标准和数据规范，推进 CA 数字证书跨区域兼容互认，不断拓展全流程电子化招标投标的广度和深度，降低企业交易成本。

截至 2022 年底，新点累计承建公共资源交易平台项目覆盖 29 个省（自治区、直辖市），服务超过 200 多个地市、1,000 多个县市区。

我们认为：

- 保函的推广解决投标人资金短缺等问题，未来该模式有望在更多范围得到应用；
- 电子招投标技术标准和数据规范的完善将有助于交易平台建设需求的增长，新点项目类招采业务和相关招投标工具收入皆有望大幅提升；
- 公司历年来持续将 AI 与公司业务结合，在当前各类行业大模型催生下，公司有望通过 AI 赋能招采平台业务。基于上述两者，我们认为该政策将有效提升公司招采业务板块订单增速以及运营收入。

- 2023 年 1 月，国务院办公厅发布《关于深入推进跨部门综合监管的指导意见》，意见指出我国部分地区仍然存在监管责任不明确、协同机制不完善、风险防范能力不强以及重复检查、多头执法等问题。

目标在 2023 年底前，建立跨部门综合监管重点事项清单管理和动态更新机制，在部分领域开展跨部门综合监管试点，按事项建立健全跨部门综合监管制度。到 2025 年，在更多领域、更大范围建立健全跨部门综合监管制度，大幅提升发现问题和处置风险能力。

截至 2022 年底，公司智慧政务项目覆盖 31 个省、直辖市、自治区。

我们认为

- 跨部门综合监管的执行结果仰赖部门间信息化水平的提升，各地区各部门要着力打通数据壁垒，以跨部门、跨区域、跨层级数据互通共享支撑跨部门综合监管。
- 基于政务数据的保密性等要求，政府端客户会更倾向选择与拥有国资背景，同时也具备足够行业经验的软件厂商合作。新点软件背靠张家港人民政府，已承接的智慧政务项目超千个，遍布全国 31 个省、直辖市、自治区，公司一网统管解决方案已得到大规模应用，先发优势显著。
- 跨部门综合监管体系的建设会是个自上而下的过程，为了使数据能有效且快速流通，下级部门在选择系统供应商时预计将更多的参考上级部门的选择，以此减少若采用不同系统而可能产生的额外数据接入成本。基于此，我们认为有能力打通上级政府部门的软件厂商具备明显竞争优势。新点软件长期服务于政府及大型国企客户，累计参与建设 1 个国家级、15 个省级“互联网+政务服务”项目，公司现有大客户资源打造强大护城河。
- 伴随 AI 持续深化公司业务，公司或有能力进一步提升政务业务粘性以及增加增值模块为打造数字政府增砖添瓦。

- 2023 年 6 月 19 日-21 日，由住房和城乡建设部科技与产业化发展中心、中国房地产业协会、中国建筑文化中心主办的“第二十届中国国际住宅产业暨建筑工业化产品与设备博览会”将在北京市召开。新点软件副总裁以及数字住建业务相关领导将会作为论坛嘉宾发表演讲。

我们认为：

- 伴随着数据要素以及《全国一体化政务大数据体系建设指南》，住建部对于信息一体化需求逐步提升，新点软件有望凭借其在数字住建领域的经验持续为住建部赋能。

2.7 云赛智联：算力+数据要素+AI 三管齐下

预测逻辑：

公司是市场中少数能提供几乎覆盖数据要素全产业链产品的企业，坚持三大业务云计算和大数据、行业解决方案、智慧产品之间的相互支撑和依存。子公司南洋万邦、北京信诺是微软近 30 年长期代理商，AI 能力获微软认证，将有机会受益于微软业务的逐步扩大，增加收入增长动能。预计 1H23 公司有望实现营收增长 37%至 25.84 亿元，净利润增长 3%至 0.92 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 99%至 14.76 亿元，净利润增长 220%至 0.50 亿元。

核心投资逻辑：

- **发迹上海，中国智慧城市领航企业，国资背景迎数据春风**

在数据要素市场发展过程中，国资背景企业更具备政策支持和资源整合能力，能够更好地利用政策优惠和行业资源，开展数据要素市场相关业务。国家层面，公司实控人是上海国资委，也是上海国资系统唯一的数据中心运营商和云服务运营商，现有徐汇数据中心、宝山云计算中心、宝山大数据中心、松江大数据中心累计超 7,000 个机柜资源。2022 年 11 月，公司成功中标上海超级计算中心市公共算力服务平台建设项目，着手布局算力网络，打造上海市超大规模人工智能计算和赋能平台；企业层面，公司目前已经是微软 Azure 云、华为云、阿里云、上海市大数据中心等服务商的重要合作伙伴，形成公司在云服务领域南北布局的格局。

我们认为在即将兴起的数据要素市场中，公司得益于国资背景具有显著竞争优势，同时公司拥有强大的自研能力和优质的合作群体加持，能够不断扩大产品与服务的核心竞争力，在未来市场抢占先机，营收空间浩瀚无垠。

- **数据要素市场加速发展，云赛全产业链产品形成组合拳优势**

数据要素资产化的进程和数据市场体系的建立都明确说明中央大力扶持数据行业发展的态度，相比美国市场已进入能基于数据提供相应增值服务的阶段，我国数据要素市场仍处于萌芽期，据前瞻产业研究院测算，2025 年行业拥有近两千亿的市场空间。我们认为，数据要素产业化大时代才正要开始。

我国数据要素市场参与者目前呈现百花齐放的竞争格局，然而从业务覆盖领域来看，多数市场参与者的业务仅覆盖数据要素行业的一至三个细分领域，市场中能提供数据要素全产业链产品的企业实属少数。我们认为，随着我国数据要素市场逐步迈入成熟期，业务能贯穿产业链始末的企业将更具备恒久发展动力。

云赛智联是市场中少数能提供几乎覆盖数据要素全产业链产品的企业，结合三大业务联动形成的组合拳优势，公司有望持续保有市场竞争力。

➤ **公司是微软最高等级合作夥伴，将得益于微软 AI 业务的增长**

云赛智联子公司南洋万邦与信诺时代致力于为政府和企业客户提供以云计算、大数据、人工智能为核心的信息技术服务。两家子公司均是微软、阿里、华为、中国电信等主流云服务厂商在国内最核心的 MSP 服务商，2022 年双双获得微软全球最高等级合作伙伴奖项。

微软与 OpenAI 的合作已塑造微软在 GPT 技术上的领先优势，融合 AI 技术的微软产品更符合时下市场的需求，未来销量有望进一步提升。我们认为，南洋万邦与信诺时代的技术实力已经深获微软的信任，将有机会受益于微软业务的逐步扩大，而这也直接形成母公司云赛智联未来收入增长的动能。

2.8 中科软：稳占保险 IT 行业龙头，“数据要素+AI 赋能”共同发力

预测逻辑：

公司作为保险 IT 龙头，客户覆盖度高，行业地位稳固，十多年来稳居中国保险 IT 解决方案市场第一，覆盖 98% 的保险机构客户，凭借“相似复用”理念，不断提升组织、开发效率，提升毛利率。预计 1H23 公司将持续通过“保险+”战略深入布局，有望实现营收增长 6% 至 27.16 亿元，净利润增长 17% 至 1.91 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 9% 至 14.40 亿元，净利润增长 8% 至 1.68 亿元。

核心投资逻辑：

- **依托中国科学院，中科软立足保险 IT 并逐步扩大业务：**公司作为国内保险行业 IT 解决方案市场份额第一，依托“保险+战略”从传统业务管理向外延伸，客户覆盖度高，已经为中国境内 95% 的保险公司提供产品、解决方案及服务。除保险 IT 外，公司重点布局为政务、教科文、医疗卫生等领域，近年来收入总体保持稳定。预计 2Q23 公司会加快扩张业务，布局非保险金融、医疗、政务等领域，将应用层次涵盖软件开发、软件产品、系统集成及其服务，进一步优化收入结构。
- **保险科技解决行业痛点，中科软助力行业降本增效：**保险业务中产品研发、营销、核保、理赔等环节长期以来存在诸多痛点、难点。保险科技赋能应运而生，赋能业务各个环节：保险业务主要包括产品研发、营销、核保承保和理赔四个环节。公司背靠国资委和中国科学院软件研究所，依托中国科学院强大的研发实力与技术背景，积累了多数大型金融机构、政府部门以及医疗卫生机构等大量优质客户资源。
- **中科软“保险+”战略打造行业协同效应，助力公司跻身新赛道：**中科软凭借保险领域开发经验和工程能力，深化“保险+”的战略布局，将业务拓展至大健康、大交通、大消费等领域，打开增量客户群体和服务需求空间，公司业务的发展具有较大的前景。2022 年，公司因实施“保险+”战略带来的直接业务收入 8,344.05 万元，同比增长 31.52%。2023 年公司将持续利用行业深耕的经验背景，有望在保险、医疗以及政务方面实现数据贯通，从而为公司提供更大的发展前景。
- **云服务+AI 助力中科软业务更上一层楼：**面对保险科技需求多元化、竞争日益激烈的状况，公司携手龙头互联网厂商出台了新的保险行业云服务解决方案，在数

据要素的背景下，抓住 AI 大模型带来的机会，打造垂直领域 AIGC 平台，形成新的业务机会。2018 年 7 月，中科软和灵雀云达成战略合作，同年与环信现有的即时通讯云、客户互动云和环信人工智能领域深度合作，自 2019 年起，和华为开启了一系列突破性的合作。2023 年公司将持续探索人工智能的应用，“保险+AI”有望优先落地。

2.9 久远银海：领军智慧民生行业，医疗数据要素+AI 双轮驱动

预测逻辑：

公司深耕智慧民生领域二十余年，聚焦医疗医保、数字政务、智慧城市三大战略方向，在民生信息化领域的市场占有率位居行业前列。凭借在医疗保险、数字政务领域深耕多年积累的丰富客户渠道与经验，预计 2023 年公司将持续保持在该领域的行业壁垒与领先优势，推动业绩稳健增长。预期 1H23 公司有望实现营收增长 10%至 4.65 亿元，净利润增长 5%至 0.85 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 1%至 2.78 亿元，净利润增长 6%至 0.69 亿元。

核心投资逻辑：

- **背靠中物院，专注数字化推动健康中国：**截至 2022 年末，中国工程物理研究院对公司合计持股比例达 38.31%，是久远银海的实际控制人。公司近年来主营业务稳健发展，2018 年到 2021 年，公司营业收入和归母净利润均呈现逐年递增态势，2022 年受经济波动等因素影响，营收与净利有所下降，2022 年实现营收 12.83 亿，同比下降 1.79%；实现归母净利润 1.84 亿元，同比下降 15.71%。其中医疗医保和智慧城市与数字政务营收贡献较大。医疗医保业务营收逐年上升，2022 年实现营收 6.14 亿，同比增长 3.07%，占比 47.90%；智慧城市与数字政务业务 2022 年实现营收 6.09 亿，同比下降 4.71%，占比 47.5%。
- **医疗数据要素市场提速& AI 助力医疗行业数字化进程发展：**在近年来国家政策的推动下，统一化、标准化的医保信息化平台建设发展迅速。且在 AI 的助力下，持续赋能医疗体系建设，链接上下级医疗机构，实现医疗资源优化配置，通过平台及系统建设，优化供应链管理、患者管理等环节，提升传统医疗机构的管理效率。从近期的政策来看，当下已经从“数据要素逐步推广”发展至“数据要素需要变现”，而数据要素的核心在于流通以及变现，而非单一地存储。医疗领域是政策催化与实际市场需求兼备的应用场景。因此，拥有成熟医疗数据要素商业模式者最容易实现快速跑马圈地，医疗领域或将近期在数据要素市场率先变现起飞。
- **数据要素与 AI 共振，久远银海持续领军医保医疗信息化平台：**公司在医保医疗领域深耕多年，具备行业领先的项目承接率，覆盖省份及城市数量大。当前公司医疗健康行业市场已覆盖全国 20 个省份，承接了 1200 多家医疗机构的信息化建设，承担国家医保信息平台 6 个子系统运维工作，熟悉政务及医保医疗的数据要素资源及相关业务，而其下游应用行业中与医疗保险结算关系密切，公司具有成熟渠道优势。公司医保+数据流转系统为底层交易链路的全国医保支付结算数据网络已初具雏形，预计 2023 年公司有望实现跨区域增长，将在天津、山西、云

南等地打造的医保直赔快赔运营新模式复制到不断扩大的医保+全国医保支付结算数据网络上的各个城市。

- **数字经济催化智慧城市与数字政务茁壮发展：**公司依托社保卡覆盖面广、实名制和金融卡优势，重点打造以一卡通系统为核心载体的补助发放数据流通平台。自2021年开始持续建设，已经中标四川省省财政部+21个地级市一卡通业务，并且在广东、遂宁、荆州进一步拓展社会保障卡居民服务“一卡通”建设项目，并且在遂宁正式启用。亦持续深耕住房金融领域，在住房公积金领域，目前市场覆盖近60个城市中心。凭借在公积金管理机构数字化项目中积累的渠道优势。同时，子公司新疆银海鼎峰公司建设和运营“互联网+政务+产业融合”的行业互联网生态平台“安居广厦”，覆盖新房、物业、二手房、家居、家装五大领域，融合家装、家居、金融、购房政务协同等服务。截止2022年12月，平台注册用户已超98万人，入驻楼盘高达640余个，入驻机构900余家，入驻物业公司930余家，覆盖乌鲁木齐市4038个小区，累计处理物业投诉达到40132条。

2.10 星环科技：AI赋能+分布式数据库，全方位迎接国产替代百亿数据库空间

预测逻辑：

新政策下金融与政府是推动国内数据库建设最重要的两个细分领域，星环凭借技术领先、渠道加持以及全产业链覆盖的优势有望实现数据库从0到1的突破。预计1H23公司有望实现营收增长23%至1.21亿元，净利润增长15%减亏至-1.40亿元，其中2Q23预计营收增长5%至0.78亿元，净利润增长29%减亏至-0.55亿元。

核心投资逻辑：

- **顺应国产替代趋势，国产数据库有技术能力且有空间替代：**数据库处在既能够发展，又位于发展初期的时刻。相比于操作系统受制于整体生态的培育，中间件已较为成熟，而数据库的国产替代之路仍然处于从0到1的阶段。数据库的国产替代之路对于本土厂商而言，既具备技术实力，又具备高成长空间。随着我国政府部门及各行业数字化水平持续提升，各类政务的应用持续增加，衍生的数据量将呈指数型增长，分布式数据库将是解决海量数据存储与敏感行业数据安全性保证的最佳选择。
- **分布式数据库，全产业链覆盖高度聚焦国产替代始发行业：**公司分布式数据库产品能有效解决海量数据处理难题，不仅代码自研，技术也获国际认证有能力做到数据库的国产平滑替代，尤其是在过去基本被外资把控的金融与政府领域。随着国资委79号文件与《全国一体化政务大数据体系建设指南》明确量化指标，推进国产数据库建设，自主安全的逻辑得到进一步验证。公司凭借丰富技术积累，存在百亿市场的发挥空间，鉴于公司数据库收入占市场比重较低，未来有望在数据库领域实现从0到1的跳跃。
- **基于技术，持续深耕AI：**2023年5月26日，星环科技的“向星力·未来数据技术峰会（FDTC）”在上海成功举办并发布了众多创新产品，包括金融大模型“无涯”、大数据分析大模型“求索”、向量数据库和配套的大模型开发工具Sophon LLMOps，实现湖、仓、集一体化和多模架构的星环大数据基础平台TDH 9.3、

分布式图数据库 StellarDB 5.0 等。公司推出的分布式“向量数据库”Transwarp Hippo 专为开发大模型准备。向量数据库是一种专门用于存储、索引和查询嵌入向量的数据库系统，可以让大模型更高效率的存储和读取知识库，并且以更低的成本进行 Fine-Tune（模型微调）。作为一种新兴的数据库技术，正在随着人工智能、机器学习、大数据等领域的快速发展，应用前景非常广阔。

2.11 深桑达：产业服务龙头企业，依托数据要素&专属云业务顺势而起

预测逻辑：

公司是数字政府 IT 市场领导者，深植数字与信息服务。随着数据要素产业化大时代即将拉开序幕，公司有望基于已有的成熟产业链在未来几年实现数字与信息服务领域的飞速发展，2Q23 营收有望更快增长。预计 1H23 公司有望实现营收增长 20%至 259.56 亿元，净利润增长 40%减亏至-1.99 亿元，其中 2Q23 预计营收增长 27%至 130.30 亿元，净利润增长 30%减亏至-1.42 亿元。

核心投资逻辑：

- **背靠央企，掌握数字化转型浪潮核心技术：**公司作为中国电子旗下数字业务的重要主体，以“云数”核心产品技术创新为驱动，构建面向党政和关键行业的安全、绿色、先进数字底座，以数据赋能数字政府和行业数字化转型升级。公司实际控制人中国电子是以网络安全和信息化为主业的中央企业，是兼具计算机 CPU 和操作系统关键核心技术的中国企业。在 2021 年重组完成后，公司营业总收入有了爆发式的增长，由 2018 年 16.01 亿元增长至 2022 年 510.52 亿元，2022 年同比增长 15.67%；公司归母净利润持续提高，由 2018 年 1.07 亿增长至 2021 年的 3.62 亿元，受特殊宏观因素影响 2022 年归母净利润-1.62 亿元。
- **数字中国下，数据要素&专属云市场发展空前活跃：**公司在政府和央企渠道优势显著，有望扮演国资云的重要承建者，助推公司数字与信息服务业务顺势而起。同时公司拥有强大的自研能力和优质的合作群体加持，能够不断扩大产品与服务的核心竞争力，面对未来的专属云市场可以抢占先机，在政策制度逐步完善的大背景下，公司未来营收空间浩瀚无垠。
- **全方位拥抱数字中国进程，洁净室产业稳定发展：**随着战略新兴行业的发展，洁净室产业有望快速增长，据中国电子学会数据显示，2026 年洁净室市场规模有望达到 3586.5 亿元。深桑达作为洁净室行业的第一梯队企业，在行业内享有较高的声誉和市场影响力。公司推出“中国电子云”数字底座，背靠中国电子 PKS 体系，构建了涵盖安全防护、IaaS、PaaS、政府应用、企业应用在内的体系化云数产品、全栈技术及全方位运营服务，服务行业客户超过 400 家。

2.12 美亚柏科：取证业务逐步修复，大数据业务驱动第二生长曲线

预测逻辑：

我们预计 2023 全年收入增长 35%，其中 23Q2 收入在全年占比 10%（考虑到 23Q1 公司收入在全年占比低于往年水平），Q2 毛利率 55%，销售、研发、管理费用基本与 22Q2 持平。

核心投资逻辑:

- **传统取证业务修复, AIGC 识别需求加持:** 2023 年电子数据取证业务存在改善机会:
 - 1) 随着公安部门预算有望在下半年逐步落实, 相关订单获取和项目交付将加快进度;
 - 2) 公司前瞻布局反生成式 AI 技术, 推出的慧眼 AI-3300 产品可对 AI 深度合成图像进行识别, 随着大模型引发对与 AIGC 潜在风险的广泛关注, 公司有望率先受益。电子数据取证业务增长动力充足, 有望恢复增长。
- **大数据业务需求景气度提升, 有望由公共安全领域向外延伸:** 大数据智能化业务经过多年投入, 已成为公司收入体量第一的业务, 未来有望持续成为带动公司整体收入增长的主要业务线。2022 年《全国一体化政务大数据体系建设指南》明确指出, 要在 2023 年底, 初步形成全国一体化政务大数据体系。公司基于乾坤大数据平台底座, 业务领域由公共安全大数据向新型智慧城市延伸, 有望为未来大数据业务增长提供持续驱动力。
- **新业务布局已见成效, 助推公司未来增长:** 新网络空间安全、新型智慧城市等新业务布局基本成型, 公司聚焦数据安全、城市大脑等方向, 持续增加投入, 目前业务已逐渐落地。新业务的孵化布局将助推公司未来业务的增长。

2.13 深信服: 降本增效有望进一步释放利润空间**预测逻辑:**

我们预计全年收入增长 21%, 其中我们预计 Q2 收入在全年占比 20%, Q2 毛利率 64%, 销售、研发、管理费用分别同比增长 5%、-5%、-15%。

核心投资逻辑:

- **收入端:** 安全业务 23 年有望进一步恢复, 云计算业务高景气度持续
安全业务层面, 公司下游中小企业的安全预算有望在 23 年复苏, 如医疗、教育等行业贴息贷款为行业内客户提供了较大的预算支撑。从表观来看, 22 年下半年安全业务已呈现回暖趋势, 23 年有望进一步恢复。**云计算业务层面**, 随着“十四五”期间数字经济加速发展, 以及东数西算、大数据中心等项目加快建设, 2026 年市场规模将达到 319.6 亿元, 对应 2022-2026 四年 CAGR 为 19%, 而公司作为超融合领域的头部公司, 有望实现高于行业平均的增长水平。
- **控费举措持续, 协同收入复苏, 加速释放利润**
根据公司 2022 年年报和 2023 年一季报, 公司 22Q4 和 23Q1 归母净利润分别实现同比增长 120%和 20%, 我们认为体现出公司采取的强控费策略实现了较高效果, 促进了 22Q4 和 23Q1 的利润释放。考虑到公司 23 年对于费用端的控制力度或将延续, 有望在收入增长回暖的情况下, 进一步释放利润空间。
- **XaaS 化战略稳步推进, 云转型或驱动公司估值体系转换**
XaaS 化战略是公司长期的变革方向, 有望重塑公司现有估值体系, 推动 PE 估值体系向 PS 估值体系的切换, 具体而言: 1) 安全领域, 公司 SASE 平台打通原有本地部署产品, 实现按需订购、零维护、高可用的安全防护, 更符合中小企业对于安全防护的需求; 2) 云计算领域, 公司的托管云业务持续探索深入, 立足不同企业的实际需求, 助力千行百业数字化转型与升级。

2.14 亚信安全：传统运营商业务为锚，新安全业务焕发新机

预测逻辑：

我们预计全年收入增长 25%，其中 Q2 收入在全年占比 17%，Q2 毛利率 55%，销售、研发、管理费用分别同比增长 10%、25%、20%。

核心投资逻辑：

- **传统运营商业务领域公司优势显著，构成稳定基本盘：**公司的数字信任及安全产品常年在 IDC 身份和数字信任软件市场中排名领先，同时云网边安全产品依托服务运营商多年沉淀下来的 know-how 在行业内获得较高地位。传统运营商业务在公司业务中占有相当一部分比例，这一类型业务伴随运营商业务的扩张维持稳定增长趋势，为公司贡献基本现金流。
- **以端点安全产品为代表的新安全助力收入结构优化：**产品持续“破圈”，助力公司开拓运营商之外的行业客户群体，同时端点安全产品多以标准化产品为主，毛利率较高，对公司综合毛利率的提升起到了较高的拉动作用。根据公司 2022 年年报，公司标准化产品（以端点安全产品为主）收入占比上升至 42.53%，同比提高 5.37pct。由于公司标准化产品毛利率较高，公司 2020-2022 年网络安全产品毛利率分别为 57.44%、58.95%、59.32%，呈现逐年上升趋势，产品结构优化效果持续显现。
- **销售体系日趋完善，赋能新安全业务拓展：**自 2021 年以来，公司持续在营销侧发力布局，打造营销大区与行业事业部垂直交叉的矩阵型管理模式，同时设立营销中台，实现售前管理、服务管理、渠道管理、公共关系和市场营销的资源协同。公司销售体系的优化有望加速公司新安全产品在市场的渗透。公司 2022 年渠道建设目标为提升省办的综合能力和响应速度，提升销售效率，根据 2022 年年报，2022 年渠道合作伙伴数量快速增加，同比增长 46.92%。

2.15 安恒信息：数据安全有望放量落地，创新业务有望多面开花

预测逻辑：

我们预计全年收入增长 35%，其中 Q2 收入在全年占比 13%，Q2 毛利率 56%，销售、研发、管理费用分别同比增长 15%、10%、10%。

核心投资逻辑：

- **数据安全已有多项落地标杆案例，数据要素市场建设有望推进放量：**公司在数据安全领域持续布局迭代，2020 年 9 月公司智慧政务数据安全管控解决方案入选 2020 年数据安全实践案例库，2021 年 7 月发布数据安全整体解决方案，2022 年战略升级发布数盾数据安全全景图，伴随数据要素市场进入快速建设期，我们预期公司的数据安全解决方案有望放量落地；
- **下游密码行业呈现高景气度，公司密码子公司有望保持高增态势：**我们认为商用密码市场自 2021 年开始进入快速增长通道，未来伴随商用密码合规侧要求的持续加深以及应用领域的全面铺开，商用密码渗透率有望自 2023 年开始加速提升。公司子公司弗兰科是商用密码产品与服务提供商，有望在行业高景气的催化下保持高增态势；

- **MSS 业务有望提升公司安服人效：**公司 2022 年在托管运营服务 MSS 领域持续发力，我们预期公司 MSS 业务 2023 年有望推广至更加广泛的客户群体，有效降低公司现场服务人员的需求数量，提升安全服务人员人效。

2.16 德赛西威：车市回暖，智驾业务持续突破

预测逻辑：

我们预计全年收入增长 35%，其中 Q2 收入在全年占比 22%，Q2 毛利率 21%，销售、研发、管理费用分别同比增长 4%、35%、30%。

核心投资逻辑：

- **6 月车市回稳，新能源渗透率进一步提升：**根据乘联会最新预测数据，6 月狭义乘用车零售销量预计 183.0 万辆，环比增长 5.2%；其中新能源零售 67.0 万辆左右，环比增长 15.5%，同比增长 26.0%，渗透率约 36.6%。
- **订单储备充足，智驾业务持续突破：**根据公司 2022 年年报，2022 年新项目订单年化销售额突破 200 亿元，订单储备充足，多款产品有望在 2023 年深化落地。尤其在智驾领域，截至 2022 年底，公司智能驾驶新项目订单年化销售额接近 80 亿元。根据公司在 2023 年 5 月 31 日投资者关系活动上披露的信息：目前公司高算力平台 IPU04 已在理想汽车等客户上实现规模化量产，并有大量在手订单将陆续实现量产配套，有望为智能驾驶业务保持高速增长提供强有力的支撑；轻量级智能驾驶域控制器 IPU02 将推出更多新方案，适配国内车市的中低至中高价位区间车型这一最大的细分市场，伴随着国内 L2、L2+级 ADAS 产品渗透率的快速提升，公司轻量级智能驾驶域控制器有望迅速迎来爆发式增长。
- **海外布局稳步推进：**公司持续推进国际化战略，在欧洲、北美、日本、东南亚等主要汽车市场均有相应的技术或产能等布局，并陆续获得重要的新项目突破。2022 年公司接连建设了欧洲公司的第二工厂、新增设立日本丰田市办公室、筹办墨西哥工厂，未来我们将以更大的决心扩大海外市场版图，加快完善全球服务体系，全面打开全球市场。

2.17 佳都科技：轨交业务复苏，交通行业大模型赋能交通强国建设

预测逻辑：

我们预计全年收入增长 47%，其中 Q2 收入在全年占比 23%，Q2 毛利率 15%，销售、研发、管理费用分别同比增长 30%、15%、0%。

核心投资逻辑：

- **智能轨交业务复苏：**公司 2022 年部分轨道交通智能化项目现场交付受到特殊宏观因素影响进度延后，整体智能化业务收入同比减少，但公司在手订单呈现增长趋势。参考广东省 2020-2023 年重点建设项目计划表，我们认为 2022-2025 年广东省轨道交通竣工项目数量以及竣工里程数有望迎来小高峰，公司 2023 年轨交智能化项目有望快速复苏。
- **交通大数据行业大模型有望赋能更深层次的交通数据价值开拓：**公司 2023 年 6 月 29

日发布“佳都知行交通大模型”，是面向轨道交通领域的垂直行业大模型，可应用于乘客服务场景的实时信息问答、应急指挥场景的统筹处置、以及地铁运维场景下复杂的故障处置任务等场景。2023年3月，交通运输部等多部委联合印发《加快建设交通强国五年行动计划（2023—2027年）》，要求于2027年建成国家综合交通运输信息平台，我们认为多模态大模型有望大幅提升智慧交通体系的智能水平，推动交通大数据产业进入新一轮的迭代与落地周期，对标上一轮人脸识别技术的广泛应用对于智慧城市建设的推动作用。

- **轨交运营市场优化公司收入结构：**根据“十四五”发展纲要，“十四五期间”我国计划新增城市轨道交通运营里程3000公里，在2025年末突破10000公里。更远期来看，轨道交通网预计我国城市轨道交通运营里程在2030年末接近1.5万公里。随着轨道交通运营里程数的增加，轨交运营成本和财政支出压力增大，轨交智能化运营需求应运而生。公司的华佳Mos地铁智慧大脑利用AI技术（如智能语音助手、自动售票机、设备自动巡检）以及数字孪生技术可以从多个方面帮助降低轨道交通的运营成本。同时，相较于轨交机电建设项目而言，轨交运营业务具有更高的软件付费比率以及更强的可持续性，远期有望优化公司收入结构。

2.18 中科曙光：“中科系”算力体系核心平台，算力需求爆发背景下全面获益

预测逻辑：

公司是我国核心信息基础设施领军企业，横向来看，在高性能计算、智算、云计算等领域均有布局；纵向来看，拥有从芯片、存储到服务器、数据中心的全栈自主技术。公司采用主流的x86架构，综合竞争力强。公司上半年受到信创资金及节奏的影响，业绩增速可能呈现逐步恢复的态势，公司下半年业绩有望受益于信创驱动下服务器国产化的推进、新基建等政策及AI浪潮驱动下的超算中心建设，以及AI大模型浪潮驱动下的智算需求爆发，全年业绩向好。

核心投资逻辑：

- **通用计算：**党政下沉、央国企及行业信创驱动下，潜在空间达千亿。在通用计算领域，传统服务器业务未来有望在党政下沉叠加电子政务推广、央国企及行业信创发力下实现放量，我们预计国内服务器信创潜在国产替代空间有望达千亿。
- **智能计算：**智能算力需求高增，驱动公司AI服务器放量，公司长期有望持续受益于算力租赁业务。千亿参数AI大模型浪潮带来的训练推理需求驱动智能算力需求高增，根据IDC，2021-2026年中国人工智能加速服务器市场规模CAGR预计为15.82%，2026年市场规模将达到123.4亿美元，根据IDC、浪潮信息发布的《2022-2023 中国人工智能算力发展评估报告》，2021-2026年中国智能算力规模CAGR达52.3%，显著高于同期通用算力规模CAGR 18.5%；目前公司基于海光、寒武纪已推出多款AI服务器，并前瞻布局了智算中心建设业务，未来有望持续获益。
- **先进计算：**国家超算互联网布局启动，新基建驱动超算中心建设提速。2020年4月，发改委首次明确了新型基础设施的内涵和范围，作为新基建的一部分，超算

中心建设快速推进，2023 年 4 月，国家超算互联网工作启动会宣布国家超算互联网联合体正式成立，科技部表示到 2025 年底，国家超算互联网将可形成技术先进、模式创新、服务优质、生态完善的总体布局，成为支撑数字中国建设的“高速路”，超算建设再提速。

- **子公司：“中科系”核心技术孵化平台，旗下多项优质资产步入收获期。**作为中科院顶级技术孵化平台，公司控股及参股了海光信息、中科星图、曙光云、中科方德、中科三清、中科天机、曙光数创等多项优质资产，已逐步迈入收获期：海光信息是我国领先的国产 x86 架构 CPU+GPU 领先企业，2022 年营收增速 121.8%，归母净利润增速 145.6%；曙光数创是以数据中心高效冷却技术为核心的数据中心基础设施产品供应商，2022 年营收增速 27.01%，归母净利润增速 24.72%，中科星图是我国空天地信息化领域龙头企业，2022 年营收增速 51.6%，归母净利润增速 10.2%。

2.19 中国长城：重铸自主计算产业长城

预测逻辑：

公司是我国“PKS”自主计算体系建设的主力军，上半年受信创节奏及资金影响，业绩暂时承压，预计下半年党政信创提速，同时央国企及行业客户资金状况更优，逐步迈入“好用”阶段的国产软硬件有望获得更多客户的青睐，公司作为信创 PC 及服务器厂商有望持续受益，网络安全与信息化业务收入有望恢复到 21 年的水平，未来信创将步入“常态化”，实现持续稳定增长，

核心投资逻辑：

- **党政下沉、央国企及行业两大因素驱动信创市场空间达 2055 亿元，PK 全栈解决方案有望“多点开花”。**1) 国产服务器业务未来有望在党政下沉叠加电子政务推广、央国企及行业信创发力两大因素下实现放量，我们预计国内服务器信创潜在国产替代空间有望达 2055 亿元；2) 飞腾经过二十余年的探索积累，在体系架构、微架构等领域掌握了全部设计层面的核心技术，并形成分别面向高端服务器、高效能桌面和高端嵌入式应用的腾云 S 系列、腾锐 D 系列、腾珑 E 系列芯片，基于飞腾芯片和麒麟服务器的 PK 全栈解决方案已在金融、电力能源领域规模化落地，未来有望实现“多点开花”。
- **国资委增加对央企的 ROE 考核要求，有望引导上市公司资产质量逐步改善。**从 2023 年开始，央企考核制度开始施行“一利五率”体系，用净资产收益率（ROE）替换净利润指标、营业现金比率替换营业收入利润率，保留利润总额、资产负债率、研发经费投入强度、全员劳动生产率四个指标，总体目标定为“一增一稳四提升”：利润总额增速要高于国民经济增速、资产负债率稳定在 65%左右以及要实现净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率的进一步提升；中国电子（CEC）旗下共拥有上市及拟上市公司 17 家，行业涵盖计算机、电子、通信等，央企增加 ROE 考核指标有望引导上市公司逐步改善资产质量，用更加市场化的思维发展公司业务。
- **AI 时代算力需求爆发，基于飞腾的国产 AI 服务器有望受益。**1) 大模型时代训练和推理算力需求爆发，主要的算力需求场景将从少数几个大模型训练向大量垂

类中小模型训练再到海量推理需求不断演进升级，国内芯片在推理端具备一定的性价比优势，未来在应用爆发带来海量推理算力需求的阶段有望占据更多的市场份额；2）飞腾已与多家生态伙伴合作，完成了规模化落地应用，覆盖数据中心、电力、交通、金融、医疗等行业，并可根据客户需求提供定制化的 AI 服务器、AI 云、AI 边缘盒子以及 AI 边云联动的全套解决方案。

2.20 航天宏图：十四五期间特种业务持续高景气，天权 AI 大模型赋能遥感数据行业应用

预测逻辑：

随着上游遥感数据源的拓宽和国家的订单支持，未来遥感卫星应用有望实现多点开花，公司作为行业龙头有望在十四五国防信息化建设中实现产品线和客户的广度和深度的双扩张，数据销售及城市遥感云服务也有望持续升级商业模式，推动公司利润率提升，预计上半年保持稳定增长态势。

核心投资逻辑：

- **短期：特种、民用高景气，十四五期间应用领域和客户群体加速扩容。**1）特种领域，十四五期间信息化建设将成重点，国防预算稳定增长，装备费占比持续提升，市场规模有望达到 1400 亿（CAGR+6.7%），公司在虚拟仿真领域已获得客户认可，未来有望深入拓展新业务，同时二次开发横向拓展客户群体；2）民用领域，自然资源政策频出，实景三维、耕地保护、土壤普查等细分应用赛道不断拓宽，应急管理综合监测预警平台建设等有望逐步提上日程，预计市场规模突破百亿，下游政府客户正在逐步认识到遥感技术的优势，民用领域有望多点开花；
- **中期：天权大模型助力公司降本增效，“女娲”星座及自研无人机带来数据源优势，遥感云服务带动商业模式升级。**1）公司发布的天权大模型面向多模态遥感数据，可以解决现有“AI+遥感”业务模式下样本标注及模型泛化的局限性，构建“分割、检测、生成”一体化的智能遥感生态体系，赋能国防安全、国土资源、交通水利等多个应用领域；2）我国民用 SAR 卫星数据稀缺，“女娲”星座能够填补国内商业 SAR 卫星数据空白，结合自研无人机，公司有望掌握空天地一体化探测能力，能够灵活多样满足客户需求，拓展应用范围；3）数据服务有望带来订阅制收入。城市级遥感云服务已在鹤壁顺利落地，随着示范效应显现，公司在其他城市也有望陆续签单，带动公司从订单制向订阅制盈利模式升级。
- **长期：数据要素市场建设打开了遥感应用的商业化空间，我国遥感市场已整体迈入成长期。**国家发改委发布《关于数字经济发展情况的报告》对下一步工作安排中提到“推进构建民商统筹、集约高效的卫星遥感系统，加强民用遥感卫星应用”。商用遥感数据是天然具备权属清晰特点的生产要素，我国数据要素市场建设使得遥感数据的流通更加顺畅，商业化空间打开。

2.21 中科星图：灵眸大模型全面赋能产品和应用，线上星图地球开启百亿数据平台生态

预测逻辑:

公司是遥感行业领军，未来三年有望沿着特种领域放量-AI大模型赋能遥感应用下游领域放量-在线数字地球建设升级商业模式的路径发展，上半年公司有望在B端、新业务持续拓展的驱动下实现快速增长。

核心投资逻辑:

- **背靠空天院，有望借“空天·灵眸”AI大模型赋能下游应用。**空天院在2022年发布了基于华为昇思 MindSpore 的首个面向跨模态遥感数据的生成式预训练大模型“空天·灵眸”，以遥感特性为研发驱动，拥有跨模态遥感数据集，具备应用任务泛化能力，并可实现国产适配，已成功应用于多模态遥感地物要素提取、遥感场景分类、细粒度目标精细化识别、像素级变化检测、三维重建等重要任务中，在12个国际标准数据集中取得最高水平，公司背靠空天院，有望借助空天院 AI 大模型实现在国防安全、实景三维、国土资源、住建交通、水利环保等多个行业的应用，公司近期上线了星图智脑引擎，可助力打造遥感行业应用生态。
- **星图地球：开启 200 亿遥感行业数据的线上流通交易平台生态。**商用遥感数据是天然具备权属清晰特点的生产要素，星图地球今日影像综合了 200 多颗遥感卫星的数据采集能力和自动化的数据处理能力，打造遥感影像“淘宝商城”，我们预计将为公司带来 24.48 亿收入空间，并且也可针对六大场景提供定制服务，有望开启 170 亿 SaaS 化收入空间，星图地球数据云、星图地球开发者平台、星图地球工作室等工具上云后有望打造星图地球云生态提升客户粘性。
- **行业应用：遥感卫星数量的提升驱动未来持续高景气。**特种领域，十四五期间信息化建设将成重点，公司深耕特种领域十余年，在特种领域的业务将维持稳定增长；测运控，根据未来宇航研究院统计，预计到 2029 年我国将发射总计约 8381 颗商业卫星，测运控市场规模未来有望达到 60 亿元，公司在航天测运控领域地位领先，现阶段以特种领域客户为主，未来有望向商业航天进军；实景三维，建设有望加速，根据泰伯智库，2025 年实景三维关联市场有望达到 400 亿元；B 端应用，公司具备 GEOVIS 智慧农业平台、金融风控监管系统，有望助力金融保险客户实现更精细化的管理；

2.22 南威软件：乘数字中国之长风，开启数据要素全面探索新征程

预测逻辑:

公司是全国政务服务龙头企业，行业领先的社会治理科技公司，聚焦发展数字政府的政务服务、公共安全、城市管理等主营业务，自成立起已深耕数字政府领域超 20 年，随着数字中国建设的加速，公司去年订单高增，有望带来今年业绩增长，上半年部分订单有望确收，带来业绩的较快增长。

核心投资逻辑:**数字中国建设加速，持续推出新品探索政企数据要素平台业务:**

- 1) 政策支持推动需求空间扩张:《数字中国建设整体布局规划》的“2522”框架明确了数字中国的建设布局，数据要素市场将进入新阶段，数字经济重要性也随之凸显，下游市场需求将持续扩张；

- 2) 创新发布全栈数据要素操作系统：数据要素市场参与者可通过公司的一站式要素操作系统进行需求发布和响应，可打通政府部门、产业平台、公共机构、企业等不同市场主体的数据壁垒，保障数据安全、打造动态信用评级体系；
- 3) 公司持续探索政企数据要素业务：在政务数据领域，携手福建省大数据集团成立数威运营公司共同探索文旅、交通等领域数据要素运营业务；在企业服务领域已推出包括惠企政策服务平台、招商引资服务平台和企业服务平台三大类产品，目前已经在深圳市宝安区、漯河市等落地，未来也有望开辟企业端收费模式。

华润数科拟入主协同发展，B端、C端业务有望成为新的业务增长极。2022年8月公司发布定增预案，计划以定向发行+股份转让的方式变更控股股东为华润数科，届时华润数科持股比例将达29.59%，公司将成为华润数字经济板块经营的主平台：

- 1) B端：变更后公司定位为华润集团政府和企业数字化业务的唯一业务平台，2022年华润集团总资产规模突破2.3万亿元人民币，较年初增长16.6%，实现营业收入8,187亿元，同比增长6.1%，净利润642亿元，同比增长6.8%，下属企业中有8家在香港上市，8家在内地上市，数字化转型已成为华润集团未来五年的重点发展方向，公司将背靠华润集团26个业务单元、3077家实体企业和37.5万在职员工的庞大规模和一系列外部客户，在B端业务打开广阔空间；
- 2) C端：公司有望依托华润通1.6亿会员+华润万家7000万会员流量，为用户提供精准的会员服务和数字营销，实现C端业务开拓。。

2.23 数字政通：股权激励彰显发展信心，有望逐步释放“一网统管”数据价值

预测逻辑：

公司作为智慧城市行业领军企业，“一网统管”和城市运行管理服务平台有望持续贡献稳定收入，股权激励计划落地彰显公司长期发展信心，经营质量有望持续提升，上半年受政府预算及资金影响，业绩有望保持稳定增长。

核心投资逻辑：

新一期股权激励计划发布，彰显公司发展信心

- 公司披露的新一期股权激励计划拟授予的限制性股票数量为333.8万股，占总股本的0.65%，授予价格15.70元/股，激励对象包括高管和核心技术人员在内的223人，考核目标为归母净利润23年不低于3亿、24年不低于4亿。

国办一号文强调打通各部门数据壁垒，“一网统管”实施难度有望降低

- 今年2月，国务院发布了《国务院办公厅关于深入推进跨部门综合监管的指导意见》（国办发〔2023〕1号），明确2023年底前，建立跨部门综合监管重点事项清单管理和动态更新机制，到2025年，在更多领域、更大范围建立健全跨部门综合监管制度的两大目标，同时要求地区各部门着力打通数据壁垒，以跨部门、跨区域、跨层级数据互通共享支撑跨部门综合监管，依托已有政务数据共享交换平

台做好与自然人、法人、空间地理、电子证照、公共信用、监管行为等信息库的对接联通；

发布“一网统管”数据要素白皮书，全面布局数据要素业务，海量数据的三重价值有望逐步释放

- 1) 公司在4月发布了《城市运行“一网统管”数据要素白皮书》，业务总体架构围绕数据资源化、数据资产化、数据资本化开展，涵盖包括服务类数据要素（城市市政基础设施数据要素服务、城市数据要素综合服务）、城市空间数据要素、业务运行类数据要素共计三个类别的生产能力；
- 2) 公司是全国第一个新型数字化城市管理平台的系统开发单位，迄今公司已经为包括北京、上海、天津、重庆、广州在内的全国500多个市（含地级市和县级市）、1000多个区（县）成功建设超过5000个智慧城市相关建设项目，服务人口数量超过5.5亿人，服务国内城市建成区面积超过70%，未来公司将依托基于CIM平台的“一横N纵”一网统管业务体系，逐步释放数据的数据支撑业务贯通、数据推动数智决策、数据流通对外赋能三次价值。

2.24 广联达：全过程成本管理开启百亿增量空间，数字建筑龙头再起航

预测逻辑：

今年是公司九三计划的开局之年，公司正在完成从组织机构到业务模式的全面变革，上半年业绩可能受到一定的影响，预计组织架构调整完毕后，公司与头部客户的关系更加紧密，业绩有望逐步释放。

核心投资逻辑：

- **施工企业利润率持续下行，市场向头部客户集中，央企大客户数字化转型步伐加快。**1) 据中国建筑业协会统计和公司公告，中国建筑业的信息化投入占建筑业总产值的比例仅为万分之八（0.08%），远低于美国1%的投入占比，国内数字化转型市场空间巨大；2) 根据公司公告，近年来全国施工企业产值利用率持续下行，2022年全国施工企业产值利润率仅为2.68%，连续6年下降，市场加速向头部央企集中，2023Q1上市建筑企业央企新签订单+11.6%、地方国企新签订单24.1%、民企新签订单-8.4%，市场的变化倒逼头部企业加速数字化转型步伐。
- **造价业务向全过程成本管理转型，开启百亿成本管理增量空间。**面对客户日益迫切的精细化成本管理需求，公司的新成本平台借助造价工具的优势快速扩张，造价工具借助新成本的成长粘性抢占更多份额，公司业务重点将从造价单点业务向全过程成本管理转型，从岗位级软件提质增效升级为项目级测算管控、企业经济线和商务线管理，打通岗位级、项目级、企业级三层架构，公司未来有望发布成本管理新模块，进一步推升成本解决方案的价值量。根据公司公告，成本管理业务的客群规模将在130万造价员基础上增加70万商务管理、建设管理、施工管理、企业决策人员，潜在市场空间超百亿。
- **四轮驱动施工业务深度规模化，市场规模达650亿。**公司持续推进以客户成功为核心的组织机构变革来深度绑定客户，并为重点客户提供咨询+数字化转型+各层

级的规模化系统性解决方案，支持建筑企业的数科公司成长，聚焦关键角色培养数字人才，根据公司测算，项目级+公司级数字化投入市场规模超 650 亿元。

3 风险提示

AI 大模型应用于垂直领域不及预期：微软加速 AI 商用化进程，国内大厂发力布局，AI 大模型应用于下游细分领域需要投入更多人力成本来做数据训练，下游细分领域计算机厂商可能会存在技术发展不及预期或受限于研发预算的情况，导致 AI 大模型在细分垂直领域应用不及预期。

信创、数字经济、国产替代政策落地不及预期：尽管国家始终在不断拓展落地政策并不断纵深出台细分领域的考核和技术应用等政策，但是仍可能出现产业政策推进不及预期，各地政府和机构等落地政策进度不一致等情况，使得行业整体增速不及预期，使得行业所在市场空间不及预期。

行业竞争加剧：近年来 AI+数据要素+信创持续深入推进，大量新的市场竞争者被吸引进入，市场竞争加剧；上市公司凭借资本市场优势，通过业务重组和企业并购等方式在相关领域展开激烈竞争。行业面临市场竞争加剧风险。

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>