

推荐（维持）

风险评级：中风险

2020 年 5 月 14 日

魏红梅

SAC 执业证书编号：

S0340513040002

电话：0769-22119410

邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：罗炜斌

SAC 执业证书编号：

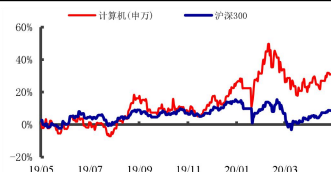
S0340119020010

电话：0769-23320059

邮箱：

luoweibin@dgzq.com.cn

行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

云计算专题报告：大数据时代云计算空间广阔，西学东渐看我国发展趋势

## 云计算专题报告之二

海外巨头一季度云业务高增，国内多因素共振景气度上行

### 投资要点：

- **海外巨头Q1云业务高增，疫情不改企业数字化进程。**自2月底开始，海外疫情出现加速蔓延的情况，多个国家陆续停工停课。受此影响，在线视频/游戏、远程办公/教学等宅经济的需求集中式爆发，云计算的使用量出现大幅度增长，进一步助推海外三大云计算巨头实现业绩增长。一季度亚马逊、微软、谷歌云业务收入同比分别增长32.78%、27.28%和52.16%，业务增速维持高位。资本开支方面，亚马逊、微软、谷歌一季度资本开支同比分别增长99.49%、46.86%和29.47%，主要投向支撑云业务发展的基础设施。展望二季度，三大巨头继续看好企业数字化进程，其中谷歌管理层表示很多企业在疫情中逐渐意识到上云的好处，有望进一步加速企业上云进度。资本开支方面，微软预计后续资本开支将继续出现连续性增长，用以支撑不断增长的云服务需求。谷歌则预计今年资本开支略微下降，但针对基础设施的投资上将与去年的投资额持平，并且服务器的采购花费将超过数据中心的建设支出。
- **上游芯片厂商业绩超预期，英特尔预计云需求保持强劲。**英特尔DCG业务一季度收入69.93亿美元，同比增长42.66%，增速创近5年高点，超市市场预期，一方面系由于去年同期基数较低，另一方面系海外云计算厂商延续2019Q3以来资本开支的回暖所致。BMC业务方面，信骅科技营收保持2019H2以来的反弹趋势，2020年1月、2月、3月营收同比分别增长11.15%、50.93%和41.85%。展望二季度，英特尔预计云基础设施的旺盛需求仍将持续，并有望贯穿至2020H2；对于业绩指引，英特尔预计二季度总体收入为185亿美元，其中，数据中心业务线收入同比增长约25%。
- **国内多因素共振，景气度持续上行。**需求层面：与线下模式相比，云应用无论在效率或成本上均有优势，企业上云的趋势不会改变，目前国内云计算市场渗透率仍有较大提升空间；同时，疫情之下云应用的优势进一步更新了企业及用户对云计算的认知，有望进一步加速上云的进度。政策层面：高层会议频繁点名新基建，云计算作为其一关注度抬升，部委、地方政府陆续出台推进数据中心、云计算发展的相关文件。资金层面：融资门槛下降、融资渠道拓宽，科技企业有望充分受益。其中，4月30日，REITs试点文件公布，与数据中心相关的REITs有望率先落地。公司层面：国内云巨头、运营商大幅加码云计算投入。其中，阿里4月20日宣布未来3年投入2000亿元，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发和数据中心建设。在四大因素推动下，国内云计算产业链的景气度将持续上行，产业链有望充分受益。
- **投资策略：维持推荐评级。**展望二季度，上游芯片厂商英特尔预计云基础设施的旺盛需求仍将持续，并有望贯穿至下半年。对照海外云计算巨头的说法，疫情不改企业数字化进程，微软资本开支将继续出现连续性

增长以支撑不断增长的云服务需求，谷歌则表示今年的技术基础设施投资将与去年持平，并且服务器的采购花费将超过数据中心的建设支出。从国内角度来看，云计算产业无论是从需求层面，或是政策、资金、公司层面，都迎来多重利好，行业景气度将持续上行，产业链有望充分受益。标的上建议精选云计算产业链各细分领域龙头，服务器：浪潮信息、中科曙光；交换机/路由器：紫光股份、星网锐捷；云基础设施层：光环新网、数据港、宝信软件、奥飞数据；云平台：用友网络，紫光股份；云应用：用友网络、广联达等。

- **风险提示：**疫情反复；国际贸易摩擦；政策变化；资本开支不及预期；行业竞争加剧等。

## 目录

1. 海外巨头 Q1 云业务高增，疫情不改企业数字化进程.....	4
1.1 一季度回顾：云业务需求旺盛，资本开支高速增长.....	4
1.2 二季度展望：疫情不改数字化进程，资本开支表态有所分化.....	7
2. 上游芯片厂商业绩超预期，英特尔预计云需求保持强劲.....	8
3. 国内多因素共振，景气度持续上行.....	9
4. 投资策略.....	15
5. 风险提示.....	15

## 插图目录

图 1：国外疫情新增情况（截至 2020/5/13）.....	4
图 2：亚马逊 AWS 营收情况.....	4
图 3：亚马逊 AWS 营收占比情况.....	4
图 4：微软智能云业务营收情况.....	5
图 5：微软智能云业务营收占比情况.....	5
图 6：谷歌云业务营收情况.....	5
图 7：谷歌云业务营收占比情况.....	5
图 8：海外三大云计算巨头（亚马逊、谷歌、微软）资本开支情况.....	6
图 9：亚马逊资本开支情况.....	6
图 10：微软资本开支情况.....	7
图 11：谷歌资本开支情况.....	7
图 12：英特尔数据中心业务营收情况.....	8
图 13：信骅科技月度经营数据.....	9
图 14：申万 28 个一级行业增发数量情况（统计区间为 02/14 至 05/11）.....	13
图 15：申万 28 个一级行业增发金额情况（统计区间为 02/14 至 05/11）.....	13
图 16：腾讯资本开支情况.....	14
图 17：阿里巴巴资本开支情况.....	14

## 表格目录

表 1：近期高层会议针对新基建表述.....	10
表 2：部委新基建推进情况.....	10
表 3：地方政府新基建推进情况.....	11
表 4：《再融资新规》情况.....	12
表 5：REITs 试点项目要求.....	13
表 6：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2020/5/13）.....	15

## 1. 海外巨头 Q1 云业务高增，疫情不改企业数字化进程

### 1.1 一季度回顾：云业务需求旺盛，资本开支高速增长

宅经济需求旺盛，云业务高速增长。自 2 月底开始，海外疫情出现加速蔓延的情况，欧洲、中东、北美等地区的新增患者大幅增加。为防止疫情进一步扩散，意大利、西班牙、美国等多个国家相继宣布进入紧急状态，多个城市陆续停工停学，限制非必要的人员流动。受此影响，包括在线视频、在线游戏、远程办公、远程教学等宅经济的需求呈现集中式爆发，云计算的使用量也因此出现大幅度增长，进一步助推海外三大云计算巨头实现业绩增长。

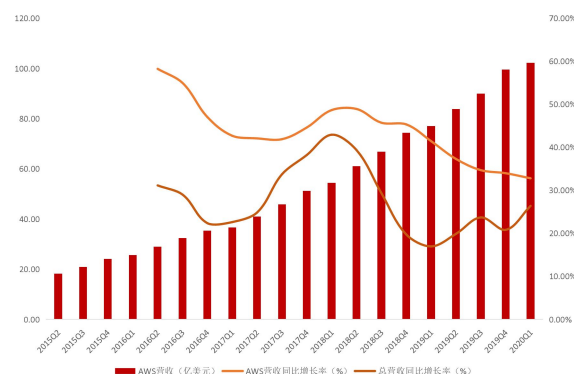
图 1：国外疫情新增情况（截至 2020/5/13）



数据来源：wind，东莞证券研究所

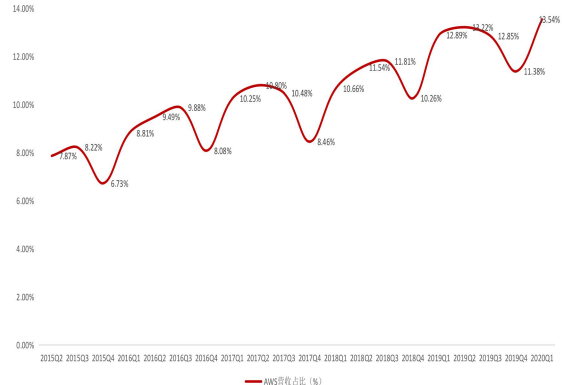
具体来看，亚马逊云业务（AWS）收入突破百亿美元，营收占比进一步提升。亚马逊 AWS 2020Q1 营收达到 102.19 亿美元，同比增长 32.78%，增速高于同期 26.39% 的总营业收入增长。从营收占比来看，亚马逊云业务一季度营收占总营收的比例达到 13.54%，创历史新高。

图 2：亚马逊 AWS 营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：亚马逊 AWS 营收占比情况

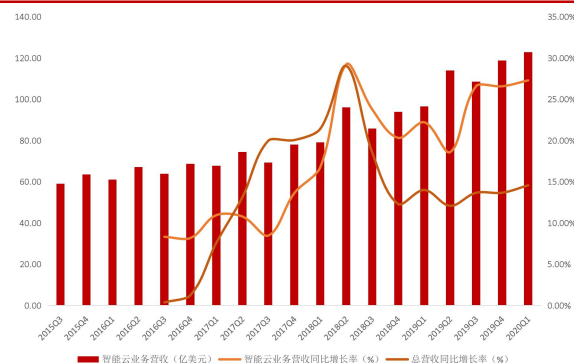


数据来源：wind，东莞证券研究所

微软云业务收入继续高增，Microsoft 365 及其配套云服务订阅需求上升。微软智能云业务 2020Q1 收入为 122.81 亿美元，同比增长 27.28%，业绩增速总体呈现加速的态势。其中，服务器产品以及云服务收入同增 30%，主要系由 Azure 的强劲增长所驱动，Azure

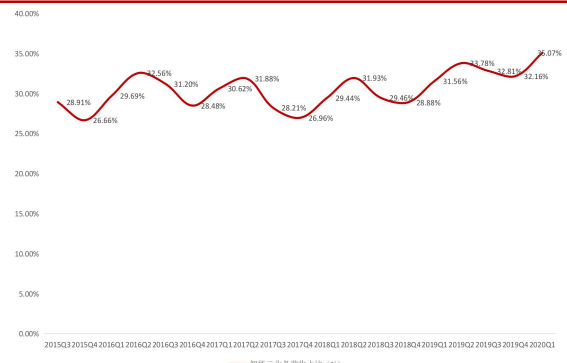
一季度收入同增 59%；企业服务收入则同比增长 6%。从收入占比来看，微软智能云业务一季度收入占总营收比例达到 35.07%，同比提升了 3.51 个百分点，创历史新高。除此之外，受益远程办公、远程学习的推动，Microsoft 365 及配套云服务产品也有较大幅度的增长，365 商业订阅、365 个人订阅营收分别同增 13%和 15%，个人订阅用户已达到 3960 万。

图 4：微软智能云业务营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

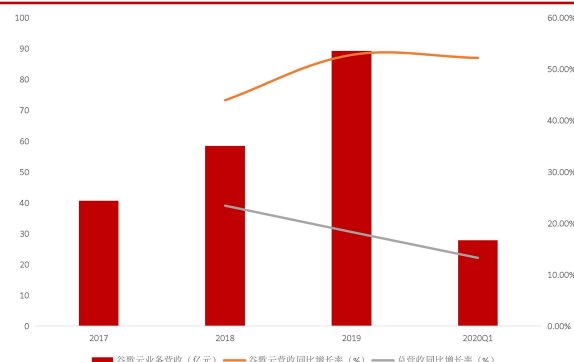
图 5：微软智能云业务营收占比情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

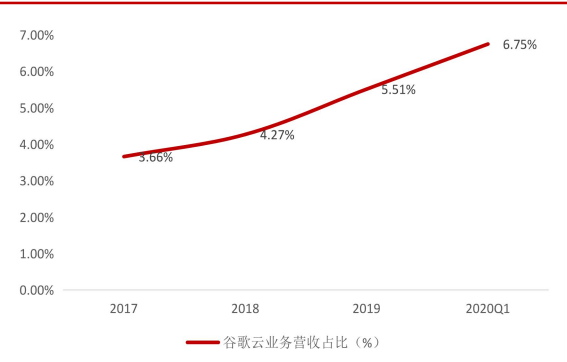
谷歌云业务高速增长，主要由 GCP、G Suite 所驱动。谷歌云业务 2020Q1 收入达到 27.77 亿美元，同比增长 52.16%，增速远高于同期 13.26%的总营收增速。谷歌云业务的高速增长主要系由 GCP、G Suite 所驱动。其中，G Suite 包括 Gmail、Google 云盘、Google 文档、日历、环聊等多款全家桶应用，居家办公需求进一步刺激了 G Suite 的使用量，据管理层透露，G Suite 目前已有超过 600 万的付费用户。从营收占比来看，谷歌云业务 2020Q1 营收占比为 6.75%，同比提升了 1.73 个百分点，营收占比呈现稳步上升的趋势。

图 6：谷歌云业务营收情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 7：谷歌云业务营收占比情况

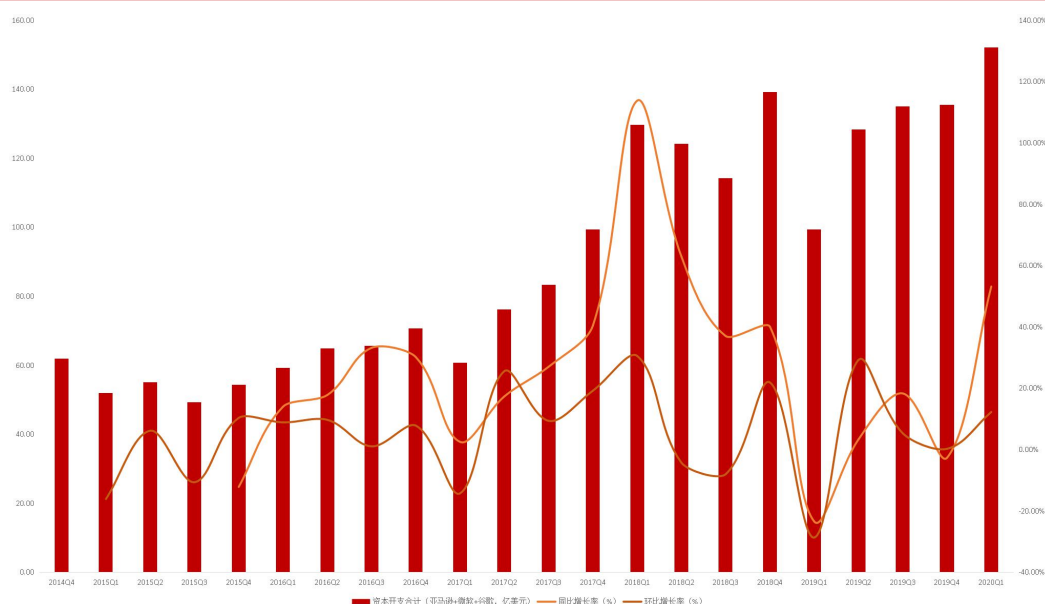


数据来源：wind，东莞证券研究所

三大巨头资本开支高增，基础设施建设是主要驱动力。亚马逊、微软、谷歌三大巨头 2020Q1 资本开支累计总和达到 152 亿美元，同比增长 53.15%，环比增长 12.28%。其中，微软一季度资本开支为 37.67 亿美元，同比增长 46.86%，环比增长 6.26%，主要系用于支撑不断发展的云业务。微软管理层表示，一季度资本开支是低于此前预期的，主要是在疫情影响下，供应链的运输受到阻碍，云基础设施的投入有所推迟。对于谷歌来说，一季度资本开支为 60.05 亿美元，同比增长 29.47%，环比略有下降，主要用于数据中心

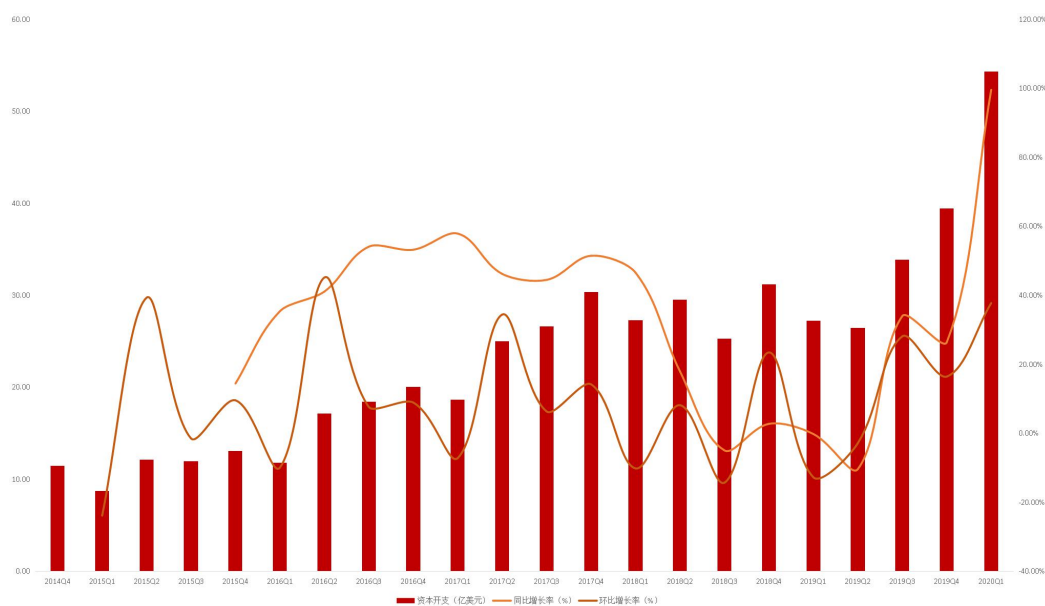
的建设。而亚马逊一季度资本达到 54.28 亿元，同比大幅增长 99.49%，环比增长 37.73%，主要用于满足公司的日常运营以及支持 AWS 发展的基础设施。

图 8：海外三大云计算巨头（亚马逊、谷歌、微软）资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

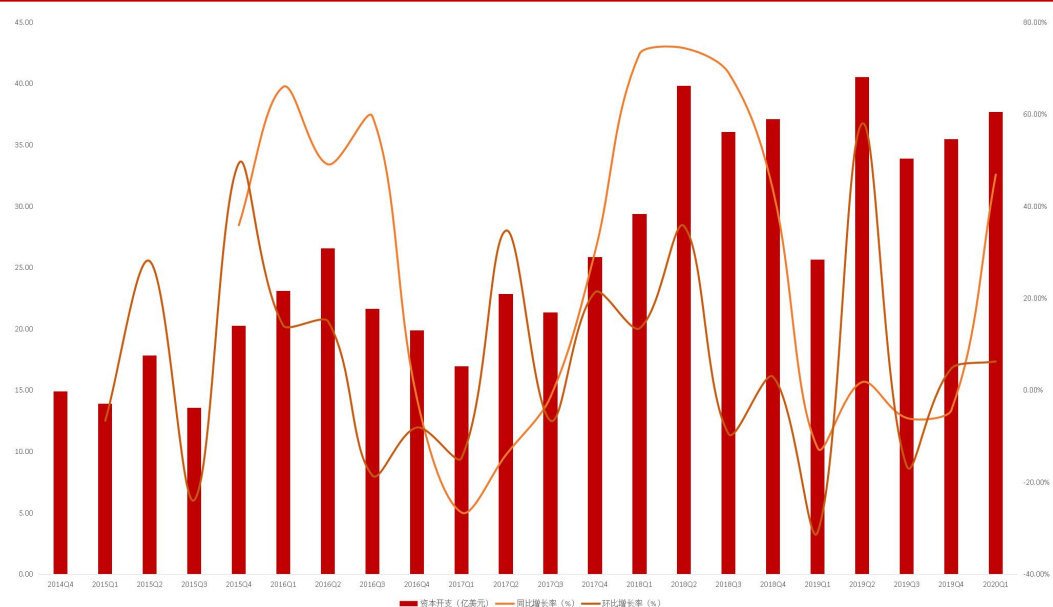
图 9：亚马逊资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

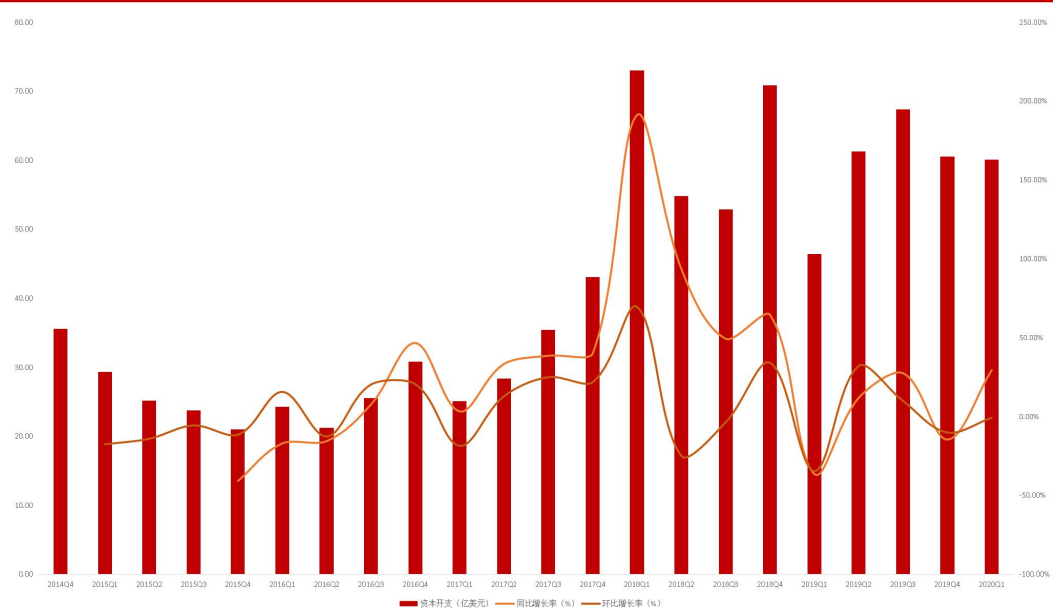


图 10：微软资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 11：谷歌资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

## 1.2 二季度展望：疫情不改数字化进程，资本开支表态有所分化

三大巨头继续看好数字化进程，疫情扰动或加速企业上云进度。据亚马逊管理层表示，截至目前，包括机器学习、人工智能等多个领域的需求还没有受到新冠疫情的影响，积压的合同仍在持续推进。虽然疫情对不同行业都造成一定程度的影响，但企业或个人都将逐步使用云计算并加大云计算的使用力度。微软管理层则预计，远程办公、网络游戏等需求仍将持续到二季度；同时，公司表示，即使在经济不好的时期，对于企业来说，

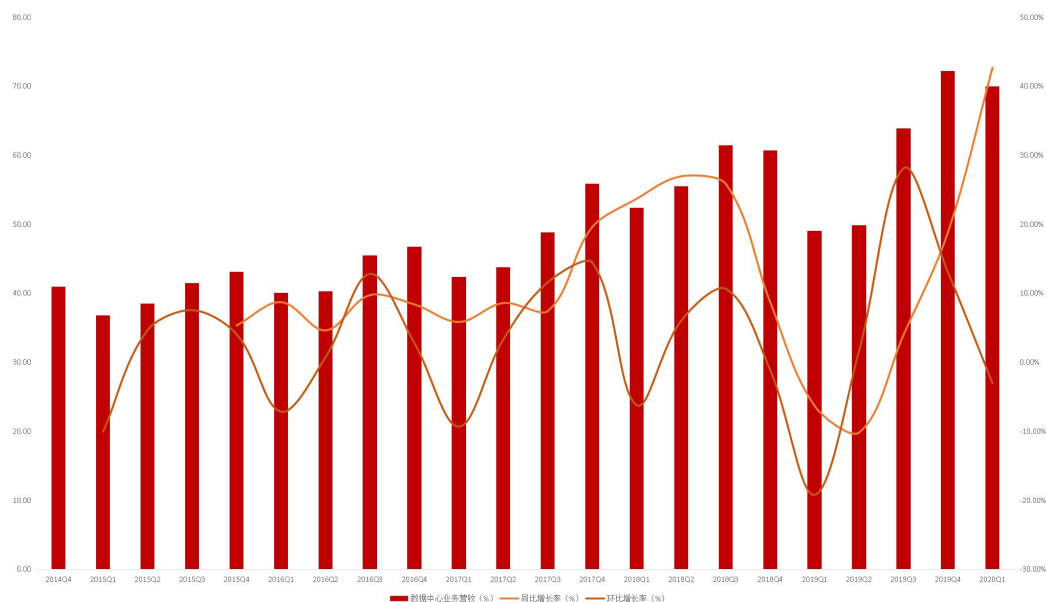
迁移到公有云也能够节省成本支出。微软指引二季度智能云业务收入在 129 至 131.5 亿美元，中值为 130.25 亿美元，同比增长 14.34%。谷歌管理层则表示，很多企业在疫情当中逐渐意识到上云的好处，长远看好企业的数字化进程。

**微软对后续资本开支较为乐观，谷歌资本开支或略有下降。**微软管理层在指引二季度业绩时表示，随着制约全球供应链的因素出现边际改善，预计资本开支将继续出现连续性的增长，用以支撑不断增长的云服务需求。同时，微软表示，后续扩展数据中心的规模以及保持数据的合规性将变得更加重要。而谷歌管理层则表示，受疫情的影响，今年资本开支的预测将从上升改为略有下降，将大幅减少办公设施的收购。但对于基础设施的投资上，谷歌表示，今年的投资额将与去年持平，并且在服务器的采购花费上将超过数据中心的建设支出。

## 2. 上游芯片厂商业绩超预期，英特尔预计云需求保持强劲

**英特尔数据中心业务、信骅科技一季度亮眼表现，佐证下游云计算厂商旺盛需求。**英特尔 2020 年一季度营收为 198.28 亿美元，同比增长 23.45%。其中，数据中心（DCG）业务收入 69.93 亿美元，同比增长 42.66%，增速创近 5 年高点，超市场预期，一方面系由于去年同期基数较低，另一方面系海外云计算厂商延续 2019Q3 以来资本开支的回暖所致。DCG 业务按客户类型分类，云计算厂商、企业&政府、通信厂商收入同比分别增长 53%、34%和 33%，云计算厂商需求更为旺盛。

图 12：英特尔数据中心业务营收情况

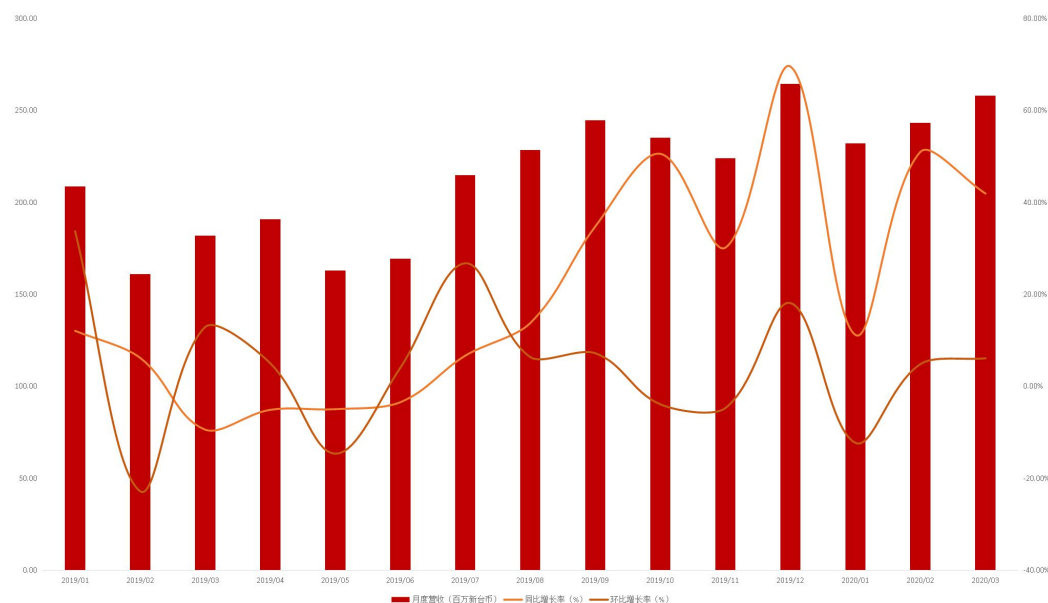


数据来源：wind，东莞证券研究所

进入 2020 年以来，BMC 芯片龙头信骅科技营收保持 2019H2 以来的反弹趋势。2020 年 1 月、2 月、3 月营收分别达到 2.32、2.43 和 2.58 亿新台币，同比分别增长 11.15%、50.93% 和 41.85%，营收增速依然强劲。



图 13：信骅科技月度经营数据



数据来源：公司官网，东莞证券研究所

英特尔预计云计算需求仍将强劲，指引二季度数据中心业务线收入同增 25%。公司在业绩说明会上表示，根据客户的需求情况，预计云计算、通信服务等基础设施的旺盛需求仍将持续，并且云计算厂商的需求有望贯穿至 2020H2。对于业绩展望，公司预计二季度总体收入为 185 亿美元；其中，数据中心业务线收入同比增长约 25%。

### 3. 国内多因素共振，景气度持续上行

**需求层面：长期看好国内渗透率提升，疫情有望加速企业上云进度。**目前，市场部分观点担忧，在疫情之下，无论是企业或者个人用户，云服务需求的集中式爆发只是短暂性，随着疫情好转、线下交流恢复，市场对云服务的需求将出现放缓。但我们认为，与线下模式相比，云应用的交互不受时间、空间的限制，同时具备硬件投入低、按需订阅付费等特征，在效率及成本上均具有优势。因此，从中长期角度看，企业上云的趋势不会改变，据智研数据显示，2018 年我国云计算市场的渗透率约为 5.2%，低于全球平均水平约 3.4 个百分点，后续仍有较大的提升空间。同时，疫情之下云应用的优势进一步更新了企业及用户对云计算的认知，有望进一步加速企业或用户上云的进度。

**政策层面：高层会议频繁点名新基建，云计算作为其一关注度抬升。**随着国内疫情状况逐步得到控制，政策重心开始从疫情防控转向至恢复正常的经济秩序上，自 2 月底以来，政治局常务会议多次点名新型基础设施，强调要进一步加大新基建的建设力度。随着高层会议定调落地，多部委及地方政府积极推进包括云计算在内的新型基础设施建设。从地方政策层面来看，广东、河南、山东、重庆、上海等地区陆续发布数据中心、云计算的支持性政策。其中，江西发布的《数字经济发展三年行动计划（2020-2022 年）》指出，要统筹规划建设云基础设施，打造国内领先的公共云计算平台。

表 1：近期高层会议针对新基建表述

时间	会议	内容
2020/2/3	中共中央政治局常务会议	会议强调，要加大新投资项目开工力度，积极推进在建项目。
2020/2/12	中共中央政治局常务会议	会议强调，要聚焦重点领域，优化地方政府专项债券投向，用好中央预算内投资，调动民间投资积极性，加快推动建设一批重大项目。
2020/2/21	中共中央政治局常务会议	会议强调，发挥好有效投资关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度。推动 5G 网络、工业互联网等加快发展。
2020/3/4	中共中央政治局常务会议	会议强调，要选好投资项目，加强用地、用能、资金等政策配套，加快推进国家规划已明确的重大工程和基础设施建设。加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。
2020/4/8	中共中央政治局常务会议	加快推进投资项目建设，形成供需良性互动。
2020/4/17	中共中央政治局常务会议	我国经济展现出巨大韧性，应对疫情催生并推动了许多新产业新业态快速发展。要积极扩大有效投资，加强传统基础设施和新型基础设施投资。要调动民间投资积极性。
2020/4/29	中共中央政治局常务会议	要启动一批重大项目，加快传统基础设施和 5G、人工智能等新型基础设施建设。

资料来源：中国政府网，东莞证券研究所

表 2：部委新基建推进情况

时间	部门	内容
2020/3/17	发改委	国家发改委投资司副司长刘世虎在发布会上表示，为应对疫情对投资运行的影响，将贯彻落实党中央、国务院决策部署，聚焦补短板等重点领域，选准投资项目，充分发挥有效投资关键作用，加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，更加注重调动民间投资积极性。
2020/3/18	发改委	发改委就业收入分配和消费司司长哈增友表示，新型消费成为我国经济发展的新动能，下一步围绕培育发展新消费方面，将重点加快以 5G 网络和数据中心为重点的新一代信息基础设施建设，努力推进信息服务全覆盖。
2020/3/21	发改委	发改委投资司司长欧鸿表示，全国大部分地区进入施工黄金期，接下来将督促各地加快建设。进一步鼓励民间投资，激发民间投资活力。确保精准投资，不搞大水漫灌。加快推进国家规划一明确的重大工程和基础设施建设，加快 5G 网络数据中心等新型基础设施建设。
2020/3/23	发改委	国家发展改革委副秘书长高杲表示，下一步，将持续深入推进“互联网+”行动，加快数字经济创新发展试验区建设，积极运用中央预算内投资等各方面资金，加强包括 5G、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设，推进大数据、云计算、人工智能、物联网等技术的集成创新和融合运用。
2020/3/25	工信部	信部信息技术发展司司长谢少锋介绍，关于“数字基建”主要指与数据相关的基础软硬件建设，包括网络、数据中心、云计算平台、基础软件等方面，我们将围绕 5G 网络、工业互联网、数据中心、基础软件等重点领域精准发力，以长补短、加快进程，打好产业基础高级化、产业链现代化的攻坚战。在云计算方面，将提升云平台基础设施的能力，完善计算、存储、网络、安全防护等云服务，深入推动中小企业上云，促进大型企业、

		政府机构、金融机构更多的信息系统向云平台迁移。
2020/3/30	工信部	工信部副部长辛国斌表示，下一步，工信部将积极扩大有效需求，加快重点项目开工建设，跟踪抓好重大项目落地。加快推进 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设。
2020/4/14	发改委	国家发改委副主任宁吉喆发表署名文章《对冲克服新冠肺炎疫情影响巩固发展经济长期向好趋势》，文章称，加快 5G 网络、数据中心、工业互联网等新型基础设施建设进度，加强项目用工、用地、用能、资金等要素保障。
2020/4/20	发改委	发改委创新和高技术发展司司长伍浩表示，发改委经初步研究认为，新型基础设施是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系，主要包括信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施。
2020/4/23	工信部	工信部召开工业互联网行业应用推进会。工信部副部长陈肇雄强调，加快全光纤网络、5G 网络建设，推进工业企业内网改造升级和对外联通，构建标识解析体系，建设国家工业互联网大数据中心，建立多层级全覆盖的网络安全保障体系，切实增强基础设施服务能力和安全可控水平。

资料来源：互联网公开资料，东莞证券研究所

表 3：地方政府新基建推进情况

时间	地点	政策	内容
2020/3/31	广东	-	工信厅副厅长杨鹏飞表示，预计 2020 年广东以 5G 和数据中心为代表的新型信息基础设施投资将超过 500 亿元。
2020/3/31	河南	-	加大建设投入，加快推进 5G、数据中心等新型基础设施建设。加快推进中原数据基地二期、中国移动（河南）数据中心二期、中国移动（河南郑州）数据中心一期等项目建设，2020 年计划新增机架 9000 个、新增带宽 13.9T，持续提升云计算、大数据服务支撑能力，助力河南建设国家大数据综合试验区。
2020/3/23	山东	关于山东省数字基础设施建设的指导意见	加快数据中心高水平建设，推动云计算、边缘计算、高性能计算协同发展，促进数据中心空间集聚、规模发展、存算均衡、节能降耗，提升人工智能、区块链等应用场景支撑能力，全力打造“中国算谷”。
2020/4/4	重庆	-	2020 年首轮新型基础设施建设项目集中开工。其中，涉及新基建重大项目 22 个，涵盖 5G 网络、数据中心、人工智能等众多领域，总投资 815 亿元。这次集中开工的项目中，数据中心项目就有 5 个，总投资超 65 亿元，包括腾讯西部云计算数据中心二期项目、中国华录·重庆数据湖产业园等。
2020/4/7	河北	河北省数字经济发展规划（2020-2025 年）	要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设，着力提升数字公共服务能力，为推进高质量发展提供强大引擎。
2020/4/13	湖北	关于加快推进重大项目建设着力扩大有效投资的若干意见	要聚焦新型基础设施领域，谋划一批 5G 移动宽带、大数据中心、人工智能超算中心、工业互联网、物联网等项目。
2020/4/16	江西	数字经济发展三年行动计划（2020-2022 年）	统筹规划建设云基础设施，搭建云计算、边缘计算等多元普惠计算设施。加快推进大数据中心项目建设，提升数据的汇聚、处理及服务能力，打造国内领先的公共云计算平台。
2020/4/20	上海	中国（上海）自由贸易	现有数据中心的机架数量远远无法满足新片区发展新兴业务所需

		易试验区临港新片区通信基础设施专项规划（2020-2025）	的数据计算和存储需求。到 2025 年期末，互联网云计算数据中心机架规模达 9 万架，边缘计算机房规模达 7 个。
2020/5/7	上海	-	上海市经信委副主任张建明表示，明年一季度前，上海将新增 6 万数据中心机架供给，直接投资约 120 亿元，将带动投资超过 380 亿元。
2020/5/12	济南	政府工作报告	济南要建设量子保密“齐鲁干线”，依托 E 级超算、高性能服务器、云计算装备等优势资源，大力构建数字产业生态，加快打造“中国算谷”。

资料来源：互联网公开资料，东莞证券研究所

**资金层面：融资门槛下降、渠道拓宽，科技企业有望充分受益。**2月14日，证监会发布《再融资新规》，并于即日起实施。《再融资新规》通过对发行条件、定价机制、锁定期、发行对象、批文有效期等条款进行调整，进一步降低了上市公司融资门槛和投资者参与门槛。据 wind 数据显示，2月14日至5月11日期间，首次披露公开预案的公司共有 331 家，其中，TMT 板块（电子、计算机、传媒、通信）有 105 家，占比达到 31.72%；全行业融资金额合计为 4715.14 亿元，TMT 板块融资金额为 1513.28 亿元，占比达到 32.09%。其中，TMT 的增发企业当中有 14 家企业通过定增加码云计算相关的技术储备、数据中心建设等。

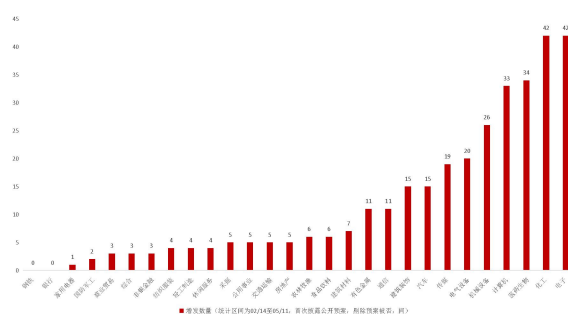
表 4：《再融资新规》情况

规则	新规	旧规
创业板发行条件	公开发行：取消最近一期末资产负债率高于 45% 的条件。 非公开发行：取消连续 2 年盈利条件；将创业板前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致由发行条件调整为信息披露要求。	公开发行：最近一期资产负债率高于 45%。 非公开发行：连续盈利 2 年；前次募集资金基本使用完毕，且使用进度和效果与披露情况基本一致。
发行数量	拟发行的股份不超本次发行前总股份的 30%	拟发行的股份不超本次发行前总股份的 20%
定价基准日	不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 80%	不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票均价的 90%
锁定期	6 个月和 18 个月	12 个月和 36 个月
发行对象	统一调整为不超过 35 名	主板（中小板）、创业板非公开发行股票发行对象数量分别不超过 10 名和 5 名
批文有效期	12 个月	6 个月
减持规则	不适用《减持新规》	适用《减持新规》
监管	不得提供保底	-

资料来源：证监会官网，东莞证券研究所

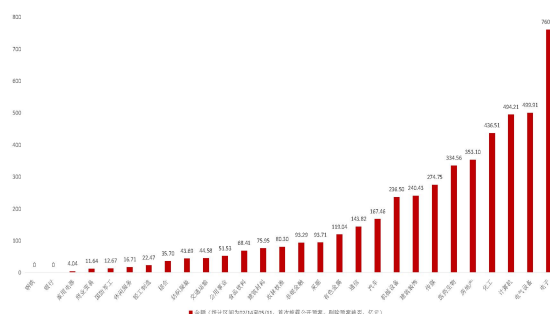


图 14：申万 28 个一级行业增发数量情况（统计区间为 02/14 至 05/11）



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 15：申万 28 个一级行业增发金额情况（统计区间为 02/14 至 05/11）



数据来源：wind，东莞证券研究所

4 月 30 日，证监会与发改委联合发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》，同时证监会发布《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿），标志着国内公募 REITs 试点正式启动。REITs 能够盘活企业的存量资产，每年将项目产生的大部分可分配利润分配给投资者，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，有助于吸引社会资本参与，进一步拓宽企业的融资渠道，降低企业杠杆。在行业试点上，《通知》鼓励信息网络等新型基础设施开展试点，预计与数据中心相关的 REITs 有望率先落地，IDC 企业有望迅速打开成长空间。

表 5：REITs 试点项目要求

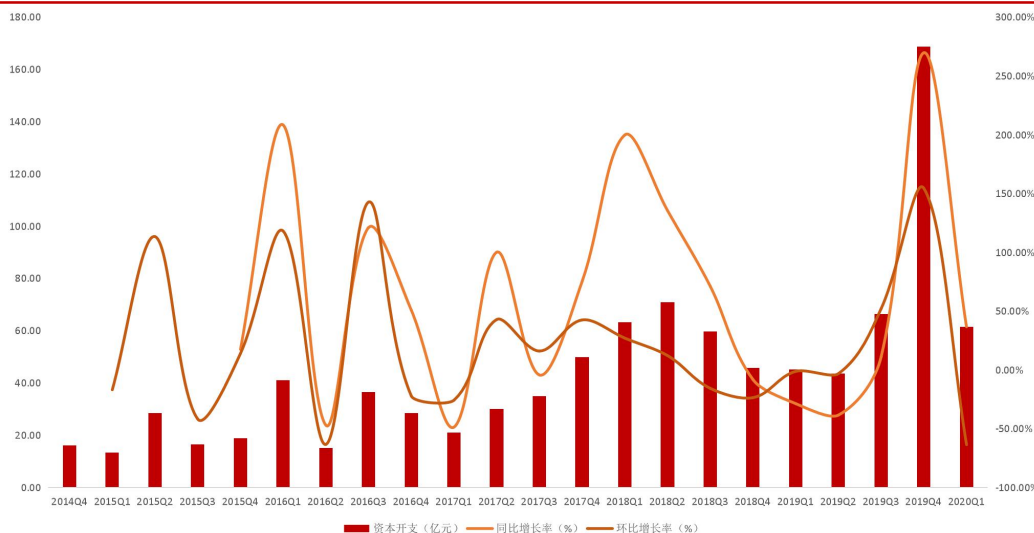
要求	内容
聚焦重点区域	优先支持京津冀、长江经济带、雄安新区、粤港澳大湾区、海南、长江三角洲等重点区域，支持国家级新区、有条件的国家级经济技术开发区开展试点。
聚焦重点行业	优先支持基础设施补短板行业，包括仓储物流、收费公路等交通设施，水电气热等市政工程，城镇污水垃圾处理、固废危废处理等污染治理项目。鼓励信息网络等新型基础设施，以及国家战略性新兴产业集群、高科技产业园区、特色产业园区等开展试点。
聚焦优质项目	1、项目权属清晰，已按规定履行项目投资管理，以及规划、环评和用地等相关手续，已通过竣工验收。PPP 项目应依法依规履行政府和社会资本管理相关规定，收入来源以使用者付费为主，未出现重大问题和合同纠纷。 2、具有成熟的经营模式及市场化运营能力，已产生持续、稳定的收益及现金流，投资回报良好，并具有持续经营能力、较好的增长潜力。 3、发起人（原始权益人）及基础设施运营企业信用稳健、内部控制制度健全，具有持续经营能力，最近 3 年无重大违法违规行为。基础设施运营企业还应当具有丰富的运营管理能力。
加强融资用途管理	发起人（原始权益人）通过转让基础设施取得资金的用途应符合国家产业政策，鼓励将回收资金用于新的基础设施和公用事业建设，重点支持补短板项目，形成投资良性循环。

资料来源：证监会官网，东莞证券研究所

**公司层面：云巨头、运营商大幅加码云计算投入。**腾讯 2020Q1 资本开支继续加大，同比增长 36.51%至 61.51 亿元，主要用于服务器的采购以及支持云业务（如腾讯会议等）的运行上。腾讯管理层表示，虽然短期疫情影响了云业务的交付以及客户的拓展，但是公司会继续加大云业务的投入，并预计云计算将在线下行业以及公共部门加速普及。对于阿里来说，进入 2019Q4 以来，阿里不断加码 IDC 的建设投入，与世纪互联、数据港、奥飞等多个公司就 IDC 建设进行合作。同时，今年 4 月 20 日，阿里云官宣将在 3 年内

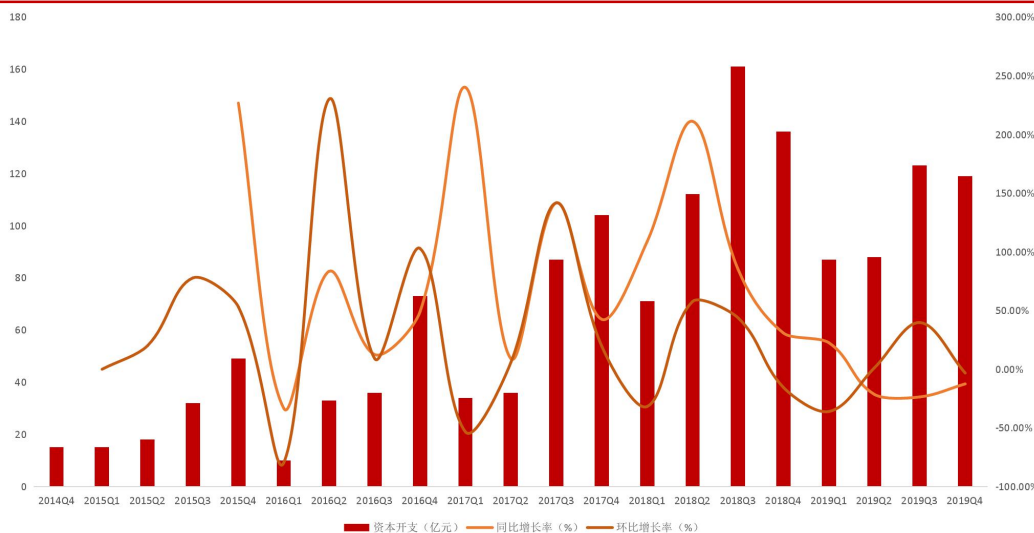
投入 2000 亿元资金，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发和数据中心建设，进一步表明公司对后续云业务发展的充足信心。运营商方面，移动、联通 2019 年底相继宣布未来的云计算发展战略，高调入局公有云市场。其中，中国移动将云业务作为公司未来发展最重要的战略之一，计划在未来 3 年投资千亿级规模打造移动云；联通则计划在 3 至 5 年成为国内云计算行业的第一梯队。

图 16：腾讯资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

图 17：阿里巴巴资本开支情况



数据来源：wind，东莞证券研究所

综上，目前国内云计算产业无论是从需求层面，或是政策、资金、公司层面来看，都迎来多重利好，行业景气度将持续上行，产业链有望充分受益。



## 4. 投资策略

**维持推荐评级。**展望二季度，上游芯片厂商英特尔预计云基础设施的旺盛需求仍将持续，并有望贯穿至下半年。对照海外云计算巨头的说法，疫情不改企业数字化进程，微软资本开支将继续出现连续性增长以支撑不断增长的云服务需求，谷歌则表示今年的技术基础设施投资将与去年持平，并且服务器的采购花费将超过数据中心的建设支出。从国内角度来看，云计算产业无论是从需求面，或是政策面、资金面、公司层面，都迎来多重利好，行业景气度将持续上行，产业链有望充分受益。标的上建议精选云计算产业链的各细分领域龙头。

- (1) 服务器：浪潮信息（000977）、中科曙光（603019）；
- (2) 交换机/路由器：紫光股份（000938）、星网锐捷（002396）；
- (3) 云基础设施层：光环新网（300383）、数据港（603881）、宝信软件（600845）、奥飞数据（300738）；
- (4) 云平台层：用友网络（600588），紫光股份（000938）；
- (5) 云应用层：用友网络（600588）、广联达（002410）等。

表 6：重点公司盈利预测及投资评级（截至 2020/5/13）

代码	名称	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			评级	评级变动
			2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2021E		
000977	浪潮信息	42.80	0.71	0.97	1.08	60.28	44.12	39.63	推荐	维持
603019	中科曙光	39.36	0.66	0.58	0.75	59.64	67.86	52.48	推荐	维持
000938	紫光股份	43.18	0.90	1.07	1.35	47.87	40.36	31.99	推荐	维持
002396	星网锐捷	38.20	1.05	1.34	1.65	36.38	28.51	23.15	谨慎推荐	维持
300383	光环新网	27.95	0.54	0.69	0.88	51.76	40.51	31.76	推荐	维持
600845	宝信软件	54.87	0.77	0.98	1.20	71.17	55.99	45.73	推荐	维持
603881	数据港	66.11	0.52	0.68	1.16	127.13	97.22	56.99	推荐	维持
300738	奥飞数据	51.10	0.88	0.82	1.10	58.07	62.32	46.45	推荐	维持
600588	用友网络	47.00	0.48	0.42	0.54	97.92	111.90	87.04	推荐	维持
002410	广联达	50.94	0.21	0.39	0.56	244.20	130.62	90.96	推荐	维持

资料来源：wind，东莞证券研究所

## 5. 风险提示

疫情反复；国际贸易摩擦；政策变化；资本开支不及预期；行业竞争加剧等。

**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	科创板股票、新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

**分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中所提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn