

# 拥抱数字经济时代，紧抓信创产业机遇

## ——计算机行业 2020 年下半年投资策略报告

强于大市（维持）

日期：2020 年 06 月 12 日

### 行业核心观点：

**行业回顾：**计算机行业整体上涨，表现较好，大幅跑赢沪深 300 指数。在申万 28 个一级行业板块中，计算机行业排行第七，表现较好。计算机行业估值今年上半年呈现提升态势，略高于历史中枢水平。行业资金关注度自年初至二月底大幅提升，后续震荡下滑。**行业展望：**政策大力支持，下游需求激增，行业景气度有望持续提升。在政策红利和需求缺口的利好环境下，我们自上而下选择了新基建、金融科技和信创产业三条投资主线。

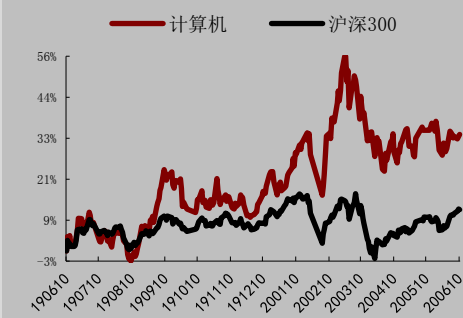
### 投资要点：

- **投资主线一：新基建：**在新冠疫情的影响下，国家大力推进数字经济产业升级，以“新基建”为核心，聚焦云计算，把握企业上云需求；
- **投资主线二：金融科技：**金融政策创新带来金融 IT 市场新需求，数字货币内测加速银行 IT 数字化进程
- **投资主线三：信创产业：**中美贸易摩擦持续，信创产业升至国家战略高度，自主可控大势所趋，国产替代进程加速。
- **投资建议：**把握政策支持方向，紧抓产业需求缺口，投资高景气度细分领域。计算机行业受政策红利及需求端拉动影响较大，可聚焦产业拐点，选取高景气度、市场潜力大的细分领域。在新冠疫情的影响下，国家大力推进数字经济产业升级，以“新基建”为核心，聚焦云计算，把握企业上云需求。金融政策创新带来金融 IT 市场新需求，数字货币内测加速银行 IT 数字化进程。贸易摩擦持续，信创产业升至国家战略高度，自主可控大势所趋，国产替代进程加速。以新基建为核心，加速企业云化和数字化进程，建议投资者关注高景气度板块下业绩确定性强的优质标的。个股方面，重点推荐金融科技个股广电运通（央行数字货币落地预期）、东方财富（金融 IT 领先企业）；服务器龙头浪潮信息（云基础设施需求大幅提升）；高性能计算领军企业中科曙光；金融行业核心服务商，云转型加速的恒生电子。
- **风险因素：**全球地缘政治风险、技术推进不达预期、行业 IT 资本支出低于预期。

### 盈利预测和投资评级

股票简称	19A	20E	21E	评级
恒生电子	1.76	1.31	1.41	增持
东方财富	0.28	0.24	0.29	增持
浪潮信息	0.71	0.68	0.97	增持
中科曙光	0.66	0.58	0.81	增持
广电运通	0.31	0.37	0.48	增持

### 计算机行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND, 万联证券研究所

数据截止日期：2020 年 06 月 10 日

### 相关研究

万联证券研究所 20200607\_计算机行业周观点  
\_AAA\_5G 加速智能驾驶商用落地 (6.1-6.7)  
万联证券研究所 20200531\_计算机行业周观点  
\_AAA\_服务器市场景气度持续提升 (5.25-5.31)  
万联证券研究所 20200524\_计算机行业周观点  
\_AAA\_打造数字经济新优势，重点发展新基建 (5.18-5.24)

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：0755-83228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：徐益彬

电话：0755-83220315

邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

## 目录

1、行业回顾：市场表现较强，经营情况良好 .....	4
1.1 行情回顾：计算机行业年初至今涨幅靠前，大幅跑赢沪深 300 指数 .....	4
1.2 估值分析：年初以来行业估值整体提升，高于历史中枢 .....	5
1.3 日成交额：资金关注度波幅较大，回归历史中枢水平 .....	5
1.4 业绩分析：2019 年业绩稳健增长，2020 年 Q1 受疫情影响有所收缩 .....	6
2、行业展望：政策支持+需求缺口，景气度有望再提升 .....	8
3、以新基建为核心，发展数字经济产业 .....	8
3.1 政策大力支持，“新基建”未来市场空间巨大 .....	8
3.2 远程办公需求激增，企业上云进程加速 .....	10
3.3 数据中心市场潜力十足，关注核心竞争力 .....	11
4、金融科技受益新政策变化，景气度持续旺盛 .....	14
4.1 金融新政策出台，带动金融 IT 市场新需求 .....	14
4.2 央行内测数字货币，加速银行 IT 数字化进程 .....	15
5、信创产业是国家战略核心发展方向 .....	16
5.1 信创升至国家战略高度，自主可控大势所趋 .....	16
5.2 数据安全重要性凸显，国产替代进程加速 .....	16
6、投资建议 .....	17
7、风险提示 .....	18

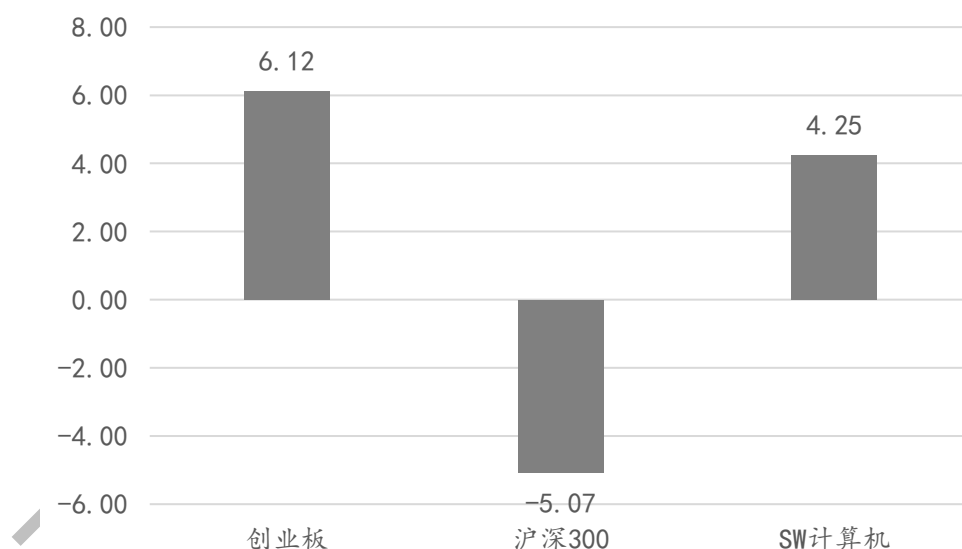
图表 1: 核心指数成份年初至今涨跌幅情况 (%)	4
图表 2: 申万一级各行业板块年初至今涨跌幅情况 (%)	4
图表 3: 申万计算机行业过去十年估值变化情况	5
图表 4: 申万计算机行业成交额变化情况	5
图表 5: 近五年 SW 计算机行业全年营业总收入及增速情况	6
图表 6: 近五年 SW 计算机行业全年归母净利润及增速情况	6
图表 7: 近五年 SW 计算机行业 Q1 营业总收入及增速情况	7
图表 8: 近五年 SW 计算机行业 Q1 归母净利润及增速情况	7
图表 9: 下半年三条投资主线	8
图表 10: “新基建”七大主要范围 (央视)	9
图表 11: 新基建投资规模测算	9
图表 12: “新基建”核心相关政策	10
图表 13: 钉钉突破 3 亿用户	10
图表 14: 钉钉合作企业组织突破 1500 万	10
图表 15: 中国政府和大型企业上云率预测	11
图表 16: 互联网巨头在数据中心的投入情况	11
图表 17: 美国各类不动产公募 REITS 投资表现情况	12
图表 18: 相关企业及获批机架数量	13
图表 19: 上交所新政策核心内容	14
图表 20: 央行数字货币采取双层发行方式	15
图表 21: 核心数字货币对比	15
图表 22: 信创产业主要竞争格局	16
图表 23: 数据泄露情况	17
图表 24: 网络攻击情况	17
图表 25: 三大运营商服务器集采情况	17

## 1、行业回顾：市场表现较强，经营情况良好

### 1.1 行情回顾：计算机行业年初至今涨幅靠前，大幅跑赢沪深300指数

计算机行业整体上涨，表现较好，大幅跑赢沪深300指数。自年初至5月31日，沪深300指数下跌5.07%，创业板指数上涨6.12%，SW计算机行业上涨4.25%，跑赢沪深300指数9.33pct，跑输创业板指数1.87pct。

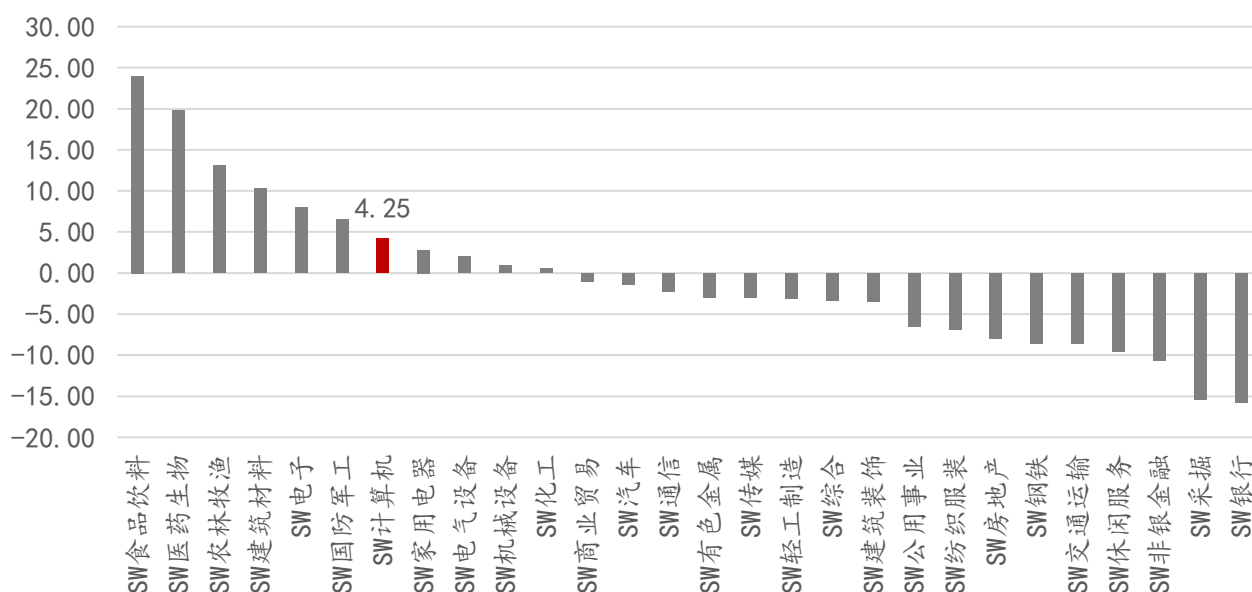
图表1：核心指数成份年初至今涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind，万联证券研究所（注：数据截至5.31，算术平均法）

在申万28个一级行业板块中，计算机行业排行第七，表现较好。自年初至5月31日，申万28个一级行业中，共有11个行业板块实现上涨，17个行业板块出现下跌，SW计算机行业区间内上涨4.25%，排行第七，表现较好。

图表2：申万一级各行业板块年初至今涨跌幅情况（%）

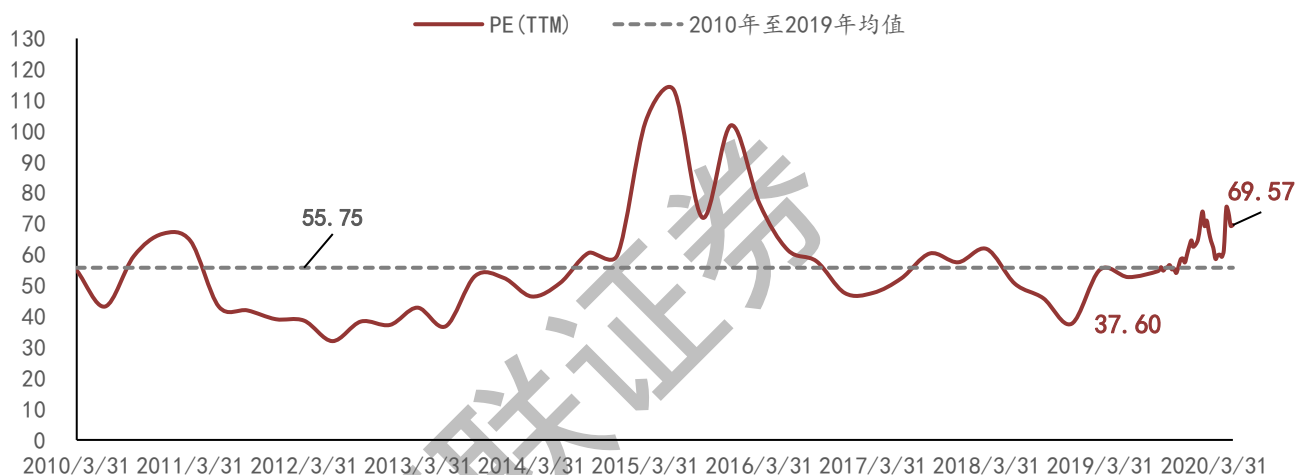


资料来源：Wind，万联证券研究所（注：数据截至5.31，算术平均法）

## 1.2 估值分析：年初以来行业估值整体提升，高于历史中枢

计算机行业估值今年上半年呈现提升态势，略高于历史中枢水平。自年初至5月31日，SW计算机行业PE（TTM）自年初的60.08倍提升到了69.57倍，对比2018年低点的37.60倍有了接近一倍的提升，对比2010年至2019年历史均值水平55.75倍，当前估值略高于历史中枢水平，但仍然处于合理区间。

图表3：申万计算机行业过去十年估值变化情况

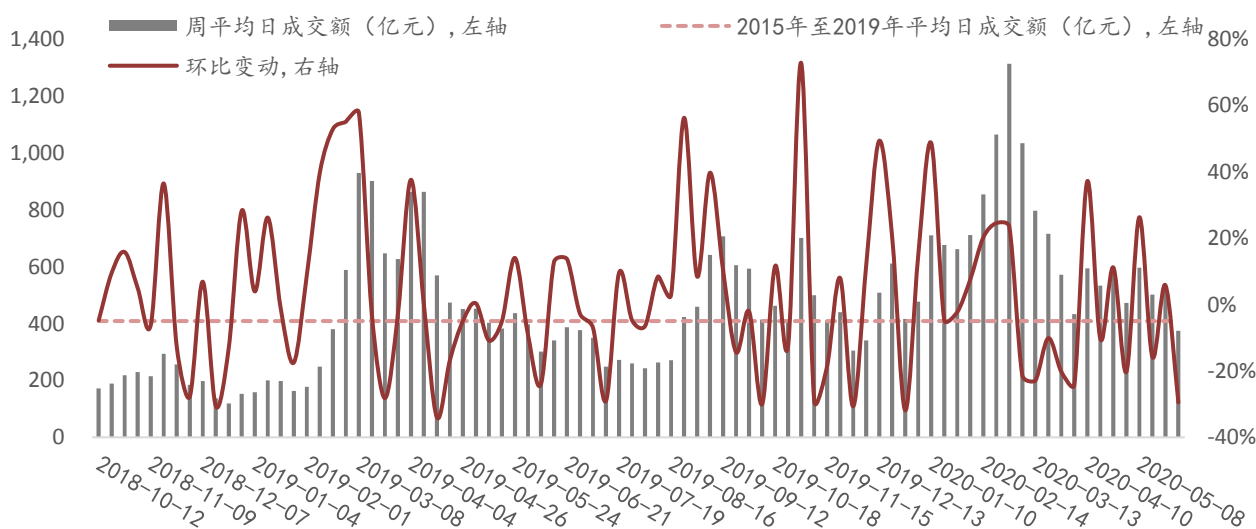


资料来源：Wind，万联证券研究所（注：数据截至5.31）

## 1.3 日成交额：资金关注度波幅较大，回归历史中枢水平

行业资金关注度自年初至二月底大幅提升，后续震荡下滑。自年初至5月31日，SW计算机行业的周平均日成交额波幅较大，年初周平均日成交额为477.31亿元，到二月底周平均日成交额提升至今年以来最大值1313.13亿元。后续震荡下滑，最新一周总成交额达1872.91亿元，周平均日成交额为374.58亿元，处于历史中枢水平。

图表4：申万计算机行业成交额变化情况

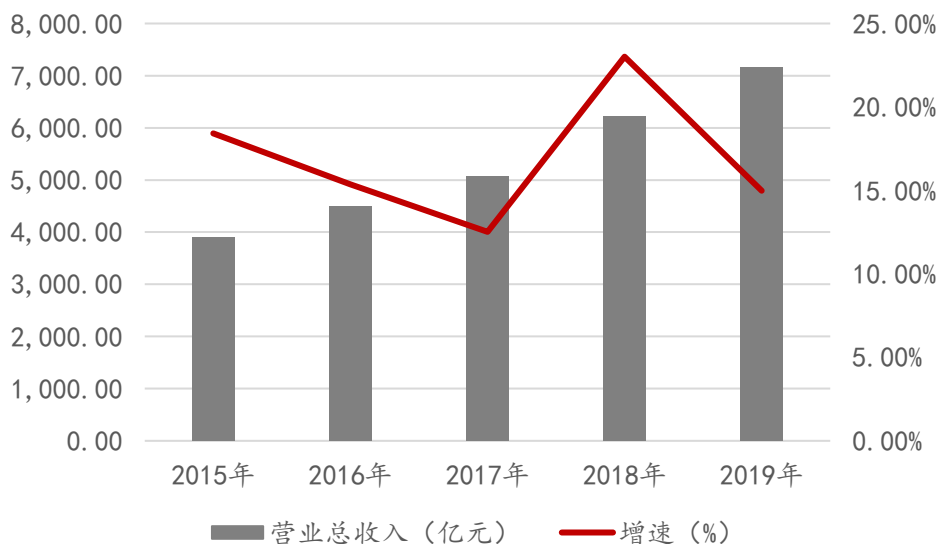


资料来源：Wind，万联证券研究所（注：数据截至5.31）

#### 1.4 业绩分析：2019年业绩稳健增长，2020年Q1受疫情影响有所收缩

计算机行业2019年营业收入稳健增长，增速略有放缓。以申万计算机行业为样本，2019年计算机行业实现总营业收入7160.45亿元，同比增长14.98%，增速虽然较去年略有放缓，但整体保持稳健增长态势。

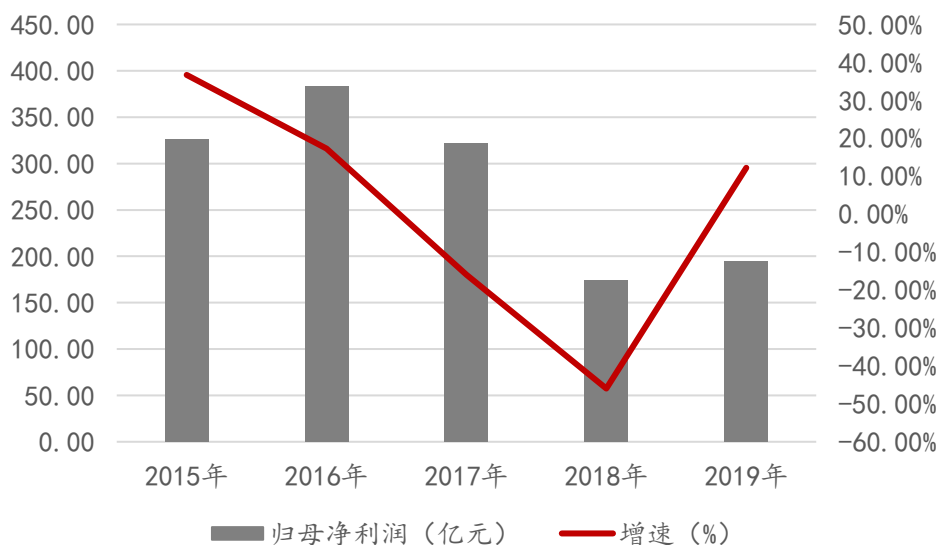
图表5：近五年SW计算机行业全年营业总收入及增速情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

计算机行业2019年归母净利润有所提升，与收入增速基本同步。以申万计算机行业为样本，2019年计算机行业实现归母净利润195.00亿元，同比增长12.21%，较前两年净增速为负由显著转好，我们认为主要是行业整体商誉计提影响减少所致。

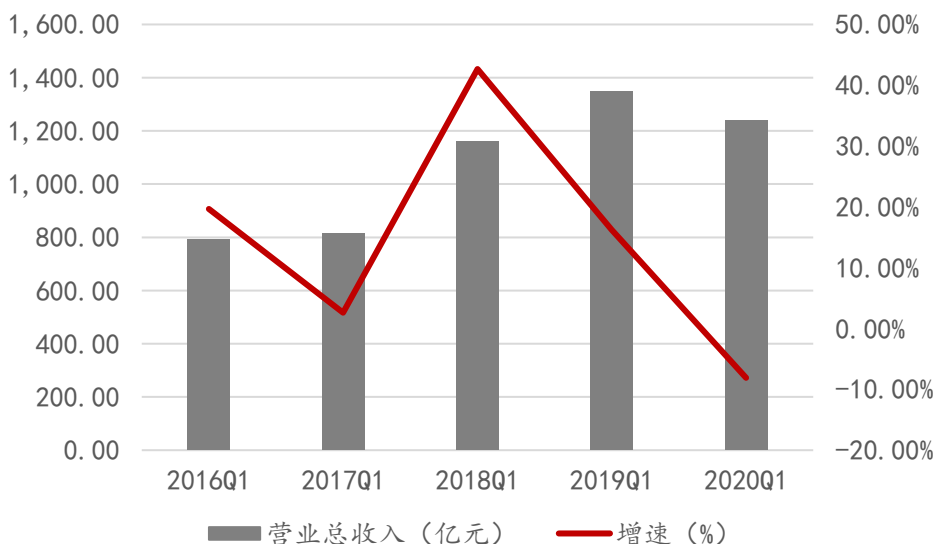
图表6：近五年SW计算机行业全年归母净利润及增速情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

计算机行业2020年Q1营业收入下滑，是近五年收入增速首次转负。以申万计算机行业为样本，2020年Q1计算机行业实现总营业收入1239.87亿元，同比下滑8.10%，是近五年Q1营业收入增速首次出现下滑。我们认为主要是疫情影响下，企业延迟复工所致。

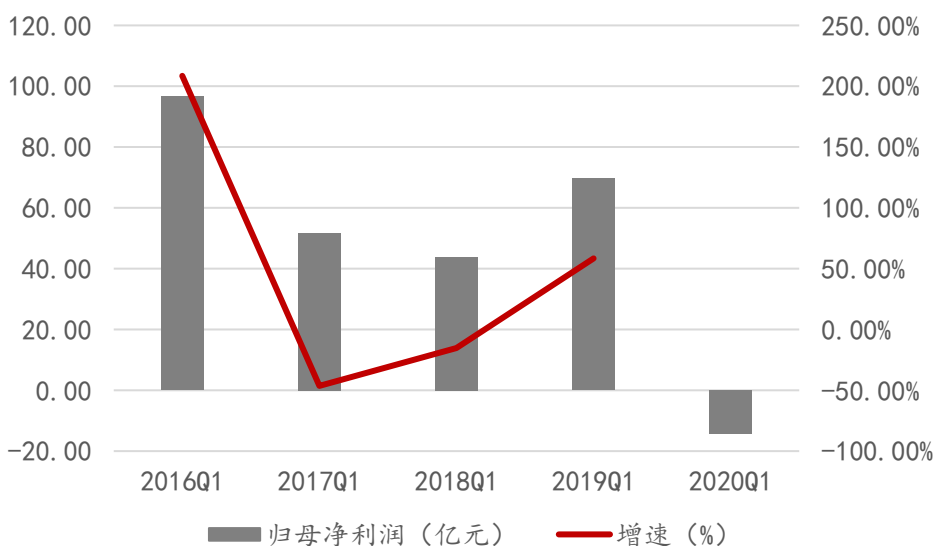
图表7：近五年SW计算机行业Q1营业总收入及增速情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

计算机行业2020年Q1归母净利润为负，是近五年首次呈现亏损。以申万计算机行业为样本，2020年Q1计算机行业归母净利润亏损14.36亿元，是近五年Q1归母净利润首次出现亏损。我们认为主要是疫情影响下，企业收入确认延迟，但等待复工期间固定成本持续支持所致。

图表8：近五年SW计算机行业Q1归母净利润及增速情况



资料来源：Wind，万联证券研究所

Q1收入利润占全年比例较小，计算机行业全年受疫情影响有限。计算机行业由于受季节性影响较强，Q1的收入贡献在全年占比较小，随着疫情好转企业逐步复工复产后，我们认为计算机行业全年业绩受疫情的影响有限，有望保持稳健增长态势。

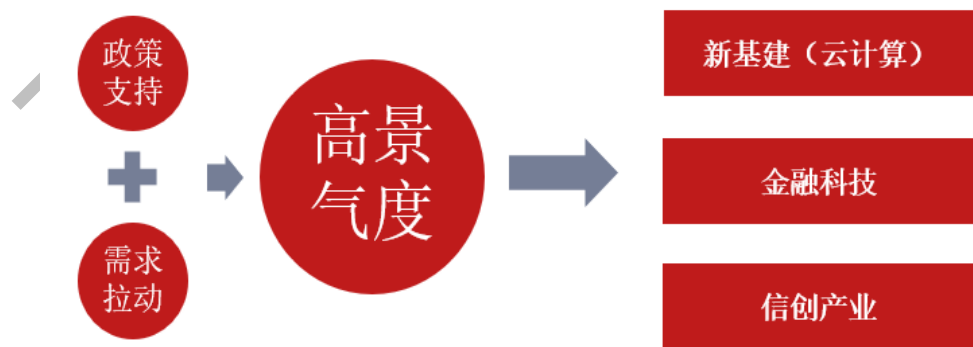


## 2、行业展望：政策支持+需求缺口，景气度有望再提升

政策大力支持，下游需求激增，行业景气度有望持续提升。我国大力支持科技创新，重视信息产业的发展，将信创产业提升至国家战略高度。自年初以来，我国针对新基建、云计算、金融科技、网络安全、自主可控等出台了多项支持性政策，大力推进数字经济产业升级及信创产业发展。同时，随着疫情压力缓解，下半年企业基本都逐步完成全面复工复产，加之此前疫情催化的远程办公等新增需求，行业整体需求端旺盛，处于供不应求的状态。

在政策红利和需求缺口的利好环境下，我们自上而下选择了三条投资主线：1) 新基建：在新冠疫情的影响下，国家大力推进数字经济产业升级，以“新基建”为核心，聚焦云计算，把握企业上云需求；2) 金融科技：金融新政策的出台及创新，为金融IT市场带来新需求，数字货币内测有望加速银行IT系统的升级改造，提升银行IT的数字化进程；3) 信创产业：中美贸易摩擦持续，信创产业升至国家战略高度，自主可控大势所趋，国产替代进程加速。

图表9：下半年三条投资主线



资料来源：万联证券研究所

## 3、以新基建为核心，发展数字经济产业

### 3.1 政策大力支持，“新基建”未来市场空间巨大

“新基建”涉及诸多产业链，是我国数字经济转型升级的核心和重点。“新基建”，即新型基础设施建设，是相对于以往铁路、公路、机场等传统基础设施而言的，根据此前央视的报道，新基建主要包括5G基站建设、特高压、城际高速铁路和城市轨道交通、新能源汽车充电桩、大数据中心、人工智能、工业互联网七大领域，涉及诸多产业链，将成为后续数字经济产业升级的主要动力。



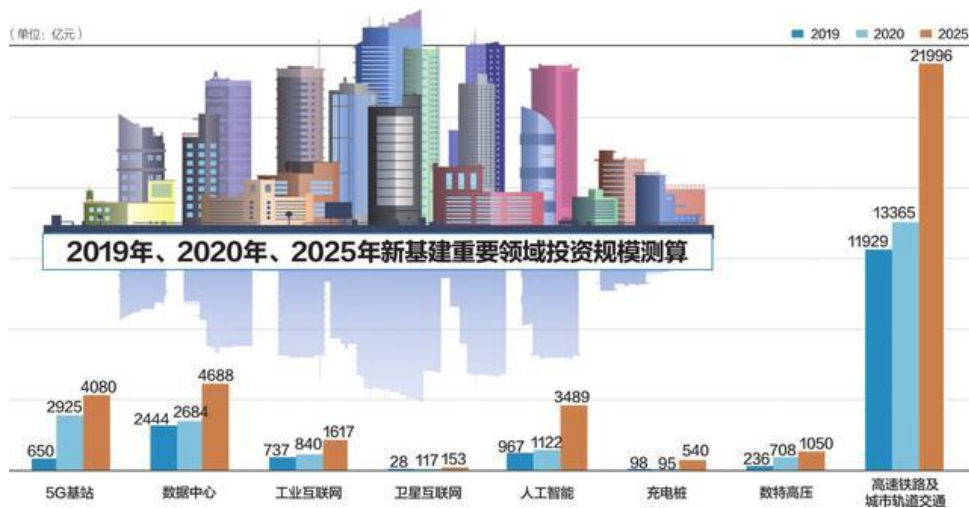
图表10：“新基建”七大主要范围（央视）



资料来源：央视新闻客户端，万联证券研究所

“新基建”联动多个产业链，未来市场空间巨大。在政策的大力支持及市场的合力推动下，新基建将成为未来带动经济发展的核心动力，通过上下游产业链联动还可以带动新兴制造业及服务业蓬勃发展。根据中国电子信息产业发展研究院（赛迪研究院）最新发布的《2020城市新基建布局与发展白皮书》预测，2025年新基建重要领域投资规模有望超过三万亿。

图表11：新基建投资规模测算



资料来源：每日经济新闻，赛迪产业大脑，万联证券研究所

政策大力支持，“新基建”首次写入两会政府工作报告。5月22日，《2020年国务院政府工作报告》提出要重点支持“两新一重”，其中一新指的就是新型基础设施建设，这是“新基建”首次被列入政府工作报告，彰显了我国对新基建发展的高度重视。此前，国家发改委还首次明确了新基建覆盖的范围，主要包括：1）信息基础设施：以5G、物联网、工业互联网、卫星互联网为代表的通信网络基础设施，以人工智能、云计算、区块链等为代表的新技术基础设施，以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等；2）融合基础设施：智能交通基础设施、智慧能源基础设施等；3）创新基础设施：重大科技基础设施、科教基础设施、产业技术创新基础设施等。

图表12: “新基建”核心相关政策

时间	政策、会议及核心相关内容
03.04	中共中央政治局常务委员会会议指出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度。
04.20	国家发改委首次明确新型基础设施包含: 信息基础设施、融合基础设施、创新基础设施。
05.22	首次列入政府工作报告, 提出“两新一重”

资料来源: 新浪新闻, 各政府网站, 万联证券研究所

紧跟中央政策, 地方政府出台新基建建设行动方案。2020年5月7日, 从上海市政府新闻发布会上介绍的《上海市推进新型基础设施建设行动方案(2020-2022年)》中可以看到, 上海初步梳理排摸了这一领域未来三年实施的第一批48个重大项目和工程包, 预计总投资约2700亿元。各地政府也纷纷出台了許多新基建相关的建设规划, 彰显了新基建在我国后续经济建设发展中的重要地位。

### 3.2 远程办公需求激增, 企业上云进程加速

受新冠疫情影响, 远程办公需求激增, 企业上云速度加速。相较于中小微企业, 大型企业、政府部门等此前的云化进程较慢, 而在此次疫情的影响下, 由于远程办公、远程教育等刚需的存在, 大型企业及政府部门的云化进程加速, 远程办公软件企业也纷纷抓住机遇, 实现了用户量激增。其中, 在2020钉钉春夏新品发布会上, 阿里钉钉CEO陈航宣布, 截至2020年3月31日, 钉钉的用户数超过3亿, 合作企业组织超过1500万家。此前, 钉钉突破1亿用户用了三年时间, 从1亿用户突破到2亿用户用了一年半时间, 而从2亿用户突破3亿用户仅用了9个月时间。这种加速增长可以反映钉钉在此次远程办公需求激增的机遇下受益明显。除钉钉外, 腾讯旗下的腾讯会议也在此次疫情影响下新增了大量用户, 从1月29日开始到2月6日, 腾讯会议每天都在进行资源扩容, 日均扩容云主机接近1.5万台, 8天总共扩容超过10万台云主机, 共涉及超百万核的计算资源投入。

图表13: 钉钉突破3亿用户



资料来源: 财经头条, 万联证券研究所

图表14: 钉钉合作企业组织突破1500万

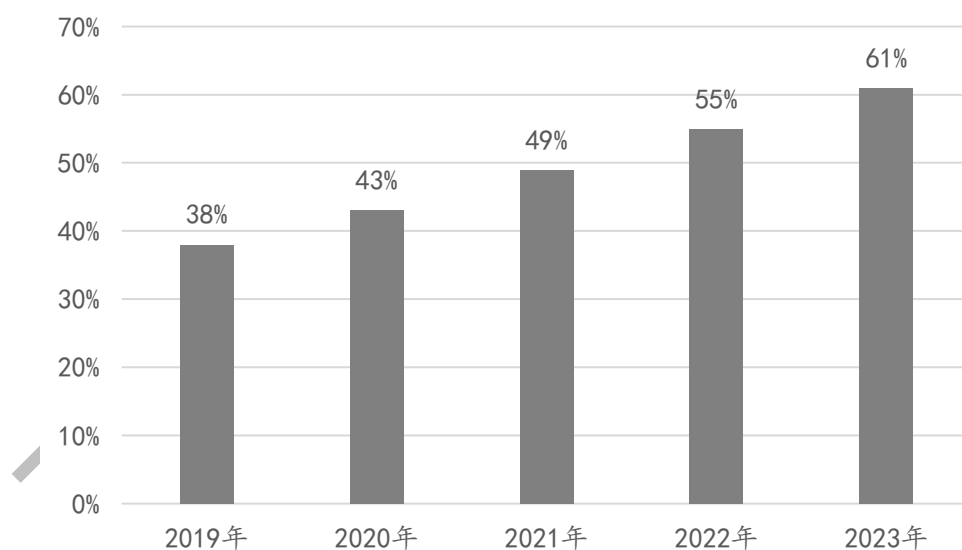


资料来源: 财经头条, 万联证券研究所

数字经济引领云计算产业加速发展, 打开新的市场空间。根据国务院发展研究中心发布的《2019中国云计算产业发展与应用白皮书》显示, 在产业规模方面, 数字经济将是引领中国云计算产业快速发展的重要推手。在技术应用领域, 新技术和新应用的交叉融合也将给云计算市场带来新的活力, 边缘计算、面向人工智能和机器学习的并行发展有望继续拉动市场保持增长; 5G也将拉动新的基础设施增长, 推动新应用创新, 带动智能网联车等新应用与云计算的融合, 为市场打开新的上升空间。

目前，云计算已成为政府和企业提升工作效率和服务能力的重要手段。随着数字化转型的不断深入，云计算技术与政府和大型企业的业务不断融合，用户已经充分认识到云计算的价值，它已成为政府和企业提升工作效率和服务水平的重要手段。未来，随着我国政府和企业业务创新、流程重构、管理变革的不断深化，同时伴随数字化、网络化、智能化转型需求的提升，将带动政府和大型企业上云趋势加速发展，上云将进入常规化阶段。根据《中国云计算产业发展白皮书》显示，综合工信部等部门和研究机构的数据显示，预计到2023年中国政府和大型企业上云率将超过60%，上云深度将有较大提升。

图表15：中国政府和大型企业上云率预测



资料来源：《中国云计算产业发展白皮书》，万联证券研究所

### 3.3 数据中心市场潜力十足，关注核心竞争力

政策红利不断，资金大额投入，数据中心市场潜力十足。根据中共中央政治局常务委员会召开会议，指出要加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此后，数据中心作为“新基建”的重要组成，显著受益政策红利。互联网巨头公司相继投入巨额资金在新基建领域，其中，数据中心均为其重点建设方向。

图表16：互联网巨头在数据中心的投入情况

企业	资金	核心方向
阿里	2000 亿	未来 3 年投入 2000 亿，用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术研发攻坚和面向未来的数据中心建设。
腾讯	5000 亿	未来 5 年将投资人民币 5000 亿元（约合 706 亿美元）于技术基础设施，包括云计算、数据中心和 5G 网络等领域。

资料来源：公开资料整理，万联证券研究所

**REITS新政出台，数据中心获融资新方向。**中国证监会、国家发展改革委联合发布《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》，标志着境内基础设施领域公募REITs试点正式起步。基础设施REITs是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。在此政策下，数据中心将获得新的融资渠道，进一步加速其发展速度。

**数据中心是基础设施REITs的优质试点项目方向。**基础设施REITs试点项目要求要聚焦重点区域、聚焦重点行业、聚焦优质项目。我们认为数据中心作为新基建的重点组成，是基础设施REITs试点项目的优质选择方向。根据美国REITs协会（NAREIT）数据统计，截至2020年3月，富时Nareits全美权益型REITs综合指数总市值1.06万亿美元，其中基础设施类占比20%，数据中心类占比11%，两项加总占到全部权益型公募REITs的30%左右。从收益情况来看，2015-2019年，基础设施和数据中心整体收益远超过其他REITs产品。2015-2019年间，基础设施类REITs的年化收益为18.6%，高于数据中心类REITs的15.3%，高于全美REITs整体的年化收益率8.4%。

图表17：美国各类不动产公募REITs投资表现情况

美国各类不动产公募 REITs 的投资表现情况							
2019 年 12 月 31 日							
行业种类	机构数量	年化收益率 (%)		分红收益率 (%)	市值 (百万美元)		比例
		2018 年	2019 年		权益市值	隐含市值	
FTSE Nareit 权益类 REITs	164	-4.04	28.66	3.70	1,238,515	1,276,304	100%
工业领域	14	-2.51	48.71	2.58	118,550	122,314	9.58%
办公领域	18	-14.50	31.42	3.11	102,713	109,570	8.58%
零售领域	33	-4.96	10.65	5.07	169,474	179,407	14.06%
购物中心	18	-14.55	25.03	4.77	60,152	61,358	4.81%
区域商场	7	-6.99	-9.13	6.58	54,211	62,398	4.89%
单体零售店	8	13.93	24.76	3.87	55,111	55,651	4.36%
住宅领域	21	3.09	30.89	2.64	188,671	195,747	15.34%
公寓	15	3.70	26.32	2.96	136,687	141,350	11.07%
移动房屋	3	11.43	49.09	1.93	27,369	28,182	2.21%
家庭住宅	3	44.30	44.30	1.54	24,615	26,215	2.05%
多元化领域	16	-12.52	24.10	5.78	62,955	66,096	5.18%
酒店/度假领域	15	-12.82	15.65	6.89	45,828	46,200	3.62%
医疗健康领域	17	7.58	21.20	4.90	123,106	124,040	9.72%
仓储物流领域	5	2.94	13.70	3.72	63,946	66,310	5.20%
林木领域	4	-31.96	42.00	4.26	30,226	30,226	2.37%
基础设施领域	5	41.95	41.95	2.14	190,173	190,206	14.90%
大数据领域	5	44.21	44.21	2.51	89,500	92,295	7.23%
特定领域	11	27.39	27.39	6.15	53,373	53,893	4.22%
FTSE Nareit 抵押贷款类 REITs	37	-2.52	21.33	9.77	82,715	83,327	100%
住宅类	23	-4.70	17.20	10.80	55,082	55,112	66.14%
商业地产类	14	3.51	32.10	7.53	27,633	28,215	33.86%

资料来源：FTSE, Nareit, 万联证券研究所



数据中心企业的核心竞争力主要包括业务牌照、能耗指标、一线地皮及充足资金。目前，关注度最高、竞争最为激烈的是各一线城市的能耗指标。11月14日，上海市经济和信息化委员会发布了《上海市经济信息化委关于2019年首批支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》。据通知显示，共有6个互联网数据中心项目获得批准，除一家为上海电信运营外，其它5家均为第三方IDC企业建设。按照《上海市互联网数据中心建设导则（2019版）》要求，6家数据中心机架数量均超过3000个，六家总计共25075个。最新的，6月5日，《上海市经济信息化委关于支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知中》，又下发了新一批能耗指标。

图表18：相关企业及获批机架数量

序号	企业名称	项目名称	项目地址	支持机架数(个)
1	优刻得（上海）数据科技有限公司	优刻得青浦数据中心项目	青浦区青赵公路与北盈路交叉口东南角	3000
2	上海国富光启云计算科技服务有限公司	国富光启外冈物联网数据智能产业园项目	嘉定区外冈镇恒永路555号	3000
3	上海中传网络技术股份有限公司	上海宝山探索发现大数据中心项目	宝山区大场镇南大路137号	3000
4	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	上海联通外高桥云基地广翼数据中心项目	外高桥保税区芬菊路199号	3000
5	光环新网（上海）信息服务有限公司	光环新网嘉定绿色云计算基地二期项目	嘉定区胜辛北路3388号	3000
6	上海极有网络科技有限公司	大美时代视听大数据产业园项目	青浦区赵巷镇崧盈路699号	3000
7	上海数据港股份有限公司	上海数据港与上海电气闵行混合云园区项目	闵行区江川路1800号	3000
8	朴友数据科技（上海）有限公司	厚友金融云数据中心	宝山区水产路1269号	3000
9	上海信管网网络科技有限公司	上海新一代城市计算与数据智能基地互联网数据中心项目	奉贤区扶港路986号	3000

10	中经云数据科技(上海)有限公司	中经云上海金山智慧科技园	金山区枫泾镇建安路 169 号	3000
11	上海珑睿信息科技有限公司	腾讯长三角 AI 超算中心及数据中心综合体一期项目	松江经济技术开发区西部科技园区 V-58 地块	3000
12	上海启斯云计算有限公司	上海城地临港智能科技创新	临港平安镇妙香路与随塘河交叉口西北角	3000

资料来源：上海经信委，万联证券研究所

## 4、金融科技受益新政策变化，景气度持续旺盛

### 4.1 金融新政策出台，带动金融IT市场新需求

金融IT市场需求提升的重要来源之一是新政策导致的系统升级改造需求。5月29日晚间，上交所表示，至今年7月22日，科创板完整运行将满一年。从制度变革到效率变革，科创板的开局基本符合预期。公司价值得到了应有体现，基础制度改革得到了检验。下一步，上交所将以问题为导向，从优化“资本供给”和“制度供给”入手推动后续工作。此次上交所对科创板的政策驱动方向，将有利于进一步提升市场流动性。同时，新的政策规则，将带来新增的IT系统需求。因此从市场流动性和需求端两个角度，都将利好整体金融IT市场。

图表19：上交所新政策核心内容

#### 资本供给

- 构建更为高效的并购重组和再融资制度，针对科技创新企业的发展需求，做出市场化和便利性安排；
- 研究推出鼓励吸引长期投资者的制度，为市场提供更多长期增量资金，稳定投资者预期、熨平股价过度波动带来的市场损伤；
- 完善股份减持制度，平衡好大股东正常股份转让权利和其他投资者交易权利背后的利益需求，满足创新资本退出需求和为股份减持引入增量资金。

#### 制度供给

- 制定更有针对性的信息披露政策，在更强调以信息披露为核心的监管理念的同时，在量化指标、披露时点和披露方式等方面做出更有包容性的制度安排；
- 加大股权激励制度的适应性，大幅提升科创公司对人才的吸引力；
- 适时推出做市商制度、研究引入单次T+0交易，保证市场的流动性，从而保证价格发现功能的正常实现。

资料来源：新浪财经，万联证券研究所

新三板精选层即将发行第一批企业，有望进一步提升金融IT市场景气度。此前，科创板、沪伦通等的出台，为金融IT企业带来了大量新增的系统升级及模型更新需求，此次新三板精选层企业的上市会为金融市场注入新的活力。

## 4.2 央行内测数字货币，加速银行IT数字化进程

央行数字货币开始内测，将加速银行IT数字化进程。自2014年央行提出数字货币以来，央行一直对数字货币保持高度重视，目前进入了加速落地阶段。在数字经济建设浪潮中，数字货币或将成为后续重点推行方向。而数字货币的推出必然带来银行IT系统的更新升级需求，因此将带动银行IT数字化进程。

图表20：央行数字货币采取双层发行方式



资料来源：互链脉搏，万联证券研究所

与其他数字货币相比，央行推出的DCEP拥有法偿性、可追溯、主权信用、双离线支付、定向流通等优点。

图表21：核心数字货币对比

数字货币	DC/EP	USDT	Libra	USC	BTC
主导机构	中国人民银行	Tether	Facebook	Finality	比特币社区
机构性质	央行	区块链公司	企业	央行、银行、企业	社区
关联法币	人民币	美元	美元、欧元、日元等	美元、加元、欧元等	无关联
是否监管	是	否	是	是	否
中心化程度	中心化	中心化	半中心化	多中心化	去中心化
是否使用区块链	不一定	公链	是	是	是
货币性质	中国主权货币	美元主权货币	跨主权货币	多主权货币	超主权货币

资料来源：互链脉搏，万联证券研究所



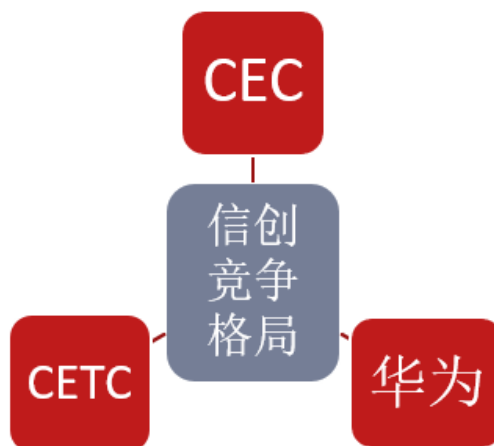
## 5、信创产业是国家战略核心发展方向

### 5.1 信创升至国家战略高度，自主可控大势所趋

信创升至国家战略，在内外环境的催化下加速发展。信创，即“信息技术应用创新”，包含IT基础设置、基础软件、应用软件、信息安全等整个产业链。从外部环境看，受到中美贸易摩擦和美国实体清单的影响，自主可控的发展愈发重要。而内部政策也高度重视自主可控信息产业的发展，明确了计算机信息系统的自主、可控、安全需求，大力推进党、政、军及关系国家安全的关键行业的网络安全建设和自主可控信息系统建设。

目前，我国信创产业的竞争格局是由CEC、CETC和华为三大产业集团形成的。三大集团都布局了整个信创产业链，包括操作系统、芯片、CPU等领域。

图表22：信创产业主要竞争格局



资料来源：万联证券研究所

### 5.2 数据安全重要性凸显，国产替代进程加速

数据安全泄露事件频出，数据安全重要性凸显。根据RiskBased统计2019上半年数据泄露揭露了41亿项记录，而骇客攻击频次也愈发加速，网络安全的重要性愈发凸显。

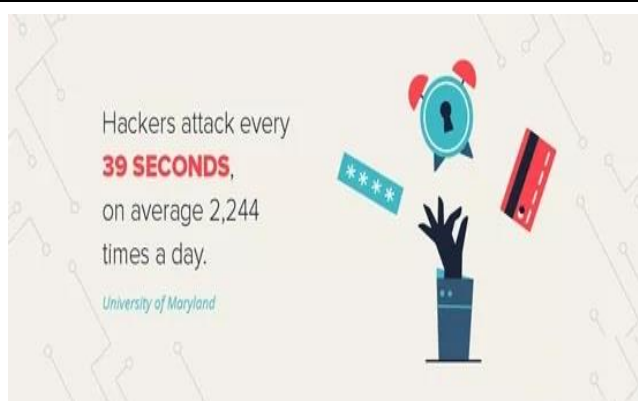
十二部联合发布《网络安全审查办法》，高度重视网络安全重要性。其中，政策重点强调了关键信息基础设施供应链安全。根据IDC预测，到2023年全球物联网终端数量达352亿个，海量连接产生的数据量达175ZB，数据规模指数级激增，对数据安全的要求也愈发精细。同时，根据IDC统计数据，2020年我国信息安全市场规模有望达到87.5亿美元，即613亿元，复合增速保持在25%以上，高于全球8%的平均水平。

图表23：数据泄露情况



资料来源：RiskBased，万联证券研究所

图表24：网络攻击情况



资料来源：RiskBased，万联证券研究所

国产替代进程加速，三大运营商服务器集采整体规模及国产品牌占比均超出市场预期。其中，中国电信招标规模达到56314台，国产品牌占比近20%；中国移动招标规模达138272台，基于鲲鹏处理器的服务器占比约15%。

图表25：三大运营商服务器集采情况

运营商	国产服务器入选品牌
中国联通	鲲鹏 920、海光系列 7165、7185 等 CPU 型号均被要求进行补充测试。
中国电信	华为鲲鹏、海光占比近 20%
中国移动	华为、中兴、中移系统集成、烽火、中科可控等公司入围，其中，基于鲲鹏处理器的服务器中标达 19563 台，中移系统集成（H3C）中标 13475 台，华为中标 6088 台，在鲲鹏所参与的标段中占比超过 67%。

资料来源：各运营商公告，万联证券研究所

## 6、投资建议

把握政策支持方向，紧抓产业需求缺口，投资高景气度细分领域。计算机行业受政策红利及需求端拉动影响较大，可聚焦产业拐点，选取高景气度、市场潜力大的细分领域。在新冠疫情的影响下，国家大力推进数字经济产业升级，以“新基建”为核心，聚焦云计算，把握企业上云需求。金融政策创新带来金融IT市场新需求，数字货币内测加速银行IT数字化进程。贸易摩擦持续，信创产业升至国家战略高度，自主可控大势所趋，国产替代进程加速。以新基建为核心，加速企业云化和数字化进程，建议投资者关注高景气度板块下业绩确定性强的优质标的。个股方面，重点推荐金融科技个股广电运通（央行数字货币落地预期）、东方财富（金融IT领先企业）；服务器龙头浪潮信息（云基础设施需求大幅提升）；高性能计算领军企业中科曙光；金融行业核心服务商，云转型加速的恒生电子。

## 7、风险提示

**全球地缘政治风险。**美伊地缘冲突可能引爆全球金融市场的系统系风险。

**技术推进不达预期。**计算机公司多以技术为核心，技术推进进度低于预期影响产品商业化进程，影响公司盈利。

**行业 IT 资本支出低于预期。**如政务信息化领域，近年政府财政状况较为紧张，或将影响相关部门对 IT 解决方案采购进度。

万联证券

计算机行业重点上市公司估值情况一览表  
(数据截止日期: 2020年06月10日)

证券代码	公司简称	每股收益			每股净资产 最新	收盘 价	市盈率			市净率 最新	投资评级
		19A	20E	21E			19A	20E	21E		
600570	恒生电子	1.76	1.31	1.41	5.52	89.31	44.16	68.18	63.34	19.23	增持
300059	东方财富	0.28	0.24	0.29	3.29	15.81	56.81	65.88	54.52	5.49	增持
000977	浪潮信息	0.71	0.68	0.97	7.70	39.22	42.13	57.68	40.43	4.55	增持
603019	中科曙光	0.66	0.58	0.81	5.74	37.86	52.39	65.28	46.74	8.74	增持
002152	广电运通	0.31	0.37	0.48	3.77	11.79	31.00	31.86	24.56	2.85	增持

资料来源: Wind, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场