

2016 年年终策略：牛股有因，云计算、大数据、信息安全及 Fintech 大有可为

2016 年 12 月 11 日

肖超（分析师）	温朝会（研究助理）	魏也娜（研究助理）
电话：020-88836107	020-88836105	
执业编号：A1310512070009	A1310115050001	A1310116100001
邮箱：xiaoc@gzgzhs.com.cn	wenchh@gzgzhs.com.cn	weiyin@gzgzhs.com.cn

【TMT 板块全年波动下行，挂牌、融资趋冷】

截止 2016 年 11 月 15 日，新三板 TMT 企业达 3187 家，总成交量为 70.70 亿股，总成交额为 482.62 亿元，年内高点出现在 9 月，成交额为 58.36 亿元。融资方面，全年 702 家新三板 TMT 企业进行了定向增发，累计实施定向增发 772 次，预计募集资金 441.32 亿元，实际募集 371.38 亿元，月度实际募资额/预计募资额呈下降趋势，其中 65 家企业进行了 2 次以上定增，29 家公司募资规模达到 2 亿元以上，占比 4.13%。并购方面，年初至今，TMT 板块共 39 起主板投资并购新三板事件，同比下降 9.76%，涉及总金额累计 208.06 亿元，实施率为 74.36%，创业板及中小板是绝对主力，合计占比 84.62%。

【小而美，TMT 板块成长性凸显】

新三板 TMT 企业平均营业收入 0.62 亿元，主板 TMT 企业营收平均水平为 16.50 亿元，相当于新三板 TMT 企业的 26.6 倍，但对新三板及主板 TMT 板块向下截取 5% 后，新三板 TMT 企业归母净利润增长率达到 576.12%，是主板 TMT 企业 35.86% 的 16 倍，成长性凸显，目前新三板 TMT 板块估值（历史 TTM）仅为主板 1/2，存在价值洼地。

【牛股有因，云计算、大数据、信息安全及 Fintech 大有可为】

分析 2015 年牛股，得出牛股三大共性（1）业绩高增长，企业基础面良好；（2）PE 低，市值小；（3）企业经营业务景气度高，行业空间广阔。通过分析新兴领域，认为信息安全（增长趋势向上+EPS 增长趋势向上+PE 低），大数据（EPS 增长趋势向上+PE 低），互联网金融及云计算（增长趋势向上）具有较好的投资机会，建议 2017 年超配。

【重点领域及投资策略】

2015 年云计算企业业绩持续高歌猛进，AWS 营收增长 55%，微软云营收增长 116%，阿里云营收增长 138%。我们认为 2017 年受益于政策支持，移动化、大数据及物联网等新业态对云计算强劲需求，通信基础设施的完善及云服务市场教育的进一步完成，我国云计算市场有望继续高速增长。建议关注 SaaS 领域明星标的和创科技（834218.OC）、北森云（836393.OC），云基础设施帝联科技（831402.OC）、奥飞数据（832745.OC）。

2020 年，全世界所产生的数据规模将达到今天的 44 倍，庞大的数据孕育巨大的商机。IDC 预测 2016 年全球大数据技术及服务市场规模有望达到 238 亿美元，年复合增速达到 31.7%，我们认为 2017 年大数据产业将继续蓬勃发展，建议关注数据堂（831428.OC）。

后棱镜时代，我国将网络安全视为国家战略予以高度重视，《中华人民共和国网络安全法》实施及大数据、云计算推进势必提升企业在网络安全上的投入力度，分析认为未来 3 到 5 年网络安全行业复合增速将达到 25%-30%，市场空间超千亿，建议关注优炫软件（430208.OC）及明朝万达（835348.OC）。

Fintech 运用大数据、人工智能及区块链等信息技术降低信息不对称性，在金融体系中拥有丰富的应用场景。Statista 预计 2016 年服务金融体系的 Fintech 市场将达到 23559 亿美元，未来 5 年年复合增长率达 20.09%，建议关注汇元科技（832028.OC）及凌志软件（830866.OC）。

【风险提示】行业竞争加剧

相关报告：

1. 大数据专题基础篇：把握 DT 时代节奏，迎接大数据价值变现元年来临-20150914
2. 大数据专题行业篇：精准营销群雄逐鹿，谁能问鼎中原-20151124
3. 大数据专题行业篇：个人征信牌照箭在弦上，大数据征信千亿市场待启-20160317
4. 云计算系列专题：CDN 风起云涌，第三方 CDN 迎风起舞
5. 腾云起驾，把握云计算黄金十年

广证恒生

做中国新三板研究极客





目录

1. 2016 年新三板 TMT 行业市场回顾.....	4
1.1 板块价格及成交波动下行，创新层交易最亮眼	4
1.2 月度挂牌企业趋于放缓，做市意愿下降.....	5
1.3 定向募集金额为 441.32 亿元，融资效率呈下降趋势	6
1.4 39 家主板并购新三板，4 起停止实施.....	7
2. 小而美，新三板 TMT 成长性显著.....	8
3. 牛股有因，看好云计算、大数据、信息安全及 Fintech.....	11
3.1 新三板 TMT 牛股三大特性.....	11
3.2 大数据、云计算、信息安全及互联网金融投资价值凸显	13
4. 看好云计算、大数据、信息安全及 Fintech	15
4.1 云计算：风起云涌，云计算进入黄金十年.....	15
4.1.1 国内云计算处于高速成长期，2017 年业绩确定性高	15
4.1.2 云计算方兴未艾，四大因素推动未来 10 年翻番增长	15
4.1.3 新三板重点公司	18
4.2 大数据：DT 时代大数据价值凸显	19
4.2.1 大数据产业蓬勃发展，未来空间广阔	19
4.2.2 政策环境利好，2017 年大数据产业稳步前行	20
4.2.3 新三板重点公司	21
4.3 信息安全：受益政策驱动，行业发展高景气.....	22
4.3.1 受益于自主可控及网络数据量爆发式增长	22
4.3.2 新三板重点公司	23
4.4 Fintech：金融场景下的技术盛宴.....	24
4.4.1 金融创新舞台大幕开启	24
4.4.2 新三板重点公司	26
5. 风险提示	27



图表目录

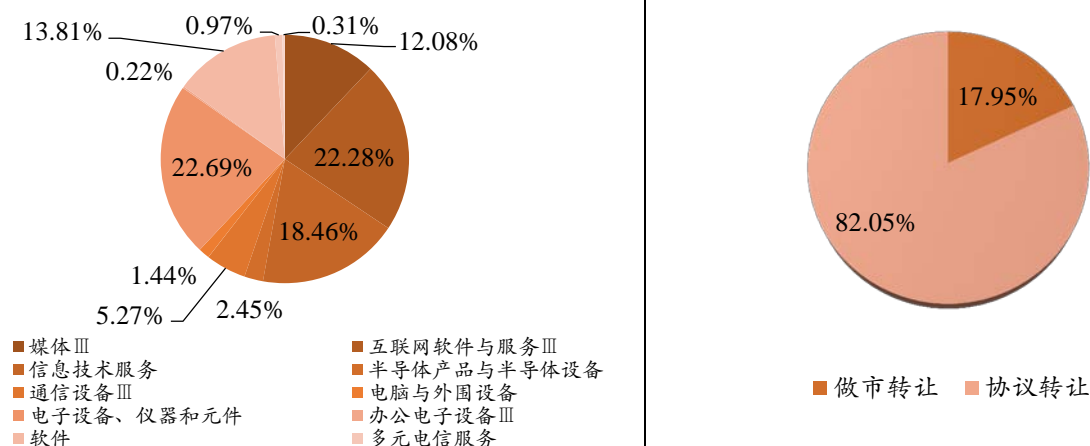
图表 1 2016 年 TMT 行业占比前三的子领域是媒体Ⅲ、互联网软件与服务及信息技术服务	4
图表 2 板块成交量波动下行，年度最高在 9 月	5
图表 3 创新层交易活跃度最佳，5 月起平均协议交易额持续高于平均做市交易额	5
图表 4 新增挂牌数量趋于放缓，做市企业数量基本稳定	6
图表 5 新三板 TMT 领域共有 65 家企业进行了 2 次以上定增	6
图表 6 76.50%企业募集金额在 5000 万以下，全年实际募集资金/预计募集资金比例在 84.15%	7
图表 7 2016 年以来共发生 39 起主板并购新三板 TMT 企业	7
图表 8 从营收及归母净利润均值来看，三板与主板企业体量存在较大差异	9
图表 9 偿债能力优于 A 股，成长性凸显	9
图表 10 向下截取 5%后新三板 TMT 企业归母净利润增长率是主板 16 倍	10
图表 11 新三板 TMT 行业平均 PE 为 26.5，约为主板 TMT 的 1/2	10
图表 12 2016 年 TMT 牛股大多基础面较好	11
图表 13 2016 年 TMT 牛股大多初始市值小，PE 较低	12
图表 14 2016 年新三板涨幅前 10 行业基本都处于新兴领域	12
图表 15 2016 年上半年 TMT 新兴板块中云计算、信息安全、垂直电商及互联网金融成长性凸显	13
图表 16 生物识别、大数据、信息安全领域估值低于新三板 TMT 整体	14
图表 17 大数据及信息安全具备较好的投资价值	14
图表 18 国内云计算高速发展，但全球市场份额占比仅为 5%	15
图表 19 国家出台了一系列政策支持云计算发展	16
图表 20 云计算核心技术均有相应的开源程序，大大降低了产业的技术门槛	17
图表 21 预测显示 2020 年中国大数据产业市场规模将达到 8228.81 亿元	20
图表 22 近年来大数据政策频出，地方政府纷纷出台政策推进	21
图表 23 我国信息安全产业处于起步阶段，但近年来增长快速	23
图表 24 Fintech 投融资活跃	25
图表 25 Fintech 应用场景丰富，空间广阔	26



1. 2016 年新三板 TMT 行业市场回顾

选择 Wind 一级行业分类中的 Wind 信息技术、Wind 电信服务及二级行业分类中 Wind 媒体II作为 TMT 行业股票池。截止 2016 年 11 月 15 日，新三板累计挂牌 TMT 企业达 3187 家，其中媒体III、互联网软件与服务、信息技术服务三大子领域企业数量位居前三，合计占比 52.82%；板块做市转让企业数为 572 家，占比 17.95%；创新层企业为 366 家，占比为 11.48%。

图表 1 2016 年 TMT 行业占比前三的子领域是媒体III、互联网软件与服务及信息技术服务



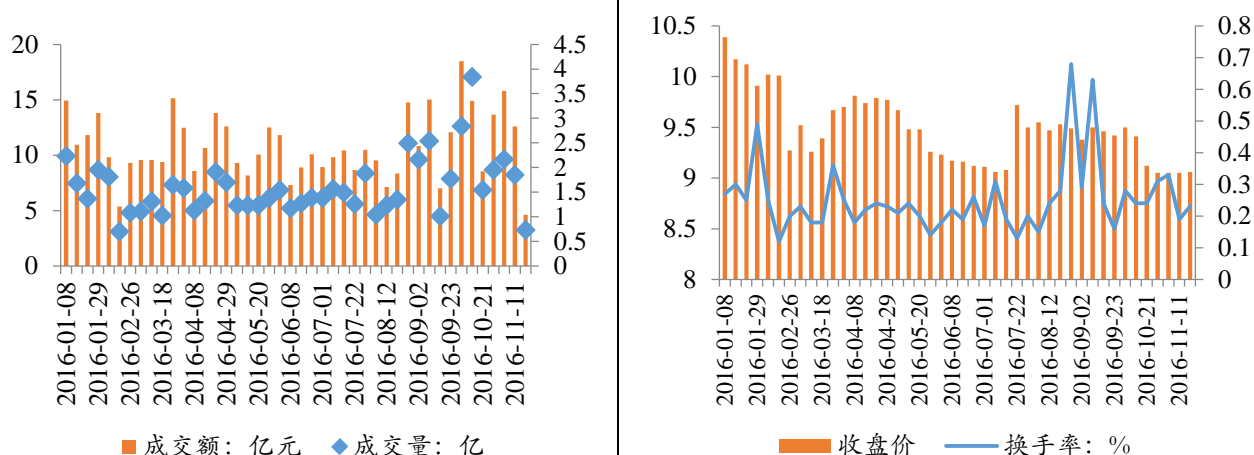
数据来源：wind，广证恒生

1.1 板块价格及成交波动下行，创新层交易最亮眼

1-11 月新三板 TMT 板块价格及成交波动下行，9 月成交量及换手率短暂上扬。2016 年 TMT 板块成交额及成交量整体波动下降，年内高点出现在 9 月，成交额为 58.36 亿元，成交额为 9.38 亿股，主要原因为当月发生两起主板并购新三板事件，分别是宝新能源(000690.SZ)收购百合网(834214.OC)、兴民智通(002355.SZ)收购九五趣驾(430725.OC)，低点出现在 2 月，成交额为 26.6 亿元，成交量为 3.85 亿股，主要原因为受春节交易日减少影响。



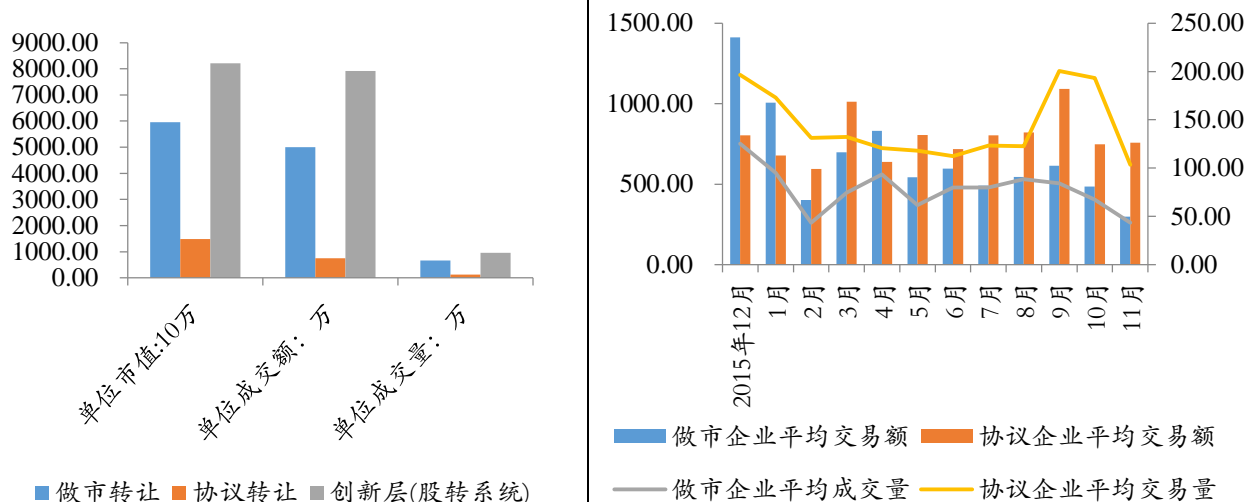
图表2 板块成交量波动下行，年度最高在9月



数据来源: wind, 广证恒生

创新层企业交易活跃度最优: (1) 板块总市值为 7296.67 亿元, 其中协议转让企业市值为 3892.12 亿元, 占比 53.34%, 平均市值为 1.49 亿元; 做市企业市值为 3404.55 亿元, 平均市值为 5.95 亿元; 创新层总市值为 3007.47 亿元, 占比为 41.22%, 均值为 8.27 亿元; (2) 板块总成交额为 482.62 亿元, 其中做市转让成交额为 286.40 亿元, 占比为 59.34%, 企业交易均值为 5007.08 万元; 创新层成交额为 289.86 亿元, 占比为 60.06%, 企业交易均值为 7919.68 万元; (3) 总成交量为 70.70 亿股, 其中做市转让成交量为 38.07 亿股, 占比 53.84%, 企业交易均值为 665.51 万股; 创新层成交量为 35.0 亿股, 占比为 49.50%, 企业交易均值为 956.17 万股。

图表3 创新层交易活跃度最佳, 5月起平均协议交易额持续高于平均做市交易额



数据来源: wind, 广证恒生

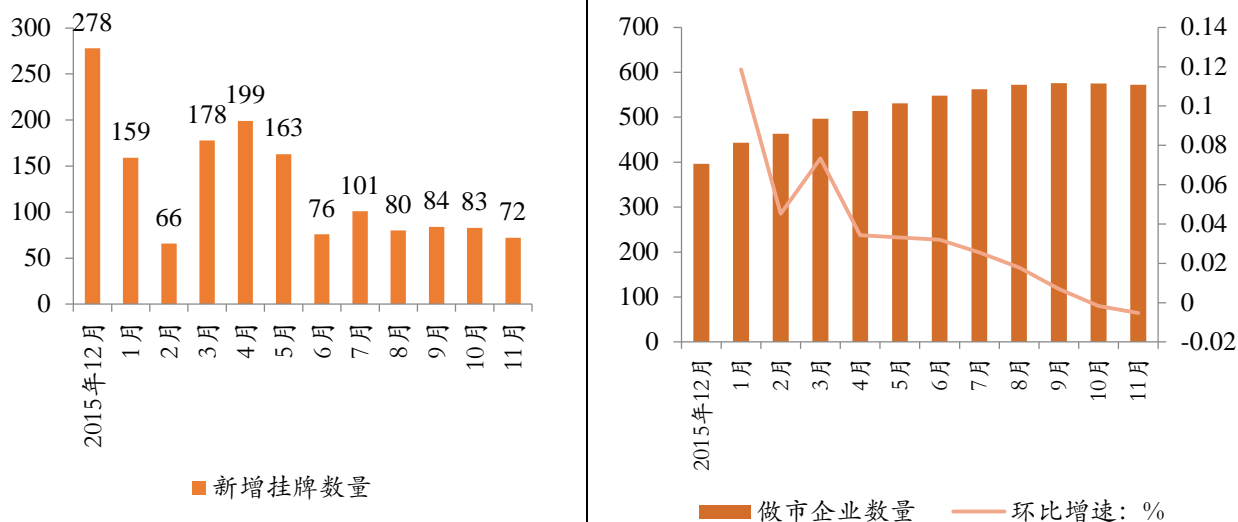
1.2 月度挂牌企业趋于放缓, 做市意愿下降

2016 年以来新三板 TMT 行业挂牌企业 3187 家, 相比年初的 1926 家, 新增 1261 家, 月



度挂牌数量从 2015 年底的 278 家/月下降至 83 家/月，做市企业数量由年初的 443 家增长至 572 家，但增速明显放缓。

图表 4 新增挂牌数量趋于放缓，做市企业数量基本稳定



数据来源: wind, 广证恒生

1.3 定向募集金额为 441.32 亿元，融资效率呈下降趋势

2016 年以来，新三板 TMT 行业共有 702 家进行了定向增发，累计实施定向增发 772 次，累计募集资金 441.32 亿元，较 2015 年同比增长 37.48%，实际募集 371.38 亿元，较 2015 年同比增长 29.92%；从定增次数来看，建科技、铁血科技、冠新软件、网银互联、柠檬网联等 65 家公司进行了多次定增；从募集规模来看，绝大多数公司募资规模在 5000 万以下，占比 76.50%；共有 29 家公司募资规模达到 2 亿元以上，占比 4.13%；其中 ST 亚锦 (830806.OC) 募资金额最大，达到 71.4 亿元。从融资成效来看，月度实际募资额/预计募资额呈下降趋势，9 月实际募资额/预计募资额比仅 68.86%，全年为 84.15%。

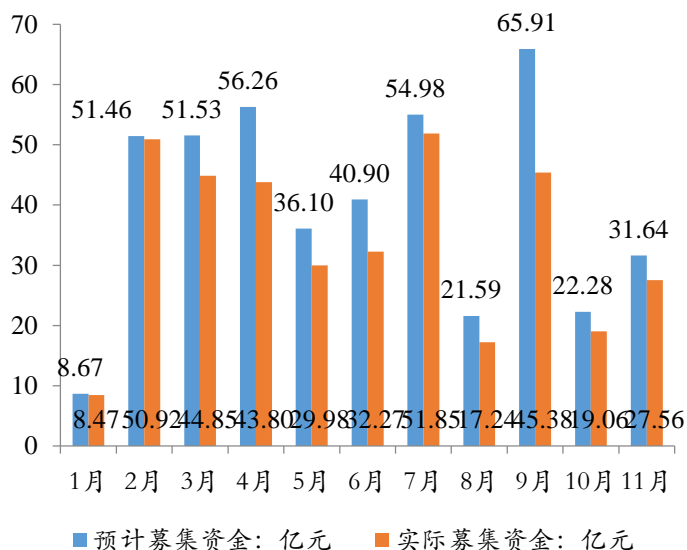
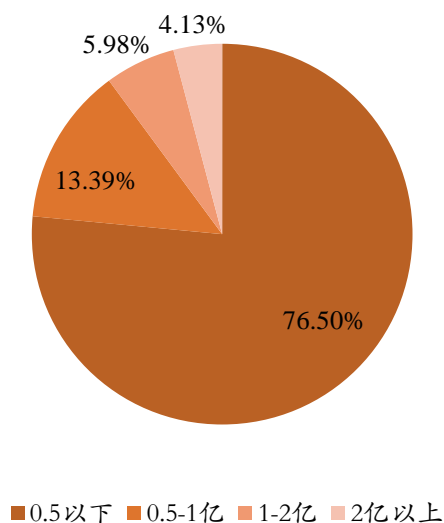
图表 5 新三板 TMT 领域共有 65 家企业进行了 2 次以上定增

定增次数	公司
2 次	英雄互娱、欧美城、白虹软件、将至发展、德联科技、文达通、波智高远、ST 亚锦、博华科技、聚宝网络、信立方、德毅科技、深凯瑞德、奥迪威、中科君浩、杰创智能、福建邮通、穗晶光电、利扬芯片、芯能科技、趋势传媒、百事通、灵信视觉、时代电影、普乐方、数智源、汇量科技、力港网络、博鹏发、易简集团、萨纳斯、毅能达、至臻传媒、麦克韦尔、华腾教育、科脉技术、泰华智慧、众至诚、金力永磁、开心麻花、商络电子、梵雅文化、世纪空间、明朝万达、易尊网络、雅捷信息、富士达、凌之迅、掌慧纵盈、般若系统、财人汇、芝兰玉树、杰外动漫、天睿空间、新诺航科、上达电子、留成网、美家帮、创乐人、晶奇网络
3 次	易建科技、铁血科技、冠新软件、网银互联、柠檬网联

数据来源: wind, 广证恒生



图表 6 76.50%企业募集金额在 5000 万以下，全年实际募集资金/预计募集资金比例在 84.15%



数据来源: wind, 广证恒生

1.4 39 家主板并购新三板，4 起停止实施

2016 年以来共发生 39 起主板投资并购新三板 TMT 企业事件，同比下降 9.76%，涉及总金额累计 208.06 亿元，其中 29 起实施完成，4 起停止实施，实施率为 74.36%，创业板及中小板是绝对主力，合计占比 84.62%。投资并购金额前三的分别是南洋股份（002212.SZ）以 57 亿元收购天融信（834032.OC）100% 股权，华谊兄弟（300027.SZ）投资人民币 19 亿元认购英雄互娱（430127.OC）27,721,886 股，占股 20% 及共达电声（002655.SZ）17.85 亿元收购乐华文化（833564.OC）100% 股权。

图表 7 2016 年以来共发生 39 起主板并购新三板 TMT 企业

代码	并购企业	被并购标的	涉及金额	并购后持股	并购类型	进度
600266.SH	北京城建	世纪空间（835225.OC）	9735.30	4.94	——	实施完成
002238.SZ	天威视讯	异瀚数码（838273.OC）	1125.67	5.00	多元化战略	实施完成
300251.SZ	光线传媒	多米股份（839256.OC）	6813.05	13.63	——	实施完成
002559.SZ	亚威股份	激光装备（430710.OC）	13976.04	94.52	行业整合	实施完成
002402.SZ	和而泰	互动派（836928.OC）	4000.06	5.00	——	实施完成
002762.SZ	金发拉比	江通传媒（839475.OC）	4550.00	5.14	——	实施完成
000997.SZ	新大陆	翼码科技（833614.OC）	3516.02	37.37	——	实施完成
300027.SZ	华谊兄弟	英雄互娱（430127.OC）	190000.00	20.00	多元化战略	实施完成
002104.SZ	恒宝股份	一卡易（430671.OC）	15300	51.10	——	实施完成
300389.SZ	艾比森	华奥传媒（837505.OC）	1220.00	4.98	多元化战略	实施完成
300440.SZ	运达科技	司姆泰克（870194.OC）	750.00	15.00	横向整合	实施完成
002441.SZ	众业达	工控网（430063.OC）	17666.67	70.00	行业整合	实施完成
002400.SZ	省广股份	易简集团（834498.OC）	2000.00	1.70	行业整合	实施完成



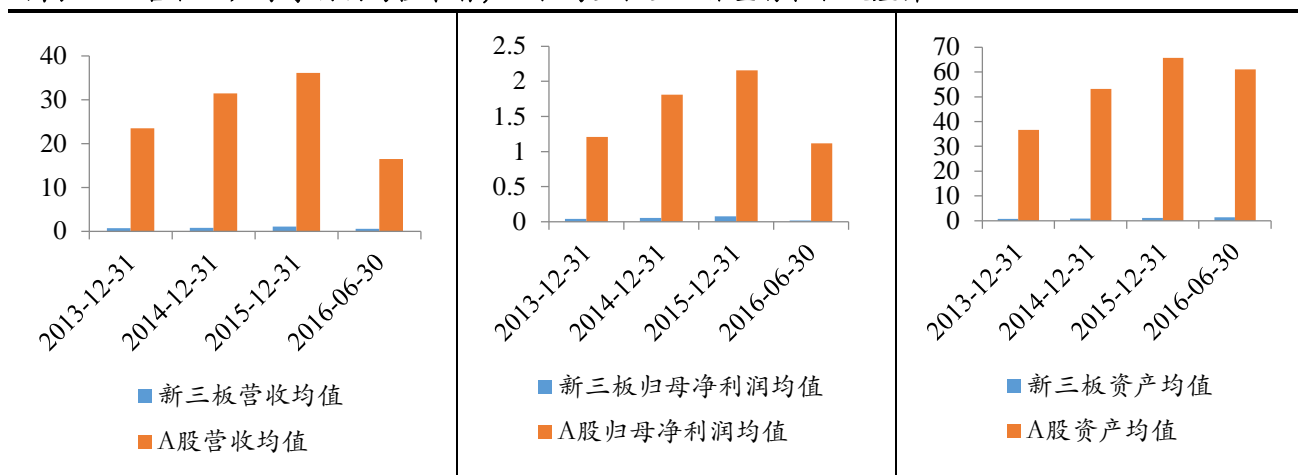
600260.SH	凯乐科技	长信畅中 (830872.OC)	14003.38	53.66	多元化战略	停止实施
002313.SZ	日海通讯	建通测绘 (832255.OC)	59999.98	100.00	横向整合	停止实施
002152.SZ	广电运通	汇通金融 (833631.OC)	16653.06	51.00	——	实施完成
300036.SZ	超图软件	国图信息 (834724.OC)	46800.00	100.00	多元化战略	实施完成
300150.SZ	世纪瑞尔	博远容天 (838814.OC)	2200.00	15.00	行业整合	实施完成
002413.SZ	雷科防务	奇维科技 (430608.OC)	83055.81	100.00	多元化战略	实施完成
300057.SZ	万顺股份	众智同辉 (832361.OC)	2475.00	20.00	多元化战略	实施完成
002131.SZ	利欧股份	盛夏星空 (836701.OC)	9500.00	10.00	——	实施完成
000017.SZ	深中华 A	安明斯 (835778.OC)	80000.00	66.67	——	停止实施
002212.SZ	南洋股份	天融信 (834032.OC)	570,000	100	行业整合	实施完成
300458.SZ	全志科技	东芯通信 (430670.OC)	16800.00	63.33	横向整合	实施完成
002197.SZ	证通电子	盛灿科技 (870226.OC)	3000.00	8.33	——	实施完成
000555.SZ	神州信息	华苏科技 (831180.OC)	115,233.89	98.60	——	证监会通过
300088.SZ	长信科技	宏景电子 (832857.OC)	3029.10	7.29	——	实施完成
300195.SZ	长荣股份	唯捷创芯 (834550.OC)	1500.00	1.02	——	实施完成
300035.SZ	中科电气	星城石墨 (831086.OC)	48827.37	97.65	——	股东大会通过
002555.SZ	三七互娱	中汇影视 (836006.OC)	120000.00	100.00	——	停止实施
300227.SZ	光韵达	金东唐 (831089.OC)	22100.00	100.00	行业整合	证监会通过
002139.SZ	拓邦股份	合信达 (831848.OC)	12000.00	100.00	横向整合	实施完成
300047.SZ	天源迪科	维恩贝特 (831117.OC)	84048.30	83.78	——	达成意向
000690.SZ	宝新能源	百合网 (834214.OC)	88,235.45	26.42	多元化战略	实施完成
002355.SZ	兴民智通	九五智驾 (430725.OC)	65354.68	82.89	——	签署补充协议
300020.SZ	银江股份	智途科技 (832282.OC)	22105.68	40.00	横向整合	资产过户中
002655.SZ	共达电声	乐华文化 (833564.OC)	178468.79	100.00	行业整合	证监会受理
002127.SZ	南极电商	时间互联 (837139.OC)	95600.00	100.00	横向整合	董事会预案
002656.SZ	摩登大道	悦然心动 (835625.OC)	49000.00	100.00	——	证监会受理

数据来源：Choice、广证恒生

2. 小而美，新三板 TMT 成长性显著

从体量来看，新三板 TMT 企业与主板 TMT 企业存在较大差距。根据 2016 年半年报，新三板 TMT 行业平均营业收入 0.62 亿元，而主板 TMT 企业营收平均水平为 16.50 亿元，约相当于新三板 TMT 企业的 26.6 倍；新三板 TMT 行业平均归母净利润为 199 万元，而主板 TMT 企业平均归母净利润为 1.12 亿元，远远领先于新三板企业。

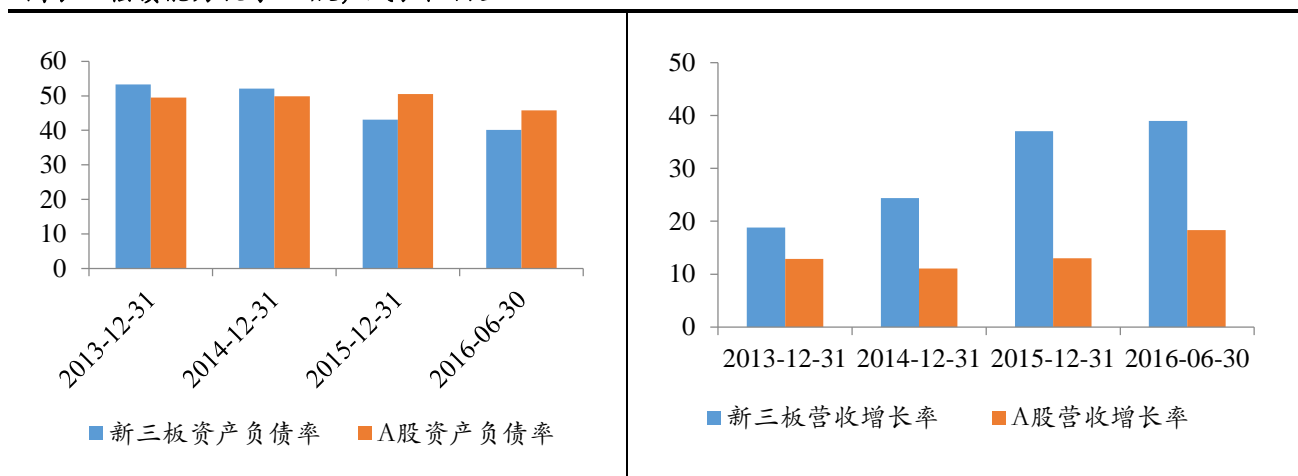
图表 8 从营收及归母净利润均值来看，三板与主板企业体量存在较大差异



数据来源：wind，广证恒生

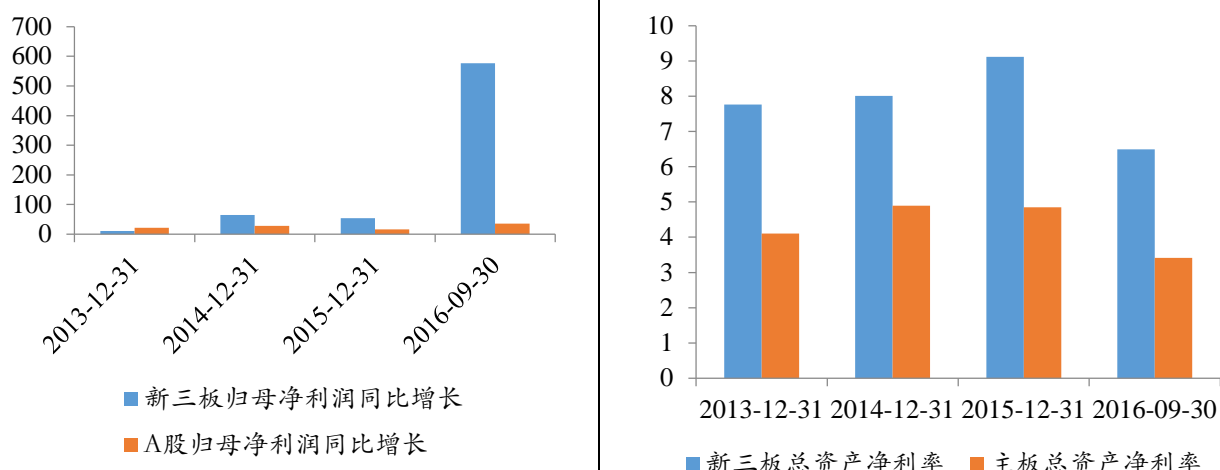
成长性凸显,且从整体来看盈利能力似乎不及A股TMT企业,主要原因在于新三板TMT中存在大量的新兴技术企业尚未实现盈利,对新三板及主板向下载取5%后,新三板TMT企业归母净利润增长率达到576.12%,是主板TMT企业35.86%的16倍。根据2016年半年报,新三板TMT企业资产负债率为40.09%,主板TMT企业为45.77%,新三板TMT企业流动比率为2.10,主板TMT企业为1.36,企业整体偿债能力优于A股相应版块,同时新三板TMT行业营收同比增长率为38.99%,主板TMT企业营收同比增长率仅为18.32%,表现出较好的成长性。从盈利能力来看,2016年上半年新三板TMT整体企业总资产收益率为1.52,小于主板的1.99;净利率为3.24%,小于主板7.09%;归母净利润增长率为14.98%,小于主板26.92%,盈利能力似乎不如主板,然而考虑到新三板TMT领域存在大量的新兴技术企业尚未实现盈利,同时对新三板及主板向下载取5%后,新三板TMT企业归母净利润增长率达到576.12%,是主板TMT企业35.86%的16倍,总资产收益率为6.49,高于主板的3.41,新三板TMT企业整体状况良好。

图表 9 偿债能力优于A股，成长性凸显



数据来源：wind，广证恒生

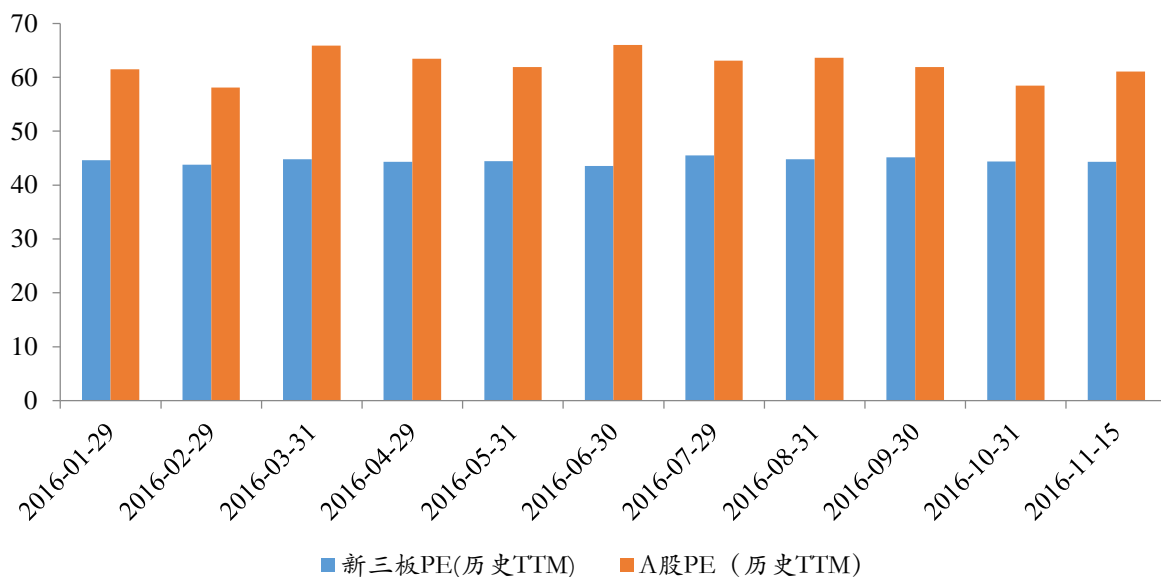
图表 10 向下载取 5% 后新三板 TMT 企业归母净利润增长率是主板 16 倍



数据来源：wind，广证恒生

估值水平而言，新三板 TMT 企业的估值并未完全反映出其高成长性的特征，平均行业估值水平仅为 26.50（剔除负值），主板 TMT 企业平均估值水平达到了 54.63（剔除负值），约为新三板 TMT 行业的 2 倍，而实际上新三板 TMT 企业的 EPS 并不低于主板 TMT 企业，向下剔除 5% 极端值后新三板 TMT 行业 2016 上半年 EPS 为 0.27，而主板 TMT 企业为 0.24，由此可见，新三板 TMT 板块仍属于价值洼地，企业估值水平仍有一定的上升空间。

图表 11 新三板 TMT 行业平均 PE 为 26.5，约为主板 TMT 的 1/2



数据来源：wind，广证恒生

3. 牛股有因，看好云计算、大数据、信息安全及 Fintech

3.1 新三板 TMT 牛股三大特性

尽管 2016 年市场整体偏冷，但新三板依然涌现了一批牛股，我们分析新三板 TMT 做市企业中的牛股，发现低迷市场环境下受投资者青睐的股票具有一些共性。

(1) 业绩高增长，企业基础面良好

2016 年以来新三板 TMT 板块 572 家做市企业中涨幅超 50% 企业总计 64 家，其中 52 家上半年净利润正增长，占比达 81.25%，高于行业整体的 55.89%。其中涨幅前 10 企业净资产收益率为 14.61%，营收同比增长 27%，归母净利润同比增长 73.34%；跌幅前 10 企业净资产收益率为 8.27%，企业营收同比下降 23.98%，归母净利润同比跌幅 187.17%，显示企业基础面良好是牛股的基本条件。

图表 12 2016 年 TMT 牛股大多基础面较好

		营收同 比:%		归母净利润同 比:%	
		比:%		比:%	
北教传媒	663.47	海林节能	-11.7607	37.3773	
协昌科技	669.91	中建信息	37.7542	63.0573	
京弘全	1,116.00	华发教育	84.6338	219.9043	
亚世光电	1,225.00	旺翔传媒	206.9083	107.8376	
数字认证	1,495.12	梵雅文化	27.2335	92.7576	
梵雅文化	1,512.77	数字认证	11.6133	106.7362	
旺翔传媒	1,916.14	亚世光电	-6.8885	34.0289	
华发教育	1,963.77	京弘全	-48.9843	-90.0677	
中建信息	25,633.29	协昌科技	51.1742	93.5263	
海林节能	62,800.00	北教传媒	23.7812	2.0034	

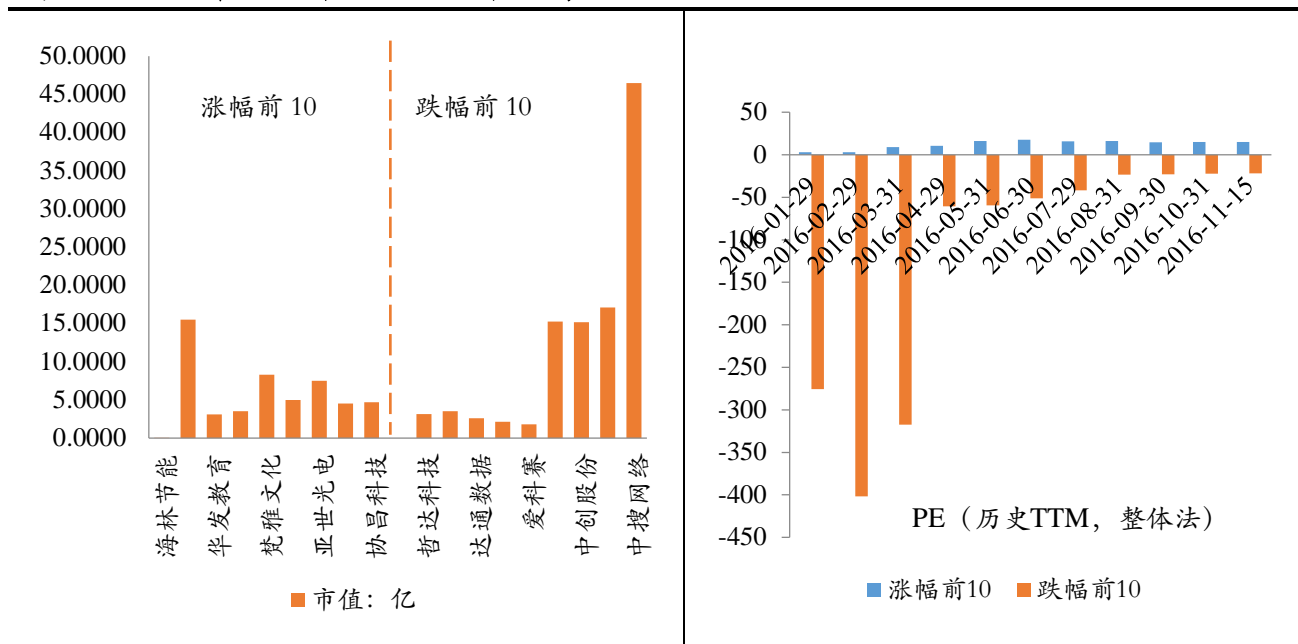
■ 区间涨跌幅: %

数据来源: wind, 广证恒生

(2) PE 低，市值小

2016 年新三板 TMT 涨幅前 10 企业市盈率显著低于跌幅前 10 企业，做市首日市值较低。数据分析显示新三板 TMT 行业涨幅前 10 企业 PE（历史 TTM，整体法）维持在 15 倍左右，做市首日市值合计为 63.09 亿元，而跌幅前 10 企业年初 PE 高达 275.68，做市首日市值高达 107.12 亿元，显示出初始市值小，PE 低企业具有很好的股价爆发力。

图表 13 2016 年 TMT 牛股大多初始市值小，PE 较低



数据来源: wind, 广证恒生

(3) 企业经营业务景气度高，行业空间广阔

2016 年新三板 TMT 涨幅前 10 股票均处于热门新兴板块，市场前景广阔。分析新三板 TMT 行业涨幅前 10 股票可以看出受市场青睐股票一般处于高速成长的新兴行业，市场空间广阔。如年度涨幅居前的中建信息（834082.OC）主要从事 ICT 产品增值分销，是华为企业业务代理体系里第一的全产品五钻认证资质的服务商，同时运营 SaaS 商城。SaaS 是云计算中份额占比最大的细分领域，2015 全球 SaaS 产值为 317 亿元，同比增长 20.06%，未来随着互联网带宽及云基础设施的完备，显著降低中小企业信息化成本的 SaaS 服务有望迎来爆发式增长，易观智库预测 2017 年 SaaS 产业有望达到 107.3 亿元，同比增长 34.97%。

图表 14 2016 年新三板涨幅前 10 行业基本都处于新兴领域

涨幅排名	代码	企业	所属行业	预计空间（国内）
1	832004.OC	海林节能	建筑节能	2020 年 2300 亿元
2	834082.OC	中建信息	ICT 产品增值分销	2018 年 4000 亿元
3	833960.OC	华发教育	教育信息化	2017 年 1733.9 亿元
4	835063.OC	旺翔传媒	广告	2018 年 1276.9 亿美元
5	835205.OC	梵雅文化	广告	2018 年 1276.9 亿美元
6	831297.OC	数字认证	电子认证服务	服务电商 2020 年 33.9 万亿市场
7	832840.OC	亚世光电	液晶显示屏	320 亿元，20-30%稳定增速
8	836482.OC	京弘全	车联网	2020 年 2300 亿元
9	831954.OC	协昌科技	电动车控制器及电机	2020 年 1000 亿元
10	831299.OC	北教传媒	教辅	服务 2020 年 2 万亿教育市场

数据来源: wind、公开资料, 广证恒生

此外，新三板 TMT 牛股还有一些其他特征，如做市商家数多，涨幅前 10 企业平均做市商为 4.8 家而跌幅前 10 企业平均做市商为 4.1 家，技术领先，企业与资本市场沟通充分等。

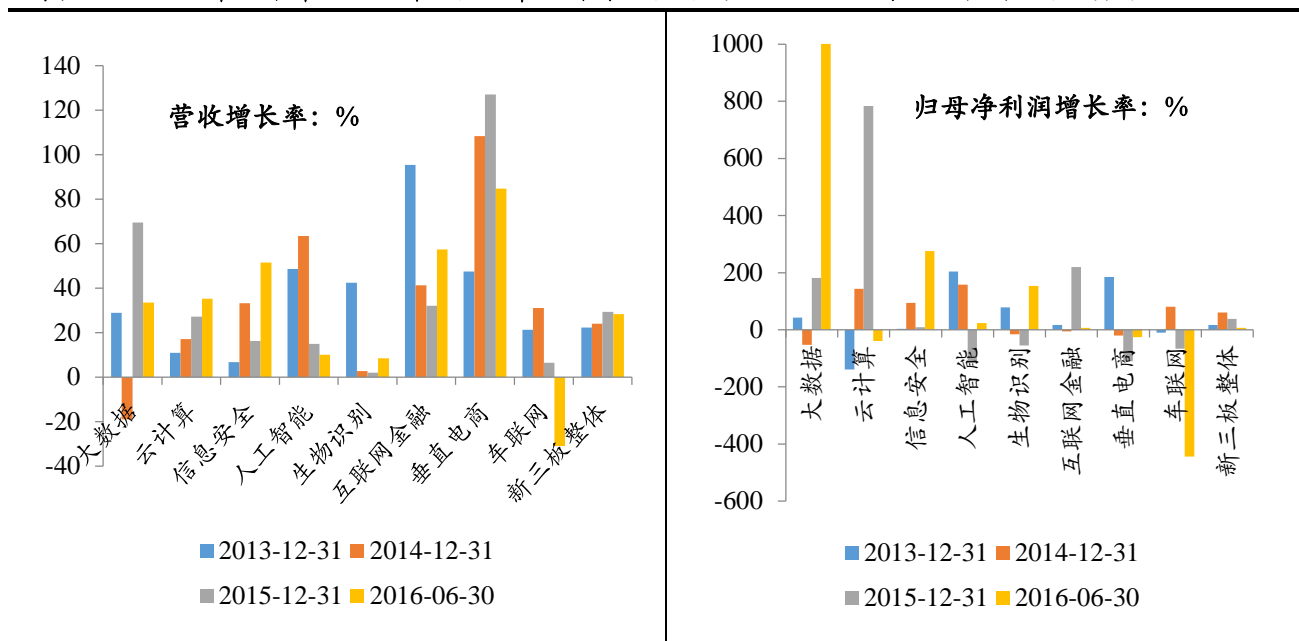


3.2 大数据、云计算、信息安全及互联网金融投资价值凸显

因此,2017 年我们建议优选新三板 TMT 新兴板块中业绩确定性高,估值低的领域超配。

从新兴板块成长性分析,横向比较来看,大数据、云计算、虚拟现实、信息安全、互联网金融、垂直电商板块营收增长超过新三板 TMT 整体,分别为 33.54%、35.27%、43.5%、51.53%、57.32% 及 84.76%;人工智能、虚拟现实、生物识别、信息安全、大数据归母净利润增长超过新三板 TMT 整体,分别为 23.5%、132.8%、153.85%、275.55%、11549.99%。纵向比较来看,营收增长处于上升通道的行业有互联网金融、信息安全、云计算及生物识别;净利润增长处于上升通道的行业有大数据、信息安全、生物识别、人工智能及垂直电商。

图表 15 2016 年上半年 TMT 新兴板块中云计算、信息安全、垂直电商及互联网金融成长性凸显

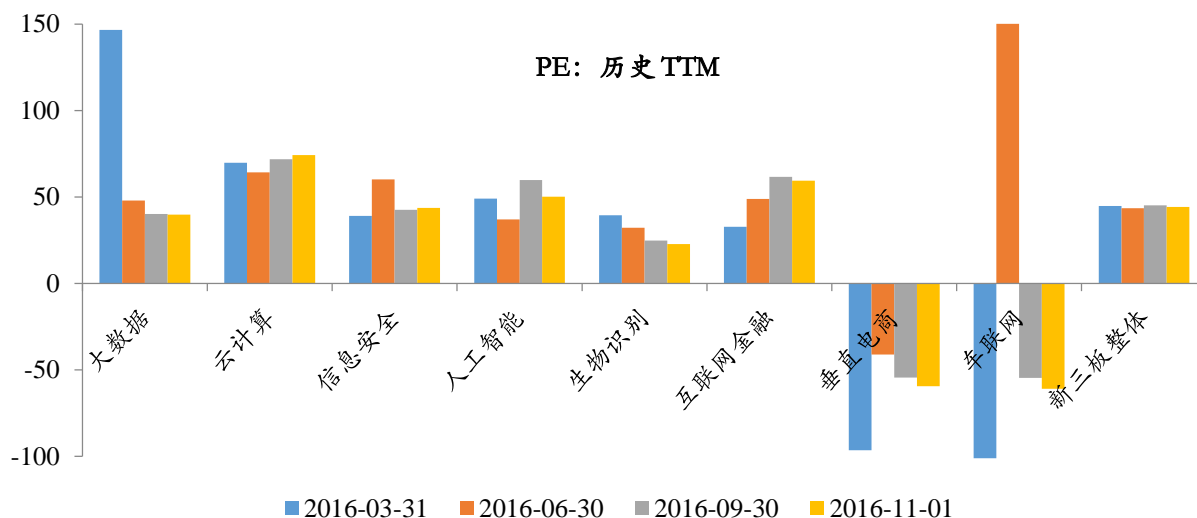


数据来源: wind, 广证恒生

估值来看,生物识别、大数据、信息安全领域估值低于新三板 TMT 整体,分别为 22.83、43.69、44.27;人工智能、互联网金融、云计算高于行业整体,分别为 50.14、59.35、74.24。



图表 16 生物识别、大数据、信息安全领域估值低于新三板 TMT 整体



数据来源：wind，广证恒生

综上，车联网、垂直电商、生物识别、大数据、信息安全、人工智能、互联网金融、云计算当前阶段特点各有不同，如车联网目前尚处于发展早期，成长性及估值来看不具有比较优势；垂直电商尽管整体尚不盈利，但增长性好且估值低于新三板 TMT 整体；生物识别盈利好且估值低，具备良好的投资价值；云计算增长快，但估值有上升趋势；互联网金融营收有上升趋势，净利润有下降趋势，具备一定的投资价值……综合来看，生物识别（增长趋势向上+EPS 增长趋势向上+PE 低），信息安全（增长趋势向上+EPS 增长趋势向上+PE 低），大数据（EPS 增长趋势向上+PE 低），人工智能（EPS 增长趋势向上），互联网金融及云计算（增长趋势向上）具有较好的投资机会，其中生物识别、大数据、信息安全是低风险偏好首选，互联网金融及云计算则具备较好的投资弹性。

图表 17 大数据及信息安全具备较好的投资价值

上榜次数	概念	营收增长超平均	归母净利润增长超平均	营收增速处上升通道	净利润增速处上升通道	估值低于平均
☆☆☆☆☆	信息安全	是	是	是	是	是
☆☆☆☆	生物识别	否	是	是	是	是
☆☆☆☆	大数据	是	是	否	是	是
☆☆	人工智能	否	是	否	是	否
☆☆	互联网金融	是	否	是	否	否
☆☆	垂直电商	是	否	否	是	否
☆☆	云计算	是	否	是	否	否
	车联网	否	否	否	否	否

数据来源：广证恒生

4. 看好云计算、大数据、信息安全及 Fintech

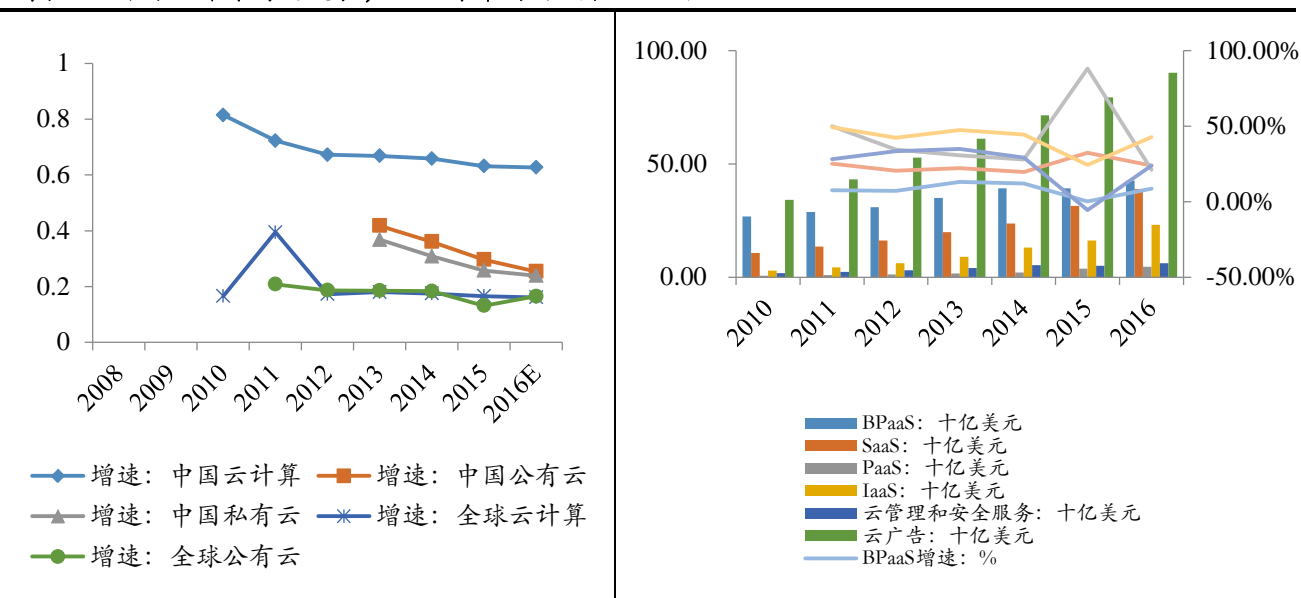
4.1 云计算：风起云涌，云计算进入黄金十年

4.1.1 国内云计算处于高速成长期，2017 年业绩确定性高

全球云服务商业绩高歌猛进，整体增速 20.6%。Gartner 数据显示 2015 年以 IaaS、PaaS 和 SaaS 为代表的典型云服务市场规模达到 522.4 亿美元，增速 20.6%。其中 IaaS 市场规模为 162 亿美元，增速 32%，PaaS 为 44 亿美元，增速 17%，SaaS 为 317 亿元，同比增长 20.06%；与此同时云服务商业绩业绩亮眼，2015 年 IaaS 龙头亚马逊 AWS2015 年收入近 79 亿美元，增速超过 50%；PaaS 龙头微软云计算相关营收达 95 亿美元，同比增长 116%；SaaS 龙头 Salesforce2015 财年营收 53.7 亿美元，增速 32%。

国内云计算全球份额仅为 5%，尚处起步阶段，IaaS 龙头阿里云增速 138%。国内方面，信通院数据显示 2015 年中国公有云市场规模为 102.4 亿元，同比增长 45.8%，私有云市场规模为 275.6 亿元，同比增长 27.1%；全球范围内美国占据全球 56.5% 的市场份额，增速达 19.4%，以英国、德国、法国等为代表的西欧国家占据了 21% 的市场份额，增速 4.2%，日本市场份额占比 4.2%，增速 7.9%，中国云计算全球占比仅为 5%，尚处起步阶段；2015 年 IaaS 龙头阿里云营收 30.19 亿元，同比增长 138%，SaaS 领域移动 CRM 龙头和创科技（834218.OC）2015 年营收增长 196.62%，行业快速发展。

图表 18 国内云计算高速发展，但全球市场份额占比仅为 5%



数据来源：wind，广证恒生

4.1.2 云计算方兴未艾，四大因素推动未来 10 年翻番增长

2017 年受益于政策支持，移动化、大数据及物联网等未来新兴业态对云计算强劲需求，通信基础设施的完善及云服务市场教育的进一步完成，我国云计算市场增长确定性较高。

(1) 政策支持：政策支持+配套资金



我国支持云计算产业发展，出台了一系列扶持政策。首先从政策层面，2015 年 1 月国务院印发《国务院关于培育云计算创新发展推进信息产业新业态的意见》，2015 年 5 月国务院印发《中国制造 2025》，2015 年 7 月国务院印发《国务院关于积极推进互联网+行动的指导意见》，2015 年 8 月国务院《促进大数据发展行动纲要》，2016 年 3 月国务院印发《“十三五”规划纲要》，2016 年 3 月国务院总理李克强在第十二届全国人民代表大会上做《2016 年国务院政府工作报告》，2016 年 4 月《习近平主席在中央网信办的讲话》，一系列政策对云计算发展目标及战略地位进行了明晰；同时在配套资金层面，为培育云计算发展，国务院于 2012 年在北京、上海、深圳、杭州、无锡等五个城市先行开展云计算创新发展试点示范工作，中央财政战略性新兴产业发展专项资金首年投入资金 6.6 亿元，

图表 19 国家出台了一系列政策支持云计算发展

序号	时间	名称	部门	相关内容
1	2015 年 1 月	《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》	国务院	形成若干具有较强创新能力的公共云计算骨干服务企业，突破云计算平台软件、艾字节（EB，约为 260 字节）级云存储系统、大数据挖掘分析等一批关键技术与产品
2	2015 年 5 月 8 日	《中国制造 2025》	国务院	提出加快推进云计算、物联网、智能工业机器人等技术在生产过程中的应用，推动工业云平台、工业大数据的开发和利用
3	2015 年 7 月 1 日	《互联网+行动指导意见》	国务院	提出实施云计算工程，大力提供公共云服务能力，引导行业信息化应用想云计算平台迁移
4	2016 年 3 月 17 日	《“十三五”规划纲要》	新华社	提出鼓励互联网骨干企业开放平台资源，加强行业云服务平台建设，支持行业信息系统想云平台迁移
5	2015 年 8 月	《促进大数据发展行动纲要》	国务院	推动大数据与移动互联网、物联网、云计算的深度融合，深化大数据在各行业的创新应用，积极探索创新协作共赢的应用模式和商业模式
6	2016 年 4 月 19 日	《习近平主席在中央网信办的讲话》	习近平主席	提出中央网信办带头“新型智慧城市”建设，利用大数据、云计算、物联网等创新信息技术更好地建设和管理城市，其建设要点是共享、开放、安全
7	2016 年	《2016 年政府工作报告》	李克强总理	促进大数据、云计算、物联网广泛应用

数据来源：公开资料，广证恒生

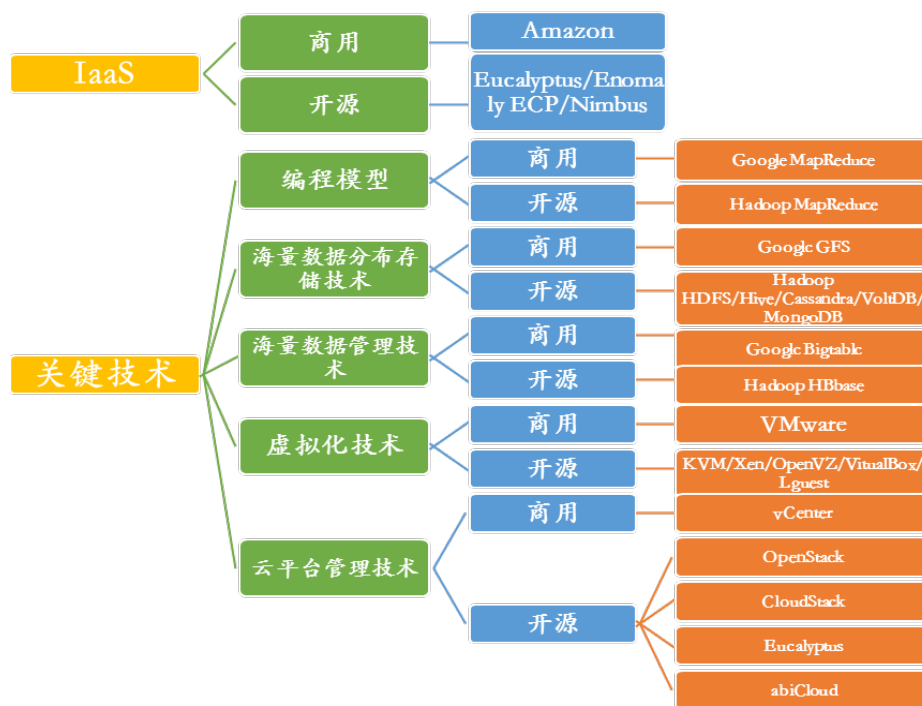
(2) 技术助推：契合未来技术趋势+开源技术

云计算与移动化、物联网、人工智能技术天然契合。2013 年中国移动 APP 的数据流量首次超过了 PC 的数据流量，2016 年 10 月美国网站通讯流量监测机构 Statcounter 数据显示全球范围内，从智能手机和平板电脑上网的访问量有史以来第一次超过台式机，网络流量由 PC 端向移动端转移已成为大势所趋，受限于手机体积和便携性要求，未来提升用户体验势必要将更多内容及功能存放于云端。随着 2016 年 6 月 NB-IoT 标准冻结及首个国家级物联网产业基地在福州落地，物联网产业逐步进入实质发力期，物联网与云计算天然契合，万物物联产

生的庞大的数量的存储离不开云计算，同时庞大数据量分析也必须依赖云计算的支持，长期以来半导体技术发展遵循摩尔定律，即当价格不变时，集成电路上可容纳的元器件的数目每隔 18-24 个月会增加一倍，性能也将提升一倍，然而受限于硅晶体尺寸，集成电路工艺已接近 7nm 物理极限（一旦晶体管小于 7nm，将产生量子隧穿效应），在此情况下云计算不失为提升计算效率的一种有效方法。

另一方面，云计算开源项目极大地促进了产业的繁荣。云计算的核心技术包括编程模型、海量数据管理技术、海量数据分布式存储技术、虚拟化技术及云平台管理技术等，目前均有相应的开源社区。Black Duck 统计，仅到 2010 年年底，平台型的开源云计算项目就已经达到 470 多项，OpenStack 平均每 5 个月就推出一个新版本，Hadoop 则平均每一个月就有一个新版本发布，开源项目极大地推进了云计算技术的普及及发展，继而推动产业创新创业的繁荣。

图表 20 云计算核心技术均有相应的开源程序，大大降低了产业的技术门槛



数据来源：广证恒生

(3) 云计算的经济性及通信基础设施的完善奠定了产业发展的经济基础

我国通信基础设施的完善及云计算可实现切实的费用节约这一优势奠定了产业发展的经济基础。云计算不仅是商业模式的变革，通过虚拟化资源池用更低的成本提供信息服务，更是技术的更新。数据显示云计算通过弹性部署可降低 80% 的硬件成本，同时电力消耗更低，高 I/O 特性的企业使用云计算代替传统计算费用节约率达到近 20 倍。另一方得益于运营商网络的提速降价及经济发展带来的互联网普及（当前我国互联网宽带接入用户及手机上网用户达到 2.7 亿和 9.8 亿），为通过网络访问计算资源及应用服务的云服务奠定了良好的物理基础及市场基础。



(4) 社会基础：云计算市场教育初步完成

由于海外云计算领先国内 3-5 年，云计算普及过程中已较好地完成市场初步教育，使得我国企业对云计算的认可度较高。2013 年，在接受工信部电信研究院在线调查的 1328 家企业中，云计算的认知水平和应用程度均比 2012 调查有显著提高。其中，对云计算有一定了解的占受访企业的 95.5% (2012 年为 79%)；38% 的受访企业已经有云计算应用 (2012 年为 37.5%)，其中公共云服务占 29.1%，私有云占 2.9%，混合云占 6%。在已有云计算应用的企业中，76.8% 的受访企业表示更多的业务开始向云环境迁移。

四大因素助推下，我国云计算产业 2017 年业绩确定性较高。IDC 预计到 2020 年中国公有云市场规模将达到 52.42 亿美元，2014-2020 年的复合增长率将达到 33.2%，我们认为当前新三板“资本寒冬”状况下，具有盈利确定性的云计算可在 2017 年重点关注。

4.1.3 新三板重点公司

4.1.3.1 帝联科技 (830412.OC)：第三方 CDN 三巨头，迎行业东风起舞

帝联科技成立于 2005 年 6 月，2014 年 12 月 2 日起在全国股份转让系统挂牌公开转让。公司主营业务为 IDC 及 CDN 服务，所谓 IDC 是指互联网数据中心，即基于 Internet 网络，为集中式收集、存储、处理和发送数据的设备提供运行维护的设施基地并提供相关的服务。2016 年上半年公司实现营业收入 3.33 亿元，同比增长 21.17%；净利润 54.97 万元，同比下降 98.10%，主要原因在于公司为了满足业务需求，加大资源成本及设备的成本采购，营业成本同比大幅增长 36.60%，其中 IDC 与 CDN 业务总收入占比分别为 31.94% 及 68.01%。

帝联科技在 CDN 三大核心竞争要素上优势显著。(1) 技术领先。截止 2016 年 6 月 30 日，公司及分子公司拥有 44 项计算机软件著作权项，拥有发明专利共 31 项，是上海市高新技术企业、软件企业、科技小巨人企业。(2) 节点布局较有竞争力。帝联科技目前在全国各主要城市已部署 300 多个 CDN 节点，带宽储备突破 4500G，海外资源节点 64 个。(3) 面向未来的新产品研发储备丰富。公司目前正针对现有的 CDN 平台进行云化改造，推出了云分发、云存储、云安全以及流量经营等产品，同时继续布局海外节点建设，并扩大与海外运营商及 CDN 厂商合作规模，提升服务企业全球化能力。

4.1.3.2 奥飞数据 (832745.OC)：华南 IDC 领军企业，私有云浪潮拓展外部空间

奥飞数据成立于 2004 年 9 月，是华南地区最早开展数据中心业务的运营商之一，2016 年上半年公司实现营收 1.28 亿元，同比增长 89.89%，实现归母净利润 2408.87 万元，同比增长 135.01%。

我们认为奥飞数据存在三大优势：(1) IDC 市场潜力巨大。过去六年，中国 IDC 市场复合增长率达到 38.6%。预计未来三年 IDC 市场增速将稳定在 30% 以上，公司目前的业务主营集中于北京、上海、广州、深圳等一线城市，随着国家明确将下一代互联网产业列入“十二五”战略性新兴产业，把物联网、云技术等新一代信息技术列为发展重点，IDC 的市场需



求将稳步提升，同时当前私有云建设如火如荼，IDC 企业从事私有云托管具有天然优势，有望进一步拓展发展空间；（2）**强化研发能力，实现异地双活**。公司在客户访问路径以及整个网络架构的储存层、DB、Web 和 APP 都做了双活的保护，将数据流通过双活的引擎，既写入到本端的存储设备，也同时拷贝一份到远端的存储服务。在数据中心发生故障的情况下，可以主动切换，保证整个数据的恢复性，可以达到 0 误差的效果。（3）**与多个主流网络供应商达成战略合作伙伴，网络资源储备丰富**，拥有中国电信、中国联通、中国移动、教育网等主流网络的丰富网络资源和出口带宽，并且拥有大量多网 IP 资源储备。

4.3.3.3 和创科技 (834218.OC)：SaaS 领域移动 CRM 龙头

和创科技成立于 2009 年，是国内提供基于 SaaS 模块的移动销售管理云服务龙头企业，2016 年上半年公司实现营收 5896.53 万元，比上年同期增长 3927.67 万元，同比增长 199.49%，归母净利润为-5470.97 万元，比上年同期增长-1208.61 万元，同比增长-28.36%，尚未实现盈利。

我们认为和创科技存在四大优势：（1）**SaaS 领域移动 CRM 龙头**，公司主要产品红圈营销及红圈管理，目前已为新希望六和、复星医药、三元食品、拉卡拉、中粮米业和燕京啤酒等知名企业及 1.9 万家中小企业（截止 2016 年 6 月）提供移动 CRM 服务。（2）**优质的管理团队**，核心管理团队人员来自包括阿里巴巴、用友、金蝶、惠普、中软国际、三星、方正、五矿集团、复星实业、中国电信等企业，拥有 10 年以上相关背景，对营销具有深刻理解。（3）**强大的研发能力**。拥有研发团队 169 人，其中博士 4 人，硕士 53 人；（4）**与阿里钉钉战略合作**，2016 年 3 月，公司与阿里钉钉合作进一步深化，截止 2016 年 8 月 31 日，阿里钉钉拥有超过 240 万家企业，为公司业务拓展带来大量的企业流量。

4.3.3.4 北森云 (836393.OC)：对标 workday，SaaS 领域 HCM 新星崛起

北森云成立于 2005 年 5 月，是国内提供基于 SaaS 模块的人才管理服务领军企业，2016 年上半年公司实现营业收入 6987.36 万元，同比增长 37.58%，归母净利润-3634.28 万元，同比增长-71.09%，尚未实现盈利。

我们认为北森云存在三大优势：（1）**对标 workday，有望成立 SaaS 领域 HCM 龙头**。公司拥有包括人才测评、招聘管理、绩效管理、继任与发展、核心人力等一体化 SaaS 产品及基于 PaaS 模式的 Beisen Cloud 在线开发平台，获得经纬、红杉、深创投等知名投资机构认可，在 SaaS 领域 HCM 市场占有率较高；（2）**客户资源和服务经验优势**。公司累计服务客户 4500 家，对人力资源服务深刻理解，积累了一批高粘性客户。（3）**PaaS 平台为生态圈奠定基础**。公司拥有 PaaS 平台，可进行敏捷开发，同时可吸引其他开发者进驻生态圈，2016 年上半年公司投入研发费用投入 2253.04 万元，占营业收入 32.24%，对 PaaS 平台进行了重大升级及继续推进多款软件研发，生态圈战略推进有力。

4.2 大数据：DT 时代大数据价值凸显

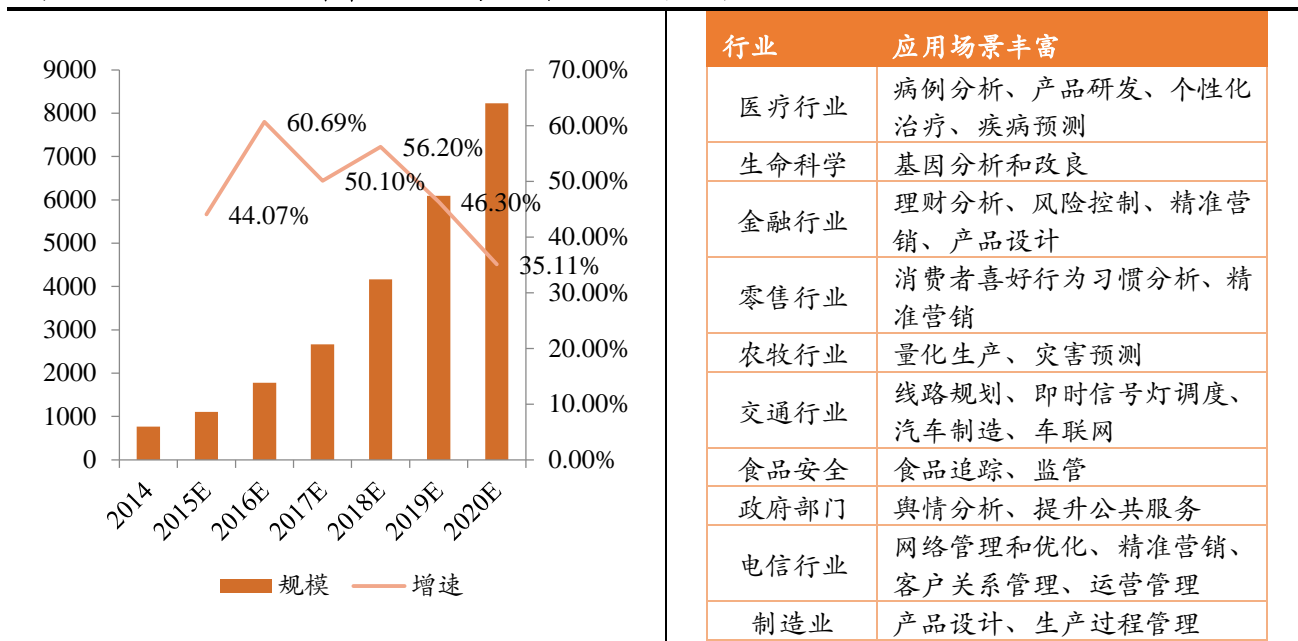
4.2.1 大数据产业蓬勃发展，未来空间广阔



随着智能终端的大量应用，我们已经由 IT 时代进入到 DT (Data Technology) 大数据时代。人类产生的数据量正在呈指数级增长，大约每两年翻一番，IBM 研究表明，在整个人类文明所获得的全部数据中，有 90% 是过去两年内产生的。而到了 2020 年，全世界所产生的数据规模将达到今天的 44 倍，庞大的数据孕育巨大的商机，IDC 预测 2016 年全球大数据技术及服务市场规模有望达到 238 亿美元，年复合增速达到 31.7%，远高于 ICT 市场整体 5% 增速水平。

我国大数据产业处于起步发展阶段，2014 年中国大数据市场规模达到 767 亿元，同比增长 27.83%，预计到 2020 年，中国大数据产业市场规模将达到 8228.81 亿元，市场空间广阔。

图表 21 预测显示 2020 年中国大数据产业市场规模将达到 8228.81 亿元



数据来源：贵阳大数据交易中心，网络公开信息，广证恒生

4.2.2 政策环境利好，2017 年大数据产业稳步前行

当前大数据在促进产业结构调整、引领未来产业升级等方面的重要作用被广泛认可，国家在底层政策上对于大数据产业支持力度高。2015 年 6 月 24 日，国务院办公厅发布《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》，强调运用大数据手段提升服务水平。7 月 4 日，国务院发布《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》，意见中涉及十一项重点活动，十项提到大数据。8 月 19 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，通过《关于促进大数据发展的行动纲要》；同时，《大数据产业“十三五”发展规划》有望在年内发布。

与此同时，地方政府积极推动大数据发展，2013 年以来陆续出台了推进计划，初步形成了京津冀、长三角、珠三角及中西部几大集群，大数据聚集效应开始显现，2017 年产业继续稳步前行，建议 2017 年超配大数据领域。



图表 22 近年来大数据政策频出，地方政府纷纷出台政策推进

序号	地方	政策
1	上海	发布《关于促进本市互联网金融产业健康发展的若干意见》，促进公共信用信息、金融信用信息、社会信用信息互动共用； 经信委印发《2014 年度上海市政府数据资源向社会开放工作计划》
2	北京	中关村启动全国首个大数据交易平台； 打造京津冀大数据走廊
3	贵州	贵州省出台《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》、《贵州省大数据产业发展应用规划纲要（2014-2020 年）》，贵州省高校招生将优先考虑“大数据”专业； 贵阳市发布《贵阳大数据产业行动计划》、《贵阳市关于加快推进大数据产业发展的若干意见》； 贵安新区出台《贵安大数据产业基地发展规划》。
4	杭州	发布《杭州市政务数据共享开放指导意见》
5	武汉	《武汉市大数据产业发展行动计划（2014-2018）》； 为鼓励企业使用大数据、从事相关开发研究，武汉出台“一揽子”扶持政策，每年投入 2 亿元，对重点项目进行补贴； 打造云计算、大数据产业领域完整生态环境。在武汉未来科技城建设武汉大数据研究院、华中大数据交易市场
6	广东	2014 年 2 月广东省政府印发的《广东省经济和信息化委员会主要职责内设机构和人员编制规定》，广东省大数据管理局为广东省经济和信息化委员会的 21 个内设机构之一； 广东省大数据发展规划（2015-2020 年）》征求意见稿； 广东省公布 2014 年首批推荐大数据应用示范项目名单
7	洛阳	出台《洛阳市电子信息产业行动计划》，建设国内一流大数据中心
8	湘潭	发布《关于建立数据资源管理制度的通知》，加强数据资源建设
9	湖北	发布《湖北省北斗卫星导航应用产业发展规划（2014-2020）》，推动大数据在交通领域应用发展

数据来源：公开资料，广证恒生

4.2.3 新三板重点公司

4.2.2.1 数据堂（831428.OC）：大数据第一股初露峥嵘

数据堂成立于 2010 年，是大数据产业中数据源领域第一家上市公司，2016 年上半年公司实现营收 3017.11 万元，同比增长 51.77%，实现归母净利润-347.02 万元，同比增长-481.88%。

我们认为数据堂主要有四大看点：（1）宽赛道：大数据交易孕育万亿市场。大数据是 DT（DataTime）时代的原料，属于原料交易。根据研究显示，石油基化工产品成本构成中，原油所占比例接近 80%，钢铁行业的铁矿石成本占比达到 30%-40%。根据贵交所预计，未来 3 至 5 年交易所日交易额将突破 100 亿元，年成交规模将达 8000 亿，万亿大数据交易市场待启；（2）新模式：“数据银行”模式的开创者。为了促进数据资源共享，数据堂开创性的创建“数据银行”。“数据存款”端，通过众包、自采、合作等模式积累了人工智能大数据、征信大数据、交通大数据、商家大数据等市场需求旺盛的数据资源；“数据贷款”端，通过



官方商城、API 等模式灵活开展业务，实现了大数据资源流通。（3）**铸壁垒：大数据龙头初现。**首先，经过多年积累，数据堂数据规模已达 PB 级（1024TB），众客数量 50 万，与 1000 多家企业建立了数据供需关系，规模优势突出；其次，公司 78.57% 为技术人员，建立了数据云标注系统，非结构化数据处理能力强；再次，公司以人工智能大数据为基础进行差异化竞争，建立数据商城，品牌优势突出；最后，公司屡屡获奖，成为国家“十三五”规划制定单位，社会认可度高。（4）**高成长：优质能力输出实现规模化扩张。**公司客户集中了大多数一线互联网企业，客户优质，保证收入稳健增长；同时，公司以人工智能大数据为基础，不断扩展数据品类，设立美国子公司，实现优质能力输出，保证规模化扩张需要。

4.3 信息安全：受益政策驱动，行业发展高景气

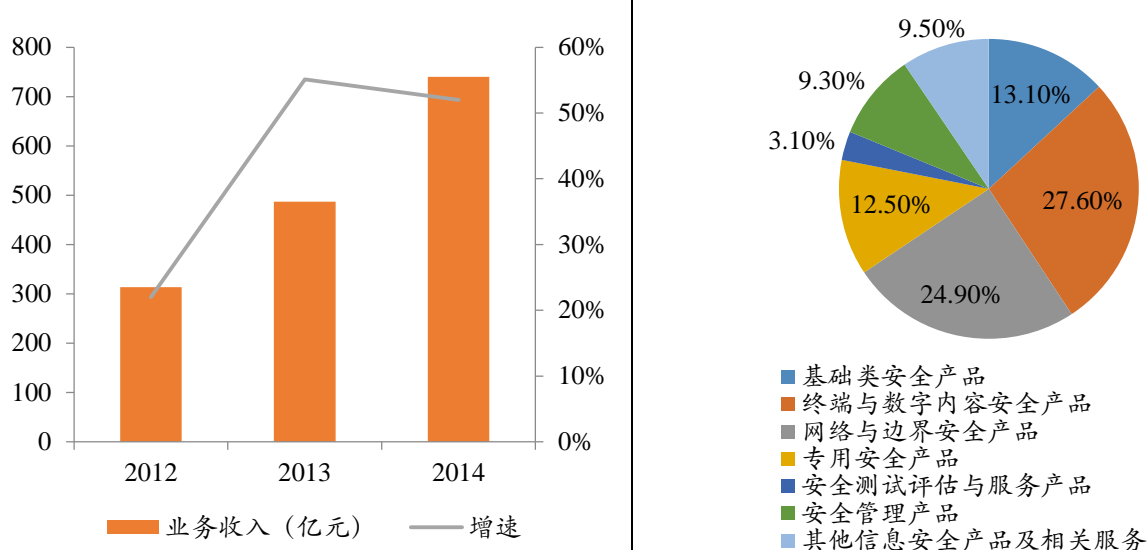
4.3.1 受益于自主可控及网络数据量爆发式增长

网络安全事故频发，云时代孕育巨大商机。2014 年国内外报告的网络安全事件达 56180 起，新兴的攻击技术不病毒不断出现，Bash 漏洞、苹果“窃密门”事件、美国通过互联网监听从事工业间谍活动、苹果 iCloud 安全漏洞泄露名人照片等一系列重大安全事件相继见诸报端，2016 年 10 月 22 日，美国 DNS 服务提供商 Dyn 公司持续遭受 DDos 攻击，Twitter、GitHub、Spotify、Airbnb、Esty 等大量站点受到影响，网络安全影响范围日益增大。目前我国互联网经济占 GDP 的比重已经达到 7%，未来云计算、大数据及“互联网+”将进一步拓展互联网空间，庞大的互联网运行有赖网络安全支持。

后棱镜门时代，我国将网络安全视为国家战略予以高度重视。2014 年国家成立中共中央网络安全和信息化领导小组办公室后，国家出台了一系列产业政策：2015 年 5 月，国务院新闻发布的《中国的军事战略》中，把网络安全与海洋、太空的安全并重；11 月《关于加强互联网领域侵权假冒行为治理的意见》下发，提出打击互联网领域侵权假冒违法行为；2016 年 3 月《十三五规划》明确提出建设实施网络强国战略，统筹网络安全和信息化发展，完善国家网络安全保障体系；7 月，首次全国范围的关键信息基础设施网络安全检查工作启动；11 月 7 日《中华人民共和国网络安全法》表决通过，界定了关键信息基础设施范围及网络安全权责；11 月 8 日《工业控制系统信息安全防护指南》下发，强调加强工业控制系统信息安全。网络安全，特别是关键信息基础设施的安全需求进一步扩大。

我国信息安全投入比例仅为 2% 远低于发达国家 10% 水平，未来 5 年对网络安全的投资有望加速。2014 年我国信息安全产业业务收入达到 739.8 亿元，近 3 年年均增长率超过 40%。市场分析认为未来 3 到 5 年网络安全行业复合增速将达到 25%-30%，市场空间超千亿。

图表 23 我国信息安全产业处于起步阶段，但近年来增长快速



数据来源：中国信通院，广证恒生

4.3.2 新三板重点公司

4.3.2.1 优炫软件（430208.OC）：领先的数据安全解决方案专业提供商

优炫软件成立于2009年2月，2016年上半年公司实现营收6758.84万元，同比增长13.18%，归母净利润1203.36，同比增长15.38%。

我们认为公司有三大看点：（1）**受益信息产业自主可控及国家对关键信息基础设施安全保护意识的提升**。11月7日《中华人民共和国网络安全法》表决通过，强调将加强关键信息基础设施的安全防护，包括公共通信和信息服务、能源、交通、水利、金融、公共服务、电子政务等重要行业和领域，公司优势领域在金融及能源安全，将受益于关键信息基础设施安全领域保护力度的提升。（2）**强大的研发能力**。公司拥有软件著作权21项，4项发明专利，同时拥有一项非专利技术——优炫RS-CDPS核心数据安全保护技术；下设北京研发中心、西安研发中心、成都研发中心和北京大学信息中心；核心人员均为信息安全领域专家，公司通过管培生培养+使用期权及高薪在美国市场吸引顶尖人才方式扩充人才队伍，员工人数由2015年年底的205人增长至257人，形成了较强的技术积淀及人才储备。（3）**产品极具竞争力**。公司的Uxsino RS-CDPS是一款部署在系统调用层的操作系统安全增强产品，需对操作系统内系统调用进行截取，具有较高的技术门槛，当前市场竞品较少。2015年之前公司操作系统安全产品主要服务的行业是金融行业，2016年公司将成熟的产品复制到其他领域，主要包括能源、卫生等行业，业绩实现多点支撑。

4.3.2.2 明朝万达（835348.OC）：厚积薄发业务进入加速快车道

明朝万达成立于2015年1月，是国内领先的数据安全技术、产品和服务提供商，主要面向主要向金融、政府、电信、能源、制造等大型行业客户提供数据加密、移动数据安全防护、数据防泄漏等数据综合防护产品、解决方案和安全服务。2016年上半年公司实现营业收入



5161.73 万元，同比增长 185.88%，归母净利润 122.54 万元，同比增加 2872.48 万元。

我们认为公司有三大看点：(1) **技术实力强劲**。公司在北京、西安、成都设有研发中心，拥有 118 人专业数据安全开发团队，在加密应用技术及密钥管理、操作系统内核、网络通讯监控和加密、综合安全审计分析、安全服务等各技术层面形成核心竞争力，拥有 45 项软件著作权，14 项国家专利，自主研发的多款产品获得国家密码管理局、国家保密局、公安部和军队认证的企业及信息安全产品资质，累计参与国家科技部、工信部、发改委科技创新课题项目 10 余项，在数据安全领域技术积淀丰富。(2) **客户资源优势**。公司是信息安全 50 强企业，产品成功切入知名企业供应体系，客户包括国家开发银行、中国银行、交通银行、中国光大银行、中信银行、民生银行、中国银联、上海银行、中国人寿、银河证券等四十多家金融机构，公安部、海关总署、质检总局、审计署、外交部、最高法等多家部委，中国石油、中核核电、中海油、中国移动、中国电信、中国联通等大型企业，形成了良好的品牌效应和客户粘性。(3) **资质壁垒**。公司拥有 CMMI3 资质、军用信息安全产品认证证书（最高级别“军 B+”资质认证），拥有较好的资质壁垒，此外公司拥有 ICP 经营许可资质和 EDI 经营许可资质，为后续开展云安全奠定了基础。

4.4 Fintech：金融场景下的技术盛宴

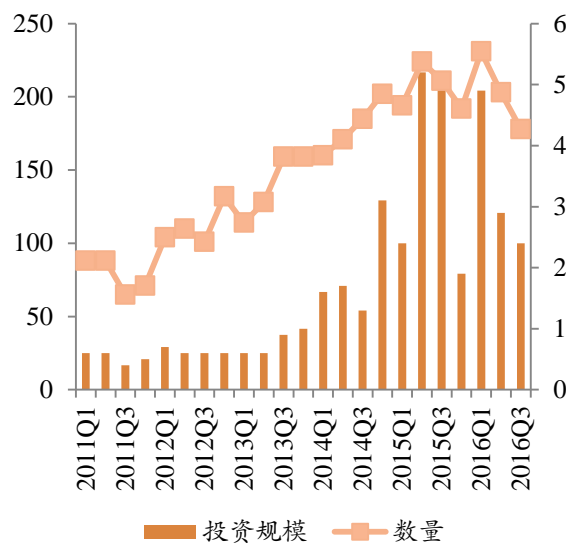
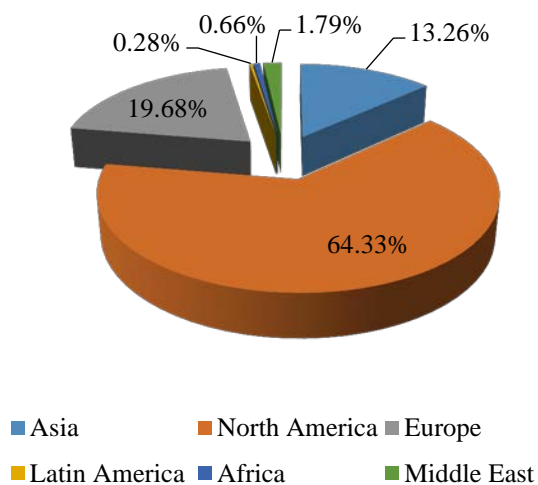
4.4.1 金融创新舞台大幕开启

Fintech 是 Financial Technology 的简称，本质是互联网、大数据、人工智能以及区块链在金融行业的应用。Fintech 初衷是通过技术创新降低银行的获客成本，提供营销获客、身份认证、风险定价及资金流转等环节的技术支持。

当前 Fintech 一级市场投资及企业参与热情高涨。根据 KPMG/CB Insight 数据显示，全球范围内与金融科技相关的初创公司数量高达 4000 多家，FinTech 全球投资总额从 2011 年的大约 24 亿美元增加到 2015 年的 138 亿美元。与此同时企业参与热情高涨，2015 年 10 月，纳斯达克交易所发布了全球首个基于区块链的平台 Linq，2015 年 12 月，金融创新公司 R3 宣布，加入其区块链研究计划--开发金融领域分布式账簿系统--的银行已逾 40 家，包括瑞银（UBS）、高盛（Goldman Sachs）、摩根大通（JPMorgan Chase）、巴克莱（Barclays）、汇丰（HSBC）等知名企业，国内平安银行、香港友邦、民生银行也是 R3 成员。2016 年 4 月，德勤中国区块链发起人秦谊透露，德勤已经完成了区块链与爱尔兰银行系统的融合。9 月，巴克莱银行完成首个基于区块链技术的贸易。Fintech 向金融领域快速渗透，逐步由构想走向应用。

图表 24 Fintech 投融资活跃

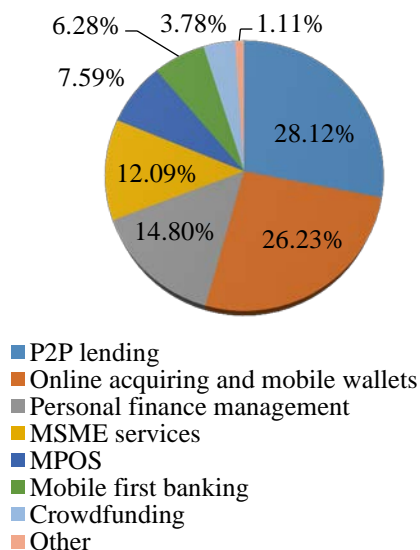
2010-2014年Fintech投资（十亿美元）



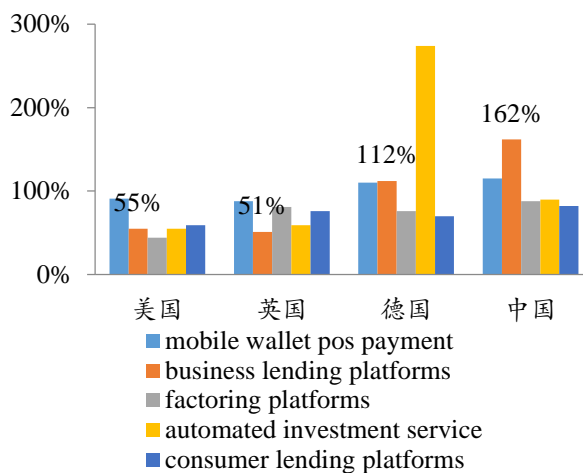
数据来源：Statistics, Consultancy.uk, 广证恒生

服务互联网金融，Fintech 空间广阔。Fintech 在银行体系有丰富应用场景，如网贷行业可利用大数据技术和机器学习降低信息不对称性，提供更客观评价及更个性化的解决方案；财富管理领域与 Fintech 结合主要有两种模式，一种是综合理财规划，即实现理财目标、承担风险及理财工具个性化匹配，另一种是投资组合，客户可以自主建立资产组合，也可以由系统自动生成投资组合，或复制他人投资组合。又如区块链技术去中心化且不可篡改，如果基于区块链技术构建一套通用的分布式银行间金融交易协议，为用户提供跨境、任意币种实时支付清算服务，则跨境支付将会变得便捷和成本低廉，Statista 预计 2016 年服务金融体系的 Fintech 市场将达到 23559 亿美元，未来 5 年年复合增长率达 20.09%。艾瑞咨询发布的《2016 年中国互联网金融市场研究报告》（下称《报告》）指出，2015 年中国消费信贷规模达到 19.0 万亿，同比增长 23.3%；预计 2019 年将达到 41.1 万亿，服务互联网金融的 Fintech 空间巨大。

图表 25 Fintech 应用场景丰富，空间广阔



2015-2020年Fintech复合增长率



数据来源：Technavio，广证恒生

4.4.2 新三板重点公司

4.4.2.1 汇元科技（832028.OC）：网络游戏支付龙头进军普惠金融

汇元科技成立于 2008 年，主营产品为互联网数字文化娱乐行业参与方、互联网金融行业参与方、电商平台以及其他新兴行业商户提供定制化、一站式、全方位、高效的支付及科技金融解决方案。2016 年上半年公司实现营收 1.3 亿元，同比增长 74.11%，归属于母公司股东的净利润 6582 万元，同比增长 72.30%。

我们认为汇元科技有三大看点（1）**受益移动支付行业高速增长**。艾瑞咨询数据显示 2016 年 Q2 季度我国第三方移动支付交易规模从 2016 年第一季度的 6.2 万亿元上升至第二季度的 9.4 万亿，增长超过 3 万亿，同比增长 274.9%，环比增长 52.1%，行业处于高速增长期。（2）**先发优势及资质壁垒**。2016 年 8 月央行宣布不再批设支付机构，使得现存 267 张支付牌照稀缺性陡增。公司进入互联网数字娱乐第三方支付市场时间较长，是网络游戏支付领域龙头企业，预付卡产品——骏卡一卡通产品市场覆盖率达 90% 以上，与腾讯、网易等知名游戏运营商形成了稳定的合作关系，拥有一批较高粘性的用户群体。（3）**技术积累丰富**。公司拥有自主知识产权的软件著作权 50 项，在金融级别数据处理、云计算交易处理、网络安全、移动应用等领域具有较强的技术积累，2016 年上半年公司研发费用达 900 万元，同比增长 30.6%。

（4）**进军普惠金融，业绩形成多点支撑**。公司围绕“汇支付、慧金融、惠生活”的战略定位，加速互联网金融业务布局。2016 年 1 月公司募集 4.2 亿元，先后设立了汇元保理、天津星云天逸、汇元金陵小额贷款有限公司，与华软资本管理集团股份有限公司合作成立共享金融产业投资基金，投资互联网支付、大数据、消费金融、供应链金融、网络小贷、征信、移动信息技术与软件等相关科技金融企业，未来有望形成科技金融生态闭环，对业绩形成强有力支撑。



4.4.2.2 凌志软件 (830866.OC) :领先的金融软件外包服务提供商

凌志软件成立于 2003 年，是一家领先的软件产品研发，软件外包开发及 IT 系统集成服务商，在海外金融软件领域具有较强的竞争力。2016 年上半年公司实现营收 1.57 亿元，同比增长 21.6%，归母净利润 3117.5 万元，同比增长 3.65%。

我们认为凌志软件有两大看点 (1) **丰富的金融科技项目实施经验，形成了较强的而技术积淀**。公司与日本一级软件接包商野村综研合作 10 余年，参与完成了众多行业应用软件的核心业务系统开发，包括证券业务的网上交易系统、保险业务的核心系统运维、银行业务的网银平台、电信公司营业厅支持系统、房地产公司的内部业务系统和销售支持系统等，形成了 25 项软件著作权及 2 项国家专利，2016 年上半年公司研发费用增长 718.47 万元，研发投入进一步加大。(2) **优秀的客户资源优势**。公司在国内证券业 IT 解决方案领域形成良好的口碑，产品和服务广泛运用于国信证券、中信证券、广发证券等 40 多家券商，在国内金融软件市场处于领军地位。

5. 风险提示

- 1) 政策变化的风险
- 2) 市场竞争加剧的风险



新三板团队介绍

在新三板进入历史机遇期之际，广证恒生在业内率先成立了由首席研究官领衔的新三板研究团队。新三板团队依托长期以来对资本市场和上市公司的丰富研究经验，结合新三板的特点构建了业内领先的新三板研究体系。团队已推出了周报、月报、专题以及行业公司的研究产品线，体系完善、成果丰硕。

广证恒生新三板团队致力于成为新三板研究极客，为新三板参与者提供前瞻、务实、有效的研究支持和闭环式全方位金融服务。

团队成员

袁季（广证恒生总经理、首席研究官）：从事证券研究逾十年，曾获“世界金融实验室年度大奖——最具声望的 100 位证券分析师”称号、2015 年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得 2013 年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014 年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究团队长，副首席分析师，高端装备行业负责人）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，7 年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景。曾获 08 及 09 年证券业协会课题二等奖。

肖超（新三板研究副团队长，副首席分析师，教育行业研究负责人）：荷兰代尔夫特理工大学硕士，6 年证券研究经验，2013 年获中国证券报“金牛分析师”通信行业第一名，对 TMT 行业发展及公司研究有独到心得与积累。

陈晓敏（新三板医药生物行业研究员）：西北大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，在 SCI、EI 期刊发表多篇论文。3 年知名管理咨询公司医药行业研究经验，参与某原料药龙头企业“十三五”战略规划项目。

温朝会（新三板 TMT 行业研究员）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。撰写大数据专题基础篇、行业篇等系列深度报告，重点研究大数据产业链、精准营销、大数据征信等细分领域。

魏也娜（新三板 TMT 行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3 年软件行业从业经验，对计算机、通信、互联网等相关领域有深刻理解和敏锐观察，2016 年加入广证恒生，从事新三板 TMT 行业研究。

黄莞（新三板教育行业研究员）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。



林全（新三板高端装备行业研究员）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究。

联系我们：

邮箱：lubinbin@gzgzh.com.cn

电话：020-88831176

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。