

获取报告请登录未来智库www.vzkoo.com。

大数据角度订单看计算机景气度

我们通过剑鱼标讯及采招网等订单统计大数据来分析计算机公司上半年业绩订单情况。从计算机行业 263 家上市公司收入季度性分布来看，近 5 上半年平均收入和净利润占比均在 26%左右，下半年营收和净利润远超上半年。

以下我们从订单大数据角度来剖析典型细分领域景气度情况，需要说明的是订单受制于网站本身覆盖度（历史数据完备性），公司业务模式是否招投标占比高，总包和分包金额差异较大等诸多因素扰动，我们尽最大可能通过机器+人工排除上述因素及进行统计，提供一个趋势上的参考，真实业绩以公司公告为准。

恒生电子订单逐步回暖，创业板注册制值得期待

从我们跟踪的订单来看，恒生电子在剑鱼标讯的订单趋势上 Q2 以来有所回暖，下半年创业板注册制政策执行或推动新需求落地。

医疗IT 短期承压，不改长期增长趋势

医疗 IT 领域订单来看，无论是剑鱼标讯还是采招网，医疗 IT 公司经过 2020 年 3-4 月份回暖后，5 月份又略有承压，我们认为短期行业承压不改赛道长期增长趋势，更加有利于行业龙头公司整合提升市场集中度。

网络安全分化不一，长期赛道优势不改

从网络安全来看，启明星辰、美亚柏科订单较多，景气度较高，考虑到项目验收制度等因素，我们认为中报收入不一定能够反映订单情况；赛道中长期优势不改。

政务IT 分化不一，科大讯飞景气度较高

政务 IT 领域，科大讯飞景气度较高，其他公司景气不一致。

中长期：淡化短期影响聚焦长周期产业趋势赛道

医疗信息化：长期趋势不改，短期情绪催化

复盘近年来医疗 IT 行业市场走势，传统业务支撑业绩与创新业务提升情绪是股价

表现的两大核心驱动。2018 年以来，新一轮政策周期的开启，带来了医疗信息化行业中长期行业景气，且得益于新签订单这一可追踪前瞻指标，市场对行业公司业绩有相对准确的预期，因此自 2018 年以来医疗信息化行业指数走势具备一定相似性，在年初完成上涨、随后市值维持相对稳定，而短期的波动则某种程度上取决于互联网医疗领域的政策或产业驱动。

表 24：卫健委 2020 年预算中一般性公共预算开支下降约 25%，其中卫生健康支出下滑约 23%⁺

	2019 年/亿元 ⁺	2020 年/亿元 ⁺	变动比例 ⁺
一般性公共服务支出 ⁺	0 ⁺	50 ⁺	1 ⁺
外交支出 ⁺	10.494 ⁺	13.34 ⁺	27.14% ⁺
教育支出 ⁺	4.97 ⁺	4.66 ⁺	-6.27% ⁺
科学技术支出 ⁺	7.3 ⁺	4.71 ⁺	-49.25% ⁺
社保和就业支出 ⁺	17.02 ⁺	16.53 ⁺	-2.92% ⁺
卫生健康支出⁺	109.1⁺	83.51⁺	-23.46%⁺
其中：卫生健康管理事务 ⁺	5.89 ⁺	4.34 ⁺	-26.32% ⁺
公立医院 ⁺	80.89 ⁺	57.34 ⁺	-29.11% ⁺
公共卫生 ⁺	11.61 ⁺	12.22 ⁺	5.26% ⁺
计划生育事务 ⁺	2.5 ⁺	2.01 ⁺	-19.60% ⁺
其他卫生健康支出 ⁺	8.22 ⁺	7.61 ⁺	-7.45% ⁺
节能环保支出 ⁺	0.19 ⁺	0.13 ⁺	-28.21% ⁺
住房保障支出 ⁺	16.56 ⁺	17.98 ⁺	8.56% ⁺
合计 ⁺	231.32 ⁺	173.2 ⁺	-25.13% ⁺

资料来源：Wind，长江证券研究所⁺

头条 @未来智库

首先，卫健委一般性公共开支预算下降影响有限，行业信息化投入仍相对有所保障。卫健委下辖机构收入结构中，一般性公告预算拨款占比仅约 8%，其中医疗 IT 投入主体公立医院收入中相关拨款占比甚至不足 3%，因此此类收入的下滑对医疗机构经营情况影响甚微；另一方面，追溯历史不难发现，卫健委收入预算中，单年度一般性预算拨款下滑相对常见，而整体收入预算 2020 年呈现加速提升趋势，符合政府工作报告中所提出“基本民生投入确保只增不减”的要求。正因如此，我们认为在下游收入有所保障的情况下，医疗 IT 行业受疫情影响相对有限。

更进一步聚焦年内业绩，考虑到医疗 IT

公司实施周期带来的收入确认延后情况，2019 年的存量订单能够为 2020 年业绩提供充足的支撑，而 20H1 虽然受疫情影响行业订单量出现一定下滑，但基于中长期视角，建设以诊疗数据为主轴的医疗信息网络的逻辑仍然存在，而由于在疫情中暴露的不足，导致后续在区域管理系统、疫情报送系统等领域持续增加投入，医疗领域信息化投建逻辑进一步得到强化，行业长期成长性无需担忧。

图 9：医疗信息化行业近年来集中度变化情况



资料来源：IDC，长江证券研究所

头条 @未来智库

最后，除由业绩稳定性、成长确定性带来的防守属性外，我们也需要额外强调互联网医疗可能带来的增量情绪影响。

此次疫情大幅推进互联网医疗整体进程，省级医保层面已基本放开对互联网诊疗的桎梏，患者层面对互联网医疗的认知亦有显著提升，各医院已加速开展互联网医院建设，但后续运营类、导流类收入的放量增长或仍需时间进行市场培育。当前时点，可能出现的政策层面增量支持、患者互联网诊疗认知提升机会、以及上市公司相关业务核心运营数据的披露，都有望成为子板块股价的催化剂，带来相对短期的上涨机会。

综上所述，当前时点，我们认为在公司业绩相对确定的情况下，医疗信息化板块具备显著防守属性，在当前计算机行业整体经营承压的驱使下，具备较高配置价值。此外后续可能出现的创新业务持续催化，亦将带来行业短期机会。建议关注传统与创新双轮驱动的卫宁健康、医疗机构与公共卫生业务并行的创业慧康等行业龙头。

车联网：5G 与新基建双主线，持续关注启幕机遇

V2X 车联网作为目前 5G 核心落地场景之一，其规模化部署具备显著战略意义。我国选择基于 LTE 的 C-V2X 技术作为实现车联网通信的基础技术路线（相比之下美国 DSRC 则基于 Wifi），使得车联网成为当前时点应用需求最为明朗的 5G 落地场景，通过车联网基础设施的大规模建设将有效提升我国在 5G 领域的国际话语权，因此，当前时点实现 V2X 车联网的商业化落地具备明确的战略意义。

另一方面，V2X 车联网亦是推进“新基建”战略的重要方向。V2X 车联网发展涉及跨行业融合，整体产业链主要包括通信芯片及模组厂商、AI 芯片与安防传感器厂商、硬件集成及路测基础设施系统建设厂商、软件应用及服务厂商、Tier I 及整车厂及后续各类服务厂商（运营、测试、位置服务等），行业发展有望撬动万亿量级投资规模。作为云计算、人工智能、5G 的综合应用场景，我们判断 V2X 车联网有望受到“新基建”相关政策的重点支持。

图 11: V2X 产业化时间表



资料来源：5GAA，长江证券研究所

头条 @未来智库

短期建议积极预期 V2X

商业化启幕带来的投资机遇，

重点关注前装车载系统、路测基础设施建设等有望率先落地的领域以及对应公司；而基于长期维度，V2X 产业链融合催生广阔需求，行业天花板极高，具体来看：

(1) 路侧基础设施方面，我们认为投建将由路况相对简单的高速公路开始，基于中期视角，判断我国境内 14 万公里高速公路将率先完成 V2X 基础设施建设，随后是各省市主干道、最后是全面进行城市道路路口的改造。根据测算，高速公路单公里智能化约需要 30 万的投入（不包含路侧弱电施工费用、不包含通信基站建设费用），则中短期完成高速公路建设带来的市场空间 378 亿元。而基于长期视角，智慧道路的建设终将覆盖省市级骨干道路，以及城市路口（预测单个路口建设费用约为 40 万元），则对应中长期市场空间总计约 2600 亿元。

表 29: V2X 车载终端市场空间测算

车载终端设备市场空间测算			
	单价	数量	数据来源
车载终端设备 OBU	2000 元	1300W 辆	假设 2020 年新车 60% 完成车载终端的装配
安全芯片产品	200 元	1300W 辆	
市场空间合计		约 286 亿元/年	
车载软件及应用服务			
车载单元软件服务费	200 元/年	6000W	假设车联网终端用户渗透率 30% 以上
高精度定位导航服务	100 元/年	6000W	四维图新

资料来源：中国采招网、阿里云官网等，长江证券研究所

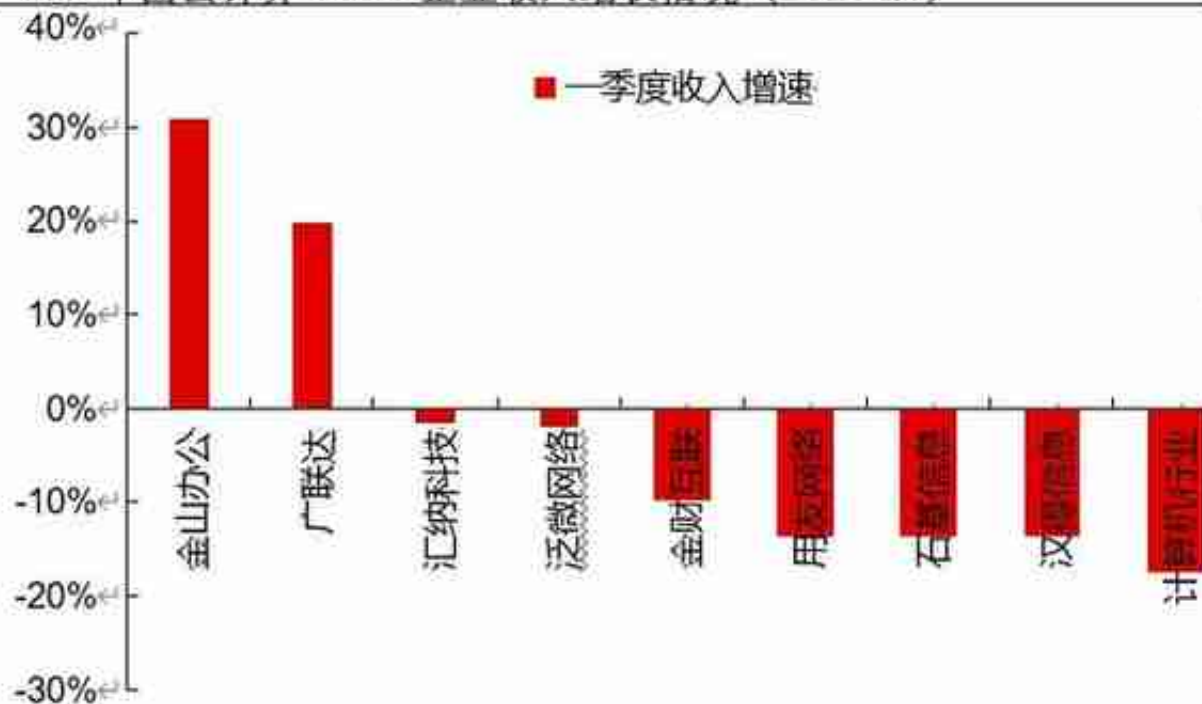
头条 @未来智库

云计算 SaaS：线上办公常态化，长期逻辑再强化

线上办公认可度持续提升，云计算 SaaS 有望加速渗透。2020

年上半年由于疫情影响，线上办公成为刚需，长期的线上操作或已实现消费者教育，在疫情结束后线上办公或将延续，相关信息化投入有望得到进一步重视。正因如此，疫情影响下，无论中外，云计算 SaaS 企业均迎来较强上涨机会。

图 14：中国云计算 SaaS 企业收入增长情况（2020Q1）



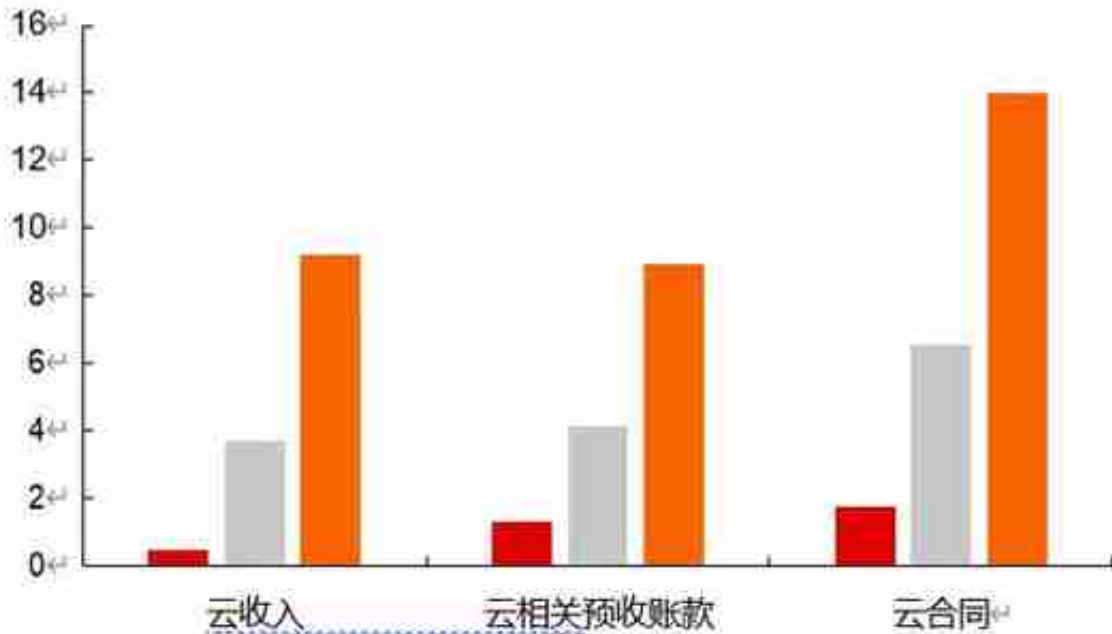
资料来源：Wind，长江证券研究所

头条 @未来智库

当前时点，我们再次重申云计算 SaaS

领域是十年维度的黄金赛道。作为下一代信息技术架构，SaaS 模式是供给侧与需求侧的双重选择，是计算机行业发展的必然趋势。当前时点，企业转云逻辑再次强化，行业有望迎来中期加速机遇，建议重点关注细分行业内具备份额优势的龙头企业。

图 21: 广联达造价云收入、云预收账款、云合同快速增长 (亿元)



资料来源: Wind, 公司公告, 长江证券研究所

头条 @未来智库

后续发展聚焦于提升云用户量和提升单用户 ARPU

值。参考公司的造价业务云转型规划, 预计 2022 年公司基本完成造价业务云化转型。公司实现造价业务目标主要有两大路径, 云用户量扩大和单用户 ARPU 值提升。其中用户量扩大一方面依托于转型地区收尾, 实现原来授权用户的进一步转化, 另一方面通过活跃盗版用户的替换。与之同时推进的, 在 ARPU 值提升方面, 一方面通过模块的增加, 如钢结构模块、预制装配式模块等功能增加, 另一方面通过云增值服务, 如早期的云资源类型服务 (云存储、云端渲染和云端计算) 和后续的云端数据分析类、协同类增值服务, 通过以上方式提升单用户 ARPU 值。在量和价共同提升的作用下实现造价业务持续增长。

数字施工业务规模化推广。公司布局和培育数字施工业务多年, 2019 年对数字施工业务进行“平台+组件”化整合和销售渠道整合。当前已经基于数字项目集成管理平台形成了一系列产品应用, 并在产品端具备了规模化能力。截至 2020 年 4 月 30 日, 公司已经有 52 个产品接入平台, 大大降低扩展性成本, 加速产品发布和迭代。公司同步实现打好基础的还有渠道能力, 由推广能力和实施能力两大基础构成, 由 29 个省市直营渠道和公司“铁三角+特种兵”的客户运营模式组成健全渠道体系。产品+渠道保障公司数字施工业务规模化推广。

综上, 广联达在未来三年数字造价和数字施工业务的确定性成长空间和成长路径为持续发展打下基础, 同时通过设计软件战略突破和设计施工一体化战略进一步强化

公司竞争力和打开新的成长空间，且其创新性业务“X”也具备成长潜力，或将培育出新的增长极。公司专注于万亿产值规模的建筑行业市场，商业模式转型与蓝海市场挖掘并举，成长性与确定性兼备，中长期市值空间广阔。

网络安全：短期扰动不改长期景气，下半年有望逐季提速

疫情影响，行业短期承压

网安行业存在较为明显季节性，上半年营收占比较小。

由于目前我国网安行业下游客户主要集中在企业、政府、金融、电信等领域，一般实行预算管理和集中采购制度，上半年指定采购计划，下半年进行招标、采购和建设，所以行业存在较为明显的季节性，一般 Q1 销量较小，后续季度销量逐步提升，其中 Q4 为行业旺季。

疫情叠加季节性因素，网安行业短期承压。

我们从中国采招网和剑鱼标讯上公开的招投标信息上统计梳理 A 股典型网络安全公司中标订单情况，订单显示网络安全公司 2020 年订单增速分化，部分偏传统网安代表厂商 2020 年受疫情影响订单增速承压。

图 27：2016-2021 年中国网络信息安全市场规模及增速



资料来源：赛迪咨询，长江证券研究所

头条 @未来智库

政策、内生需求和技术进步共同

驱动行业景气发展

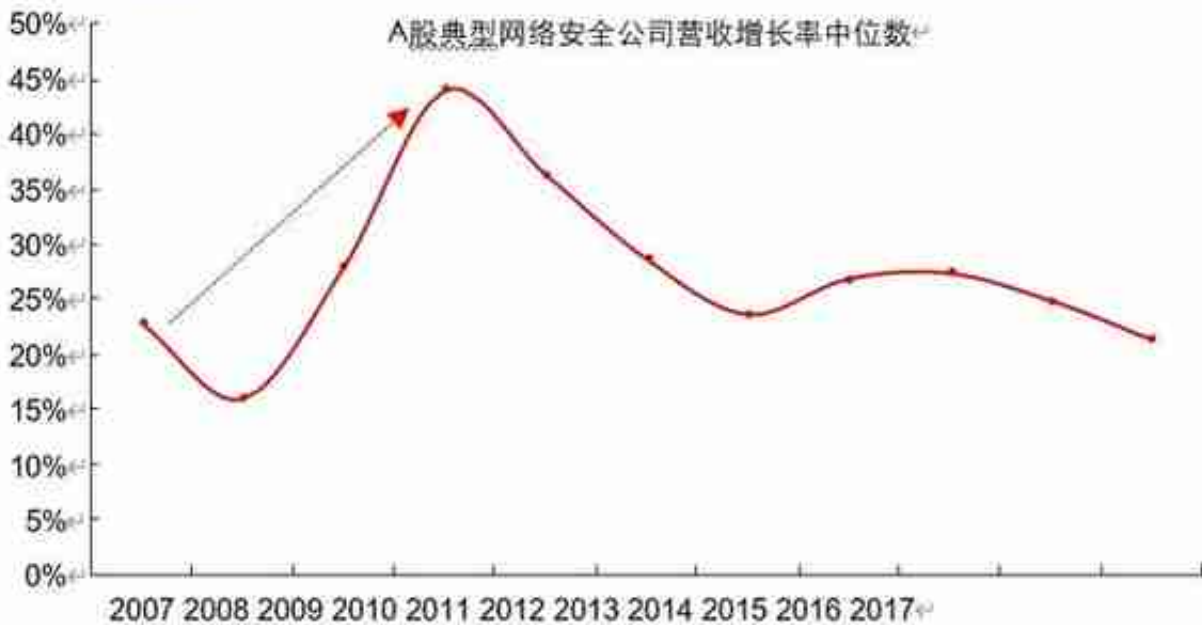
。对比发达国家，我国网络安全行业发展相对滞后，当前行业受三重动力驱动有望保持中长期高景气发展：第一，国家高度重视信息安全已上升至国家战略层面，政策支持带动刚性的安全合规需求；第二，网络安全事件层出不穷，带来品牌和直接经济损失，倒逼企业加大安全投入；第三，行业技术不断演进，“大数据、人工智能、移动互联网、云计算、工控安全、物联网”等新技术和网络安全行业融合带来新的需求。具体来看：

政策：政策环境为产业发展注入强心剂。

近年来，我国高度重视网络安全。十九大报告指出，要坚持总体国家安全观，加强国家安全能力建设。习近平总书记在全国网络安全和信息化工作会议上强调，没有网络安全就没有国家安全，要积极发展网络安全产业。我国网络安全领域重磅政策等保 2.0（《网络安全等级保护条例》）已于 2019 年正式发布，并且从 2019 年 12 月 1 日正式执行。等保 2.0 较 1.0

相比，在保护对象、等保内容和保护力度等几个方面有了扩充和提升。我们判断等保 2.0 的推出将在中期时间段内驱动网络安全行业景气上行。历史经验看，2007 年等保 1.0 推出后，A 股典型网络安全公司的营收增速也经历了快速上行过程。

图 29: A 股典型网络安全公司营收增速在 2008 年后有一轮快速上行



资料来源: Wind, 长江证券研究所

头条 @未来智库

事件

：当前社会已逐步迈入信息化和网络化时代，网络技术与各行业深度融合，逐步成

为社会发展的基础支撑。各类网络安全事件层出不穷，网络安全事故造成的损失加大。

网络安全事件使得企业对于安全的观念从后置变为前置，逐步内化为业务支撑的重要部分，加大对网络安全的投入。依据咨询机构安永发布的《第21届全球信息安全调查报告(GISS)》，有65%的企业表示他们会在接下来一年增加关于网络安全方面的预算。

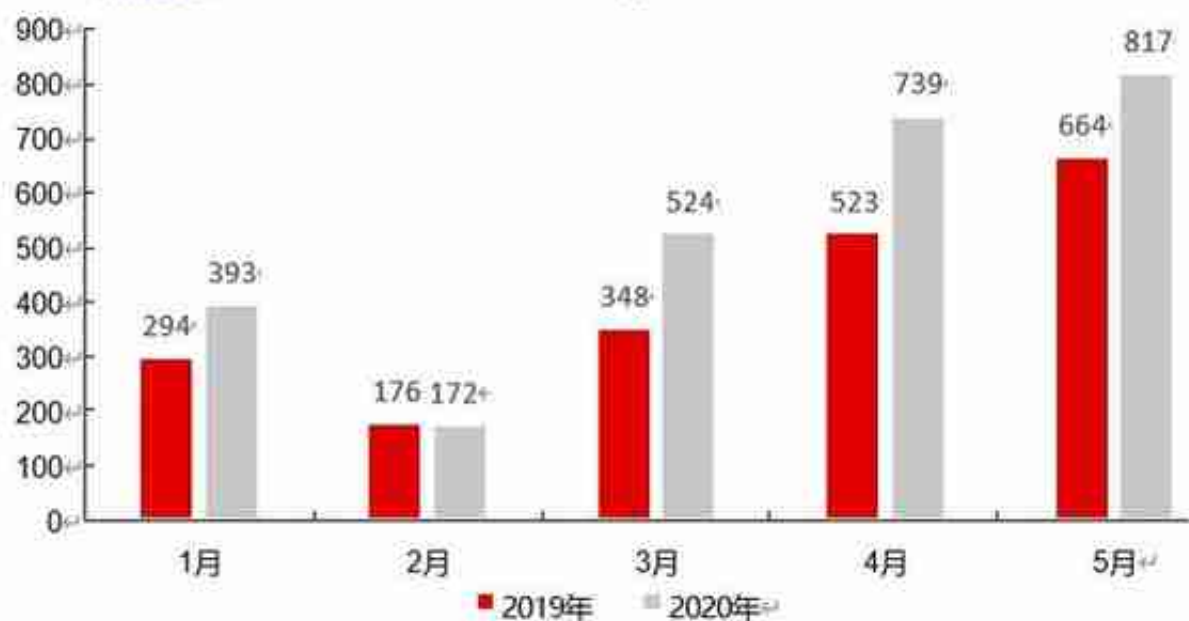
图 32：中国工业互联网安全市场规模及增速



资料来源：赛迪顾问，长江证券研究所

头条 @未来智库

图 35：等保相关订单保持持续快速增长（单位：个）



资料来源：中国采招网，长江证券研究所

头条 @未来智库

HW2020 行动招标已经启动，部分企业陆续开启招标。HW 行动是当前我国以攻促防，通过实战演练方式来提升网络安全能力的项目，从中国采招网招标订单情况来看，2020 年的 HW 行动项目招标已经开启，参考 2019 年 HW 行动对行业的积极拉动作用，可以预期 2020 年 HW 行动同样会给行业带来增量。

奇安信等部分头部公司经营状况相对稳

健。依据奇安信科创板上市第二轮回复，截至2020年5月31

日，奇安信尚未确认收入的在手订单金额为 211,601.90 万元，较上年同期增长 53.44%，印证了行业头部公司成长性得到保障。而作为新兴网络安全成长性的典型公司安恒信息，剑鱼标讯订单统计数据显示公司 2020 年 1~5 月份订单金额同比增长 177%，订单数量同比增长 50%。新兴网络安全公司订单增速较好。

综上，虽然部分网络安全公司受疫情影响短期承压，考虑到行业的季节性特征和部分新兴网络安全公司订单较好，且等保 2.0 和 HW 行动等行业政策在疫情背景依然做出积极贡献，随着疫情的控制，我们判断在复工复产趋势下行业有望逐季加速，依然看好行业下半年投资机会，建议重点关注新兴网络安全厂商和受疫情影响较少的行业优质厂商。

短期：关注边际变化带来景气度提升板块

金融IT：金融创新加速，进一步抬升下游景气度；金融 IT 是长期优质赛道。

金融 IT 需求主要有四大来源，

- 金融创新需求：1) 规则变化带动相关 IT 改造需求；2) 新的金融产品推出带动新增 IT 需求；
- 技术创新需求：技术本身发展带动客户产品更新迭代需求；
- 监管需求：监管持续细化带动客户相关监管合规 IT 需求；
- 个性化需求：客户为追求差异化竞争带来的个性化需求。

图 37：2018 年全球主要国家资本化率情况



资料来源：Wind，长江证券研究所

头条 @未来智库

短期金融 IT 受政策影响较大

短期来看金融 IT 受政策影响显著。政策出台对金融 IT 的影响主要体现在两个方面，1)

政策出台导致交易规则与业务流程变化，带动相关金融 IT 改造需求；2) 政策带动新金融产品需求，带动相关金融 IT 新建需求；3) 引入新的客户，新客户为开展业务采购业务所需 IT 产品。

图 39: 创业板注册制对金融 IT 需求影响



资料来源：长江证券研究所

头条 @未来智库

短期来看或将带动 3.40-4.76

亿增量市场空间。据中国证券业协会统计，目前中国证券公司共计 133 家；据 wind 统计，公募基金管理公司共计 140

家。若假设证券公司更新系统改造单价大约在 150-200

万左右，假设公募基金管理公司改造单价大约在

100-150万左右。我们假设改造单价均值为 150 万一套，那么 273

家需更换系统客户共计会带来约 3.40-4.76 亿增量市场空间。

图 41: IDC 产业链



资料来源：长江证券研究所

头条 @未来智库

供给端：一线城市是建设 IDC 首选，但是供给受限。

我国网络建设采用层级制，一线城市地处超级核心节点（负责大区以及国际 internet 互联），在网络资源以及时延等方面优势显著，叠加一线城市丰富的客户资源（尤其是金融等高价客户聚集），是 IDC 建设的首选，但是由于 IDC

耗电量巨大，出于绿色 GDP 等因素的考量，2016 年开始一线城市纷纷出台 IDC 限制政策，导致一线城市供给受限。

供给端：新基建背景下，优质区域供给或将放开。今年 3 月以来受益于中央层面多次提及新基建，各级政府对新基建政策支持力度不断加大，各地新基建规划与政策相继出台，政府政策审批在 IDC 供给端影响巨大，IDC 作为新基建重要建设方向，优质区域供给或将受益于新基建政策助力下放开。

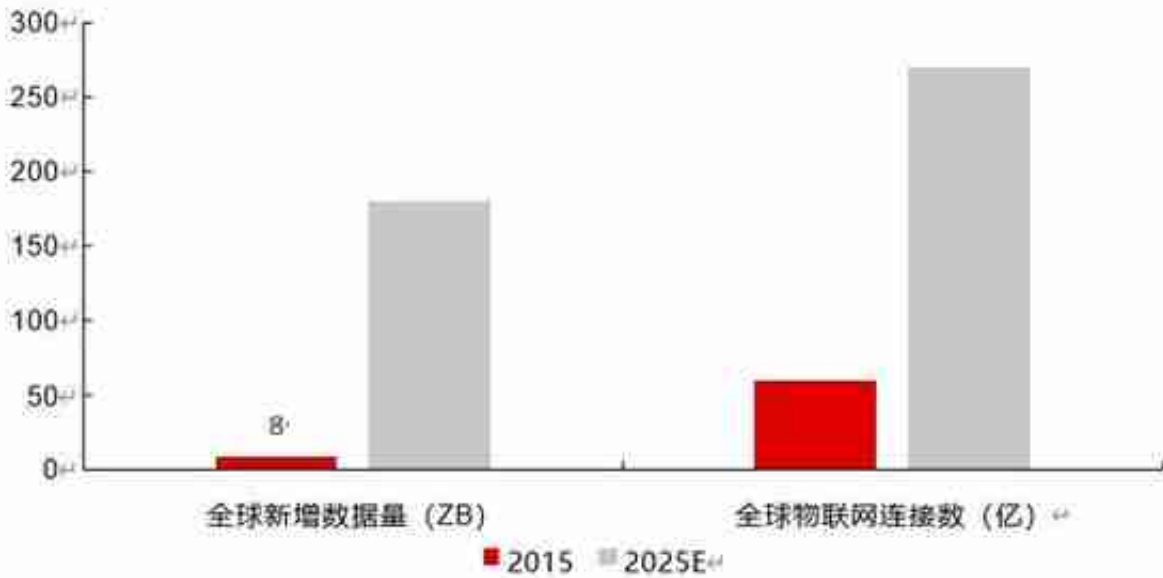
供给端：新基建背景下

，新玩家不断涌入，竞争日益激烈。数据中心作为高能耗产业，需要大量电力、水力及空间资源，部分传统企业利用自身在这些领域的优势，顺势切入 IDC 行业，例如北京顺义的人民教育出版社印刷厂、上海市的宝钢集团钢厂转型 IDC 的成功案例，在新基建大背景下，众多房地产、设备商、钢铁、制造等企业开始通过并购或者改造等方式纷纷切入 IDC 行业，新玩家大量涌入预计未来行业竞争将日益激烈。

需求端：新基建加速 5G 应用成熟，需求端有望在 3-5

年左右爆发。不断增长的数据量催生出对算力与存储的需求是驱动 IDC 行业持续增长的主要动力。2014 年 4G 的商用带动 IDC 行业增速又 24.50%提升至 41.80%，预计 2019 年后 5G 大规模商用有望带动 IDC 进入新一轮高景气周期，但是由于中国 4G 建设晚于发达国家 3-4 年，因此中国 4G 商用后 4G 应用已经基本成熟，国内 4G 商用后数据量立刻迎来爆发，5G 建设中国基本与世界同步，预计 5G 应用仍需 3-4 年的探索才可逐步成熟，IDC 需求爆发存在一定的滞后性。

图 44: 2025 年全球链接数及数据量



资料来源: 华为, IDC, 长江证券研究所

头条 @未来智库

上游数据侧面验证服务器行业景气度回暖。intel 与 Aspeed 两大服务器上游核心供应商，其中 Intel 芯片在 X86 服务器行业市场份额近年来维持在 90%以上，Aspeed 是全球服务器 BMC 芯片生产龙头，近年市占率亦超过 60%。Intel 与 Aspeed 的数据能够较好的反映下游服务器市场的需求，Intel 数据中心业务自 2019Q3 筑底回升之后，季度同比增速持续上行，2020Q1Intel 业务同比增长 43%创造近两年来季度增长新高；Aspeed 自 19 年 7 月增速同比转正之后，一直呈现震荡上行趋势，20 年 5 月 Aspeed 营收同比增长 85.72%，创自 19 年以来单月最快增长，上游 Intel 与 Aspeed 良好的数据表现侧面验证服务器景气度回暖，并有望在 2020Q2 逐渐在各家服务器厂商报表中体现。

图 47: 计算机行业产业规模巨大其高速增长



可以看到不仅是广义的 ICT 产业还是狭义的软件和信息技术服务业，中国整体市场空间均极为广阔，且保持快速增长态势。

分层市场：狭义、行业、消费者市场，空间逐步扩大

结合国家安全（重要性从高到低）、业务难度（业务复杂度从低到高）、政策支持力度（政策引导力度从强到弱）和用户使用习惯（使用场景从对公到个人）等多维度因素考虑，我们判断中国如果在 IT 基础领域实现国产化或将首先从狭义的党政办公领域起步，逐步培育成熟后，中长期向行业和消费者市场拓展可期。

表 42: 中国电信服务器 (2020 年) 集中采购项目

序号	标段名称	产品名称	采购数量 (台)
1	标段 1	计算型服务器 (I 系列)	17829
2	标段 2	大数据型服务器 (I 系列)	13424
3	标段 3	分布式存储型服务器 (I 系列)	5450
4	标段 4	冷存储型服务器 (I 系列)	3697
5	标段 5	NFV 型服务器 (I 系列)	1564
6	标段 6	GPU 型服务器 (I 系列)	2767
7	标段 7	服务器 (A 系列)	398
8	标段 8	服务器 (H 系列)	11185
	总计		56314

资料来源: 中国电信阳光采购网, 长江证券研究所 (注: 上述采购数量为预估量)

头条 @未来智库

依据北明软件官方微信公众号, 5 月 21 日, 北明软件有限公司成功中标中国农业银行 2020 年的重点服务器项目, 根据框架协议将为农行提供 2000 台基于鲲鹏处理器的 TaiShan 服务器, 也是国产芯片服务器在金融领域的典型落地案例。

2020 年 5 月 28 日, 《中国移动 2020 年 PC 服务器集中采购项目》招标结果公告, 其中, 基于鲲鹏芯片的服务器中标达 19,563 台, 在所参与的标段中占比 67.6%; 基于海光芯片的服务器 (中科) 中标达 9,394 台, 从中标数量来看, 在所参与的标段中占比 34.2%。

从上述案例可以看到, 在电信、金融等代表性行业市场的国产替代已经逐步开启, 考虑到党政市场招投标的季节性, 我们判断党政市场信创产业招投标和项目建设将在下半年有望更大范围的落地, 信创产业在中国已经进入推广期。重磅招标或标杆项目催化产业落地, 展望全年或有部分公司逐步在营收和利润端获益。考虑到近期相关板块调整较多和产业方向的确定性和中长期广阔空间, 建议关注高壁垒、竞争格局好、产品标准化程度高的细分行业龙头。

工业软件: 外部承压加剧, 寻国产化之路

国内工业互联网

软件外部承压加剧

，国产化软件企业有望迎来较高景气度提升。

目前中国工业互联网软件行业整体表现为“管理软件强、工程软件弱；低端软件多，高端软件少”等特点。

工业软件行业发展主要分为三个阶段：1、软件自身发展阶段；2、软件应用的协同阶段，即业务流程中实现传统和优化阶段；3、“工业云”阶段，此阶段软件公司由客户提供单一工具向为客户提供“软件+服务”的整体解决方案转型。

目前，国外工业软件行业发展已处于第三阶段，以研发设计类软件为例，外资企业以达索、欧特克、西门子为代表已实现软件本身技术积累，并在国家工业化的实践中实现软件的应用协同，并实现流程串通和优化。目前他们均已开始向“软件+服务”的整体解决方案转型升级。反观国内，工业软件行业发展仍处于第一阶段，大量的设计、制造等核心工业软件均为国外品牌所占领，中国企业屈指可数。

图 49: 工业软件的技术图谱



资料来源：中国工业软件产业全景图谱，长江证券研究所

头条 @未来智库