行业观点

● 计算机

国元证券公司研究-用友网络(600588)公司点评报告：大额回购用于激励，助推公司战略落地

事件：

公司于 2021 年 3 月 5 日收盘后发布《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》。

点评：

? 大额回购股份用于未来员工股权激励，有利于维护公司价值

公司本次回购股份作为库存股用于未来员工股权激励的股份来源，有利于维护公司价值，进一步建立、健全公司长效激励机制，将股东利益、公司利益和骨干员工利益有效结合，助推公司战略目标落地。回购股份资金总额为不低于人民币 6 亿元（含），不高于人民币 10 亿元（含）；回购价格为不超过人民币 42 元/股（含）；回购期限为自董事会审议通过回购股份方案之日起 6 个月内；回购资金来源为公司自有资金。该议案已经在公司第八届董事会第十六次会议一致通过。

? 坚定推进云服务，增加 1500 名研发人员重点打造 YonBIP 等产品

目前，公司战略实施已进入到用友 3.0-I1 阶段，将继续升维商业模式，加速云服务业务发展，构建和运营全球领先的企业云服务平台。YonBIP 基于统一的技术平台和以中台为核心的思想构建，采用“大中台+小前台”的模式，平台开发过程中将业务提炼成公共组件并沉淀到业务中台、数据中台，开放给企业服务生态伙伴使用。YonBIP 的建设将有效地支撑和运行客户的商业创新（业务创新、管理创新），未来将汇聚千万客户、十万伙伴、亿级社员（社群个人），实现千亿营收，创造出巨大的经济价值和社会价值，从而实现公司未来全球领先的企业云服务供应商的战略目标。

? “数智化、国产化、全球化”三浪叠加，公司作为行业龙头有望受益

在数字化转型大趋势下，我国企业对于企业级应用软件服务的需求持续增长，新一代基于云计算、SaaS 服务的应用软件市场空间广阔。目前，数智化、国产化、全球化三浪叠加，驱动云计算行业呈现快速增长的态势，根据中国信通院的数据，2019 年我国云计算整体市场规模达 1334 亿元，增速 38.6%，其中，公有云市场规模达到 689 亿元，同比增长 57.6%，预计 2020-2022 年仍将处于快速增长阶段，到 2023 年市场规模将超过 2300 亿元。公司作为行业龙头，有望充分受益于行业的发展。

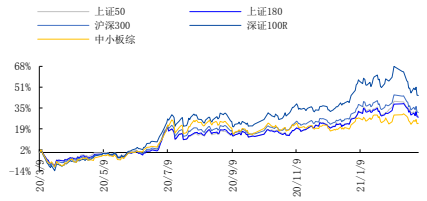
? 投资建议与盈利预测

公司在传统企业管理软件领域深耕多年，行业地位稳固；云服务是战

主要市场指数

指数	收盘点位	涨跌幅 1 日	5 日	本年
沪深 300	5262.80	-	-	0.99
上证综指	0.00	0.00	0.00	0.00
深证成指	14412.31	-	-	-0.40
中小板综	12869.21	0.17	0.71	1.11
国债指数	182.96	-	0.08	3.21
基金指数	7009.96	0.11	-	9.10
香港恒生	27985.42	-	-	0.00
H 股指数	0.00	-	-	0.00
红筹股	4411.60	0.00	0.00	0.00
日经 225	19771.19	-	2.54	-16.42
道琼斯	24101.55	-	4.70	-15.55
标普 500	2863.39	-	4.63	-11.37
纳斯达克	8607.73	-	4.17	-4.07

主要市场走势图



资料来源：Wind

主要商品期货

商品	收盘价 USD	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
纽约期油	52.4500	-0.51	-5.09	15.71
纽约期金	1,311.6	-0.52	-0.79	2.23
伦敦期铜	6,144.5	-1.05	0.09	2.46
伦敦期铝	1,878.0	-0.16	-0.27	1.79

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
国立科	9.13	23.38	28.41	7.92
精准信	8.69	23.26	28.74	22.74
四方达	6.53	20.93	26.31	0.93
惠博普	3.22	20.15	45.70	27.27
森特股	11.48	20.08	24.65	39.15

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价 RMB	涨跌幅% 1 日	5 日	本年
华友钴	65.11	-19.98	-22.20	-16.60
C 德固特	58.80	-19.45	0.00	-47.96
征和工	30.60	-19.30	-3.35	-19.85
天夏退	0.27	-18.18	-40.00	-66.25
新钢股	4.62	-17.06	6.94	1.54

联系人：房倩倩（执业证书：S0020520040001）

略发展方向，处于快速成长期，未来成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 92.87、110.08、129.04 亿元，归母净利润为 9.45、10.76、13.05 亿元，EPS 为 0.29、0.33、0.40 元/股，对应 PE 为 114.54、100.69、83.00 倍。公司处于云化转型的关键时期，研发等费用投入较多，净利润率偏低，采用 PS 估值法较为合理。公司过去五年 PS 主要运行在 4-20 倍之间，考虑到：全球科技产业变革下云服务业务的优势、公司坚定推动云转型且云服务业务呈现高速增长态势，PS 估值水平有望维持，维持公司 2021 年 18 倍的目标 PS，对应的目标价为 60.58 元，维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；云服务转型推进不及预期；新产品研发进展低于预期；人才流失；市场竞争加剧等。

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 计算机

国元证券公司研究-奇安信-U(688561.SH)公司点评报告：与阿里云战略合作，布局云安全新赛道

事件：

根据公司官网信息，3 月 4 日，阿里云与公司宣布达成战略合作，双方将围绕重点行业的云安全领域进行自主研发，同时将在工业物联网、应急与攻防演练等场景，展开技术、产品、市场、资本等领域全面深入合作。

点评：

？与阿里云共同打造适配主流云计算平台的云+安全解决方案

根据协议，双方将共同打造适配主流云计算平台的云+安全解决方案。同时，公司与阿里云整合双方在产业资源、技术生态、人才培养、安全运营等方面的优势，共同拓展新的业务合作。阿里云目前已经成为全球前三的云服务提供商，也是全国首家云等保试点示范平台和首家通过国家等保四级备案测评的云服务商，为中国超过一半的上市公司以及 80%中国科技创新企业提供服务。阿里云丰富的经验，有望加速公司在云安全等新赛道的布局。

？公司积极布局云安全等新赛道产品与服务，产品竞争力持续提升

公司积极布局网络安全新赛道，2020 年，基础架构安全、大数据智能安全检测与管控两类新赛道产品在市场上的竞争力不断提升，在自有产品中营收占比由 2019 年的 34.95%提升至 42.65%。公司基于内生安全框架，打造出一站式安全能力交付平台—云安全管理平台，涵盖数据安全、主机安全、网络安全和应用安全的全栈安全能力。IDC 报告显示，公司云安全管理平台凭借 18.1%的市场份额，位列国内安全资源池第一名。我们认为，公司持续布局创新赛道产品与服务，核心竞争力不断提升，市场开拓力度不断加大，收入规模有望保持快速增长。

？先前已与腾讯安全达成战略合作，携手两大伙伴助力产业发展

今年 1 月 4 日，公司已经与腾讯安全达成战略合作伙伴关系，约定在信息安全市场中紧密合作，充分融合双方的优势资源、能力、技术，共同打造行业领先的安全解决方案，为产业互联网发展筑牢安全底座。在“十四五”开局之年，公司分别与阿里云及腾讯安全达成战略合作关系，为公司在高速增长期注入强劲动力，也势必通过技术优势互补和深度融合，助力整个数字经济社会转型升级。我们认为，在阿里云和腾讯安全的助力下，公司有望加速布局网络安全新赛道业务，引领网络安全行业的技术创新与升级，进而推动公司高质量成长。

？投资建议与盈利预测

目前，网络安全行业处于高景气周期，公司选择了高研发投入的发展模式，积极布局新赛道产品，未来成长空间较为广阔。预测公司 2020-2022 年营业收入为 41.65、60.15、82.55 亿元，归母净利润为-3.29、

0.05、4.55 亿元，EPS 为-0.48、0.01、0.67 元/股。不考虑低毛利业务（硬件及其他）的价值，预计公司 2021 年高毛利业务收入为 51.60 亿元，维持公司 2021 年 20 倍的目标 PS，对应目标市值为 1032 亿元，对应目标价为 151.85 元，维持“买入”评级。

？风险提示

新冠肺炎疫情反复；网络安全相关政策推进不及预期；新赛道产品研发及市场拓展不及预期；与腾讯安全、阿里云等合作不及预期；商誉减值。

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

● 消费

国元证券公司研究-御家汇（300740）公司点评报告：股权激励确立业绩高增目标，拟改名转型集团化发展

事件：

1）公司公告 2021 年限制性股票激励计划（草案），拟向包含董事、高管在内的不超过 500 人授予限制性股票 1000 万股，约占公告时公司股本总额的 2.43%，其中首次授予 860 万股，授予价格 9.03 元。

2）公司公告拟将名称变更为“水羊集团股份有限公司”，拟将证券简称变更为“水羊股份”。

点评：

？股权激励设置三年 330%的业绩高增长目标，彰显长期成长信心

本次股票激励计划分三年解锁，对应考核目标为以 2020 年净利润为基数，2021-2023 年的净利润增长率分别不低于 80%/180%/330%，对应年化同比增速分别为 80%/55.56%/53.57%，以 2020 年业绩快报归母净利润 1.41 亿元为参考基准，对应 2021-2023 年净利润目标高达 2.54/3.95/6.06 亿元。对未来三年业绩设立年化 50%+的高增长目标，彰显出公司对自身盈利能力持续优化、及长期快速成长的决心。

？给予核心年轻人才充分激励，有望切实促进员工工作积极性

本次激励对象共 500 人，包括公司董事长戴跃锋（150 万股）、董事黄晨泽（103 万股）等 8 位董事、高管及其他董事会认为应当激励的人员。其中获授 102.86 万股的黄晨泽为 90 后年轻人才，由公司内部培养、提拔晋升，曾任公司自有品牌“小迷糊”品牌总监，2018 年 12 月起负责新锐品牌的整体运营，2020 年操盘公司主品牌“御泥坊”并实现大幅增长。我们认为，公司对优秀的年轻人才给予充分的重视与激励，有望带动年轻员工的工作积极性，打造出年轻化、互联网化的美妆平台。

？投资建议与盈利预测

公司自有品牌拐点向上，代运营业务持续放量，2020 年收入增长逐季提速且利润率逐季修复，基本面持续向好。未来随主品牌盈利能力持续提升，代运营业务进入收获期后盈利逐渐企稳，公司利润端有望持续放量。同时，公司拟改名为“水羊股份”，彰显公司未来“多品牌、多品类、多渠道”的集团化发展愿景。预计 2020-2022 年公司实现归母净利润 1.41/2.56/3.96 亿元，EPS 0.34/0.62/0.96 元/股，对应 PE 65/36/23x，维持“买入”评级。

？风险提示

品牌市场竞争加剧，新品牌孵化不达预期，盈利节奏不达预期。

分析师：李典 （执业证书：S0020516080001），联系人：杨柳

● 医药

国元证券行业研究——2021 年 2 月血制品行业批签发跟踪

报告要点：

？2021 年 2 月国内血制品累计实现批签发 618.22 万瓶，同比下滑 40.04%，环比下滑 11.14%，整体批签量较上月稍有下滑。

? 白蛋白本月实现批签发 287.15 万瓶，同比下滑 49.38%，环比下滑 33.80% 。其中进口白蛋白批签发 173.90 万，占 60.56% ，环比下滑 33.49% ，国产白蛋白批签发 113.25 万。整体来看，国产与进口白蛋白基本同步下降，进口白蛋白占比较上月基本一致，我们预计整体白蛋白批签量的下滑可能系春节假期批签发工作量减少导致。静丙本月实现批签发 65.96 万瓶，同比下滑 66.53%，环比下滑 36.41%，我们认为静丙同比较大幅度的下滑，一方面由于静丙在 2020 年 2 月疫情期间大幅放量，另一方面亦由于 2021 年 2 月受春节假期影响，批签发整体减少。

? 国内血制品批签发结构性调整，龙头公司优势依旧。本月白蛋白与静丙批签量下滑，但多款小品种批签量增长显著，例如狂免本月实现批签发 169.30 万瓶，环比增长 314.94%，创单月历史新高；八因子本月实现批签发 12.09 万瓶，环比增长 71.82%；PCC 本月实现批签发 10.49 万瓶，同比增长 108.66%，血制品批签发结构性调整显著，头部血制品公司如天坛生物、上海莱士、双林生物等继续维持高批签量占比，龙头优势显著。

? 投资评级：血制品行业景气度较高，我们维持推荐评级，建议关注天坛生物、华兰生物等血液制品行业龙头企业。

? 风险提示：血浆供应不及预期、行业监管风险、生产安全性风险、政策风险

分析师：刘慧敏 （执业证书：S0020520110001），联系人：张俊

● 医药

国元证券行业研究——2021 年 2 月疫苗行业批签发数据跟踪

报告要点：

? 国家药监局附本月新增疫苗批签发 4404.23 万支，同比增长 48.55%。其中二类疫苗批签发 1986 万支（+39.00%），国产二类疫苗签发量 1660 万支（+35.78%），进口二类疫苗批签发量 325 万支（+58.17%），二类苗出现明显增速，主要系去年 2 月疫情影响严重，多数品种无批签发量；一类疫苗批签发量 1111 万支（-73.90%），全部来自国产，一类疫苗批签量同比下滑主要系去年 2 月一类疫苗批签量突增。

? 条件批准 2 款国产新冠疫苗上市。2021 年 2 月 25 日，国家药监局附条件批准国药中生武汉所的新型冠状病毒灭活疫苗（Vero 细胞）和康希诺生物的重组新型冠状病毒疫苗（5 型腺病毒载体）的注册申请。两款新款疫苗的上市，代表我国获批上市的疫苗达到了 4 款，且在灭活疫苗之外新增了一类腺病毒载体疫苗，包括 4 款已经附条件上市的疫苗在内共有 17 款疫苗开启临床，我国多条路径疫苗计划得到完善。根据中国疾病预防控制中心计划，我国的疫苗接种率有望于 2021 年 6 月达到 40%，由于灭活新冠疫苗一般需要接种 2 针，假设 50%的接种覆盖人群接种了 2 针，我国要达到 40%的接种率需要供应新冠疫苗 8.4 亿剂。

? 风险提示：行业监管趋严；疫苗研发进展存在不确定性；疫苗质量风险。

分析师：刘慧敏 （执业证书：S0020520110001），联系人：张俊

● 宏观

国元证券行业研究——两会政府工作报告点评：重设经济目标，定调“十四五”开局之年

事件：

3 月 5 日，李克强总理在第十三届全国人民代表大会第四次会议作两会政府工作报告

报告要点：

? 贯彻新发展理念，确保“十四五”开好局

“十四五”时期仍处于我国发展的重要战略机遇期，需贯彻好新发展理念，确保“十四五”开好局起好步。本次报告中重点实化量化了数个“十四五”期间的重要目标与任务。此外报告中还指出要继续深化供给策

改革，巩固拓展疫情防控和经济社会发展成果，同时更好统筹发展和安全，扎实做好“六稳”工作、全面落实“六保”任务，确保“十四五”开好局，起好步。

? 重新设定经济增速目标，保持经济持续健康发展

伴随我国经济领先海外各国率先走出新冠疫情带来的冲击，在基本面整体稳中向好的大前提下，政府工作报告设定了 GDP 增长数字目标 6%以上。此外报告中还提及我国 2021 年经济发展的其他预期目标，整体好于去年，包括城镇新增就业 1100 万人以上，城镇调查失业率 5.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；单位国内生产总值能耗降低 3%左右等，体现出我国保持经济持续健康发展的信心。

? 宏观政策稳定可持续，巩固经济基本盘

报告中强调要保持宏观政策的连续性稳定性和可持续性，宏观政策要继续为市场主体纾困，保持必要支持力度，不急转弯，根据形势变化适时调整完善，并进一步巩固经济基本盘。财政政策方面，报告中表示财政政策要提质增效、保持可持续性，2021 年的赤字率安排在 3.2%左右，不再发行为应对疫情的特别国债同时调低了政府专项债的发行力度强调防范金融系统性风险的重要性。货币政策方面，报告强调要维持灵活精准、合理适度，在将服务好实体经济放在突出位置的同时，坚持防风险及保持宏观杠杆率的稳定。

? 对绿色经济、科技创新、民生等重要议题均做出详细规划

本次报告中还对绿色经济、科技创新、民生等重要议题均做出详细规划。报告还对扩大内需、国防军工、资本市场、房地产等议题做出了相应部署。

整体上看，在本次政府工作报告中，充分肯定了 2020 在疫情影响下宏观经济稳定持续恢复，我们认为本次政府工作报告重设 6%的经济增速目标体现出对海内外经济复苏共振，中国内生经济变量转好下的良好经济预期；在疫情或仍有反复，海外经济复苏不确定性仍然较高的大背景下，宏观经济政策总体保持稳定可持续性，财政政策的提质增效，货币政策的灵活精准、合理适度均有利于为我国经济基本面继续稳定向好发展“保驾护航”，但同时我们也要看到财政停发抗疫国债以及减少专项债的发行叠加货币政策强调“防风险，稳杠杆”或预示着地产与基建投资将继续承压；此外针对绿色经济、科技创新以及民生等重要议题的规划部署将是本年度的重要经济关注点，也有利于进一步深化改革，促进内生动力的进一步增长。

? 风险提示：疫情发展超预期，政策变化超预期

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

重点报告

《日韩债市开放历程回顾研究》

——债市开放专题研究系列一

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

报告要点：

近年来中国债券市场对外开放已经取得长足的进步，回顾研究日韩债券市场对外开放历程中的经验特点对我国债券市场未来的发展具有重要的借鉴意义。本篇报告作为债市对外开放研究系列的第一篇，重点回顾了日本与韩国债券市场对外开放的发展历程及发展现状，对二者开放历程中的经验特点进行总结，并进一步分析了影响外资进入一国债券市场的相关因素。

? 日本债券市场对外开放历程复盘及分析

日本债券市场作为全球第三大，亚洲第二大债券市场，其债券市场对外开放历程已持续半个世纪。回顾日本债市对外开放发展历史，我们大致可以将日本债券市场对外开放的历程划分成初步开放阶段(1970-1983

年)，渐进放松阶段(1984-1992 年)，加速放开阶段(1993-2008 年)以及稳步发展阶段(2009 年-至今)。整体上看，现阶段日本债券市场的规模较大，但债券市场结构发展很不均衡。同时日本债券市场整体开放程度相对较高，但与包括美国在内的发达债券市场和亚洲部分新兴经济体国家比仍有差距，包括长期监管限制、泡沫后的经济特征以及长期低利率水平等因素均对日本债市对外开放产生一定影响。

? 韩国债券市场对外开放历程复盘及分析

相较于日本债券市场较为曲折漫长的对外开放进程，韩国债券市场虽对外开放起步较晚，但整体完成债券市场对外开放速度较快，且发展结构与节奏相对较好。回顾韩国债券市场对外开放的发展历史，我们大致可以将韩国债券市场对外开放的历程划分成初步开放阶段(1980-1993 年)，加速开放阶段(1994-1999 年)，基本开放后的稳步发展阶段(2000 年-至今)三个阶段。总体上看，现阶段韩国债券市场规模较大且债券市场结构发展较为合理，对外开放程度已达到较高水平。影响韩国债券市场对外开放的因素主要包括良好的经济基本面、韩美利差与汇率的变化情况、以及稳健的金融体制与政策改革措施。

? 影响外资进入一国债券市场因素的分析

影响外资进入一国债券市场的因素既包括内部与外部的驱动，也包括主动与被动的影响。首先我们认为本国经济基本面持续稳定向好是外资愿意流入本国债券市场的重要前提条件。金融政策管制限制大小以及金融体制改革、金融对外开放推进程度、债券市场的发展水平亦是影响外资在债券市场中比重的重要前提。同时国债收益率水平及与美国国债的利差走势会影响境外投资者的投资意愿。汇率的变动情况以及稳定性也会对外资流入一国债券市场有一定影响，汇率变动所导致的汇兑损益会影响到外资的投资行为，但汇率并不是影响外资流入一国债券市场的决定性因素。最后我们认为全球系统性因素的变动也会影响外资流入的速度。

风险提示：全球系统性风险，政策变化超预期

《中国债市对外开放分析及展望》

——债市开放专题研究系列二

分析师：徐颖（执业证书：S0020520070001）

报告要点：

自 2002 年 QFII 引入拉开中国债市对外开放的序幕以来，外资正逐步成为中国债市的重要参与者之一。本文首先对 2020 年外资在中国债市的现状及对外开放政策进行回顾分析，同时对中国债券市场开放进程与近 5 年外资在国内债市的发展趋势进行复盘，并对影响因素进行分析总结，最后对 2021 年外资对中国债市的影响进行展望。

? 2020 年外资在中国债市现状及债市开放政策回顾

2020 年外资进入中国债市的步伐进一步加速。从 2020 年全年境外机构在中国债市的规模及占比走势看，境外机构债券总托管量全年增加约 10000 亿元，截至 2020 年 12 月，境外机构在中国债市中的债券托管量已超过 32000 亿元，达到历史新高；同时境外机构持债规模在中国债市中的占比也达到 3.2%，外资已逐渐成为中国债市的重要参与者之一。其中国债与证金债仍为外资最主要的配置品种。此外现阶段中国债市中的境外投资者构成以商业银行、包括对冲基金在内的各类资管机构以及中央银行为主。2020 年中国债券市

场对外开放政策实现了突破性进展。2020 年我国先后完善了外资外汇风险管理、交易结算服务以及熊猫债市场业务规范化等问题。此外 2020 年进一步明确及简化了境外机构投资者境内证券期货投资资金管理的相关要求并对外资投资中国债市做出了更加完善与标准的监管。

? 2002 年以来中国债券市场开放进程回顾及近 5 年外资债券投资趋势

自 2002 年证监会与央行颁布《合格境外机构投资者境内证券投资管理暂行办法》以来，我国债市对外开放历程已走过近 20 年，我们大致可将我国债市对外开放进程划分为前期初步发展阶段(2002-2009 年)，渐进放松限制阶段(2010-2016 年)以及加速创新开放阶段(2017 年-至今)。近 5 年外资在中国债券市场的流入速度逐渐加快，这主要归功于新型投资渠道的创设，相关限制的放松以及国际化背景下中国债券逐渐纳入国际债券指数。外资在中国债市中的占比整体保持增长但仍然较小，配置品种基本保持稳定，交易活跃度及交易杠杆率均相对较低。

? 2021 年外资进入中国债市展望及影响因素分析

整体上看，我们认为 2021 年外资或仍将延续较强的流入趋势，预计 2021 年前三季度外资流入中国债市的速度将延续 2020 年的平稳高速增长，第四季度随着中国国债纳入富时罗素世界国债指数（WGBI），外资流入速度或将进一步提升。但同时也要看到扰动外资流入中国债市的因素仍然较多，包括海内外经济景气度恢复情况、中美利差走势、汇率变化情况、债券市场对外开放政策变化情况、债券指数被动配置变化情况等因素都可能对外资 2021 年流入中国债市产生影响。

风险提示：经济修复速度不及预期，政策变化超预期，汇率变化超预期

《超越安防，赋能行业》

——视频物联行业研究报告

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

报告要点：

? 两大巨头持续领航行业，视频物联迎来第二增长曲线

视频物联行业呈现双寡头的格局，本篇报告主要以海康威视与大华股份的视角，对行业的发展变化进行一定的分析和阐释。两家公司技术领先，护城河深厚，多年来营业收入与归母净利润稳健增长，在外部环境不确定性及疫情冲击下呈现较强的抗风险能力。我们认为，当下的视频物联行业在行业景气度回升、企业智能化业务快速推进以及软件 AI 附加值持续提升等因素的共同促进下，有望迈入新的阶段。

? 驱动因素一：政府支出持续回暖，行业景气度逐步回升

目前，国内疫情已经得到有效控制，经济社会发展各项工作走上正轨，财政收入回归正常，政府支出持续回暖，有望拉动行业景气度持续回升。根据海康威视 2020 年 11 月 6 日的公开调研纪要：“政府端业务整体趋势向好，部分细分领域看到明显复苏迹象，部分细分领域负增长收窄”。我国安防行业规模持续增长，根据中安协数据，2020 年行业总收入预计可达 8000 亿元，年增长率达 10%以上。

? 驱动因素二：企业智能化蓝海，打开行业天花板

智能化改造业务有望起到引擎作用，带动企业端业务快速增长。随着国内各行业集中度逐步提升，企业管理难度随着规模增长而变大，智能化改造有望为企业带来资源优化和效率提升。以海康威视为例，2019 年，在贸易环境和宏观经济环境的不利影响下，EBG 业务同比增长 23.88%，成为三大 BG 中增速最快的业务；2020 年上半年，在新冠疫情的不利影响下，EBG 业务逆势增长 20.15%。

? 驱动因素三：软件 AI 价值提升，打破市场刻板认知

软件与 AI 在产品与解决方案中占比的不断增大有望打破市场对行业既有的刻板印象。我们认为，海康威视与大华股份以视频能力为核心，嵌入式软件和平台软件能力持续提升，叠加 AI 能力持续赋能，已经逐渐从“安防”这一固有标签中脱离出来，成为提供智能物联网解决方案和大数据服务的供应商，估值水平有望提升。

? 投资建议：

我们认为视频物联行业有望迎来新的发展阶段：1）行业景气度持续回升；2）企业智能化业务打开万亿蓝海市场；3）软件与 AI 附加值持续提升改变市场认知；4）供应链风险不断减小，海外业务逐步恢复，创新业务高速发展。建议关注：海康威视、大华股份。

? 风险提示：

新冠肺炎疫情反复；企业数字化转型的需求不及预期；海外市场拓展不及预期；创新业务发展不及预期；行业竞争加剧等。

《政策技术双轮驱动，数字政府建设加速》

——政务信息化行业报告

分析师：耿军军 （执业证书：S0020519070002），联系人：陈图南

报告要点：

? 政策驱动技术支撑，“互联网+政务服务”蓬勃发展

政策是政务信息化行业发展的核心驱动力。推进“互联网+政务服务”工作是党中央、国务院作出的重大决策部署，是深化简政放权、落实“放管服”改革、转变政府职能的关键之举。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》强调：加快数字化发展，加强数字政府建设，提升公共服务、社会治理等数字化智能化水平。技术支撑是政务信息化行业发展的有力保障。以移动互联网、大数据、云计算、人工智能等为代表的新兴技术快速迭代更新，在供给端为政务信息化的快速发展提供了科技保障。

? 政务信息化市场规模稳健增长，软件及服务市场占比不断提升

根据智研咨询的数据，2019 年中国电子政务市场规模达到 3330.2 亿元，同比增长 7.19%，2013-2019 年 CAGR 达到 12.60%，预计 2025 年政务信息化市场规模将达到 5200 亿元，2019-2025 年 CAGR 达到 7.71%。在政务信息化需求持续增长的背景下，行业对软件及服务需求不断增长。根据智研咨询的数据，2019 年硬件市场规模为 1072.70 亿元，网络设备市场规模为 471.89 亿元，软件市场规模为 787.26 亿元，服务市场规

模为 998.35 亿元，软件及服务的市场规模占比过半。

? 抢占发展制高点，各部委信息化建设持续推进

以习近平同志为核心的党中央把网络安全和信息化提升到前所未有的高度。为贯彻落实习近平总书记关于网络安全和信息化的重要论述，把信息化作为我国抢占新一轮发展制高点、构筑国际竞争新优势的契机，各部委积极推进信息化建设。自然资源部：以自然资源“一张网”、“一张图”、“一个平台”为支撑，建设面向自然资源部调查评价、监管决策和政务服务的信息化体系。应急管理部：构建“四横四纵”，形成“两网络”、“四体系”、“两机制”整体框架，确保全国“一盘棋”推进应急管理信息化建设。最高人民法院：以促进审判体系和审判能力现代化为目标，建成人民法院信息化 4.0 版，形成支持全业务网络办理，全流程审判执行要素依法公开，面向法官、诉讼参与人、社会公众和政务部门提供全方位智能服务的智慧法院。最高人民检察院：加强智慧检务理论体系、规划体系、应用体系“三大体系”建设，形成“全业务智慧办案、全要素智慧管理、全方位智慧服务、全领域智慧支撑”的智慧检务总体架构。公安部：以提升公安机关核心战斗力为主要目标，以实施大数据战略为路径，八大警务创新应用和四大智慧赋能工程为核心，构建智慧警务应用生态的四梁八柱。

? 投资建议

建议重点关注：超图软件（国产 GIS 龙头，国土空间规划及自然资源统一确权登记助力公司新一轮成长）；辰安科技（国内公共安全与应急领域先锋，四大业务板块驱动公司持续成长）；华宇软件（法律科技信息化领导者，借力信创政策打开智慧政务业务成长空间）；美亚柏科（电子数据取证行业龙头和公安大数据领先企业，拓展业务赛道打开未来持续成长空间）。

? 风险提示

新冠肺炎疫情反复；宏观经济下行，政府部门的 IT 预算收缩进而影响 IT 投资；政务信息化相关政策落地低于预期。

重要新闻

- 国家领导人强调，要集中力量开展关键核心技术攻关，加快解决一批药品、医疗器械、医用设备、疫苗等领域“卡脖子”问题。要继续加大医保改革力度，常态化制度化开展药品集中带量采购，健全重特大疾病医疗保险和救助制度，深化医保基金监管制度改革，守好人民群众的“保命钱”“救命钱”。
- 国务院领导人称 ，今年我国发展仍面临困难挑战；要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性，保持经济运行在合理区间，避免大起大落，稳定市场预期。紧扣民生改善需求释放内需潜力，巩固经济稳定恢复基础。激励企业提高创新能力，发展数字经济等新兴产业，稳固提升产业链供应链。培育壮大节能环保产业，提高绿色低碳发展水平。
- 国务院领导人强调，要继续深化改革，优化营商环境，促进公平竞争，更大激发市场主体活力。激励企业加快技术创新、产品创新，做强工业特别是制造业基础，推动产业升级，壮大经济新动能，带动更多就业。
- 3 月 2 日至 4 月 2 日，深圳金融局就《深圳市扶持金融业发展的若干措施（修订稿）》公开征求意见，这是自 2003 年深圳首次出台相关政策后的第 6 次修订。此次修订旨在为抢抓“双区”建设重大

历史机遇，助力深圳加快打造全球金融创新中心、全球创新资本形成中心、全球金融科技中心和全球可持续金融中心。

国元证券股份有限公司
GUOYUAN SECURITIES CO.,LTD.

投资评级说明：

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者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、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究所联系。 网址:www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编： 230000	邮编： 200135
传真： （0551）62207952	传真： （021）68869125
	电话： （021）51097188