东兴证券 DONGXING SECURITIES

计算机2021年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情

2021 年 01 月 11 日

看好/维持

计算机 | 行业报告

分析师	王健辉 电话：010-66554035	邮箱：wangjh_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480519050004
研究助理	禹世亮 电话：010-66554039	邮箱：yusl_yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480119070063
研究助理	刘蒙	邮箱：liumeng-yjs@dxzq.net.cn	执业证书编号：S1480120070040

投资摘要：

行业趋势叠加政策红利，计算机行业迎来发展机遇。2020 年中央经济工作会议强调要“强化国家战略科技力量。要充分发挥国家作为重大科技创新组织者的作用，坚持战略性需求导向，确定科技创新方向和重点，着力解决制约国家发展和安全的重大难题”。近几年中美科技摩擦加剧，我国在某些关键领域存在被其他国家“卡脖子”的情况，导致行业发展受制，直接影响到我国经济社会发展目标实现及综合国力提升。为了解决以上问题，党的十八大以来，习近平总书记把创新摆在国家发展全局的核心位置，高度重视科技创新，扎实推动国家创新驱动发展战略。而随着我国步入数字化时代，信息化、数字化程度不断加深，软件重要度日益凸显，计算机行业在政策红利加码下有望加快行业发展进程。

2021 年顺周期板块将迎行情，估值驱动转向业绩驱动。上半年全球流动性推动金融资产估值普遍上涨，计算机行业上半年同样受流动性推动估值驱动上涨。但计算机行业下半年受业绩复苏不及预期影响出现深度回调，当下行业估值无论是横向对比还是纵向对比均处于较低位。明年随着疫苗上市，经济复苏预期加快且货币政策将逐步回归常态，通胀预期叠加无风险利率上行压力，不利于高估值板块，明年预计将由估值驱动转向业绩驱动，应当关注业绩确定性板块。计算机行业当下估值安全边际较高，明年业绩确定性较高板块建议超配。推荐关注：信创产业链、医疗信息化及信息安全领域（业绩递延）、云计算领域（行业拐点初现）、工业软件（制造业智能化加快渗透）、5G 产业链（5G 设备逐渐铺开相关应用有望落地）。

业绩回暖叠加日历效应，计算机板块或迎春季躁动。据统计，计算机板块 Q1 上涨概率为 64%，在申万 28 个一级行业中上涨概率处于第 11 位。在 2011-2020 年十年的表现中，计算机板块在 Q1 的上涨概率为 64%，尤其是在 2015 年及 2019 年春季行情较好的年份，计算机涨幅显著高于主要指数。除此之外，在一季度的三个月份中，计算机板块 2 月份上涨的概率为 91%。而当下计算机板块处于合理的估值分位，且伴随经济复苏业绩也驱稳回暖，预计明年业绩确定性较高，结合以上的日历效率，我们认为计算机板块在 2021 年春季是很好的配置时机。

信创板块：疫情影响业绩递延，21 年或迎来业绩落地。当前中国基本软件市场依旧被外资垄断，中国三大基本软件规模中，操纵系统、数据库、中间件市场外资占比分袂为 92.9%、64.8%和 51.1%。中国推出信创三年筹划（2020-2022 年），通过政策和行政的力量，扶持我国基本 IT 的崛起，国产基本软件企业迎来 3 年黄金发展期。2020 年是中国信创元年，相关招标及项目建设开展始年，但是受疫情影响，2020 年信创下游客户开支及项目验收均受到较大影响，因此信创板块相关业绩有所递延。而当下我国疫情控制系全球最为得力，经济稳步复苏，随着疫苗上市疫情将会得到进一步控制，2021 年疫情得到管控是大概率事件，从而信创板块受疫情的负面影响因素将降低，随着相关招标及项目恢复正常进展，相关业绩有望落地。

信息安全：安全底座+云化转型，行业有望打开发展空间。从合规和风险管理向数字化转型赋能转型，我国信息安全市场潜力仍巨大。根据 Gartner 的统计数据，全球信息安全支出占整个 IT 支出的比例越来越高，2018 年达到 3.05%。中国 2018 年的 IT 支出约 2.79 万亿元人民币，按全球 2018 年平均信息安全支出占比计算，我国信息安全市场潜在市场空间在千亿左右。2018 年全球信息安全市场规模达到 1269.8 亿美元，同比增长 8.5%；我国信息安全市场规模达到 495.2 亿元，同比增长 20.9%，远超全球安全市场整体增长率；赛迪顾问预测，到 2021 年我国信息安全市场将达到 926.8 亿元，3 年 CAGR 达 23.2%。与全球信息安全市场相比，中国信息安全行业正处于快速成长期。传统的信息安全产品难以满足日益变化的复杂的网络空间，中国的信息安全行业必将向国际看齐，由硬件为主转换为服务为主。国内主要的安全厂商都开始全面布局云安全，并将私有云、行业云安全解决方案和安全运营作为发展重点。

医疗信息化：21 年医疗信息化赛道将接续高景气，有望制造戴维斯双击窗口。11 年以来，医疗信息化企业 β 属性很强。直观看来，医疗信息化企业和沪深 300 起伏较为一致，医疗信息化公司 β 属性较强。疫情在降低了 20 年业务量的同时，也切

实带来了新的增量。疫情冲击之下一方面政策倾向疫情防控、基层医疗、公共卫生，带来公卫领域业务增量，另一方面医院端互联网医疗的建设热度增加，国家也鼓励线上线下一体化运营。IDC2020 年初针对医疗行业的一项调研显示，全国有 96%的三级医院受疫情启发制定了信息化升级计划，有 88%的三级医院为应对疫情对信息系统进行了改进或新建。业绩由于景气度存在和 20 年的低基数将会好转，医疗信息化企业 3 季度订单增量加速提前验证，综合上一点结论流动性延续平稳乃至略有宽松的情况下预计将会迎来戴维斯双击的窗口。

互联网行业：关注 AIOT 及腾讯新文创战略推进。入网设备终端方面，AIOT 接入在 2021 年有望继续高速增长。2015 年中国物联网连接设备数开始高速增长，至 2018 年达到 30 亿台。 伴随 5G 商用及智能家居场景渗透提升，AIOT 在 2019 年以后将持续保持高速增长。2019 年，中国 AIoT 市场规模达到 3808 亿元，预计 2021 年将达到 6548 亿元。泛娱乐领域 2021 年将迎来景气度回升。中国泛娱乐产业伴随着 90 后及“Z 世代”消费群体的崛起，呈现高速增长的趋势。泛娱乐产业板块中，线上数字娱乐部分占比更大。2020 年疫情对整体造成了冲击，但展望明年或将迎来行业景气度整体回升。今年腾讯控股的新文创战略提速加码，明年有望更多进展落地。从 2011 年提出“泛娱乐”战略开始近十年的发展，公司在泛文娱全产业链均取得了巨大的成就，已覆盖影视，游戏等主流 IP 制作业务方向，并且坐拥多条分发渠道，产业链协同有望提升行业整体规模打开新的增量空间。

风险提示：行业发展不及预期，相关政策落地不及预期，相关公司业务拓展不及预期。

目 录

1. 计算机行业迎来发展机遇，2021 年把握顺周期行情 5
2. 信创板块：疫情影响业绩递延，21 年或迎来业绩落地 9
3. 信息安全：安全底座+云化转型，行业有望打开发展空间 10
4. 医疗信息化：21 年医疗信息化赛道将接续高景气，有望制造戴维斯双击窗口 12
5. 互联网行业：关注 AIOT 及腾讯新文创战略推进 13
6. 相关标的 14
7. 风险提示 15
相关报告汇总 16

插图目录

图 1： 数字经济占 GDP 比重 5
图 2： 2015-2020H1 中国软件业务收入统计 5
图 3： 2019Q1-2020Q3 M2 及估值水平 6
图 4： 2018Q1-2020Q3 全 A 及计算机行业业绩情况 6
图 5： 2011Q1-2020Q1 计算机及主要指数表现 6
图 6： 各板块 Q1 上涨概率（申万一级） 6
图 7： 2020 年计算机版块整体表现 7
图 8： 申万一级行业指数年初以来涨跌幅（%） 7
图 9： 2020 年计算机板块涨跌幅前十成分股 7
图 10： 2010-2020 申万一级计算机行业 PE(TTM）趋势图 7
图 11： 2015Q3-2020Q3 计算机行业营收、归母净利润及增速 8
图 12： 2020Q3 营收及归母净利润同比增速对比 8
图 13： 2015-2020Q3 计算机行业四费及营收占比 8
图 14： 2015-2020Q3 计算机行业经营性现金流及增速 8
图 15： 2010-2020Q3 基金持股计算机板块比例 9
图 16： 2010-2020Q3 基金持股计算机板块标的数量 9
图 17： 信创相关领域市场空间 10
图 18： 2023 年全球计算产业投资额（美元） 10
图 19： 全球信息安全市场规模 11
图 20： 我国信息安全市场规模 11
图 21： 全球云安全市场规模 11
图 22： 中国云安全市场规模 11
图 23： 医疗信息化企业类别划分 13
图 24： 医疗信息化企业成功之道 13
图 25： 2018-2022 年中国 AIoT 市场规模（亿元） 14
图 26： 小米公司 IoT 平台连接设备数（亿个） 14
图 27： 中国网络游戏及手机网络游戏用户规模（单位：百万） 14

图 28： 腾猫联盟下猫眼娱乐的电影产业赋能 14

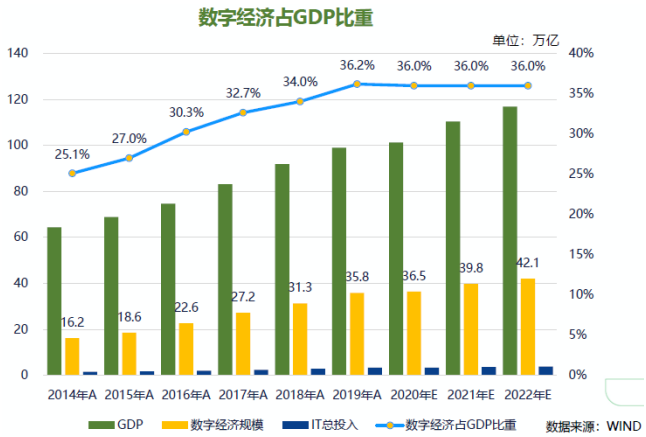
表格目录

表 1： 相关标的汇总.....14

1. 计算机行业迎来发展机遇，2021 年把握顺周期行情

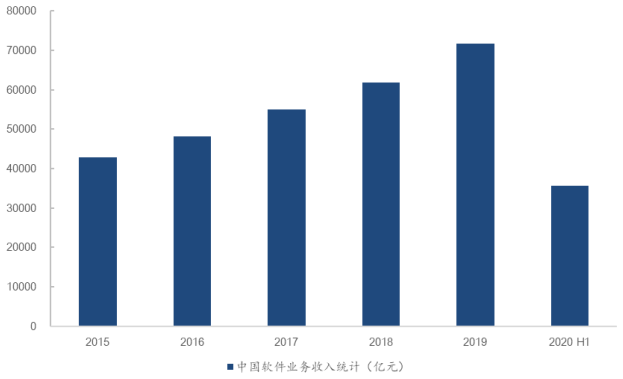
数字化时代叠加政策红利，计算机行业迎来发展机遇。2020 年 12 月 16-18 日，中央经济工作会议在北京举行，强调要“强化国家战略科技力量。要充分发挥国家作为重大科技创新组织者的作用，坚持战略性需求导向，确定科技创新方向和重点，着力解决制约国家发展和安全的重大难题”。近几年中美科技摩擦加剧，我国在某些关键领域存在被其他国家“卡脖子”的情况，导致行业发展受制，直接影响到我国经济社会发展目标实现及综合国力提升。为了解决以上问题，党的十八大以来，习近平总书记把创新摆在国家发展全局的核心位置，高度重视科技创新，扎实推动国家创新驱动发展战略。而随着我国步入数字化时代，信息化、数字化程度不断加深，软件重要度日益凸显，计算机行业在政策红利加码下有望加快行业发展进程。

图1：数字经济占 GDP 比重



资料来源：WIND，东兴证券研究所

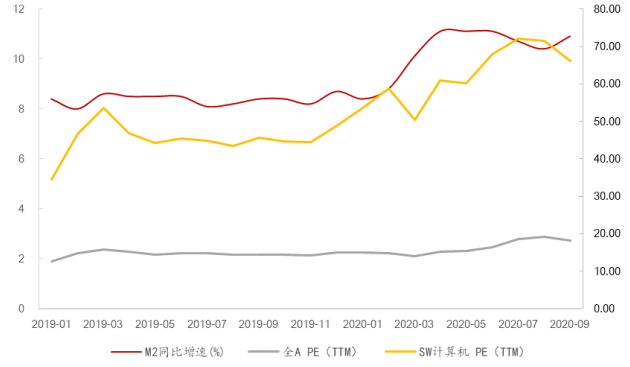
图2：2015-2020H1 中国软件业务收入统计



资料来源：中商产业研究院，东兴证券研究所

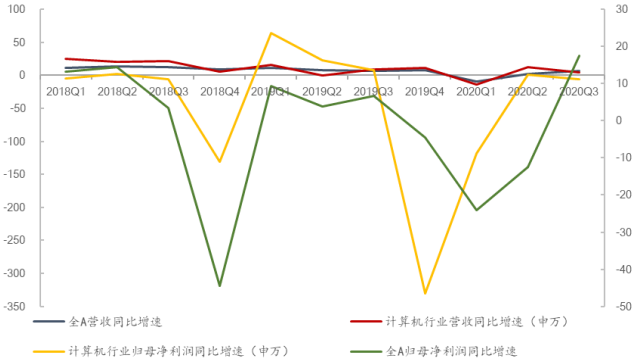
2021 年顺周期板块将迎行情，估值驱动转向业绩驱动。上半年全球流动性推动金融资产估值普遍上涨，计算机行业上半年同样受流动性推动估值驱动上涨。但计算机行业下半年受业绩复苏不及预期影响出现深度回调，当下行业估值无论是横向对比还是纵向对比均处于较低位。明年随着疫苗上市，经济复苏预期加快且货币政策将逐步回归常态，通胀预期叠加无风险利率上行压力，不利于高估值板块，明年预计将由估值驱动转向业绩驱动，应当关注业绩确定性板块。计算机行业当下估值安全边际较高，明年业绩确定性较高板块建议超配。推荐关注：信创产业链、医疗信息化及信息安全领域（业绩递延）、云计算领域（行业拐点初现）、工业软件（制造业智能化加快渗透）、5G 产业链（5G 设备逐渐铺开相关应用有望落地）。

图3：2019Q1-2020Q3 M2 及估值水平



资料来源：WIND，东兴证券研究所

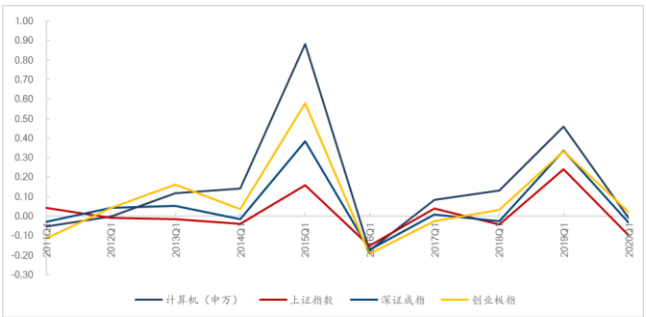
图4：2018Q1-2020Q3 全 A 及计算机行业业绩情况



资料来源：WIND，东兴证券研究所

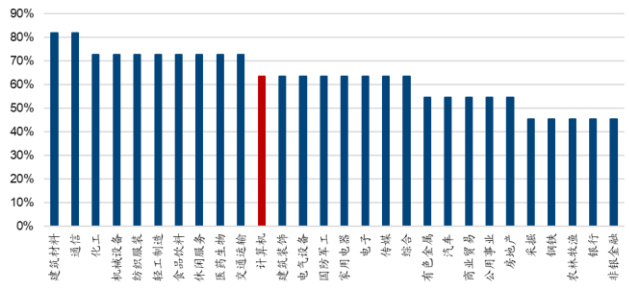
计算机板块 Q1 上涨概率为 64%，在申万 28 个一级行业中上涨概率处于第 11 位。据我们统计，在 2011-2020 年十年的表现中，计算机板块在 Q1 的上涨概率为 64%，尤其是在 2015 年及 2019 年春季行情较好的年份，计算机涨幅远高于主要指数。除此之外，据我们统计，在一季度的三个月份中，计算机板块 2 月份上涨的概率为 91%。而当下计算机板块处于合理的估值分位，且伴随经济复苏业绩也驱稳回暖，预计明年业绩确定性较高，结合以上的日历效率，我们认为计算机板块在 2021 年春季是很好的配置时机。

图5：2011Q1-2020Q1 计算机及主要指数表现



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图6：各板块 Q1 上涨概率（申万一级）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

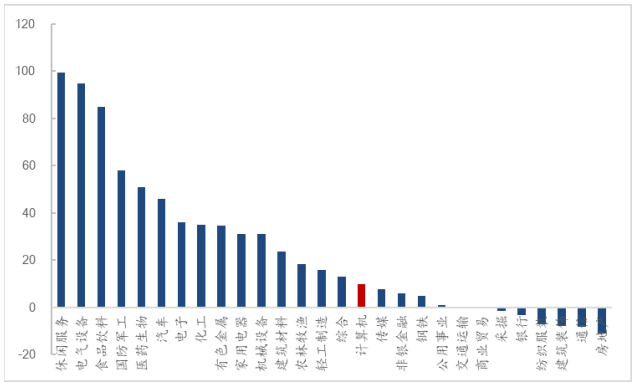
2020 年计算机板块前高后低，涨幅居所有行业中位水平。计算机板块年初至今呈现前高后低的走势，1-7 月计算机板块整体跑赢上证综指、沪深 300、深证综指和中小板指，与创业板指数基本持平；但 7 月份以来计算机板块出现了较深幅度的调整，截止目前累计涨幅跑输主要指数。截止 2020 年 12 月 31 日收盘，计算机板块较年初累计涨幅 6.78%，整体跑输上证综指（12.57%）、深证综指（32.64%）、沪深 300（25.51%）、创业板综指（61.85%）和中小板指数（40.17%）。分行业来看，计算机行业在申万一级行业指数 28 个行业中排名第 16，处于中等水平。年初以来涨幅前五的行业分别为休闲服务（99.38%）、电气设备（94.71%）、食品饮料（84.97%）、国防军工（57.98%）及医药生物（51.10%）。

图7：2020 年计算机版块整体表现



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图8：申万一级行业指数年初以来涨跌幅（%）



资料来源：WIND，东兴证券研究所

估值驱动核心板块上涨，估值略高于历史均值。信创、5G 应用、工业软件等领域表现优异，板块个股涨幅成绩较好。截止至 2020 年 12 月，涨幅前十的主要集中在信创（泛微网络、中科创达、金山办公、用友网络）、5G 应用（德赛西威）、工业软件（广联达、宝信软件、鼎捷软件）、信息安全（深信服、安恒信息）等领域。年初至今有 106 支股票涨跌幅为正，158 支股票为负。计算机行业估值略高于过去十年估值中枢，整体处于过去十年估值 30%分位水平。截至 2020 年 12 月 31 日收盘，申万计算机行业 PE（TTM）为 70 倍，略高于过去十年估值中枢（57 倍），但整体处于历史估值较低分位，安全边际较高。

图9：2020 年计算机板块涨跌幅前十成分股

排名	公司名称	涨跌幅（%）	排名	公司名称	涨跌幅（%）
1	德赛西威	178.52	1	*ST天夏	-84.73
2	中科创达	159.81	2	云涌科技	-67.23
3	金山办公	151.03	3	慧辰资讯	-64.02
4	泛微网络	142.02	4	博汇科技	-63.18
5	广联达	132.16	5	*ST联络	-62.79
6	深信服	117.04	6	泽达易盛	-55.59
7	宝信软件	111.20	7	汇纳科技	-52.71
8	用友网络	101.86	8	山大地纬	-51.69
9	安恒信息	86.05	9	海峡创新	-51.64
10	鼎捷软件	83.94	10	紫晶存储	-49.82

资料来源：WIND，东兴证券研究所

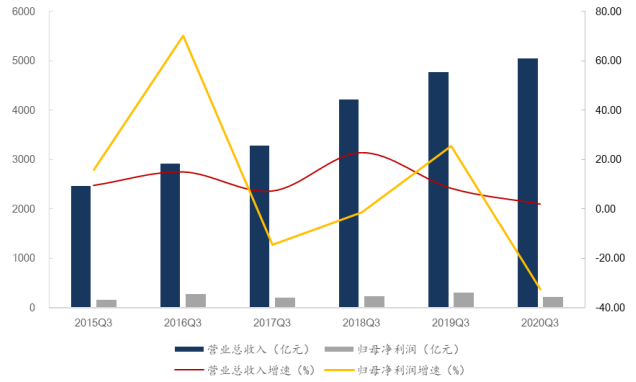
图10：2010-2020 申万一级计算机行业 PE(TTM）趋势图



资料来源：WIND，东兴证券研究所

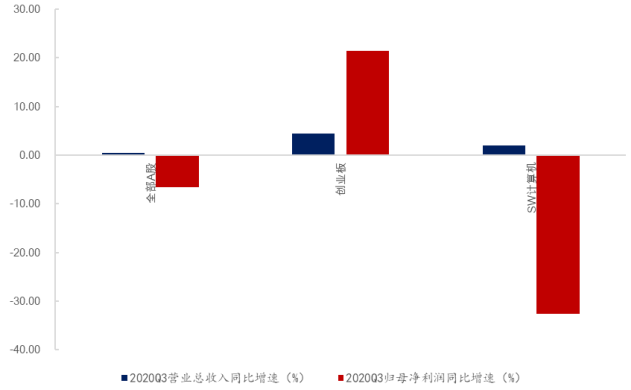
营收维持基本稳定，归母净利润疫情影响显著。以申万一级行业计算机板块为基础，2020Q3 计算机行业整体营收 5051.64 亿元，同比增长 1.95%；归母净利润 216.94 亿元，同比减少 32.59%。营收增速有所下滑，但是绝对值保持平稳；归母净利润下降的幅度较大，主要系板块内除部分在线个股在疫情期间维持业绩平稳，其他均受下游客户相关开支缩减或项目进度推迟等因素导致业绩递延，从而下滑较为明显。与全 A 及创业板相比较，计算机板块营收增速略高于全 A 水平，但归母净利润下滑较为明显。

图11：2015Q3-2020Q3 计算机行业营收、归母净利润及增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

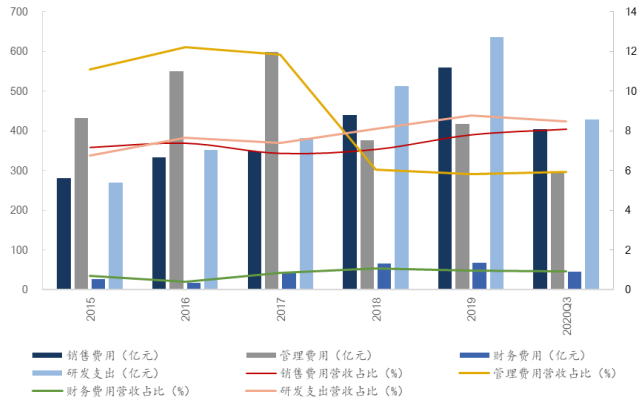
图12：2020Q3 营收及归母净利润同比增速对比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

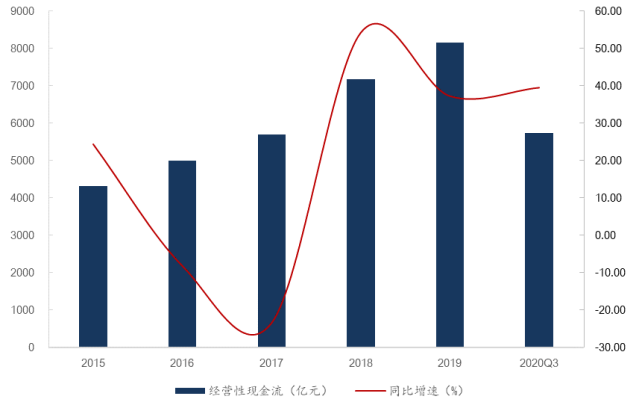
四费支出有所下降，经营性现金流较为稳定。四费支出绝对值增速放缓，占营收比例基本稳定。2020Q3 计算机行业销售费用、管理费用、财务费用、研发支出分别为 403.38 亿元、296.26 亿元、45.71 亿元和 429.09 亿元，分别同比增长 10.52%、4.38%、-4.55%和 17.69%，占营收的比例分别为 8.09%、5.94%、0.91%和 8.47%。经营性现金流维持稳定，受疫情影响有限。2020Q3 计算机行业经营性现金流为 5727 亿元，同比增长 39.44%，经营性现金流量基本保持稳定，绝对值及增速没有出现显著下滑。

图13： 2015-2020Q3 计算机行业四费及营收占比



资料来源：WIND，东兴证券研究所

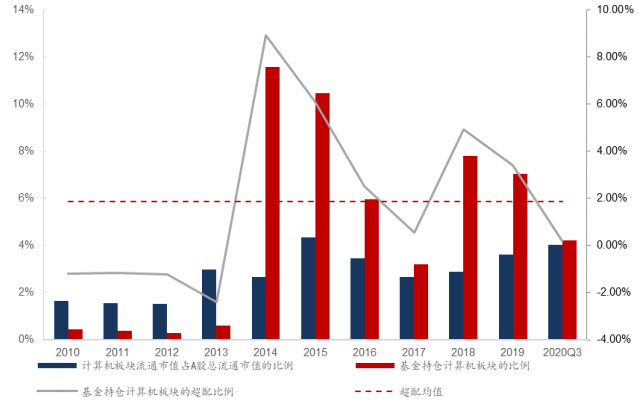
图14：2015-2020Q3 计算机行业经营性现金流及增速



资料来源：WIND，东兴证券研究所

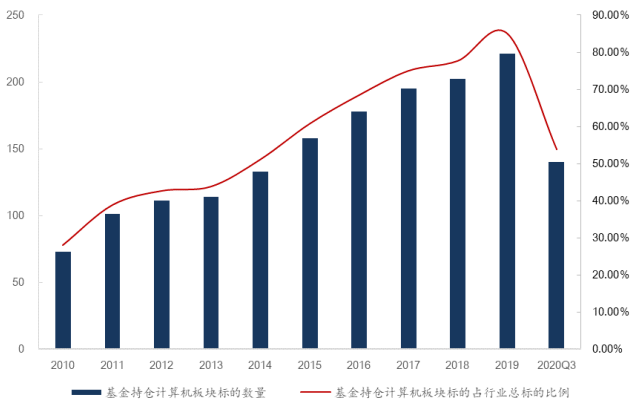
基金持仓计算机比例及超配比例均处于历史低位。2018 年以来基金持仓计算机行业比例及超配比例均有所下滑，目前超配比例处于过去十年均值以下。2020Q3 基金持股计算机板块比例为 4.22%，计算机板块流通市值占 A 股总流通市值比例为 4.03%，超配比例仅为 0.19%，处于近五年来最低水平，同时低于过去十年超配比例均值。2020Q3 基金持股计算机板块标的数量下降明显，所占行业标的比例也同比下降。2020Q3 基金持仓计算机板块标的数量为 140 只，与上年末 221 只相比有较大幅度的下降；占行业总标的比例为 53.85%，与上年末 85%的比例同样也下降显著。目前基金持仓计算机板块标的数量处于较低位。

图15： 2010-2020Q3 基金持股计算机板块比例



资料来源：WIND，东兴证券研究所

图16：2010-2020Q3 基金持股计算机板块标的数量



资料来源：WIND，东兴证券研究所

2. 信创板块：疫情影响业绩递延，21 年或迎来业绩落地

信创是信息技术应用创新的简称。信创二字来源于“信息技术应用创新工作委员会”。2016 年 3 月 4 日工委会成立，是由 24 家从事软硬件关键技术研究、应用和服务的单位发起建立的非营利性社会组织。信创理事会主要由四类单位：集成厂商、互利网厂商、第三方机构、高等院校。信创产业主要包括新一代信息技术下的云计算、软件（操作系统、中间件、数据库、各类应用软件）、硬件（芯片、GPU/CPU、主机、各类终端）、安全（网络安全）等领域，涵盖了从 IT 底层基础软硬件到上层应用软件的全产业链的安全可控、自主创新等重要课题。

当前中国基本软件市场依旧被外资垄断，中国三大基本软件规模中，操纵系统、数据库、中间件市场外资占比分袂为 92.9%、64.8%和 51.1%。中国推出信创三年筹划（2020-2022 年），通过政策和行政的力量，扶持我国基本 IT 的崛起，国产基本软件企业迎来 3 年黄金发展期。2020 年是中国信创元年，相关招标及项目建设开展始年，但是受疫情影响，2020 年信创下游客户开支及项目验收均受到较大影响，因此信创板块相关业绩有所递延。而当下我国疫情控制系全球最为得力，经济稳步复苏，随着疫苗上市疫情将会得到进一步控制，2021 年疫情得到管控是大概率事件，从而信创板块受疫情的负面影响因素将降低，随着相关招标及项目恢复正常进展，相关业绩有望落地。

硬件方面：硬件是云计算、大数据、AI、区块链等技术融合发展的基石，同时，更高的性能需求将催生出具有更强算力或者更大容量的硬件产品，其市场空间天花板也将相应提升。据《鲲鹏计算产业白皮书》，2023 年，预计中国服务器市场空间 339.7 亿美元，5 年复合增长率 12.4%，占比超过全球市场的 30%。外置存储市场空间 60 亿美元，5 年复合增长率 6.9%。

软件方面：软件定义一切，5G 万物互联时代，软件是数字经济的原动力。国在应用软件商业化方面比较领先，但在基础软件方面，或将面临一段具有较高增长边际的快速成长期，基础软件国产替代市场空间较大。依照《鲲鹏计算产业白皮书》，据 IDC，2023 年中国数据库市场空间 39.8 亿美元，5 年复合增长率 26.9%，受益于因为异构性提高而不断增长的用户需求，2023 年中国中间件市场空间 13.6 亿美元，5 年复合增长率 15.7%。

2020 年前三季度信创板块下游开支及项目交付情况受疫情影响较大，前三季度业绩不及预期。但板块行业逻辑未发生变化，自 2019 年信创概念被提出，已从信创 1.0 概念阶段过渡至信创 2.0 生态重构阶段，2021 年有望进入信创 3.0 业绩兑现阶段。据观研天下数据，我国自主可控的市场规模 2020 年为 1.05 万亿，2025 年市场规模将稳步增长至 1.3 万亿，相关标的明年有望业绩落地。

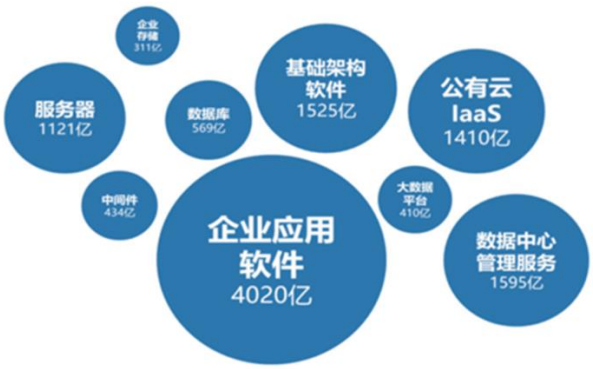
推荐关注：操作系统（中国软件、诚迈科技）、中间件（东方通、宝兰德、金蝶天燕、中创股份）、数据库（武汉达梦、南大通用、神舟通用、人大进仓）、CPU（龙芯、飞腾、海思、海光、申威、兆芯）、服务器（神州数码、东华软件、拓维信息、浪潮信息、中科曙光）、存储（同有科技、易华录、紫晶存储）、固件&GPU（卓易信息、景嘉微）、信安（三六零等）。

图17： 信创相关领域市场空间

领域	产品	全球		中国		
		市场空间	5年CAGR	市场空间	5年CAGR	全球占比
硬件	服务器	1121	3.7%	340	12.4%	30.0%
	企业存储	311	1.0%	60	6.9%	19.0%
软件	基础架构软件	1525	5.3%			
	数据库	569	7.5%	40	26.9%	7.0%
	中间件	434	10.3%	14	15.7%	3.0%
	大数据平台	410	15.6%	27	44.7%	6.0%
	企业应用软件	4020	8.2%	156	1170.0%	4.0%
云计算	公有云	1410	31.4%			
	其中IaaS	296	44.8%			

资料来源：鲲鹏计算产业白皮书，东兴证券研究所

图18：2023 年全球计算产业投资额（美元）



资料来源：鲲鹏计算产业白皮书，东兴证券研究所

3. 信息安全：安全底座+云化转型，行业有望打开发展空间

从合规和风险管理向数字化转型赋能转型，我国信息安全市场潜力仍巨大。根据 Gartner 的统计数据，全球信息安全支出占整个 IT 支出的比例越来越高，2018 年达到 3.05%。中国 2018 年的 IT 支出约 2.79 万亿元人民币，按全球 2018 年平均信息安全支出占比计算，我国信息安全市场潜在市场空间在千亿左右。2018 年全球信息安全市场规模达到 1269.8 亿美元，同比增长 8.5%；我国信息安全市场规模达到 495.2 亿元，同比增长 20.9%，远超全球安全市场整体增长率；赛迪顾问预测，到 2021 年我国信息安全市场将达到 926.8 亿元，3 年 CAGR 达 23.2%。

在全球市场中，网络安全市场以提供订阅化服务为主，2018 年，以安全服务市场份额最大，占市场的 64.4%；软件市场规模为 330.1 亿美元，占整体市场的 26.2%。而国内信息安全行业仍以安全硬件为主，与全球以安全服务为主的特点有着明显的差异。中国网络安全市场同海外市场的差异主要由两个因素导致：（1）在中国信息安全支出更多为合规驱动，主动防御意识弱，在预算体制下，安全产品更容易核算，从下游需求来看，政府、电信和金融等涉及国家安全和国民经济命脉的行业是信息安全产品的主要需求对象，总占比超过 60%。在这些行业，对于信息安全都有相应的政策要求，企业受到政府监管要求而进行信息安全产品采购，所以满足合规需求成为我国信息安全市场增长的主要驱动力。（2）海外云计算市场发展较早，云服务渗透率远高于国内，安全订阅服务已经成为主流：2018 年，美国企业上云率已经达到 85%以上，欧盟企业上云率也在 70%左右，而中国各行业企业上云率只有 40%左右。中国云安全服务业的发展略晚于美国市场，2014 年阿里云等公有云厂商正式上线云安全服务，行业逐渐进入快速发展阶段。

海外上云成主流，带动云安全服务市场快速发展：海外云计算市场发展较早，云服务渗透率远高于国内，安全订阅服务已经成为主流。云安全包含云计算安全与安全云服务两个方面。通俗地讲，云计算安全是保护云计算本身的安全，而安全云服务则是将安全作为云计算的一种服务。云计算的进步带动无服务器计算发展，也引发了新的网络信息安全问题。攻击者更容易借无服务器计算隐藏活动踪迹制造网络威胁。这些都成为云计算发展过程中带来的网络信息安全威胁，同时也为云安全产品与服务的研发与部署提供了广阔的应用场景。根据 Gartner 统计，2018 年全球云安全服务市场规模达到 60.2 亿美元，相比 2017 年增长 22.6%，增速接近网络安全市场的三倍。赛迪预计，到 2021 年全球云安全服务市场规模将达到 111.5 亿美元，2019-2021 年年均增长率为 22.8%；中国云安全整体的市场规模会随云计算市场增长而快速崛起，预计到 2021 年中国云安全服务市场规模将达到 115.7 亿元，2019-2021 年年均增长率为 45.2%。

云服务商占主导，国内网安厂商发展机遇在私有云领域：国内云安全市场中，第三安全厂商的机会更多在私有云领域安全防护。公有云领域安全市场规模较小，而且公有云安全市场基本被云平台服务商占据，第三方安全厂家获利空间有限。同时，国内私有云建设仍是主流，私有云领域的安全防护市场是第三方安全厂商在云安全领域的重要发展机会。从海外网安龙头发展看国内安全厂商发展之路，私有云安全和安全运营是发展重点。与全球信息安全市场相比，中国信息安全行业正处于快速成长期。传统的信息安全产品难以满足日益变化的复杂的网络空间，中国的信息安全行业必将向国际看齐，由硬件为主转换为服务为主。国内主要的安全厂商都开始全面布局云安全，并将私有云、行业云安全解决方案和安全运营作为发展重点。

推荐关注：云安全解决方案全面，前瞻布局城市安全运营的启明星辰；云计算与信息安全业务协同发展的深信服；专注新兴安全领域，“平台+服务”快速成长的安恒信息。建议关注：奇安信、绿盟科技、山石网科、三六零等。

图19： 全球信息安全市场规模



资料来源：赛迪，东兴证券研究所

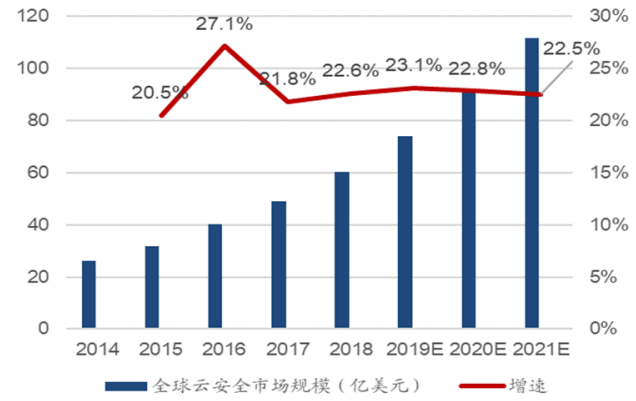
图20：我国信息安全市场规模



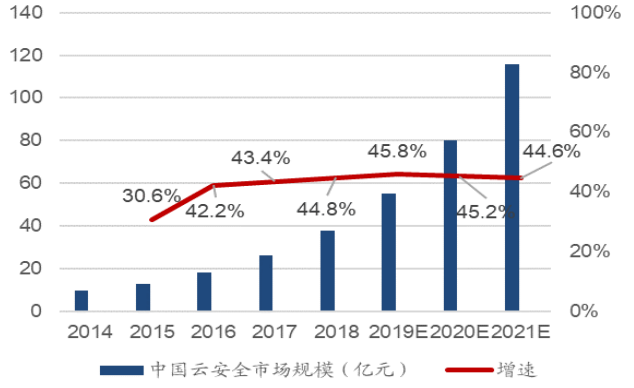
资料来源：赛迪，东兴证券研究所

图21： 全球云安全市场规模

图22：中国云安全市场规模



资料来源：Gartner，东兴证券研究所



资料来源：赛迪，东兴证券研究所

4. 医疗信息化：21 年医疗信息化赛道将接续高景气，有望制造戴维斯双击窗口

11 年以来，医疗信息化企业 β 属性很强。直观看来，医疗信息化企业和沪深 300 起伏较为一致，医疗信息化公司 β 属性较强。但在某些时段由于公司业绩和板块风险偏好原因也出现背离。2017 年年中—2018 年年末，前半段沪深 300 指数明显上涨，而医疗信息化企业由于业绩拖累或板块风险偏好的削弱，没有明显上升，下半段则由于景气拉动引导行业穿越周期。2020 年年中至今，由于疫情冲击，板块业绩下滑明显，在流动性推升沪深 300 之时，板块没有明显提升。

疫情在降低了 20 年业务量的同时，也切实带来了新的增量。疫情冲击之下一方面政策倾向疫情防控、基层医疗、公共卫生，带来公卫领域业务增量，另一方面医院端互联网医疗的建设热度增加，国家也鼓励线上线下一体化运营。IDC2020 年初针对医疗行业的一项调研显示，全国有 96%的三级医院受疫情启发制定了信息化升级计划，有 88%的三级医院为应对疫情对信息系统进行了改进或新建。业绩由于景气度存在和 20 年的低基数将会好转，医疗信息化企业 3 季度订单增量加速提前验证，综合上一点结论流动性延续平稳乃至略有宽松的情况下预计将会迎来戴维斯双击的窗口。

医疗信息化渗透率仍然不高。以临床医疗信息化领域的电子病历为例，2019 年全国电子病历评级平均分为 2.08 级，其中三级医院的平均分为 3.11 级，二级医院的平均分 1.59 级。政策要求到 2020 年，所有三级医院要达到分级评价 4 级以上，二级医院要达到分级评价 3 级以上。即使二三级医院达到要求，九级分级评价之下，仍存在较大空间。

海外计算机巨头发展阶段验证赛道需求仍将呈现加速趋势。我国当前处于美国 2011 年前后，正处于电子病历爆发式增长的前夜，美国医疗信息化巨头 cerner 在这之后保持多年的高速增长，预计我国以电子病历为核心的临床医疗信息化建设也将持续高增长。

主要赛道的选择和专注是公司业绩成长空间的保障。根据选择主赛道的差异可将医疗信息化公司划分为 4 个类别：医疗 IT 公司；医保 IT 公司；医药 IT 公司；互联网医疗公司。仅考虑医疗 IT 和医保 IT 情况下，由下图可知，拥有 α 的公司都位于医疗 IT 赛道。未来随着政策在医疗医保领域持续发力，预计两条赛道都将涌现出拥有 α 收益的公司。专注打造技术规模效应，打造标准，不断提升客户粘性是提升 α 核心要义。医疗信息化领域需要不断横向拓展，增加产品种类，丰富能力矩阵，满足客户不断复杂的医疗信息化系统需求，另也

需要不断向纵向拓展，单独做项目不断向做产品，做平台延伸。在横向纵向拓展到达一定程度，领先公司必然会通过打造标准，增加老客户粘性，吸引新的客户。

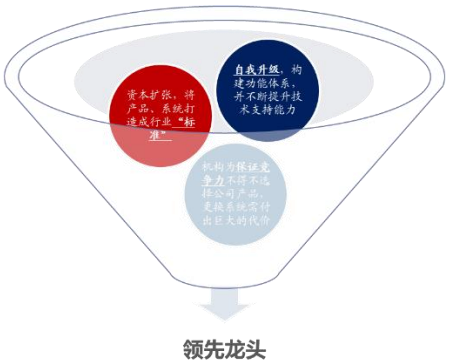
推荐关注：医疗信息化相关个股卫宁健康、创业汇康、万达信息、久远银海。

图23： 医疗信息化企业类别划分

类别	主要公司
医疗IT	卫宁健康、创业慧康、思创医惠、和仁科技、麦迪科技
医保IT	万达信息、久远银海、易联众
医药IT	泽达易盛
互联网医疗	平安好医生、阿里健康、京东健康

资料来源：WIND，东兴证券研究所

图24：医疗信息化企业成功之道



资料来源：健康界，东兴证券研究所

5. 互联网行业：关注 AIOT 及腾讯新文创战略推进

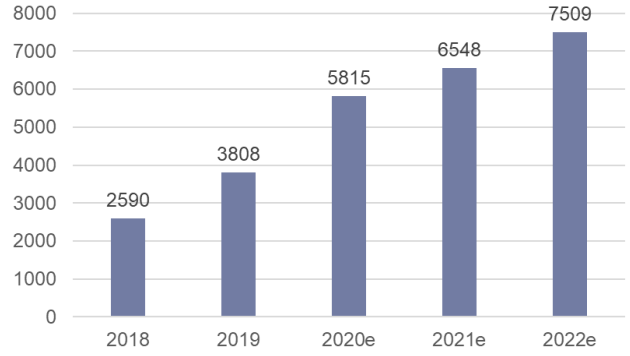
入网设备终端方面，AIOT 接入在 2021 年有望继续高速增长。2015 年中国物联网连接设备数开始高速增长，至 2018 年达到 30 亿台。 伴随 5G 商用及智能家居场景渗透提升，AIOT 在 2019 年以后将持续保持高速增长。2019 年，中国 AIoT 市场规模达到 3808 亿元，预计 2021 年将达到 6548 亿元。小米公司 IoT 平台已连接设备数 2.9 亿台，是世界最大的消费级 IoT 物联网平台，MIUI 月活跃用户数为 3.68 亿。智能手机是公司的业务基本盘，第三季度智能手机出货量排名全球第三，市场占有率 13.5%。

泛娱乐领域 2021 年将迎来景气度回升。中国泛娱乐产业伴随着 90 后及“Z 世代”消费群体的崛起，呈现高速增长的趋势。泛娱乐产业板块中，线上数字娱乐部分占比更大。2020 年疫情对整体造成了冲击，但展望明年或将迎来行业景气度整体回升。**今年腾讯控股的新文创战略提速加码，明年有望更多进展落地。**从 2011 年提出“泛娱乐”战略开始近十年的发展，公司在泛文娱全产业链均取得了巨大的成就，已覆盖影视，游戏等主流 IP 制作业务方向，并且坐拥多条分发渠道，产业链协同有望提升行业整体规模打开新的增量空间。

票务龙头猫眼娱乐有望明年迎来业绩反弹。腾讯与眼娱乐结成“腾猫联盟”，通过整合双方在电影产业的资源优势，共同建立电影宣发体系，把控电影宣发渠道。腾讯影业作为中游的内容制造者向市场提供优质的电影内容，而猫眼娱乐则作为下游的分发渠道，依靠自身在电影票务业务中积累的数据优势，精准划分影片受众群体，制定电影宣发策略，为电影发行提供全流程服务。公司在在线票务业务的优势在于股东腾讯系+美团点评的流量和庞大的用户基础以及对应的产品运营体系。在电影市场进一步回暖后公司有望凭借票务龙头的地位直接受益。

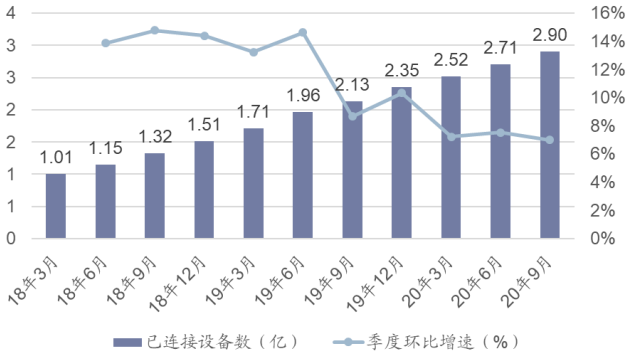
推荐关注：受益于 AIOT 高速增长的小米公司、受益于腾讯新文创战略推进的腾讯和猫眼娱乐。

图25： 2018-2022 年中国 AIoT 市场规模（亿元）



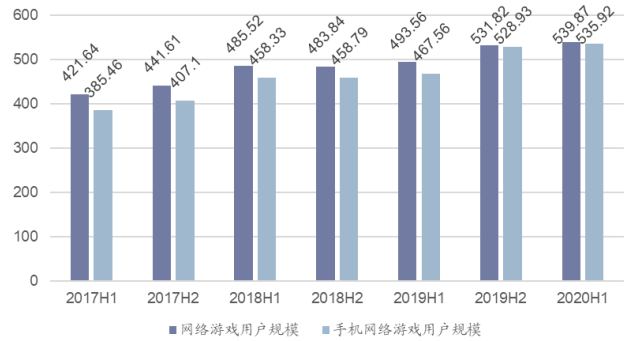
资料来源：艾瑞咨询，东兴证券研究所

图26：小米公司 IoT 平台连接设备数（亿个）



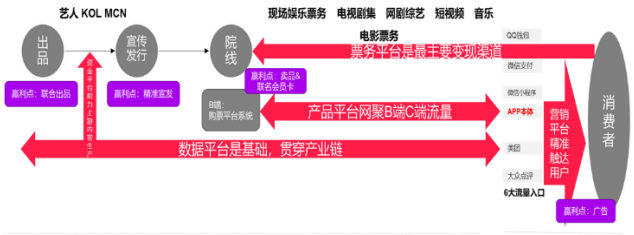
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图27：中国网络游戏及手机网络游戏用户规模（单位：百万）



资料来源：CNNIC，东兴证券研究所

图28：腾猫联盟下猫眼娱乐的电影产业赋能



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

6. 相关标的

表1：相关标的汇总

	部分相关公司
信创+网安	中国长城、中国软件、宝兰德、东方通、太极股份、三六零、山石网科、深信服、中孚信息、美亚柏科、绿盟科技、启明星辰、卫士通、景嘉微、北信源、中新赛克
工业软件	用友网络、金蝶国际、汉得信息、宝信软件、能科股份、鼎捷软件
医疗信息化	卫宁健康、创业惠康、思创医惠、东华软件、久远银海、东软集团
超高清视频产业	会畅通讯、淳中科技、梦网集团、苏州科达、鸿合科技、视源股份
云计算	金山办公、广联达、恒生电子、用友网络、石基信息、金蝶国际、浪潮信息
金融科技	恒生电子、金证股份、赢时胜、神州信息、长亮科技、润和软件、顶点软件
电子政务	太极股份、浪潮软件、中国软件、南威软件、华宇软件
行业应用	泛微网络、万兴科技、超图软件、金山办公、东方国信
互联网	腾讯、猫眼娱乐、哔哩哔哩

资料来源：Wind，东兴证券研究所

7. 风险提示

行业发展不及预期，相关政策落地不及预期，相关公司业务拓展不及预期。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	东兴证券产业逻辑研究框架：中美对标医疗信息化研究报告之一	2020-10-28
行业深度报告	东兴证券计算机行业中美信息安全产业对比专题研究	2020-10-28
行业深度报告	东兴证券计算机行业报告：传统企业上云释放增长动能，中国特色拓宽私有云市场发展空间	2020-07-26
行业深度报告	东兴证券数据库专题报告之二&计算机行业双周报：首推国产数据库黄金赛道龙头，十倍空间成长逻辑	2020-07-01
行业深度报告	东兴证券信息安全行业专题报告之二：中美云安全产业对比研究，国内云安全公司空间几何？	2020-07-01
行业深度报告	东兴证券中美科技对比研究系列报告之五：数据库产业报告，中国数据库成长之路，基于全球数据库技术演绎路径的研究	2020-06-24
行业深度报告	东兴证券中美科技战系列报告之四：电子设计软件 EDA 是美国限制华为封喉之剑	2020-05-18
行业深度报告	东兴证券医疗信息化产业专题报告：电子病历市场风口正劲	2020-04-21
行业深度报告	东兴证券第三方支付产业：告别野蛮增长，走向精耕细作	2020-04-21
行业深度报告	东兴证券信息安全行业专题报告之一：从被动防御到主动安全，需求升级驱动信息安全行业高景气	2020-03-28
行业深度报告	东兴证券计算机行业中美科技战“信创”专题报告之三：“IT 重构”，中国 IT 产业成长的革命	2020-03-03
行业深度报告	东兴计算机：中国 SaaS 产业的时代变革和投资机遇	2020-03-02
行业深度报告	东兴计算机：华为 HMS 旭日东升，重构全球移动端市场格局，相关生态建设公司迎十倍空间	2020-02-24
行业深度报告	东兴计算机：“全球历次疫情”复盘及“在线科技”之“在线医疗”成长机会专题报告	2020-02-09
行业深度报告	东兴计算机：中国法定数字货币（DCEP）产业深度研究报告之一	2019-10-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师，博士，2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖，2020 年度获万得“金牌分析师”奖，六年证券从业经验，组织团队专注研究：云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域，奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

禹世亮

武汉大学电子科学与技术学士，清华大学工商管理硕士。本科毕业后在互联网大厂担任产品经理，拥有 5 年完整互联网产品策划、运营及市场营销全周期工作经验。现东兴证券研究所互联网行业研究助理，关注互联网公司商业模式创新及新科技的研究。

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士，2020 年加入东兴证券研究所，从事计算机行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%～15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%～+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5%以上。

东兴证券研究所

北京
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：010-66554070
传真：010-66554008

上海
虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层
邮编：200082
电话：021-25102800
传真：021-25102881

深圳
福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：518038
电话：0755-83239601
传真：0755-23824526