计算机行业

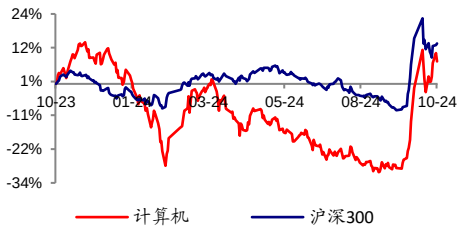
演进的信创：深度回顾与未来展望

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2024-10-23

核心观点：

- **2018-2023 年两轮信创回顾及经验总结。**在日益复杂的地缘政治环境下，自主可控的信创产业大势所趋，回顾近年两轮政策刺激下的信创历程，2018-2021 年党政信创规模化落地，2022 年之后行业信创开始规模化推进，我们总结了若干结论：（1）受制于信息透明偏低、下游支付能力波动、非上市科技巨头占据相当份额等多重因素影响，信创相关公司业绩兑现度往往低于预期，且 2022-2023 年业绩兑现度低于 2018-2021 年业绩兑现度；（2）从党政信创迈向行业信创阶段，资金来源中 G 端占比下降，市场化驱动更加吃重，且行业信创市场空间显著扩容，且为兼具市场化竞争力与国产化属性的产业龙头提供可观的成长空间；（3）经过多年发展，目前信创覆盖范畴更趋广泛，同时供给格局趋于分散，本土科技巨头及独立第三方占比抬升。
- **当下看信创：产业有变化，持仓处低位，后续有催化。**（1）从政策来看，超长期特别国债等资金端有望充实信创产业发展潜力，且目前伴随国内稳经济政策迭出，后续财政发力预期较强，信创大概率是受益方向；（2）从产业端来看，OS、CPU、数据库等信创核心环节国产化率仍偏低，行业信创催化之下将为兼具市场化竞争力与国产化属性的产业龙头提供可观的成长空间；（3）从持仓来看，目前计算机板块持仓已经低于前期 2022 年低位，24Q2 计算机板块持仓仅为 2.52%，后续产业政策与趋势持续演绎，行情修复值得期待；（4）后续潜在催化需要重点关注美国大选，为应对单边主义抬头，信创进程可能加速。
- **投资建议。**通过近年来的持续发展，行业信创推进趋势已经明朗，空间广阔，且产业正发生积极变化，资金端有望得到补充，持仓亦处于低位，后续也有望持续存在一定催化。相较于早期的党政信创，目前信创格局出现明显变化—供给端和需求端都出现分化趋势，致使行业格局趋于复杂。此外，由于行业的客观属性，产业链信息的不透明未显著改观，因此基本面兑现与股价波动往往不太一致，存在较大波动。
  因此，我们建议在**结合宏观风险偏好、产业边际变化**的背景下，**中微观层面综合考虑市场空间、竞争格局、产品演进前景等维度因素**，选择受益标的。推荐**金山办公、达梦数据、中望软件**，并积极关注**中国长城、中国软件、纳思达**，此外**鸿蒙生态、鲲鹏生态、本土工业软件**链条亦推进迅速，建议关注产业链核心标的。
- **风险提示。**部分行业的信创执行力度不达预期；财政压力对信创采购造成不利影响；自主产品升级迭代进展不达预期；宏观经济波动导致行业信创进度不及预期。

相对市场表现



分析师： 刘雪峰
SAC 执证号：S0260514030002
SFC CE No. BNX004
021-38003675
gfliuxuefeng@gf.com.cn
分析师： 吴祖鹏
SAC 执证号：S0260521040003
021-38003656
wuzupeng@gf.com.cn
请注意，吴祖鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

计算机行业:以寒武纪为例：自主可控的基石同时是硬科技领域趋势的风向标	2024-10-20
计算机行业:三季报预期差较少、政策利好方向着眼长期	2024-10-13
智能网联驾驶月报（2024 年 9 月）:特斯拉 Robotaxi 发布在即，推荐三条主线	2024-10-11

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
金山办公	688111.SH	CNY	266.99	2024/08/26	增持	254.18	3.42	4.13	78.07	64.65	70.20	58.39	13.60	14.10
达梦数据	688692.SH	CNY	319.01	2024/09/25	买入	302.52	4.65	5.59	68.60	57.07	83.89	71.52	10.40	11.10
中望软件	688083.SH	CNY	98.71	2024/09/12	买入	126.78	1.13	1.50	87.35	65.81	62.36	45.70	5.10	6.30

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、最近两轮信创回顾及经验总结 5
（一）2018-2023 年两轮政策刺激下的信创 5
（二）前期 2 轮信创演绎的经验总结 11
二、当下看信创：产业有变化，持仓处低位 19
（一）政策端：推进节奏有序进行，资金端有望得到有力补充 19
（二）产业端：信创核心环节国产化率仍偏低，行业信创催化之下将为兼具市场化竞争力与国产化属性的产业龙头提供可观的成长空间 20
（三）持仓端：计算机持仓正处于历史低位 21
（四）后续潜在催化：近期安全事件频出，美国大选值得高度关注 22
三、投资建议 23
四、风险提示 23
（一）部分行业的信创执行力度不达预期 23
（二）财政支出对信创采购造成不利影响 23
（三）自主产品升级迭代进展不达预期 23
（四）宏观经济波动导致行业信创进度不及预期 23

图表索引

图 1：信创产业历史梳理.....5
图 2：信创板块走势表现.....6
图 3：党政信创推进节奏.....9
图 4：行业信创基于业务场景的整体解决方案不断升级.....10
图 5：典型行业及党政领域 PC/服务器信创市场空间（亿元）.....11
图 6：2018-2021 年信创核心底层 IT 标的营收增速.....12
图 7：2022-2024H1 信创核心底层 IT 标的营收增速.....12
图 8：2018-2024H1 信创核心底层软硬件 IT 标的净利率.....12
图 9：2019-2023 年信创龙头个股营业收入预期兑现度.....13
图 10：2019-2023 年信创龙头个股归母净利润预期兑现度.....13
图 11：2018-21 年党政信创期间产业链龙头人员普增，2022-23 年行业信创期间产业链龙头人员规模涨跌不一.....14
图 12：供给端来看，信创推进难点集中于下游技术、上游适配和整体生态建设 14
图 13：达梦数据软件产品授权客户收入占比—G 端占比逐步下行.....15
图 14：信创基础软件采购软件关键因素 TOP5.....16
图 15：信创应用软件采购软件关键因素 TOP5.....16
图 16：信创覆盖的产业链环节及下游行业更加广泛.....16
图 17：2019-2024 年不同版本鸿蒙操作系统发布时间.....17
图 18：鸿蒙生态圈的磁吸效应.....17
图 19：2023 年中国关系型数据库市场份额.....18
图 20：2023 年中国关系型数据库市场份额（本地部署）.....18
图 21：部分信创产品国产化率.....20
图 22：中国 PC 和服务器操作系统国产化率.....20
图 23：计算机板块机构持仓已处于历史低位.....21

表 1：2018-2021 年美国对华高科技产业管制事件.....7
表 2：第一轮（2021 年以前）信创政策梳理.....7
表 3：2022 年行业信创典型政策梳理.....9
表 4：软硬件领域典型信创厂商.....11
表 5：近期典型党政信创招标项目梳理.....19
表 6：八大关键行业信创服务器和 PC 市场空间测算.....21
表 7：特朗普当选的贸易及产业影响.....22

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：https://d.book118.com/088067124005006137