

(报告出品方/作者：长江证券，宗建树，余庚宗，胡世煜，方子箫)

至暗时刻悄然过，拨开浓雾见光明

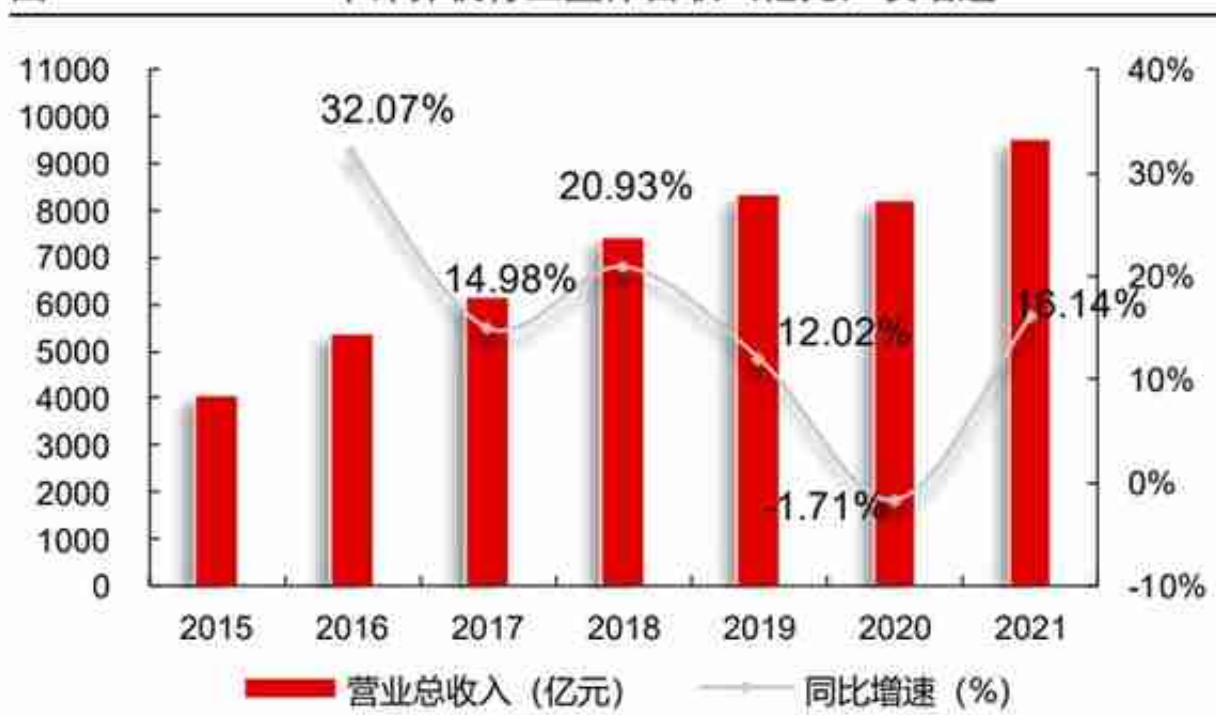
计算机当前处于估值低位期，拐点将至

20 年以来计算机板块高点回调超 50%。相比 2022 年初计算机指数下跌 29.38%，相比于区间高点下跌幅度接近 51.6%。与此同时，行业估值 (PE-TTM) 同样持续走低，截至 2022 年 5 月 30 日，行业估值约为 44x 左右 (2020 年 7 月 13 日达到阶段最高点 91X)。年初至今计算机板块大幅回调一方面是由于疫情冲击导致计算机供需两端承压，另一方面 21 年计算机人员及人力成本快速增长导致经营质量恶化。

追溯历史，自 2010 年以来，当前计算机估值处于历史低位。截至 2022 年 5 月 30 日，计算机行业 PE-TTM 估值分位数约为 21% 左右，处于历史低位，且在相对低位徘徊时间已有近一年时间。复盘 2010 年至今，计算机共有三段时间处于历史低位阶段，分别是 2011H2~2012 年、2018Q4~2019 年年初、以及最近的 2021H2 至今。

2011H2~2012 年与目前阶段更为相似。对三个阶段进行对比，当前阶段与 2011H2~2012 年更加相似，宏观层面 2011 四万亿后周期，2022 年疫情导致经济承压；产业层面 2011 处于 PC 互联网周期末尾，2022 年云计算早期红利末尾，同处于技术红利空窗期。参考 2011H2~2012 年，目前计算机至暗时刻已经过去，计算机板块 alpha 比较优势逐渐显现，中长期来看板块处于绝佳的左侧布局时间点。

图 9：2015-2021 年计算机行业整体营收（亿元）及增速



人员增长过快导致供需错配

人员增长过快导致计算机经营质量恶化。2021 年计算机行业统计标的总经营性现金流净额为 292.5 亿元，同比下降 56.2%，2019-2021 年复合增速为-27.1%。2021 年行业销售商品、提供劳务收到的现金占营收比重达到 123.15%，较 2019 年提升 16.01pct；应收账款占比由 2019 年的 25.3%降低 1.4 个百分点至 23.9%，从收入侧看计算机板块 现金流仍在优化。归母净利润方面，2021 年行业同比下滑约 8pct，在整体毛利率和净现比均无出现大幅恶化的情况下，我们认为导致净利润和现金流表现不佳的主要原因来自支出端。

人员扩张速度较快，同时员工薪酬复合增速（15.9%）高于员工复合增速（9.09%），人均工资持续提升，导致现金流支出大幅上升。综上所述，我们认为在行业景气度向下时期，计算机公司在人员和薪酬方面仍持续上行。因此，行业经营活动现金流量净额的下 降并非源自与行业收入质量的恶化，而是由于行业人员规模与薪酬水平不断提升导致的 开支大幅增加（基于对未来的良好预期）。

技术革新空档，短期弹性不足

技术革新周期的空窗阶段，短期弹性有限。计算机行业作为典型的创新驱动行业，每次 技术革命都会带来全新的市场空间与商业模式，因此计算机行业 α 与历次技术

周期有直接关系。我们观察两次估值下杀时期，行业均呈现显著的 α 走低趋势，而这两阶段 α 的走低，则都是源于该阶段缺少新的技术周期驱动。具体来看，2011~2012年是后PC互联网周期，此前我国经历PC互联网渗透率快速提升阶段，行业硬件、集成类公司快速成长，但2011年以来我国网民增速逐步走低，PC互联网技术周期带来的行业增速红利消失；而对于2021年至今阶段来说，正处于云计算周期热度消退期，2020年以来我国公有云SaaS市场规模增速逐渐下行，且行业相关公司在转型过程中商业模式变革相对困难。

整体板块韧性仍在，左侧布局时间已至

从GDP和行业季度增速看，计算机行业整体具备较强韧性。自2010年起，国内GDP增速出现明显下滑，但从行业整体营收增速看，整体稳中有升，其中2015-2016年伴随互联网金融的崛起，行业增速迎来了爆发式上升。2018年-2019年，我国GDP增速由近7%下滑至6%左右，但伴随行业云计算的兴起，整体增速中枢始终维持在20%。近两年，受疫情扰动，宏观环境进一步承压也给行业带来了一定影响。但我们认为，随着疫情压力的缓解和控制，叠加相关政策的不断利好（如数字经济等政策），行业有望迎来边际改善窗口期。在持仓占比和估值双双处于历史低位期的时间点，数字经济的出现或将持续支撑行业的高韧性。

图 20：历年计算机板块公司四个季度收入占比中位数变动情况



后市研判：年内大概率承压，长期或有望提速

我们认为，在本轮疫情影响下，2022 年计算机板块业绩大概率承压。我们复盘 2013 年至 2021 年间，计算机板块收入预期兑现情况，不难发现，若以当年最终实现收入/年初收入预期的比值，作为当年板块收入预期兑现度的衡量标准，则 2020 年在疫情影响下，是计算机板块历年间收入兑现度最低的一年（兑现度约为 80%）。

更进一步，2022 年和 2020 年一季度均受到疫情影响，因此从全年收入预期上来说，一季度末相比年初均有大幅下滑。截至 2022Q1 末，板块公司整体收入预期相比 2022 年初，已下滑至 94%左右规模，这说明当前市场已经某种程度上预期到了板块公司年内的承压。

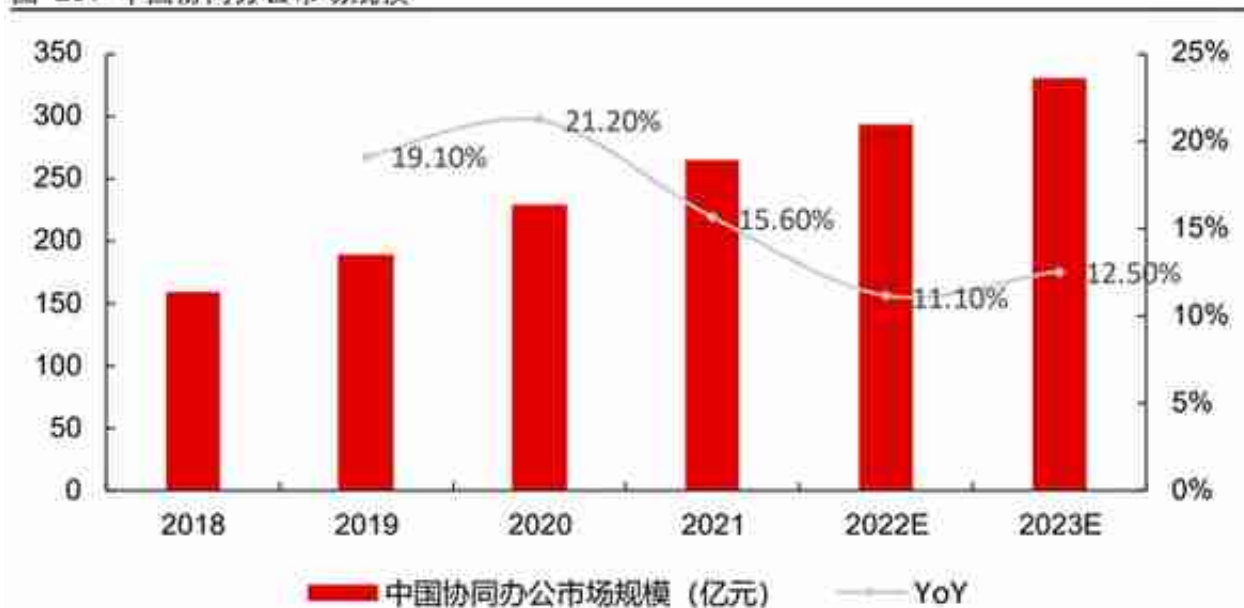
但基于长期维度，我们认为，每一次疫情的发生，都会让下游 B 端、G 端更进一步加大对信息化的重视，长期或将进一步推进板块的提速增长。

三条主线梳理 2022 年计算机投资策略

2022 年我们将从“高性价比白马”、“高景气赛道”与“困境反转”三个维度对板块内推荐公司进行梳理。短期来看疫情仍是目前影响计算机板块表现的核心因素，2022 年疫情对计算机板块营收端的冲击不可避免，从 2020 年以及过往历史复盘来看，高景气赛道以及产品化较高的龙头白马在抗压以及穿越周期上优势显著，建议关注恒生电子、广联达、金山办公等优质白马左侧布局机会，其次关注工业软件、军工信息化、智能汽车、电力信息化等高景气赛道。

“困境反转”层面，财政信息化预算是计算机板块重要的支出来源，20 年以来受疫情影响政务财政承压，导致政务信息化景气度持续承压，22 年疫情二次爆发，导致政府财政收入与支出两端承压，教育 IT、医疗 IT、网安等与政府财政预算关联性较强的行业供需两端受到极大的冲击，相关个股持续下跌。但长期来看教育 IT、医疗 IT、网安与海外相比渗透率仍处于较低水平，行业内生需求旺盛，随着疫情消退，政府财政压力逐渐好转，上述赛道或将迎来景气拐点。

图 29：中国协同办公市场规模



广联达：云化转型优势凸显，数字施工逐步兑现

三大业务递次驱动，短中长期持续成长。数字造价业务不断拓展业务边界，持续增长：公司数字造价业务在原有优势造价算量和工信产品基础上，正逐步的推进成本线、基建产品线等产品线拓展，叠加2023年公司“九三”战略期有望迎来的增值服务升级，一方面用户量有望持续扩张，另一方面用户单价值量可持续提升。

数字施工业务逐渐成熟，有望重回高成长通道：公司数字施工业务结果了前期的产品打磨、平台打磨、销售体系打磨，整体方法论逐步成熟完善，行业本身渗透率低，可拓展空间广阔，叠加基建支撑经济的背景，公司有望重回高增长通道。

数字设计处于布局期，为中长期蓄力：公司数字设计业务通过自主培养和外部并购相结合，快速实现团队搭架，若开发和迭代顺利，数字设计系列产品正式版有望今年内推出。我国建筑设计软件面临国产化机遇，替代空间广阔，公司当前的布局或将成为第三成长曲线。

造价业务托底，稳健收益可期。从投资维度看，广联达当前核心的优势是支撑性业务数字造价粘性高且年费制模式确定性高，从中长期看第二成长曲线数字施工业务有望逐步走上正轨，空间广阔，布局数字设计业务也是高价值量业务，未来潜在业绩天花板较高。历史上公司以造价软件业务为主的时期净利率可高达35.57%，参考海外云转型公司后期在销售费用率和研发费用率下降的趋势下净利

率持续提升，广联达造价业务已经步入云转型中后期，高隐含净利率下，仅数字造价业务对当前市值就有较好支撑，考虑到其数字施工业务和数字设计业务所具备的价值，公司当前时点投资价值较高。

图 34：公司营收同比增速始终保持在 20%上下波动



公司营收保持在 20%上下波动，投入导致利润波动。近十年来公司营收始终保持在 20% 上下波动，近年来受益于资产管理行业扩容以及资本市场改革红利，公司营收持续保持 20%以上增长。公司高度重视技术与产品投入，每当新兴技术出现公司都会投入大量人员积极卡位布局，但这也导致成本前置进而导致利润波动较大，从历史上看公司人员增长放缓往往领先于扣非后利润表现一年左右，2020 与 2021 年公司为了迎接金融市场数字化转型机遇大肆扩招，人员分别增长 32%与 37%，经过两年的人员储备，公司人员基本完备，2022 年有望迎来经营质量与利润拐点。（报告来源：未来智库）

高景气赛道：旺盛需求下，赛道景气度上行

智能汽车：疫情好转，行业景气度逐渐修复

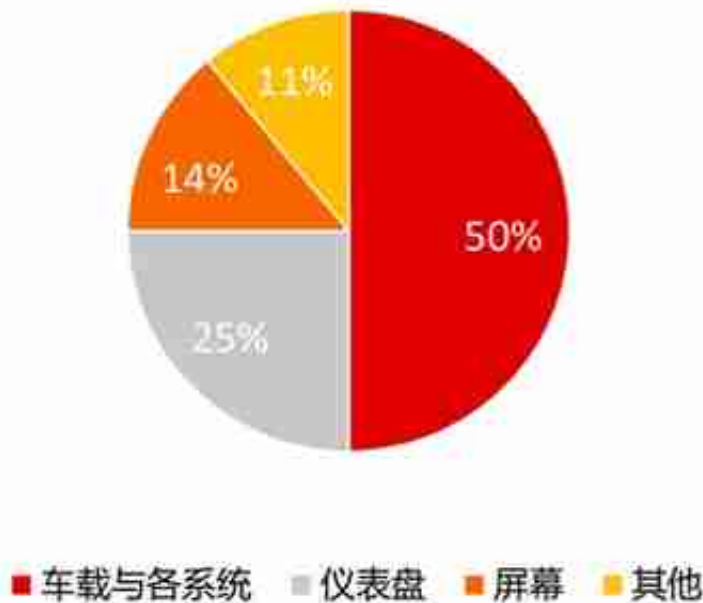
汽车供需受疫情扰动下降，疫情好转景气度有望修复

受上半年受疫情扰动，以长春和上海为代表的汽车产业集群受到较为严重冲击。3 月中旬疫情开始爆发迫使长春和上海等地车企大范围停工。2022 年 4 月，中国汽车产量为 128.20 万辆，同比下滑 43.60%，新能源汽车产量 33.00 万辆，同比虽然有所增加，但是增速大幅降低至 44.10%。销量方面，2022 年 4

月中国汽车销量 118.09 万台，同比下滑 47.56%。疫情冲击给我国汽车产业发展按下了短暂的暂停键，供需双方均受到较大影响。

汽车行业主要企业均在各地第一批次复工复产名单，伴随疫情好转行业景气度有望修复。吉林疫情情况好转后，吉林省政府与一汽集团联合组建工作专班，推动一汽及其产业链上下游企业复工复产。据长春工信部数据显示，一汽五大主机厂及 502 户一级供应商、仅用时 5 天实现全部复工复产，单日整车生产能力 5 月 14 日突破 5700 辆。目前，一汽在长春整车生产基本达到满产状态。666 家复工名单中与汽车产业相关的企业为 249 家。名单包括上汽大众汽车有限公司、上汽集团临港乘用车工厂、上汽通用汽车有限公司、特斯拉（上海）有限公司等多家整车制造企业。同时，包括宝山钢铁、电装、采埃孚、法雷奥、佛吉亚、福耀玻璃、卡斯马、大陆、延锋等上百家汽车上下游产业链、零部件企业。伴随上海、长春有序复工复产，总体基本面向好，产量有望加速回补。

图 40：2019 年中国智能座舱市场构成



在此趋势之下，我们认为智能汽车板块公司高增趋势或有望延续。虽然经过 2019~2021 三年高速发展，各公司相关业务已走出“从 0 到 1”阶段，迈入“从 1 到 N”时期，已经具备较高基数，但在网联汽车渗透率持续上行、智能化等级不断提升的趋势下，各公司仍有望维持相对强势的增速，在当前具备一定比较优势。

军工信息化：国防现代化加速，IT 渗透率提升

国防从机械化走向信息化，成长空间广阔

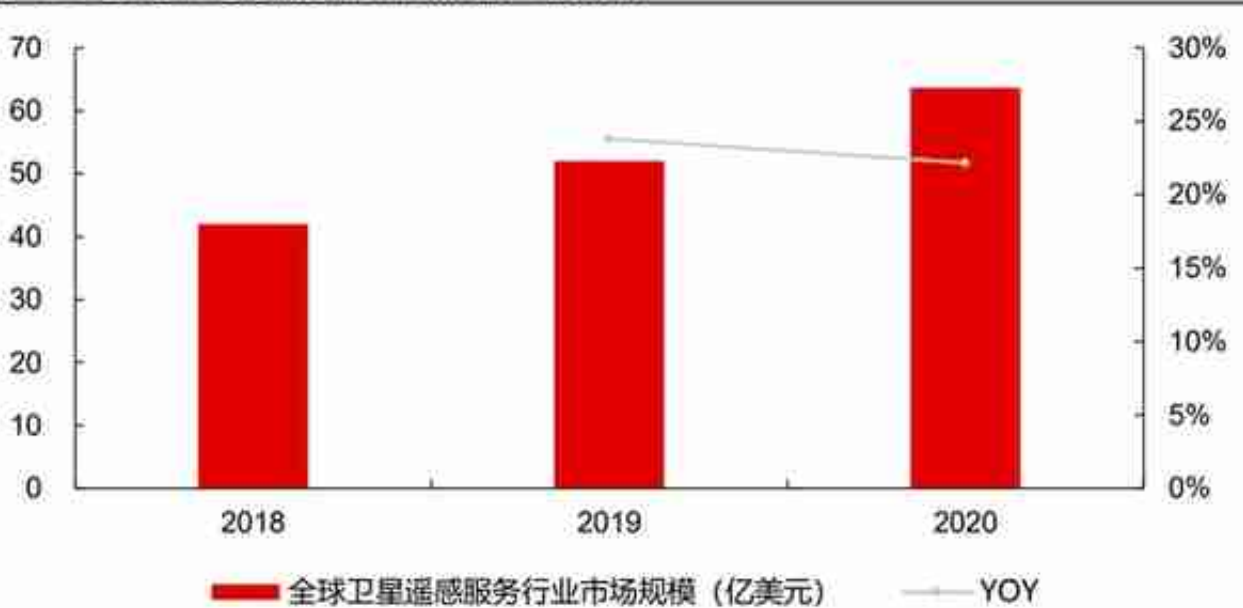
国防军工信息化是我国国防机械化基本实现后的重要战略目标，具有广阔发展前景。国防军工信息化覆盖多个领域，当前建设主要着眼于装备自身信息化、装备管理信息化及综合指挥信息化，循序渐进的推进国防信息体系建设。除作战信息化C4ISR系统外，军工装备的机械化向信息化升级，管理和保障系统的不断完善，信息安全系统在各个领域的加密应用均至关重要。

基于中长期视角，我国军工信息化行业将充分受益于现代化军队建设、补偿性加速发展和国产化进程三大浪潮。具体来看：（1）现代化军队建设过程中，信息化渗透率持续提升，为适应现代化战争的要求，国家将加大投入，对指挥信息系统进行升级改造，装备性能提升的需求以及信息化建设的需要将在未来很长一段时间内对国防信息化行业的发展形成利好；

（2）我国军队信息化建设基础相对薄弱，补偿性建设进一步提升行业增速，与美国等西方国家相比，我国军工行业信息化程度较低，2018年初国内军队总体信息化程度不足10%，与西方国家各类武器系统的信息技术含量平均水平基本达到50%以上相距甚远，因此近年来我国军队信息化建设呈现补偿发展与高质量发展并驾齐驱的显著特征；

（3）美国出口管制愈加凸显自主可控重要性，中国正有意识的培养扶持国内企业，因此已实现自主可控和国产化的相关标的，将面临较好的发展机遇。根据中国产业信息网数据显示，我国国防信息化2018年市场规模约489亿元，预计到2035年将增至5,301.40亿元，年复合增长率15.05%

图 52：全球卫星遥感服务行业市场规模（亿美元）



公司收入结构改变初见成效，前五大客户的收入占比逐渐下降，已逐步占领地方政府及民用遥感卫星领域等下沉市场订单。乘风多轮国家政策，PIE+行业放量增长。PIE平台集成了公司的业务生态矩阵。从细分领域来看，PIE平台支撑起应急管理、特种领域、自然资源领域、数字乡村等众多业务规模。与此同时，国家成立的应急管理部、推行的军民融合一体化发展政策与数字乡村战略都催化了新一轮的政策发展周期。在PIE平台集成的众多细分市场中，应急管理和特种领域订单呈放量趋势，成为公司业绩增长的驱动力。自然资源领域和数字乡村的市场潜力较大，未来有望成为新的增长点。

产业政策不断推动，长期市场空间广阔。我国当前仍处于航天密集发射期，民用空间基础设施在“十四五”期间将计划发射几十颗遥感卫星。而遥感卫星数量不断增长的同时地面基础设施建设也持续投入，根据主要行业部委和军队有关单位投资计划，领域内增量发展态势仍然将继续会保持，航天宏图由于本身的企业产品线完整、领域内经验丰富，业务量和市场强相关，在市场占有较大份额，订单保持高速增长。参考公司前期披露的公告，公司2021年新签订单21.7亿元，同比增长88.70%，2022年一季度新签订单5.98亿元，同比增长269.14%。2021年全年新增订单及2022年一季度新增订单的快速成长为2022年一季度以及全年业绩打下良好基础。

云服务业务布局未来，或迎来商业模式升级。公司在云服务业务端持续发力，推出PIEEngine遥感云服务平台，提供监测分析、数据挖掘等增值服务，商业模式从数据服务切入数据源，向SaaS模式转变。公司在PIE遥感云平台的基础上，研发了多款云平台以处理不同类别的细分场景。公司的遥感云服务平台已在B端初见成效，已陆续与多地政

府签订整体合作框架意向协议。从中长期维度看，结合公司的PIE平台和数据服务，公司有望逐步从项目型厂商逐步升级为SaaS平台型厂商。高确定性高成长，重点推荐。我们认为公司基于遥感和导航卫星应用技术是可跨行业跨场景应用的通用技术，短期在特种领域和减灾应急场景下迎来需求爆发和应用普及，中期以实景三维中国为代表的自然资源应用和数字乡村等需求有望接力，中长期向B端和C端遥感和北斗应用拓展，有望迎来云服务商业模式升级，结合公司的PIE平台和数据服务，公司有望逐步从项目型厂商逐步升级为SaaS平台型厂商。（报告来源：未来智库）

图 54：2002-2022 年 3 月全国重点大中型钢铁企业利润（亿元）及销售利润率（2021 年居于高位）



业绩高增与增长曲线开辟同时进行。钢铁行业盈利中枢的大幅提升一方面会直接促使其加大信息化投入，另一方面也会使钢厂做更多提质增效相关尝试，带来诸如工业互联网、工业机器人等应用场景的大幅增加。前者使宝信软件获得较大业绩弹性，后者则有利于其开辟全新增长曲线。

化工行业 2021 年收入利润快速修复。2021

年，随着全球新冠疫情逐步得到控制，下游需求逐步复苏（新能源、可降解塑料等新兴产业需求旺盛），基础化工品需求逐步修复。与此同时，政策端对产能装置与能耗的限制则使行业整体扩产缓慢，供需错配促使产品价格上涨，部分细分赛道盈利能力大幅提升。以化学原料及化学制品制造业、化学纤维制造业为例，2021 年 1-10 月上述赛道营业总收入累计同比增速分别为 32.4%、31.5%，利润总额累计同比增速分别为 116.4%、275.7%，行业收入与利润快速修复。

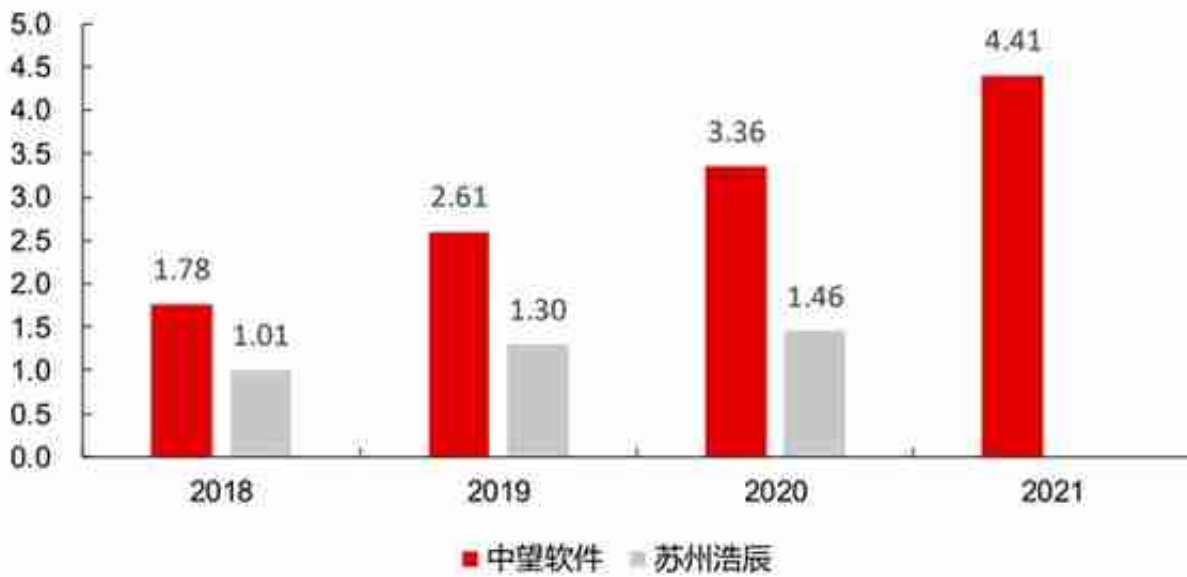
2022Q1 景气度仍在持续。从中国化学的订单来看，2022 年 1-3

月公司新签订单同比增幅高达 90%至 1039 亿元，延续年初至今高增长（1 月、2 月累计增速分别为 83%、88%），主要受益于：1）去年底以来油价回升叠加国内化工、石化、煤化工项目升级改造需求增加，公司化学工程类订单维持较快增长；2）随着海外疫情逐步常态化，海外需求实现明显复苏，1-3 月海外新签同比增幅达到 135%，领先国内的 86%。

能耗“双控”向碳排放“双控”转变，石化投资或将复苏。大炼化方面，在“碳达峰”和“碳中和”的趋势下，中国化工产业向规模化、一体化、节能高效方向发展

，2021 年 上半年部分石化申报项目被撤销很大程度上反映了国家对化工项目的审批较之前难度 明显增加不少；2021 年 12 月 8 日召开的中央经济工作会议提出要正确认识和把握碳达峰碳中和，并且新增可再生能源和原料用能不纳入能源消费总量控制，创造条件尽早实现能耗“双控”向碳排放总量和强度“双控”转变等内容。在此背景下，未来大炼化投资或将复苏。从中石化资本开支也可以看出，2022 年公司计划投入资本开支 1980 亿元，同比+18%，其中化工板块同比+28%。

图 67：2018-2021 年中望软件与浩辰软件 2DCAD 营收（亿元）



长期看，国产替代具备极高天花板

2022 年 5 月 25 日，《十年间，软件业加快创新强韧性》中明确提出“加快推广应用，让更多国产软件从能用 到好用”、“加大投入力度，持续提升国产软件自主创新能力”等系列意见，国产崛起具 备高度确定性。CAD 领域，中望软件仍将在国产 CAD 公司中保持领先地位，短期扰动不改长期看好。从营收规模维度，中望软件作为当前国产 CAD 龙头，与友商相比仍有一定规模优势，且规模差距逐年拉大。从技术维度上看，伴随公司持续加大投入，3DCAD 已逐渐获得国内龙头企业认可（中国中车），产品性能提升显著。总体来看，公司仍将在国产 CAD 公司中保持领先地位，短期疫情扰动不改长期看好。

当前市占率处于低位，长期看空间广阔。2DCAD 层面，2019 年我国 2DCAD 市场规模 约为约为 30.1 亿元，而 2019 年中望软件 2DCAD 营收规模仅为 2.61 亿元，市占率低于 10%。考虑到全球市场维度 2DCAD 与 3DCAD

市场规模比例约为 1:3，则合理推测 中望 3DCAD 仍处于市占率较低状况，长期看替换空间广大。

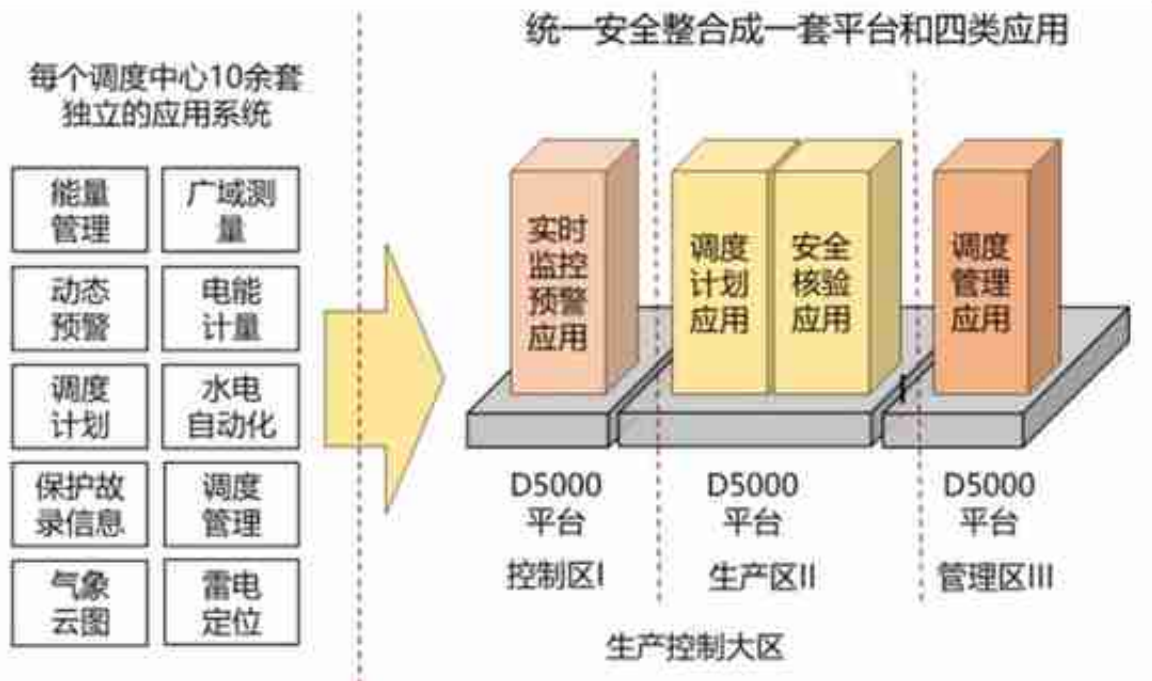
工控设备层面，当前工控设备市场主要由 PLC 与 DCS 等组成，海外厂商市占率处于高位（尤其是中高端场景），国产工业软件厂商具备较大成长空间：PLC 层面，2019 年小型 PLC 市场 CR8 包括西门子、三菱、信捷、欧姆龙、施耐德、台达、罗克韦尔和松下等，其中 CR2 超过 50%，且均为国际厂商；2019 年中大型 PLC 市场 CR6 包括西门子、三菱、罗克韦尔、施耐德、欧姆龙和台达，其中仅台达为中国台湾厂商，排名第一的西门子独占市场份额已超过 50%。

DCS 层面，当前我国中控技术凭借较好的产品性价比占据龙头地位，但后续长尾市场仍有待国内厂商做进一步替代。2019 年 DCS 市场 CR9 中智深控制、和利时及中控技术三家国产厂商市占率达到 45%，考虑到 DCS 市场受众以大项目为主，存在规模效应，预计未来国产替代仍将继续。

电力信息化：电改推动，景气抬升

当前时点，我们仍想重申对电力信息化长期价值的看好。自 2021 年“双碳”政策出台，近一年相关政策不断加码，电力行业受关注的热情不断高涨。我们认为，政策催化及行业内新兴商业模式的兴起为此轮电力信息化景气度抬升的主要因素。不同于以产品型为导向的计算机公司，电力信息化公司的增长往往来自政策的催化以及行业内 IT 渗透率的提升。当前时点，在“双碳”政策和能源改革背景下，我们认为电力信息化行业将迎来新一轮需求高景气周期，部分新兴领域或存在商业模式升级机遇。主要原因是伴随非化石能源占比的不断提升，波峰波谷的加剧，导致发电侧、电网侧以及售用电侧的信息化、智能化以及互联网化都将迎来更大的建设需求。（报告来源：未来智库）

图 73: D5000 智能电网调度控制系统结构



2、 电网侧：核心调度系统+信息安全建设 在“十四五”期间，我国将持续大力发展新型电力系统建设。其中，电网调度由计划驱动转为市场驱动，对调度的实时性和预测性提出更高要求。过往的核心 D5000 系统或 将迎来全面的升级改造需求，新一代智能电网调度控制系统将通过加入全周期负荷预测 及调度计划等模块，充分利用电力数据进行动态分析，寻求在新能源电力占比提升的情况下，保障电力供应的最优调度方案。

针对电网侧信息安全领域，由于电力是我国社会居民日常所需的基础性商品，因此电力系统承担着为国家各行各业、人民生活提供能量的重要责任。随着电网信息化、智能化 程度的不断提高，电力系统遭受网络攻击的频率呈现上升趋势，电力系统因其结构复杂、分布广泛、对民生影响重大等特点，一直以来都是信息安全问题的集中爆发点。因此，无论从传统电网向新型电网转型，亦或是新能源大量并网后带来的巨大波动问题，都需要更稳定的安全系统支撑。

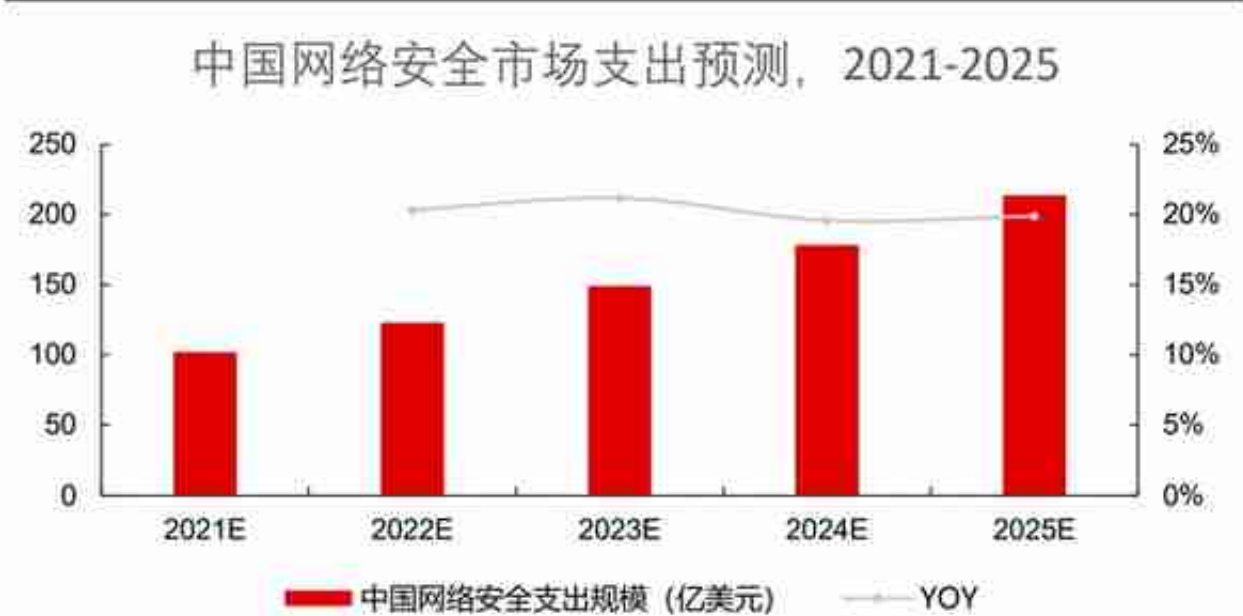
目前，用于配网信息安全的主要产品为态势感知设备。态势感知设备是一种基于环境的，能够动态、整体地洞悉网络安全风险的设备。以安全大数据为基础，从全局视角提升对安全威胁的发现识别、理解分析和响应处置能力。旨在大规模网络环境中对能够引起网络态势发生变化的安全要素进行获取、理解、显示以及基于最近发展趋势进行顺延性预测，进而进行决策与行动。

3、 电力交易市场：核心交易系统建设 我们认为电价改革并非政府直接涨电价或者降电价，核心在于明确机制：通过市场化的手段让供需决定价格，改变产业结构，

解决供需矛盾的问题。如：1、居民端的阶梯化电价；2、用户端出台了分时电价（拉高峰谷价差，峰值电价将越来越贵）；3、电力市场化完全放开。其中，电力交易过往主要以中长期交易为主，2017 年我国开启 8 个地区的现货市场试点，未来现货市场或将全国性推广。

对于风光可再生能源来说，电力现货市场是一种短时和即时市场，能够实时兼容新能源发电的波动性、随机性的特点，有利于扩大新能源电力的消纳空间，从而保证了以风电、光伏发电为主的新能源电力在电力现货市场获得更多的交易份额。对于传统火电来说，电力现货市场有助于增加火电的调峰收益。未来随着电力现货市场的不断成熟，电力交易平台有望迎来二次升级。

图 76：2021-2025 年中国网络安全市场支出预测



短期人员扩张有望结束，规模效应下有望进入盈利提升周期

在外部环境稳定市场环境下，网安公司呈现出明显的季节性，2022 年 H2 有望发力。主要受下游客户需求和验收等节奏相关，一般网安年度内 Q3 和 Q4 收入占比较高，下半年占全年营收约达到 70%左右。当前时点展望 2022 年 H2，上海已然实现解封，北京疫情同样得到有效控制，复工复产趋势下，叠加下半年行业旺季，我们判断行业内公司有望迎来营收增速提速，2022 年 Q2 或将成为年度业绩低点。

基于近年来密集发布的网安行业政策，网安行业内公司普遍对于行业景气度乐观，在 2020 年下半年及 2021 年上半年经营态势较好的背景下，网安行业多家公司进行了积极的人员扩张，与此同时三费快速增长，期间费用率提升，行业盈利能力下降。在对

2022 年 H1 行业景气承压的预判下，部分网安公司将进行人员增长控制和薪酬涨幅控制，人员费用是网安行业最重要的费用项，在 2022 年或有的营收规模效应下，行业盈利能力 或迎来改善。

历史复盘，网安公司估值均处于相对低位

2021 年至今，A 股主要网络安全公司均经历不同幅度的调整，当前时点（截至 2022 年 6 月 4 日），除少数公司外，网安行业大部分公司 PS（TTM）估值处于历史估值底部位置，其对应的隐含的 PE 估值同样处于历史底部位置。

网安行业整体具备困境反转机会，优选业务和客户结构优势龙头
依据上文，我们判断 A 股计算机网络安全细分行业整体存在困境反转机会，2022 年 H2 或将进入盈利改善通道，基于行业内公司股价充分的调整和对于不确定性担心较为充分的预期，行业内公司普遍处于历史估值底部，在盈利边际改善支撑下，估值亦有望迎来修复，建议关注板块整体的困境反转机会。个股层面，优先行业内业务和客户结构优势的网安龙头，重点推荐深信服和奇安信，建议关注安恒信息和其他具备差异化竞争优势的网安公司。

政务信息化：数据流通需求迫切，后续订单回暖可期

后疫情时代，数字经济建设持续推进，数据互通为政务信息化痛点和发展方向，公司加速研发和布局。2022 年《政府工作报告》提出：“推动政务数据共享，扩大“跨省通办”范围。”新点软件聚焦数字政府核心业务，持续加大对一网通办、一网统管、一网协同产品的研发，并通过对大数据、AI 等技术的深化，研发了 50 多个社会治理智能算法模型，不断赋能决策分析、创新核心业务场景应用。根据 2021 年年报，2021 年新点软件着力打造了甘肃省数字政府、长沙市“一网通办”、成都市“蓉易办”、北京副中心 5G 政务服务大厅、海南省 12345 热线平台、扬州市市域治理平台、广西壮族自治区综合办公平台等具有行业影响力的标杆案例。

图 84：医疗总费用近年来维持高速增长



(本文仅供参考，不代表我们的任何投资建议。如需使用相关信息，请参阅报告原文。)

精选报告来源：【未来智库】[未来智库 - 官方网站](#)