

数字时代，行业先行

——计算机行业信息化及安全研究指南（初级篇）

行业评级：看好

2024年4月14日

分析师 刘雯蜀
邮箱 liuwenshu03@stocke.com.cn
证书编号 S1230523020002

分析师 刘静一
邮箱 liujingyi@stocke.com.cn
证书编号 S1230523070005

研究助理 张致远
邮箱 zhangzhiyuan@stocke.com.cn

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

1、行业信息化定义与研究框架

- 从产业链角度来看，计算机板块中市场关注度高的行业信息化公司大多位于产业链中游环节，公司提供的核心产品能力在于软件部分。一般而言**市场估值定价向产品化业务倾斜（对应研发能力），而非集成业务（对应通道能力）**。
- 从需求侧研究出发，可根据各行业特点将客户自上而下按三级特征依次分类。具体可拆分为通用场景应用和垂直行业应用，**面向通用场景的应用通常呈现出更广阔的市场空间，但供应商的集中度与各行业信息化市场空间呈现反比趋势**。此外，监管结构（强/弱监管链接）、用户画像（数量、集中度、分层结构、信息化水平）、业务流程标准化程度等影响了需求的结构，决定了客户对产品形态和业务模式的需求。
- 从供给侧研究出发，可根据产品特点从产品形态和部署方式两个维度进行分析。其中产品形态分为产品驱动和人力驱动，而部署方式则分为云化部署和私有化部署。一般而言，**人力驱动、私有化部署呈现相对较低的毛利率水平；产品驱动、云化部署有望享受规模效应**，但是研发投入往往也更大。

2、细分领域财务数据横向对比

- **营收增长**：五年规划末期各领域行业信息化上市公司收入增长倾向于走高，**运营商IT和金融IT的抗扰动能力更强**。
- **毛利率**：各行业信息化毛利率水平从高到底排序为**证券IT>网络安全>电力IT>医疗IT、安防、运营商IT>银行IT**。
- **销售投入**：从销售投入/毛利指标来看，**网络安全行业竞争激烈且持续加剧，金融IT行业供需稳定且进入壁垒高**。
- **研发投入**：自2018年以来各领域在产品研发上的投入力度呈现加大趋势，**产品化程度高的领域研发投入力度更大**。
- **净利率**：2020年以来各领域净利率普遍呈现下降趋势，还原后的实际经营净利率中**证券IT、运营商IT盈利能力更加突出**。

3、细分领域分析

- 针对每一个行业信息化细分领域，我们进一步从市场竞争格局、行业β影响因素、市场空间和细分赛道份额四个方面展开进行了分析。

- 1、数据统计具有一定不完全性和主观性：**我们对于各细分领域的财务数据统计基于对应细分领域内上市公司财务表现的不完全统计，且为了保持统计口径的一致性，我们基于主观假设对原始数据做了相应调整，可能导致我们的数据统计结论与行业实际情况并不完全相同。
- 2、第三方市场数据不准确：**为了更加全面的理解市场竞争格局，我们参考了第三方发布的市场统计与排名数据，但考虑到不同机构统计口径的差异，所引用的市场数据并不能完全代表市场实际情况。
- 3、各行业政策发生较大变化：**下游的需求很大程度上受到政策的影响，比如产业信息化政策、地方财政情况等。政策的不确定性会导致业绩产生不确定性。
- 4、市场竞争加剧：**部分行业中存在较多公司，如果公司不能持续降本增效、提供差异化的产品服务、及时捕捉市场需求，则有可能面临竞争导致的收入与利润下降的风险。
- 5、人力成本上涨：**近年来伴随着经济、社会的整体发展，以及生活成本的上升，人力成本持续上涨，如果行业中公司不能提升人效，则可能面临盈利能力下降的风险。
- 6、研发与技术落地不及预期：**计算机是一个技术快速进步的行业，计算机的行业应用与安全也在持续引入最新的技术。行业中的公司如果不能跟上潮流，或者研发成果不及预期，则可能会失去竞争力。

目录

C O N T E N T S

01 行业应用研究框架综述

02 细分行业特征

2.1 金融IT

2.2 医疗IT

2.3 电力IT

2.4 安防

2.5 网络安全

03 风险提示

01

行业应用研究框架综述

- 从产业链角度来看，计算机板块中的行业信息化公司具备相似的产业链结构：上游（芯片、服务器、基础算法、其他零部件等）——中游（行业应用产品或解决方案）——下游（集成商或各细分场景内垂直客户）。计算机板块中市场关注度高的行业信息化公司大多位于产业链中游环节，具备以下特点：
 - 产品交付形态可以是纯软件也可以是软硬一体解决方案，但公司提供的核心产品能力在于软件部分，即公司的毛利率主要由软件部分贡献
 - 虽然部分中游公司会基于自身在某一领域的产品优势拓展集成业务，但市场会考虑集成业务的通道属性给予集成业务部分相对低的估值定价
 - 在某一地区或某一行业内专注集成业务（无产品化能力）的公司一般不被纳入行业信息化公司的考虑范畴

上游

- 芯片、服务器
- 基础算法
- 其他零部件

- 标准化程度高，对中游产品具有较高的普适性
- 壁垒较高，主要体现在硬件研发难度和生态壁垒上
- 中游厂商向上游渗透难度大，部分中游厂商会通过定制ASIC芯片的方式提升自身产品竞争力
- 主要对应计算机板块中的通用软、硬件公司或电子板块公司

中游

- 应用软件产品
- 软硬一体产品
- 行业整体解决方案

- 软件自研+硬件外采
- 标准化和定制化产品/解决方案共存，但产品化能力会给公司带来更高的利润率和溢价空间
- 产品应用行业领域分为通用型和垂直型
- 主要对应计算机板块中的金融IT、医疗IT、电力IT、安防、网络安全等公司

下游

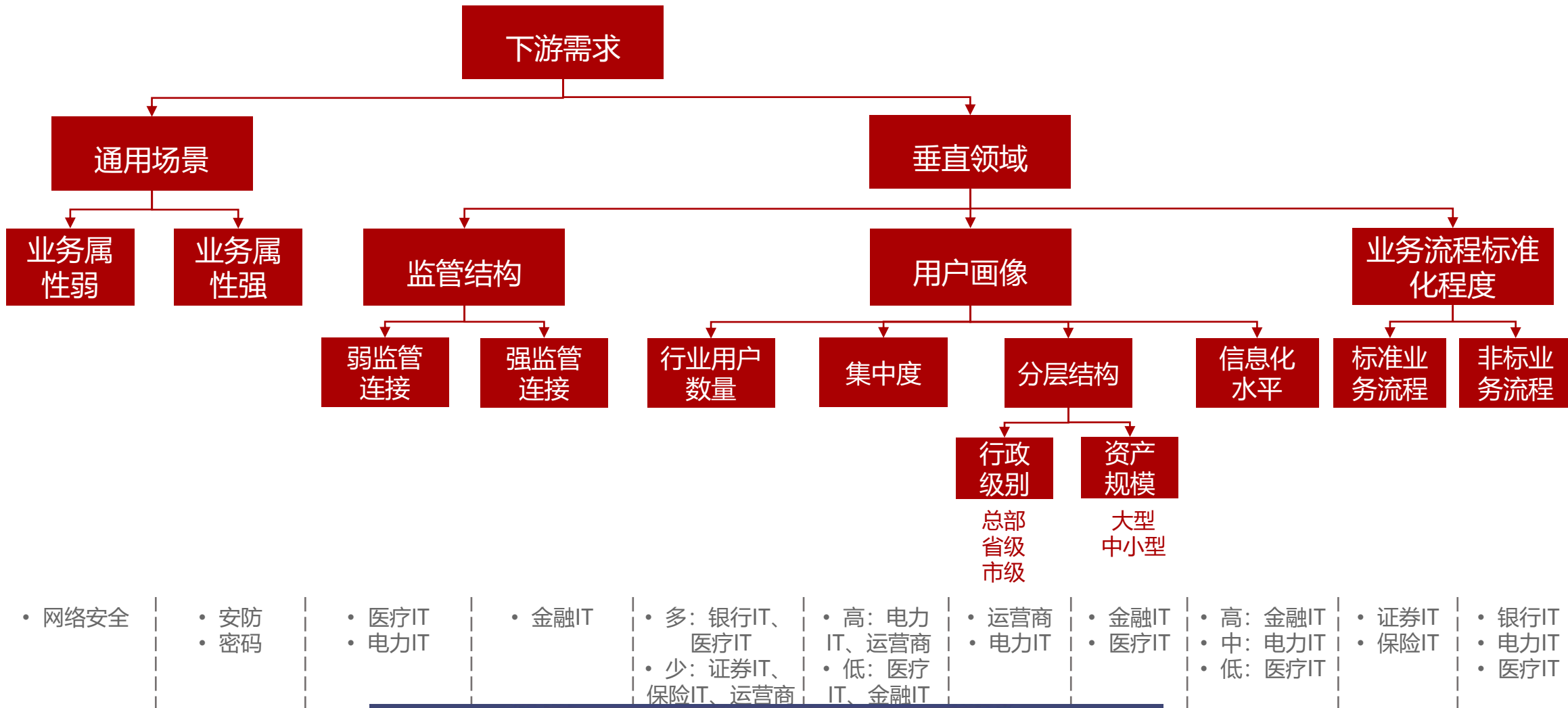
- 集成商
- 各行业内开展具体业务的公司（央国企为主）

- 下游行业的信息化投入力度决定了中游厂商的β强弱
- 对于集成商而言，可能基于行业属性或者地域属性划分，行业集成商通常为下游公司专门从事信息化业务的子公司；地域集成商一般为地方央国企
- 中游厂商向下游拓展难度相对较低，通常会成为行业集成商

- 我们从需求侧出发，从多个维度对行业信息化公司的业务进行拆解，总结出以下对行业信息化公司的产品形态和业务模式有重要影响的因子表格。

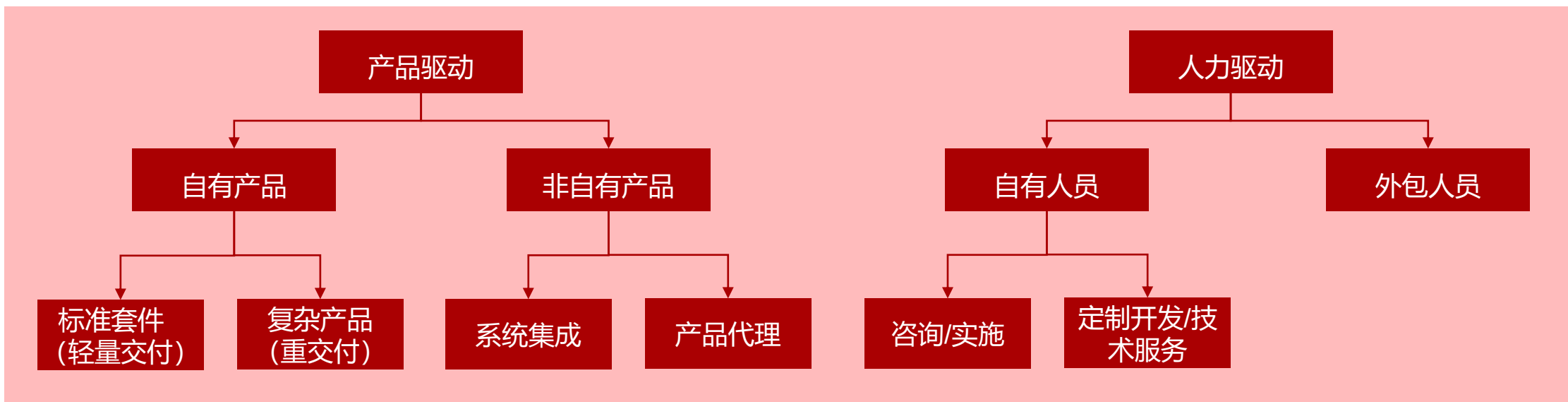
一级特征	描述	二级特征	描述	三级特征	描述
通用场景应用	在各行业都有应用场景，产品在各场景中具有通用属性，是信息化规划的基础	业务属性弱	非业务驱动，不直接影响展业，比如网络安全		
		业务属性强	业务驱动，与展业高度相关，比如安防		
垂直行业应用	基于各行业的业务特性所形成的针对垂直行业的产品，具有较强的行业属性，与业务连接紧密，在其他行业难以复用	监管结构	主要指行业主要监管机构的强势程度、对行业内监管颗粒度、以及与监管信息系统对接的紧密程度	弱监管连接	下游客户在展业上具有较高的自由度，业务流程监管约束小，与监管信息系统对接面小（如医疗、电力行业）
				强监管连接	下游客户在展业上自由度较低，业务流程监管约束强，与监管信息系统对接面广（如金融行业）
		用户画像	下游行业用户的特征	行业用户数量	行业用户数量越多，产品的潜在市场规模倾向于越大
				集中度	下游客户集中度，高集中度行业头部效应明显（如运营商、电力行业）
				分层结构	- 行政级别：单一客户内部呈现多层级的行政结构，且各级分支机构之间存在相对独立的招标决策权，通常出现在集中度较高的行业 - 资产规模：行业内客户规模存在显著分层，从而导致不同规模客户的采购需求以及预算存在较大差异
				信息化水平	下游客户的信息化建设能力，决定了：1) 客户在信息化领域的投入；2) 客户在关键业务场景自研的可能性；3) 客户在采购时对于产品能力的辨识能力（一般而言客户信息化水平越高，行业内同质化竞争程度越低）
		业务流程标准化程度	行业内不同用户之间展业流程的相似程度，即产品在同行业不同用户之间的可复用程度	标准业务流程	产品模块可在不同客户间迁移，竞争优势更多体现在产品力，在低集中度行业易形成品牌效应，头部公司市占率优势显著，研发投入相对更高
				非标业务流程	需根据不同客户的业务流程需求定制化产品，竞争优势更多体现在项目管理能力（开发效率、成本管理和持续服务），在高集中度行业易形成品牌效应，毛利率相对较低

- 基于以上维度拆分，我们总结了以下针对行业信息化公司的研究框架，并基于此框架对行业信息化公司进行分类。

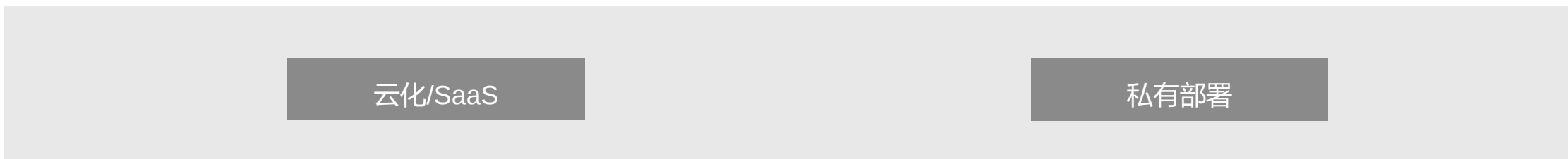


- 从供给侧出发，参考微智研究的软件公司分类框架，可以从产品形态和部署方式两个维度进行分析。

产品形态



部署方式



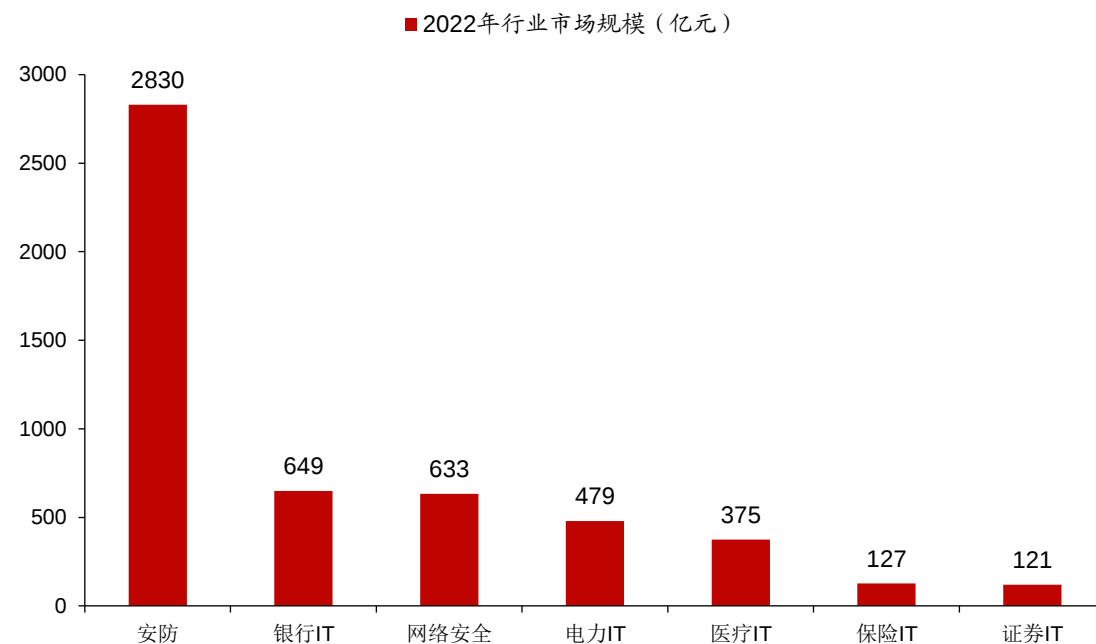
市场空间：行业用户数量以及行业信息化水平是主要指标

- 行业用户数量以及行业信息化水平是影响总体市场空间的主要指标，具体而言：
 - 通用场景面向多行业，天然具备较大的用户基数，具备较大的市场空间；此外业务属性强的领域，潜在用户需求量更多，市场空间具有更大的潜力（如安防产品相较于网络安全业务属性更强，故而市场空间大于网络安全）
 - 垂直领域用户数量多且行业信息化水平高的行业具备更大的市场空间，如银行IT和电力IT领域（医疗行业信息化水平低；证券和保险行业用户少）

表：各行业信息化厂商主要下游客户及用户数量

行业	主要用户
证券IT	141家证券公司
银行IT	约3440家，其中城商行及以上规模146家，农商行1609家
医疗IT	3.7万家医院，其中三甲医院1716家
电力IT	- 发电侧：五大六小共11家发电集团（五大集团下设约2310家电厂）、26家主要地方能源国企 - 输配电侧：2大电网（国家电网和南方电网）
保险IT	165家保险公司
运营商IT	三大运营商（中国移动、中国联通、中国电信）

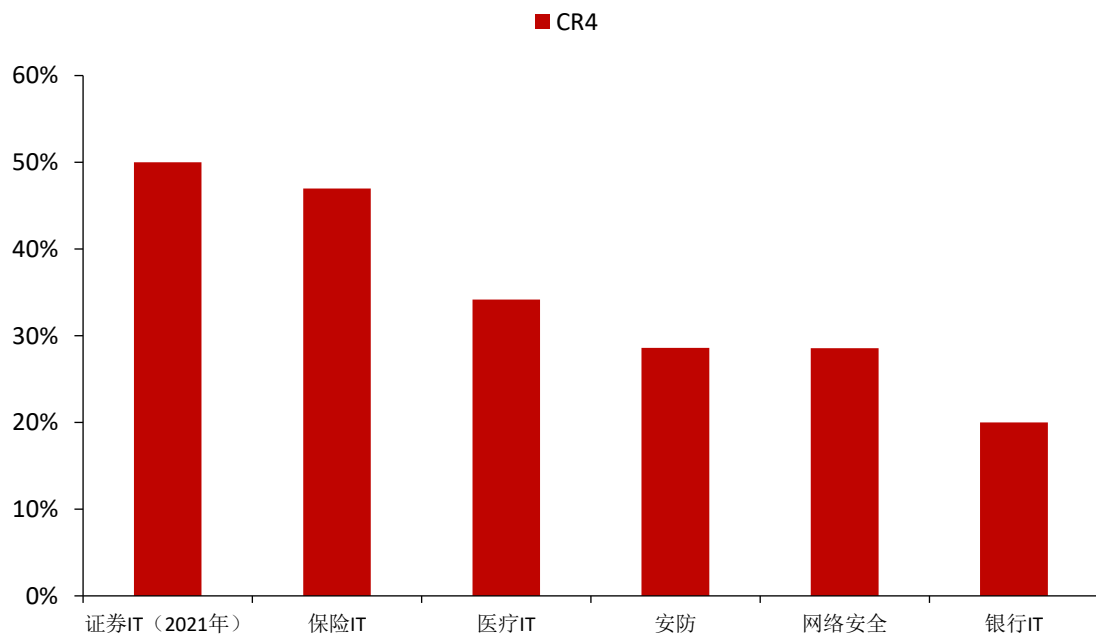
图：2022年各行业对应信息化市场规模



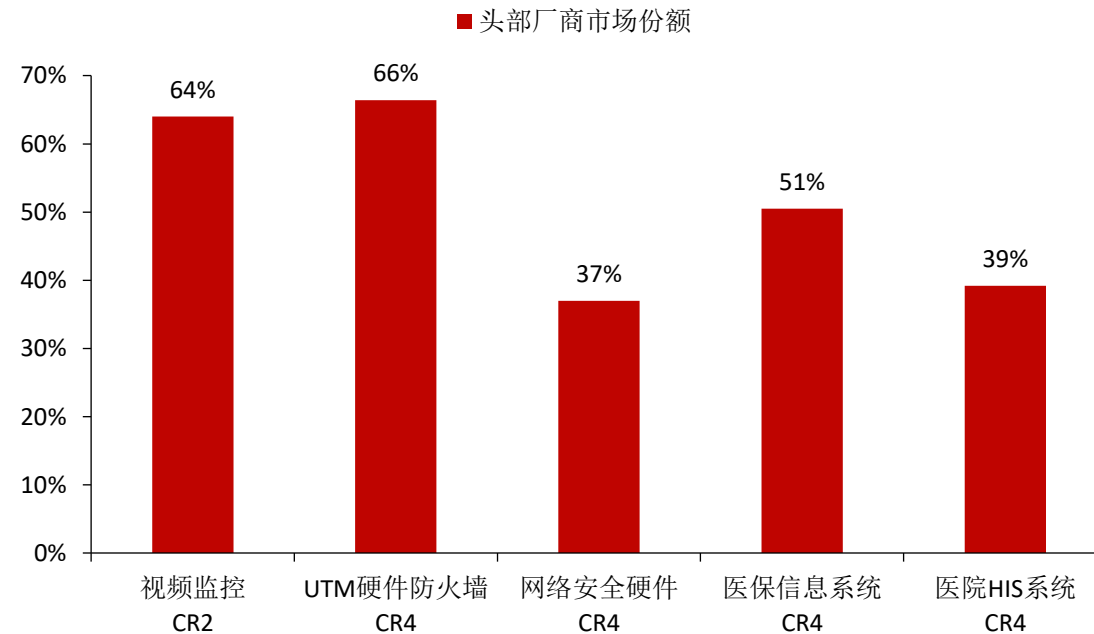
行业竞争格局：供应商的集中度基本与各行业信息化市场空间成反比

- 竞争格局层面，普遍来看**供应商的集中度基本与各行业信息化市场空间成反比**，即市场空间越大，对应市场集中度越低：
 - 一方面，市场空间越大，通常对应下游客户更多、细分赛道需求更加分散，一家公司在多个细分领域获得较大市场份额的难度较大；另一方面，**下游用户的业务流程标准化程度低会进一步稀释供应商的集中度**（如银行的信息化建设需求既分散又非标，故而银行IT领域供应商CR4仅20%）
 - 若聚焦到某一特定细分赛道，**产品标准化程度高的领域会呈现出较高的市场集中度**（如视频监控领域CR2可达64%、UTM硬件防火墙CR4达66%），**强监管连接的领域会呈现较高的市场集中度**（如医保信息系统CR4>HIS系统CR4）

图：2022年各行业信息化市场集中度



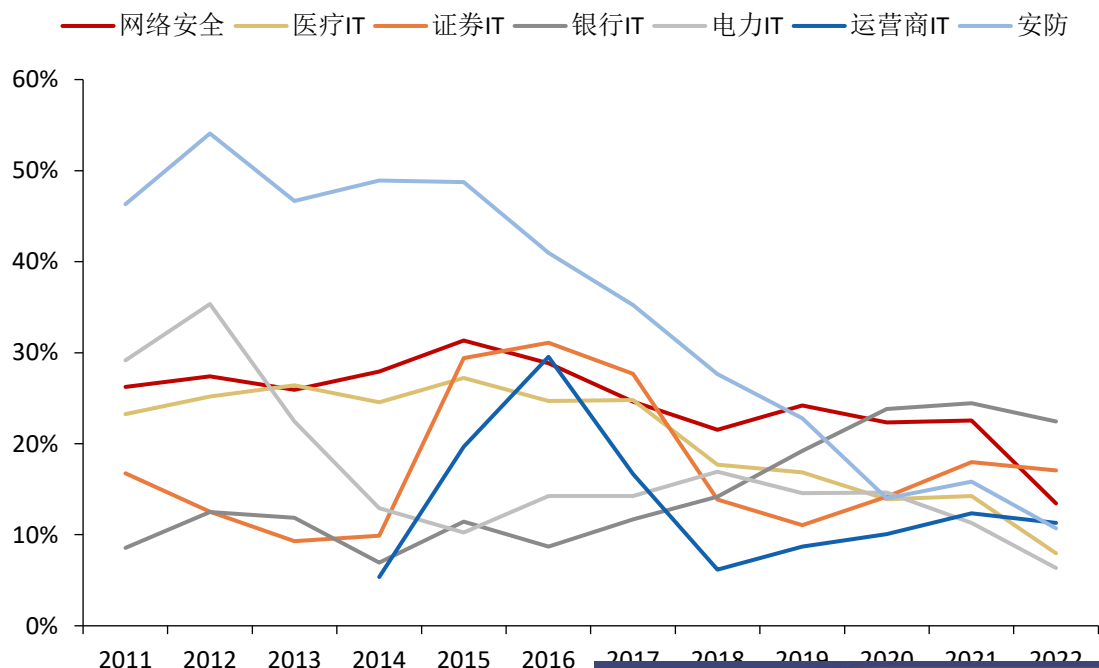
图：2022年部分行业信息化细分赛道市场集中度



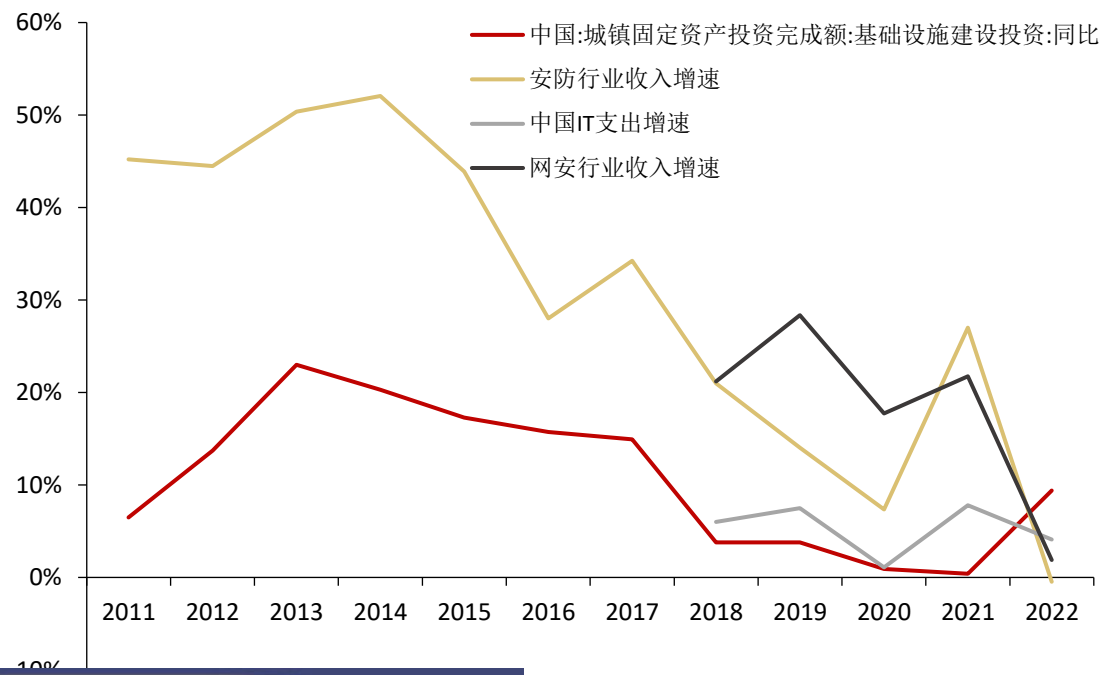
营业收入增长：五年规划末期有走高趋势，运营商IT和金融IT呈现较强抗扰动能力

- 从长时间维度的滚动三年收入CAGR来看，我们观察到**五年规划末期各领域行业信息化上市公司收入增长倾向于走高**，2022年由于外界环境扰动各行业信息化公司的收入增速均呈现较大幅度回落，相对而言**运营商IT和金融IT的抗扰动能力更强**。
 - 从十年维度的行业 β 来看，不考虑2022年外部环境影响，安防行业 β 显著减弱，银行IT和运营商行业 β 增强，其他行业 β 基本在稳定区间波动
 - 两个具有通用场景属性的行业与宏观经济指标具有一定关联性：安防行业 β 的趋势变化与中国基建支出变化趋势相近；而网络安全行业 β 与中国IT支出变化趋势相近。

图：2011-2022年行业信息化上市公司滚动历史三年收入CAGR



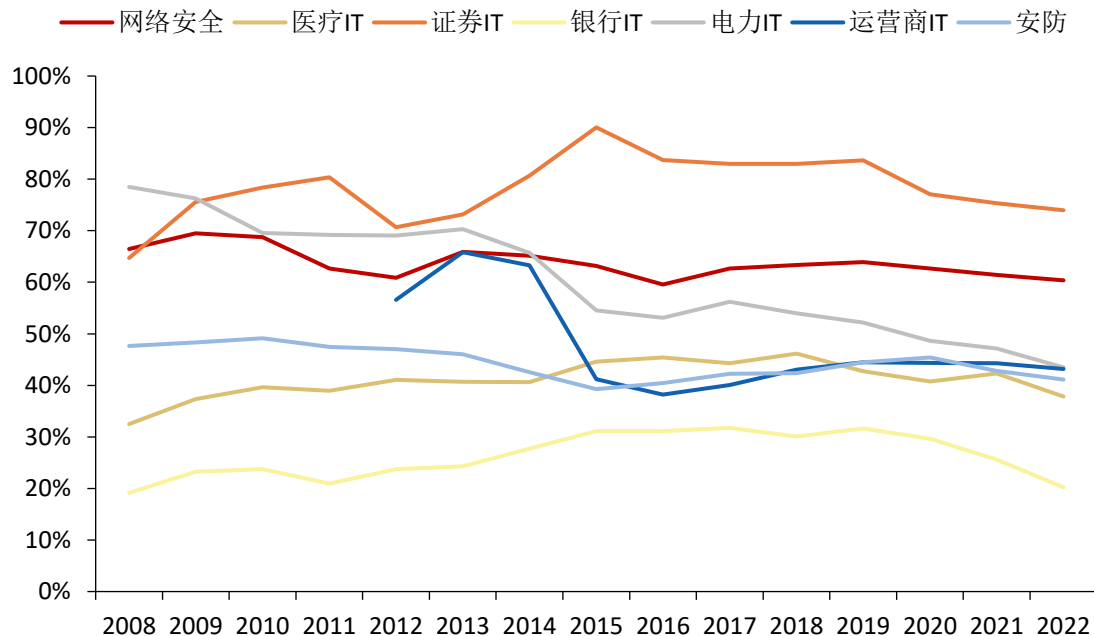
图：安防 vs 基建、网络安全 vs IT支出增长趋势对比



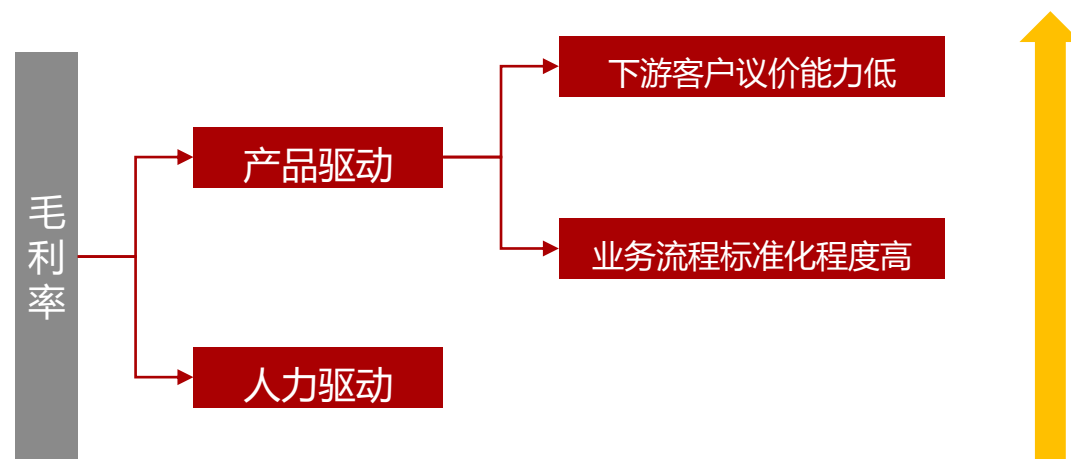
毛利率：受到业务驱动力、业务流程标准化程度、下游客户议价能力影响

- 毛利率方面，各行业信息化毛利率水平从高到底排序为：证券IT>网络安全>电力IT>医疗IT、安防、运营商IT>银行IT，其中证券IT和电力IT分别剔除了个别毛利率与行业平均偏离度较高的公司。
- 对毛利率水平影响较大的几个因素：业务驱动力（产品驱动vs人力驱动）、业务流程标准化程度、下游客户议价能力

图：不同领域行业信息化厂商毛利率水平



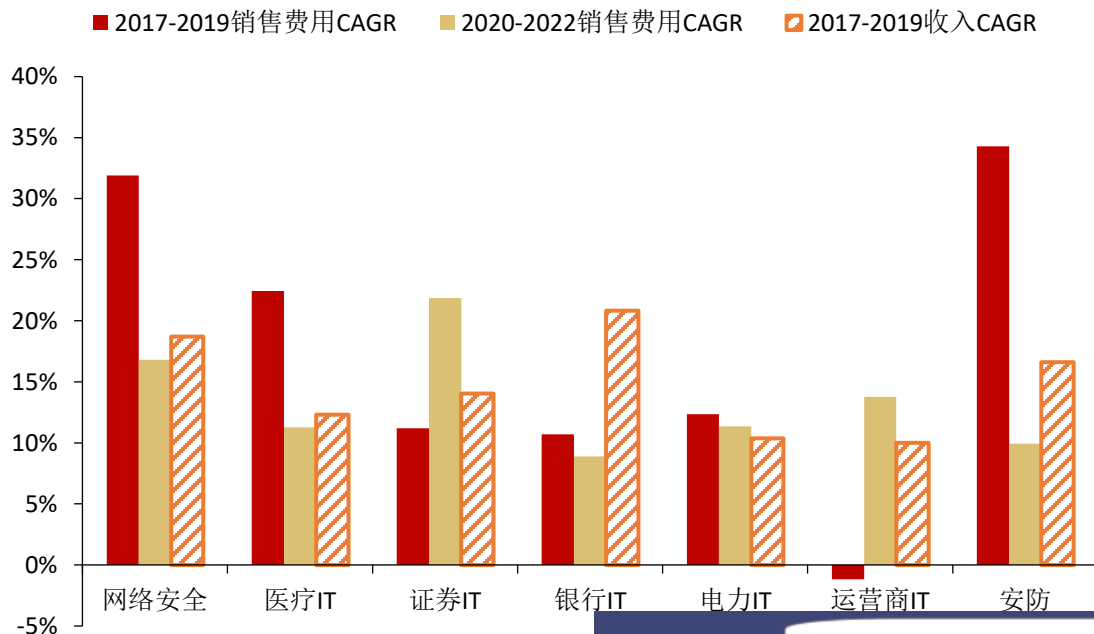
图：不同领域行业信息化毛利率影响因素框架



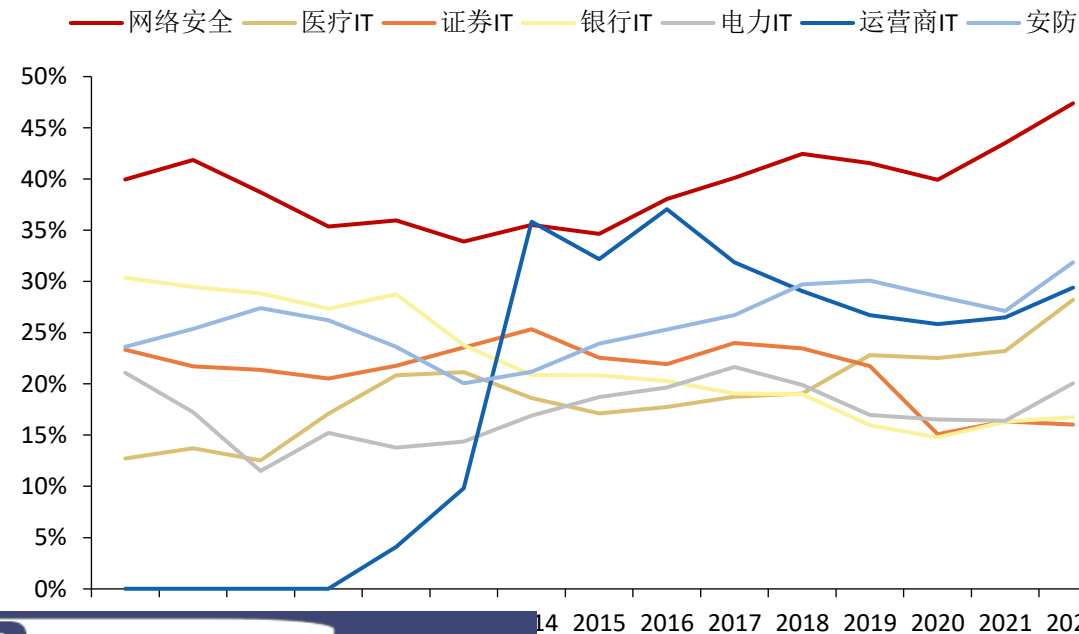
销售侧投入：网安、医疗IT、安防竞争加剧，金融IT行业供需关系稳定

- 对比2017-2019、2020-2022两个三年时间区间内各行业信息化厂商的销售费用增长情况，网络安全、医疗IT、安防的销售费用增速显著下降，非银IT、运营商IT厂商的销售费用增速显著提升，银行IT、电力IT的销售费用投入较为稳定。
- 考虑到各赛道的毛利率差异，我们用销售费用/毛利来横向对比各个行业信息化厂商在销售能力建设上的投入力度情况，其中：
 - 网络安全厂商在销售侧投入的比例最大且呈现上升趋势**，我们认为反映出网络安全行业竞争激烈且持续加剧
 - 金融IT厂商销售侧投入力度呈现逐步下降趋势**，我们认为体现出较为稳定的行业供需关系以及相对较高的进入壁垒
 - 电力IT厂商销售侧投入力度基本维持稳定**，我们认为与下游客户集中度高有关
 - 医疗IT、安防厂商销售侧投入力度呈现升高趋势**，我们认为体现出行业竞争加剧

图：2017-2019 vs 2020-2022销售费用CAGR与收入CAGR对比



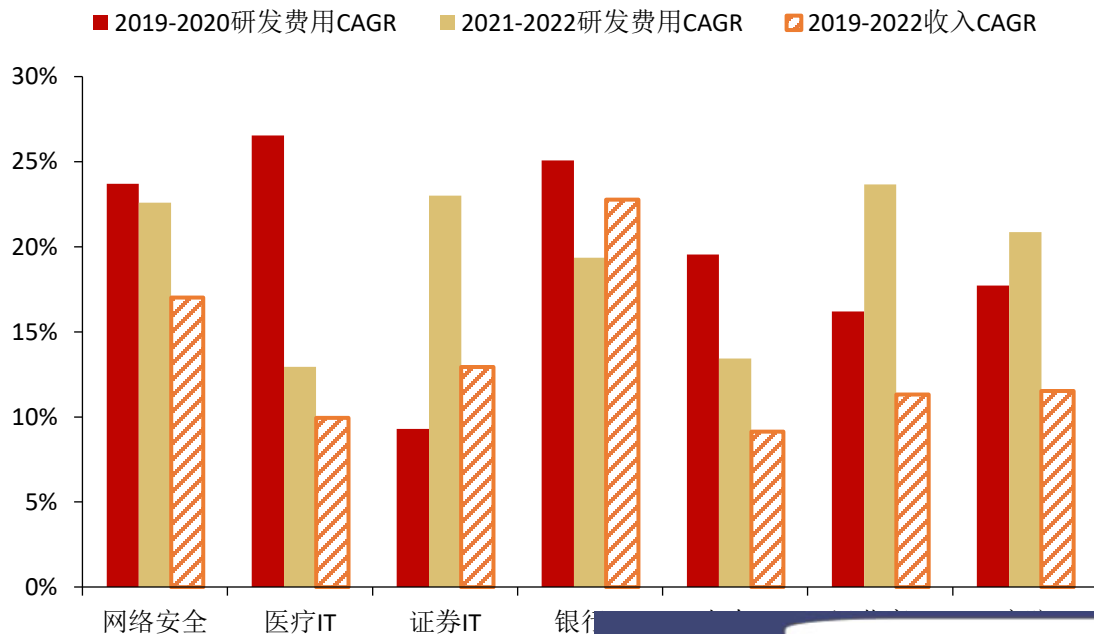
图：各领域行业信息化厂商销售侧投入力度对比



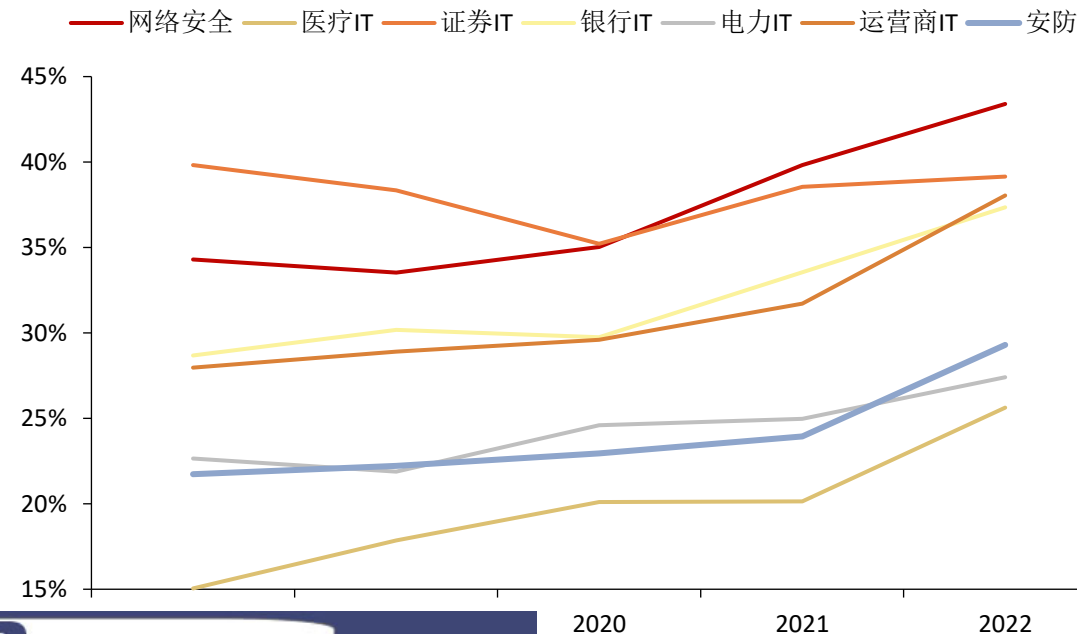
研发侧投入：产品化程度高的行业，研发费用的绝对投入比例更高

- 对比2019-2020、2021-2022两个两年时间区间内各行业信息化厂商的研发费用增长情况，医疗IT、电力IT、银行IT的研发费用增速显著下降，非银IT、运营商IT厂商的研发费用增速显著提升，网络安全厂商的研发费用投入较为稳定。
- 考虑到各赛道的毛利率差异，我们用研发费用/毛利来横向对比各个行业信息化厂商在产品研发上的投入力度情况，其中：
 - 除证券IT外所有领域的行业信息化厂商自2018年以来在产品研发上的投入力度呈现加大趋势，医疗IT、运营商IT、网络安全厂商增幅位列前三，2018-2022投入于产品研发的毛利份额分别提升11、10、9pct，证券IT厂商研发投入力度下降1pct
 - 从研发费用的绝对投入比例来看，网络安全、非银IT在产品研发侧的投入力度位于前列，我们认为与其产品化程度高、细分赛道分散，从而需要更多研发投入以用于产品化能力的输出有关

图：2019-2020 vs 2021-2022研发费用CAGR与收入CAGR对比



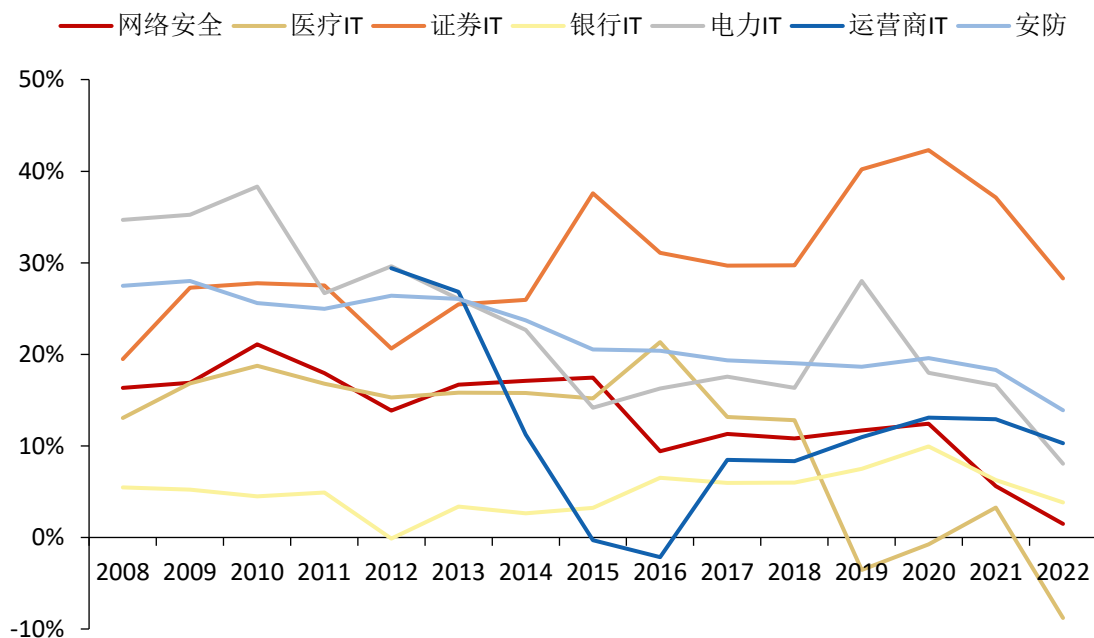
图：各领域行业信息化厂商研发侧投入力度对比



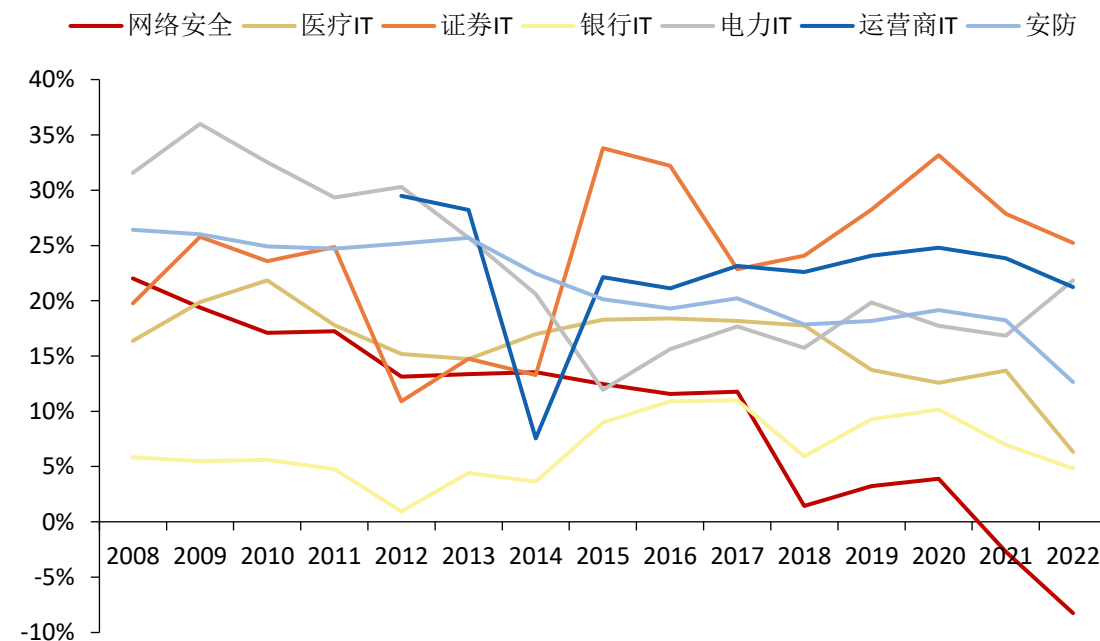
净利率：2020年以来普遍呈现下降趋势，证券IT、运营商IT实际经营净利率相对稳健

- 2020年以来各赛道行业信息化厂商净利率普遍呈现下降趋势，我们将2022年净利率与2020年净利率相比较，**证券IT、网络安全、电力IT降幅位列前三，分别下降14pct、11pct、10pct**。其中值得关注的是证券IT净利率在降幅最高的情况下，净利率水平仍大幅领先于其他行业信息化厂商，我们认为受益于高标准业务流程（毛利率高）、强监管连接（供需关系稳定且监管系统具有一定示范效应）、以及下游客户较高的信息化认知水平（产品能力是客户较为看重的因素）。
- 若不考虑除毛利率及三大费用率之外的损益类科目的影响，还原后的实际经营净利率中证券IT、运营商IT盈利能力更加突出，网络安全厂商盈利能力下降趋势最为显著。

图：不同领域行业信息化厂商净利率水平



图：不同领域行业信息化厂商净利率水平（扣除其他损益及税费影响）

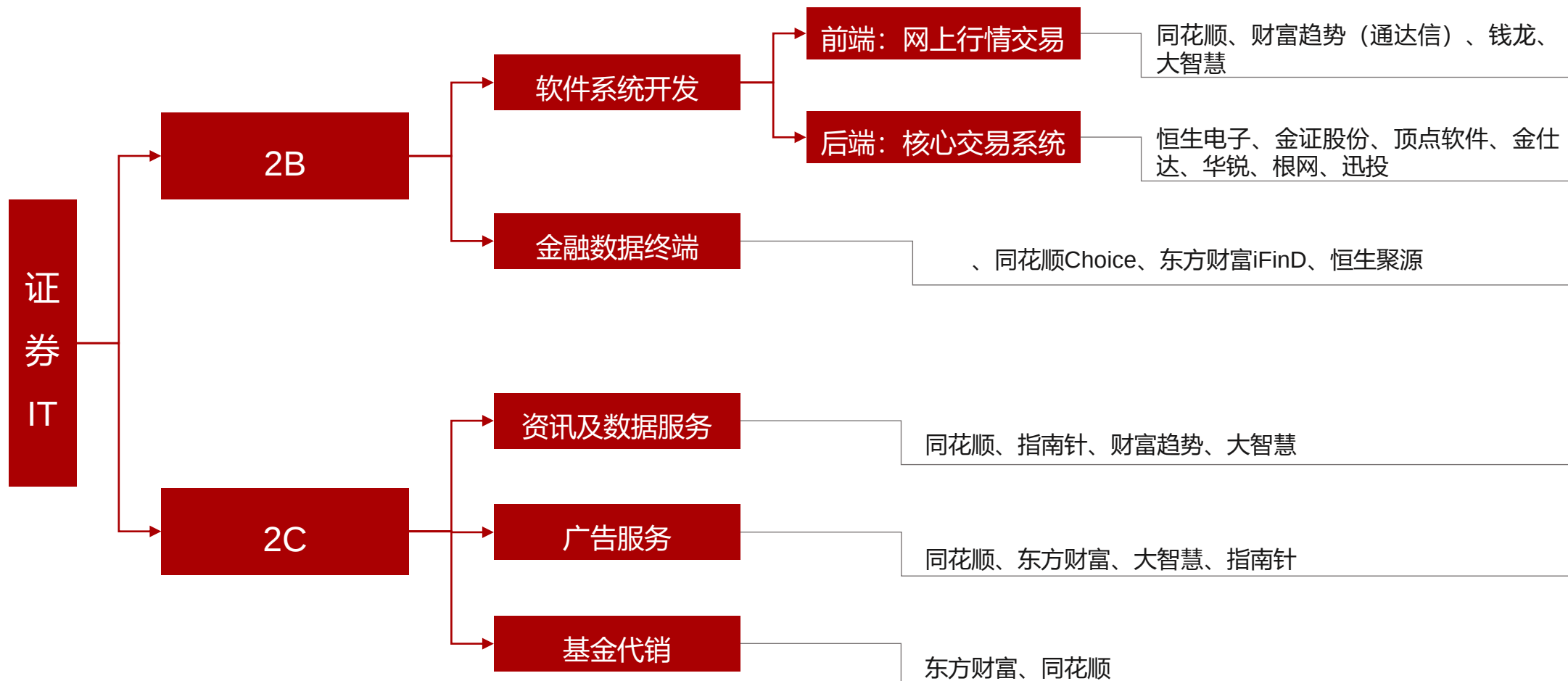


02

细分行业特征

产业分布：2B类公司主要为证券公司提供核心交易，2C类公司主要以炒股软件为载体

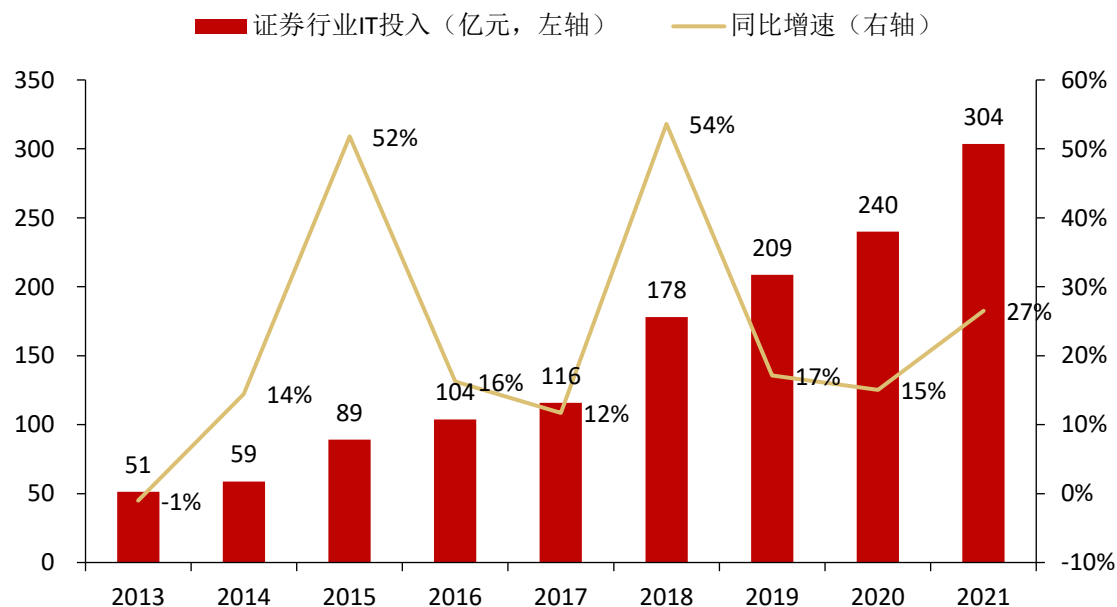
- 证券IT公司按照产品的最终付费方，可以分为2B类公司和2C类公司，其中2B类公司主要为证券公司提供核心交易系统以及金融数据库终端等产品，2C类公司大部分以炒股软件为载体，通过投资增值服务、广告投放以及基金代销等方式实现流量变现。



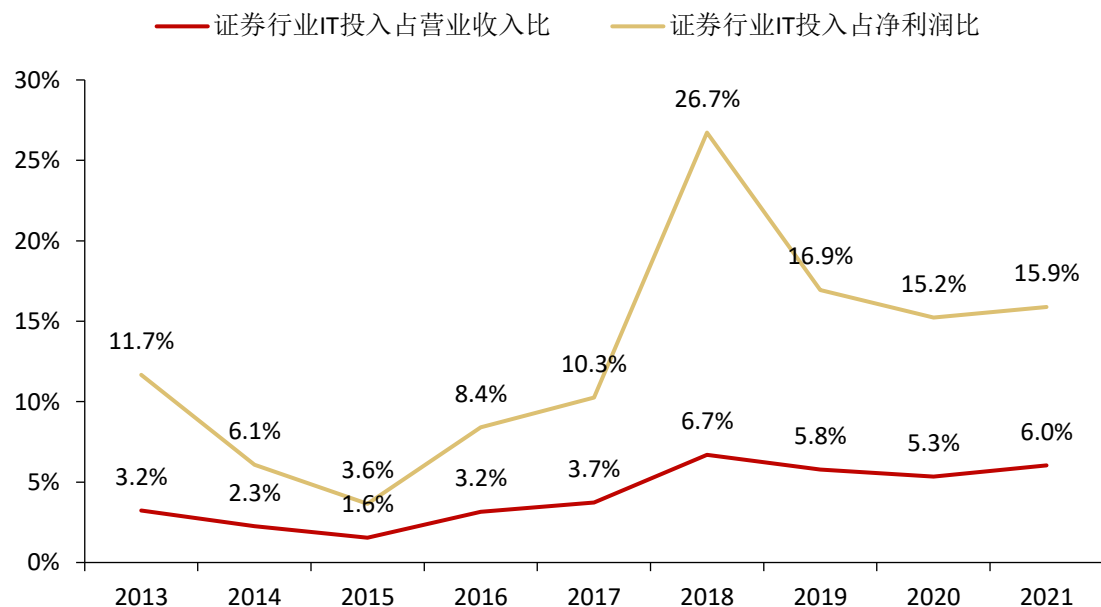
2B行业β驱动因素：资本市场政策、资本市场行情、基金管理规模、IT投入占比

- 2B端的行业β主要受到资本市场政策、资本市场行情、IT投入占比的影响：
 - 资本市场政策**：监管政策的变动、新增金融产品种类等都会带来金融机构相应的建设需求。
 - 资本市场行情**：资本市场行情影响证券、基金、保险资管等金融机构的业绩，从而影响其支付能力。
 - 基金管理规模**：基金管理规模受到资本市场行情影响，基金管理规模的增加进一步激发信息化建设的需求。
 - IT投入占比**：根据中国证券业协会印发《证券公司网络和信息安全三年提升计划（2023-2025）》，要求券商信息科技平均投入金额不少于2023年至2025年平均净利润的10%或平均营业收入的7%。

图：证券公司信息化投入规模及增速



图：证券公司信息化投入占比



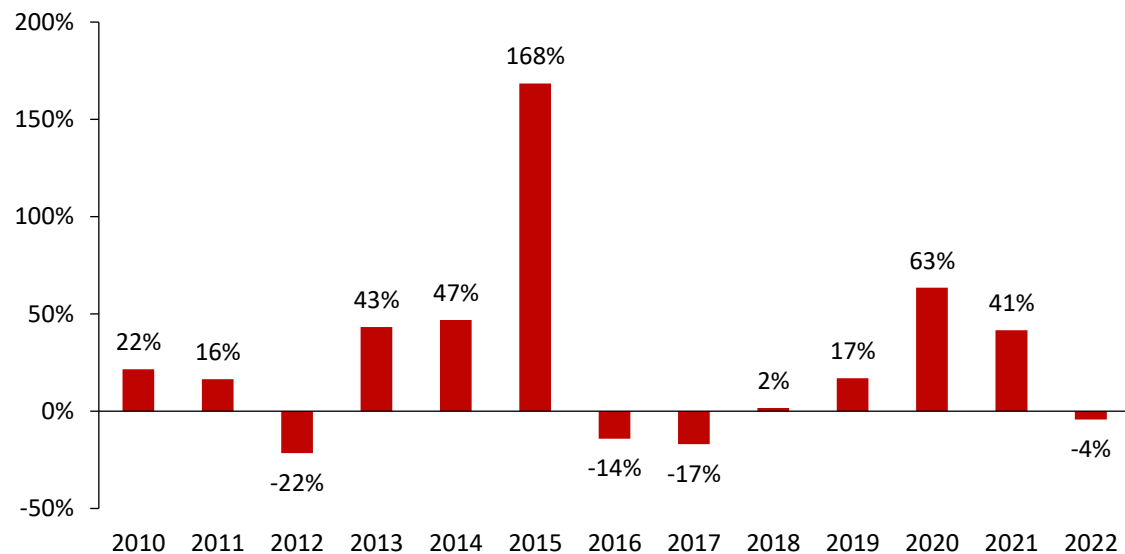
2C行业β驱动因素：资本市场行情、信息技术发展

- 2C端的行业β主要受到资本市场行情、信息技术发展的影响：
 - 资本市场行情**：资本市场行情向上的时候，活跃投资者增多，同时由于认为投资有望实现盈利，投资者付费意愿增强。
 - 信息技术发展**：从PC端到移动端，再到大数据与AI工具的引入，金融IT领域信息化程度不断加深，持续为投资者进行投资决策带来便利，证券IT产品的价值越来越大。

图：全 A指数



图：2C证券IT公司营业收入增速



2B市场主要客户为券商、基金、保险、资管、期货、信托、银行理财子公司等

- 面向B端的证券IT解决方案市场，主要客户包括券商、基金、保险、资管、期货、信托、银行理财子公司等。
- 产品根据面向的业务不同而划分，包括核心交易系统、财富管理系统、资产管理系统、机构服务系统、运营管理系统、合规风控系统等。

图：证券公司业务体系



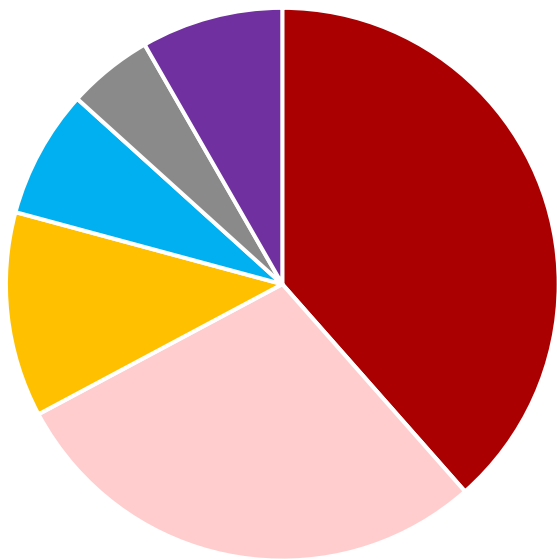
图：银行理财子公司资管业务一体化解决方案IT规划架构图



- B端证券IT行业的主要参与企业包括恒生电子、金证股份、顶点软件、赢时胜、金仕达、根网科技、华锐技术等。其中恒生电子、金证股份是行业头部玩家。

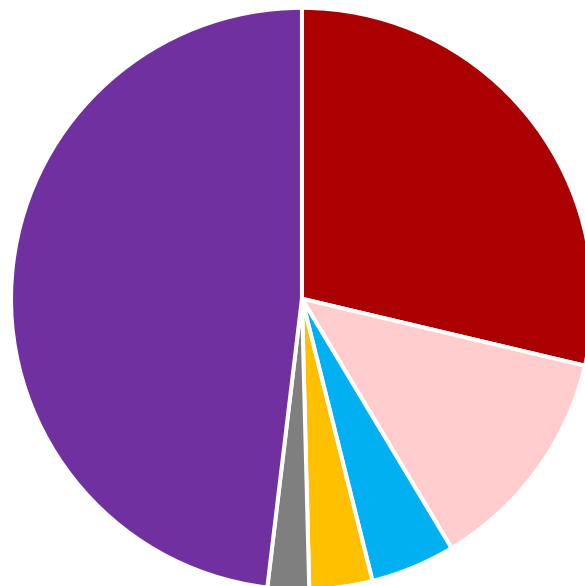
图：2021年中国证券业核心交易系统市场份额

■ 恒生电子 ■ 金证股份 ■ 跟网科技 ■ 金仕达 ■ 华锐技术 ■ 其他



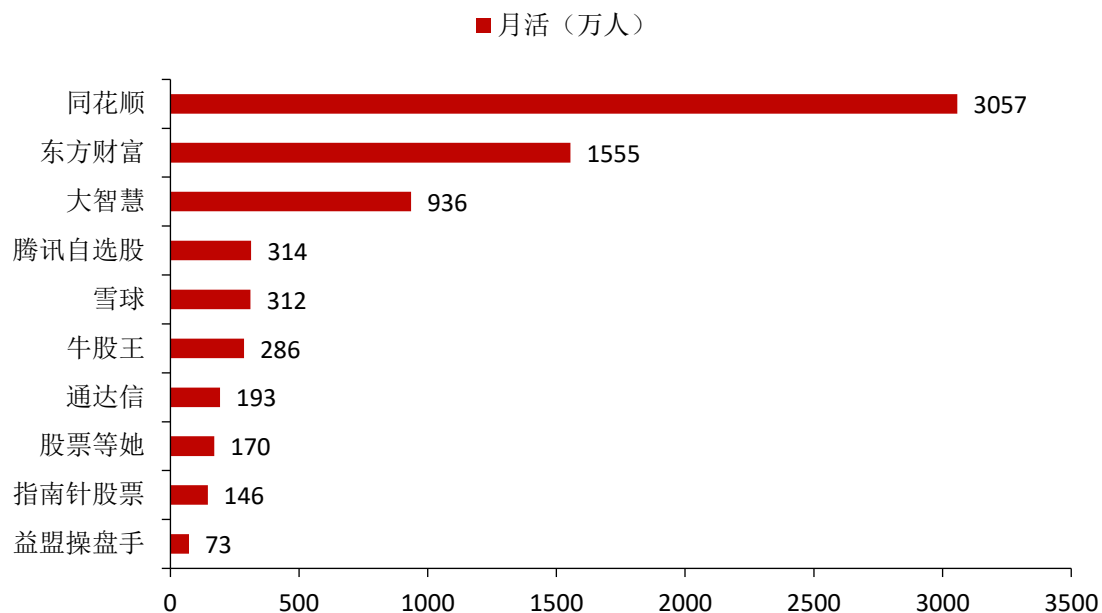
图：2021年中国证券业IT解决方案市场份额

■ 恒生电子 ■ 金证股份 ■ 金仕达 ■ 跟网科技 ■ 华锐技术 ■ 其他

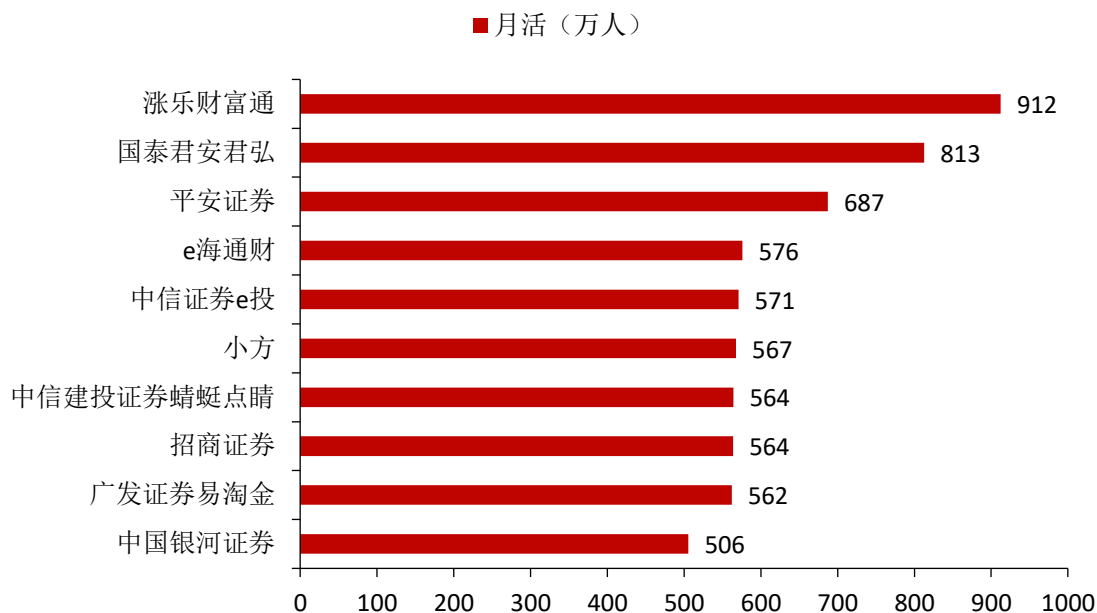


- C端的竞争更多体现在对用户的争夺上。C端的金融信息服务商主要包括同花顺、财富趋势、大智慧、钱龙，此外券商自研APP也参与到对流量的竞争当中。
- 第三方APP的活跃用户分布呈现极端不均衡的状态，同花顺拥有绝对流量优势，月活数量接近第二名的2倍，是第十名的几十倍。相比之下券商自营APP活跃用户数分布相对均衡。

图：2023年9月第三方证券服务应用月活跃用户数排名前十



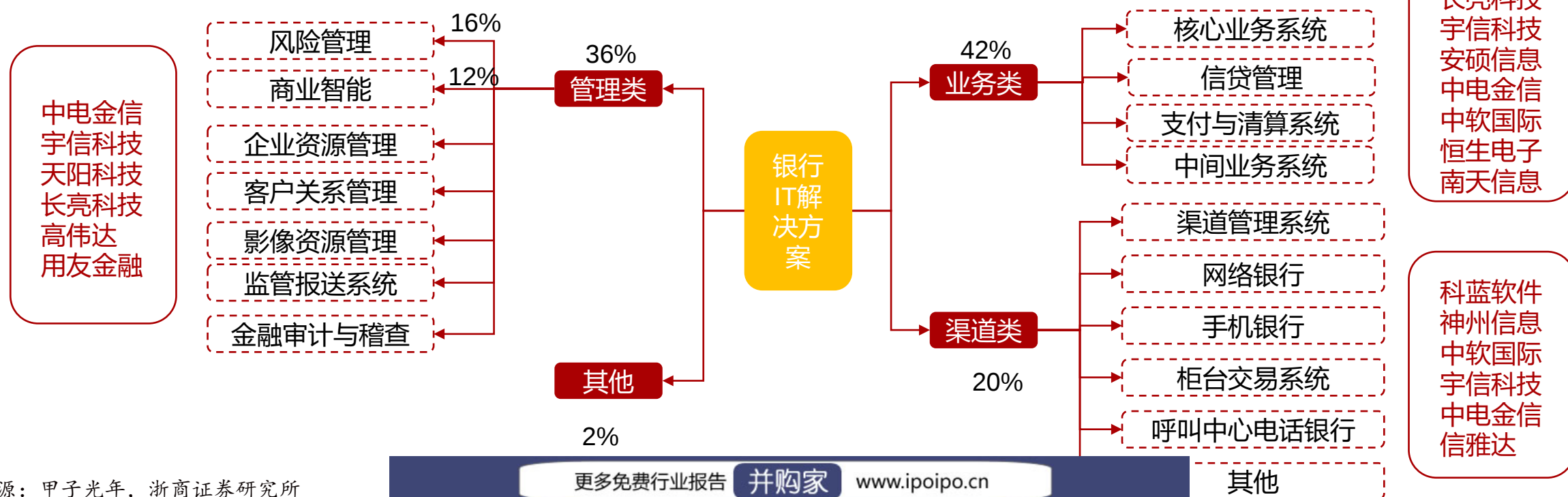
图：2023年9月自营类证券服务应用月活跃用户数排名前十



产业分布：业务类、管理类、渠道类规模占比分别为42%、36%、20%

- 银行IT细分领域众多，业务类、管理类、渠道类是主要领域，占比分别为42%、36%、20%。
- 壁垒在于客户而不在产品，不同细分领域之间参与者存在重叠。银行IT系统的开发需要根据具体银行业务进行个性化的定制，产品的标准化程度有限。这也导致在细分领域难以形成较强差异化和品牌效应。服务能力、与银行客户之间的合作关系等因素更加重要，因此，厂商往往可以利用客户资源，在多个细分领域当中寻找商机。但是对于银行理财子公司，其业务实质属于资管业务，而资管领域的标准化程度较高，相关厂商可以通过产品优势打入。
- 未来，伴随金融科技的兴起，能够使用自身数据要素、AI能力切实地提升银行运营效果、改善盈利的玩家有望获得较好的收益。因此，信贷、营销领域或将产生一定的机会。

图：2020年银行IT系统细分领域解决方案规模占比测算



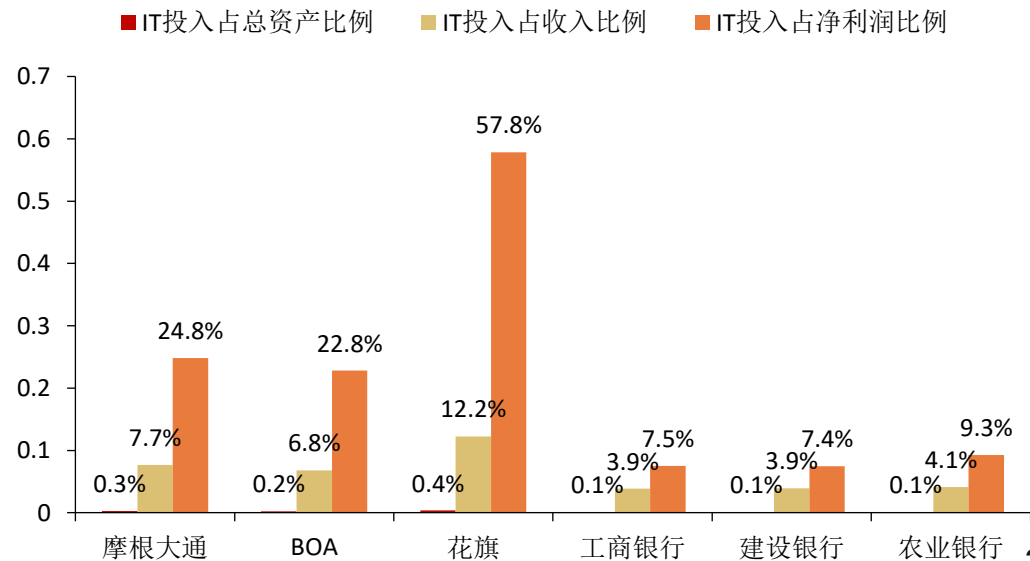
行业β驱动因素：政策、业务创新与技术驱动、信息化投入占比

- 银行IT的行业β主要受到政策推动、业务创新与技术驱动、信息化投入占比的影响：
 - 政策推动**：政府从发展金融科技以及防范金融风险、推动自主可控的角度出发，推动银行信创、数字化转型。
 - 业务创新与技术驱动**：银行的业务创新带来对应系统的改造和建设需求。
 - 信息化投入占比**：从头部银行看，无论从IT投入与总资产、总收入还是净利润的占比上看，中国头部银行的IT投入强度都低于美国头部银行。我们认为中国未来银行IT投入仍有上升空间。
- 一般而言，银行IT的行业β整体比较稳定。原因包括下游银行业监管力度强、银行IT需求具备刚性以及占银行收入比例本身较小等。此外，部分项目采取按照人数和工时量计费的商业模式。

表：部分头部银行在金融科技领域布局

银行	战略布局
工商银行	紧密围绕本行“十四五”时期金融科技发展规划和深化数字化转型总体方案，推动“科技强行”和“数字工行”建设
建设银行	纵深推进金融科技战略，夯实新金融数字基础设施建设，核心技术自主可控能力不断增强，业务与技术融合水平不断提升，信息系统安全稳定运行，对内与对外赋能相融并进
交通银行	聚焦价值创造和零售先行，深化数字化、企业级思维，以信息技术和数据要素双轮驱动，建强数字化转型业务与技术平台支撑能力，加快场景生态体系建设，构建线上线下一体化经营新模式
平安银行	以“科技引领”作为战略转型的驱动力，聚焦降本、增效、提质，以经营数据化、服务线上化、流程自动化、决策智能化、前中后台一体化为着力点，全面深化金融科技应用，赋能数字化经营取得显著成果
招商银行	围绕线上化、数据化、智能化、平台化、生态化的目标，从客户服务、风险管理、经营管理、内部运营等层面持续推进“数字招行”建设，以金融科技创新项目基金持续支持新能力建设与新模式探索

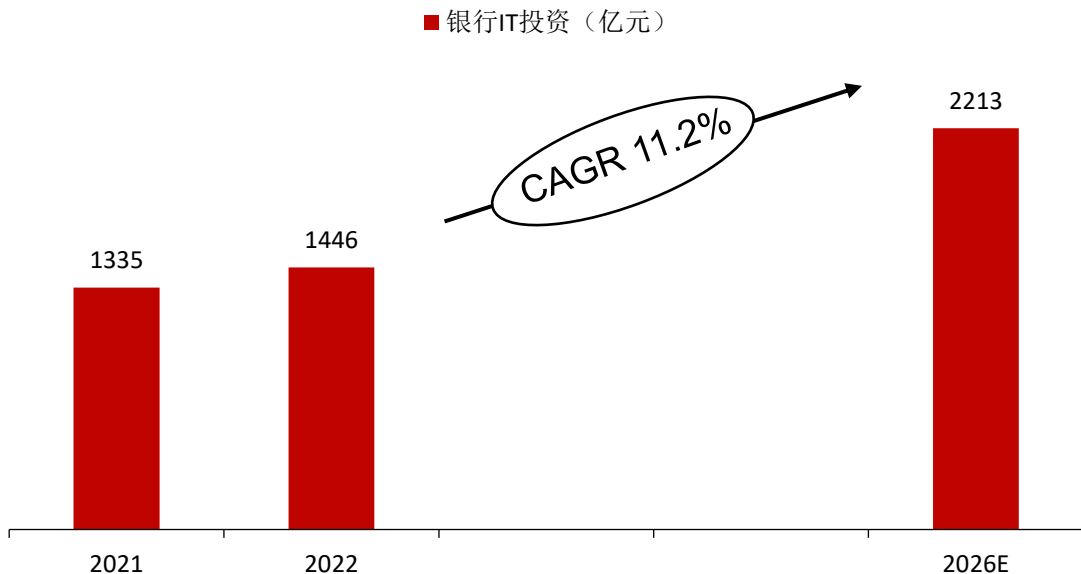
图：中国与美国资产排名前三银行IT投入强度对比



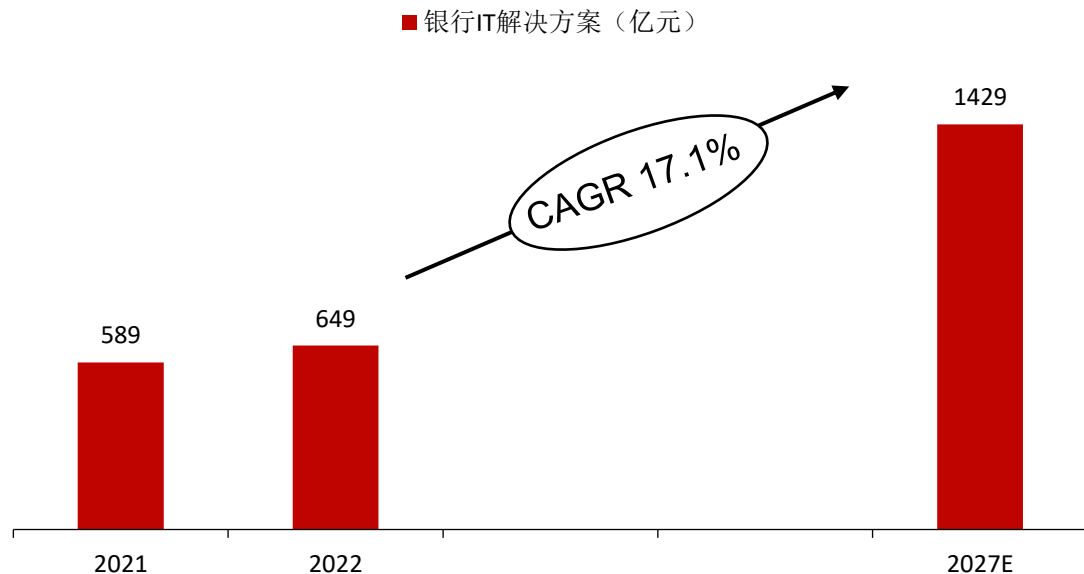
市场规模：2022年649亿元人民币，到2027年CAGR为17.1%

- **银行业IT投资是指银行对于IT建设所进行的投入**，包括了自建的相关投资以及采购银行IT解决方案的投资。其中银行IT解决方案预算是银行IT厂商主要的收入来源。
- **银行IT解决方案市场增速快于银行业IT投资增速，说明银行对外购的依赖在加大。**
 - 2022年中国银行业IT投资规模达到1446亿元人民币，与2021年度的1335亿元相比，增长了8.3%，IDC预计，2026年将达到2213亿元人民币，年复合增长率为11.2%。
 - 2022年中国银行IT解决方案市场规模为649亿元人民币，与2021年的589亿元人民币相比，同比增长10.1%。IDC预计，到2027年，中国银行业IT解决方案市场规模将达到1429亿元人民币，年复合增长率为17.1%。

图：2021-2026E银行IT投资规模



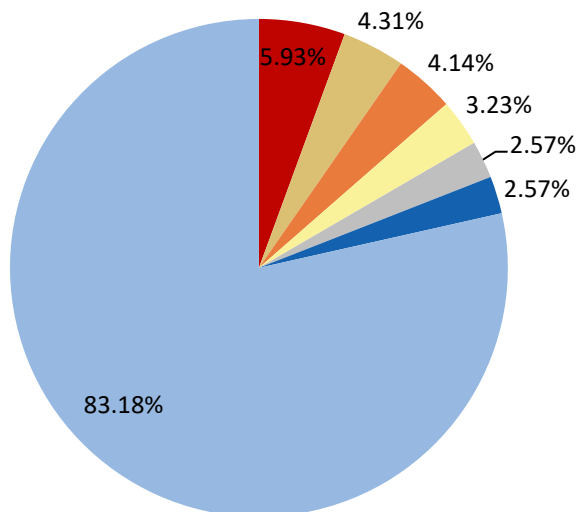
图：2021-2027E银行IT解决方案市场规模



- **银行IT解决方案市场集中度较低：**整体而言，银行IT解决方案市场集中度较低，根据IDC，2021年银行IT解决方案整体市场前五名分别为中电金信、宇信科技、神州数码、南天信息、长亮科技，**CR5为20%**，**整体市场较为分散**。此外，**银行IT细分领域内可能呈现于整体市场不同的市场竞争格局**，如2021年银行核心系统市场份额中，前五名分别为神州数码、长亮科技、中电金信、润和软件、南天信息，**体现出不同银行IT公司的业务各有侧重**。

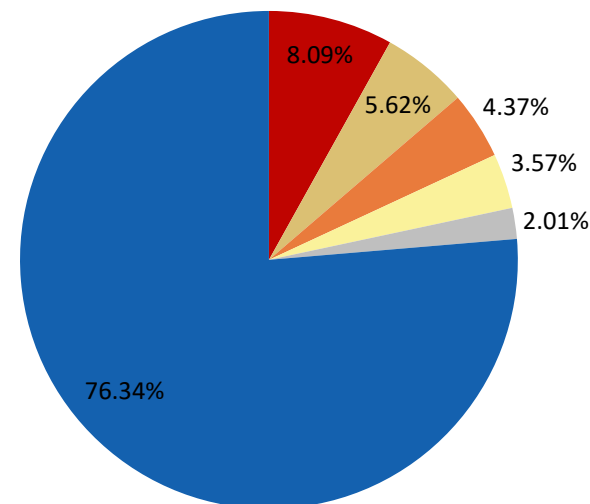
图：2021银行IT解决方案整体市场份额

■ 中电金信 ■ 宇信科技 ■ 神州数码 ■ 南天信息 ■ 长亮科技 ■ 天阳宏业 ■ 其他



图：2021银行核心系统市场份额

■ 神州数码 ■ 长亮科技 ■ 中电金信 ■ 润和软件 ■ 南天信息 ■ 其他



产业分布：主要包括核心业务、业务支持、渠道与客服、管理类方案，市场相对集中

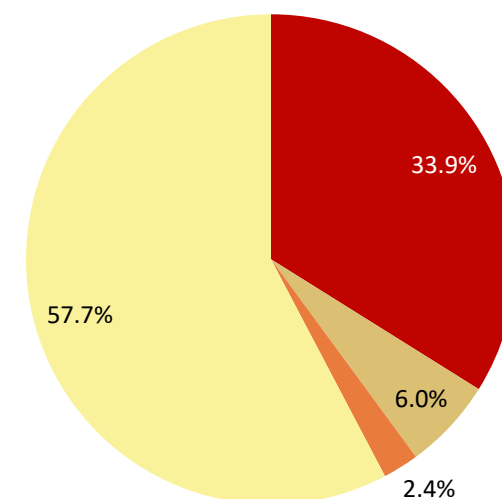
- 保险IT解决方案可以分为核心业务类、业务支持类、渠道与客服类、管理类及其他。
- 从竞争格局看，保险IT解决方案市场相对集中。前两名中科软、软通动力市场份额约40%。
- **中科软优势显著**：截至2022年，中科软国内保险公司客户覆盖超98%，国内保险公司核心业务系统覆盖超80%，88家国内财产保险公司中87家为其客户，其中72家财产保险公司采用其自主研发的财险核心业务系统；92家国内人寿保险公司（含筹备）中90家为其客户，其中75家公司采用其自主研发的寿险核心业务系统。

保险业IT解决方案市场



图：2021年保险IT解决方案市场份额

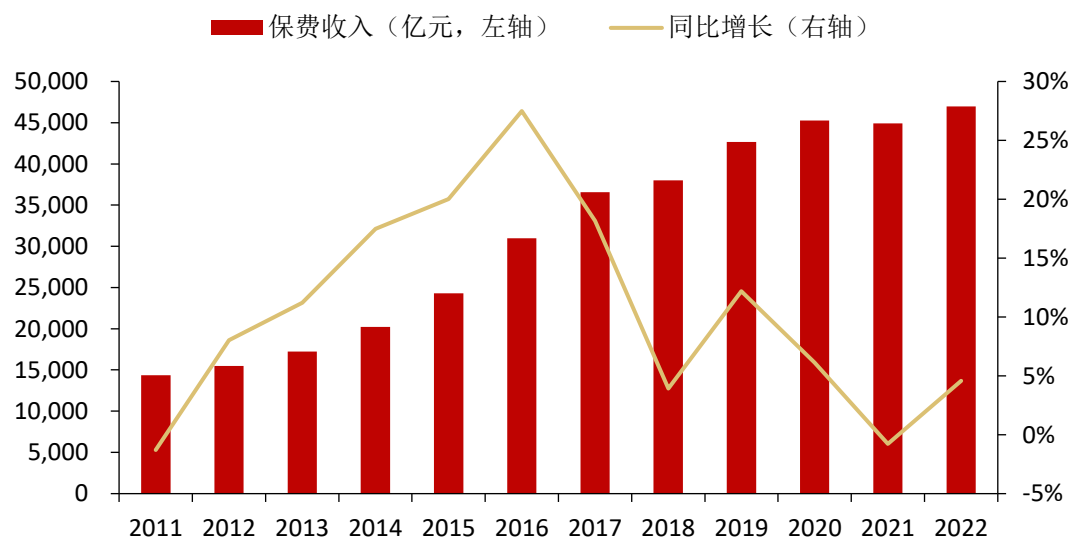
■ 中科软 ■ 软通动力 ■ 易保网络 ■ 其他



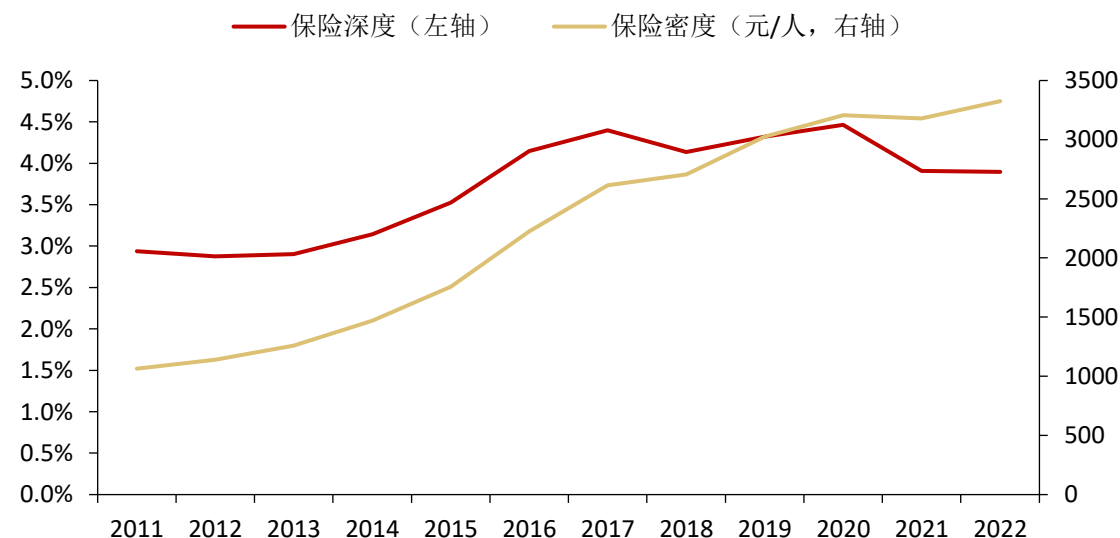
行业β驱动因素：政策推动、保费收入以及业务需求

- 保险IT的行业β主要受到政策推动、保费收入以及业务需求的影响：
 - 政策推动：**保险行业协会发布《保险科技“十四五”发展规划》（下文简称“发展规划”），要求至2025年行业信息科技投入占营收超过1.0%。
 - 保费收入：**保费规模是保险行业信息化投入增长的重要基础。虽然人口增速放缓导致保险深度（保费/GDP）略有下降，但是保险密度（人均保费）仍然保持上升趋势。
 - 保险业务需求：**一方面，保险IT解决方案市场规模主要受新设保险公司情况、新险种开发情况、以及现有系统运营维护和功能改造等因素影响；另一方面，随着互联网保险、保险科技的不断发展，保险公司逐渐加大对软件及服务相关的IT投入，利用IT技术手段变革传统业务模式、服务模式已成为行业共识。

图：保费收入



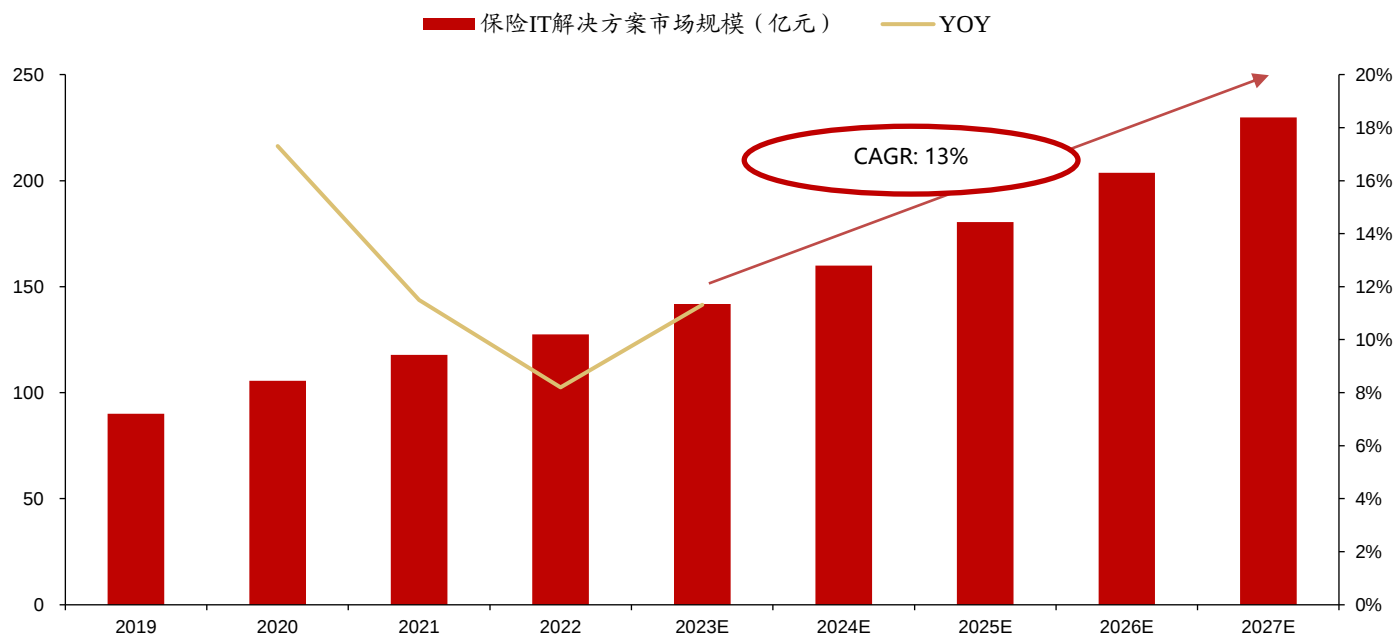
图：保险深度与保险密度



市场规模：2022年127亿元人民币，2023-2027年CAGR为12%

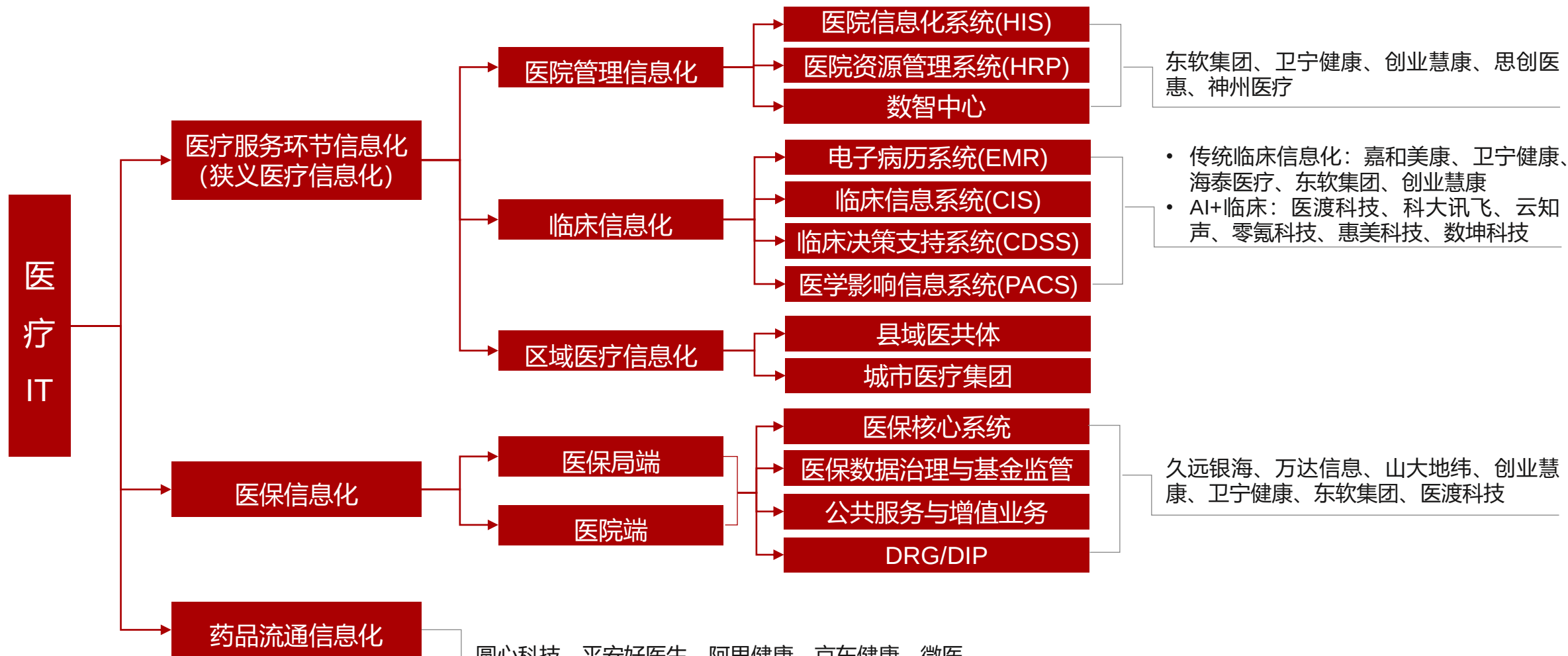
- **中国保险IT市场稳步增长**，保险IT投入规模逐年攀升。根据华经情报网，从2018年的225亿元增长至2021年355亿元，2017-2021年复合增速为12.1%。
- 根据赛迪顾问，2022年保险IT解决方案市场规模127亿元，预计2027年市场规模有望达到230亿元，对应2023-2027年CAGR为13%。
- 随着保险线上化趋势的发展，未来各保险企业有望投入更多资金用于系统更新改造，保险IT市场有望保持增长。

图：保险IT解决方案市场规模及增速



产业分布：医院管理信息化、临床信息化、区域医疗信息化三个主要板块

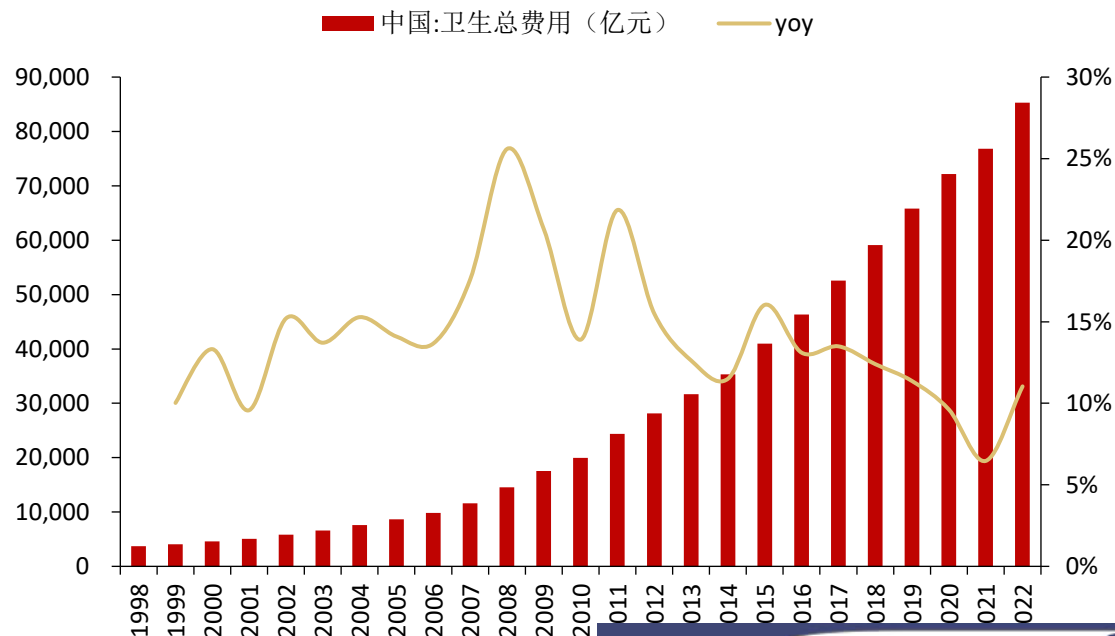
- 狭义医疗IT指医疗服务环节的信息化，包括医院管理信息化、临床信息化、区域医疗信息化三个主要板块。广义范围来看，医疗IT除狭义范围的医疗服务环节信息化之外，还包括医保信息化和药品流通环节的信息化。



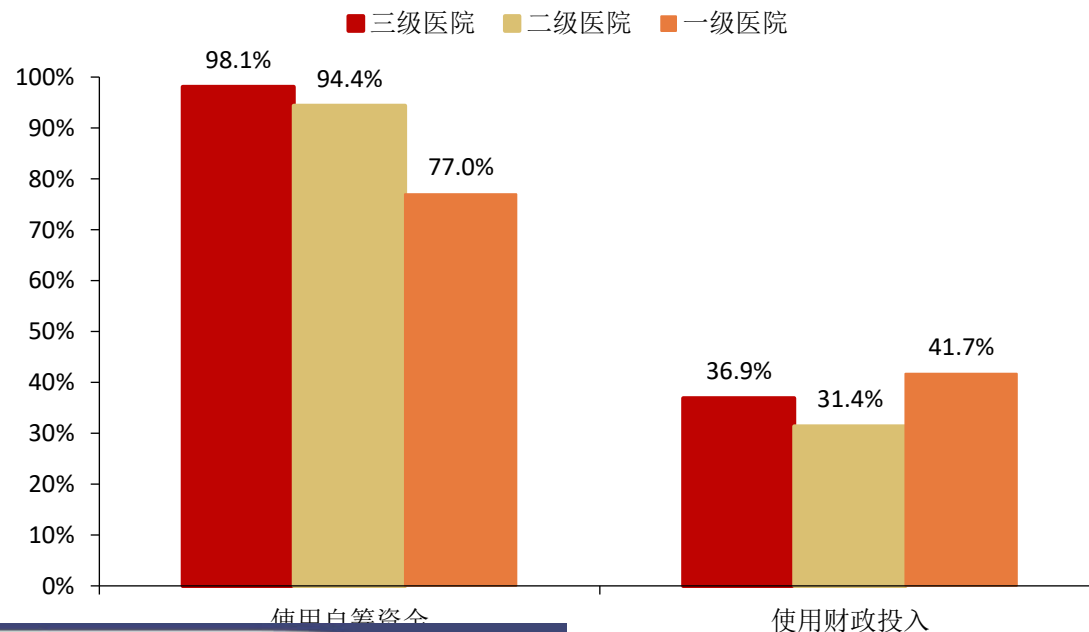
行业β驱动因素：宏观政策、卫生总费用投入、医院自筹资金情况

- 国内医疗信息化市场的行业β主要受到宏观政策、全国卫生总费用投入、医院自筹资金充足度三方面因素影响：
 - 宏观政策**：根据《“十四五”全民健康信息化规划》， “十四五” 期间我国医疗信息化建设围绕 “智慧医疗生态建设” 展开，具体包括持续完善标准化信息平台建设、加速医疗信息互联互通、结合云计算、大数据、AI等新兴技术等。
 - 全国卫生总费用投入**：近年来我国卫生总费用维持在10%左右的年化增长，在GDP中的占比由2013年的5.34%提升至2022年的7.08%；全国卫生机构诊疗人次持续提升，由2013年的73.14亿次提升至2022年的84.16亿人次。
 - 医院自筹资金情况**：根据艾瑞咨询，医院信息化建设资金来源于自筹资金为主和财政投入，长尾医院对于财政投入的依赖程度更高。

图：1998-2022中国卫生总费用



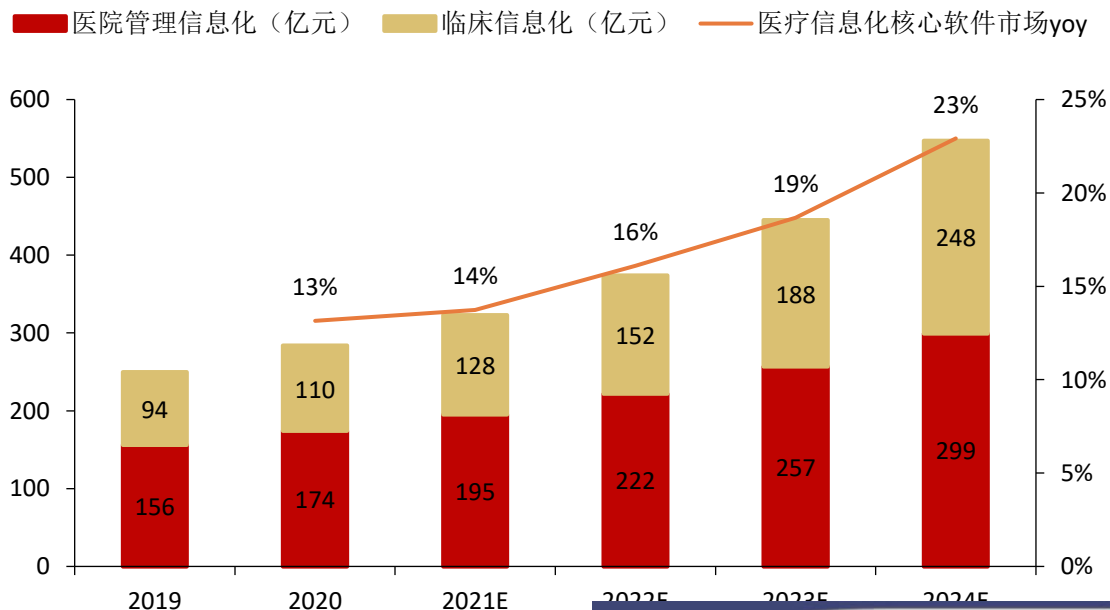
图：各级医院信息化建设资金来源对比



市场规模：2024年547亿元人民币，2021-2024年CAGR为19.2%

- 根据艾瑞咨询，2024年中国医疗信息化核心软件市场规模为547亿元，对应2021-2024年复合增长率为19.2%，其中：
 - 医院管理信息化**：2024年市场规模约299亿元，2021-2024年复合增长率为15.3%，数智中心和HIS建设投入占比超过80%以上（2021年数据）；三级以上医院对HRP、数智中心产品模块需求旺盛，三级以下医院对HIS系统、数智中心（尤其是集成平台）投入意愿增强。
 - 临床信息化**：2024年市场规模约248亿元，2021-2024年复合增长率为24.7%，医学影像信息系统(PACS)、电子病历(EMR)、临床决策支持系统(CDSS)、新兴技术应用建设投入占比超过80%（2021年数据）；三级医院对AI、大数据等新兴技术的需求是主要增长引擎。

图：医疗IT核心软件市场规模及增速



表：医疗IT细分市场规模

	细分市场	细分市场占比假设	2022市场规模(亿元)	YOY
医院管理信息化	HIS	40%	88.8	14%
	数智中心	42%	93.2	
	HRP	18%	40.0	
临床信息化	PACS	28%	43.0	19%
	EMR	20%	30.7	
	CDSS	19%	28.3	
	新兴应用	13%	19.9	
	其他	20%	30.1	
区域医疗信息化			581	25%
医保信息化			32.4	13%

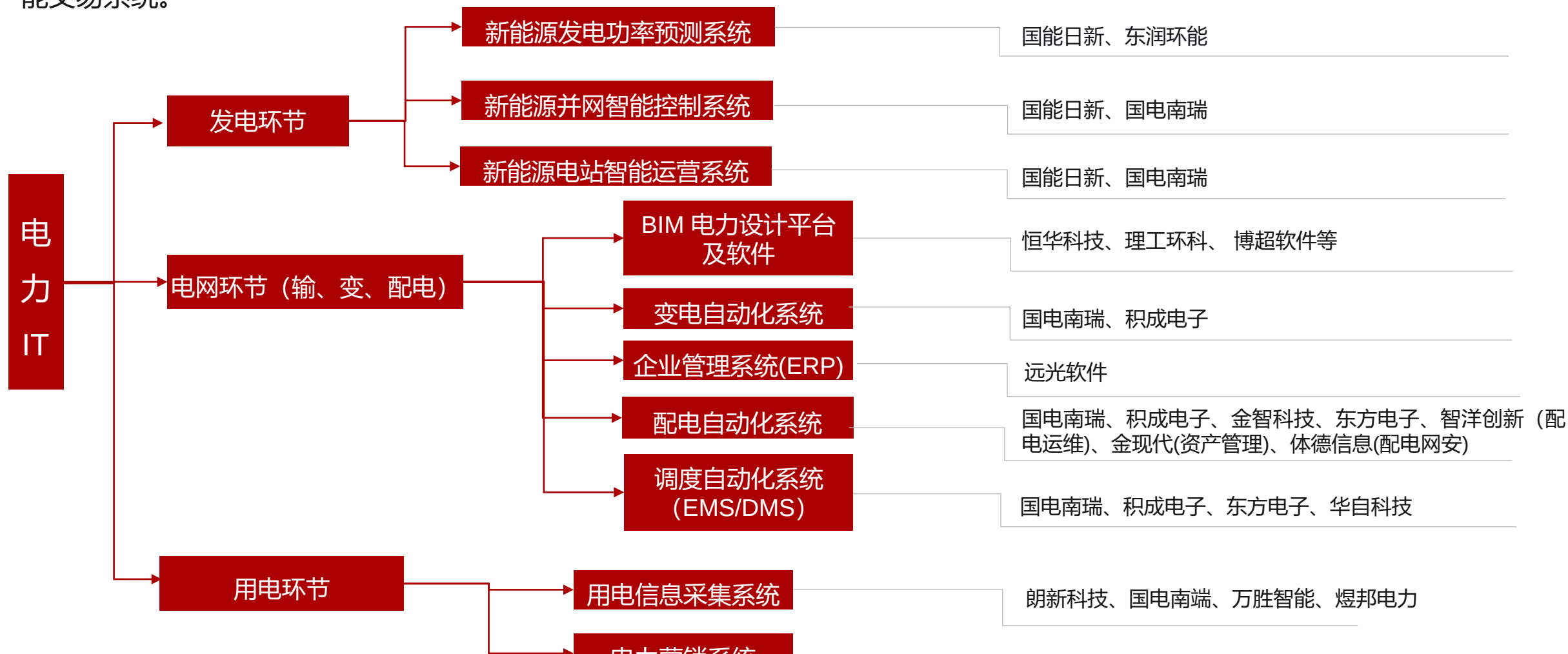
- 从竞争格局来看，**医疗IT各细分市场较为分散**，其中：
 - TOP6厂商市占率较高的细分赛道为电子病历系统和医保信息系统，分别为69.3%和59.9%；
 - 健康医疗大数据和医院核心管理系统TOP6厂商的市占率接近一半，分别为45.3%和42.5%；
 - 医疗影像信息系统市场最为分散，TOP6厂商市占率为28.4%。

医疗IT各细分领域竞争格局（2022年）

医院核心管理系统(HIS+CIS)		电子病历系统		医学影像信息系统		健康医疗大数据		医保信息系统	
卫宁健康	12.3%	嘉和美康	17.7%	东软集团	6.8%	嘉和美康	8.8%	东软集团	20.6%
东软集团	10.4%	卫宁健康	14.1%	卫宁健康	6.1%	神州医疗	7.8%	久远银海	14.4%
创业慧康	6.0%	海泰医疗	13.1%	明天医网	4.3%	卫宁健康	7.6%	易联众	8.4%
东华医为	5.8%	东软集团	10.1%	蓝网科技	4.0%	森亿智能	7.5%	万达信息	7.1%
智业软件	4.1%	东华医为	7.4%	GE	3.8%	医渡云	7.0%	创智和宇	5.2%
重庆中联	3.9%	创业慧康	6.9%	飞利浦	3.4%	东软集团	6.6%	用友网络	4.2%
TOP6占比	42.5%	TOP6占比	69.3%	TOP6占比	28.4%	TOP6占比	45.3%	TOP6占比	59.9%
其他	57.5%	其他	30.7%	其他	71.6%	其他	54.7%	其他	40.1%

产业分布：按照运行流程可以分为发电、电网、用电环节

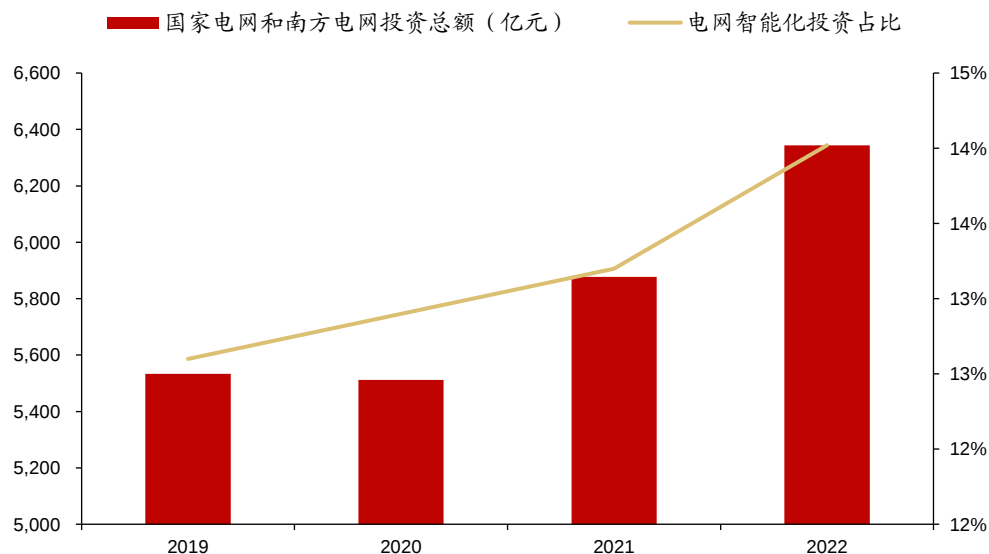
- 电力信息化的实施，按照电力系统的整个运行流程可以分为三大部分：发电环节、电网环节（包括输、变、配电）、用电环节。发电端主要集中在预测、控制、运营系统，输/变/配电端主要集中在设计软件、EMS/DMS 系列，用电端主要投资在营销、智能交易系统。



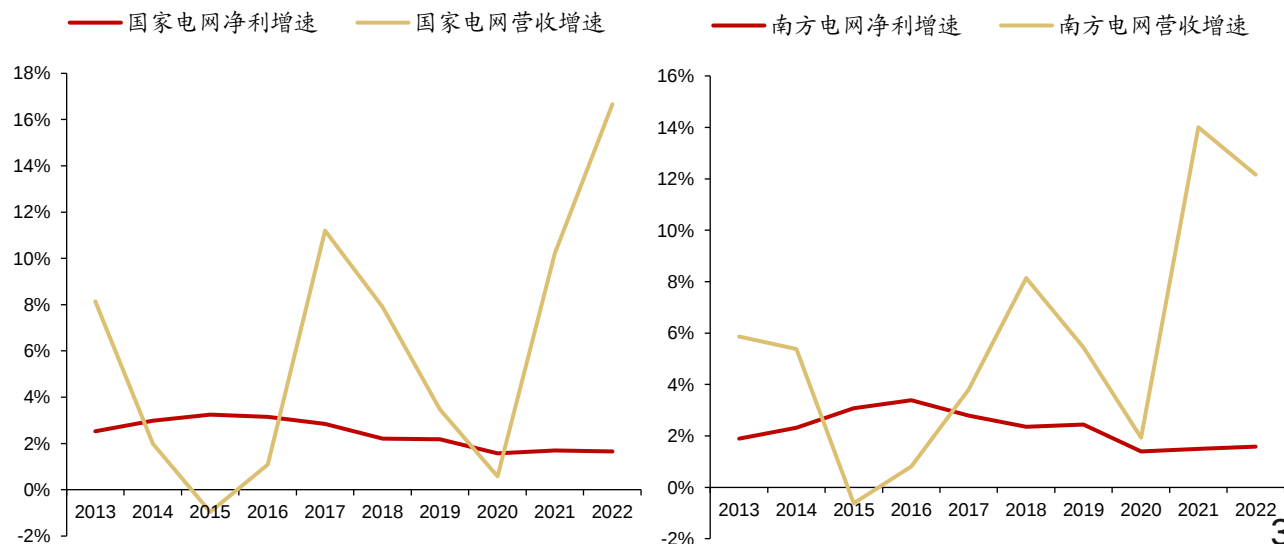
行业β驱动因素：宏观政策、智能电网建设节奏、电力行业降本提效需求

- 国内电力信息化市场的行业驱动力主要包括宏观政策支持、智能电网加速建设、电力行业降本提效需求驱动三方面因素影响：
 - 宏观政策支持：**“十四五”规划明确了智慧电网、智慧电厂的建设目标，两大电网及发电集团在数字平台、物联网平台及场景化应用软件上的投入需求将持续释放。
 - 智能电网加速建设：**现阶段，两大电网仍是拉动数字化软件及服务市场增长的主力军，从近年来国家电网的投资额情况来看，呈现逐年上升的态势。2022年国家电网的投资额达到了5094亿，且近几年信息化投资额占比不断提升。按照“十四五”规划，国家电网和南方电网规划投资累计将超过2.9万亿元，后面预计高投入仍会持续。
 - 电力行业降本提效需求驱动：**根据中电联数据，我国社会用电量增速放缓，电力企业近年收入增速放缓，利润增速降低，经营端承压，因此电力企业的发展模式在转变，从原来的规模思维转换到更加注重质量效益的可持续发展，电力行业公司降本提效的需求凸显。

图：2019-2022电网投资规模情况



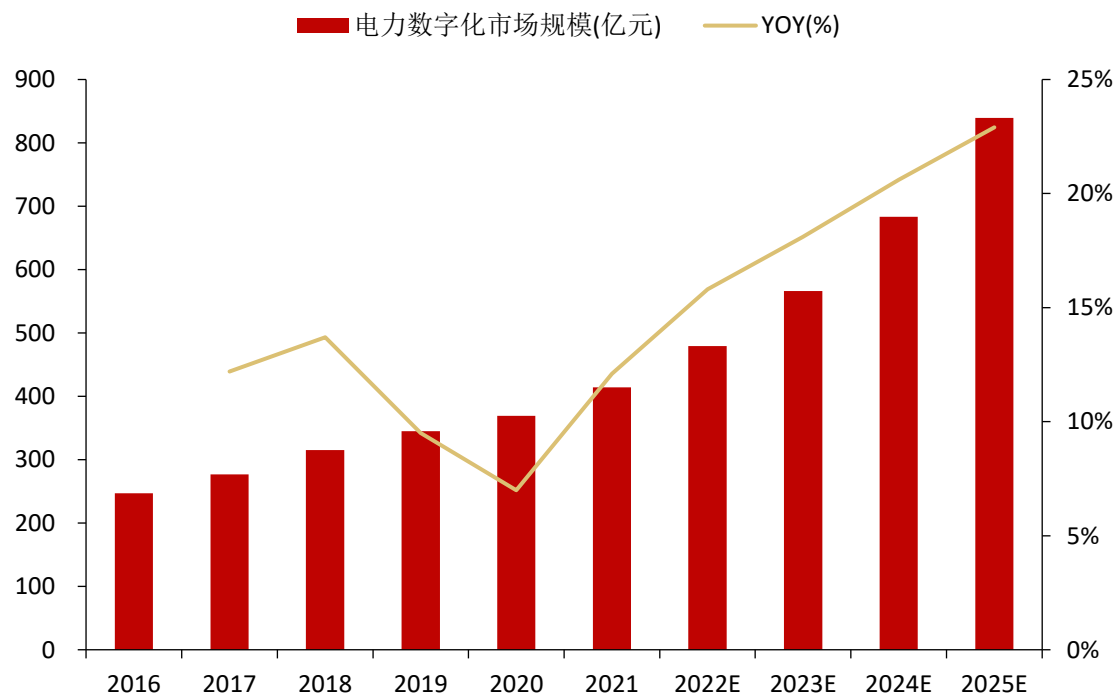
图：国家电网与南方电网十年营收增速与净利增速



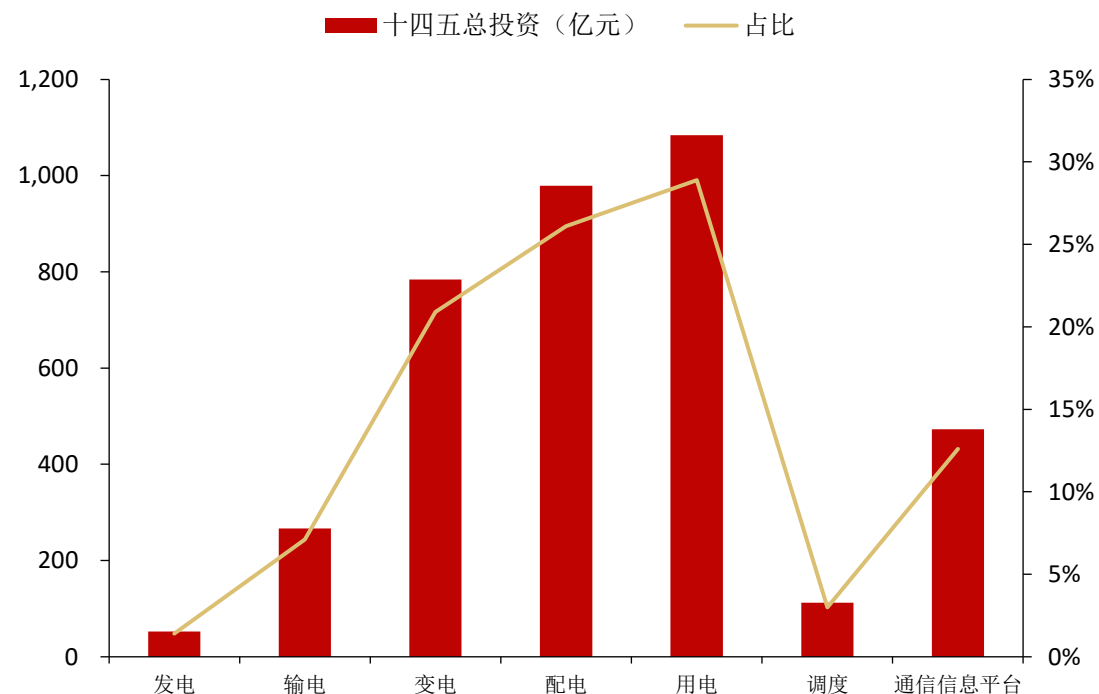
市场规模：2025年839亿元人民币，2021-2025年CAGR为19.3%

- 根据艾瑞咨询，电力数字化市场**2021-2025年复合增长率为19.3%，预计2025年市场规模达839亿元。**
- 在双碳目标和“互联网+”的风口下，布局智能电网成为国家抢占未来低碳经济制高点的重要战略，国网和南网是国家智能电网建设的主要参与方。在十三五期间，电网智能化占国家电网规划总投资额比例达12.5%，其中约76%用于变、配、用电环节智能化建设，变电、配电和用电环节的智能化为建设重点。

图：2016-2025年电力数字化市场规模及增速



图：十四五规划期间国家电网各环节智能化预计投资占资比情况



市场份额：市场较为分散，玩家众多

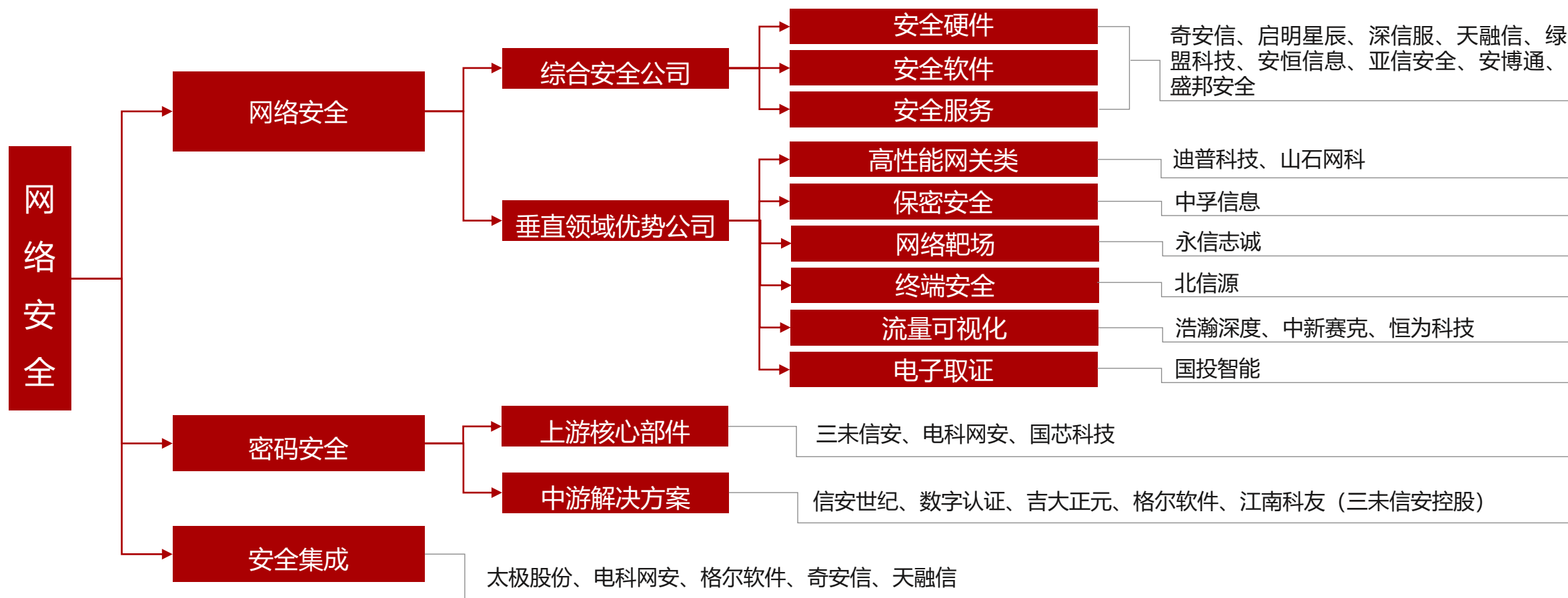
- 从竞争格局来看，**电力数字化市场较为分散，玩家众多，且均在各自专业化及细分领域深耕多年。**其中：
 - 整体看，电力系统内部的科研院所及专业电力数字化建设厂商在电力行业的聚焦程度更高，具备较强的核心竞争力；
 - 专业电力数字化厂商业务布局全面、人才聚集优势明显；
 - 综合软件厂商聚焦电力企业“管理域”；
 - 互联网头部厂商在通用技术沉淀、人才吸纳方面更胜一筹，呈现出加速布局的趋势。

表：电力数字化主流玩家类型

电力系统内部的科研院所和信息化建设单位	专业电力数字化厂商	互联网厂商	综合软件厂商
- 玩家特点：熟知电力行业运行特点，且对集团内部的信息化建设规划及集团内单位情况更为熟悉；深耕电力行业，专注度与专业度更高，通常对客户公司的信息化水平、特定信息化需求和应用场景更为了解。 - 代表企业：国网信通、大唐先一等	- 玩家特点：人才聚集优势较强，具备较强的研发实力和技术沉淀。深耕数字化行业，业务布局全面，部分成熟产品可复用；信息化实践经验丰富，对电力数字化行业有一定专注度。 - 代表企业：国能日新、朗新科技、科远智慧、远光软件等	- 玩家特点：技术实力较强，拥有多行业案例和标杆客户，行业认知度高。一般从云数智基础开始，逐步建立起泛行业应用生态。随新兴电力系统建设需求攀升，呈现加速布局趋势。 - 代表企业：阿里云、华为、百度等	- 玩家特点：技术实力较强、管理体系相对完善。业务涉及各行业领域，电力业务占整体业务比重较小，于电力行业专注度较低。 - 代表企业：国外的SAP、埃森哲、Oracle；国内用友、金蝶等

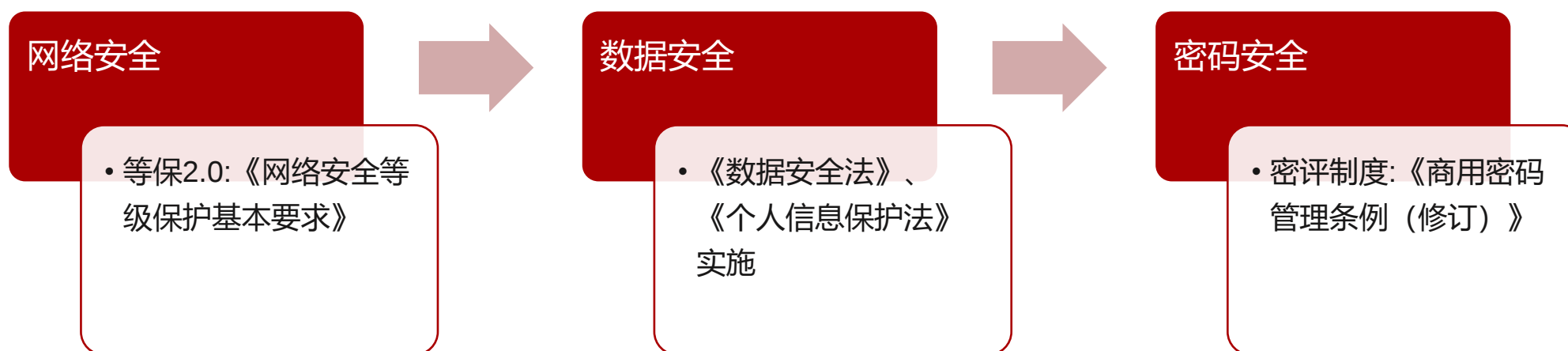
产业分布：产品品类多且零散，单一品类市场规模较小，各品类之间市场竞争格局差距大

- 网络安全行业竞争格局较为分散，具体而言：
 - 从参与厂商来看，行业供应商众多，根据公司提供的产品类型，可分为网络安全、密码安全和安全集成商；
 - 从细分赛道来看，网络安全产品品类多且零散，单一品类市场规模较小，各品类之间市场竞争格局差距大。



行业β驱动因素：政府财政预算、IT支出增速、行业监管政策

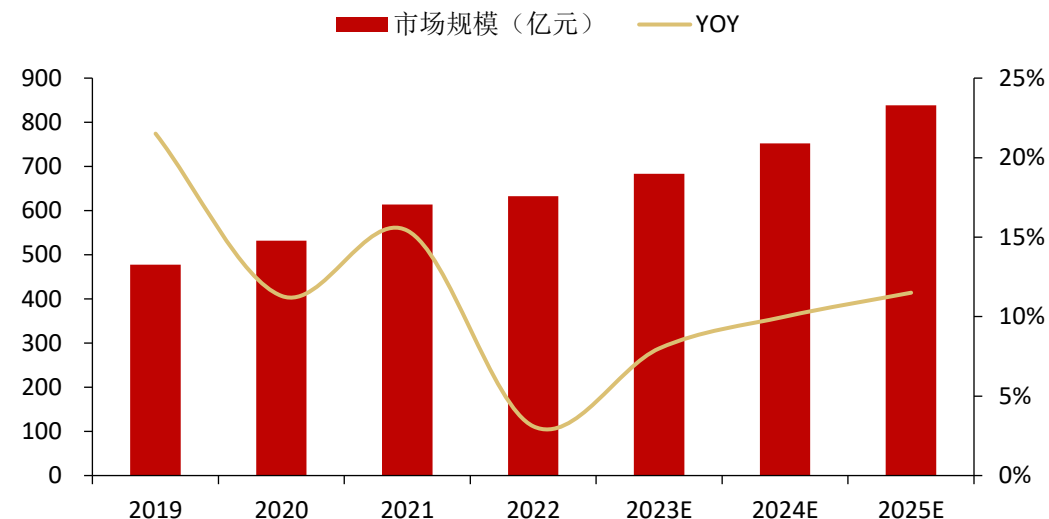
- 网络安全的行业β主要受到政府财政预算、中国IT支出增速、行业监管政策三方面因素影响：
 - **政府财政预算**：政府是网络安全厂商最大的下游用户，政府客户的需求主要受到2019年等保2.0系列标准的趋动，以合规需求为主，而政府客户的主要付费能力来自于财政预算；
 - **中国IT支出增速**：随着中国信息化建设的深入，网络流量和网络接口持续增加，线上业务产生的数据重要性持续提升，从而进一步激发网络安全的需求；
 - **行业监管政策**：行业监管政策直接影响下游客户的网络安全合规成本，由于网络安全支出位于成本中心，不直接产生业务收入，下游客户的采购意愿在一定程度上取决于网络安全建设投入vs出现安全事故后的损失/监管处罚。



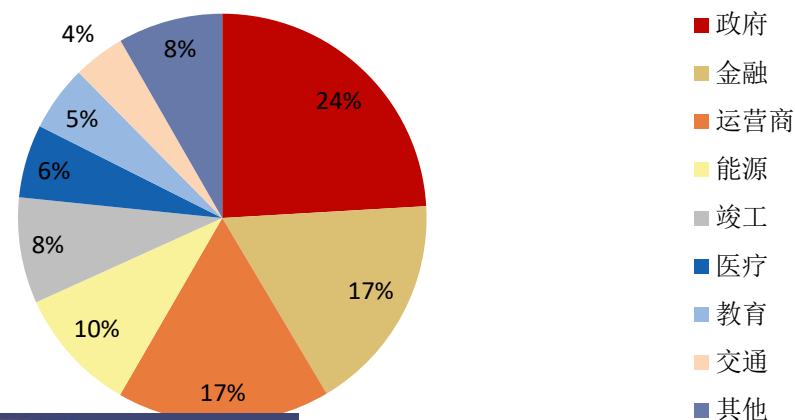
市场规模：2022年633亿元，下游政府、金融和运营商营收占比较高

- 从行业总体规模来看，根据中国网络安全产业联盟数据，2022年我国**网络安全市场规模预计为633亿元**，同比增长3.1%。具体到细分赛道来看：
 - 安全硬件占比38.4%，占比最高，2022-2026五年复合增速17%；
 - 安全软件占比35.5%，2022-2026五年复合增速25%，增速最快；
 - 安全服务占比26.1%，2022-2026五年复合增速21.6%；其中托管安全服务（MSS）市场2022-2026年增速可达34%。
- 从下游客户分布来看，政府、金融和运营商是网络安全行业下游营收占比最大的三个行业，分别占比24%、17%、17%，三个行业合计占比超过60%。政府及其他行业的需求主要靠政策和预算驱动，金融和运营商侧的需求偏向于业务驱动。
- 网络安全市场下游客户数量众多，根据中国网络安全产业联盟统计，2018年至今，中国网络安全客户总量超过15万家，其中持续在网络安全投入的客户超过2万家。2022年有网安项目采购行为的客户超过67000家。

图：中国网络安全市场规模及增速



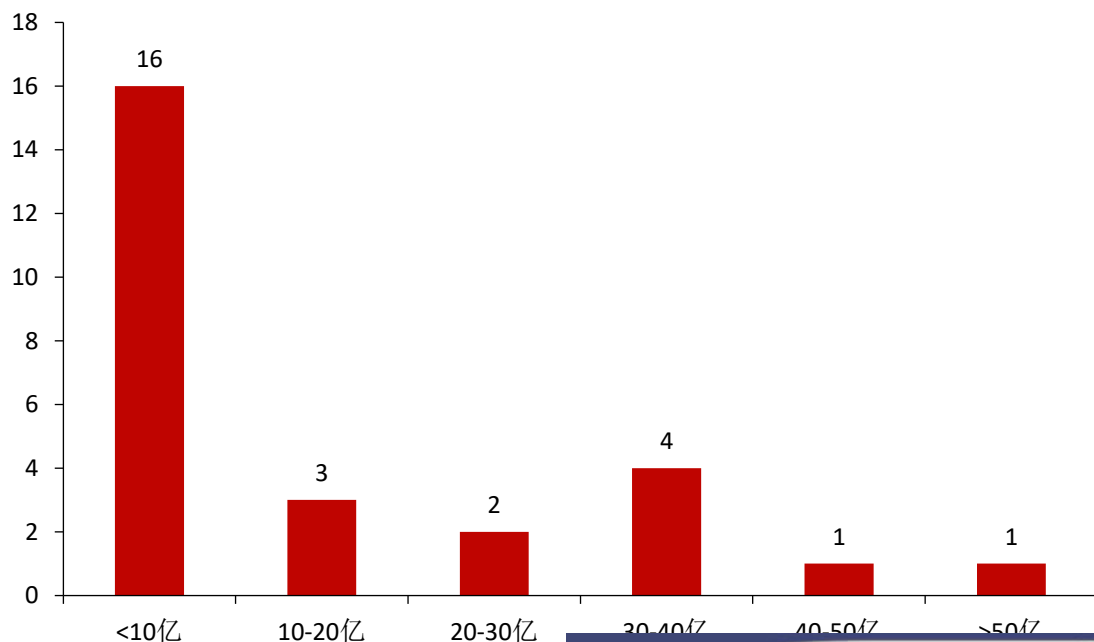
图：中国网络安全市场下游用户行业分布



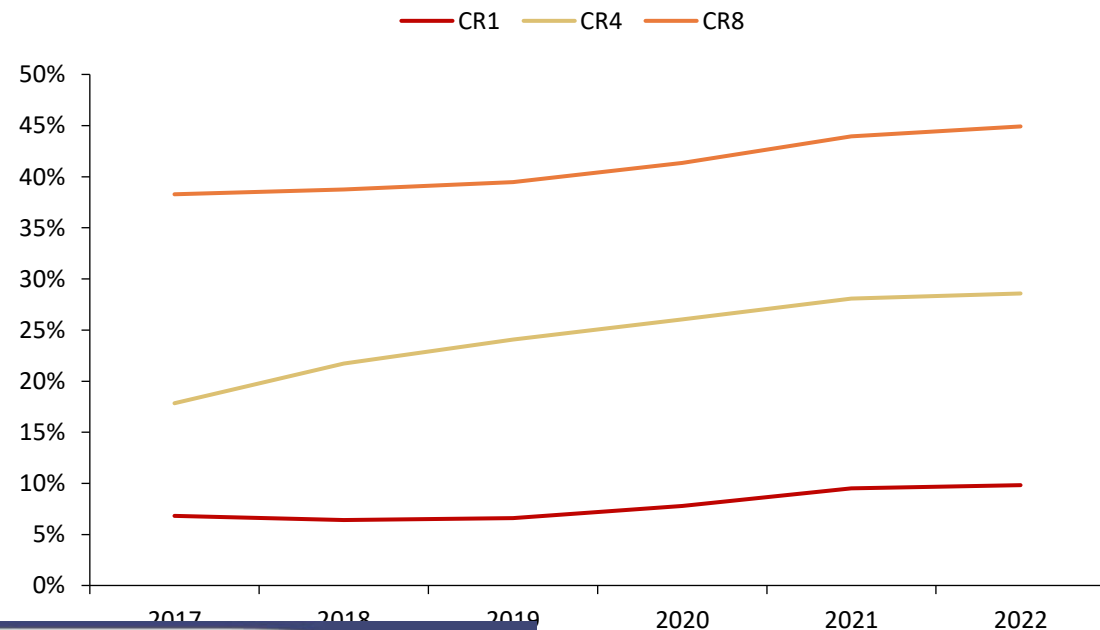
市场份额：2022年行业CR1、CR4、CR8分别为9.8%、28.6%、44.9%

- 从行业内竞争格局来看，网络安全行业偏向于竞争型市场，具体体现为参与方众多，且龙头企业优势不突出。根据第三方机构统计，截至2023年上半年我国共有3984家公司开展网络安全业务，2022年行业CR1、CR4、CR8分别为9.8%、28.6%、44.9%。
- 由于产品品类趋同，综合网安公司的区别从产品结构和下游客户结构上体现：
 - 产品结构**：由于安全行业细分赛道比较零散，每一家公司都有自己相对擅长的子领域，在子领域内市场竞争格局清晰，TOP5相对稳定，且可以占到50%-60%市场份额，但一旦把所有子领域加总融合到一起，各家的优势就不突出；
 - 下游客户结构**：基本符合下游客户的行业分布，但每一家有自己擅长的行业领域，从收入占比上会比较突出。

图：中国网络安全上市公司数量统计（按照2022年营收规模）

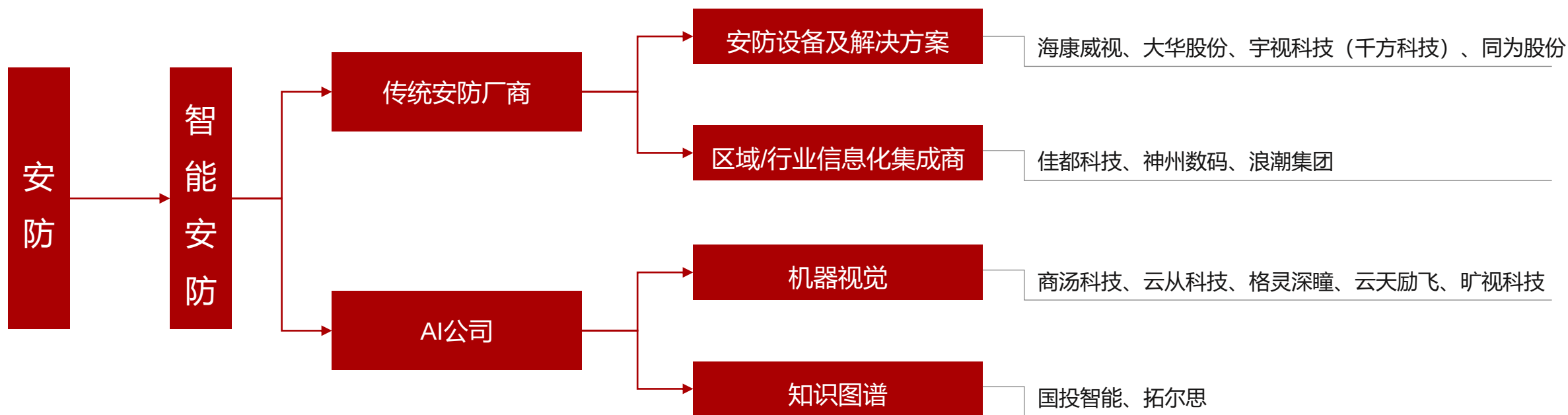


图：2017-2022年中国网络安全市场集中度



产业分布：智能安防仍将成为安防市场的长期关注重点

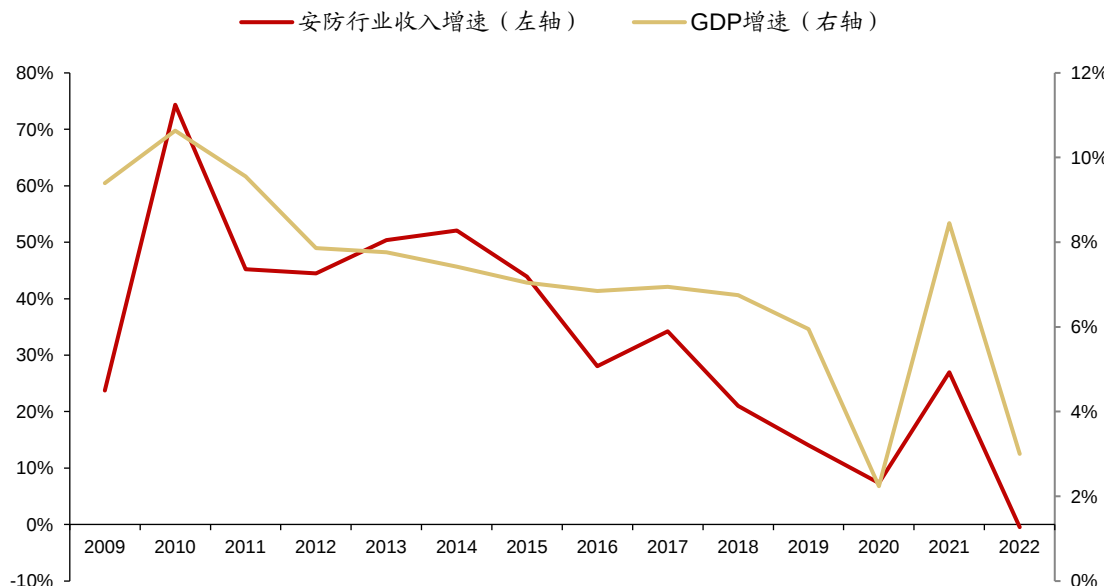
- 智能化是安防产业的长期发展趋势，根据中商产业研究院和艾瑞咨询的统计数据，2021年我国安防产品市场规模为2750亿元，而智能安防市场规模为542亿元，对应智能化渗透率约19.7%，仍有较大的提升空间。**我们认为智能安防仍将成为安防市场的长期关注重点。**
- 传统安防厂商具有客户场景和渠道优势，AI公司从机器视觉和知识图谱等AI技术切入，在新技术的研发及应用上响应更快。



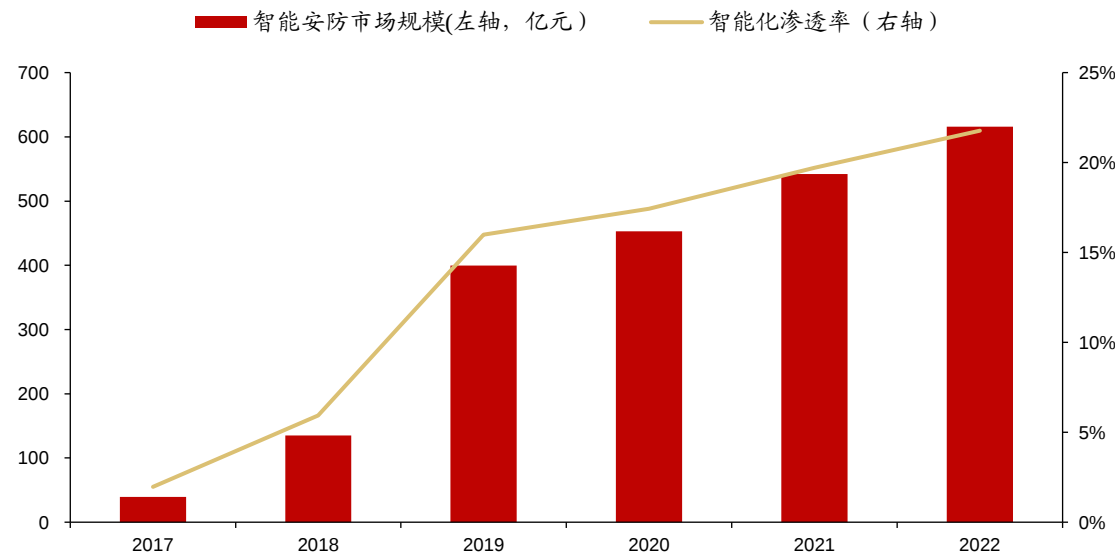
行业β驱动因素：财政预算、宏观经济周期、智能化渗透率

- 安防的行业β主要受到财政预算、宏观经济周期、智能化渗透率三方面因素影响：
 - 财政预算**：财政预算主要影响政府和公共部门在基建上的投入力度，从而进一步影响安防市场的下游需求；
 - 宏观经济周期**：宏观经济主要影响企业对固定资产和基础设施的投资力度，在经济不景气时，企业可能延缓对于基础设施的投入，从而影响对于安防产品的需求；
 - 智能化渗透率**：安防行业智能化转型进入深水区，传统相对独立的安防业务开始向业务侧渗透，由安防解决方案向数字化综合解决方案迁移，从而带来下游客户对于新一代智能软硬件的采购需求。

图：中国GDP增速vs安防行业收入增速



图：中国安防市场智能化渗透率

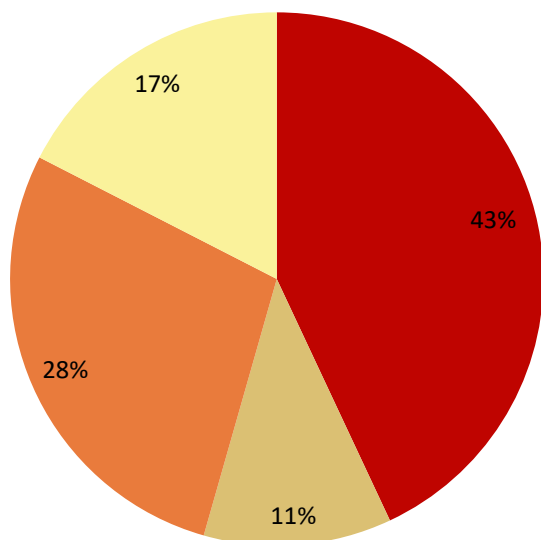


市场规模：视频监控是最大细分市场

- **从产业分布来看**，2022年中国安防设备市场中视频监控、出入口控制、楼宇对讲&智能家居、防盗报警市场占比分别为43%、28%、17%、11%，其中**视频监控仍是最大的细分市场**。
- **从用户结构来看**，我国安防视频监控行业应用主要集中在金融、工厂/园区、楼宇/物业、教育等行业，分别占比25%、17%、16%、12%。

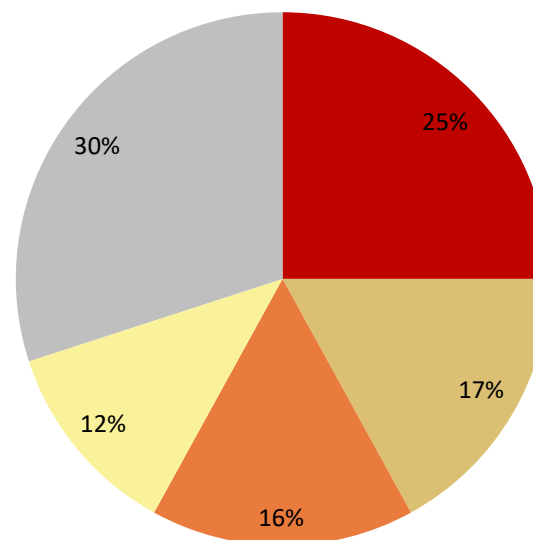
图：2022年中国安防设备细分领域分布

■ 视频监控 ■ 防盗报警 ■ 出入口控制 ■ 楼宇对讲、智能家居



图：中国安防视频监控行业应用分布

■ 金融 ■ 工厂/园区 ■ 楼宇/物业 ■ 教育 ■ 其他

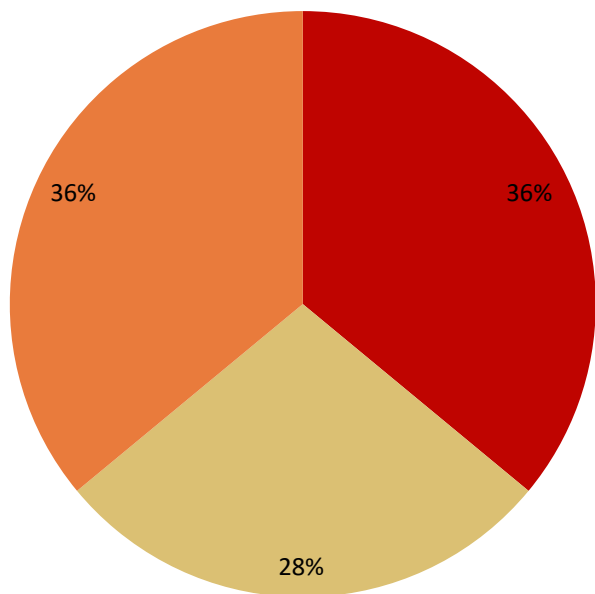


市场份额：传统安防领域头部厂商优势突出，新兴技术领域市场竞争格局相对分散

- 从市场竞争格局来看，**传统安防领域头部厂商优势突出**，如2020年我国视频监控领域海康威视和大华股份共占据64%市场份额，市场集中度较高（最新市场份额数据未见公开资料披露，但我们预计整体市场份额变动不大）；**新兴技术领域市场竞争格局相对分散**，如计算机视觉AI市场TOP5厂商份额约50.8%，除第一名商汤科技市占率23.1%外，其他厂商市场份额差距不显著。

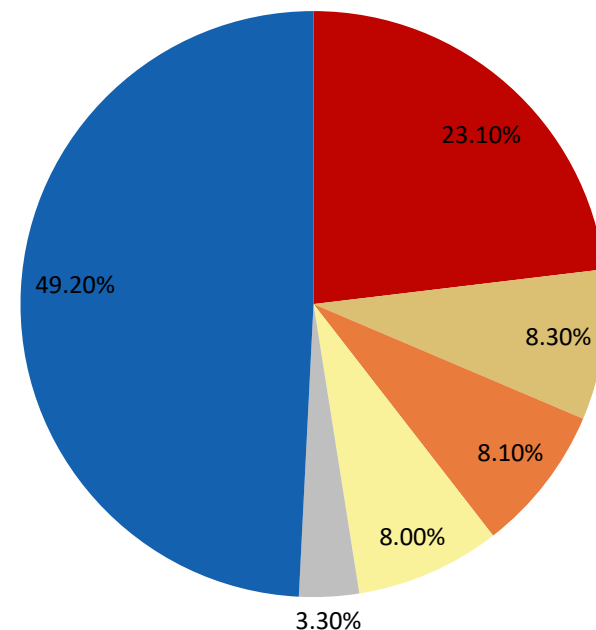
图：2020年中国视频监控市场份额

■ 海康威视 ■ 大华股份 ■ 其他



图：2022年中国计算机视觉AI市场份额

■ 商汤科技 ■ 海康威视 ■ 创新奇智 ■ 旷视科技 ■ 云从科技 ■ 其他



03

风险提示

- 1、**数据统计具有一定不完全性和主观性：**我们对于各细分领域的财务数据统计基于对应细分领域内上市公司财务表现的不完全统计，且为了保持统计口径的一致性，我们基于主观假设对原始数据做了相应调整，可能导致我们的数据统计结论与行业实际情况并不完全相同。
- 2、**第三方市场数据不准确：**为了更加全面的理解市场竞争格局，我们参考了第三方发布的市场统计与排名数据，但考虑到不同机构统计口径的差异，所引用的市场数据并不能完全代表市场实际情况。
- 3、**各行业政策发生较大变化：**下游的需求很大程度上受到政策的影响，比如产业信息化政策、地方财政情况等。政策的不确定性会导致业绩产生不确定性。
- 4、**市场竞争加剧：**部分行业中存在较多公司，如果公司不能持续降本增效、提供差异化的产品服务、及时捕捉市场需求，则有可能面临竞争导致的收入与利润下降的风险。
- 5、**人力成本上涨：**近年来伴随着经济、社会的整体发展，以及生活成本的上升，人力成本持续上涨，如果行业中公司不能提升人效，则可能面临盈利能力下降的风险。
- 6、**研发与技术落地不及预期：**计算机是一个技术快速进步的行业，计算机的行业应用与安全也在持续引入最新的技术。行业中的公司如果不能跟上潮流，或者研发成果不及预期，则可能会失去竞争力。

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>