

拥抱新 IT 掘金核心资产

互联网实验室

2021.07

目 录

序言.....	3
一、数字经济重构新版图.....	5
(一) 产业革命与长波周期.....	5
(二) 新发展格局，数字经济重构经济格局.....	7
1. 实现“双循环”的关键在于数字化转型.....	7
2. 绿色“双碳”驱动科技与资本转变.....	8
3. 数字经济持续引领经济增长.....	9
4. 数字经济加速重构商业格局.....	10
(三) 新 IT 助推数字社会转型与重构.....	11
1. 政策发力，底层制度与设施加速完善.....	11
2. 数字经济再添新引擎：新 IT.....	12
二、新 IT 引领产业数字化浪潮.....	13
(一) 新 IT 三大内涵与社会意义.....	13
(二) 新 IT 引爆产业智能化浪潮.....	14
(三) 智能化产业周期蓄势待发.....	15
1. 产业数字化的本质是轻装信息化.....	15
2. 智能化转型刻不容缓.....	16
3. 产业周期开启未来黄金赛道.....	17
4. 新一代信息技术公司扎堆科创板.....	18
三、拥抱新 IT，掘金核心资产.....	20
(一) 掘金核心资产，成为资本市场主旋律.....	20
1. 资本市场核心资产价值崛起.....	20
2. 核心资产成为资金长期配置方向.....	21
(二) 赛道升维，数字化、智能化转型进入红利释放期.....	22
1. 数字经济引领效果日益明显.....	22
2. 中国与全球 IT 支出持续复苏.....	23
(三) 新 IT 重新定义科技核心资产.....	24
1. 新 IT 重新定义科技核心资产.....	24
2. 智能化转型成就新 IT 黄金赛道.....	24
3. 新 IT 投资三大逻辑主线.....	25
(四) 拥抱新 IT 掘金核心资产.....	27
四、新 IT 赛道中的代表性企业.....	28
(一) 海康威视.....	28
1. 传统视频监控市场渗透率见顶.....	28
2. 基于视觉感知能力切入数字化转型.....	28
3. 加速数字化转型，打造一体化产品体系.....	29
4. 不断提升竞争壁垒，持续获资本追捧.....	30

(二) 联想集团.....	30
1. 老牌强者王者归来，智能转型初见成效.....	30
2. 静水深流，深耕数字经济布局新 IT.....	31
3. “投资+自研”双轮驱动，建生态、搭平台.....	33
4. “飞轮效应”，驱动第二曲线加速生长.....	35
五、新 IT 的资本价值展望.....	35
(一) 资本将成为新 IT 发展的重要力量，未来资本介入逻辑将发生改变.....	35
(二) 存量经济博弈，马太效应增强，龙头价值凸显.....	36
(三) 资本市场尤其应关注新 IT 领域的平台型企业.....	37
1. 反垄断监管推动平台经济高质量创新与发展.....	37
2. 平台经济下半场，产业数字化助推实体经济增效提质.....	38
3. 新 IT 平台：应运而生、大有可为.....	39
(四) “新基建风口+赛道升维”，新 IT 估值仍处低位.....	39
(五) 扼守下个十年黄金赛道，价值重估正当时.....	40
后记.....	41

图表目录

图表 1：三次工业革命与六次重大技术革命.....	5
图表 2：人类历史的五次长波经济周期及其主导技术.....	5
图表 3：后摩尔时代计算革命驱动智能化浪潮.....	6
图表 4：世界主要经济体数字经济构成.....	9
图表 5：新 IT 三大内涵.....	13
图表 6：场景、数据、新 IT 推动生产力变革.....	14
图表 7：科创板企业市值按行业分布比例.....	19
图表 8：科创板企业数量按行业分布.....	19
图表 9：核心资产（行业龙头）大幅跑赢中小市值股票.....	21
图表 10：等权中金数字经济 50 指数与 MSCI CHINA 年化收益率对比.....	22
图表 11：全球 IT 支出预测（单位：百万美元）.....	23
图表 12：中国 IT 支出预测（单位：百万人民币）.....	23
图表 13：海康威视基于视频物联进军数字化转型领域的发展历程.....	29
图表 14：联想集团智能化变革 3S 战略.....	32
图表 15：联想创投孵化企业.....	33
图表 16：联想创投参与战略投资企业.....	34
图表 17：全球市值最高的 20 家企业中平台企业数量越来越多.....	38

序言

“世界正处在百年未有之大变局”，中美博弈与新冠疫情加速全球产业链、价值链、供应链的重构。人类社会加速进入由智能驱动的智能时代，智能化已成为新一轮科技革命和产业变革的核心驱动力量。

拥抱数字化、智能化转型已经成为大势所趋。数字经济已成为我国构建新发展格局的关键支撑。一方面，数据推动技术、资本、劳动力、土地等传统生产要素深刻变革与优化重组，对经济社会发挥放大、叠加、倍增效应。另一方面，数据要素与传统产业广泛深度融合，对经济发展发挥巨大价值和潜能，乘数倍增效应凸显。特别是对于刚起步的产业互联网，《国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确指出，要“分行业做好供应链战略设计和精准施策，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链”，“实施‘上云用数赋智’行动，推动数据赋能全产业链协同转型”。

对不同的制造业企业而言，智能化差距对经营业绩造成的巨大鸿沟正在日益显现。任何企业拥抱变化、拥抱变革，才能保持竞争力，智能化转型已经刻不容缓。新 IT 作为数字社会的基础设施，通过融合多种信息技术与业务，改进与提升算法、算力与智能化水平，赋能行业数字化、智能化转型与升级，正在引爆一场智能化浪潮。数字经济迈入新的产业数字化新周期，万亿级潜在的市场空间和黄金赛道吸引各路技术、资本蜂拥而至，新一代信息技术公司作为科创板主力军，成为资本市场一道亮丽的风景线！

随着中国资本市场机构投资者占比不断攀升，资本市场投资生态与投资风格受机构投资者的影响越来越大。聚焦“核心资产”，享受中国经济发展红利，成为市场普遍共识。掘金“核心资产”已经成为中国资本市场投资逻辑的主旋律。新的产业周期，智能化转型开启未来十年的黄金赛道。科技板块的资产估值重心随之改变。赛道升维，数字化、智能化进入红利释放期，新 IT 将重新定义核心资产。新 IT 赋能重构传统行业过程中，无论是处于成长期的行业隐形冠军，还是大型成熟行业巨头，均有机会参与分享智能化转型的巨大市场红利。面对新基建下各行各业的智能化转型加速这片蓝海，资本市场亟需物色真正的潜力股。新 IT 立足智能化转型，为资本市场提供丰富、充裕的投资机会。

新 IT 成为机构投资者眼中的新宠儿。围绕新 IT 的新赛道，在智能化创新沃土之上，又会生长出哪些“新物种”“新平台”、新技术或新商业？在资本市场加剧分化、核心资产崛起的时代，资本又该如何识别、发掘新 IT 领域的核心资产？本研究报告提出了新 IT 投资的三大逻辑主线，拥抱新 IT，才能更好驾驭产业周期波动风险，掘金新时代核心资产。报告通过对海康威视、联想集团案例分析，向我们展示了新 IT 赛道中的传统成熟大型企业如何驾驭新一轮产业技术革命，通过数字化、智能化转型，释放强劲增长动力、实现企业价值再造的生动景象。

在近几年新一轮科技革命和产业革命加速演进的过程中，科技创新“始于技术，成于资本”的特征明显。每一轮重大的社会科技进步都离不开资本力量，新 IT 与资本市场也将互为赋能、相得益彰！在“新基建风口+赛道升维”的双重因素驱动下，新 IT 企业正处于价值投资洼地，正在成为吸引科技资本的暴风眼。拥抱新 IT，就是扼守下个十年的黄金赛道，“行业龙头”、“平台型”、“生态型”正在构筑起未来的核心资产高地。

过去未去，未来已来，掘金核心资产，拥抱新 IT，才能把握智能化发展的先机，赢在未来！

一、数字经济重构创新版图

(一) 产业革命与长波周期

当前，人类社会正在经历自 18 世纪以来的第三次工业革命和第五次康德拉季耶夫长波经济周期。世界经济已然进入由信息技术、推动的第五次长期波动中，且该次长周期运行仍处于上升期。¹ 周金涛早 2006 年在《繁荣的起点并非沸腾的年代》预言“作为第五波长波周期中心国的中国，或将在 2020 年代出现首次证券市场的大繁荣，同时，可以肯定的是支撑此次大繁荣的主导力量将发生在中国的新一轮技术革命或能源革命，而不单单是人民币升值”。

图表 1：三次工业革命与六次重大技术革命

工业革命实践	技术革命开始年份	该时期的流行名称	基础设施	诱发技术革命的重大技术突破	核心国家
第一次工业革命 (1771—1875)	第一次技术革命 (1771)	产业革命	运河、收费公路、轮船	阿克莱特在英国克隆福德设厂	英国
	第二次技术革命 (1829)	蒸汽和铁路时代	铁路、电报、蒸汽船	蒸汽动力机车“火箭号”在英国利物浦到曼彻斯特的铁路上试验成功	英国扩展到欧洲大陆、美国
第二次工业革命 (1875—1971)	第三次技术革命 (1875)	钢铁、电力	钢轨、钢制舰船	转炉钢厂在美国宾夕法尼亚州的匹兹堡开工	美国、德国
	第四次技术革命 (1908)	石油、汽车大规模生产的时代	高速公路、机场、无线电	第一辆T型车从美国密歇根州底特律的福特工厂生产	美国、欧洲
第三次工业革命 (1971—2070年代?)	第五次技术革命 (1971)	信息和芯片	信息高速公路(互联网)	在美国加利福尼亚州的圣克拉拉，英特尔的微处理器问世	美国扩展到欧亚
	第六次技术革命 (2020-30年代?)	人工智能、数据、新IT?	新一代信息技术、AIOT和新IT?	云计算、大数据、算力及分配、人工智能?	美国、日本、欧洲、中国

资料来源:根据贾根良,《第三次工业革命与工业智能化》,中信建投证券

信息技术成为全球第三次工业革命的主要驱动力量，人工智能与大数据成为最新一轮技术革命的中心，以 5G、人工智能、云计算、物联网、大数据、边缘计算为代表的新一代信息技术不断获得重大技术突破，数字化全面深入融入人类生产与生活的方方面面。能够满足万物互联、智慧服务的智能化技术成为新一代的基础设施，智能化因此也将成为全球力量交锋中心。

图表 2：人类历史的五次长波经济周期及其主导技术

1 张伯伟.任希丽.李可爱, 信息技术是当前世界经济长期运行的基础创新技术吗?【J】南开经济研究, 2013. (03)

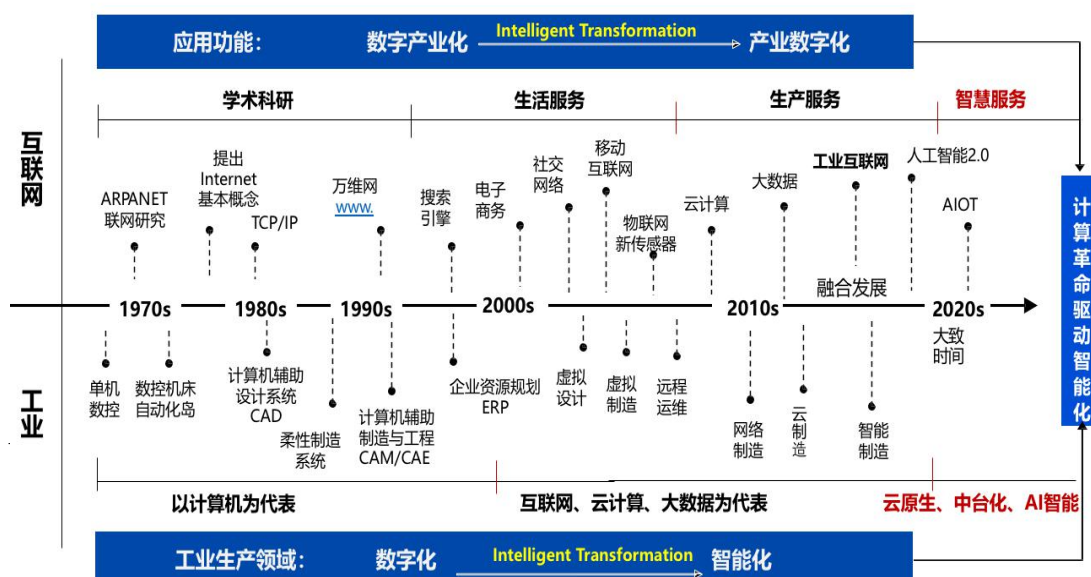
长波（主导技术创新）	繁荣	衰退	萧条	回升
第一波 纺织工业和蒸汽机技术（63年）	1782-1802年	1815-1825年（10年）（战争1802-1815）	1825-1836年（11年）	1836-1845年（9年）
第二波 钢铁与铁路技术（47年）	1845-1866年	1866-1873年	1873-1883年（10年）	1883-1892年（9年）
第三波 电气和重化工业（56年）	1892-1913年（21年）	1920-1929年（9年）（战争1913-1920年）	1929-1937年（8年）	1937-1948年（11年）
第四波 汽车和电子计算机（43年）	1948-1966年（18年）	1966-1973年（7年）	1973-1982年（9年）	1982-1991年（9年）
第五波 信息技术和人工智能	1991-2009年	2009-2018?	?	?

资料来源：布·范社因：“创新随时间的波动”，陈漓高、齐俊妍“信息技术的外溢与第五轮经济长波的发展趋势”[J]（世界经济研究，2007；五轮世界经济长波进入衰退期的趋势、原因和特点分析，2011年。第五波康波为周金涛划分。

新一轮技术革命则是以信息技术和人工智能为主导。信息技术具有强大的外溢效应，极大的缩短产品生命周期，其发展过程中与风险投资相伴的机制，使得融资更为便利。信息技术的这些特点使得技术成长和扩散的速度大大加快，由其推动的第五轮经济长波所经历的时间有可能缩短，尤其是衰退期缩短。在经济下降期孕育的新一轮技术创新可能会推动经济进入新一轮长波。¹

人类的第一台计算机的诞生就是为解决计算问题，算力问题始终与信息化、智能化水平相伴相随。但随着半导体技术逐步逼近香农定理、摩尔定律的极限，后摩尔时代悄然降临，计算革命由单纯提升计算能力转为驱动智能化水平提升。数字经济重心由数字产业化向产业数字化转移，生产制造领域基于云原生、中台化、AI智能，从数字化向智能化升级。

图表 3：后摩尔时代计算革命驱动智能化浪潮



摩尔定律的变缓恰恰为融合架构的发展带来了新的“黄金十年”。在硬件层面，通过硬件重构实现资源池化。CPU、GPU、FPGA、xPU 等各种加速器将更加紧密结合，利用全互联 NVSwitch、CXL、Open CAPI 等新型超高速内外部互连技术，实现异构计算芯片的融合。在软件层面，通过软件定义，在可重构的硬件资源池基础上，通过灵活的组织，将不同的资源池组成专业的服务器、存储、网络系统，并实现资源的高效管理和调度以及数据在池化资源的灵动流转。当 AI 与软件定义结合后，其赋予了软件定义更高级的含义。¹

人工智能产业与信息产业的结合，人机交互、智慧物联进一步融合，人类社会加速进入由智能转型驱动的智能时代。“新 IT”时代（新 IT：Intelligent Transformation）加速来临。

智能化已成为新一轮科技革命和产业变革的核心驱动力量。

（二）新发展格局，数字经济重构经济格局

“世界正处在百年未有之大变局”，是党中央对世界发展局势作出的精准的重大战略判断。我们一方面面临全球技术革命周期由互联网信息向智能时代的替代升级，一方面面临美国频频在核心技术领域发起的对华技术极限施压与技术脱钩威胁。世界经济格局暗流涌动，原有运行秩序和竞合逻辑酝酿巨变，世界经济格局或已接近从量变到质变的临界点，全球供应链面临深度调整。旧的发展模式与国际合作与分工面临挑战，中国经济发展模式面临深度调整。应对一些列重大挑战，中共中央政治局会议提出，加快形成以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。同时，将碳达峰、碳中和（碳达峰、碳中和简称为“双碳”）目标作为全面绿色转型发展的总抓手。无论是双循环驱动的新发展格局，还是双碳目标驱动的产业结构与能源结构的变化，都离不开数字经济为核心的科技创新。

1.实现“双循环”的关键在于数字化转型

加快以构建国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局。打通国内产业大循环，关键任务是要补齐产业链缺失环节，强化产业链优势环节，实现产业链整体现代化。

¹ 潘慧，浪潮集团_打造 AI 计算平台__驱动智慧时代变革发展，《广东科技》，2021，05，15

新发展格局的关键在于循环，即推动生产由要素公平自由的流动与使用。当前，我国在生产、分配、流通、消费等环节，仍存在生产要素市场化的体制机制障碍、资源配置效率低下以及要素纵向与横向间自由流动面临壁垒等问题。我国国内经济运行存在“实体经济结构供需失衡”等结构性问题，亟需推动社会再生产的生产、流通、分配、消费各环节“循环畅通”，实现供求关系更高水平的动态平衡。供给方面，企业通过数字化转型升级，畅通数据要素流动，大幅提升生产制造、经营管理、商贸流通等环节效率，极大提高现有技术、产品、服务的供给能力。需求方面，最大程度挖掘内需潜力，消化吸收现有产能，带动产业升级，实现资源利用最大化、规模经济泛在化。供需平衡方面，数字经济和实体经济融合有效打通供需间信息渠道，减少资金、资源、产品等流动阻碍，提高经济系统面对外部冲击时的协同性和快速反应能力。

新发展格局需要以国内大循环为主体。畅通内循环就是要激发中小企业的发展活力，而数字化转型是非常重要的抓手。数字经济与实体经济深度融合发展，推进强大国内市场和贸易强国建设，提升国际国内双循环水平。一方面，数据推动技术、资本、劳动力、土地等传统生产要素深刻变革与优化重组，对经济社会发挥放大、叠加、倍增效应。另一方面，数据要素与传统产业广泛深度融合，对经济发展发挥巨大价值和潜能，乘数倍增效应凸显。

2.绿色“双碳”驱动科技与资本转变

2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和，是中国基于推动构建人类命运共同体的责任担当，是对世界做出的庄严承诺。要确保这些目标的实现，必须坚持走绿色发展之路。

碳达峰、碳中和上升为国家战略，碳排放经济转型将几乎对所有公司的商业模式、经营效益产生深远影响。能源的生产、消费、传输、运营、管理的可信的监测、计量、交易，将带动庞大的物联网、区块链、数字智能技术的需求市场。同时，数字经济提高生产、生活的效率、城市运营效率等可以有效实现减排降低；此外数字经济领域的科技企业自身的碳排放减排路线也将提升日程。总之，碳达峰、碳中和目标的实现，离不开数字经济。

“双碳”进程，将直接影响资本市场对资产配置的预期收益、风险管理偏好、投资理念的转变。世界经济论坛与普华永道中国合作发布《ESG报告：助力中国腾飞聚势共赢》对企业的环境、社会和治理（ESG）指标进行高质量报告有助于引导资本流向，帮助监管者及时决策，也能帮助客户作出科学的供应链管理决策，从而促进可持续增长。加快 ESG 政策体系在金融领域的完善，促进

相关投资发展。投资者、监管者和政策制定者对 ESG 越来越重视。¹

3.数字经济持续引领经济增长

2019 年末突然爆发的“黑天鹅”事件新冠疫情的链式反应，也让各国看到，未来产业发展将更依赖物联网、人工智能、大数据、云计算等数字“新基建”。某种程度上，谁掌握先进信息技术、拥有数据优势，谁就控制了国际产业竞争的制高点，谁就将主导全球新科技革命和产业变革。

深入实施数字经济发展战略已经成为一项基本国策。数字经济是指以数据资源作为关键生产要素、以现代信息网络作为重要载体、以信息通信技术的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动。加快构建以数据为关键要素的数字经济，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革，提高全要素生产率。推动互联网和实体经济深度融合发展，以信息流带动技术流、资金流、人才流、物流，促进资源配置优化，促进全要素生产率提升。

2020 年我国数字经济规模扩张到 39.2 万亿元，占 GDP 比重为 38.6%，同比提升 2.4 个百分点。从“十三五”规划中的网络经济到“十四五”规划中的数字经济，我国已经从以互联网为依托的网络经济迈入了以海量数据、算力和算法为基础的数字时代。² 预计 2025 年，我国数字经济规模将达 60 万亿元。

我国产业数字化占 GDP 比重相比领先国家尚有较大上升空间。中国信通院数据显示，2019 年，德国、英国、美国数字经济占 GDP 比重排名前三，分别为 63.5%、62.3%和 61%，韩国、日本、法国比重均超过 40%，中国比重为 38.6%。2019 年，德国产业数字化占数字经济比重达到 90.3%，英国、美国、俄罗斯、日本等 15 个国家产业数字化比重超过 80%，中国比重为 80.9%。⁴

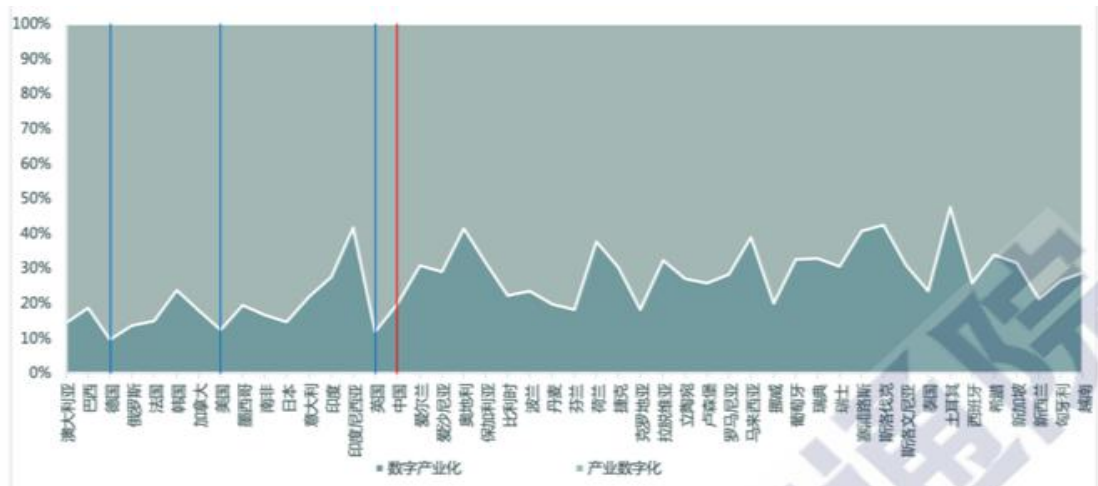
图表 4：世界主要经济体数字经济构成

1 胡群，中国 ESG 生态系统快速成熟，经济观察报，2021.04.01

2 中国信通院《中国数字经济发展白皮书（2020）》

3 普华永道：新基建行业投资规模可达 17.5 万亿元，中国新闻网，2020.09.07

4 中国信通院《全球数字经济新图景（2020 年）》



资料来源：中国信通院

4.数字经济加速重构商业格局

数字经济是继农业经济、工业经济之后的新经济形态，数字化转型正在驱动生产方式、生活方式和治理方式发生深刻变革，对世界经济、政治和科技格局产生深远影响。数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革，促进高质量发展。作为未来经济发展的重要增长极，数字经济发展是中国经济能否继续升级的关键所在，而这一目标的实现离不开新基建的支撑作用。¹

数字经济重心由数字产业化，转向产业数字化、智能化，将重构商业竞争格局。数字产业化时代，涌现了一批杰出的高科技、互联网公司，如华为、中兴、腾讯、百度、阿里、京东等，他们成为一个时代驱动中国迈向创新型社会的中坚力量。随着市场成熟度日益提高，人口、流量红利见顶，数字经济发展重心转向产业数字化。产业数字化有助于实现生产、物流、仓储、销售等各个环节的降本增效。将大数据分析应用的结果反哺到实体场景中会释放数据红利，同时，数据可以打通产业链各环节的内外部连接，进而创造更大的产业价值和客户价值。数字科技的广泛应用和消费需求的变革催生出了共享经济、平台经济等新业态，同时，数字科技可以创新生产、分配、交易和消费等经济社会各个环节，倒逼科技进步。

传统产业面临的需求乏力、品牌效益不明显、竞争过度、产能过剩等问题日益突出，数字化、智能化为传统企业转型升级带来了希望。数字化、智能化作为“传统行业”产业变革的“新工具”，正在释放技术红利带来的巨大能量。“传统行业”探索新的智能化应用场景，不但将重构生产、消费等环节，

1 郭斌 杜曙光，新基建助力数字经济高质量发展：核心机理与政策创新，经济体制改革，2021.03

同时更能催生出新业态、新产业，也必将重塑科技与商业版图。

（三）新 IT 助推数字社会转型与重构

2020 年以来，从中央密集部署到资本市场热捧，新基建正式站上风口。相比传统的基建，新基建是以新发展理念为引领，以技术创新为驱动，以信息网络为基础，面向高质量发展需要，提供数字转型、智能升级、融合创新等服务的基础设施体系。

1.政策发力，底层制度与设施加速完善

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》（简称“十四五”规划）提出要“加快推动数字产业化”、同时要“产业数字化转型”。加快推动数字产业化包括培育壮大人工智能、大数据、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业，提升通信设备、核心电子元器件、关键软件等产业水平；构建基于 5G 的应用场景和产业生态，在智能交通、智慧物流、智慧能源、智慧医疗等重点领域开展试点示范；鼓励企业开放搜索、电商、社交等数据，发展第三方大数据服务产业；促进共享经济、平台经济健康发展。

推进产业数字化转型，强调实施“上云用数赋智”行动，推动数据赋能全产业链协同转型。在重点行业和区域建设若干国际水准的工业互联网平台和数字化转型促进中心，深化研发设计、生产制造、经营管理、市场服务等环节的数字化应用，培育发展个性定制、柔性制造等新模式，加快产业园区数字化改造。深入推进服务业数字化转型，培育众包设计、智慧物流、新零售等新增长点。加快发展智慧农业，推进农业生产经营和管理服务数字化改造。

政策支持上来看，数字化转型已经成为未来增长发力点。数字化发展已经成为十四五规划和 2035 年远景目标纲要的重要内容，纲要提出“加快数字化发展，建设数字中国”，数字经济发展和数字化转型的相关政策不断深化和落地。

2021 年 5 月，国家统计局《数字经济及其核心产业统计分类（2021）》（以下简称《数字经济分类》），将数字经济产业范围确定为：01 数字产品制造业、02 数字产品服务业、03 数字技术应用业、04 数字要素驱动业、05 数字化效率提升业等 5 个大类。同月，国家发改委、中央网信办、工业和信息化部、国家能源局联合发布的《全国一体化大数据中心协同创新体系算力枢纽实施方案》，明确提出布局建设全国算力网络国家枢纽节点，加快实施“东数西算”工程，构建国家算力网络体系。

2021 年 7 月 4 日，工业和信息化部正式发布了《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》，文件指出：“新型数据中心是以支撑经济社会数字转型、智能升级、

融合创新为导向，以5G、工业互联网、云计算、人工智能等应用需求为牵引，汇聚多元数据资源、运用绿色低碳技术、具备安全可靠能力、提供高效算力服务、赋能千行百业应用的新型基础设施，具有高技术、高算力、高效能、高安全特征。随着新一代信息技术快速发展，数据资源存储、计算和应用需求大幅提升，传统数据中心正加速与网络、云计算融合发展，加快向新型数据中心演进。”并将新型数据中心建设布局优化行动、网络质量升级行动、算力提升赋能行动、产业链稳固增强行动、绿色低碳发展行动、安全可靠保障行动列为重点任务。

2.数字经济再添新引擎：新IT

当前数字经济已向产业数字化、智能化纵深发展，横亘在客户面前的是如何快速、有效的整合诸如大数据、云计算、边缘计算、算力分配、人工智能等门类众多、技术复杂的各类软硬件信息技术，实现安全、可靠、有效的智能化转型挑战。国家层面的顶层设计无疑可以在宏观层面缓解数字基础设施分布不均衡、重复建设等问题，但并不能从根本上解决行业客户智能化转型所面临的技术、成本挑战。

人工智能计算系统相较于传统计算系统相对复杂，将底层硬件、人工智能算法、深度学习模型等多个计算模块进行有效的结合对于提高运算效率以及准确率有重要意义。在新基建发展理念下，夯实人工智能“软硬”底层基础能力建设将成为必然选项。¹

基于“端（智能物联网终端）-边（边缘计算）-云（云计算）-网（5G）-智（行业智能）”技术架构的“新IT”，正在成为数字社会的基础设施，帮助各行各业实现智能化变革所需要的技术、服务与解决方案。新IT通过自身过硬的软件、硬件集成能力，推动制造业智能化、5G应用落地、中小企业智能化转型。²

数字社会的美好愿景很诱人，但数字社会的实现并非坦途。数据作为生产要素，渗透到传统行业的每一个业务单元，在业务场景中形成数据和服务闭环，将成为产业数字化的演进方向。产业数字化的过程中，数据不仅仅来自于信息系统、智能设备和互联网，而是更多地来自于物联网设备，医疗器械、机械设备、智能设施等，都可以成为采集行业数据的智能化终端。其次，采集来的数据需要存储、整理、学习、分析才具有价值，那就需要算力。简单的存储和计算在“端（终端）”上就可以完成，但更多的需要在云上进行。而要连接

1 张金颖 郑子亨，夯实人工智能“新基建”发展经济新动能，网络安全与信息化，2020(06)

2 互联网实验室，新IT—数字社会基础设施的新图景

“端”和“云”，高速传输的“网”络，也就是5G或者千兆光纤网，就必不可少。而随着5G和物联网的大发展，如果所有终端“端”数据都送到云上计算再返回结果，必然会造成网络的交通堵塞或延时，因此，一种介于“端”和“云”之间的计算-“边”缘计算就应运而生。最后，还需要算法去学习现有流程和决策方式中的逻辑并提供推理，与数据和算力同时发力，才能让智能解决方案成为可能。

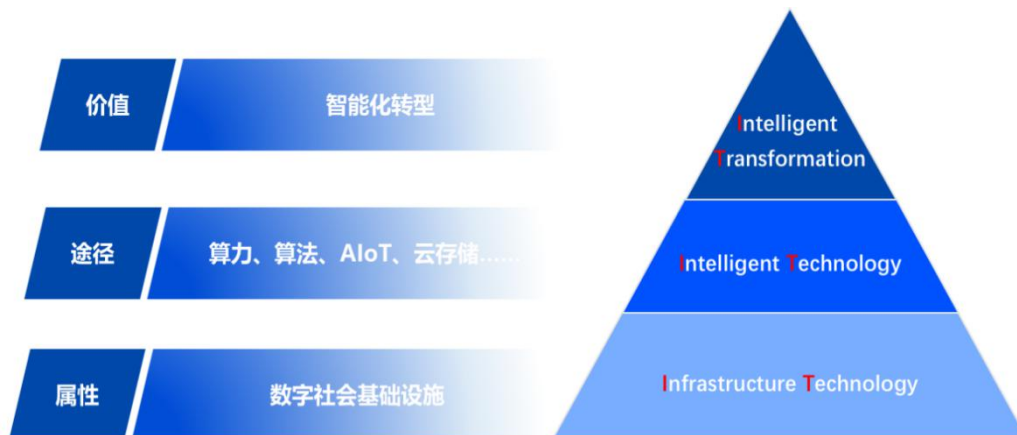
智能化转型提速，企业客户对信息技术的要求，不仅仅停留在单一技术性能的提升，而在于纵向打通不同技术，横向贯通不同应用场景，具备高效计算、海量存储、智能管控、实时分析、智能感知、指挥决策、绿色低碳的解决方案。数字化、智能化转型并非易事。软硬融合架构、技术集成方式实现对智能化、数字化赋能，成为智能化转型的快捷方式。新IT有望让智能化转型所面临的这些晦涩、复杂的技术挑战“天堑变通途”，成为赋能和引领智能化转型的引擎。

二、新IT引领产业数字化浪潮

（一）新IT三大内涵与社会意义

新IT的三大内涵，我们将其概括为三个IT，即Infrastructure Technology、Intelligent Technology、Intelligent Transformation。首先新IT作为基础性技术（Infrastructure Technology）构成数字社会的大厦的根基。其次，新IT综合应用智能技术（Intelligent Technology），包括人工智能、算力、算法、智能物联、云存储、边缘计算、终端智能等。最后，新IT的目标价值在于赋能和引领各行各业智能化转型。

图表5：新IT三大内涵

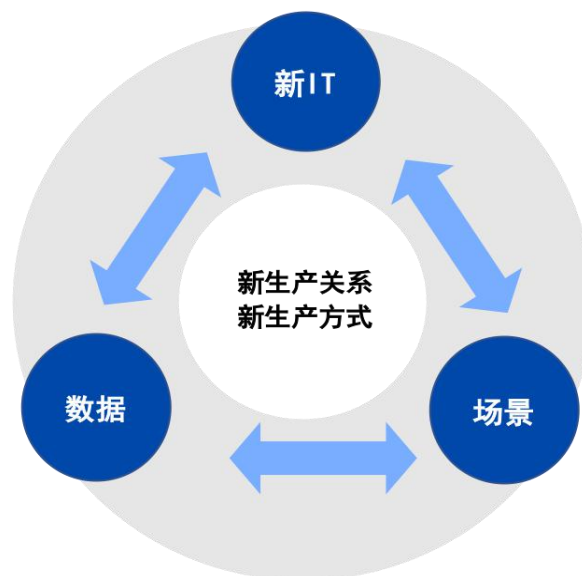


资料来源：互联网实验室

新 IT 是基于“端-边-云-网-智”相关技术的纵向深度发展，软硬融合、高度集成的创新体系。新 IT 三大价值在于助力 5G 应用落地、支撑智能制造、助推中小企业智能化转型。

针对不同行业、不同企业的不同场景，新 IT 赋能智能化，实现对数据的全生命周期管理与应用，解决人与设备、设备与设备、不同部门之间的数据与智能决策管理等复杂问题，让生产关系和生产力得以重塑，让各行各业以更低成本、更高效的方式实现数据价值化、产业数字化。依托丰富客户与场景，以“新 IT”提升和丰富数据价值，推动生产力变革，实现生产效率和价值提升。

图表 6：场景、数据、新 IT 推动生产力变革



资料来源：互联网实验室

（二）新 IT 引爆产业智能化浪潮

如果把前互联网时代称之为互联网时代，当前则正从以软件服务为核心的互联网时代向以硬件服务为核心的工业互联网、物联网时代转变，产业数字化正在成为大势所趋。

在消费互联网的黄金时代，变革主要发生在产品市场（即居民部门向企业部门购买商品的过程基本实现数字化）。产业数字化时代将从产品市场转移至要素市场（即企业部门在生产商品的过程中运用数据），原有生产者有望通过打开

实体商品的数字空间重获市场机会，而企业发展路径也将更多元化。产业数字化程度直接影响中国制造业技术创新的数量及质量，即产业数字化具有促进技术创新的增量效应和提质效用。¹

消费互联网时代资源主要是人，流量被视为核心，平台经济通过垄断流量形成排他性的竞争优势，走向存量博弈的“巨鳄经济”，既不符合双循环的战略要求，也不利于企业自身的长期发展。产业互联网时代资源拓展到商品、企业乃至更多，流量的不可取代性会大幅降低，如何连接更多资源、创造合作共赢价值的共识取代成为关键。²在产业互联网阶段，数字经济将不再局限于人的六度空间，而倾向于释放全部资源连接与整合的潜力。传统企业上下游的纵向联系将拓展为网状拓扑结构。原本并无明显交集的企业共处于一个技术支持的互信环境下，实现数据使用的整个过程透明可监督，进行更深层次的多维业务探索。新IT作为智能化基础设施，深度融合不同行业的场景与需求，让智能交通、智慧能源、智能制造、智能农业及水利、智慧教育、智能政务、智能家居、智慧社区、智慧文旅、智慧医疗等成为可能。

智能化转型面向企业级客户，产品和服务门槛高，而企业决策流程复杂，偏理性决策，具有长周期、慢反馈的特点。行业的发展速度，更多取决于企业自身数字化转型进程。这一进程快慢受多种因素影响，如企业自身的资本实力、主营产品特性、企业组织架构、已有数字化工具和全面数字化系统升级的对接与改造难度、企业数据安全保障、企业数字化转型决心等。诸多因素叠加，意味着产业互联网将以线性增长为主，难以呈现消费互联网的指数级增长盛况。但是，企业级客户拥有更深的护城河和更高的生命周期价值，众多传统行业在数据驱动下，新的生产资料、成本、效率和客户服务能力等都将重新定义，催生巨大的增量发展空间。

（三）智能化产业周期蓄势待发

1.产业数字化的本质是轻装信息化

产业数字化的本质是轻装信息化。在传统方式下，企业需要自建内部网络环境、建设专门机房和数据中心、评估算力资源与算力的分配、购买各类服务

1 陈金丹 王晶晶，产业数字化、本土市场规模与技术创新，现代经济探讨，2021，(04)

2 程实，《双循环格局下的数字经济与数字监管》

器和存储器、研究人工智能技术的成熟度等，耗资巨大，费时耗力。但是，在新 IT 的支撑下，企业可以不再需要自己建设、购买那些需要巨额投资的东西了，而是向相关企业租用相关技术条件、软件业务系统和基础设施。在传统技术条件下，这些投资占据企业信息化建设费用的绝大多数，给企业发展带来巨大负担。¹ 过去十几年，企业已经积极应用 ERP、SaaS、租赁 IDC 机房等信息化建设，而近年来，AI、IoT、区块链、VR/AR、超算、边缘计算等技术进一步成熟，一方面从技术供给层面驱动企业智能化转型，另一方面，技术门类的日益复杂，技术演进飞速发展，智能化转型又不可能统一模式或方案，给不同企业造成了很大的挑战。

当前，国产基础软硬件的生态基础已经基本完善，形成整体推进的局面，由“可用”向“好用”升级。过去，国产软硬件发展面临三大障碍：分散的格局、不完整的生态基础、缺乏成规模的用户群体。2006 年“核高基”计划出台，为国产基础软硬件产业发展奠定了技术研发积累。之后，信息化、数字化相关的一系列政策，促成国产软硬件在 2015 年开始步入“可用”阶段。2020 年是信创战略、新基建落地元年，国产软硬件产业形成整体推进格局，降低了分散化带来的发展阻力。基础软硬件厂商崛起，主流厂商受益于行业资源汇聚。²

新 IT 以行业专家角色，完成“端（智能物联网终端）-边（边缘计算）-云（云计算）-网（5G）-智（行业智能）”多维度的技术集成与融合创新，为产业数字化的由“重装化”向“轻装化”规模化实现提供了全新路径。

2.智能化转型刻不容缓

随着人口出生率下降和老龄化的上升，我国人口红利正在逐渐消退，“用工荒”时有出现，劳动力成本攀升成为长期趋势，降本增效是企业永恒的追求。通过大数据、人工智能等新技术实现智能化升级，实现机器替人、效率提升、创新商业模式成为企业转型升级目标。根据埃森哲的《中国企业数字化转型指数研究》，67%的企业管理层表示未来的首要增长动能来自“数字技术+商业”；根据安永的《2020CEO 调查》，82%的 CEO 认为公司业务会被人工智能等数字技术在某种程度上改变，整体来看各行各业拥抱数字化转型已经成为确定性趋势。

行业产业链存在分散、低效、信息不对称的核心痛点，这些痛点将构成产业互联网链条中可以被率先优化的环节和价值创造点。产业链痛点越明显，行

1 李广乾，轻装信息化是理解数字经济发展的技术基础，中国经济时报，2019.06.05

2 东方证券，《国产基础软硬件：开源、迁移、上云，关键在生态》

业被赋能的空间越大。例如，传统的制造业、能源、化工、运输等行业。在单点切入后，以点带面形成多环节改造，把数据作为生产要素渗透到传统企业的每一个业务单元，在业务场景中形成数据和服务闭环，将成为产业数字化的演进方向。

世界知识产权组织（WIPO）发布的《2020 全球创新指数报告》显示，我国的研发投入与产出规模位均居世界前列，综合创新能力排名第 14 位，是具有重要影响力的科技创新大国。但中国制造业整体上仍处于全球价值链中低端，“创新能力薄弱、核心技术短缺”的局面并未根本解决，依然面临着严峻的创新困境。以智能制造为目标，加快制造业的智能化转型，已经成为制造产业升级的不二法门。

由世界经济论坛就与麦肯锡发布的《全球“灯塔工厂”网络：来自第四次工业革命前沿的最新洞见》研究结果显示，新工业革命方兴未艾，制造业智能化转型如火如荼，受其影响的组织数量日渐增多，却未成星火燎原之势。领军企业与其他制造商之间的差距日益拉大。多达 70% 企业还是陷于新一轮工业革命的“试点困境”：他们努力应用先进制造技术，却难以收获理想的投资回报，运营方面的关键绩效指标(key performance indicator, 简称 KPI) 也不见改善。绩效方面的巨大鸿沟已日渐明显，在生产率、效率和增速方面，领军企业与其他制造商之间的差距日益拉大。智能化转型已经刻不容缓。企业若想保持竞争力，就必须拥抱变革。智能化转型，已经刻不容缓！

3.产业周期开启未来黄金赛道

“十四五”规划明确指出，要“分行业做好供应链战略设计和精准施策，形成具有更强创新力、更高附加值、更安全可靠的产业链供应链”，“实施‘上云用数赋智’行动，推动数据赋能全产业链协同转型”。得益于企业数字化、智能化转型意识觉醒，政策引导和新基建的支持，2020 年我国产业数字化全面提速。根据中国信通院《中国数字经济发展白皮书（2020）》数据显示，2020 年全年数字产业化规模达到 7.5 万亿，占数字经济比重为 19.1%，而产业数字化规模达 31.7 万亿，占数字经济比重达 80.9%，产业数字化在成为数字经济发展的强大引擎。

随着国家对智能制造的大力支持，我国智能制造行业保持着较为快速的增长速度，继 2019 年我国智能制造装备行业的产值规模突破两万亿元后，2020 年初步估计达 2.5 万亿元。¹ 普华永道数据预测，受到下游需求倒逼和上游技

1 前瞻产业研究院，《智能制造行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》

术成型推动的双重动因，2020 年全球人工智能市场规模将达到 2 万亿美元，预计未来几年市场将继续保持高速增长，到 2030 年全球市场规模将达到 15.7 万亿美元的规模，约合人民币 104 万亿元。其次，智能化发展较好地弥补了数据化处理的成本劣势，其对数据互动、进化的定义方式，能够多维度地学习和感应物种状态。通过对计算机视觉、自然语言处理、情景感知等核心算法进行研究，帮助企业及早在产品上应用或商业变现，成为如今科技与互联网行业巨头布局的新趋势。例如，亚马逊开通线下智能无人售货商店，提高了实时售货率；小米推出语音控制智能台灯等，对传统家用电器进行了智能化改造，真正实现了“一屏多控”，提升了用户体验。智能化已经成为新一轮互联网产业变革的核心驱动力，对于调整信息传播中的供需关系、提高互联网生产效率，都有深刻的影响。

数据作为新的生产要素，意味着不同环节的打通、共享、效率的全面提升，数字化成为新的生产工具。以 5G、AIoT、边缘计算、云存储等迅速发展和综合运用，使得终端和客户数据可以被精准感知、定义，分析，决策。智能化时代，数字化、智能化开始颠覆一切产业、一切产品。

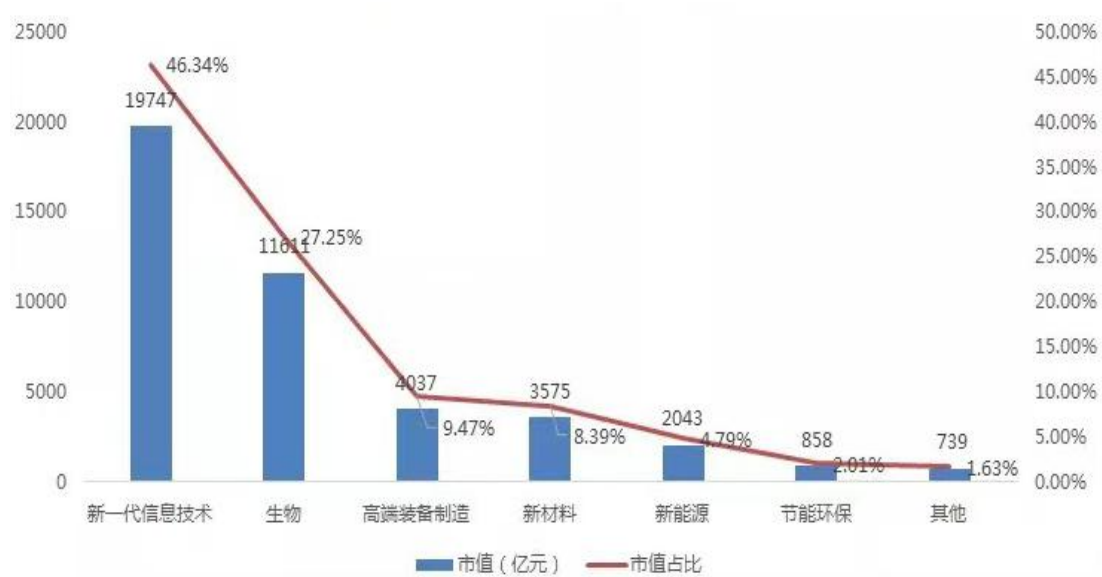
传统行业，通过新 IT 实现智能化基础设施的敏捷部署，实现 (C-B-C) 数据闭环，带来的不仅仅是效率的提升，还能实现生产数据和管理数据的全面互动，创造新商业模式和智能化产业。在网络连接 (B-C) 带来流量红利的阶段，成就了阿里巴巴、腾讯等科技巨头；当算法和算力 (C-B) 带来精准数据红利，成就了拼多多、今日头条等科技公司。智能化时代，也必定造就新一批能够把握产业与科技趋势的行业巨头。

4.新一代信息技术公司扎堆科创板

科创板被誉为中国的“NASDAQ”，这个备受瞩目的新市场板块，作为资本市场改革的“试验田”，对标美国纳斯达克市场，通过制度创新，开辟资本与科创对接的绿色通道。和纳斯达克一样，科创板重点关注吸引科技及新经济板块的新股发行。根据 Wind 数据，科创板上市公司主要集中于新一代信息技术、新能源、新材料和高端装备制造业，上述企业总共占科创板上市公司比例过 90%。

2020 年科创板的 IPO 数量和融资额超越主板，在 A 股各板中均列第一。科创板正以更为包容的态度，为越来越多不同类型、不同发展阶段的科技创新企业，提供借力资本市场发展壮大的便利。

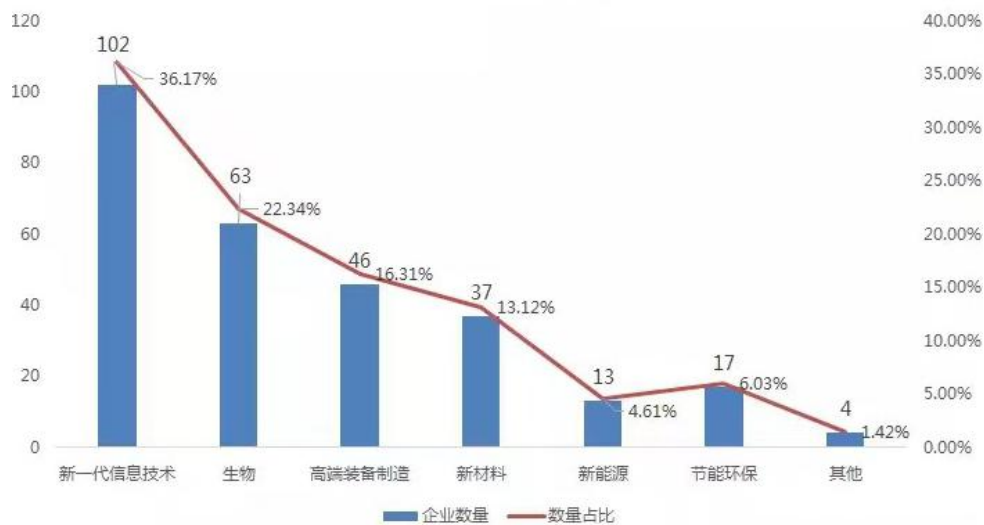
图表 7：科创板企业市值按行业分布比例



资料来源：wind，截至 2021-05-31

科创板的上市公司的不同行业的企业数量与市值行业分布数据来看，新一代信息技术都成为独占鳌头。截止 2021 年 5 月底，新一代信息技术相关企业数量达到 102 家，市值占到整个科创板企业市值的 46%左右，企业数量占科创板上市公司总数的 36%。

图表 8：科创板企业数量按行业分布



三、拥抱新 IT，掘金核心资产

（一）掘金核心资产，成为资本市场主旋律

1. 资本市场核心资产价值崛起

近年来，随着中国资本市场机构投资者占比不断攀升，资本市场投资生态与投资风格受机构投资者的影响越来越大。聚焦“核心资产”，享受中国经济发展红利，成为市场普遍共识。掘金“核心资产”已经成为中国资本市场投资逻辑的主旋律。

所谓“核心资产”泛指具有较强的核心竞争力，能够应用自己在行业中的优势地位，实现较为稳定的业绩增长的资产。如今的核心资产通常指科技、消费、医药行业龙头企业。资本市场对“核心资产”并没有一个统一的概念和定义。从宏观经济层面来说，是在整个国民经济中占有最重要地位的行业企业；从企业层面来说，是拥有持续性创造超额收益或竞争优势的企业。究竟符合哪些条件的资产才算得上“核心资产”？我们认为，核心资产应该具备以下基本特征：

- 1、天花板足够高，市场空间足够大，至少未来十年市场空间不会收缩；
- 2、行业头部公司：能够适应经济从高速增长转向高质量增长的新形势，容易实现强者恒强、盈利能力有保障甚至持续成长；
- 3、竞争壁垒高：竞争壁垒即商业护城河，在行业中建立起巨大的领先优势；有全球竞争力的制造业龙头，具备对标全球同业标杆的能力；具备从规模优势到创新升级的优势；或掌握一定的核心技术，就有产品创新与迭代能力；
- 4、确定性与成长性，具备长期投资价值的优秀公司：商业逻辑通顺，成长性好，具备可持续性和稳定性；盈利能力较强、盈利质量较高，具备盈利增长的可持续性 or 企业经营性现金流充裕；

核心资产并非一成不变。传统的头部企业地位会随着经济及产业周期的发展变迁而改变。在内外因素的共振下，催生核心资产。

当内外部因素发生变化时，核心资产会随着市场需求与技术的演进而变化。核心资产随行业的产业周期、经济发展阶段、经济景气程度、市场流动性、投

投资者结构、市场风格和风险偏好的迁移而发生演变，也可能会随资源稀缺性而存在价值重估空间，也可能会受经营法律风险的变化，而退出核心资产的清单。在数字经济的上半场，科技板块核心资产是掌握用户流量入口的搜索门户、社交、电商类平台公司：百度、腾讯、腾讯、阿里、京东。在数字经济下半场，在数字化向数十万亿规模的实体经济深度渗透，则会在智能化、数字化转型领域形成新的核心资产标的。

2.核心资产成为资金长期配置方向

2016 年以来 A 股投资的主线逐渐转向核心资产，投资机构标榜赛道论投资，行业龙头白马股成为投资共识。

根据 Wind 数据统计显示，上市时间超过 2 年的所有 A 股标的，自 2016 年 6 月 24 日以来，5 年投资不亏损的股票仅刚过半（1425/3591），且波动率高于 40% 的股票数量占比高达 65.4%（2349/3591），也就是说做股票投资，由于选到好坏股票的不确定性，投资 5 年不赚钱的情况非常普遍，即使赚钱，投资者也要承受巨大的波动（承受的回撤与波动正相关）。尤其是新冠疫情之后，A 股市值结构性裂变，资金加速流向核心资产，核心资产成为这个时代的投资主线。

投资者将不同行业核心资产，“类茅台”的公司冠以行业简称“某茅”，这便产生了诸如电茅（宁德时代）、“光茅”（隆基股份）、“油茅”（金龙鱼）……，与此同时，Wind 概念指数新出了一个“茅指数”。该指数涵盖了 30 家“类茅台”公司，主要指消费、医药以及科技制造等领域拥有较强成长性及技术实力的部分龙头公司。

图表 9：核心资产（行业龙头）大幅跑赢中小市值股票



资料来源：wind，截至 2021-04-19

根据 Wind “茅指数” 与中证 1000 的对比显示，核心资产（行业龙头）大幅跑赢中小市值股票。核心资产类似公司整体市值的增长，背后透露的信息是市场资金对核心资产的追捧。进入 2021 年，以“茅公司”为代表的核心资产指数持续强势上涨，与机构投资者的长期增配、更加符合当前社会经济的生态模式密切相关，不断增厚的护城河也让核心资产具备一定的穿越牛熊市周期的能力。

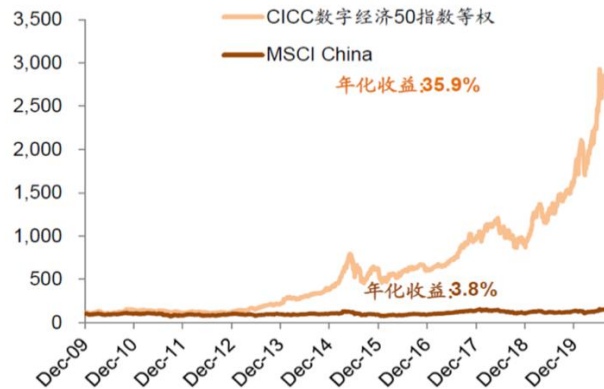
以茅指数为代表的核心资产成为市场长期配置方向，而盈利增长较快、顺应政策方向的智能制造领域更有弹性。

（二）赛道升维，数字化、智能化转型进入红利释放期

1.数字经济引领效果日益明显

根据中国国际金融股份有限公司（简称：中金）过去十年的跟踪数据显示，中金中国数字经济 50 指数（CICC China Digital Economy 50 Index）年化收益远高于 MSCI China 的年化收益率。

图表 10：等权中金数字经济 50 指数与 MSCI China 年化收益率对比



资料来源：Factset，Wind 资讯，中金公司研究部

产业周期的起落是科技板块估值波动的核心因素。1973 年至今，美股年化收益率高的行业主要集中于消费与科技，比如航空和国防+10.9%、软件和计算机服务+10.8%、一般零售业+9.8%、电子电器设备+9.4%、卫生保健+9.3%等。日本经济社会、股市发展与美国不可同日而语，但股市长期收益率最高的板块依然是消费与科技。1973-2019 年，日本股市中年化收益率最高的三个行业：卫生保健（+5.8%）、食品饮料（+4.7%）、科技（+4.5%）；因此，中长期来看，把

A 股的核心配置放在消费和科技的方向。

对于盈利和产业周期波动更大的科技板块，宏观因素往往不是决定其估值波动的核心因素，产业周期的起落是科技板块估值变回的核心因素。¹

2. 中国与全球 IT 支出持续复苏

根据 Gartner 公布的数据显示，2018 年到 2020 年，数据中心系统支出占 IT 支出比重逐年提升，2020 年中国 IT 支出达到 2.84 万亿，其中数据中心系统支出 2508 亿元，占 IT 支出比重 8.85%。

图表 11：全球 IT 支出预测（单位：百万美元）

	2019 年支出	2019 增长率%	2020 年支出	2020 增长率%	2021 年支出	2021 增长率%
数据中心系统	214,911	1.0	208,292	-3.1	219,086	5.2
企业软件	476,686	11.7	459,297	-3.6	492,440	7.2
设备	711,525	-0.3	616,284	-13.4	640,726	4.0
IT 服务	1,040,263	4.8	992,093	-4.6	1,032,912	4.1
通信服务	1,372,938	-0.6	1,332,795	-2.9	1,369,652	2.8
整体 IT	3,816,322	2.4	3,608,761	-5.4	3,754,816	4.0

资料来源：Gartner（2020 年 10 月）

图表 12：中国 IT 支出预测（单位：百万人民币）

	2019 年支出	2019 增长率%	2020 年支出	2020 增长率%	2021 年支出	2021 增长率%
数据中心系统	244,799	5.6	250,831	2.5	262,607	5.1
企业软件	104,003	20.6	109,361	5.2	120,697	10.4
设备	968,125	3.1	936,009	-3.3	1,006,177	7.5
IT 服务	310,635	20.5	337,012	8.5	337,203	11.9
通信服务	1,172,303	-1.2	1,201,769	2.5	1,271,841	5.8
整体 IT	2,799,864	3.7	2,835,071	1.3	3,039,524	7.2

资料来源：Gartner（2020 年 10 月）

由于企业 IT 部门的使命已从实现增长变成了维持业务生存，因此疫情前的数字化转型投资理由将不再适用。疫情令全球产业的数字化、智能化进程加速，

¹ 天风证券研究所，《再论消费和科技的高估值——哪些能维持？哪些有风险？》

随着疫情逐步得到有效控制，经济活动逐渐恢复，企业 IT 支出将维持复苏增长态势。Gartner 预计全球 IT 服务市场 2024 年将达到 1.34 万亿美元。2021-2024 年复合增长率 7.9%，其中中国市场为 919 亿美元，符合增长率 13.5%。

（三）新 IT 重新定义科技核心资产

1.新 IT 重新定义科技核心资产

在人口红利逐步消退的大背景下，企业出于降本增效或应对竞争的考虑都不得不加速智能化转型。中国电子信息产业发展研究院工业互联网首席研究员袁晓庆指出：工业互联网平台建设和应用已经从基础能力建设走向行业落地阶段，要分行业去抓业务落地的牛鼻子，这个牛鼻子就是智能化生产、网络化协同、个性化定制、服务化延伸等新模式，并以此为牵引，找到典型应用场景。

企业智能化转型是大型的系统性工程，涉及硬件、软件、网络、平台、应用等诸多环节，以及 AI、大数据、云计算等多种技术，每个环节均有大量玩家积极布局，传统产业龙头、ICT 巨头、硬件龙头、软件龙头、AI 独角兽等各方玩家纷纷涌入。由于企业数字化转型具有高度定制化的特征，行业一时很难出现寡头垄断（尤其是在应用层面），不同类型参与方相互合作、共同推动客户的数字化转型需求落地是最优选择。

一方面，从“互联网+”到“智能+”，打造的产业新应用、新业态、新模式不断涌现，行业独角兽不断出现，如平安智慧城市、创新奇智、蘑菇车联、睿力集成、思必驰、微创医疗机器人、小度科技、海光信息、文远知行等。

另一方面，数字化、网络化、智能化的信息基础设施加速构建，以超算、边缘计算、区块链、云网一体、人工智能等交叉融合为特征的集成化创新、跨领域创新渐成主流。传统大型成熟 IT 企业智能化“头雁”效应得以充分发挥。基础软硬件厂商崛起，主流厂商受益于行业资源汇聚。

2.智能化转型成就新 IT 黄金赛道

企业智能化转型有望成为未来 10 年的长周期黄金赛道。智能化转型可以分为底层信息化、基于设备&场景物联网的数字化、基于物信融合和认知智能、决策

智能的数字化四个层次。随着超算、AI、区块链、边缘计算等核心基础技术升级的驱动下，企业数字化转型也正向深层次发展，中长期看有望带来数万亿元的潜在空间。考虑到企业数字化转型具有高度定制化的特征，数万亿的数字化转型市场料将呈现渐次落地的特征：复杂度相对低的场景、自身实力雄厚的头部公司将率先实施数字化转型，未来供给端技术升级+成本降低有望加速需求落地节奏。

产业数字化、智能化转型的红利持续释放，为资本市场提供了充裕的主题投资或个股投资的机会。随着智能化转型向各类产业的深度渗透，新的核心资产已开始崭露头角，产业苗头初现。新 IT 领域从智能终端，智能化解决方案，PCB，AI，天线射频，半导体，AIoT，智能制造、工业互联网平台等细分行业中的优质公司开始业绩超预期并表现出很强的增长势头。

3.新 IT 投资三大逻辑主线

深入实施数字经济发展战略，围绕数字化、智能化所依赖的智能终端、算力、云计算、网络智能的技术创新日益活跃、快速扩散，加速与经济社会各行业各领域深度融合，有力支撑了现代化经济体系的构建和经济社会的高质量发展。当智能化成为必由之路，新一轮技术革命给制造业发展带来深刻变革。制造业加速向数字化、网络化、智能化方向延伸拓展，软件定义、数据驱动、平台支撑、服务增值、智能主导的特征日趋明显。

服务新基建发展，布局新产业的未来是资本市场使命和职责所在，资本市场在发挥专业化服务能力，以新 IT 为载体，加强产融结合，推动全社会智能化转型具有重大现实意义，这也是我国资本市场长期繁荣的重要支撑，不以人的主观意志为转移的。

新 IT 从超算、边缘计算、区块链、大数据等基础性技术，到丰富的新型终端设备（智能汽车、穿戴设备、各类手持设备、智能家居、AR/VR 等），云网一体的智能解决方案，为资本市场提供的各类长赛道与高景的权益资产。当整个经济进入存量博弈为主要的时代，传统产业的单位资本边际效益不断递减的大背景下新 IT 的异军突起，对于改善增量资本的报酬率创造了难得机会，值得资本市场特别关注。

掘金新 IT 的三大逻辑主线。首先机会存在于“端（智能物联网终端）-边

（边缘计算）-云（云计算）-网（5G）-智（行业智能）”的具体环节，补齐产业链短板的硬科技类公司。在细分行业中已经处于领先地位，具备较强研发和技术迭代能力的公司，如 GPU（Graphics Processing Unit，图形处理器）、MCU（Micro Control Unit 微控制器）、物联网、人工智能等细分领域的行业龙头公司。以终端类产品为例，巨大的市场潜力正在吸引智能终端产品从传统的消费电子向智能家电、智能网联汽车、穿戴设备等演进。自动驾驶激光雷达制造商禾赛科技、智能座舱服务商中科创达、VR/AR（虚拟现实、增强现实）显示设备商利亚德等企业均已成长为赛道的隐形冠军。

其次，规模和业务边界仍在继续扩张的强数字化的平台公司，通过能力开放、生态打造，能够发挥规模效应、满足不同应用场景的需求的平台型公司。包括但不限于工业互联网、两化融合、智能制造、车联网、平台经济等融合型新产业新模式新业态。新基建的风口之下，以联想集团、海康威视、浪潮信息、京东方等为代表的老牌厂商纷纷强化自身新 IT 的业务能力。紫光自主研发的核心网络处理器商用芯片已经量产，高端路由器即将发布，在未来 5G 商业应用网络建设中具有突出贡献优势，从原先的“业务能力平台”演进为“云与智能平台”。京东方 OLED 面板已经量产供货、QLED 显示技术取得了重大突破，并积极进军芯片行业，大力布局物联网，从显示器件生产商向智能物联服务商转型。联想则已掌握人工智能、企业云计算、5G、设备创新、区块链等领域的核心技术，驱动联想的智能变革，逐渐从传统的硬件提供商转型为技术方案提供者。

第三类则是获得数字经济赋能的传统行业。在应用场景上与用户深度绑定、技术领先且研发实力强的应用场景类公司。开创新的赛道，会有新的风采、新的成就、新的辉煌。结合不同行业的典型应用场景下的客户需求广阔、场景融合、集成创新，可能诞生的“新物种”、新技术公司。比如从选择从物流切入 AIoT 的旷世科技；从金融、民航等领域场景切入人工智能的云从科技；以区块链技术切入交易鉴证平台，连接交易场景中的企业、用户和监管侧的高灯科技，实现财税科技由数字化向自动化、智能化的转型。通过特定应用场景赋能传统行业的过程，这些科技企业自身价值也不断被放大，成为细分领域的独角兽公司。

（四）拥抱新 IT 掘金核心资产

对美国漂亮 50 及中国核心资产的兴衰、起伏的历史分析可以发现，资金的积聚，所依据的基本逻辑是公司市场集中度的不断提高和连续数季度业绩的持续稳定增长。公司业绩持续稳定增长，其背后的产业逻辑是细分行业的产业周期、景气度提升或公司核心竞争力的提升。中国新一轮科技创新和应用周期中，部分具有巨大市场空间和硬核科技企业将会成为新核心资产的重要组成部分。

过去 20 年涨幅较大的核心资产主要源于经济周期（以投资和出口推动的经济增长）和房地产上升周期的推动而带来盈利的持续增长（推动了家电、汽车、银行等行业的快速发展）。但未来 20 年产业周期会发生新的翻天覆地的变化，必须要重视新模式、新产业和科技创新带来的重大变化，这些变化主要体现在房地产周期的弱化，而科技创新推动的强化。¹

自 2008 年以来，我国经济增速逐步下行，开始告别增量经济时代，逐步迈入存量经济时代。存量经济时代，是有些企业的冬天，却是行业头部企业、新领军企业、市场领导者的春天。存量经济时代，“赢家通吃，强者恒强”的马太效应更趋明显，行业头部企业往往具有强劲的市场定价能力与规模经济效应，可望获得更多资源、更低成本，营收与盈利的增长能力领先，并面临更多整合机会，从而在充满不确定性的航线上实现超越生命周期的成长。未来我国经济发展的顶梁柱和主导力量就是眼下正在崛起的头部企业。

数字经济代际更替的巨大势能正在形成。新 IT 的任何一个细分领域，都能为资本市场提供充满想象力的未来。从传统的 PC、手机等数字接入设备，扩展到智能汽车、智能家电、智能穿戴设备、AR/VR 智能工业设备，终端被重新定义；云计算、云存储、区块链等为代表的新技术基础设施服务商；以 5G 网路、物联网、卫星互联网、工业互联网为代表的新型通信网络基础设施；以数据中心、智能计算中心为代表的算力基础设施等。各类新 IT 头部企业，已经受到机构的持续关注和资金的持续流入。

¹ 胡语文，“核心资产”步入证伪阶段，股市动态分析，2019，（22）。

四、新 IT 赛道中的代表性企业

（一）海康威视

1.传统视频监控市场渗透率见顶

海康威视是全球第一的安防龙头公司。安防市场空间的成长主要来源于政府工程的驱动，受益政府端“平安城市”、“智慧城市”和“雪亮工程”等政策陆续落地。目前国内摄像头人均渗透率已升至全球最高水平，根据 Omdia 的数据，2018 年中国视频监控市场总装机量达 3.5 亿台，人均摄像机数量达 0.24 台。在此过程中，海康威视凭借规模效应、强大销售网络、品牌优势等逐步成长为安防领域的全球龙头企业。2020 年海康威视实现营收/归母净利润 634/134 亿元，过去 15 年 CAGR 分别为 38%/35%，公司在国内视频监控领域市占率超过 30%，全球市占率超过 20%。

2.基于视觉感知能力切入数字化转型

海康威视定位于以视频技术为核心的智能物联网解决方案和大数据服务提供商，业务聚焦综合安防、大数据服务和智慧业务。公司从研发生产视频压缩板卡起步，在感知及中心端硬件设备、软件平台、智能算法及数据模型等方面逐步得到发展，通过“行业+技术”模式，深入行业场景完善技术和产品。

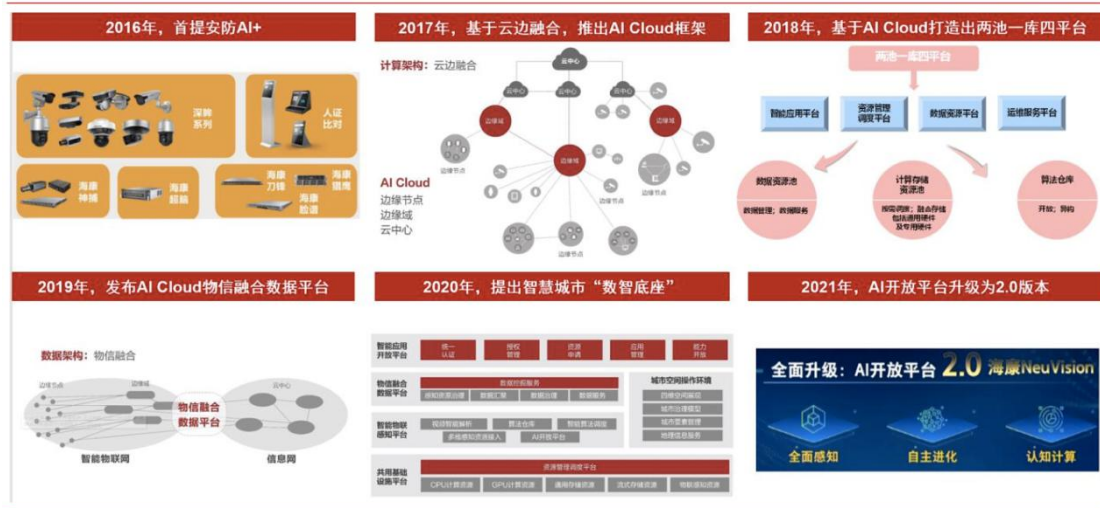
对于下游企业客户而言，在进行深层次的数字化转型时，需要以视频为首的感知设备作为重要的数据入口；对于海康威视而言，在客户端从满足辅助性需求(对接安保部门)上升到生产力管理需求(对接业务部门)，逐步渗透到用户的核心经营和管理领域，客户粘性进一步增强。

由于视觉感知是深层次数字化转型最重要的数据入口，海康威视以感知设备作为切入点进军数字化转型赛道，并通过强化软件和平台的布局持续提升在数字化转型过程中公司能提供的附加值，业务边界有望拓宽；海康威视还拥有完善的渠道布局和丰富的行业经验积累，有望成为企业数字化转型的重要参与者。

3.加速数字化转型，打造一体化产品体系

海康威视自 2017 年推出 AI Cloud 框架为进军数字化转型领域打下基础，此后持续更新方法论与工具库，如物信融合、数智底座等。截至 2021 年 6 月用于数字转型的方法论已趋于成熟，相应的工具库正逐步完善，正广泛助力各行各业的客户实现数字化转型升级。在此基础上，公司基于多年积累的行业经验打造数字化转型解决方案，从拉近管理距离、提升业务效率、规范作业行为和防范安全隐患四个维度解决客户痛点需求。从目前已有的落地案例来看，客户横跨制药、汽车、轮胎、物业、零售等多个行业。

图表 13：海康威视基于视频物联进军数字化转型领域的发展历程



资料来源：中信证券 商业端视角看海康:进军数字化转型赛道，开启第二成长曲线

2021 年 3 月海康威视发布了智慧城市数智底座，数智底座提供感知平台（感知融合赋能平台），支持多维感知、智能感知和集约感知。尤其是集约感知，就是要实现城市中各行各业感知资源的统筹利用；数智底座提供数据平台（物信融合数据平台），为城市感知数据与政务数据的汇聚、治理、挖掘和服务提供全生命周期的支持；数智底座提供应用平台（智能应用开放平台），面向边缘节点应用、边缘域应用、云中心应用、互联网运营应用分别提供了智能应用开放平台。

完善软硬件一体化产品体系，海康威视不断构筑开放平台、打造生态圈。通过生态建设实现业务广泛应用，提供包括设备、平台、数据和应用的全面开

放能力。加速建立生态体系，打造多维度的对外开放平台，从设备、平台、数据和应用等多维度赋能生态伙伴。比如 AI 开放平台，海康威视的 AI 开放平台起步于 2018 年，针对零基础用户开发行业智能算法，为 AI 从业者提供智能硬件和解决方案。2021 年 3 月 AI 开放平台 2.0 正式上线，在全面感知、自主进化、认知计算三大能力上全面升级。构建了开放赋能体系，提供了 4 个开发框架、1000 多个开放接口、730 多个个共性组件、3 类 198 个软件平台，以及一批人工智能和大数据的工具和服务。

4.不断提升竞争壁垒，持续获资本追捧

基础能力方面，海康威视有丰富软硬件产品体系，并推出多种开放平台、基于渠道优势打造交付方；通过贴近客户，基于行业洞察，持续微创新，更有效地满足客户痛点，提高单项目的竞争力；综合竞争力：通过持续微创新把握客户需求，实施中台研发架构构筑壁垒、增强企业综合竞争力。以组件复用方式来提升规模效应，有望获取持续强化的成本优势。

传统视频监控业务市场渗透率已接近极限。通过向智能化服务转型，押注万亿数字化、智能化的黄金赛道，为企业成长开启业务增长第二曲线。泛安防融入未来社会，智能化场景打开增量空间。

海康威视作为安防行业“安防茅”，资本市场对海康威视智能化、数字化转型始终持乐观预期。海康威视的股价两年前的 30 元左右增长到如今的 60 元左右，市值也从 2019 年初的 3000 亿迅猛增长到 2021 年 6 月份 5500 亿，两年增长 80%以上。

（二）联想集团

1.老牌强者王者归来，智能转型初见成效

创立于 1984 年的全球 PC 行业巨头，在持续经历业绩疲软后，联想集团自 2017 年便积极谋划战略转型，组织架构调整、智能化转型、加大研发投入等一系列组合拳之下，联想终于扭转 2015 - 2017 年的营收和净利润颓势。从 2018 年 5 月算起，联想集团股价 3 年内涨幅已经超过 200%，对于联想这种体量的全球化大型企业，如此巨大的变化称得上是全球最佳表现科技股之一。

疫情肆虐的 2020/21 财年联想集团全年整体营业额 4116 亿元，同比增长 19.8%；其中，第四财季营业额达到了 1060 亿人民币，同比增长 48%，创造了近十年以来最快增速。全年实现税前利润 120 亿人民币，净利润近 80 亿人民币，年同比增长均超过 70%。其中，智能设备业务、数据中心、软件与服务的营业收入分别达到 3687 亿元、429 亿元，同比增长 20%、15%、44%。其中，数据中心业务连续第五个季度高于市场平均增速，其中中国业务的增长最为显著，年比年达到了 53%。软件与服务业务收入占比达到 8%，增速是集团整体营业额增速的两倍。

从上述各个业务数据来看，联想集团基本实现：第一，相对均衡的多元化业务结构；第二，各项业务都重回增长；第三，各项业务的盈利能力在大大改善；第四，联想集团的软件与服务业务在日渐凸显。这四个目标的实现，标志着联想集团的转型升级已经初见成效。

2. 静水深流，深耕数字经济布局新 IT

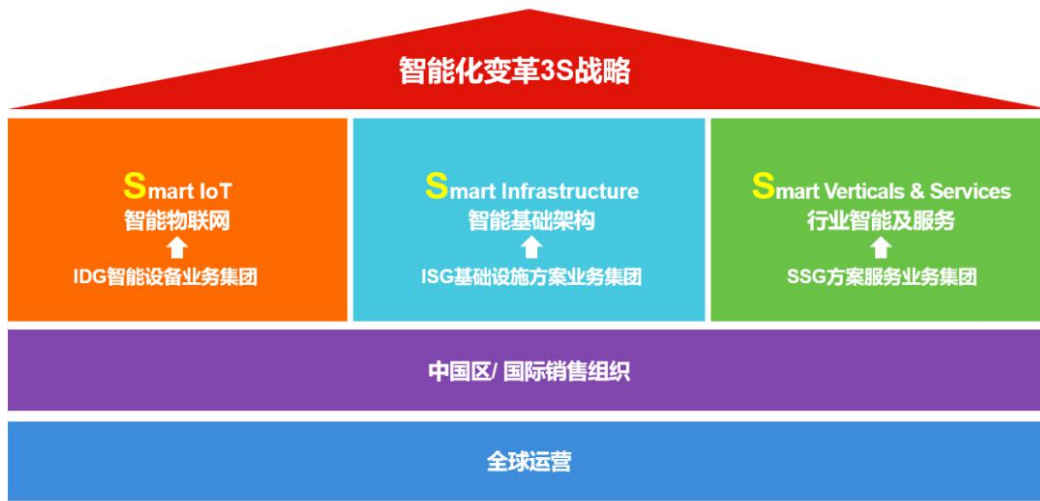
2019 年公司发布全新品牌愿景“智能，为每一个可能”；2020 年发布 RISE 智能化服务生态战略，推出智慧城市、智慧教育、智慧农业、智慧能源、智慧制造等 6+ 领域的智能化转型升级方案；2021 年联想宣布全新的架构方案，全力推进面向智能化转型的发展战略。核心业务将由专注智能物联网的 IDG 智能设备业务集团，专注智能基础设施的 ISG 基础设施方案业务集团（更名自 DCG，数据中心业务集团），及专注行业智能与服务的 SSG 方案服务业务集团的三大业务集团构成。一系列动作背后是联想的经营战略由过去的专业 IT 设备提供商向以服务 and 解决方案为导向的“智慧服务商”的角色转变。

通过“端-边-云-网-智”的全链路转型服务技术架构，新 IT 成为联想转型智能化服务的利器。作为国内为数不多的全球性品牌企业，联想在巩固传统 IT 设备主业基础上，发挥技术研发、供应链管理和渠道优势，赋能行业智能化转型服务正在快速成长为联想的第二增长曲线。

新组织架构下联想集团，实施 3S 战略（Smart IoT：智能物联网、Smart Infrastructure：智能基础架构、Smart Vertical：行业智能）加快转型步伐，即从智能物联网、智能基础设施、行业智能三个维度入手，建立起“端（智能物联网终端）-边（边缘计算）-云（云计算）-网（5G）-智（行业智能）”全要

素智能架构体系，致力成为“智慧基建”的核心提供商。

图表 14：联想集团智能化变革 3S 战略



资料来源：联想集团（微信公众号）

智能物联网（Smart IoT）：要让现有电脑、平板、手机等变得更加智能，能实时连接、永远在线，能无缝连接丰富的云应用和云内容，等等；将围绕智能家庭、智慧办公，催生更多新型的智能设备，例如智能时钟、智能摄像头、智能音箱、智能门锁、智能会议系统、AR/VR 等等；将为企业客户开发更多的物联网设备、嵌入式模组和边缘计算服务器，贯通不同协议的 IT/CT/OT 域，打造相应的生态系统和平台，以数据服务的方式为客户提供最优的解决方案。

智能基础架构（Smart Infrastructure）：为传统企业的核心应用提供传统基础架构（DCI）；为更需要敏捷、弹性的客户提供软件定义基础架构（SDI）；为公有云客户提供超大规模数据中心（Hyperscale）；为科学计算和 A. I. 增强智能的应用提供高性能计算（HPC）；同时，正在推动智能基础架构的向多技术融合到统一计算平台的方向演进。

行业智能（Smart Vertical）：面向每一个垂直行业，在云计算/边缘计算的支撑下，定制化的 Smart IOT 产生的数据再加上企业信息化所积累的数据，还有互联网上的数据，由大数据工具进行分类、清洗和分析，然后是先进算法在对行业现有流程和决策机制进行学习后，就能帮助这些行业中的某些价值链

环节，或者某些场景产生更加精准的决策结果，或者更加高效的业务流程。¹

过去几年，联想已成功将已有的 IT 系统升级成兼具中台化、敏捷化特性的“新 IT”架构，并推出基于“端-边-云-网-智”的“新 IT”智能引擎“擎天”。擎天包含了边缘云、IaaS、跨行业通用 GPaaS 及面向不同垂直领域的 VPaaS，依照云原生、中台化、AI 智能的三大特征规划和建设，支持城市、教育、制造、能源、农业、办公等领域的数字化转型。

3.“投资+自研”双轮驱动，建生态、搭平台

智能基础设施领域，联想拥有从传统的数据中心到软件定义的数据中心最完整最开放的算力生态，在边缘计算、高性能计算、云计算、人工智能计算等领域的提供从规划、设计、实施、交付全生命周期价值的算力落地。

以新 IT 构建行业协同能力，与垂直行业平台及通用平台做好高效对接，保证调用所需平台功能的实时性。推动 AI 专用计算设施与行业已有业务系统实现有效对接，以算力支撑为依托，打造智能化应用生态环境。

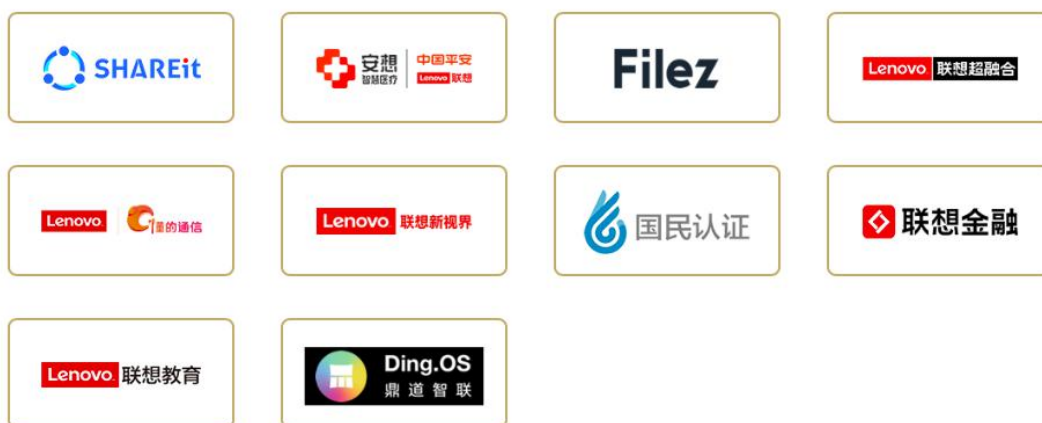
行业智能领域，基于联想强大的算力平台，结合联想数据智能集团的大数据平台，以及联想创投集团旗下 135 家专注在人工智能、大数据、产业物联网、机器人等各个领域行业智能的核心科技企业，行业 know-how 和算法上的优质资源，形成了一套完整的端到端智能制造解决方案，帮助客户在细分场景下进行数字化转型和智能化变革的探索和实践。

联想在半导体领域的投资以联想创投和联想控股为主，截至目前，联想投资的半导体企业数量已超 20 家，投资范围涵盖了手机芯片、AI 芯片、自动驾驶芯片、IGBT 芯片等领域。2020 年底，联想成立了一家新的公司——新阳光（天津）技术服务有限公司，该公司的经营范围涵盖集成电路芯片及产品销售等业务，由联想（北京）有限公司全资持股。²

图表 15：联想创投孵化企业

1 联想集团《联想制造行业白皮书》

2 全球半导体观察《联想集团宣布回 A 计划，或持续发力半导体领域》



资料来源：联想创投官网

RISE 全域智能化服务生态启航计划：RI 代表全域智能化，S 代表服务，E 指生态系统。聚焦智慧城市、智慧教育、智慧农业、智慧制造、智慧能源、智慧商务 6 大领域。向行业客户推出设备提供服务、智能运维服务、智慧解决方案、智能化全周期服务四类服务。依托“端-边-云-网-智”新一代技术架构和智能化服务生态联盟，构建全开放的共创生态圈，与全链条的各类合作伙伴开展共享合作。

图表 16：联想创投参与战略投资企业



资料来源：联想创投官网、华金证券研究所

为了加快生态系统建设，联想推出共享商机、生态赋能、资本助力等相关措施。共享商机，即动态发布项目信息，招募合作伙伴；生态赋能，则指免费开放联想服务交付体系，帮助生态伙伴提升服务交付能力，并且开放自身积累多年的 AI 平台、区块链平台等能力，与合作伙伴的领先技术进行整合，共同交

付；资本助力方面，联想创投成立 10 亿美元基金，专项支持。

4.“飞轮效应”，驱动第二曲线加速生长

2020 年 12 月，联想企业科技集团发布十大行业智能化转型白皮书，抢抓新基建以新 IT 服务数字化、智能化转型，开启增长的第二曲线。

新 IT 不仅是赋能各行各业的智能化转型业务平台，也是围绕数字化、智能化的行业生态系统。以新 IT 为纽带，发挥联想的品牌优势、连接国内、国际两个市场；连接智能化创新的供给侧伙伴与需求侧客户；新 IT 内生形成三层飞轮效应逐渐显现。

第一层级：基于“端-边-云-网-智”技术架构赋能各行各业实现智能化变革所需要的技术、服务与解决方案。

第二层级：“端-边-云-网-智”为纽带的供给侧伙伴合作生态，集 IT 咨询、设计、部署、运维、资产处置于一体的全栈式服务解决方案平台。

第三层级：“端-边-云-网-智”的供给侧伙伴+需求侧客户的创新生态，客户为中心、合作共赢为导向，自发强强组合，内生动力平台。

新 IT 生态的三个层级不断优化迭代，相互赋能，驱动第二增长曲线的加速生长。新 IT 正在助推联想这样大型成熟企业，在智能化变革时代化茧成蝶，成为智能时代的引领者和赋能者。

五、新 IT 的资本价值展望

（一）资本将成为新 IT 发展的重要力量，未来资本介入逻辑将发生改变

科技创新“始于技术，成于资本”。过去 20 年年数字经济市场持续繁荣，行业“风口”不断涌现，很大程度上依赖于资本的推动。当技术与产专业周期轮动，传统的消费互联网红利见顶，数字化、智能化转型正在最强劲的“风口”。新 IT 日渐成为资本市场看到的黄金赛道，一批受资本市场追捧的新星正在冉冉升起，这其中既有成长期的科技新秀，也有转型智能化大型成熟企业。

新 IT 囊括“端-边-云-网-智”多个基础业务领域，涉及技术类别跨越智能

终端、人工智能、区块链、云存储、AIoT 等，在某个环节提供专业产品与服务的企业，只要掌握核心技术、核心能力，便有可能成为细分市场领域的行业冠军。与此同时，在智能转型过程中，以平台聚合行业资源，生态化、平台化，场景化、工程化的方式，构建行业智能化全要素服务商，更应引起资本市场格外关注。智能化转型，不仅让市场参与者中的佼佼者，快速脱颖而出，还有可能在一些新领域形成全新物种。

随着智能化转型的浪潮，资本将渗透到新 IT 的方方面面，行业头部的“核心资产”也将不断涌现，交错迭代。资本的介入逻辑和运作方式或将发生变化。未来，一级市场的估值方法将更加严谨和公允，而二级市场则不断分化，核心资产理念不断深入人心，给予高成长性的核心资产的高估值成为常态。行业景气度向上、具备核心竞争力、长期业绩确定性高的公司会被给予更高的估值，行业分化越来越明显，龙头科技股不断创新高，而没有太多前景的传统板块大部分趴在地上。

（二）存量经济博弈，马太效应增强，龙头价值凸显

随着经济增速逐步下行，经济增长模式开始告别增量经济时代，进入存量经济主导的阶段。存量经济时代，是许多企业的冬天，却也是头部企业、新领军企业的春天。存量经济时代，各行各业竞争压力远高于增量经济时代。“赢家通吃，强者恒强”即所谓的市场分化。这一过程中，马太效应不断增强，行业头部企业往往具有强劲的市场定价能力与规模经济效应，可望获得更多资源、更多整合机会，更低成本，营收与盈利的增长能力领先，从而在充满不确定性的航线上实现超越生命周期的成长。这反映在 A 股结构性行情中，股指涨幅主要由少数头部公司贡献，多数公司越来越边缘化，丧失流动性。¹

产业数字化进程，更是以创新型大企业为中心的时代。平台化、生态化、具备连接国内内循环市场与海外大循环市场的，具备品牌口碑与规模效应的大型企业，先天更容易获得竞争优势。

¹ 周道洪，头部企业：决胜未来的核心资产，上海国资，2021（02）

（三）资本市场尤其应关注新 IT 领域的平台型企业

1. 反垄断监管推动平台经济高质量创新与发展

平台型企业并非数字经济时代的新鲜产物，在前数字经济时代，同样存在着从集市、商场到对上下游的生产要素起到支配作用的区域级别的大型、巨型平台型企业。数字经济时代，由于互联网下生产要素流动便利性的迅速提升，在生活与消费领域内涌现了一大批互联网平台如阿里巴巴、腾讯、百度、京东、美团等。大型互联网平台拥有雄厚财力和技术条件，其不断巩固市场支配地位同时也引发了一些列社会问题。由新兴技术衍生的算法合谋、价格歧视、平台“二选一”、大数据“杀熟”、“扼杀式”收购、自我优待等反竞争行为多样、隐蔽、复杂、频发，损害市场竞争，侵害消费者权益，妨碍创新和影响可持续发展。¹ 2020 年年末，全球范围内不约而同掀起互联网超级平台的治理浪潮。当年的中央政治局会议首次提出“强化反垄断和防止资本无序扩张”，由此掀开了针对大型互联网平台的反垄断监管风暴。平台监管的本质是在从构筑国家竞争新优势的战略高度出发，坚持发展和规范并重，营造创新环境，解决突出矛盾和问题，推动平台经济规范健康持续发展。

平台经济的健康发展具有重大意义。从国家层面，对内是经济增长新动能，对外是国家竞争新优势。对内而言，平台经济是经济增长新动能，贡献就业和税收；对外而言，新经济、新基建已经成为全球竞争主要阵地，平台经济有助于让我国占领竞争制高点。用户层面，健康的平台经济让技术成果惠及广大人民群众，满足人民群众对美好生活的需要。企业层面，打通供应链堵点痛点，助力中小企业成长，形成良性生态。一是联结上下游中小企业，让众多中小企业和商户共享平台资源，为众多企业提供数字化转型和产业链升级的实验场；二是平台企业自身作为供应链核心企业，掌握交易、资金重要数据，企业数据和信用沉淀，可以构建更好的供应链体系，让商家以更低的门槛实现创业，孕育出更多上市企业、纳税大户。²

展望未来，平台化仍是全球企业转型的大趋势，平台经济发展空间仍然广阔。目前全球前十大市值公司中，有 7 家均为平台型企业。传统企业也通过平

1 孙晋，数字平台的反垄断监管，中国社会科学，2021（5）

2 泽平宏观，《互联网下半场 要从看增速转向看健康》

台化转型，开拓业务增长点。

图 17：全球市值最高的 20 家企业中平台企业数量越来越多



注：各大公司市值基于2020年9月11日收盘价

资料来源：Forbes, 中金公司研究部

2.平台经济下半场，产业数字化助推实体经济增效提质

如果说平台经济的上半场讲求触达、流量和增长；下半场则应更强调普惠性、共赢性、有序性，强调商业模式的可持续发展性，更好地将平台经济的发展调适到符合国家经济大局的发展方向上。¹ 产业互联网与消费互联网的关键区别是去中心化。消费互联网以流量和注意力经济为基础，生产链条较短、供需关系简单、服务的边际成本几乎为零，因此形成了互联网寡头垄断的总体格局；而生产领域的产业参与者更加多样，产业链长且交错复杂，产业互联网将多条产业链的上游资源、中间商、服务企业、核心生产企业、终端消费者等一系列环节组成多节点的生产网络，是信息流动的去中心化过程。生产网络的复杂性、多元性和专业性决定了产业互联网领域难以出现全局性的垄断寡头。同时，生产网络的建立将形成多个连接的关键节点，催生新的节点型价值中心。²

1 泽平宏观,《互联网下半场 要从看增速转向看健康》

2 艾瑞咨询,《冰山之下：中国产业互联网系列研究之二》

3.新 IT 平台：应运而生、大有可为

新 IT 平台是以连接创造价值为理念，以开放的生态系统为载体，平台成员遵循共同认可的平台规则，广泛调动智能转型中所需要的“端-边-云-网-智”相关的技术的供给与需求，为双方或多方提供智能匹配，进行实现价值的创造、增值、转换与实现。顺应“互联网+”向“智能+”升级的产业周期，一批优秀大型龙头企业正通过“平台+智能”加速转型，如华为发布的鸿蒙系统、海尔智家、联想 3S 战略、海康威视 AI 开放平台等，抢占产业发展先机。

新 IT 平台汇聚大量产业数据、模型算法、研发设计等各类资源及能力，帮助接入平台的企业实现与外部用户需求、创新资源以及生产能力的对接，也是中小企业“上云用数赋智”的核心支撑。平台搭建者在借助平台实现全产业链要素整合的同时加速推动自身朝着行业性与社会化平台方向转型，以此保持其在行业竞争中的领先性与主导型；接入企业借助平台赋能有效破解数字化技改投入能力弱、技改合力难、技改后数字化生产线维护难等难题，进而成为整个平台不可或缺的专业化合作伙伴。以平台为依托，形成基于数据、专利知识等无形资产的虚拟产业园、虚拟产业集群等新产业载体，切实发挥这些产业载体集聚融合产业链上下游资源要素的优势作用。¹

我国工业基础雄厚，有成型的产业集群，流通行业扎实，在线支付高度普及，为产业数字化、智能化提供了良好的发展基础。随着 5G、云计算、区块链、人工智能、大数据、物联网等新兴技术的发展，产业数字化的场景和可能性进一步丰富，有望在新基建的推动下进入新一轮向上周期。下一代巨型平台企业将在产业数字化中诞生，能够提供大规模、高质量、定制化、创新型服务能力的企业。²

（四）“新基建风口+赛道升维”，新 IT 估值仍处低位

伴随智能化转型的市场共识和新基建的东风，无论是传统行业还是新兴行业，都涌现出更多新的需求、新的机遇：政府治理智能化的升级、高端制造智能化、新型智慧城市与智慧园区的兴起、供应链管理的优化，以及工业互联网的加速等。新 IT 就是智能化转型，它与当前国家力推的“新基建”可以说是完

1 国家信息中心、京东数字科技研究院，《携手跨越 重塑增长—中国产业数字化报告 2020》

2 中金点睛，《平台层：垄断颠覆何以监管；前世今生怎映来世》

美契合。¹

与消费互联网具有鲜明的流量效应，只能容纳少数平台巨头不同，产业互联网更趋向于在垂直产业链内产生营收千亿、市值千亿的平台企业。目前，中国有数十个万亿级规模的垂直产业，这些产业里都有机会产生平台巨头。²

伴随着产业数字化转型红利持续释放，产业数字化平台的赛道足够多、足够大。新基建的万亿风口之下，新 IT 正迎风飞扬，千帆竞发，百舸争流。诸如金山办公、中芯国际、沪硅产业、中微公司、澜起科技、寒武纪等，纷纷借道科创板迈入千亿市值俱乐部。

老牌 IT 巨头联想，2021 年 6 月 11 日，联想集团港股市值 1088.57 亿港元（896 亿人民币）。然而仅仅从其主要业务板块来看，均处于较低估值水平。联想 PC 以及数据中心业务：收入规模与美国惠普公司接近，2020 年 2 月 9 日惠普的市值为 352 亿美元（2550 亿人民币）；其手机业务收入，在手机厂商中收入规模与传音控股接近，2020 年 2 月 9 日传音控股的市值为 1962 亿元（目前 1340 亿元）。软件与服务业务方面，美国惠普于 2015 年拆分了慧与集团，单独承担软件及行业解决方案，2020 年 2 月 9 日慧与的市值为 175 亿美元（1119 亿人民币）。

（五）扼守下个十年黄金赛道，价值重估正当时

旧的价值投资估值模型已难以适应数字时代与科技创新节奏。价值投资依赖的基础信息是传统工业化时代的会计信息，然而诞生于重工业化时代的会计报表，一百多年来基本没有大的变化，反映的还是重工业时代物质资产的信息，对信息革命和数字化时代新兴企业最核心的创新能力、企业家精神、人力资本、平台价值、数字资产、品牌、组织活力和文化等无形资产，却没有办法准确的计量。也就是说，依照价值投资的那些财务指标信息，根本无法捕捉到数字时代的独角兽。如果所有的投资人都按照价值投资的标准选择标的，那么就根本不可能出现阿里巴巴、脸书、特斯拉、亚马逊、苹果等数字时代的独角兽。因为这些新兴企业的价值（比如马斯克和乔布斯的创新精神），根本无法用会计报表等财务数据进行度量和发现。从这个意义上，价值投资过于平庸和偷懒——

1 杨元庆：行业面临三个发展趋势 新 IT 为实体经济转型升级赋能，金融界网，2021-4-13

2 亿邦智库、清华大学电子商务交易技术国家工程实验室《新范式：2020 产业互联网发展报告》

企业经营的财务指标反映的只是过去。

事实上最近二十年，价值投资的收益率已经越来越不及过去。尤其是次贷危机后的最近十年，价值投资的收益率跑输大盘指数，甚至低于大部分被动管理。因为现在决定美国股票市场大盘指数的新兴企业（FAANG：Facebook、Apple、Amazon、Netflix 和 Google），早已经不是依赖会计信息的价值投资所能理解和估值的。¹也正因为如此，在传统互联网时代中国高科技公司对华尔街趋之若鹜，阿里、京东、百度、网易等多数头部互联网公司赴美上市，在华尔街被“定价”；智能化转型的新时期，“科创”属性的龙头则企业纷纷通过科创板，在 A 股被“价值重估”。正如老牌 IT 巨头海康威视、联想集团，市场价值正在被资本市场重新发现，在疫情黑天鹅的重创之下股价、市值不断攀升，市场逻辑不断被验证。

进入产业互联网时代，企业级客户拥有更深的护城河和更高的生命周期价值，新 IT 引领的智能化转型，有可能成为中国资本市场黄金十年最景气赛道。牢牢抓住智能转型趋势，把新技术沿着新路径朝着新方向投射到全产业，就一定可以让产业数字化焕发出新动能，重塑全产业和谐共振的新格局，孕育提供通用智力服务的新物种。一种先进生产力必然会催生新的产业巨头，例如第二次和第三次工业革命分别诞生了通用电气 GE、IBM、Intel。在其发展历程中，资本发挥了重要的推动作用。资本能够加速让那些拥抱新技术、新趋势的企业脱颖而出，同时也会加速淘汰那些不能及时适应时代变化的企业。“沉舟侧畔千帆过，病树前头万木春”，我们有理由相信，传统互联网互联网逐渐步入衰老，智能化工业革命大潮中一定会诞生出属于这个时代的蓝色巨人——新 IT 龙头企业。

后记

全球化秩序与价值加速重构的时代，智能转型已经成为科技与产业周期需求支撑下的长期赛道，亦成为未来二十年最大的产业投资机会！

后疫时代，各国着眼高质量的经济复苏与重建，更为绿色、更为智慧成为

¹ 西泽研究院，《价值投资已老，能做朋友的只有趋势和周期》

转型升级必由之路。新 IT 作为数字社会的基础设施，正爆发出勃勃生机，技术与资本蜂拥而至，不断在智能化转型的沃土上不断孕育出新的独角兽、新平台甚至“新物种”。新 IT 将引领智能化浪潮，重塑未来核心资产。新 IT 巨大的潜在投资价值与投资逻辑正在资本市场不断得到验证。

随着新基建的持续推进，老牌强者赛道升维，优质资产必然进行价值重估。大型成熟企业，不仅有传统业务作为坚实的护城河，还有赛道升维带来的增量机会，未来想象空间巨大，亟待资本市场重新审视、价值重估。以头部企业为代表的核心资产，特别是新 IT 平台类企业，有望更多享受估值溢价，并将呈现长期增长趋势，尤其值得资本市场重点关注。

能者谋局，智者谋势。聪明的资本不会错过数字经济代际更替的巨大势能，拥抱新 IT，掘金核心资产；把握现在，赢在未来！