

( 报告出品方/分析师：浙商证券 程兵 郑毅 )

# 1 信创背景下的软硬件国产替代，拉动 IT 运维服务需求

为解决核心技术关键环节“卡脖子”问题，信创软硬件国产替代的政策频出，从政策面来看，此次替换范围涵盖芯片、基础软件、操作系统、中间件等领域，是一次大规模、全产业链的国产替代。

图1：信创行业产业链



国产软硬件更换初期的诸多问题也会提振运维行业需求：

对于更换国产软硬件产品的用户来说，初期的多设备多厂商之间的适配性、兼容性、稳定性更容易出现问题等，需要通过运维厂商提供综合的运维服务；其次，内部人员对新的工具不熟悉，在使用时遇到的问题也更多，运维需求量加大；同时，国产软硬件的生态暂时不如国外厂商的生态完善，许多运维问题无法在开源社区得到解决，运维的问题从难度上加大，也促使更多用户需要专业的运维服务支撑。因此，运维行业的需求也会受到国产替代初期的系列问题的带动。

此外，运维行业作为信创产业的重要一环，在政策的推动下，其自身也要实现国产替代。IT

运维对网络、软硬件环境具有“超级控制权”，为了避免数据泄露等问题，IT 运维的本土化、国产化也急需跟进。

目前，以 IBM、HP、BMC 等为代表的国外传统运维厂商专注运维整体解决方案，

长期占据金融、电信等运维成熟度高的行业；以 SolarWinds、Datadog、Splunk 等为代表的国外新兴运维厂商则专注于智能运维（AIOps）、日志处理等新兴的运维细分领域，虽然我国信创产业起步较晚，但随着大数据、机器学习、人工智能等技术在运维行业的应用，我国运维行业实现跳跃式发展，根据 Gartner 在 2021 发布的中国 I&O 自动化成熟度曲线中，国内智能运维技术成熟度相较于全球处于靠前位置，因此目前有相应的技术与能力实现运维行业的国产替代。

因此，我们认为：国内运维商对海外运维商产生的挤出效应，也会提振国内运维行业需求。

图3: 2018-2025 中国信创行业市场规模及预测



图4: 2014-2023 中国 IT 基础设施运维服务市场规模及预测



### 1.2 从传统运维走向智能运维，将是大势所趋

大数据与人工智能时代来临，从传统运维走向智能运维：

IT 运维行业历经三个阶段：

1.0 手工运维、2.0 DevOps 自动化运维、以及 3.0 AIOps

智能运维，其中前两个阶段属于传统运维方式。1.0

手工运维只有在故障出现时才能去查找根因并且可用性较低；

2.0 DevOps 自动化运维是当前运维所处的阶段，其引入监控系统，化被动运维为主动运维，效率得到提升，自动化运维随之而来的是大量的告警及海量的监控数据

。

3.0 AIOps 智能运维能解决自动化运维无法持续地面向大规模、高复杂性的系统提供高质量的运维服务的问题，因此智能运维成为传统运维的热门替代方案。

运维工具也从手工运维、ITOM、ITOA 发展到 AIOps，体现了运维自动化、数据化到智能化的主要发展趋势。

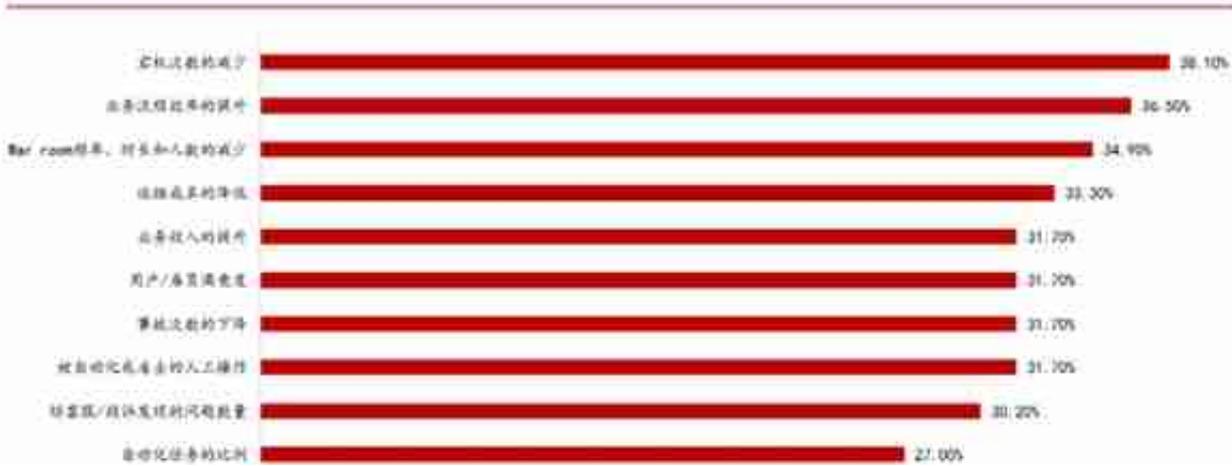
IT 运维管理软件 (ITOM) 是传统的运维工具，其包含监控、服务和自动化三大模块，但传统的 ITOM

工具往往缺乏分析能力，虽然也能采集到运维数据，但无法对这些数据进行洞察; IT 运维分析 (ITOA) 能够将 ITOM

采集的数据与大数据结合，通过收集、处理和分析运维数据，识别 IT 系统中潜在的风险和问题，协助企业进行业务决策，但 ITOA 工具提供的分析功能大多是静态的，侧重于监测数据收集，以分析过去发生的事件和问题;

智能运维平台 AIOps 是 ITOM、ITOA 的延续，其利用大数据、机器学习、人工智能等技术，可以对海量告警及监控数据进行分析，预测出传统运维忽略的潜在的系统安全与运维问题。

图6: 2021 年全球企业: 智能运维效果评价指标选取调研



政策扶持与市场需求双轮驱动智能运维：从政策端来看，大数据、人工智能相关政策频出，国家在战略层面上予以高度关注，尤其是在 IT 行业，与大数据、人工智能结合最为紧密。《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》更是提出要围绕智能运维、数字化管理咨询、一体化集成等技术，培育一批提供数字化转型支撑平台建设应用的重点企业；《“十四五”智能制造发展规划》也明确提出要培育推广智能化设计、网络协同制造、大规模个性化定制、共享制造、智能运维服务等新模式。可以看到，智能运维在政策端受到大力的支持，成为智能运维在国内运维行业推广落地的强大推动力。

从市场角度看，在数字化转型中用户一方面既要控制 IT 成本，另一方面又要具备支持复杂度更高的运维管理能力。相对于传统运维需要投入大量的运维人员造成极大的运维成本，智能运维则可以提高运维效率、降低运维成本；此外，智能运维可以解决传统运维工具很难高速处理海量数据、无法提供横向业务追踪和根因定位所需的多系统数据等问题。

因此，从成本与技术支撑能力来看，智能运维都更符合市场需求。

以电信行业为例：电信行业目前普遍存在的被动式运维、故障解决困难、运维系统割裂以及自动化程度低等特点。而面对诸多行业痛点：2G/3G/4G/5G多制式网元共存，运营商的运维效率及成本面临新挑战，此外，5G网络包含多种差异化的业务保障需求，新架构、新技术的引入也对运维工具、运维流程、运维能力提出新要求，传统运维已经很难解决这些问题，智能运维可以很好地解决成本及运维复杂度提高的问题，将会是电信行业运维的发展趋势。

以金融行业为例：金融行业是IT建设和运维水平最发达的行业之一，也是对运维要求最严格的行业之一。两地三中心的部署方式，超过数千个的复杂系统和异构软硬件设备，每天产生TB级别的数据量，这些金融业IT特点决定了智能运维已经不是金融行业运维的可选项，而是发展的必选项。智能运维可以切实解决金融行业数据量大以及架构复杂的运维痛点，未来也将在金融行业的渗透率不断上升。

根据头豹研究院的数据，2020年智能运维在各行业渗透率较低，预计到2025年渗透率将得到较大的提升。考虑到由于智能运维的建设成本较高，目前大多数用户由于建设成本的问题还未升级至智能运维。但考虑到国产替代后的分布式架构部署以及大数据发展，智能运维是大多数用户的必然选择，因此智能运维在未来发展的空间巨大。

图8: IT智能化相关政策

实施时间	颁布主体	政策文件	相关内容
2022年11月	工信部	《中小企业数字化转型指南》	加大工业互联网、人工智能、5G、大数据等新型基础设施建设力度，优化中小企业数字化转型外部环境。
2022年7月	科技部、教育部、工信部、交通运输部、农业农村部、卫生健康委	《关于加快场景创新以人工智能高水平应用促进经济高质量发展的指导意见》	推动各类创新主体开放场景机会，深挖场景创新加快资本、人才、技术、数据、算力等要素汇聚，促进人工智能创新链、产业链深度融合。
2022年1月	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	到2025年，数字化创新引擎发展能力大幅提升，智能化水平明显增强。推动智能计算中心有序发展，打造智能算力、通用算法和开发平台一体化的新型智能基础设施。利用大数据、人工智能等技术优化各类风险管理系统，将数字化风控工具嵌入业务流程，提升风险监测预警智能化水平。建立企业级的风险管理平台，实现规则策略、模型算法的集中统一管理，对模型开发、验证、部署、评价、退出进行交流管理。
2022年1月	中国银保监会办公厅	《中国银保监会办公厅关于银行业保险业数字化转型的指导意见》	推广数据监管、数据防失、数据稽核等智能化应用模式，实现大数据与应急管理业务的深度融合，不断提升应急管理现代化水平。到2025年，大数据产业测算规模突破3万亿元，年均复合增长率保持在25%左右，创新力强、附加值高、自主可控的现代化大数据产业体系基本形成。
2021年12月	工信部	《“十四五”大数据产业发展规划》	培育推广智能化设计、网络协同制造、大规模个性化定制、共享制造、智能运维服务等新模式。
2021年11月	工信部	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》	推动软件产业链升级，激发数字化发展新需求。围绕软件产业链，加速“补短板、锻长板、优服务”，夯实开发环境、工具等基础软件实力，提升工业软件、行业软件、应用软件、嵌入式软件应用软件生态，夯实信息技术基础，推进数字安全管理。

### 1.3 国产替代背景下，第三方运维有望持续强化竞争优势

软硬件国产替代，综合运维服务需求进一步激发：此次的软硬件国产替代是围绕IT行业全产业链的整体布局，替换范围包含芯片、基础软件、操作系统、中间件等领域等多个领域，叠加IT技术架构的更新替换，在国产替代的背景下，用户更需要对整体系统的了解程度更高的运维服务。

原厂商的运维服务虽然能够提供其对应产品的专业运维服务，但是其侧重点主要在于“售后+维修”而非“预判+维护”，同时也无法提供全栈式的运维产品及服务。相较之下，第三方运维商有能力同时对不同软硬件提供相应的运维服务，为用户提供一体化、智能化、本地化的综合运维方案，更能满足国内用户的长尾需求。

### 价格优势与本地化服务进一步抢

#### 夺原厂运维市场：

相较于原厂运维服务，第三方运维服务的收费标准更低，综合运维方案相较于每个产品的原厂运维服务的叠加更能提供给用户更低的整体运维成本。第三方运维商一般都会建立自身的服务网络，通常可以在更短的时间内到达客户现场，其本地化快速响应能力要优于原厂服务商。

根据艾瑞咨询的数据，从 2014-2019 年中国 IT 基础架构第三方运维服务的市场占比稳步提升，预测到 2023 年占比将达到 52.3%。在去 IOE 浪潮下，由国际原厂提供的运维服务市场空间正在被极大稀释，而第三方运维商相较于原厂商的竞争优势得到进一步强化。

### 技术壁垒叠加

#### 人力成本提升致使下游应用

#### 厂商自建团队性价比不足：

由于公司所处的行业产品专业性较强，需要更专业的运维人员帮助产品与业务完成适配、及时调整运营模式，所以企业自己雇佣运维人员在专业度上不及第三方运维服务；另一方面，伴随 IT

技术人员薪资逐年提升，即使企业高价雇佣运维人员依旧无法保证自建团队能为 IT 系统全盘兜底，因此无论从专业性角度或是成本角度来看第三方运维都是客户的最佳选择。



### 数据库运维长板兼

而有之，新炬在第三方头部竞争中脱颖而出：

将新炬与头部的第三方运维商进行对比，得到新炬在智能运维与数据库运维长板上兼而有之，拥有数据库生态中的数据治理平台，这也是新炬在技术上的最大竞争优势。

本地部署私有云大势所趋，多云全栈智能运维满足技术需求：根据 2018 年 Gartner 调查，64%的受访者更愿意选择私有云，其中以大型企业对于私有云和本地化部署的需求为主。

私有云对运维能力提出了较高的要求。新炬的网络上云迁移解决方案为企业了提供定制化的专业且安全的应用上云迁移全套方案与服务，可以实现公有云、私有云和混合云间整体迁移。

### 2.1 全栈式运维凸显技术实力攻克智能运维难关

一站式智能运维解决方案，具备强大技术实力：新炬作为国内领先的第三方整体外包服务商，及时抓住市场发展趋势，拥有自主研发的智能运维全系列产品覆盖了应用、中间件、数据库、主机、网络、云平台、容器等主流 IT 软硬件设备和业务系统应用，可自动进行数据及场景融合，且内置监控、自动化、日志分析、运维大脑（AIOPS）、ITSM 等大量专业模块。

智能运维工具及平台区分为具有通用能力的平台及专注某一领域的智能运维平台，目前，只有运维成熟度较高的企业拥有全方位定制化平台，而运维成熟度较低的企

业从单点做起只关注某一项运维工具。新炬作为拥有十余年运维管理经验沉淀的专业运维服务商，拥有其全方位定制化智能运维平台。

新炬智能运维产品进一步加强了对信创产品的兼容支持，既满足信创国产替代的兼容性要求又在技术上满足开源互联网和国产化的 IT 技术架构的运维需求，有效解决电信、金融等行业的运维痛点。

## 2.2 数据库运维长板兼而有之，新炬在第三方头部竞争中脱颖而出

数据库长板有助于攻破智能运维建设难点：进入到智能运维阶段后，运维从解决“人”、“环境”、“技术”问题转向解决“人”、“环境”、“技术”、“数据”间的问题。

据 2020 年洞见研报调研，智能运维建设难点中数据治理这一因素占比31%，说明数据治理属于智能运维最大的难点。

同时，数据采集和处理是智能运维市场定位的三大核心要素之一，智能运维平台必须能够对静态数据和动态数据进行采集、索引和存储，并且进行实时数据分析。

因此，拥有更强大的数据治理能力及数据采集和处理能力的企业在智能运维这一赛道上更有优势。



因此，我们认为新炬具备十足增长潜力，随着各企业数字化转型程度的提高以及政策的进一步推进，公司凭借丰富的技术积累叠加深耕于电信行业形成的口碑效应，有能力吸引各行业的客户同时打消市场顾虑，积累更多的标杆案例奠定自身的行业

地位，同时后续业务范围的扩大，公司的核心竞争力优势将会进一步爆发价值潜能。

技术壁垒使行业竞争格局逐步向头部靠拢：

新炬目前已经发展成为国内头部第三方运维商之一，考虑到头部第三方运维商有能力率先完成数字化转型，从而可以抢占未完成数字化转型的运维商的客户，抢占后的客户又具有高粘性，从而形成头部聚集效应。同时，由于头部企业能积累更多的技术与案例，有助于收敛二次开发、定制化开发的成本，这也会助推头部聚集效应。

而新炬坚持加大研发投入，成为完成数字化转型的第三方头部运维商之一，在未来将会享受到头部聚集效应的红利。此外，公司 2017-2020 年期间，客户留存率都稳定达到 75%以上，老客户收入年均增长率达到 20.88%（2017 年至 2019 年），老客户收入占比均达到 90%以上，高粘性的客户特点能够帮助公司守好营业收入的压舱石。

### 3.1 以标杆案例为起点，促进客户多元化“雪球”越滚越大

厂商与客户从交易关系走向业务合作，客户多元化更加重要：

随着信息化建设的推进，企业业务系统迭代更新愈加频繁，运维服务更看中个性化、定制化特征，优秀运维厂商通过提供 IT 咨询服务为客户提供针对性解决方案，向高附加值趋势发展，具备复合能力的厂商会从中脱颖而出。

运维服务也逐渐从单一企业的竞争转变为多企业的协同竞争，而从厂商与客户的关系来看，也逐渐从简单的交易关系转向业务合作，在这种环境下客户多元化显得尤为重要。

以电信行业口碑效应，打造一批非电信行业成功案例：

运维领域经过十多年的发展，随着服务器和流量规模的快速攀升，在海量技术运营方面不断探索和突破，形成了很多可供参考的成熟运营案例和方法论。

由于服务的特殊性，客户大多根据案例来判断厂商运维服务能力，所以拥有优质案例的厂商才会赢得客户的信赖。

电信行业运维难度更大，运维技术更具标杆性。电信行业是 IT 最为成熟的行业之一，在 IT 架构方面，相较于其他行业更早部署复杂架构，也是

智能运维渗透率最高的行业。电信行业相较于金融、能源等行业数据量更大、实时性要求更高，使得其对运维技术要求更高。

新炬丰富的电信行业运维经验与强大的运维技术足以支撑其向金融、能源等各行业进行拓展，其在电信行业的成功经验更容易迁移到其他各行业。

公司以电信行业作为重点，已经打造了一大批电信行业运维案例，在电信行业积累了独特优势的口碑。

通过电信行业的口碑效应，公司成功利用电信行业的优势持续在金融、交通运输、先进制造等各行业的新客户和新项目拓展工作上发力，拓展了非电信行业的客户，并且也打造了一批非电信行业的成功案例，开拓了一批有影响力的标杆性客户，包括天津长城滨银汽车金融有限公司、浪潮通信信息系统有限公司、中国重汽集团济南卡车股份有限公司、广发证券股份有限公司、山东高速信息集团有限公司等。

以标杆案例为抓手客户集中度改善已初见成效，未来竞争力将愈发强劲：

新炬及时洞察市场变化趋势，积累成功案例拓展非电信行业客户。公司电信行业收入占总营收占比从 2020 年的 79% 已经下降到 2022 年的 72%，可见客户集中度情况正在改善。

图13: 2017-2021 新炬与其他公司主营业务收入(亿元)

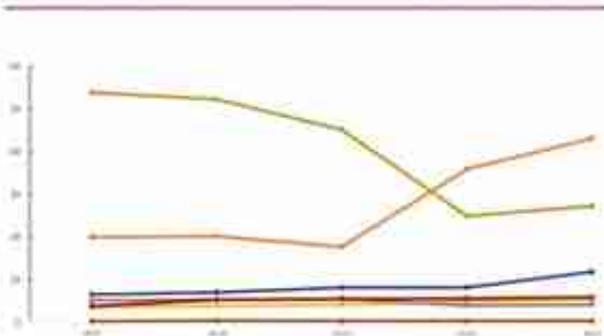
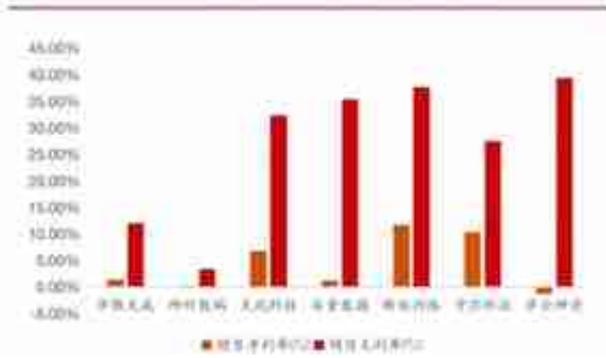


图14: 新炬与其他公司销售毛利率、销售净利率对比



### 3.2 技术壁垒使行业竞争格局逐步向头部靠拢

新炬已成为国内头部第三方运维商之一：IT 基础架构运维服务市场主要由原厂服务商和第三方服务商组成，随着信息行业国产化及安全自主可控的发展，以及第三方运维服务商技术能力、市场认可度和客户信任度的不断提升，公司下游客户对第三方运行维护服务需求逐步提升，第三方运维服务的价值正在被放大。

相比原厂商的特定产品的单一运维，新炬作为主营业务为第三方运维服务的厂商，聚焦于全栈式智能运维，尤其在数据库运维方面积攒更多优势。

率先完成数字化转型，形成头部聚集效应：

目前，只有运维成熟度较高的企业拥有提供全方位定制化智能平台的能力，这些率先完成数字化转型的成熟公司，将在当今国产替代与大数据的背景下抢占市场，对于没有完成数字化转型的运维服务商来说，可能会被市场淘汰，其市场份额将被头部运维商抢占。

国内第三方运维服务商参与者众多而单个参与者份额较低，高度分散状态的竞争格局可能发生改变，新炬作为先入场的厂商，抢占先机率先完成数字化转型，将会获得头部聚集效应的红利。

前期技术积累，有助于二次开发、定制化开发的成本收敛：

二次开发是指在现有的软件上进行定制修改，功能的扩展，一般不会改变原有系统的内核；定制化开发是指根据客户的需求量身定制一系列符合客户实际应用的软件。由于客户需求、项目应用场景的不同导致公司向客户提供二次开发、定制化开发等服务成本存在差异。

但随着公司客户数量、行业经验覆盖的拓展，能够积累更多的经验与案例，公司的素材库也变得越来越丰富，从而使公司的在之后提供二次开发、定制化开发的成本进一步收敛，这也会导致强者更强的头部聚集效应，因为，头部企业可以积累更多的案例，其成本收敛的速度更快，优势更大。

客户高粘性特点，进一步助推头部聚集效应：

公司已经积累了许多的优质用户和行业案例。公司目前涉及电信、金融、交通运输等行业大中型企事业单位以及政府机构，其 IT 系统庞大、技术架构复杂，对于 IT 基础架构安全性、稳定性、高效性要求很高，要求服务商更为熟悉 IT 环境、业务需求、管理流程等，能够正确把握服务需求、技术壁垒以及发展趋势。

另外，公司的研发投入占比在同行业中水平较高，且逐年递增，有助于技术的发展及客户高粘性的维护。

鉴于上述原因，公司客户倾向于与公司签订较为长期的服务合同，形成稳定合作关系。当服务到期后，客户出于成本与替换风险考虑，会倾向于与公司续签合同，后续采购行为具有一定的计划性、延续性和路径依赖性。

公司客户高粘性的特点也有助于锁定头部企业率先完成数字化转型后抢占的客户资源，进一步助推头部聚集效应。

图16: 2017-2020 客户留存及老客户收入增长情况



图18: 公司营收预测拆分 (单位: 百万元)

业务领域	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
第三方运维服务与工程	321.24	323.38	344.20	379.72	514.26	657.43
Yoy	3.17%	0.67%	6.44%	10.32%	35.43%	27.84%
原厂软硬件及服务销售	179.09	178.41	183.53	193.88	211.95	239.95
Yoy	0.98%	-0.38%	2.87%	5.64%	9.32%	13.21%
软件产品及开发	53.36	58.37	61.90	71.25	91.16	112.52
Yoy	38.49%	9.39%	6.05%	15.11%	27.94%	23.43%
其他业务	0.60	0.81	1.81	2.72	4.07	6.11
Yoy	33.33%	35.00%	123.46%	50%	50%	50%
公司收入总计	554.29	560.98	591.44	647.57	821.44	1,016.00

## 4.2 估值

估值方面，我们使用市盈率对公司进行估值。

公司以行业相关性为标准，可比公司选择了：神州信息、海量数据、神州数码和中亦科技。由于海量数据主要侧重数据库相关业务，在剔除后我们得到 2023 年行业平均 PE 为 17.0 倍。

新  
炬网  
络凭借 “  
滚雪球” 效应有望

进一步拓展多种行业及客户，成为行业标杆。

考虑国产替代趋势之下，第三方运维有望持续强化竞争优势叠加新炬网络在数据库行业中历年来的经验积累以及逐步发展成为全栈式运维的服务商，我们给予公司 2023 年行业平均 25 倍 PE 。