

一年该行业与上证综指走势比较



相关研究报告:

- 《行业重大事件快评: 寒武纪发布 MLU100、1M 芯片, 中国制造实现端云全覆盖》——2018-05-04
- 《计算机行业周报: 信息化领域获得政府空前重视》——2018-04-23
- 《计算机行业周报: 政策利好医疗信息化》——2018-04-16
- 《计算机 2018 年 4 月及二季度投资策略: 热点扩散, 加配二线龙头和被低估板块》——2018-04-13
- 《计算机行业周报: 阿里收购饿了么, 美团收购摩拜, 互联网创业彻底进入下半场》——2018-04-09

证券分析师: 高耀华

电话: 010-88005312  
E-MAIL: gaoyahua@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060001

联系人: 黄净

电话: 010-8800-5313  
E-MAIL: huangjing4@guosen.com.cn

行业投资策略

抓住云计算龙头

● 五月, 计算机板块估值中枢下移

我们统计了计算机(申万)板块 2018 年 5 月份的市场情况, 结果显示, 计算机(申万)指数五月开盘价为 4607.22 点, 收盘价为 4309.97 点, 下跌 297.25 点, 跌幅为 6.56%, 振幅为 10.51%, 成交量为 441.52 亿股, 成交额为 7629.70 亿元。

随着计算机板块的下跌, 计算机板块整体的估值中枢也向下发生了移动。计算机(申万)板块的 PE (ttm, 整体法) 从 5 月初的 59.69 下降到 5 月底的 55.37, 下降了约 7.24%。

● 云计算持续发酵, 看好云计算细分领域的龙头

根据阿里巴巴 2018 年财报, 2018 年 1 月~3 月, 阿里云实现收入 43.85 亿元, 占阿里的收入份额为 7%, 同比增长 103%。阿里云收入的高速增长仍然在持续。我们认为, 阿里云收入的高增长预示着国内对于 IaaS 层的高需求仍然在持续, 而 IaaS 层是 PaaS 层、SaaS 层的基础, 随着 IaaS 层的渗透率逐步提高, PaaS 层、SaaS 层也将蓬勃发展。

我们认为, 整个云的产业链, 从上游的硬件制造到下游的 SaaS 应用, 都会有亮眼表现。特别是下游的 SaaS 型公司, 其不会面临着上游的硬件制造公司所面对的 IaaS 层的强势议价能力, 财务上会有较好表现。

我们推荐 SaaS 龙头股票:

建筑业信息化 SaaS: 广联达

酒店及零售业 SaaS: 石基信息

医疗信息化行业 SaaS: 卫宁健康

电力信息化 SaaS: 恒华科技

金融行业 SaaS: 恒生电子

● 风险提示: 计算机板块估值中枢回调

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
300365	恒华科技	买入	19.14	7,701	0.63	0.87	30.4	22.0
600570	恒生电子	买入	57.88	35,759	0.95	1.16	60.9	49.9
002410	广联达	买入	27.45	30,726	0.49	0.60	56.0	45.8
002153	石基信息	买入	29.51	31,481	0.48	0.57	61.5	51.8
300253	卫宁健康	买入	13.42	21,687	0.19	0.26	52.3	40.0

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明

## 内容目录

五月，计算机板块估值中枢下移 .....	4
计算机（申万）板块五月下跌 6.46%.....	4
云计算持续发酵，看好云计算细分领域的龙头 .....	4
阿里云收入持续高速增长，预示整个云产业链蓬勃发展 .....	6
广联达：业绩高增长，转云服务效果明显 .....	7
石基信息：零售业务高增速，酒店业务腾飞在即 .....	8
卫宁健康：四朵云+创新业务平台构筑未来成长空间 .....	8
恒华科技：电力信息化龙头受益于配售电改革 .....	9
恒华科技：电力信息化龙头受益于配售电改革 .....	9
风险提示 .....	9
国信证券投资评级 .....	11
分析师承诺 .....	11
风险提示 .....	11
证券投资咨询业务的说明 .....	11

## 图表目录

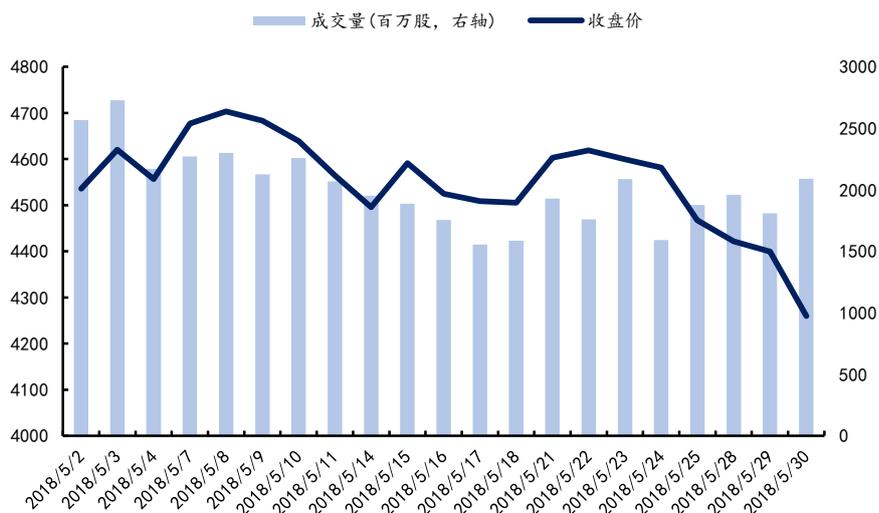
图 1: 2018 年 5 月计算机 (申万) 板块情况 .....	4
图 2: 2018 年计算机 (申万) PE (ttm) 情况 .....	4
图 3: IaaS、PaaS、SaaS 不同的内容 .....	5
图 5: Gartner 2017 年 IaaS 魔力象限 .....	5
图 4: 国内 IaaS 竞争情况 .....	6
图 6: Gartner 2017 年企业级 PaaS 魔力象限 .....	6
图 7: 阿里云历年收入及其增长的情况 .....	7

## 五月，计算机板块估值中枢下移

### 计算机（申万）板块五月下跌 6.46%

我们统计了计算机（申万）板块 2018 年 5 月份的市场情况，结果显示，计算机（申万）指数五月开盘价为 4607.22 点，收盘价为 4309.97 点，下跌 297.25 点，跌幅为 6.56%，振幅为 10.51%，成交量为 441.52 亿股，成交额为 7629.70 亿元。

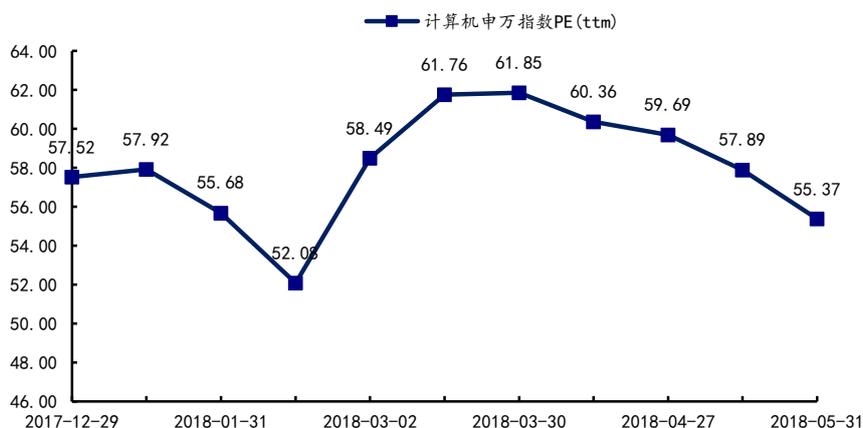
图 1：2018 年 5 月计算机（申万）板块情况



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

随着计算机板块的下跌，计算机板块整体的估值中枢也向下发生了移动。计算机（申万）板块的 PE (ttm, 整体法) 从 5 月初的 59.69 下降到 5 月底的 55.37，下降了约 7.24%。

图 2：2018 年计算机（申万）PE (ttm) 情况



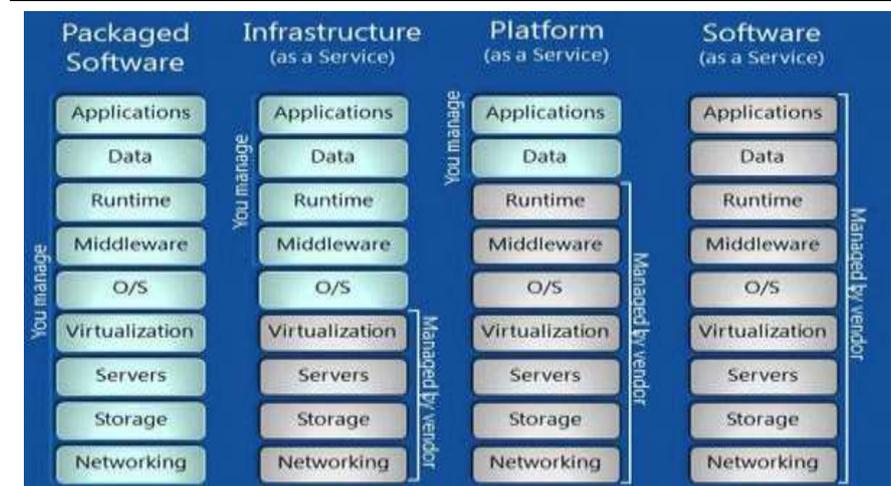
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

截止五月底，整个计算机（申万）板块 A 股流通市值为 13,507 亿元。

## 云计算持续发酵，看好云计算细分领域的龙头

云计算从下到上可以分为三层，IaaS 层、PaaS 层、SaaS 层。层级越高，用户所需考虑的内容越少，使用越方便。

图 3: IaaS、PaaS、SaaS 不同的内容



资料来源:知乎, 国信证券经济研究所整理

IaaS 指的是基础设施即服务，运营方服务器虚拟化提供给客户，使得客户无需购买服务器就可以部署和运行相关计算资源。根据 Gartner 2017 年发布的魔力象限, Amazon Web Service / Microsoft 处在领军位置, Google / Alibaba Cloud 紧随其后。

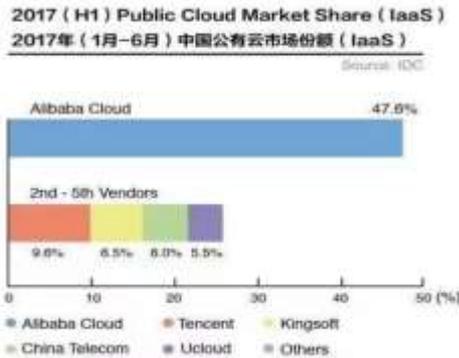
图 4: Gartner 2017 年 IaaS 魔力象限



资料来源:Gartner, 国信证券经济研究所整理

我们认为，由于种种原因，在中国大陆地区，竞争态势与全球范围不同，Alibaba Cloud 有着绝对的领先地位，接下来是腾讯云与华为云。

图 5: 国内 IaaS 竞争情况



资料来源: IDC, 国信证券经济研究所整理

PaaS 指的是平台即服务，用户通过调用一系列的 API 实现应用的快速部署与运行，用户无需考虑操作系统、数据库或者底层架构，可以很方便地构架应用。根据 Gartner 2017 年企业级 PaaS 魔力象限，Salesforce / Mendix / OutSystems 是 PaaS 领域的领导者，ServiceNow / Kony 是挑战者，Oracle 则在蓄势待发。

图 6: Gartner 2017 年企业级 PaaS 魔力象限



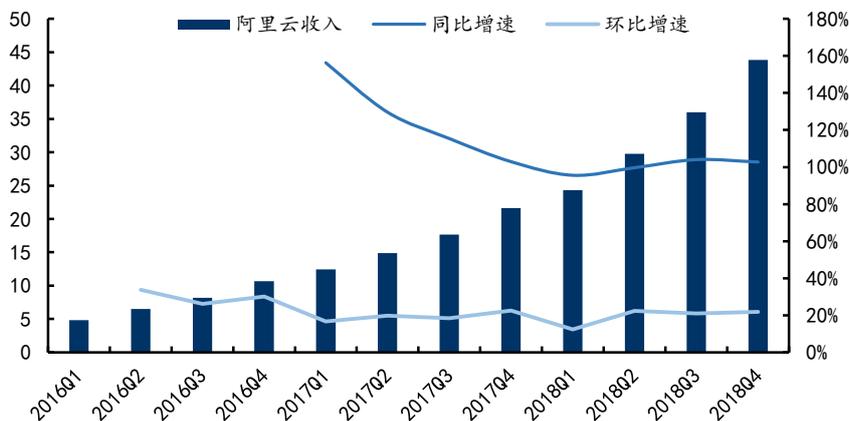
资料来源: Gartner, 国信证券经济研究所整理

SaaS 指的是一种云服务商通过网络提供软件服务的方式，在这种方式下，用户通过每一段时间支付订阅费的方式使用服务，主要渠道为浏览器和 App，所有的中后台，如硬件、数据库、操作系统、网络等，都由云服务商进行管理。SaaS 使得用户能够用租赁代替购买，因此可以扩大用户群体，进而为软件提供商创造更多的收入。从某种意义上来说，我们使用的微信、手机 QQ 就是不需付费的 SaaS 产品。

阿里云收入持续高速增长，预示整个云产业链蓬勃发展

根据阿里巴巴 2018 年财报，2018 年 1 月~3 月，阿里云实现收入 43.85 亿元，占阿里的收入份额为 7%，同比增长 103%，EBITA Margin 为-6%，Adjusted EBITA 为-3.53 亿人民币。阿里云收入的高速增长仍然在持续。我们认为，阿里云收入的高增长预示着国内对于 IaaS 层的高需求仍然在持续，而 IaaS 层是 PaaS 层、SaaS 层的基础，随着 IaaS 层的渗透率逐步提高，PaaS 层、SaaS 层也将蓬勃发展。

图 7：阿里云历年收入及其增长的情况



资料来源:阿里巴巴, 钛媒体, 国信证券经济研究所整理

我们认为，整个云的产业链，从上游的硬件制造到下游的 SaaS 应用，都会有亮眼表现。特别是下游的 SaaS 型公司，其不会面临着上游的硬件制造公司所面对的 IaaS 层的强势议价能力，财务上会有较好表现。

我们推荐 SaaS 龙头股票：

- 建筑业信息化 SaaS: 广联达
- 酒店及零售业 SaaS: 石基信息
- 医疗信息化行业 SaaS: 卫宁健康
- 电力信息化 SaaS: 恒华科技
- 金融行业 SaaS: 恒生电子

### 广联达：业绩高增长，转云服务效果明显

2017 年营收 23.56 亿元，同比增 15.15%；营业利润 4.99 元，同比增长 105.21%；归属于上市公司股东的净利润 4.72 亿元，同比增长 11.66%。营业收入和净利润符合市场预期，也符合 2017 年三季报给出的全年业绩指引。

由于造价软件正在转云服务模式，一次性收费转为按服务期确认，将 2017 年新增的 1.5 亿预收账款加回，2017 年营收增长 23%。将 2017 年新增的 1.52 元预收款按照原有业务模式换算成净利润  $1.52 * 94% (毛利率) * 90% (扣税) = 1.29$  亿元，将 1.29 亿加回后 2017 净利润预计 6 亿净利润，增长 42%。

公司推进转型云服务试点，用户转换率持续提升。试点地区商业模式逐步由产品销售转向提供服务，相关收入由一次性确认转变为按服务期间分期确认，报告期末预收款项余额达 1.78 亿元，同比增加 572.88%。我们预计 2018/2019 年末预收账款 3.17/5.19 亿元。同比增加 78%/64%。

2017 全年工程造价增长 6%；施工阶段业务增长约 50%。从施工向建筑全生命周期的 BIM 业务迈进，将带动公司收入快速增长。

### 石基信息：零售业务高增速，酒店业务腾飞在即

零售业务直连支付分成快速突破，17 年流水 500 亿元，同比增长 5.25 倍，且相对平台 5 万亿交易额仍有巨大空间，今年预期仍将快速增长；17 年支付佣金收入 1.22 亿元，利润率超过 80%，预计 18 年仍将保持 100%以上增速；

酒店餐饮全球酒店集团系统云化的趋势下存在突破机会，依靠大数据分析、餐饮云 POS 以及云端预定系统三层体系，突破全球酒店集团的市场，有望在全球的酒店业系统中成为主要系统提供商；此次 4.8 亿美元转让石基零售 38% 股权给阿里巴巴为全球业务拓展储备充足资金；

在吃住行娱购大消费平台的布局上已经初步成型，而且客户遍布全球市场；在软件云化的趋势下，石基有望成为首个全球突破的行业软件龙头公司。

### 卫宁健康：四朵云+创新业务平台构筑未来成长空间

卫宁健康是医疗信息化龙头。公司近年来坚持内生式增长+外延式并购齐头并进的策略，基础用户数量庞大，目前已有 5000+ 的医疗用户。同时，公司产品线齐全，涵盖 HIS、PACS、RIS、HER、病理信息管理、ELIMS 等主要系统。不仅如此，目前政府主导在做的互联互通和电子病历的等级评审，对医疗卫生信息化系统建设有非常大的推动作用。公司通过加强销售网点布局，目前服务网络遍及全国 31 个省、自治区、直辖市，服务的医疗机构数量超过 5,000 多家，其中三级医院超过 200 家，并打造了一批样板用户。

“云医”主要运用 O2O 的方式，实现面向 C 端的服务，结合分级诊疗、家庭医生签约等新业态，建立充分和完善的多方连接。云医通过实现跨院医疗服务资源的汇聚、整合和输出，盘活医疗服务资源，实现医院、医生、患者用户的聚集和细分，依托创新服务模式，建立充分和完善的多方连接；云医服务于医疗机构，尤其是区域的大医院，以这些区域大医院作为龙头，形成区域的医院联盟主体，然后由这些大医院推动把二级医院、一级医院纳入医院联盟，做到医生-医生、医生-病人、病人-医院的交互。

“云险”以医疗支付为主线，构建统一支付平台以及保险风控体系为核心，为客户打造统一多方支付渠道的支付服务（医保+商保+自费）、商保快速理赔的数字化理赔服务以及企业年金的保险升级服务。2017 年投入运营后，已在上海、贵州、安徽、江苏、重庆、广西、四川、广东、湖北、天津等地 600 多家医疗机构投放支付设备。

“云药”主要通过上海钥世圈云健康科技发展有限公司的“钥匙卡”平台，一方面对接上游的保险机构及其各险种，另一方面对接下游的各连锁药店以及医疗终端，截止 2017 年底，累计实现保险控盘保费达 25 亿元，自有药房 60 多家，合作药房 60,000 多家，用户分布于全国 30 个省市，平台整体交易额达 2.5 亿元，销售增长率超过 100%。

“云康”实现线上线下一体化的居民保健+慢病管理+就医导医+体检服务，已推出多款健康管理产品，针对不同患者人群提供定向性健康管理服务，其中公司参股的上海好医通健康信息咨询有限公司布局“互联网+体检”，已连接 900 多家医院及体检中心，年体检服务达几十万人次，服务过的企业客户达 5,900

多家。

### 恒华科技：电力信息化龙头受益于配售电改革

《中共中央国务院关于进一步深化电力体制改革的若干意见》标志着电改正式拉开序幕。接下来，国家发布了一系列的相关文件，如《关于贯彻中发[2015]9号文件精神加快推进输配电价改革的通知》、《关于贯彻中发[2015]9号文件精神加快推进输配电价改革的通知》等，进一步深化电力体制改革。不可否认的是，电力体制改革会触及电网公司目前的利益，因此其推进速度较慢。但是，随着工商业电价平均降低10%写入政府工作报告，我们认为政府仍将强势推进电力体制改革，并逐步做到售电与配输电的分离。这就给大量售电公司的崛起提供了机会，也给了恒华科技广阔的市场空间。

恒华科技是电力信息化龙头，恒华科技是一家面向智能电网的信息化服务商，其拥有三块业务：设计板块业务、基建板块业务、配售电板块业务，建设有软件研究院、设计研究院及国际事业中心。其中，设计板块2017年实现收入4.69亿元，占主营收入比重55%；基建管理板块2017年实现收入2.11亿元，占主营收入比重25%；配售电板块2017年实现收入1.49亿元，占主营收入比重17%。恒华科技每个版块都有其自有产品，并且已经完成SaaS化设计。我们认为，伴随着电改的推进，恒华科技未来有广阔的发展空间。

### 恒生电子：金融IT领头羊

恒生电子的客户群体主要包括券商、期货公司、公募基金、信托公司、保险公司、银行、交易所、私募基金等，并逐步拓展到和金融生态圈有关的互联网企业以及C端个人客户。公司业务分两部分：传统业务及创新业务。其中，传统业务是向金融客户销售软件产品，收入来源主要是软件产品的销售及相关服务费用，核心产品包括核心产品如券商核心交易系统、投资管理系统、TA系统；创新业务是利用云计算及互联网，向金融客户提供IT托管服务。

公司的产品一直在业内居于领先地位，在券商的核心交易系统、资管的投资管理系统、银行的综合理财系统、以及金融机构的TA系统等领域都有很高的市场占有率。2017年恒生电子实现营业收入26.67亿元，同比增长22.85%，归母净利润4.33亿元。

我们认为恒生电子的净利润处于被低估的状态，因为其2017年投入了高达12.92亿元的研发费用，并且全部费用化。高研发投入意味着在未来，公司护城河将持续拓宽。同时，随着资管新规的施行，金融业的IT系统将迎来更新换代，增量市场空间较大。

## 风险提示

计算机板块估值中枢回调风险。

**附表：重点公司盈利预测及估值**

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
300365	恒华科技	买入	19.14	0.97	0.63	0.87	19.7	30.4	22.0	2.6
600570	恒生电子	买入	57.88	0.76	0.95	1.16	76.2	60.9	49.9	10.3
002410	广联达	买入	27.45	0.42	0.49	0.60	65.4	56.0	45.8	8.6
002153	石基信息	买入	29.51	0.39	0.48	0.57	75.8	61.5	51.8	5.1
300253	卫宁健康	买入	13.42	0.14	0.19	0.26	70.0	52.3	40.0	8.3

数据来源：Wind、国信证券经济研究所整理

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032