

计算机

浪潮、曙光高增、政策确立，两关键因素加强！

我们于2018年5月20日提出计算机行业历史上大的影响因素包括产业代际、流动性及风险偏好、政策环境、企业业绩。两个月前我们提出长周期下价值投资在低风险偏好下具有意义，并看好计算机行业领军。认为前期对科技行业态度过于担忧、被动交易及恐慌交易、总体估值回到5年内低点等情绪及估值因素将推动计算机行业反弹，核心关注标的航天信息、中科曙光、浪潮信息均表现优秀。近两天计算机领军浪潮信息、中科曙光均发布2018H1半年报，业绩均高速增长且超预期。我们认为计算机行业两大关键因素业绩、政策环境乐观信号均加强，继续看好计算机领军。

总体来看，行业领军大部分高增且超预期。浪潮信息、中科曙光超预期高增，在最关键的毛利率上开始企稳，航天信息、新北洋、超图软件、恒华科技、辰安科技、赢时胜等几大细分行业领军均在预期上限或符合预期，有利于行业中期趋势。

浪潮信息：收入利润高增、毛利率提升，服务器行业领跑者。1) 收入、扣非净利润增长超预期。2) 国内服务器行业绝对领军，收入高增、毛利率上升验证竞争环境改善。3) 股权激励若授予后，执行力提升确保业绩持续性。

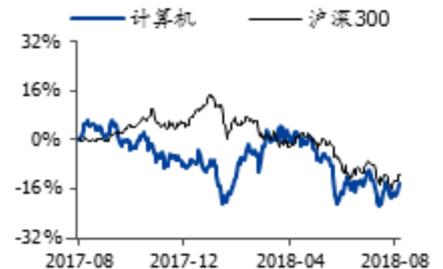
中科曙光：收入净利润高速增长，考虑偶发性资产减值实际扣非利润高增。1) 净利润增长超预期。毛利率稳定验证公司竞争环境改善，政务云利润拐点逐步佐证。2) 扣非利润增速较低原因为乐视云资产减值及海光、中科可控加大投入，若考虑偶发性减值实际扣非利润同比增长超过80%。3) 非经常性损益主要系政府补助和无形资产处置，政府补助具有一定持续性。4) 芯片量产顺利、政务云利润拐点、运营能力提升带来业绩高速增长，中科院科技产业化领军、科技兴国核心企业。5) 中期目标市值456.8亿元，维持“买入”评级。

科技政策不断加强，预计后续会战略性确立。1) 2018年5-6月市场对国际外部环境影响下科技政策的力度过于悲观，从产业调研及自上而下政策来看之后实际一直处于正常推进当中。2) 7月后随着人民日报整版刊登科技兴国及总书记在中央财经委第二次会议上讲话，政策上科技兴国战略基本明确。3) 8月10日信息消费及企业上云政策发布，标志着国家科技政策趋势加强。4) 考虑到科技竞争已经是目前国际竞争的核心，预计后续国家科技战略会进一步确立。

风险提示：税控降价影响相关公司短期业绩；金融去杠杆力度影响金融创新；服务器行业竞争格局恶化。

中性（维持）

行业走势



作者

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com

相关研究

- 1、《计算机：科技政策加强趋势确立，IT领军H1业绩亮眼，看好计算机优质领军》2018-08-26
- 2、《计算机：信号明显！普惠金融政策传导接近落地阶段》2018-08-19
- 3、《计算机：企业上云的背后，技术裂变下的大国追赶》2018-08-12



内容目录

一、浪潮、曙光高增、政策确立，两关键因素加强！	3
二、风险提示	5

图表目录

图表 1: 计算机板块领军公司业绩持续验证.....	4
图表 2: 近期科技支持政策梳理	5

一、浪潮、曙光高增、政策确立，两关键因素加强！

我们于2018年5月20日提出计算机行业历史上大的影响因素包括产业代际、流动性及风险偏好、政策环境、企业业绩。两个月前我们提出长周期下价值投资在低风险偏好下具有意义，并看好计算机行业领军。认为前期对科技行业态度过于担忧、被动交易及恐慌交易、总体估值回到5年内低点等情绪及估值因素将推动计算机行业反弹，核心关注标的的航天信息、中科曙光、浪潮信息均表现优秀。近两天计算机领军浪潮信息、中科曙光均发布2018H1半年报，业绩均高速增长且超市场预期。我们认为计算机行业两大关键因素业绩、政策环境乐观信号均加强，继续看好计算机领军。

浪潮信息、中科曙光高增！

1、总体来看，行业领军大部分高增且超预期。浪潮信息、中科曙光超预期高增，在最关键的毛利率上开始企稳，航天信息、新北洋、超图软件、恒华科技、辰安科技、赢时胜等几大细分行业领军均在预期上限或符合预期，有利于行业中期趋势。

2、浪潮信息：收入利润高增、毛利率提升，服务器行业领跑者。

事件：公司公告2018年半年报，实现营业收入191.55亿元，同比增长110.49%，实现归属于上市公司股东的净利润1.96亿元，同比增长36.22%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润1.82亿元，同比增长126.31%。**收入、扣非净利润增长超市场预期。**

国内服务器行业绝对领军，收入高增、毛利率上升验证竞争环境改善。1) 从出货量、销售额以及下游客户结构来看，公司是国内服务器行业绝对领军企业。根据公告，2018年Q1浪潮x86服务器出货量位居全球第三，出货量和销售额蝉联国内第一；云服务器位居全球市场份额第一；存储出货容量居中国第一；AI计算产品国内市场份额已超过60%，成为BAT等科技公司AI服务器的最主要供应商。2) 2018H公司服务器及部件收入达到190.06亿元，同比增长111.08%，证明公司作为服务器行业龙头，依靠成熟的JDM业务模式深度绑定BAT等大型互联网运营商，直接受益于近年云计算IaaS层龙头厂商IDC建设爆发式增长。例如，阿里云连续多个季度收入增速超过100%，2018Q1实现收入6.98亿美元，同比增长119%，占据国内一半市场。同时，2018H服务器业务毛利率为11.38%，比去年上升0.92个百分点，佐证在白牌机冲击下服务器行业竞争环境已经改善，也是公司规模效益壁垒的体现。

股权激励若授予后，执行力提升确保业绩持续性。根据7月6日公司，公司股权激励方案拿到批文，本次激励对象总人数仍为136人，授予股票期权总量由3800万份调整为3796万份，占总股本的2.94%，行权价格为17.52元。本次激励计划获授的股票期权行权的业绩考核目标要求以2016年业绩为基数，2018-2020年营收增长分别不低于20%、33%、46%，要求2018-2020年净资产收益率增长分别不低于70%、100%、120%，且上述指标均不低于同行业平均水平。根据海康威视、宝信软件等历史经验看，员工激励对于国企长期运营能力有较大提升，预计股权激励授予后，公司对市值和利润率加大考核，执行力有望不断提升，从而确保业绩增长持续性。

3、中科曙光：收入净利润高速增长，考虑偶发性资产减值实际扣非利润高增！

事件：公司公告2018年半年报，实现营业收入34.05亿元，同比增长57.69%，实现归属于上市公司股东的净利润1.46亿元，同比增长115.90%，实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润0.71亿元，同比增长21.03%，收入增长符合预期，**净利润增长超市场预期。**

毛利率稳定验证公司竞争环境改善，政务云利润拐点逐步佐证。1) 2018H高端计算机收入27.55亿元，同比增长59.16%，佐证运营和渠道能力改善，将拉动公司收入持续高增。并且，业务毛利率为12.79%，比去年仅下滑0.73个百分点，推测为服务器产品在核心芯片突破及超算系统方案能力提升下，业务毛利有望维持平稳，竞争环境改善。2) 2018H1软件、系统集成及技术服务收入3.59亿元，同比增长64.68%，证明云计算业务迎来收入高增。目前城市云计算大数据中心已布局全国19个省区、30多个城市，未

来有望继续快速扩张。随着收入高增，政务云有望迎来利润拐点。

扣非利润增速较低原因为乐视云资产减值及海光、中科可控加大投入，若考虑偶发性减值实际扣非利润同比增长超过 80%。 1) 2018H1 公司资产减值损失为 5259 万元，同比增长 209%，主要原因为某重大项目存货跌价准备及乐视云项目资产减值计提，若加回增加部分扣非利润同比增长超过 80%。2) 2018H1 公司投资收益为-5148 万元，去年同期为-114 万元，主要原因为海光信息、中科可控等参股公司尚处于研发投入期，上半年海光信息尚未规模化量产。

非经常性损益主要系政府补助和无形资产处置，政府补助具有一定持续性。 2018H 公司非经常性损益合计 0.75 亿元，包括非流动资产处置损益 0.66 亿元、政府补助 0.27 亿元，公司为中科院科技核心，政府补贴具有一定持续性。其中，2018 年 5 月，公司以专利权评估作价 0.7 亿元出资中科可控，从而确认资产处置收益 0.66 亿元，公司无形资产价值具有重估可能。

芯片量产顺利、政务云利润拐点、运营能力提升带来业绩高速增长，中科院科技产业化领军、科技兴国核心企业。 1) 据新浪等媒体报道，海光 x86 架构 CPU 芯片已顺利量产、产业化加速，且公司政务云业务有望迎来利润拐点，叠加新任 COO 带来运营能力提升，公司未来三年利润复合增速预计超过 70%。2) 公司是先进计算及智慧城市两大联盟理事长单位、中科院科技产业化领军，拥有对中科院旗下顶级科技资产的深度业务合作及股权整合的优先权。如航天星图、中科三清、中科睿光、曙光节能均为相关行业顶级科技企业，公司持股比例均超过 30%。根据搜狐网报道，曙光节能已在新三板上市，航天星图正处于上市进程。随着各项综合能力大幅提升，公司有望成为科技兴国核心企业。**中期目标市值 456.8 亿元，维持“买入”评级。** 基于业务关键假设，我们预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 94.03 亿、122.22 亿和 153.80 亿，归母净利润分别为 5.02 亿、8.45 亿和 14.49 亿。未来三年利润复合增速达到 70%，给予 PEG=1.3，即 PE 90x，对应 2018 年目标市值 456.8 亿元，维持“买入”评级。另外，考虑芯片和云计算业务持续放量，到 2022 年净利润有望达到 30 亿。

图表 1: 计算机板块领军公司业绩持续验证

公司	是否公告	中报业绩情况	预期状况
中科曙光	否	预计高增	
浪潮信息	否	预计高增	
航天信息	是	扣非净利润增长 5.39%	超预期
新北洋	是	归母净利润增长 30.11%	超预期
超图软件	是	归母净利润增长 51.78%	预期上限
恒华科技	是	归母净利润增长 52.30%	预期上限
辰安科技	是	归母净利润增长 941.51%	预期上限
赢时胜	是	归母净利润增长 51.08%	符合预期

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

科技政策不断加强，预计后续会战略性确立。 1) 2018 年 5-6 月市场对国际外部环境影响下科技政策的力度过于悲观，从产业调研及自上而下政策来看之后实际一直处于正常推进当中。2) 7 月后随着人民日报整版刊登科技兴国及总书记在中央财经委第二次会议上讲话，政策上科技兴国战略基本明确。3) 8 月 10 日信息消费及企业上云政策发布，标志着国家科技政策趋势加强。4) 考虑到科技竞争已经是目前国际竞争的核心，预计后续国家科技战略会进一步确立。

图表 2: 近期科技支持政策梳理

时间	事件	内容
2018年5月28日	中国科学院第十九次院士大会、中国工程院第十四次院士大会	中国要强盛、要复兴，就一定要大力发展科学技术，努力成为世界主要科学中心和创新高地
2018年6月7日	工信部发布《工业互联网发展行动计划（2018—2020年）》	2020年底，初步建成工业互联网基础设施和产业体系，并初步构建工业互联网标识解析体系和安全保障体系
2018年6月29日	中国软件博览会工业和信息化部部长讲话	围绕制造强国、网络强国建设，把握数字化、网络化、智能化发展契机，加快核心技术创新，深化融合应用，优化产业发展环境，做大做强软件产业
2018年7月8日	人民日报整版刊文：建设世界科技强国时不我待	建设世界科技强国，需要我们瞄准世界科技前沿，提高自主创新能力，激发创新活力，大力培养科技人才，努力让我国成为世界主要科学中心和创新高地
2018年7月14日	中央财经委员会第二次会议强调提高关键核心技术创新能力	强调关键核心技术是国之重器，对推动我国经济高质量发展、保障国家安全都具有十分重要的意义，必须切实提高我国关键核心技术创新能力，把科技发展主动权牢牢掌握在自己手里，为我国发展提供有力科技保障
2018年8月1日	工信部发布《推动企业上云实施指南（2018-2020年）》	从实施上云路径、强化政策保障、完善支撑服务等层面为推进企业上云提出了指导，到2020年全国新增上云企业100万家

资料来源：政府相关网站，国盛证券研究所

二、风险提示

税控降价影响相关公司短期业绩： 增值税税控设备及服务费受发改委价格指导，如政策因素降价可能引发相关公司当期收入下滑。

金融去杠杆力度影响金融创新： 防控金融风险已经成为政府工作重点，整体金融环境处于收缩期、金融监管加强，相关机构业务重点回归传统金融，对金融创新形成负面影响，如消费金融、支付等领域。如果监管力度较大，还可能影响供应链金融等政策支持方向。

服务器行业竞争格局恶化： 服务器行业近年受白牌机大量使用的影响，存在竞争格局恶化、毛利率下降的可能。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com