

计算机

证券研究报告

2018年09月02日

中报上半年波澜不惊，全年行业增长中枢有望向上

投资评级

行业评级

强于大市(调高评级)

上次评级

中性

作者

沈海兵

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517030001

shenhaibing@tfzq.com

缪欣君

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517080003

miaoxinjun@tfzq.com

过去：上半年波澜不惊，收入端显示景气度仍较佳

行业收入增速延续 25~30% 区间波动，显示景气度仍较佳。中位数的角度来看，行业收入增速亦维持稳定。相比于行业收入增速，整体法角度行业利润增速自 2016 年第三季度以来一直呈现持续下降态势，今年上半年有趋势向好迹象。中位数的角度来看，行业归母利润增速亦保持低位的状态。收入端与利润端的反差，显示出成本端压力。

未来：预计全年中枢有望提升，关注宏观因素潜在影响

收入端，工信部发布的软件产业软件业务收入累计同比数据显示，7 月份产业景气度进一步加速向上。成本端，我们判断压力有望减弱。统计 A 股计算机行业员工总数同比，结果显示上半年同比下降至个位数。

但是，当前位置也不可关注宏观因素的影响，包括宏观经济增速上半年放缓对软件行业收入端的冲击，国家加强社保收缴对成本端的压力。当然，考虑软件行业后周期性和监管强化落地过程，我们认为这些影响如果真的有所体现，也应在 2019 年。

结构：站在长周期的起点，建议进一步云计算和头部公司靠拢

基本面角度，结构看，云计算仍在长周期繁荣的起点。上半年数据显示，板块核心指标健康。根据中报披露，阿里云依然保持接近 100% 增速，而 SaaS 层相关公司用友、金蝶依然实现了快速增长态势，尤其是公有云部分。考虑模式已经得到验证且天花板较远，我们看好板块高增速延续。其他板块，建议关注自主可控、金融 IT 板块和医疗 IT 板块。投资角度，结构看，建议进一步向头部公司靠拢。

基于此，自上而下重点推荐云计算“花开五朵”组合，包括金蝶国际、用友网络、长亮科技、浪潮信息、广联达等标的，自下而上重点推荐恒华科技、上海钢联、航天信息、捷顺科技、卫宁健康、东华软件、宝信软件、太极股份、东方国信、汉得信息等标的。

风险提示：宏观经济不景气反馈至软件业；云计算发展进程不及预期

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《计算机-行业专题研究:链改可行性探索：百年企业制的新变革》2018-08-29
- 2 《计算机-行业研究周报:阿里云延续高增长，继续首推云计算“花开五朵”组合》2018-08-26
- 3 《计算机-行业研究周报:用友企业服务大会胜利召开，捷顺智慧停车转型突破明显》2018-08-19

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-08-31	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
600588.SH	用友网络	27.89	买入	0.20	0.34	0.52	0.71	139.45	82.03	53.63	39.28
300348.SZ	长亮科技	28.60	买入	0.27	0.48	0.70	0.95	105.93	59.58	40.86	30.11
002609.SZ	捷顺科技	8.06	买入	0.31	0.25	0.34	0.45	26.00	32.24	23.71	17.91
000977.SZ	浪潮信息	26.13	买入	0.33	0.52	0.76	1.12	79.18	50.25	34.38	23.33
002410.SZ	广联达	29.80	买入	0.42	0.50	0.62	0.80	70.95	59.60	48.06	37.25

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

1. 过去：上半年波澜不惊，收入端显示景气度仍较佳

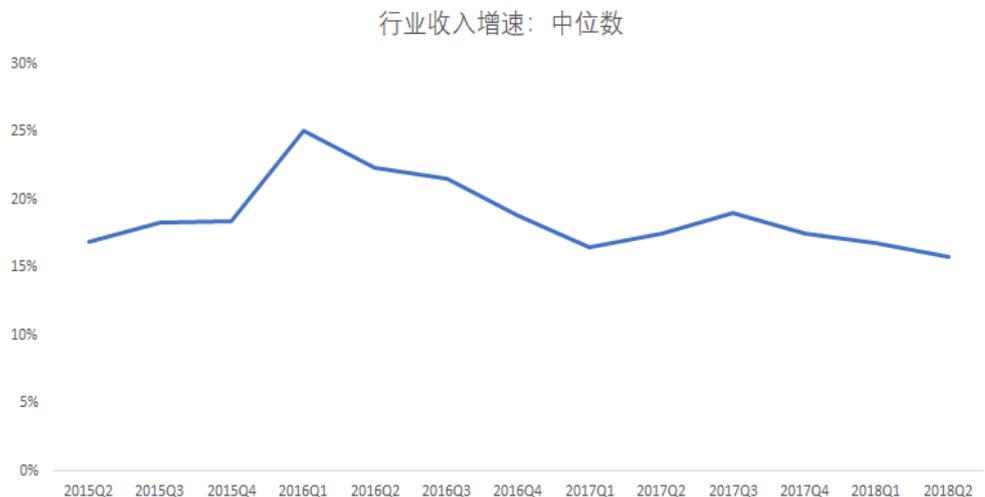
行业收入增速延续 25~30% 区间波动，显示景气度仍较佳。剔除了对分析稳定性影响较大的五个标的（紫光股份、同方股份、中国长城、大智慧、三六零）后，整体法分析结果行业（CS 中信证券分类）收入增速维持在 25~30% 波动。收入是对行业需求最直观的反应，基于此我们认为上半年景气度仍然较佳。中位数的角度来看，行业收入增速亦维持稳定。

图 1：行业收入增速微降，整体看仍在 25~30% 区间波动



资料来源：Wind、天风证券研究所

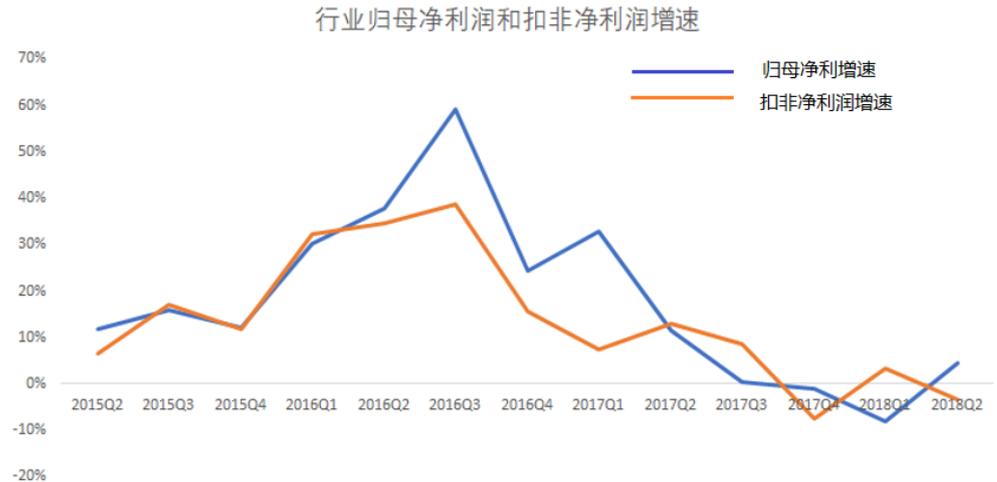
图 2：中位数角度，行业收入增速放缓，但没有显著下滑



资料来源：Wind、天风证券研究所

行业利润增速保持低位，延续个位数状态。相比于行业收入增速，整体法角度行业利润增速自 2016 年第三季度以来一直呈现持续下降态势，今年上半年有趋势向好迹象。但是，建议有待观察（下一个部分重点论述）。中位数的角度来看，行业归母净利润增速亦保持低位的状态。收入端与利润端的反差，显示出成本端压力。

图 3：行业归母净利润和扣非归母净利润维持底部，有向上迹象



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 4：中位数角度，行业归母净利润增速有向上迹象



资料来源：Wind、天风证券研究所

2. 未来：预计全年中枢有望提升，关注宏观因素潜在影响

产业指数显示收入景气度仍在持续，成本端压力亦有望降低。工信部发布的软件产业软件业务收入累计同比数据，反映产业景气度。A 股计算机行业多为软件行业公司，历史数据显示其具备较强参考性。结果显示，7 月份软件产业软件业务收入累计同比进一步加速向上。成本端，我们判断压力有望降低。统计 A 股计算机行业员工总数同比，结果显示上半年同比从过去两年 15%以上下降至个位数。

但是，当前位置也不可关注宏观因素的影响，包括宏观经济增速上半年放缓对软件行业（服务性行业）收入端的冲击，国家加强企业税收监管对成本端的压力。当然，考虑软件行业的后周期性和税收监管强化的落地过程，我们认为这些影响如果真的有所体现，也应在 2019 年。

图 5：工信部数据显示，收入端看软件产业景气度 7 月份加速向上（单位：%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 6：员工总数上半年个位数增长，预计全年成本端压力减弱



资料来源：Wind、天风证券研究所

3. 细分板块：建议积极向云计算靠拢，关注自主可控、金融 IT 和医疗 IT 方向

云计算板块核心指标健康，行业天花板仍远预计高增速延续。云计算板块核心指标第一个是 IaaS 层的阿里云收入增速，第二个是 SaaS 层的相关公司收入和客户数增速情况。根据中报情况，阿里云依然保持接近 100% 的增速，而 SaaS 层的相关公司用友、金蝶依然实现了快速增长态势，尤其是公有云部分。考虑模式已经得到验证且天花板较远，我们看好板块高增速延续。

图 7: IaaS 层阿里云上半年收入同比 93%，实现持续高速增长



资料来源：阿里巴巴财报、天风证券研究所

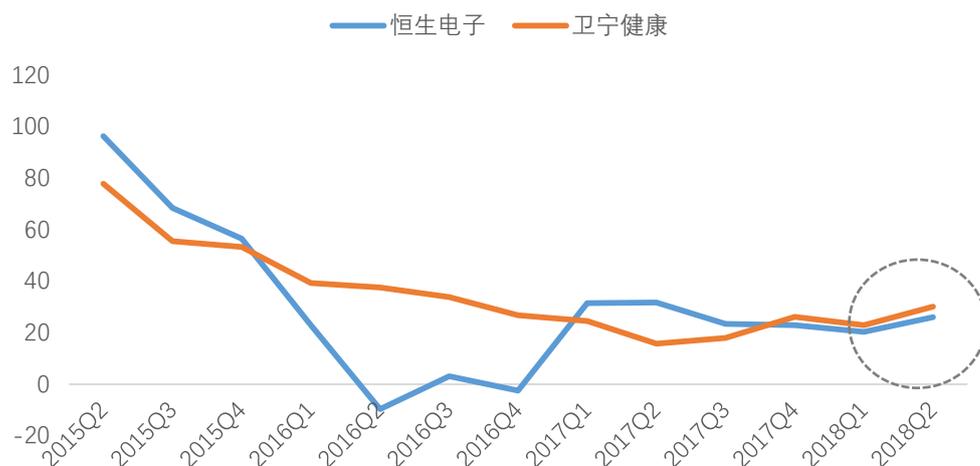
图 8: SaaS 层金蝶收入下半年收入有望加速，重回同比 60%以上



资料来源：金蝶投资者关系 PPT、天风证券研究所

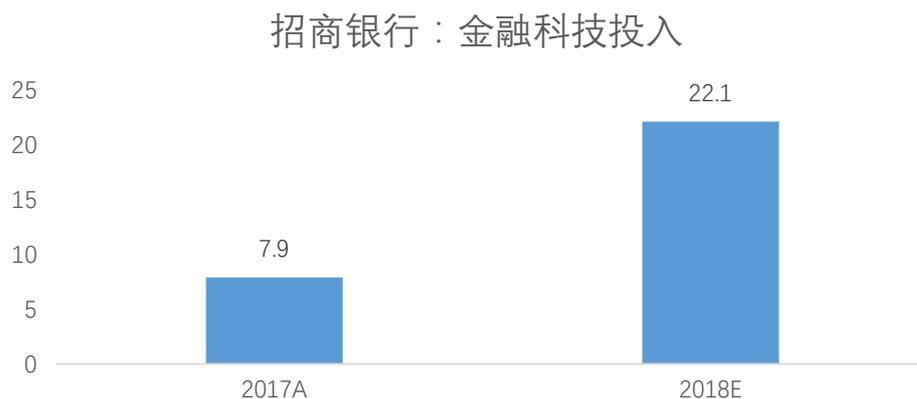
自主可控逐步落地中，关注金融 IT 板块和医疗 IT 板块。其他板块领域，我们看好自主可控政策红利加速释放，政府补贴和采购计划逐步落地。同时，建议投资者关注弱经济周期的金融 IT 和医疗 IT 领域，前者受益于客户加大科技金融投入，后者受益于十三五规划后半程国家加大医疗系统建设。根据中报，金融 IT 板块和医疗 IT 板块代表性公司已经出现收入增速加速，参考中报情况我们认为与上述行业逻辑相关。

图 9：金融 IT 和医疗 IT 代表性公司上半年收入同比均呈现加速迹象（单位：%）



资料来源：Wind、天风证券研究所

图 10：金融行业加速科技金融投入，预计利好头部金融 IT 厂商（单位：亿元）



资料来源：招商银行、天风证券研究所

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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将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。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com