

云计算板块高景气度，质押比例呈下降趋势

——计算机板块 2018 年中报分析

行业动态

◆收入和利润增速中位数为近五年新低

(1)营收同增中位数。2018年中报为15%，2017-2014年同期分别为17%、21%、16%、16%。(2)归属于母公司所有者净利润同增中位数。2018年中报为10%，2017-2014年同期分别为14%、22%、10%、17%。(3)扣除非经常损益后归属于母公司所有者净利润同增中位数。2018年中报为5%，2017-2014年同期分别为12%、16%、16%、17%。2018年中报上述三项指标均为近五年新低。

◆52%的公司实际业绩高于预告业绩中位数

实际业绩与预告业绩中位数。2018年中报有157家公司披露了业绩预告，其中82家公司最终业绩超过预告业绩中位数水平，2017-2014年该比例分别为46%、50%、51%、48%。2018年中报为近五年最高。

◆云计算和部分细分板块景气度较高

(1)云计算板块。SAAS领域选择样本公司为：用友网络、广联达、石基信息，用预收账款指标衡量。三家公司2018年中报预收账款同增分别为30%、375%、30%，且均为近五年最好或中等偏上水平。服务器领域选择样本公司为：浪潮信息、中科曙光，以收入同增来衡量。两家公司2018年中报收入同增分别为110%和58%，为近五年新高。

(2)细分领域高景气度。我们以收入同增50%，同时辅以2017年至今没有外延规避并表影响。可以看到：浪潮信息(+110%)、佳发教育(110%)、辰安科技(+97%)、能科股份(+77%)、同有科技(+76%)、今天国际(+67%)、雄帝科技(+67%)、中新赛克(+61%)、恒华科技(+59%)、中科曙光(+58%)、赢时胜(+57%)、恒为科技(+53%)、科大讯飞(+53%)收入表现较高的景气度。其余未见明显的板块效应。

◆板块质押比例中位数呈下降趋势

板块质押比例。以板块质押比例中位数来看，一年前、六个月前、三个月前、最新收盘日四个节点板块质押比例中位数分别为10.9%、14.1%、13.9%、12.7%，近六个月呈下降趋势。

◆风险分析：

板块商誉减值的风险；市场风险偏好下降带来的系统风险。

买入（维持）

分析师

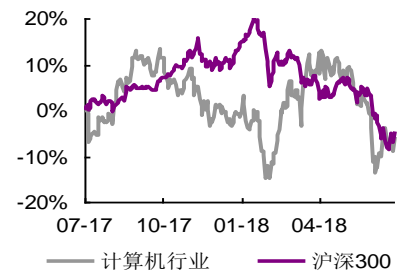
卫书根（执业证书编号：S0930517090002）
021-22167336
weishugen@ebcn.com

姜国平（执业证书编号：S0930514080007）
021-22169167
jianggp@ebcn.com

联系人

万义麟
021-22169315
wanyilin@ebcn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

超六成公司中报预增，互金板块业绩亮眼——计算机板块2018年中报业绩预告分析
..... 2018-07-15

目 录

1、 计算机板块中报分析	3
1.1、 收入和利润增速中位数为近五年新低.....	3
1.2、 52%的公司实际业绩高于预告业绩中位数	4
1.3、 细分板块景气度分析	4
1.4、 板块质押比例中位数呈下降趋势.....	6
2、 风险分析.....	6
3、 附录：三季报业绩预告汇总	7

1、计算机板块中报分析

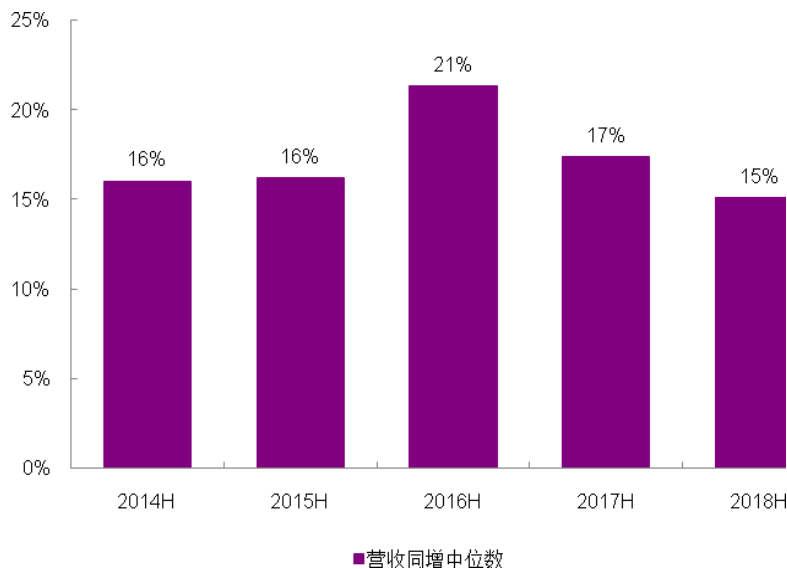
从板块整体而言，计算机板块中报有以下几个关注问题：(1)板块收入和利润水平到底如何？(2)最终披露业绩相比公司的预告指引如何？(3)是否有龙头效应或者细分板块效应的高景气？基于以上思考，针对第一个问题，我们通过过去五年板块收入、归母净利润和扣非后归母净利润三个指标的同比增速中位值来衡量，作为趋势变化指标。对于第二个问题，我们以最终业绩是否超过预告中位数来衡量。对于第三个问题，我们基于板块数据可以看到云计算板块呈现高景气度，包括 SAAS 和服务器市场；以及部分细分领域公司呈现较高景气度。此外我们还探讨了市场较为关注的股权质押比例问题。

1.1、收入和利润增速中位数为近五年新低

- **营收同增中位数。**2018 年中报为 15%，2017-2014 年同期分别为 17%、21%、16%、16%。
- **归属于母公司所有者净利润同增中位数。**2018 年中报为 10%，2017-2014 年同期分别为 14%、22%、10%、17%。
- **扣除非经常损益后归属于母公司所有者净利润同增中位数。**2018 年中报为 5%，2017-2014 年同期分别为 12%、16%、16%、17%。

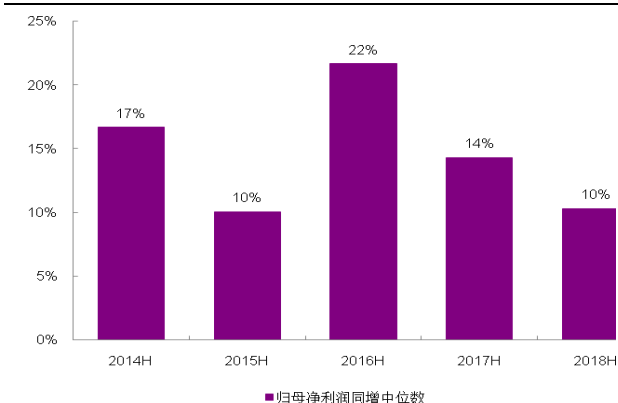
2018 年上述三项指标均为近五年新低。

图 1：2018 年中报营收同增中位数为 15%



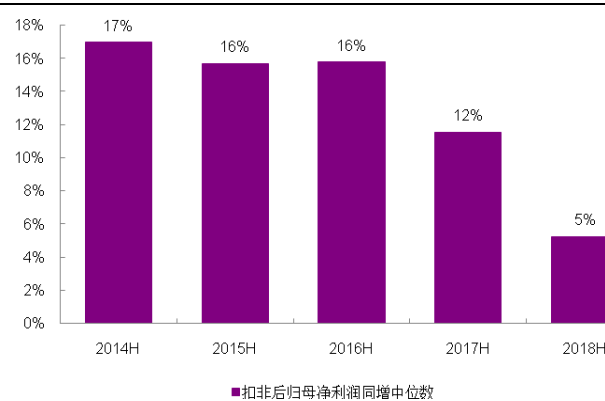
资料来源：WIND

图 2：2018 中报归母净利润同增中位数为 10%



资料来源：WIND

图 3：2018 中报扣非后归母净利润同增中位数为 5%

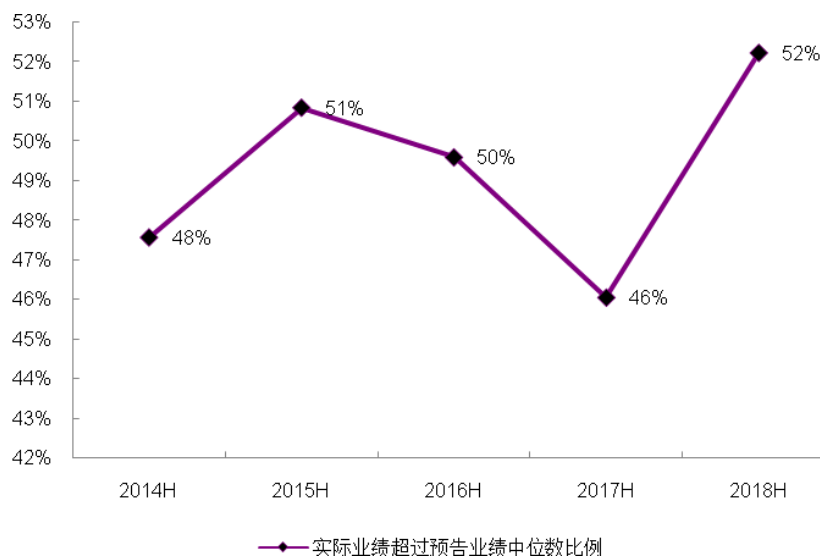


资料来源：WIND

1.2、52%的公司实际业绩高于预告业绩中位数

- 实际业绩与预告业绩中位数。2018 年中报有 157 家公司披露了业绩预告，其中 82 家公司最终业绩超过预告业绩中位数水平，2017-2014 年该比例分别为 46%、50%、51%、48%。2018 年中报为近五年最高。

图 4：2018 年中报 52%的公司最终业绩超过预告业绩中位数水平



资料来源：WIND

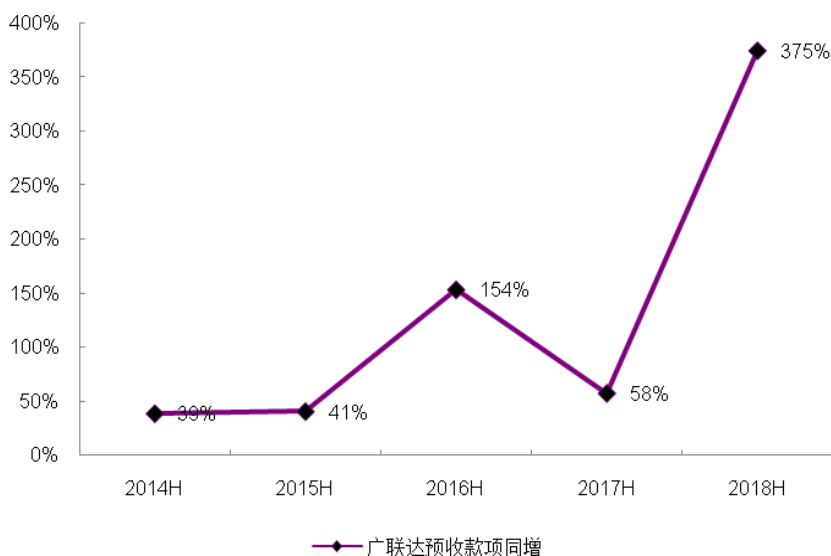
1.3、细分板块景气度分析

- 云计算板块。SAAS 领域选择样本公司为：用友网络、广联达、石基信息，用预收账款指标衡量。三家公司 2018 中报预收账款同增分别为 30%、375%、30%，且均为近五年最好或中等偏上水平。服务器领域选择样本公司为：浪潮信息、中科曙光，以收入同增来衡量。两家公司 2018 年中报收入同增分别为 110%和 58%，为近五年新高。

■ **细分领域高景气度。**我们以收入同增 50%，同时辅以 2017 年至今没有外延规避并表影响。可以看到：浪潮信息(+110%)、佳发教育(110%)、辰安科技(+97%)、能科股份(+77%)、同有科技(+76%)、今天国际(+67%)、雄帝科技(+67%)、中新赛克(+61%)、恒华科技(+59%)、中科曙光(+58%)、赢时胜(+57%)、恒为科技(+53%)、科大讯飞(+53%)收入表现较高的景气度。

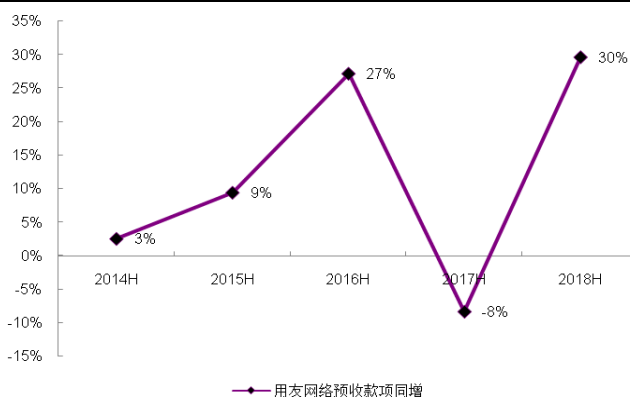
其余未见明显的板块效应。

图 5：广联达 2018 年中报预收账款同增 375%



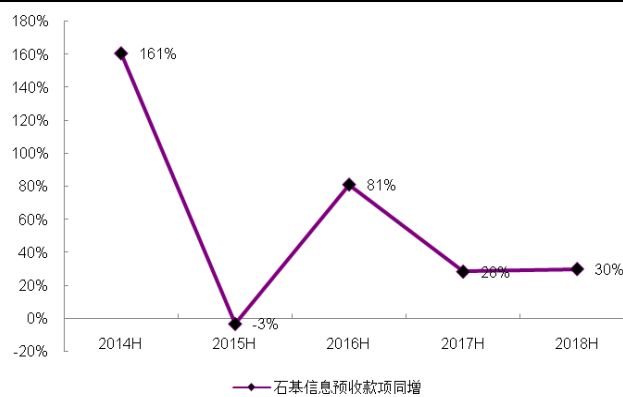
资料来源：WIND

图 6：用友网络 2018 年中报预收账款同增 30%



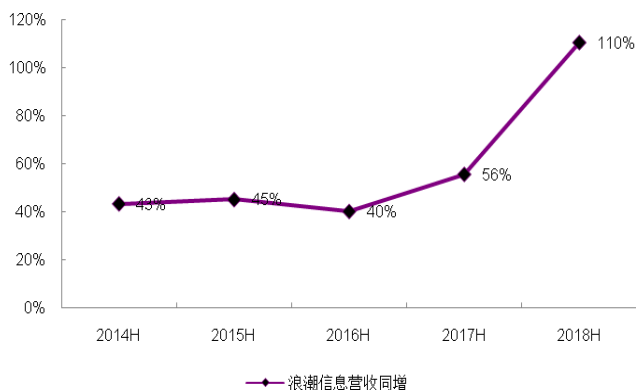
资料来源：WIND

图 7：石基信息 2018 年中报预收账款同增 30%



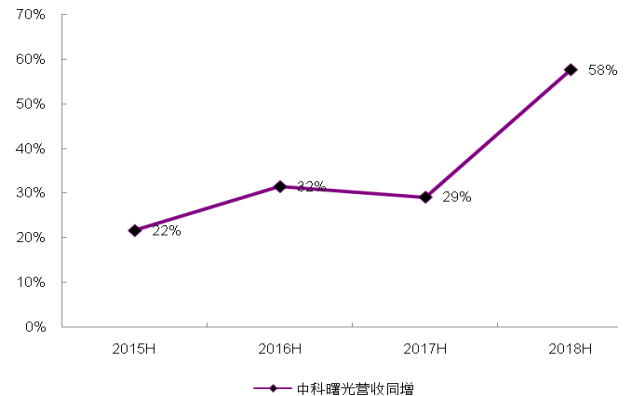
资料来源：WIND

图 8：浪潮信息 2018 年中报收入同增 110%



资料来源：WIND

图 9：中科曙光 2018 年中报收入同增 58%



资料来源：WIND

1.4、板块质押比例中位数呈下降趋势

- 板块质押比例。以板块质押比例中位数来看，一年前、六个月前、三个月前、最新收盘日四个节点板块质押比例中位数分别为 10.9%、14.1%、13.9%、12.7%，近六个月呈下降趋势。

表 1：一年前质押比例超过 40% 的个股

证券代码	证券简称	质押比例				最新收盘日/一年前
		一年前	6 月前	3 月前	最新收盘日	
000662.SZ	天夏智慧	72.1	72.8	71.4	72.3	100%
300209.SZ	天泽信息	54.5	52.5	52.8	54.1	99%
600734.SH	实达集团	48.2	51.8	51.8	53.5	111%
300300.SZ	汉鼎宇佑	47.7	54.1	56.3	51.8	109%
300277.SZ	海联讯	44.6	45.1	38.6	38.6	87%
002279.SZ	久其软件	44.5	44.6	42.2	36.9	83%
300552.SZ	万集科技	44.5	49.8	49.7	34.2	77%
002383.SZ	合众思壮	43.0	34.5	34.0	32.9	77%
002512.SZ	达华智能	42.9	40.1	30.1	23.7	55%
002373.SZ	千方科技	41.8	41.5	32.0	37.5	90%
002642.SZ	荣之联	41.0	39.3	35.7	38.2	93%
300290.SZ	荣科科技	40.4	51.1	49.3	44.0	109%
300297.SZ	蓝盾股份	40.1	38.5	34.8	36.1	90%

资料来源：WIND

2、风险分析

板块商誉减值的风险；市场风险偏好下降带来的系统风险。

3、附录：三季度业绩预告汇总

表 2：板块三季度业绩预告汇总

证券代码	证券简称	2018 年半年报归母净利润同增	2018Q3 业绩预告		
			预告下限	预告上限	预告中位数
002280.SZ	联络互动	388%	350%	440%	395%
002383.SZ	合众思壮	258%	195%	237%	216%
300076.SZ	GQY 视讯	293%	203%	222%	213%
300130.SZ	新国都	91%	140%	170%	155%
000948.SZ	南天信息	27%	102%	142%	122%
000555.SZ	神州信息	173%	101%	132%	116%
002232.SZ	启明信息	273%	77%	124%	101%
002642.SZ	荣之联	113%	50%	100%	75%
002912.SZ	中新赛克	73%	25%	75%	50%
002195.SZ	二三四五	36%	45%	70%	58%
002373.SZ	千方科技	53%	53%	69%	61%
300096.SZ	易联众	50%	56%	66%	61%
002376.SZ	新北洋	30%	20%	60%	40%
002474.SZ	榕基软件	21%	20%	60%	40%
002253.SZ	川大智胜	48%	35%	55%	45%
002866.SZ	传艺科技	24%	16%	52%	34%
002230.SZ	科大讯飞	22%	0%	50%	25%
002649.SZ	博彦科技	0%	20%	50%	35%
002368.SZ	太极股份	4%	0%	50%	25%
002331.SZ	皖通科技	10%	0%	50%	25%
002279.SZ	久其软件	68%	10%	45%	27%
002439.SZ	启明星辰	14899%	25%	43%	34%
603660.SH	苏州科达	21%	20%	40%	30%
002405.SZ	四维图新	35%	10%	40%	25%
002410.SZ	广联达	4%	-10%	40%	15%
002546.SZ	新联电子	32%	10%	40%	25%
300369.SZ	绿盟科技	-31%	23%	31%	27%
002635.SZ	安浩科技	42%	0%	30%	15%
002777.SZ	久远银海	24%	10%	30%	20%
002401.SZ	中远海科	24%	0%	30%	15%
002380.SZ	科远股份	11%	0%	30%	15%
002577.SZ	雷柏科技	9%	10%	30%	20%
002268.SZ	卫士通	25%	1%	29%	15%
002766.SZ	索菱股份	13%	-25%	25%	0%
002063.SZ	远光软件	2%	-10%	20%	5%
002421.SZ	达实智能	-7%	-10%	20%	5%
002518.SZ	科士达	3%	-15%	15%	0%
002153.SZ	石基信息	12%	-15%	15%	0%
002609.SZ	捷顺科技	-32%	-40%	10%	-15%
002362.SZ	汉王科技	2%	-25%	5%	-10%
002657.SZ	中科金财	-27%	-45%	5%	-20%
002387.SZ	维信诺	116%	-113%	2%	-56%

300663.SZ	科蓝软件	-8%	-8%	0%	-4%
002152.SZ	广电运通	-35%	-35%	0%	-18%
002090.SZ	金智科技	-24%	-30%	0%	-15%
002308.SZ	威创股份	-7%	-40%	-10%	-25%
002065.SZ	东华软件	-46%	-30%	-15%	-23%
002771.SZ	真视通	-32%	-50%	-20%	-35%
002829.SZ	星网宇达	-39%	-50%	-30%	-40%
300598.SZ	诚迈科技	-86%	-49%	-49%	-49%
002177.SZ	御银股份	-75%	-90%	-50%	-70%
300419.SZ	浩丰科技	-49%	-68%	-63%	-66%
002906.SZ	华阳集团	-89%	-90%	-75%	-82%
300248.SZ	新开普	-143%	-100%	-80%	-90%
002835.SZ	同为股份	-137%	-125%	-88%	-106%
002869.SZ	金溢科技	-107%	-117%	-100%	-109%
002312.SZ	三泰控股	35%	-149%	-136%	-142%
300552.SZ	万集科技	-483%	-265%	-223%	-244%
300002.SZ	神州泰岳	-988%	-323%	-309%	-316%
002072.SZ	凯瑞德	-458%	-497%	-392%	-444%
002512.SZ	达华智能	-915%	-500%	-450%	-475%
300682.SZ	朗新科技	-8537%	-568%	-516%	-542%

资料来源：WIND

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，光大证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议做出任何形式的保证和承诺。在任何情况下，本报告中的信息或所表达的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表达的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，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。本报告仅向特定客户传送，未经本公司书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络本公司并获得许可，并需注明出处为光大证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编 200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

机构业务总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件	
上海	徐硕		13817283600	shuoxu@ebscn.com	
	李文渊		18217788607	liwenyuan@ebscn.com	
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebscn.com	
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebscn.com	
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebscn.com	
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebscn.com	
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebscn.com	
	李晓琳	021-22169087	13918461216	lixiaolin@ebscn.com	
	丁点	021-22169458	18221129383	dingdian@ebscn.com	
	郎珈艺		18801762801	dingdian@ebscn.com	
	郭永佳		13190020865	guoyongjia@ebscn.com	
	余鹏	021-22167110	17702167366	yupeng88@ebscn.com	
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebscn.com
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebscn.com	
吕凌		010-58452035	15811398181	lvling@ebscn.com	
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebscn.com	
张彦斌		010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebscn.com	
鹿舒然		010-58452040	18810659385	pangsr@ebscn.com	
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lix1@ebscn.com	
李潇		0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebscn.com	
深圳	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebscn.com	
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com	
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com	
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com	
	苏一耘		13828709460	suyy@ebscn.com	
	常密密		15626455220	changmm@ebscn.com	
	国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
		梁超	021-22167068	15158266108	liangc@ebscn.com
		金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
		王佳	021-22169095	13761696184	wangjia1@ebscn.com
郑锐		021-22169080	18616663030	zhui@ebscn.com	
凌贺鹏		021-22169093	13003155285	linghp@ebscn.com	
周梦颖		021-22169087	15618752262	zhoumengying@ebscn.com	
金融同业与战略客户	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebscn.com	
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebscn.com	
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebscn.com	
	赵纪青	021-22167052	18818210886	zhaojq@ebscn.com	
	马明周	021-22167343	18516159056	mamingzhou@ebscn.com	
	私募业务部	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
安玲娴		021-22169479	15821276905	anlx@ebscn.com	
张浩东		021-22167052	18516161380	zhanghd@ebscn.com	
吴冕		0755-23617467	18682306302	wumian@ebscn.com	
吴琦		021-22169259	13761057445	wuqi@ebscn.com	
王舒		021-22169134	15869111599	wangshu@ebscn.com	
傅裕		021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com	
王婧		021-22169359	18217302895	wangjing@ebscn.com	
陈潞		021-22169369	18701777950	chenlu@ebscn.com	
王涵洲			18601076781	wanghanzhou@ebscn.com	