

计算机行业 2018 年中报综述

2018 年 09 月 05 日

证券分析师 郝彪

执业证号: S0600516030001

021-60199781

haob@dwzq.com.cn

两极分化明显，云计算和智能制造领跑行业 增持（维持）

投资要点

- 收入整体实现快速增长，但分化明显：**采用整体法，中报计算机行业（申万）收入同比增长 21%，由于基本为内生增长，同口径下增速为近两年最快。其中实现正增长的公司数量占比达到 79%，收入增速超过 20% 的公司数量占比达到 40%。此外，上半年营收增速（中位数）为 13.2%，低于总体营收的 21.02%，说明头部公司增长远好于行业整体；归母净利润同比下降 0.94%，但扣非归母净利润同比增长 0.34%，并且归母净利润增速为正（包括扭亏为盈）的公司数量占比达到 64%，其中增速超过 20%（包括扭亏为盈）的公司数量占比达到 44%，分化非常明显。
- 智能制造和云计算业绩领跑行业：**从子行业看，收入增速前五的子行业依次是云计算、智能制造、信息安全、金融科技、医疗信息，对应增速分别为 37.7%、27.9%、19.0%、18.5%、15.0%；扣非归母净利润增速靠前的子行业依次为智能制造、云计算、医疗信息、金融科技、信息安全，对应增速分别为 67.8%、31.7%、21.3%、18.2%、-17.6%。智能制造和云计算业绩领跑行业。
- 费用管控较好，毛利率下降和资产减值导致净利润增长缓慢：**行业整体销售费用和管理费用增速分别为 12.3%、18.0%，均低于整体营收增速；研发费用率和员工薪酬持续增长，研发费用率（中位数）为 11.42%，较去年同期 10.85%略有上升；但行业毛利率（中位数）较去年的 39.17%下降 1.36pct，同时资产减值增长损失增长超过 40%，导致净利润增速偏低。
- 商誉增速下滑明显，经营性现金流有所恶化：**总商誉值为 1005 亿元，同比增长 7.35%，增速下滑明显；占归母净利润比例为 882%，去年同期为 798%，该比例持续上升，随着部分公司对赌期结束，商誉减值风险仍存。行业经营性现金流净额（中位数）为 -0.93 亿元，去年同期为 -0.74 亿元，考虑同期行业营收增速为 21%，经营性现金流有所恶化。行业总应收款为 1647.07 亿元，同比增长 21.38%，与营收增速 21.02% 基本持平；总应收款占营收比例达到 66.7%，比重仍然较高。
- 后续观点：龙头公司引领估值切换：**近期科技领域重磅政策持续加码，我们认为受风险偏好驱动的自主可控有望引领板块反弹，同时机构抱团的云计算等方向龙头有望开启估值切换。自主可控首推四大央企：**卫士通、太极股份、中国软件、中国长城**。业绩向好的白马重点推荐**用友网络、美亚柏科、卫宁健康、恒生电子、赢时胜、广联达**；以及超跌的**启明星辰、今天国际、汉得信息**等长期价值凸显的细分龙头。
- 风险提示：**部分被收购公司在 2017 年对赌结束，商誉减风险仍存在；社保新政对以人力为主的计算机行业可能影响较大。

行业走势



相关研究

- 《计算机行业应用周报：中报分化明显，龙头公司有望开启估值切换》2018-09-02
- 《计算机应用行业：估值切换行情有望逐步展开，阿里云继续高歌猛进》2018-08-27
- 《计算机应用行业：信息消费三年行动计划和企业上云指南发布，重磅政策提升市场风险偏好》2018-08-12
- 《计算机应用行业：封锁凸显核心资产战略地位，自主可控有望加快推进》2018-08-05

内容目录

1. 2018 年计算机行业中报综述	4
1.1. 营收增长向好，净利润增速下滑	5
1.2. 毛利率下降，费用管控良好，员工薪酬持续增长	8
1.3. 商誉增速下滑明显，经营性现金流恶化	10
1.4. 子行业：智能制造和云计算业绩领跑行业	12
1.5. 风险提示	13

图表目录

图 1: 2014-2018H1 总营收 (亿元) 及增速	5
图 2: 2018H1 收入增速分布区间	6
图 3: 2014-2018H1 总归母净利润 (亿元) 及增速	6
图 4: 2018H1 归母净利润增速分布区间	7
图 5: 2014-2018H1 总扣非归母净利润 (亿元) 及增速	7
图 6: 2018H1 扣非归母净利润增速分布区间	8
图 7: 2014-2018H1 总销售费用 (亿元) 及增速	8
图 8: 2014-2018H1 销售费用率 (中位数)	8
图 9: 2014-2018H1 总管理费用 (亿元) 及增速	9
图 10: 2014-2018H1 管理费用率 (中位数)	9
图 11: 2014-2018H1 总研发费用 (亿元) 及增速	9
图 12: 2014-2018H1 研发费用率 (中位数)	9
图 13: 2014-2018H1 总员工薪酬 (亿元) 及增速	10
图 14: 2014-2018H1 员工薪酬 (亿元) (中位数)	10
图 15: 2014-2018H1 毛利率 (中位数)	10
图 16: 2014-2018H1 净利率 (中位数)	10
图 17: 2014-2018H1 总应收账款 (亿元) 及增速	11
图 18: 2014-2018H1 总应收账款占总营收比例	11
图 19: 2014-2018H1 总预收账款 (亿元) 及增速	11
图 20: 2014H1-2018H1 总预收账款占总营收比例	11
图 21: 2014H1-2018H1 总商誉值 (亿元) 及增速	12
图 22: 2014H1-2018H1 总商誉值占总归母净利润比例	12
图 23: 2014-2018H1 经营性现金流净额 (亿元) (中位数)	12
图 24: 2018H1 子行业营收增速	13
图 25: 2018H1 子行业扣非归母净利润增速	13

1. 2018 年计算机行业中报综述

统计样本：基于申万计算机分类，剔除因重组/并购因素造成收入/净利润波动较大的 7 个个股后（维信诺、三六零、千方科技、汇金股份、荣之联、恒泰实达、联络互动），共 195 家个股。

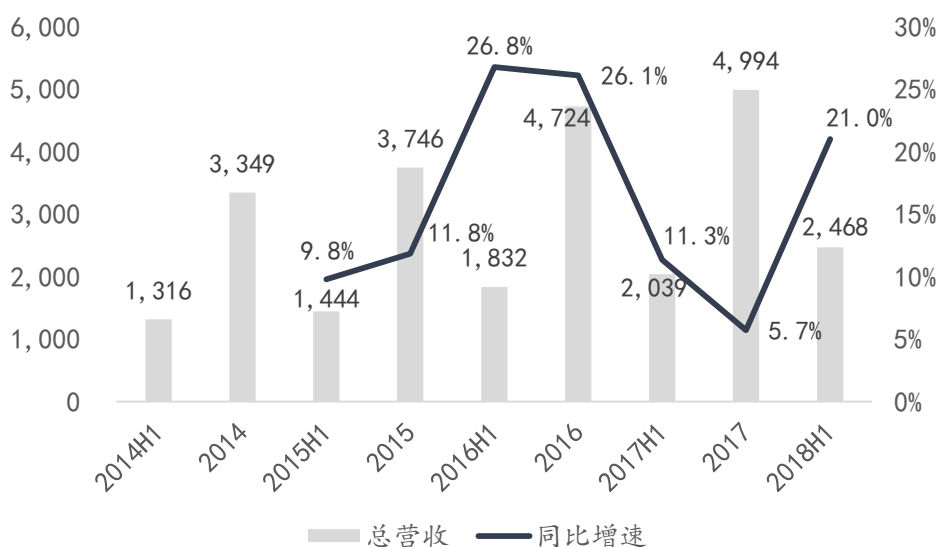
核心要点：

- 1、收入整体实现快速增长，但分化明显。**采用整体法，中报计算机行业（申万）收入同比增长 21%，由于基本为内生增长，同口径下增速为近两年最快。其中实现正增长的公司数量占比达到 79%，收入增速超过 20% 的公司数量占比达到 40%。此外，上半年营收增速（中位数）为 13.2%，低于总体营收的 21.02%，说明头部公司增长远好于行业整体。
- 2、净利润略微下滑，但增速超过 20% 的公司数量占比达到 44%。**净利润方面，归母净利润同比下降 0.94%，但扣非归母净利润同比增长 0.34%，并且归母净利润增速为正（包括扭亏为盈）的公司数量占比达到 64%，其中增速超过 20% 的公司（包括扭亏为盈）数量占比达到 44%，同时扣非归母净利润增速在 -50% 以下的公司数量最多，占比达到 23%。说明行业两极分化非常明显。
- 3、智能制造和云计算业绩领跑行业。**从子行业看，收入增速前五的子行业依次是云计算、智能制造、信息安全、金融科技、医疗信息，对应增速分别为 37.7%、27.9%、19.0%、18.5%、15.0%；扣非归母净利润增速靠前的子行业依次为智能制造、云计算、医疗信息、金融科技、信息安全，对应增速分别为 67.8%、31.7%、21.3%、18.2%、-17.6%。智能制造和云计算业绩领跑行业。
- 4、费用管控较好，毛利率下降和资产减值导致净利润增长缓慢。**行业整体销售费用和管理费用增速分别为 12.3%、18.0%，均低于整体营收增速；研发费用率和员工薪酬持续增长，研发费用率（中位数）为 11.42%，较去年同期 10.85% 略有上升；但行业毛利率（中位数）较去年的 39.17% 下降 1.36pct，同时资产减值增长损失增长超过 40%，导致净利润增速偏低。
- 5、商誉增速下滑明显，经营性现金流有所恶化。**总商誉值为 1005 亿元，同比增长 7.35%，增速下滑明显；占归母净利润比例为 882%，去年同期为 798%，该比例持续上升，随着部分公司对赌期结束，商誉减值风险仍存。行业经营性现金流净额（中位数）为 -0.93 亿元，去年同期为 -0.74 亿元，考虑同期行业营收增速为 21%，经营性现金流有所恶化。行业总应收款为 1647.07 亿元，同比增长 21.38%，与营收增速 21.02% 基本持平；总应收款占营收比例达到 66.7%，比重仍然较高。

1.1. 营收增长向好，净利润增速下滑

上半年行业整体营收增长向好，行业分化加剧：上半年总营收实现 2468.12 亿元，同比增长 21.02%，较 17H1 的 11.3% 增长明显（考虑部分公司上市较晚，缺乏 16 上半年营收数据，17H1 的实际增速略低于 11.3%；而本次样本的公司均拥有 17H1 和 18H1 的财务收据）。需要注意的是，几个营收较大的公司因业绩高速增长对整体营收影响较大（如浪潮信息 18 年上半年营收 192 亿元，同比增长 111%），若剔除浪潮信息，18H1 总营收增速为 16.8%，较 17H1 的 9.9% 仍增长明显。上半年营收增速（中位数）为 13.2%，低于总体营收的 21.02%，低于去年同期营收增速（中位数）的 17.4%，说明头部公司增长远好于行业整体情况，行业两极分化明显。

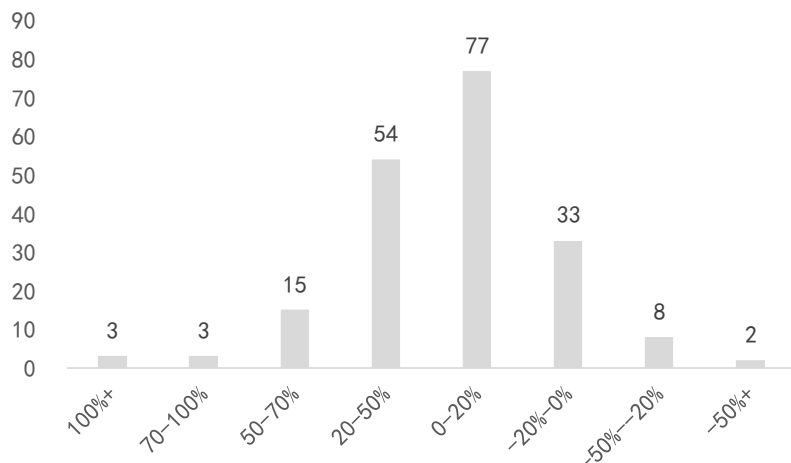
图 1：2014-2018H1 总营收（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

营收增速聚焦在 0-50% 区间：从增速的分布区间看，0-20% 和 20-50% 的公司数量分别有 77 家和 54 家，各占比 39% 和 28%。具体为：增速大于 100% 的公司数量有 3 家，占比 2%；增速在 70-100% 的公司数量有 3 家，占比 2%；增速在 50-70% 的公司数量有 15 家，占比 8%；增速在 20-50% 的公司数量有 54 家，占比 28%；增速在 0-20% 的公司数量有 77 家，占比 39%；增速在 -20-0% 的公司数量有 33 家，占比 17%；增速在 -50--20% 的公司数量有 8 家，占比 4%；增速小于 -50% 的公司数量有 2 家，占比 1%。

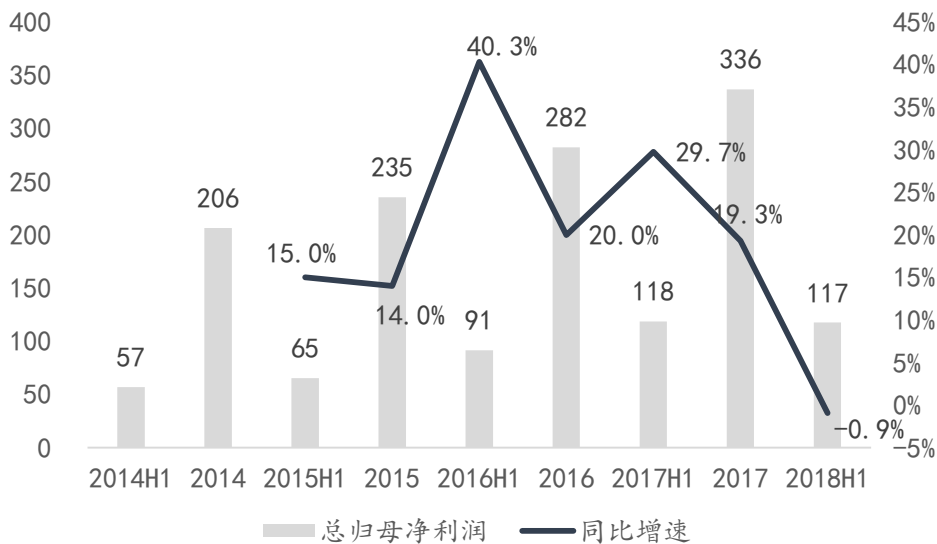
图 2：2018H1 收入增速分布区间



数据来源：Wind，东吴证券研究所

上半年行业整体归母净利润略下降：由于同方股份在 2016 年有大量的投资收益，我们将其剔除保证统计结果尽量准确。上半年计算机行业总归母净利润实现 117.34 亿元，同比下降 0.94%，较 17H1 的 29.7% 下滑明显（和营收有同样问题，部分公司无 16H1 净利润数据，17 年实际增速低于 29.7%）。上半年归母净利润增速（中位数）为 10.3%，，低于去年同期的 15.4%，增速差距较整体法明显收窄。

图 3：2014-2018H1 总归母净利润（亿元）及增速

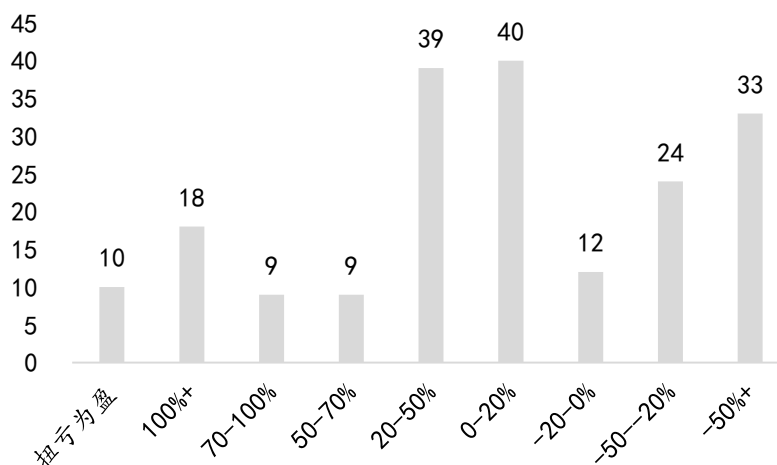


数据来源：Wind，东吴证券研究所

归母净利润增速高于 20% 的公司数量占比达到 44%：从增速的分布区间看，0-20% 和 20-50% 的公司数量分别有 40 家和 39 家，各占比 21% 和 20%。增速下滑的公司比例也较多，下滑-20% 以上的公司共有 57 家，占比 29%。具体为：扭亏为盈的公司数量有 10 家，占比 5%；增速大于 100% 的公司数量有 18 家，占比 9%；增速在 70-100% 的公司数量有 9 家，占比 5%；增速在 50-70% 的公司数量有 9 家，占比 5%；增速在 20-50%

的公司数量有 39 家，占比 20%；增速在 0-20% 的公司数量有 40 家，占比 21%；增速在 -20-0% 的公司数量有 12 家，占比 6%；增速在 -50--20% 的公司数量有 24 家，占比 12%；增速小于 -50% 的公司数量有 33 家，占比 17%。

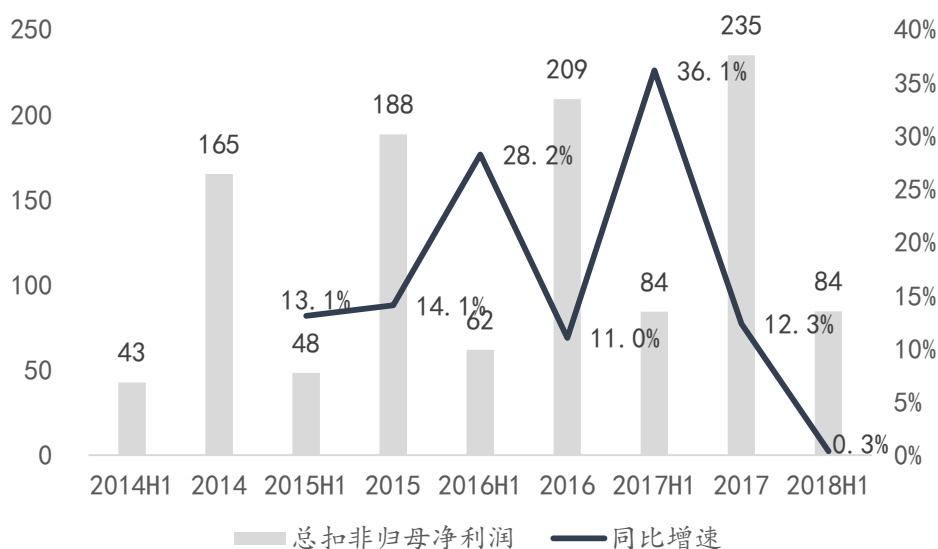
图 4：2018H1 归母净利润增速分布区间



数据来源：Wind，东吴证券研究所

上半年行业整体扣非归母净利润略增长：上半年计算机行业总归母净利润实现 84.33 亿元，同比增长 0.34%，较 17H1 的 36.1% 下滑明显（和营收有同样问题，部分公司无 16H1 净利润数据，17 年实际增速低于 36.1%）。上半年扣非归母净利润增速（中位数）为 3.5%，，低于去年同期的 5.9%，但增速差距较整体法明显收窄。

图 5：2014-2018H1 总扣非归母净利润（亿元）及增速

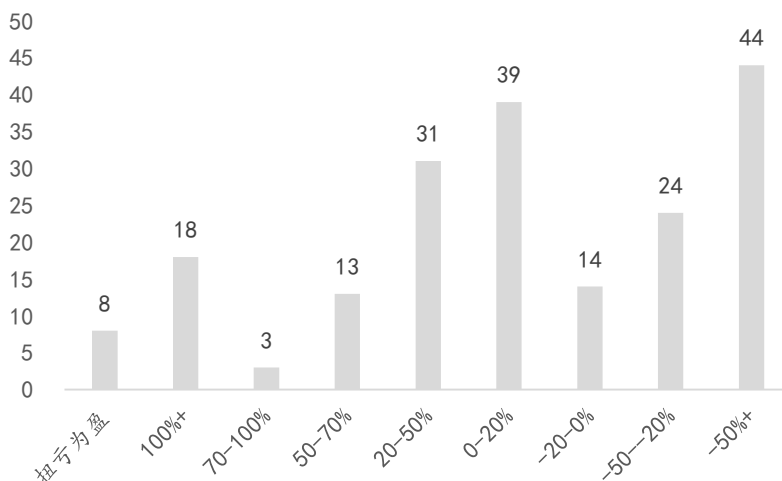


数据来源：Wind，东吴证券研究所

扣非归母净利润增速超过 20% 的公司数量占比达到 48%：从增速的分布区间看，0-20% 和 20-50% 的公司数量分别有 39 家和 31 家，各占比 20% 和 16%；增速下滑的公司

占比最高，下滑-50%以上的公司共有 44 家，占比 23%。具体为：扭亏为盈的公司数量有 8 家，占比 4%；增速大于 100%的公司数量有 18 家，占比 9%；增速在 70-100%的公司数量有 3 家，占比 2%；增速在 50-70%的公司数量有 13 家，占比 7%；增速在 20-50%的公司数量有 31 家，占比 16%；增速在 0-20%的公司数量有 39 家，占比 20%；增速在 -20-0%的公司数量有 14 家，占比 7%；增速在 -50--20%的公司数量有 24 家，占比 12%；增速小于 -50%的公司数量有 44 家，占比 23%。

图 6：2018H1 扣非归母净利润增速分布区间

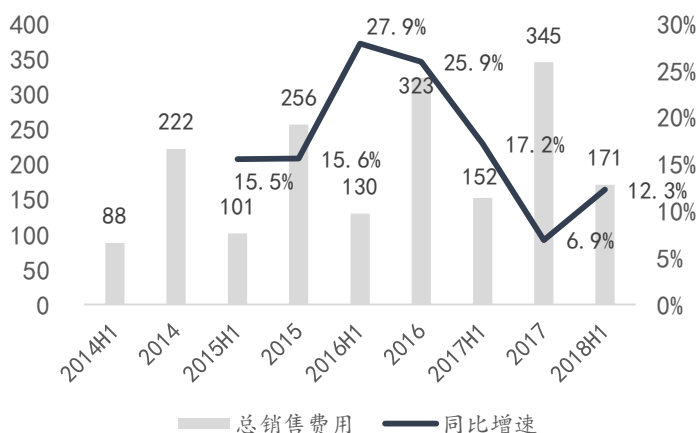


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.2. 毛利率下降，费用管控良好，员工薪酬持续增长

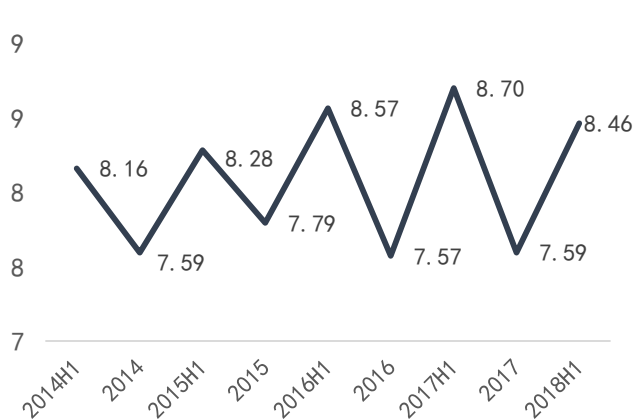
总销售费用增速下滑，销售费用率（中位数）下滑：上半年总销售费用 170.78 亿元，同比增长 12.30%，较去年同期 17.2% 增速有所下滑。上半年销售费用率（中位数）为 8.46%，同样较去年 8.70% 略有下滑。

图 7：2014-2018H1 总销售费用（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

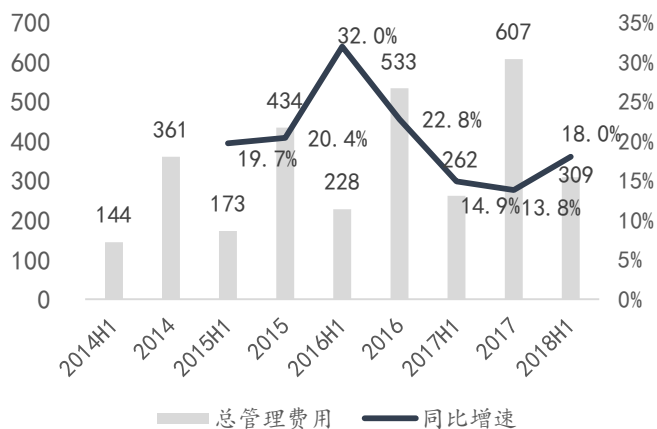
图 8：2014-2018H1 销售费用率（中位数）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

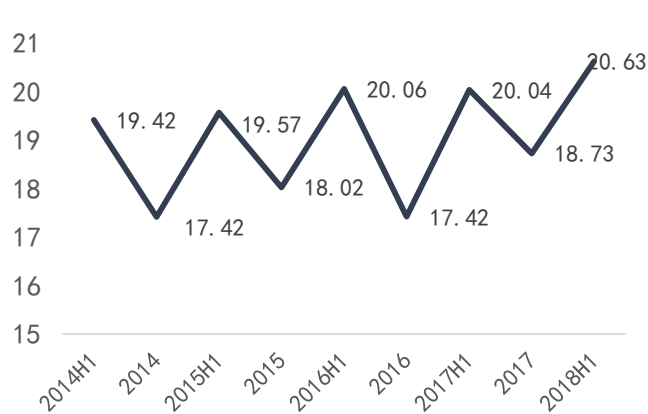
总管理费用增速上升，销售费用率（中位数）上升：上半年总销售费用 308.93 亿元，同比增长 18.03%，较去年同期 14.9% 增速有所上升。上半年管理费用率（中位数）为 20.63%，同样较去年 20.04% 略有上升。

图 9：2014-2018H1 总管理费用（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

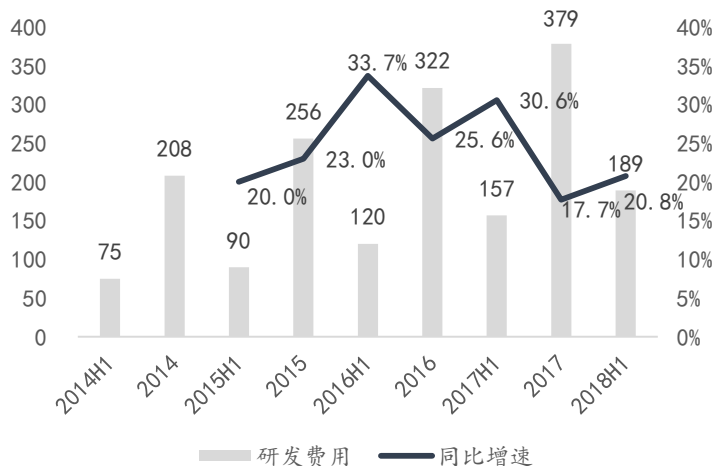
图 10：2014-2018H1 管理费用率（中位数）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

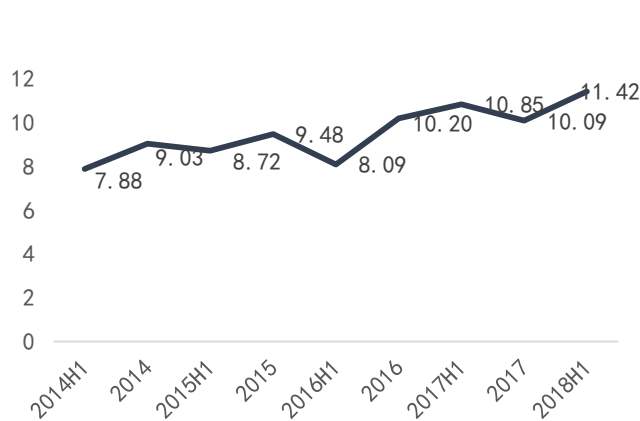
总研发费用增速下滑，研发费用率（中位数）上升：上半年总研发费用为 189.4 亿元，同比增长 20.8%，较去年同期 30.6% 增速有所下降。上半年研发费用率（中位数）为 11.42%，同样较去年同期 10.85% 略有上升。

图 11：2014-2018H1 总研发费用（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

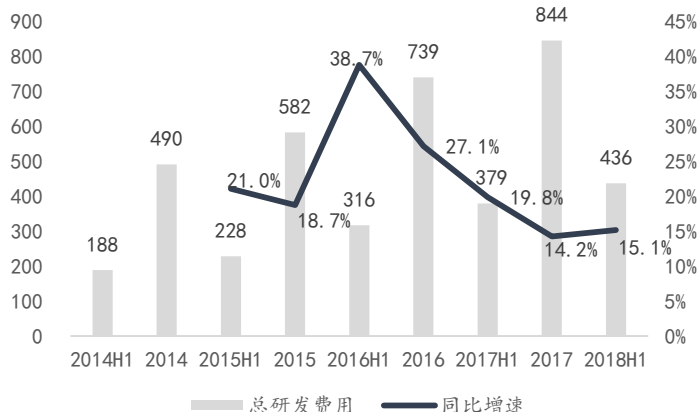
图 12：2014-2018H1 研发费用率（中位数）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

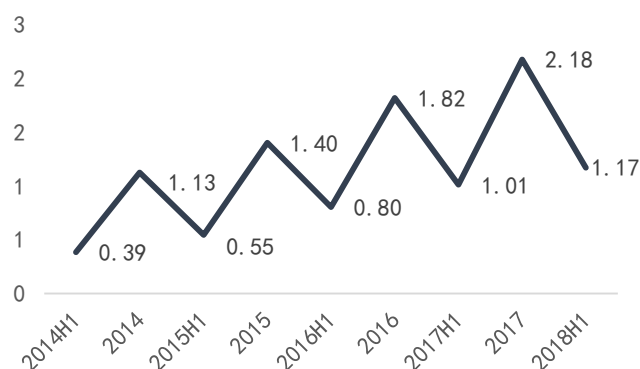
员工薪酬持续上升：上半年总员工薪酬为 436 亿元，同比增长 15.1%，较去年同期 19.8% 增速略有下降。上半年员工薪酬（中位数）为 1.17 亿元，较去年同期 1.01 亿元略有上升。

图 13：2014-2018H1 总员工薪酬（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

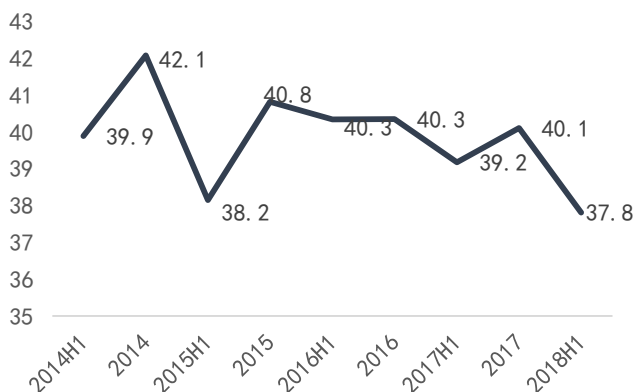
图 14：2014-2018H1 员工薪酬（亿元）（中位数）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

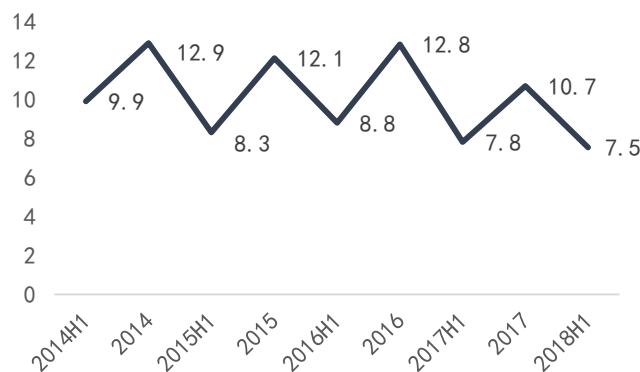
毛利率和净利率均下滑：上半年行业毛利率(中位数)为 37.8%，去年同期为 39.2%，下滑比较明显。上半年行业净利率(中位数)为 7.5%，去年同期为 7.8%，略有下滑。

图 15：2014-2018H1 毛利率（中位数）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图 16：2014-2018H1 净利率（中位数）

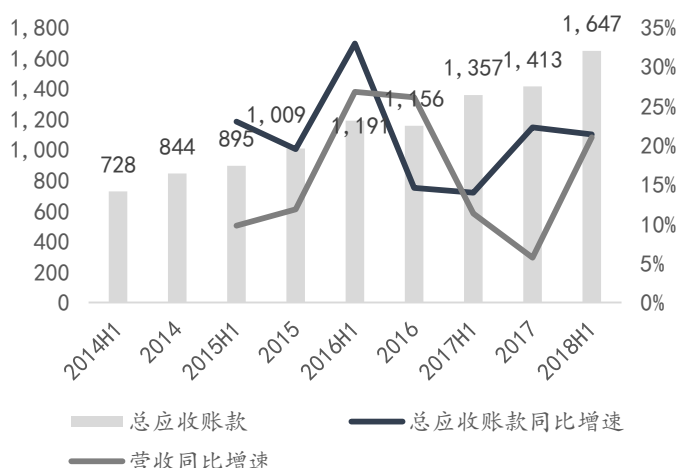


数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.3. 商誉增速下滑明显，经营性现金流恶化

应收账款增速与营收基本持平：上半年行业总应收款为 1647.07 亿元，同比增长 21.38%，与营收增速 21.02% 基本持平。上半年总应收款占营收比例为 66.7%，仍然呈上升态势。

图 17: 2014-2018H1 总应收账款 (亿元) 及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

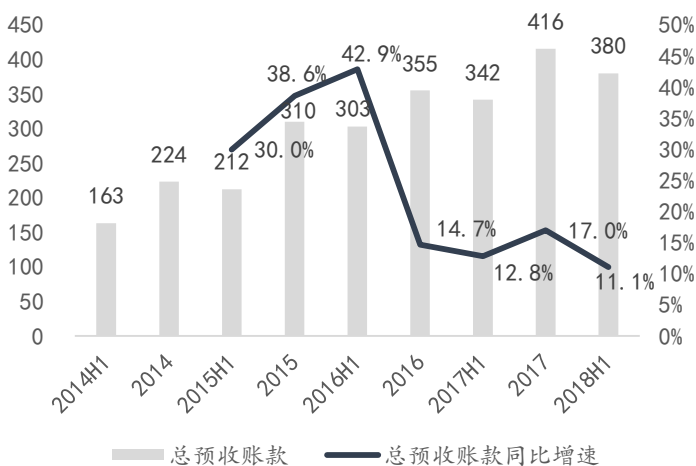
图 18: 2014-2018H1 总应收账款占总营收比例



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

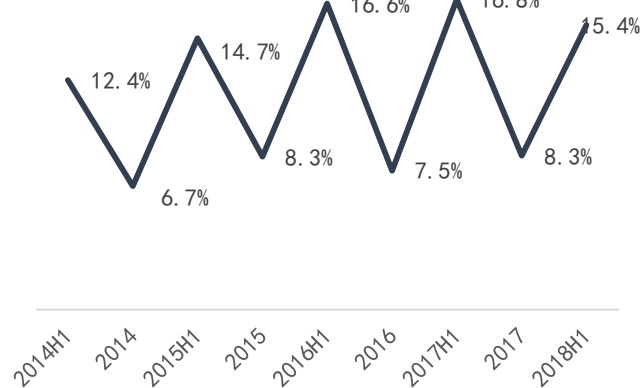
预收账款增速与去年基本持平: 上半年总预收款 380.04 亿元, 同比增长 11.08%, 增速与去年基本持平。上半年预收款占营收比例为 15.4%, 同比略有下降。

图 19: 2014-2018H1 总预收账款 (亿元) 及增速



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

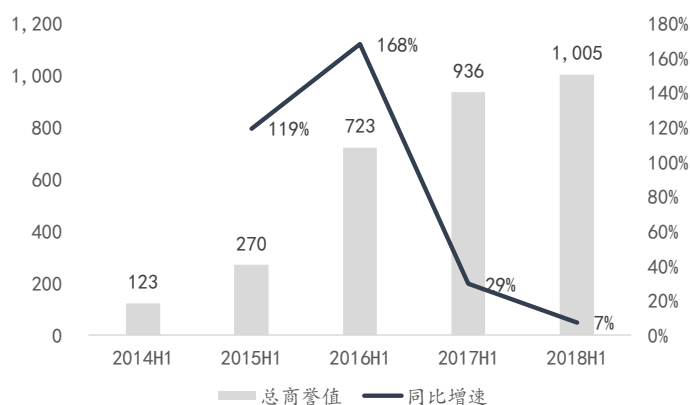
图 20: 2014H1-2018H1 总预收账款占总营收比例



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

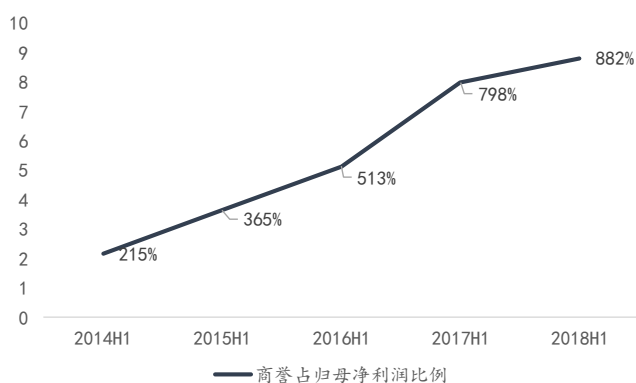
商誉增速下滑明显, 商誉/归母净利润比值继续提升: 上半年总商誉值为 1005 亿元, 同比增长 7.35%, 增速下滑明显。上半年商誉占归母净利润比例为 882%, 去年同期为 798%, 继续上升。

图 21：2014H1-2018H1 总商誉值（亿元）及增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

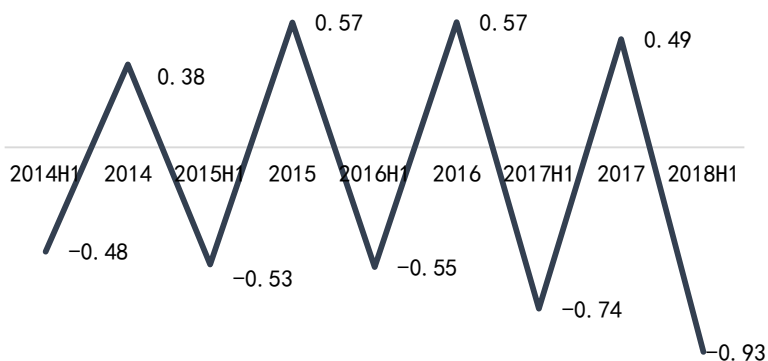
图 22：2014H1-2018H1 总商誉值占总归母净利润比例



数据来源：Wind，东吴证券研究所

经营性现金流量净额下滑：上半年行业经营性现金流净额（中位数）为-0.93 亿元，去年同期为-0.74 亿元，考虑增速快于同期行业营收保持增长，经营性现金流略有恶化。

图 23：2014-2018H1 经营性现金流净额（亿元）（中位数）



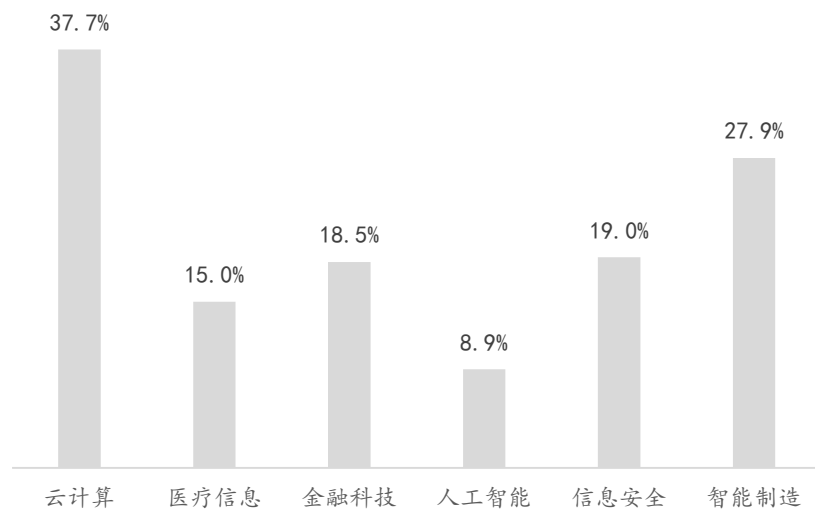
数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.4. 子行业：智能制造和云计算业绩领跑行业

我们大致将行业分为云计算、医疗信息、金融科技、人工智能、信息安全、智能制造、其它等七大子板块，智能制造和云计算业绩领跑行业。

营收增速前二：云计算、智能制造。云计算、智能制造、信息安全、金融科技、医疗信息、人工智能的营收增速分别为 37.7%、27.9%、19.0%、18.5%、15.0%、8.9%。

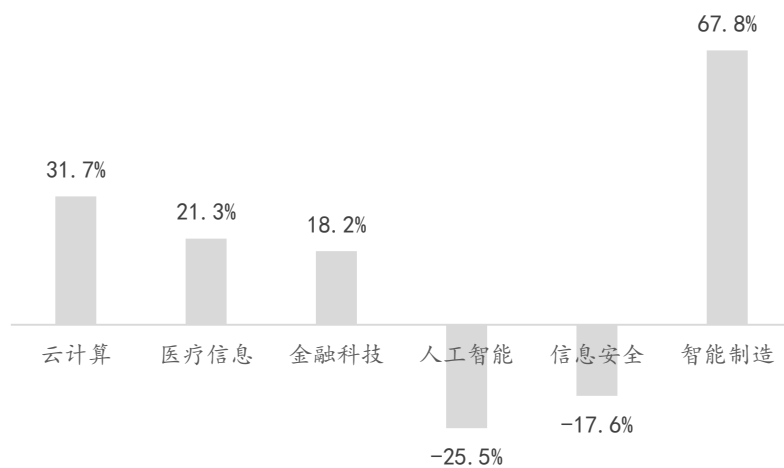
图 24：2018H1 子行业营收增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

扣非归母净利润前二：智能制造、云计算。智能制造、云计算、医疗信息、金融科技、信息安全、人工智能的扣非归母净利润增速分别为 67.8%、31.7%、21.3%、18.2%、-17.6%、-25.5%。

图 25：2018H1 子行业扣非归母净利润增速



数据来源：Wind，东吴证券研究所

1.5. 风险提示

- 1、部分被收购公司在 2017 年对赌结束，商誉减值风险仍存在；
- 2、社保新政对以人力为主的计算机行业可能影响较大。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

