

计算机行业

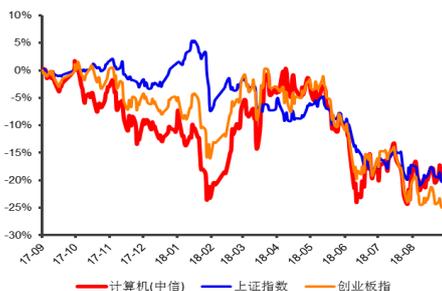
行业投资评级：看好

中报验证成长逻辑，继续推荐云计算、工业互联网、自主可控板块

2018年09月14日

行业研究/策略研究

芯片国产化指数近期市场表现



分析师

高飞

执业证书编号：S0760512120001

Tel: 0351-8686970

Email: gaofei2@sxzq.com

研究助理

李欣谢

Tel: 0351-8686797

Email: lixinxie@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

- **指数维持低位，估值处于历史中间水平。**截至 2018 年 9 月 7 日，计算机指数（中信）跌幅达 8.99%。2018 年 9 月 7 日，中信计算机指数报收 4366.29 点，处于近三年来低位。同期，上证综指下跌 18.29%，创业板指下跌 18.68%，市场整体低迷。主要原因有：外围环境动荡，尤其是贸易战引起的不确定性加剧；债务违约风险加剧。从估值角度来看，纵向比较发现，计算机板块现在估值为 51.41 倍（2018.9.7），位于 2010 年历史水平。横向来看，在中信行业分类中，计算机估值排名第三，仅次于军工、通信板块。
- **计算机行业保持增长态势。**从 2018 年中报数据来看，计算机板块表现依然强劲。2018 年中报显示，计算机行业实现营业收入 2192.31 亿元，同比增长 23.42%，比上年同期增长 14.16 个百分点。实现归母净利润 132.48 亿元，同比增长 2.81%。销、管、财费用率比上年同期均有所上升。毛利率达 30.66%，比上年同期提升 4.21 个百分点。
- **下游需求回暖，软件业务收入加快增长。**工信部数据显示，1—7 月，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 34457 亿元，同比增长 14.8%，增速同比提高 1.3 个百分点。
- **基金持仓略有下调。**据 wind 统计，截止 2018 年一季度，基金持有软件和信息技术服务业市值为 957.07 亿元，占股票投资市值比 5.34%，相比 2018 第一季度，持仓比例下降 0.18 个百分点，持仓占比略有下降。
- **投资策略：继续推荐边际改善强劲的云计算、工业互联网、自主可控及医疗信息化板块。**受贸易战因素影响，板块指数回调明显。但从中报数据来看，计算机行业营业收入和归母净利润均实现同比增长，增长逻辑继续被验证。尤其是云计算、工业互联网、自主可控（网络安全、信息安全）及医疗信息化子领域边际改善明显，增长迅速。同时，受信息化建设加速影响，下游需求继续回暖，计算机行业增长无忧。我们长期看好云计算、工业互联网、医疗信息化及自主可控领域的投资机会，尤其是具备技术壁垒高、客户积累雄厚、渠道资源丰富、产品丰富的白马龙头股，产品型和平台型公司更为受益。推荐标的：用友网络、美亚柏科、宝信软件、中国软件。
- **风险提示：**1、技术突破不达预期；2、下游需求不达预期；3、政策落地不达预期。



目录

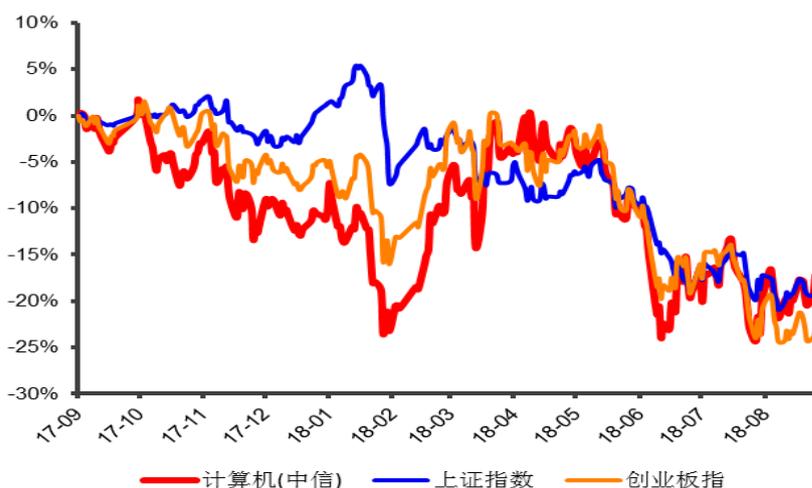
1. 中报复盘：短期板块承压，基本面向好无忧	3
1.1 指数维持低位，估值处于历史中间水平	3
1.2 计算机行业保持增长态势	5
1.3 下游需求继续回暖	7
1.4 基金持仓略有下调	8
2. 投资策略：继续推荐边际改善强劲的云计算、工业互联网、自主可控及医疗信息化板块	9
3. 风险提示	12

1. 中报复盘：短期板块承压，基本面向好无忧

1.1 指数维持低位，估值处于历史中间水平

截至 2018 年 9 月 7 日，计算机指数（中信）跌幅达 8.99%。2018 年 9 月 7 日，中信计算机指数报收 4366.29 点，处于近三年来低位。同期，上证综指下跌 18.29%，创业板指下跌 18.68%，市场整体低迷。主要原因有：外围环境动荡，尤其是贸易战引起的不确定性加剧；债务违约风险加剧。

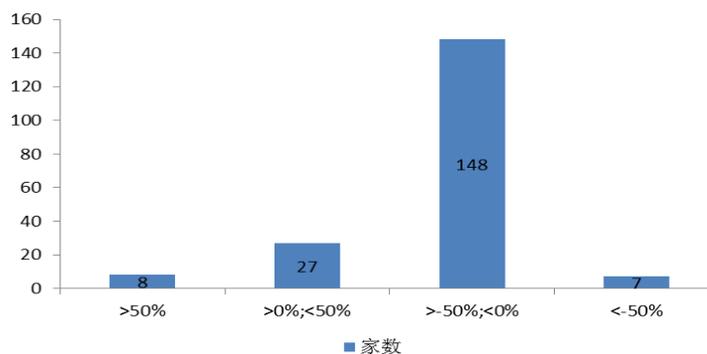
图 1 计算机行业（中信）行情



资料来源：wind，山西证券研究所

从个股涨跌幅来看（剔除 2018 年上市新股），市场分化较为明显。以云计算、医疗信息化、自主可控为代表的龙头、大盘股涨幅居前，小盘股跌幅明显。年初至今，在上涨的 35 只个股中，有 18 只市值超百亿，占比达 51.43%。其中，统计的 190 只个股中，市值超百亿的个股仅为 45 只，占比仅为 23.68%。

图 2 年初至今个股涨跌幅统计（时间截止 2018.9.10）



资料来源: wind, 山西证券研究所

表 1 个股涨跌幅统计（剔除 2018 年上市新股）（时间区间为：2018.1.1—2018.9.10）

涨跌幅	个股数	市值>百亿的个股数
>50%	8	4
>0%;<50%	27	14
>-50%;<0%	148	27
<-50%	7	0

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 2 年初至 2018 年 9 月 10 日涨幅超过 50%的个股(剔除 2018 年上市新股)

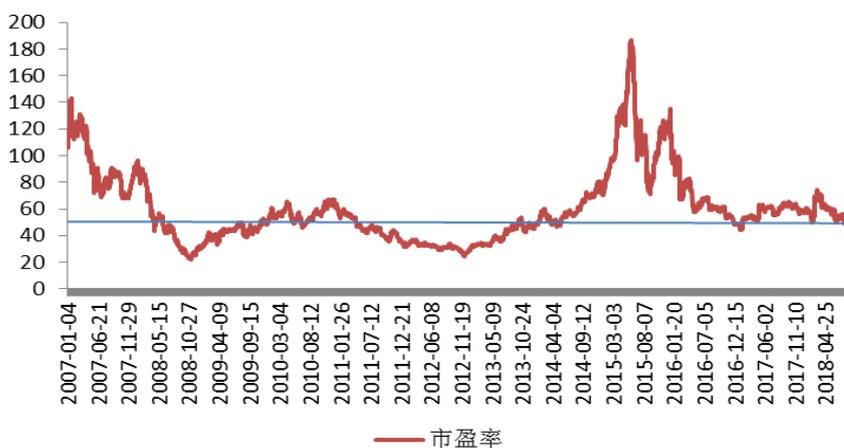
代码	证券简称	市值(亿元)	涨跌幅(%)
603039.SH	泛微网络	92.29	109.46
300253.SZ	卫宁健康	222.83	105.67
300559.SZ	佳发教育	56.98	94.59
300348.SZ	长亮科技	88.90	84.05
600536.SH	中国软件	138.33	69.42
600588.SH	用友网络	504.66	64.04
300451.SZ	创业软件	83.82	60.13
300188.SZ	美亚柏科	153.49	55.67

数据来源: wind, 山西证券研究所

从估值角度来看, 纵向比较发现, 计算机板块现在估值为 51.41 倍

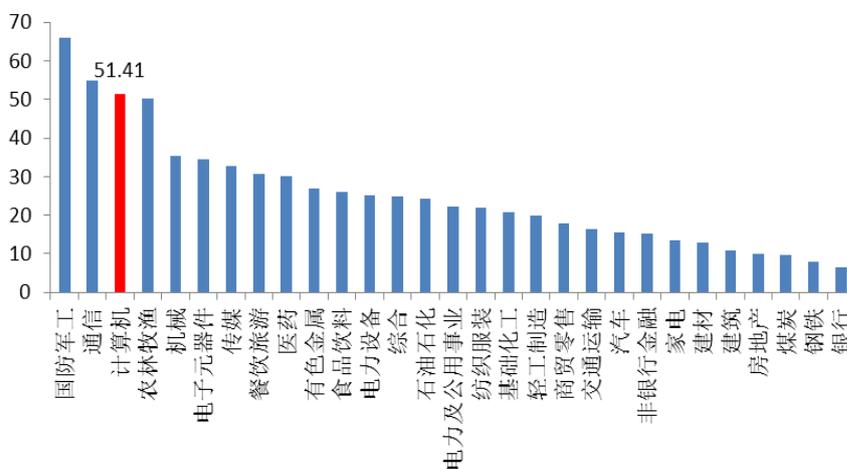
(2018.9.7)，位于 2010 年历史水平。横向来看，在中信行业分类中，计算机估值排名第三，仅次于军工、通信板块。

图 3 计算机行业（中信）历年估值统计



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 4 中信行业估值对比（整体法/TTM）（截至 2018.9.7）



资料来源: wind, 山西证券研究所

1.2 计算机行业保持增长态势

从 2018 年中报数据来看，计算机板块表现依然强劲。2018 年中报显示，计算机行业实现营业收入 2192.31 亿元，同比增长 23.42%，比上年同期增长 14.16 个百分点。实现归母净利润 132.48 亿元，同比增长 2.81%。

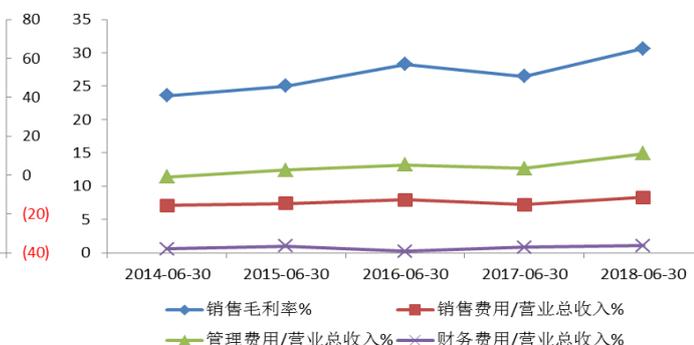
销、管、财费用率比上年同期均有所上升。毛利率达 30.66%，比上年同期提升 4.21 个百分点。

图 5 历年计算机行业营业收入情况



数据来源: wind, 山西证券研究所

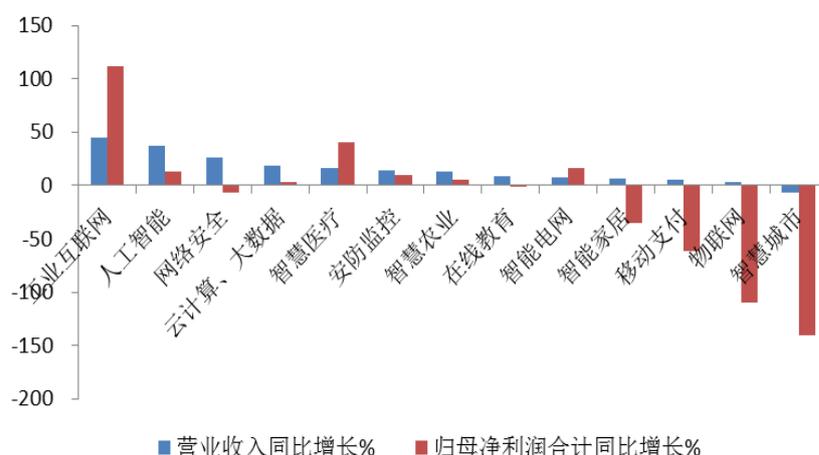
图 6 历年计算机行业三费及毛利率水平



数据来源: wind, 山西证券研究所

从细分领域来看，营业收入同比增长最快的是工业互联网板块，2018 年中报同比增长 44.33%，其归母净利润同比增长同样最快，达 111.33%。其次，营收同比增长最快的是人工智能、网络安全及云计算、大数据板块，其归母净利润增速相对较缓，主要原因是作为信息技术，企业为了扩大市场份额，不惜牺牲了较多的毛利，导致净利有所下降，增速较营收增速增长较小。

图 7 主要细分领域 2018H1 营收及归母净利润同比增长情况



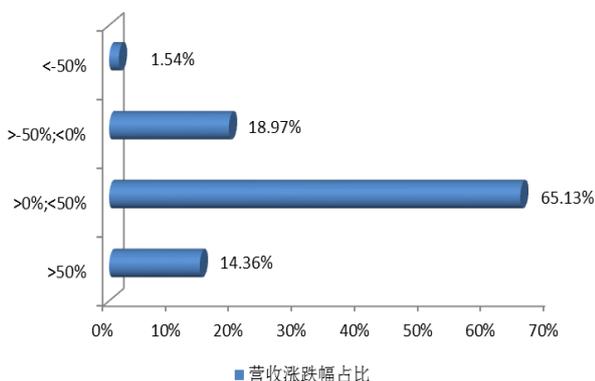
资料来源: wind, 山西证券研究所

从个股来看，绝大多数个股上半年实现同比正增长。从营业收入来

看，计算机板块 79.49% 个股实现同比正增长，其中，14.36% 的个股营收实现大幅增长（营收同比增长率 > 50%），65.13% 的个股实现小幅增长（0% < 营收同比增长率 < 50%）；20.51% 的个股实现同比负增长，其中，18.97% 的个股营收实现小幅下滑（-50% < 营收同比增长率 < 0%），1.54% 的个股实现大幅下滑（营收同比增长率 < -50%）。从归母净利润来看，计算机板块 64.62% 个股实现同比正增长，其中，24.62% 的个股实现大幅增长（归母净利润同比增长率 > 50%），40.00% 的个股实现小幅增长（0% < 归母净利润同比增长率 < 50%）；35.39% 的个股实现同比负增长，其中，17.95% 的个股实现小幅下滑（-50% < 归母净利润同比增长率 < 0%），17.44% 的个股实现大幅下滑（归母净利润同比增长率 < -50%）。

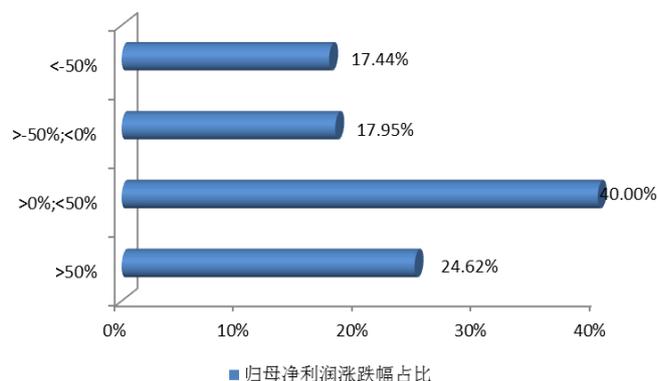
图 8 2018 年计算机板块 H1 营收涨跌幅占比情况

况



数据来源: wind, 山西证券研究所

图 9 2018 年计算机板块 H1 归母净利润涨跌幅占比情况



数据来源: wind, 山西证券研究所

1.3 下游需求继续回暖

软件业务收入加快增长。工信部数据显示，1—7 月，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 34457 亿元，同比增长 14.8%，增速同比提高 1.3 个百分点。其中 7 月软件业务收入同比增长 17.4%，增速比 6 月提高 2.5 个百分点。效益情况逐步向好。1—7 月，全行业实现利润总额 4262 亿元，同比增长 13.5%，增速同比回落 0.6 个百分点，但比 1-6 月提高 3 个百分点。收入和利润的持续增长，代表下游需求回暖，行业整体

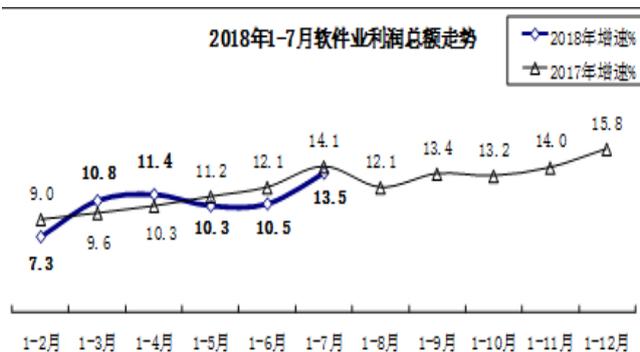
运行良好，基本面持续向好。

图 10 2018 年 1-7 月软件业务收入增长情况



数据来源：工信部，山西证券研究所

图 11 2018 年 1-7 月软件业务利润总额走势



数据来源：工信部，山西证券研究所

1.4 基金持仓略有下调

据 wind 统计，截止 2018 年一季度，基金持有软件和信息技术服务业市值为 957.07 亿元，占股票投资市值比 5.34%，相比 2018 第一季度，持仓比例下降 0.18 个百分点，持仓占比略有下降。

图 12 历年计算机行业基金持仓情况



数据来源：wind，山西证券研究所

2. 投资策略：继续推荐边际改善强劲的云计算、工业互联网、自主可控及医疗信息化板块

受贸易战因素影响，板块指数回调明显。但从中报数据来看，计算机行业营业收入和归母净利润均实现同比增长，增长逻辑继续被验证。尤其是云计算、工业互联网、自主可控（网络安全、信息安全）及医疗信息化领域边际改善明显，增长迅速。同时，受信息化建设加速影响，下游需求继续回暖，计算机行业增长无忧。我们长期看好云计算、工业互联网、医疗信息化及自主可控领域的投资机会，尤其是具备技术壁垒高、客户积累雄厚、渠道资源丰富、产品丰富的白马龙头股，产品型和平台型公司更为受益。推荐标的：用友网络、美亚柏科、宝信软件、中国软件。

投资标的：

- 用友网络（600588）：云服务龙头

业绩保持高速增长。2017年上半年，公司实现营业收入 30.06 亿元，同比增长 37.10%；归属于上市公司股东的净利润为 1.24 亿元，同比增长 293.91%。

公司在 3.0 新时期，形成了以用友云为核心，云服务、软件、金融服务融合发展的新战略布局，服务企业的业务、金融和 IT 三位一体的创新发展，用友云定位社会化商业应用基础设施和企业服务产业共享平台，服务企业数字化转型，并促进企业服务产业的平台化发展。

公司 iuap 云平台业务实现快速发展。公司持续加强了 PaaS 平台能力建设，统一了用友云技术架构，发布了用友云接入规范，公司云产品快速接入用友云平台。

领域云发展迅速。其中，营销云成绩喜人。公司发布的渠道云和零售云服务，为大中型品牌企业和连锁零售企业提供全渠道管理云平台服

务和新零售云服务，得到了市场的广泛认可，签约和交付了一大批百万级、千万级服务大单，典型客户包括曲美、雅戈尔、郎酒等知名企业；并发布了多语言版本，成功签约了海外客户。

行业云进展飞速。用友打造的精智用友工业互联网平台，该平台在用友云平台基础上，强化了工业物联网云平台，融合了大数据、云计算、移动互联网、物联网、人工智能等现代信息技术，核心是为工业企业提供设计云、制造云、服务云、分析云、营销云、采购云、财务云、人力云、协同云、金融云以及第三方 SaaS 服务，以开放的生态体系，帮助工业企业实现敏经营、轻管理、易金融、简 IT。

- 美亚柏科（300188）：电子取证龙头，网络安全、大数据业务盈利能力不断释放。

业绩稳步增长，发展前景广阔。2017 年上半年，公司实现销售收入 4.82 亿元，归属于上市公司股东的净利润 4000 万元，较去年同期分别增加 30.17% 和 22.25%。

电子取证龙头尽显，战略落地增长可期。公司作为电子数据取证领域的龙头企业，不断进行产品提升和战略调整，紧跟市场需求变化，在电子数据取证行业始终保持着领先的市场份额。

视频分析及专项执法业务与母公司业务快速融合，协同效应显著。视频分析方面，公司在海量视频检索、分析和研判市场不断拓展，完善了公司在信息安全领域大数据分析的战略布局。在专项执法业务方面，公司自主研发出电子鹰无人机雷达侦测系统，为重要场所、重要安保活动现场的空域安全提供有力保障，业务增长迅速。

信息安全维持高景气度，网络空间大搜索业务未来增长空间不断释放。信息完全市场规模增长迅速，已经上升到国家战略层面。公司致力于成为网络空间安全专家，为各个行业用户提供基于搜索技术的舆情监测产品和网络信息监管产品，同时公司对搜索云服务平台进行了数据源采集的扩充和系统改造，未来增长可期。

大数据应用落地加快，“祥云”助力城市维护公共安全。根据 IDC 预测，2017 年全球大数据市场规模有望达 530 亿元，15-17 年的复合增长率 CAGR 达 40%。公司着重加强各行业、各部门数据的整合，推出祥云城市公共安全平台，该平台已在厦门市有落地应用。公司还将大数据技术应用用于为更多的行政执法部门开展网络空间社会治理提供产品和服务，后期增长空间巨大。

- 宝信软件（600845）：国内领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商

2017 年上半年，公司实现营业收入 24.13 亿元，同比增长 18.00%；实现归属上市公司股东的净利润为 2.96 亿元，同比增长 44.50%。

公司凭借两化融合领域的深厚积累，积极探索构建智能工厂和智慧制造，策划践行工业 4.0 解决方案、工业机器人、无人化物流管控等产品，不断助力中国制造企业转型升级，持续保持工业软件的领军地位。

公司大力推进智慧制造相关产品研发与项目落地，在推广智能装备与工业机器人应用、多基地分布式平台及相关应用系统上线、工业大数据平台 xInsight 结合应用实施推广、工序一贯质量分析、云端大数据应用服务等多个领域取得突破。公司全面参与宝钢股份 1580 热轧智能车间示范项目，在物流自动化等八个方面实现关键技术突破，系统已陆续投入运行，并逐步发挥作用。

同时，公司拥有强大的系统集成、应用集成、数据集成和项目管理能力，基于健全的管理体系（QHSEI、CMMI 等），可集成信息化、自动化和智能化领域主流的技术、产品和系统，具备完整的专业技术链，能提供三化一体的集成服务能力，项目管理规范稳定。

- 中国软件（600536.SH）：具备自主可控全产业链体系

公司拥有完整的从操作系统等基础软件、中间件、安全产品到应用系统的业务链条，覆盖税务、党政、交通、知识产权、金融、能源等国民经济重要领域。公司的主要业务板块为：自主软件产品、行业解决方



案和服务化业务。

公司全力打造自主可控产业体系，已形成较为完整的基础软件产业链，打造了操作系统、办公软件、数据安全产品等基础软件产品，研发了系统集成技术、计算平台技术、应用开发技术、安全防护技术、实验验证技术，建设了自主可控的计算平台、服务平台、安全平台，开发了电子公文、办公系统、电子政务内网等应用产品。报告期内围绕 FT1500ACPU+麒麟 OS 构建的新一代的生态环境建设进一步向纵深发展，行业地位持续巩固，市场位势保持领先，是国家信息化安全可靠的实力服务商，应用前景十分广阔。

给予“增持”评级：预计 2018 -2020 年 EPS 分别为 0.29/0.38/0.050，对应当前股价 PE 分别为 89/68/51 倍。

3. 风险提示

- 1) 政策落地不达预期的风险；
- 2) 行业下游需求不达预期的风险；
- 3) 技术突破不达预期。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。