

计算机

行业分析

2018年三季报总结：行业稳定增长，软件和信 息化需求较好

投资要点

◆ **计算机行业收入稳定增长，净利润增速趋缓：** 2018年前三季度，计算机行业198家上市公司实现营业收入3066.34亿元，上年同期为2411.28亿元，同比增长27.17%。计算机行业实现净利润215.10亿元，上年同期为189.74亿元，同比增长13.37%。2018年Q3实现净利润84.29亿元，同比5.79%，单季度表现不佳。2018年前三季度营业成本为2918.44亿元，同比增长27.46%，略高于营收增速，整体毛利率有所下滑，三项费用率有所上升，导致净利润增速低于营收增速。计算机板块应收账款周转率中位数小幅上升，从2017年3Q的2.39上涨至2.43，表现出计算机公司的回款速度改善。2018年前三季度经营性净现金流净额332.37亿元，同比下降19.77%，依然没有改善迹象。

◆ **计算机板块出现分化，软件和信
息化需求较好：** 2018年前三季度，软件开发板块实现营业收入752.36亿元，同比增加28.92%，实现净利润78.39亿元，较去年同期增长35.43%，软件和信
息化需求保持旺盛，增速维持高位。计算机设备板块实现营业收入906.81亿元，同比增加44.94%，实现净利润34.31亿元，同比减少12.04%，行业公司盈利能力下降较为明显。IT服务板块实现营业收入1407.18亿元，同比增加17.07%；实现净利润78.39亿元，同比增加10.30%，整体保持平稳。根据我们对计算机板块主要细分领域的划分，从收入和净利润综合情况来看，云计算、医疗信息化、人工智能、工业互联网、信息安全等细分行业表现突出。

◆ **投资建议：** 1、重点关注景气度较高的细分行业，云计算已经成为全球的趋势，国内企业上云蓬勃兴起，海外云计算企业快速崛起，为国内企业发展提供借鉴，重点推荐广联达、用友网络，建议关注恒华科技。医疗信息化受益政策、需求以及产业三方推动，迎来高景气周期，未来2-3年行业高增速有望持续，重点推荐卫宁健康、思创医惠。2、随着国家产业政策的积极推动，工业互联网在财政补贴、税收优惠、上市鼓励等方面有望持续发酵，未来有望迎来爆发，建议关注宝信软件、东方国信。人工智能是驱动新一轮科技发展和产业变革的重要动力，国家产业政策持续加码，应用落地和技术演进有望提速，建议关注科大讯飞、佳都科技。

◆ **风险提示：** 云计算产业发展不及预期；政策执行力度不及预期

投资评级 同步大市-A 维持

首选股票	评级
002410	广联达 买入-B
600588	用友网络 增持-A
300365	恒华科技 买入-B
300078	思创医惠 增持-A
300253	卫宁健康 增持-A

一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.95	-7.00	-6.00
绝对收益	-10.56	-14.85	-26.51

分析师

 蔡景彦
 SAC 执业证书编号：S0910516110001
 caijingyan@huajinsec.cn
 021-20377068

报告联系人

 崔安杰
 cuianjie@huajinsec.cn

相关报告

计算机：华为发布五大 AI 发展战略，赋能全业务场景，解密达芬奇关键技术，引领 AI 生态走向成熟 2018-10-11

计算机：AI 应用精彩纷呈，技术探索永不止步 2018-09-21

行业应用软件：互联网医疗新政落地，行业发展迎来机遇 2018-09-17

计算机：计算机行业中报综述：整体稳健增长，细分行业前景可期 2018-09-04

行业应用软件：电子病历建设迎春风，医疗信息化发展再提速 2018-09-03

内容目录

一、计算机行业收入稳定增长，净利润增速趋缓	3
二、计算机板块出现分化，软件和信息化需求较好	6
三、投资建议及标的推荐	8
(一) 广联达	8
(二) 用友网络	9
(三) 恒华科技	9
(四) 卫宁健康	9
(五) 思创医惠	10
四、风险提示	10

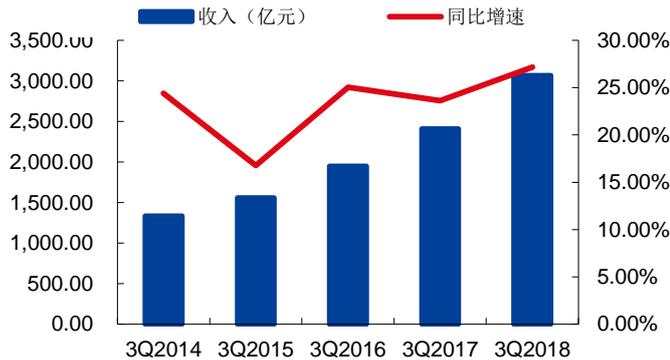
图表目录

图 1: 计算机行业 2014-2018 前三季度净利润情况	3
图 2: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速	3
图 3: 计算机行业 2014-2018 前三季度营业收入增速区间数量统计	3
图 4: 计算机行业 2014-2018 前三季度净利润情况	3
图 5: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速	3
图 6: 计算机行业 2014-2018 前三季度扣非归母净利润情况	4
图 7: 计算机行业 2014-2018 前三季度净利润增速区间数量统计	4
图 8: 计算机行业 2014-2018 前三季度营业成本情况	4
图 9: 计算机板块毛利率情况	4
图 10: 计算机行业上市公司盈利能力与费用支出相关指标变化情况	5
图 11: 计算机行业 2014-2018 前三季度应收账款和存货周转率情况	5
图 12: 计算机行业 2014-2018 前三季度经营性净现金流净额情况	6
图 13: 软件开发 2014-2018 前三季度收入情况	6
图 14: 软件开发 2014-2018 前三季度净流入你情况	6
图 15: IT 服务 2014-2018 前三季度收入情况	7
图 16: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速	7
图 17: IT 服务 2014-2018 前三季度收入情况	7
图 18: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速	7
图 19: 2018 年前三季度计算机细分行业收入增速情况	7
图 20: 2018 年前三季度计算机行业净利润增速情况	7
表 1: 重点关注标的预测及估值情况	8

一、计算机行业收入稳定增长，净利润增速趋缓

根据申万计算机分类，剔除中国长城、同方股份、紫光股份、神州数码四家历史业绩波动较大的公司，2018年前三季度计算机行业198家上市公司实现营业收入3066.34亿元，上年同期为2411.28亿元，同比增长27.17%（2017年前三季度增速为23.63%），增速有所回升。分季度来看，2018年Q3营业收入1110.60亿元，同比增长21.22%，与二季度基本持平。

图 1：计算机行业 2014-2018 前三季度净利润情况



资料来源：wind，华金证券研究所

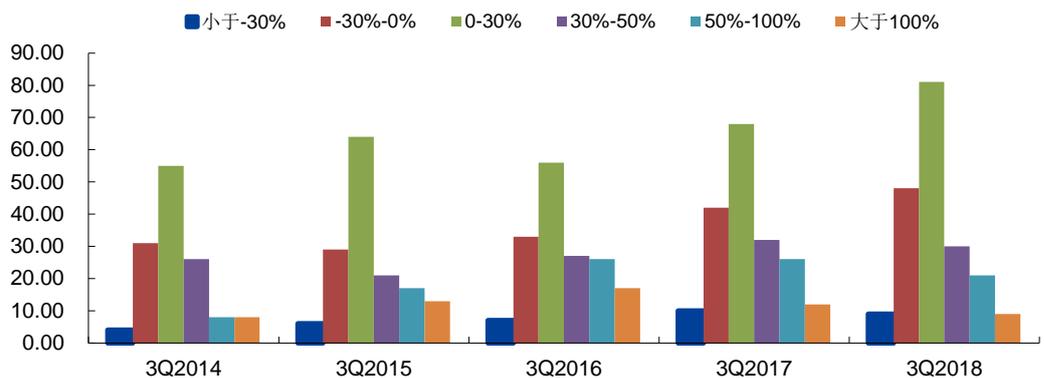
图 2：按季度统计计算机行业净利润及同比增速



资料来源：wind，华金证券研究所

从分布结构来看，行业内公司收入增速在0%-30%这一区间内分布最为集中，2018年前三季度有81家公司的收入增速在此区间内，占比40.9%；收入增速大于30%的公司为30家，占比为30.3%，2017年同期为70家。

图 3：计算机行业 2014-2018 前三季度营业收入增速区间数量统计

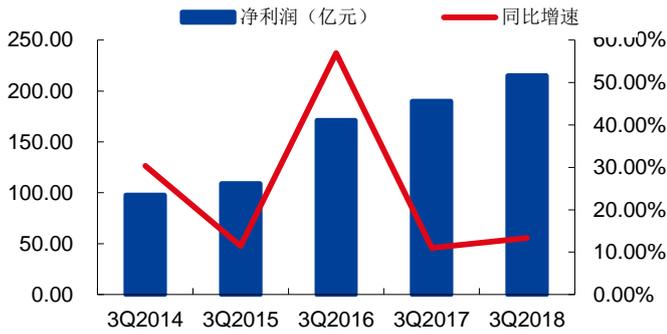


资料来源：wind，华金证券研究所

2018年前三季度计算机行业实现净利润215.10亿元，上年同期为189.74亿元，同比增长13.37%（2017年前三季度增速为10.97%）。分季度来看，2018年Q3实现净利润84.29亿元，同比5.79%，单季度表现不佳。2018年前三季度计算机行业实现扣非归母净利润124.38亿元，同比增长21.86%，略低于收入增速。整体收入和扣非归母净利润较为匹配。

图 4：计算机行业 2014-2018 前三季度净利润情况

图 5：按季度统计计算机行业净利润及同比增速



资料来源: wind, 华金证券研究所



资料来源: wind, 华金证券研究所

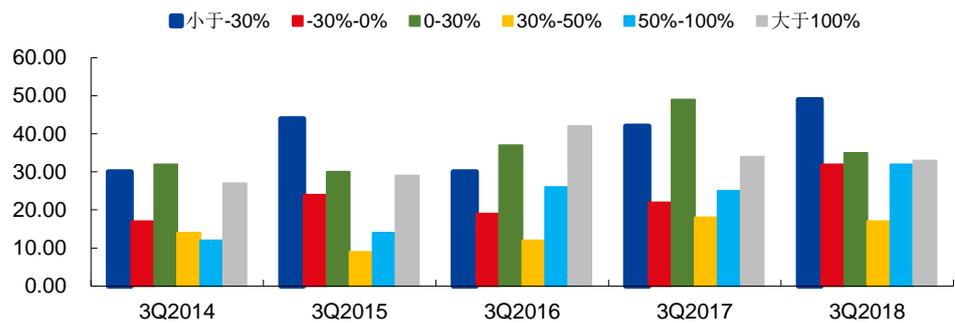
图 6: 计算机行业 2014-2018 前三季度扣非归母净利润情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

2018 年 2018 年前三季度净利润增速为 0-30%有 35 家, 去年同期为 49 家。净利润增速大于 30%的高成长公司为 82 家, 占比为 41.4%, 2017 年同期为 77 家。

图 7: 计算机行业 2014-2018 前三季度净利润增速区间数量统计

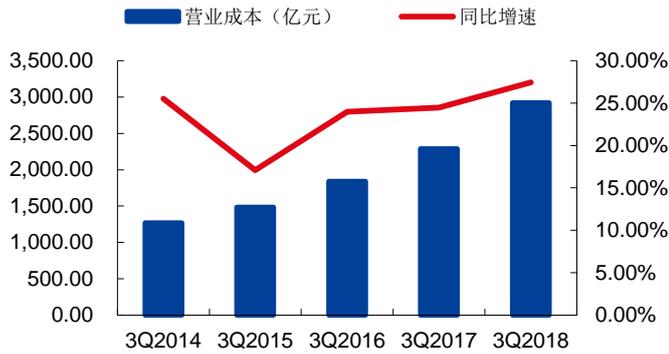


资料来源: wind, 华金证券研究所

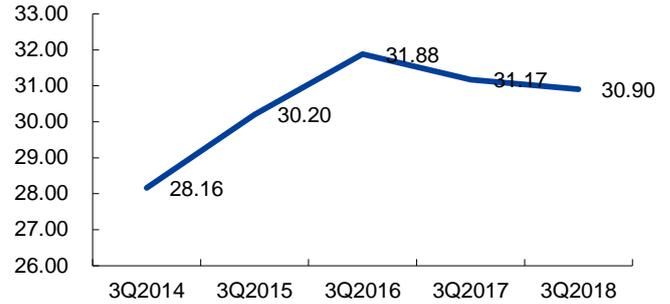
我们具体分析净利润增速不及营收增速的原因。从营业成本角度, 2018 年前三季度营业成本 2918.44 亿元, 同比增长 27.46%, 略高于营收增速, 整体毛利率有所下滑。毛利率下降体现出计算机板块公司行业竞争加剧以及产品服务投入加大。

图 8: 计算机行业 2014-2018 前三季度营业成本情况

图 9: 计算机板块毛利率情况



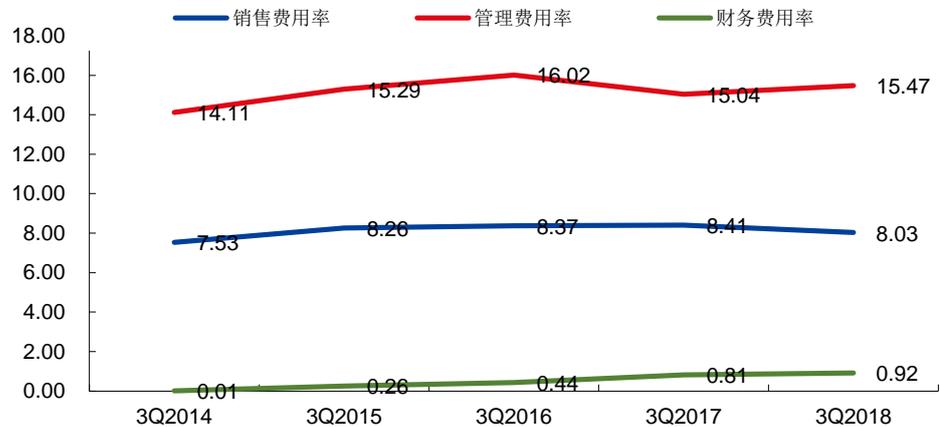
资料来源: wind, 华金证券研究所



资料来源: wind, 华金证券研究所

从三项费用角度来看, 2018 年前三季度计算机行业公司销售费用率为 8.03%, 比去年同期下降 0.38 个百分点, 管理费用率为 14.47%, 较去年同期上升 0.43 个百分点, 财务费用率为 0.92%, 较去年同期上升 0.11 个百分点, 整体三项费用率整体有所上升。

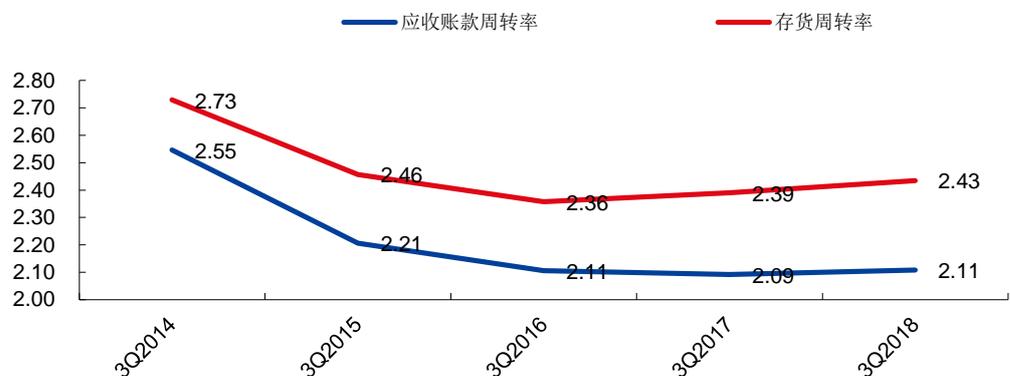
图 10: 计算机行业上市公司盈利能力与费用支出相关指标变化情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

从应收账款角度观察, 计算机板块个股应收账款周转率中位数小幅上升, 从 2017 年 3Q 的 2.39 上涨至 2.43, 表现出计算机公司的回款速度加快, 公司对于应收账款管理逐见成效。存货周转率保持稳定。

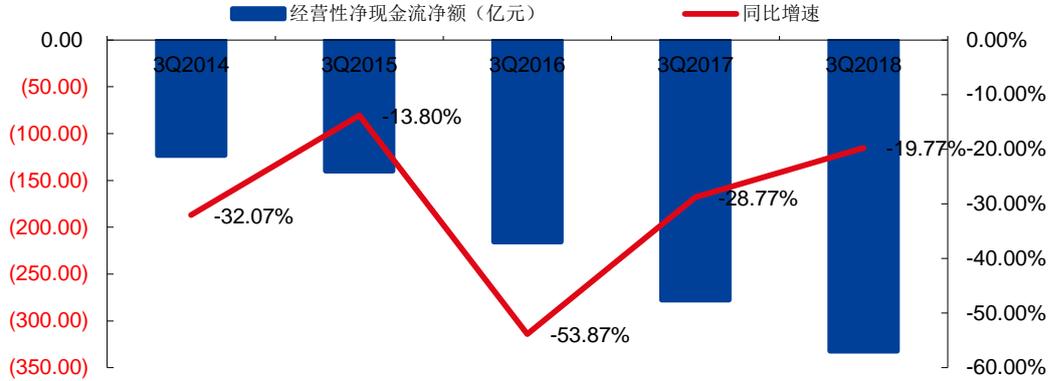
图 11: 计算机行业 2014-2018 前三季度应收账款和存货周转率情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

2018 年前三季度经营性净现金流净额 332.37 亿元，去年同期为-277.51 亿元，同比下降 19.77%，整体现金流下降主要是由大体量公司驱动。

图 12: 计算机行业 2014-2018 前三季度经营性净现金流净额情况

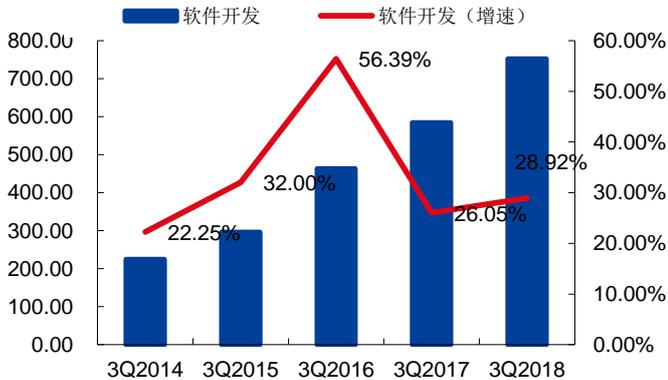


资料来源: wind, 华金证券研究所

二、计算机板块出现分化，软件和信息化需求较好

2018 年前三季度，软件开发板块实现营业收入 752.36 亿元，较去年同期增加 28.92%；软件和信息化需求保持旺盛。2018 年前三季度软件开发板块实现净利润 78.39 亿元，较去年同期增长 35.43%，增速略有上升。

图 13: 软件开发 2014-2018 前三季度收入情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 14: 软件开发 2014-2018 前三季度净流入你情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

2018 年前三季度，计算机设备板块实现营业收入 906.81 亿元，较去年同期增加 44.94%；2018 年前三季度计算机设备板块实现净利润 34.31 亿元，较去年同期降低-12.04%。收入和净利润反向变化，主要是因为云计算基础设施建设推动计算机设备高速增长，行业公司为了抢占市场份额牺牲毛利。同时除了达实智能和三泰控股净利润同比出现大幅亏损以外，金融机具类公司盈利能力下降也较为明显。

图 15: 计算机设备 2014-2018 前三季度收入情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

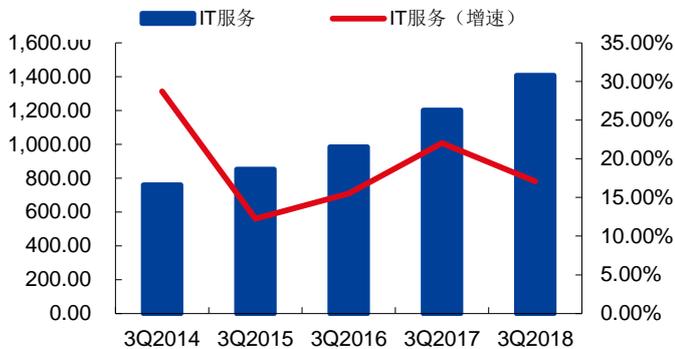
图 16: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速



资料来源: wind, 华金证券研究所

2018 年前三季度,IT 服务板块实现营业收入 1407.18 亿元,较去年同期增加 17.07%; 2018 年前三季度计算机设备板块实现净利润 78.39 亿元,较去年同期上升 10.30%。整体保持平稳

图 17: IT 服务 2014-2018 前三季度收入情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

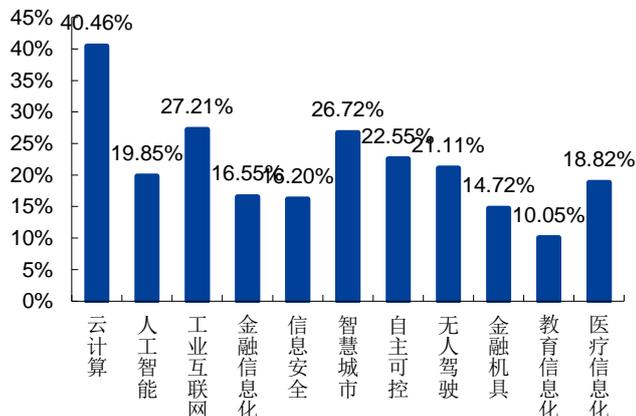
图 18: 按季度统计计算机行业净利润及同比增速



资料来源: wind, 华金证券研究所

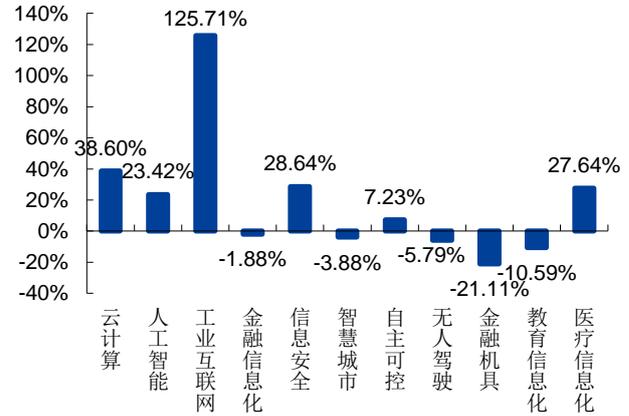
根据我们对计算机板块主要细分领域的划分,收入增速居前的为云计算(40.46%)、工业互联网(27.21%)、智慧城市(26.72%)、自主可控(22.55%)以及无人驾驶(22.11%),净利润增速居前的为工业互联网(125.71%),云计算(38.60%),信息安全(28.64%)、医疗信息化(27.64%)以及人工智能(23.42%)。从收入和净利润综合情况来看,云计算、医疗信息化、人工智能、工业互联网、信息安全等细分行业表现突出。

图 19: 2018 年前三季度计算机细分行业收入增速情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

图 20: 2018 年前三季度计算机行业净利润增速情况



资料来源: wind, 华金证券研究所

三、投资建议及标的推荐

三季度数据总结：营业收入增速稳健增长，净利润增速趋缓，行业整体没有出现较大改善，行业板块内部出现结构性机会，软件开发板块收入和增速仍然保持高位，以云计算、医疗信息化、工业互联网为主的软件开发和行业信息化业绩表现亮眼。

投资主线分为两条：

1、重点关注景气度较高的细分行业，云计算已经成为全球的产业趋势，国内企业上云蓬勃兴起，海外云计算企业快速崛起，为国内企业发展提供借鉴，重点推荐广联达、用友网络，建议关注恒华科技。医疗信息化受益政策、需求以及产业三方推动，迎来高景气周期，未来 2-3 年行业高增速有望持续，重点推荐卫宁健康、思创医惠。

2、随着国家产业政策的积极推动，工业互联网在财政补贴、税收优惠、上市鼓励等方面有望持续发酵，未来有望迎来爆发，建议关注宝信软件、东方国信。人工智能是驱动新一轮科技发展和产业变革的重要动力，国家产业政策持续加码，应用落地和技术演进有望提速，建议关注科大讯飞、佳都科技。

表 1：重点关注标的预测及估值情况

代码	证券简称	收盘价		EPS			PE				投资评级
		2018/11/01	2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
002410.SZ	广联达	25.1	0.42	0.48	0.55	0.7	59.76	52.29	45.64	35.86	买入-B
600588.SH	用友网络	24.53	0.2	0.33	0.46	0.65	122.65	0.61	0.72	0.71	增持-A
300365.SZ	恒华科技	21.2	0.48	0.66	0.88	1.15	44.17	32.12	24.09	18.43	买入-B
300253.SZ	卫宁健康	13.08	0.14	0.20	0.29	0.43	93.43	65.40	45.10	30.42	增持-A
300078.SZ	思创医惠	9.43	0.16	0.24	0.32	0.40	58.94	39.29	29.47	23.58	增持-A

资料来源：wind，华金证券研究所

（一）广联达

公司的主营业务为立足建筑产业，围绕工程项目全生命周期，为客户提供以建设工程领域专业应用产品和解决方案。2015 年开始将传统单机版的计价、算量软件向云化升级。

2018 年计价、算量软件云化转型区域从 6 个地区扩大到 11 个。2018 年前已转型的 6 个地区续费率超过 80%。公司计划 2019 年新增 10 个转型地区，2021 年实现所有地区存量用户转型率超过 80%。

公司施工业务目前已形成智慧工地、BIM 建造、数字企业三大业务线，从工地层、项目层及企业层为施工阶段客户提供综合业务解决方案。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年净利润分别为 5.40 亿元，6.15 亿元，7.80 亿元，实现每股收益分别为 0.48、0.55 和 0.70 元。维持买入-B 评级。

风险提示：建筑行业进入下行周期；云化转型和用户续费率显著低于预期

（二）用友网络

公司专注企业服务 30 年，在企业服务领域拥有深厚的积淀，是全球领先的企业服务提供商。2018 年上半年公司实现云服务收入 2.20 亿元，同比增长 220%，云服务覆盖企业客户数已达 427.6 万家。

公司于 2017 年推出了“U8Cloud”、“用友云平台”、“精智”互联网工业平台等重磅产品。行业覆盖涉及财政、汽车、教育、金融、建筑、餐饮、能源等行业。公司持续加大用友云平台（iUAP）研发与推广，2018 年公司云服务目标覆盖客户 600 万，2019 年实现 1000 万客户生态圈。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年净利润分别为 6.27 亿元，8.88 亿元，12.36 亿元每股收益分别为 0.33、0.46 和 0.65 元。维持增持-A 的评级。

风险提示：云业务进展不及预期；软件业务增速下滑；金融业务政策风险

（三）恒华科技

公司处在电力行业，是一家智能电网的信息化服务供应商。2017 年，公司对现有业务体系进行了全面整合，分为设计版块、基建管理版块、配售电版块三大业务体系。

公司积极布局设计，基建管理，智慧工地，配售电，智能运维等多条 SaaS 产品，2018 年上半年 Saas 产品实现收入 2742 万元，占营业收入为 5.87%。截至上半年云服务注册用户 59000 个，其中企业用户 54300 个。公司推出的“电+”智联服务平台，打通线上线下，提供第三方电力服务供应链体系，未来线下技术服务潜在市场 2600 亿/年，行业空间广阔。

投资建议：我们公司预测 2018 年至 2020 年净利润分别为 2.64 亿元，3.53 亿元，4.62 亿元，实现每股收益分别为 0.66、0.88 和 1.15 元。维持买入-B 评级。

风险提示：电改推进不及预期；云平台及 EPC 项目推进不及预期

（四）卫宁健康

卫宁是国内医疗信息化领域最早成立的企业之一，长期专注于医疗 IT 业务。2018 年 6 月，蚂蚁金服全资子公司上海云鑫对卫宁健康旗下全资子公司卫宁互联网增资 1.93 亿元，获得 30% 股份。

公司“云医”旗下的纳里健康平台已服务 24 个省市自治区，对接医疗机构超过 1800 家，注册医生超过 20 万名，服务患者突破 1 亿人次。“云药”合作药房逾 7 万家，其中自有药房 60 余家，用户分布于全国 30 个省市自治区；合作保险公司达 50 余家，累计实现保险控盘保费超 30 亿元，平台整体交易额近 3.5 亿元。“云险”在 800 多家医疗机构投放支付设备 10000 多台，交易金额超 50 亿元，交易笔数超过 3200 万笔。“云康”推出的多款健康管理产品，参股的好医通累计服务企业超过 6000 家。

公司通过创新服务平台，整合云医、云康、云险、云药资源，实现 4 朵云间业务联动、协同以及输出，打通医疗、保险和药品各个领域，未来有望迎来业绩爆发期。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年净利润分别为 3.14 亿元，4.73 亿元，6.97 亿元，实现每股收益分别为 0.20、0.29 和 0.43 元，维持增持-A 建议。

风险提示：互联网医疗发展不及预期；医疗机构 IT 投入不及预期

（五）思创医惠

公司的主营业务为智慧医疗和智能商业两大业务板块。公司前三季度实现收入 8.79 亿元，同比增长 19.31%。智慧医疗成为公司营收增长的主要来源。随着《关于促进“互联网+健康医疗”发展的意见》、《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设工作的通知》等政策推动医院精细化管理需求，医疗信息化行业景气度持续提升，预计未来公司医疗业务订单将加速落地。

公司在物联网领域拓展包括新零售、智慧城市、服装、医疗等多行业应用，具有较强的竞争优势。公司自主开发的医疗认知引擎 ThinkGo，在单病种如宫颈癌、糖尿病等应用上取得阶段性成果，未来具有广阔的商业价值。

投资建议：我们预测公司 2018 年至 2020 年净利润分别为 1.96 亿元，2.57 亿元，3.19 亿元，实现每股收益分别为 0.24、0.32 和 0.40 元。维持增持-A 评级。

风险提示：医院 IT 支出低于预期；EAS 需求持续下滑；RFID 价格下降的风险

四、风险提示

云计算产业发展不及预期；政策执行力度不及预期

行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

蔡景彦声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.com