

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

行业分化已现, 警惕个股风险

——计算机行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

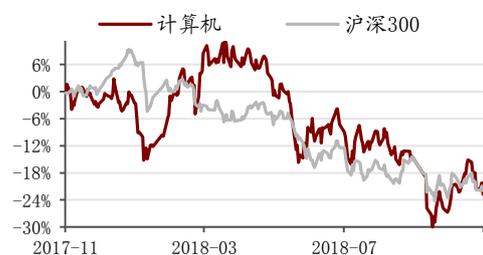
公司简称	17EPS	18EPS	18PE	评级
浪潮信息	0.33	0.51	34.43	增持
辰安科技	0.63	1.48	40.24	买入
超图软件	0.44	0.61	30.16	买入

发布日期: 2018年11月30日

投资要点:

- **2018年软件行业收入增速逐月提高。**1-10月我国软件业务收入50507亿元, 同比增长15.1%, 较上年同期增长了1.2个百分点, 较1-9月提高0.1个百分点。前10个月行业利润总额6361亿元, 同比增长12.1%, 较上年同期下滑了1.1个百分点。
- **3季度财报显示行业内部分化明显。**前3季度行业收入增速从2017年的24.47%下滑到22.78%, 行业净利润增速由2017同期的6.59%下滑到-1.43%。2018年的情况来看, 行业收入增速和净利润增速分化明显, 我们认为这背后原因是2018年以浪潮为代表的硬件企业实现了较为显著的业绩增长, 但是硬件企业盈利能力较差, 造成了两者增速的背离。
- **随着宏观政策见底, 监管层表现出对市场的呵护之意, 本月行业个股表现相对活跃。**近一个月上证综指下跌1.4%, 创业板指数上涨2.9%, 中信计算机指数上涨3.3%, 跑赢大盘4.70个百分点, 跑赢创业板指数0.4个百分点, 在29个中信一级行业中排名第11位。
- **行业当前整体估值已经低于历史均值水平。**行业当前估值为37.17倍, 高于创业板29.87倍和A股12.57倍的估值。行业近1年、3年、5年、10年的平均估值分别为48.51倍、55.03倍、63.35倍、52.11倍, 当前估值低于历史均值, 但是远高于历史最低值22.15倍。
- **维持对行业“同步大市”的投资评级。**11月市场在政策的呵护下呈现出反弹走势, 表现较好的主要是前期超跌的个股。从基本面和市场面来看, 我们认为宏观经济对行业的滞后性影响还在逐步显现, 中短期内行业缺乏大的上涨动能。随着后续年报季的到来, 商誉减值的风险将再次凸显, 科创板的开启正在成为市场关注的焦点, 其推出后对资金的稀释作用在所难免。后续风险的释放将令市场承压, 未来几个月行业或将呈现探底态势。
- 从长期来看, 产业互联网和国产化两个方向将给行业带来深远影响, 如果板块估值继续调整, 将成为长期布局两大领域的绝佳机会。
- 本月我们重点推荐个股为辰安科技、超图软件和浪潮信息。

计算机相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《计算机行业年度策略: 产业互联网和国产化将产生深远影响》 2018-11-22
- 2 《计算机行业月报: 避险情绪主导, 寻底过程持续》 2018-08-06
- 3 《计算机行业月报: 市场风偏向下, 行业危中有机》 2018-07-04

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

风险提示: 并购业务发展不及预期; 外盘调整压力; 资金面收紧影响地方政府项目投资; 科创板对资金的稀释作用。

内容目录

1. 产业数据整理	4
1.1. 软件行业整体数据：行业收入加速增长	4
1.2. 软件出口：前 10 个月保持增长，后续多空因素交织	5
1.3. 云计算：3 季度全球 IaaS 巨头继续维持高增长	6
1.4. 北斗行业数据：本月北斗三号基本系统星座部署完成	9
1.5. 车载导航：受到汽车销量的持续拖累，前装导航仍呈现下降趋势，	12
1.6. 服务器：增速达到历史峰值	13
1.7. 存储：产品更新周期的到来和超大型数据中心建设的成为增长推动力	15
2. 基金持股情况：2018 年已现增仓迹象	17
3. 2018 年 3 季度财报：行业内部分化明显	18
4. 二级市场表现	20
4.1. 二级市场表现：本月计算机行业呈现反弹走势	20
4.2. 行业估值水平	21
5. 投资观点	21
6. 风险提示	22

图表目录

图 1: 2011-2018 年前 10 个月软件行业收入及增速	4
图 2: 2013-2018 年前 10 个月软件行业利润总额及增速	4
图 3: 2018 年 1-10 月软件产业分类收入占比	5
图 4: 2018 年 1-10 月软件产业子行业收入增速	5
图 5: 2011-2018 年 1-10 月软件行业出口及增速	5
图 6: 2013-2021 年中国云计算市场规模及增速	6
图 7: 2013-2021 年中国私有云市场规模及增速	6
图 8: 2015-2021 年全球公有云市场收入及增速	6
图 9: 2012-2021 年中国共有云市场规模及增速	6
图 10: 2015-2021 年美国云市场结构	7
图 11: 2012-2017 年中国公有云市场结构	7
图 12: 私有云细分市场构成	7
图 13: 2014-2018Q3 亚马逊 AWS 的收入及增速	8
图 14: 2015-2018Q3 微软 Azure 的收入及增速	8
图 15: 2015-2018Q3 阿里云收入及其增速	8
图 16: 2017-2018Q3 金山云的收入及增速	8
图 17: 2018Q3 全球 IaaS 公有云服务市场份额	9
图 18: 阿里云全球数据中心布局情况	9
图 19: 2014-2018 年前装车载导航出货量及环比增速	12
图 20: 2018 年 2 季度前装车载导航厂商份额	12
图 21: 2012-2018 年 10 月我国乘用车单月销量及其增速	13
图 22: 2012Q2-2018Q2 全球服务器收入及增速	13
图 23: 2018 年 2 季度全球服务器厂商出货量占比	13
图 24: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比	14
图 25: 2018Q2 全球主要服务器厂商增速（出货量）	14

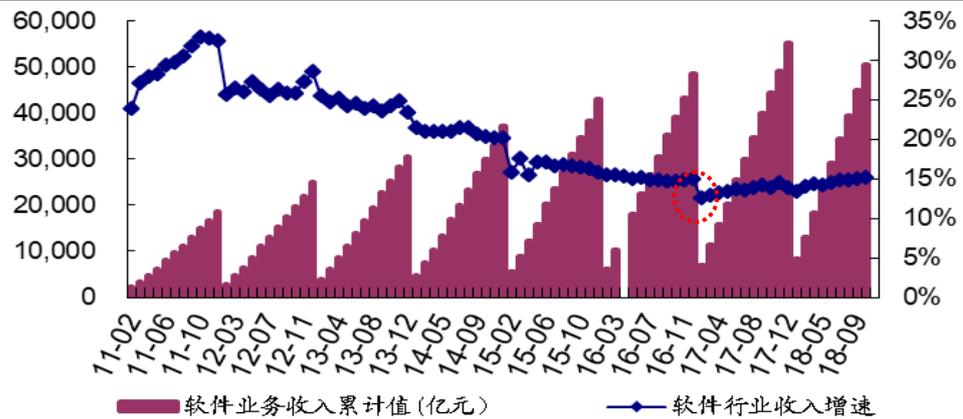
图 26: 2018 年 2 季度全球服务器收入结构 (按价位)	14
图 27: 2018 年 2 季度全球服务器收入结构 (按架构)	14
图 28: 2018 年 2 季度全球各区域服务器收入的增速	15
图 29: 2016-2018Q2 全球企业级存储系统销售额及增速	15
图 30: 2018 年 2 季度全球存储厂商收入占比	16
图 31: 2018 年 2 季度全球存储厂商销售额增速	16
图 32: 2017Gartner 磁盘阵列魔力象限	17
图 33: 2013-2018 年基金在计算机行业布局仓位汇总 (每季度)	17
图 34: 2011-2018H 基金在中信计算机行业布局仓位汇总 (每半年)	18
图 35: 14-18 年中信计算机行业收入及增速	18
图 36: 14-18 年中信计算机行业收入及增速 (剔除后)	18
图 37: 14-18 年中信计算机行业净利润及增速	19
图 38: 14-18 年中信计算机行业净利润及增速 (剔除后)	19
图 39: 14-18 年中信计算机行业扣非净利润及增速	19
图 40: 14-18 年计算机行业扣非净利润及增速 (剔除后)	19
图 41: 18 年前 3 季度中信计算机二级行业收入及增速	20
图 42: 18 年前 3 季中信计算机二级行业净利润及增速	20
图 43: 近一个月中信一级子行业涨跌幅 (截止 2018.11.29)	20
图 44: 近 10 年行业估值水平	21
表 1: 北斗导航系统的三步走战略	10
表 2: 北斗卫星发射一览表	10
表 3: 近一个月涨跌幅前十名个股 (截止 2018.11.29)	21
表 4: 重点推荐公司估值表	22

1. 产业数据整理

1.1. 软件行业整体数据：行业收入加速增长

2018 年软件行业收入增速逐月提高。根据工信部最新数据，2018 年 1-10 月我国实现软件业务收入 50507 亿元，同比增长 15.1%，较上年同期增长了 1.2 个百分点，较 1-9 月提高 0.1 个百分点。

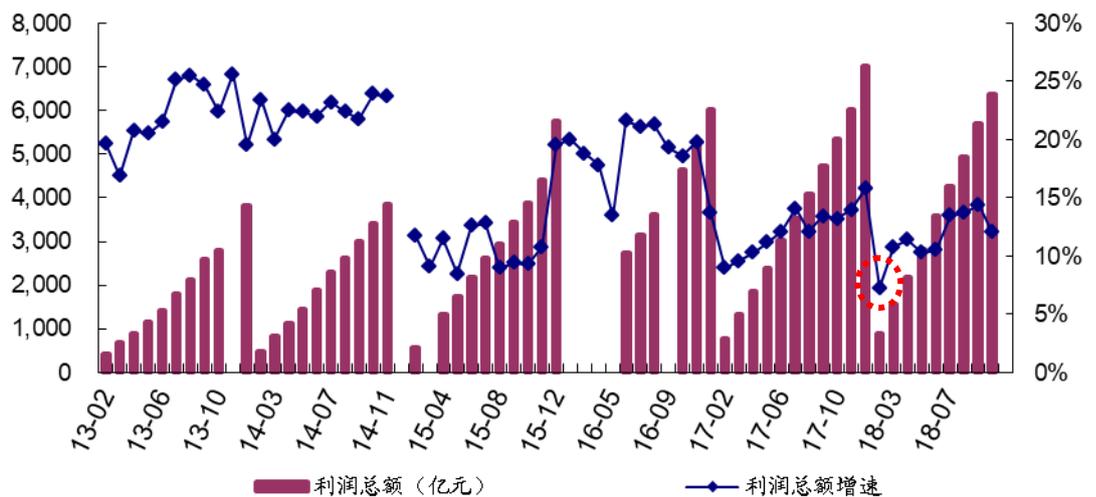
图 1：2011-2018 年前 10 个月软件行业收入及增速



资料来源：工信部，中原证券

行业利润增速出现回落。前 10 个月行业实现利润总额 6361 亿元，同比增长 12.1%，较上年同期下滑了 1.1 个百分点，较 1-9 月下滑 2.3 个百分点，净利率 12.6%。

图 2：2013-2018 年前 10 个月软件行业利润总额及增速

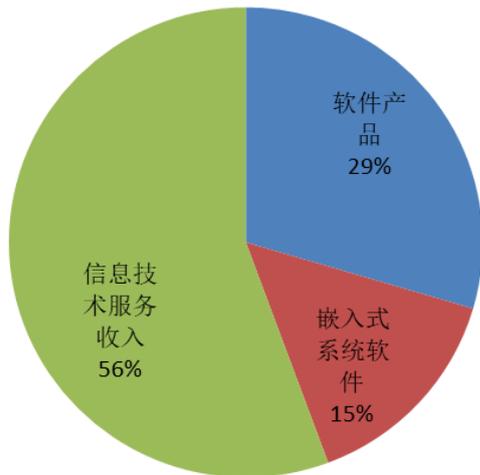


资料来源：工信部，中原证券

软件行业服务化的趋势仍在持续。从一级子行业数据来看，2018 年 1-10 月信息技术服务占比持续提高，由上年同期的 53.7% 提升到 55.8%，总计实现收入 28173 亿元，同比增长 18.8%，高于软件产品 12.3% 和嵌入式系统软件 7.6% 的行业增速。

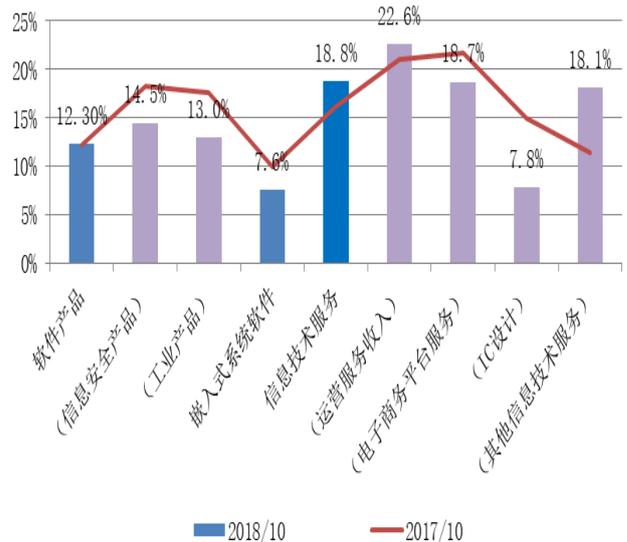
受益于企业云化的趋势影响，运营服务子类收入仍现高速增长。从二级子行业数据来看，随着“企业上云”进程的加快，运营服务（包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务）收入同比增长 22.6%，较上年增长了 1.5 个百分点；其他二级子类中，信息安全产品、工业产品、电子商务平台服务、IC 设计、其他信息技术服务（包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等）分别同比增长 14.5%、13.0%、18.7%、7.8%、18.1%，分别较上年同期增长了-3.7、-4.6、-3.0、-7.2、6.7 个百分点。

图 3：2018 年 1-10 月软件产业分类收入占比



资料来源：工信部，中原证券

图 4：2018 年 1-10 月软件产业子行业收入增速

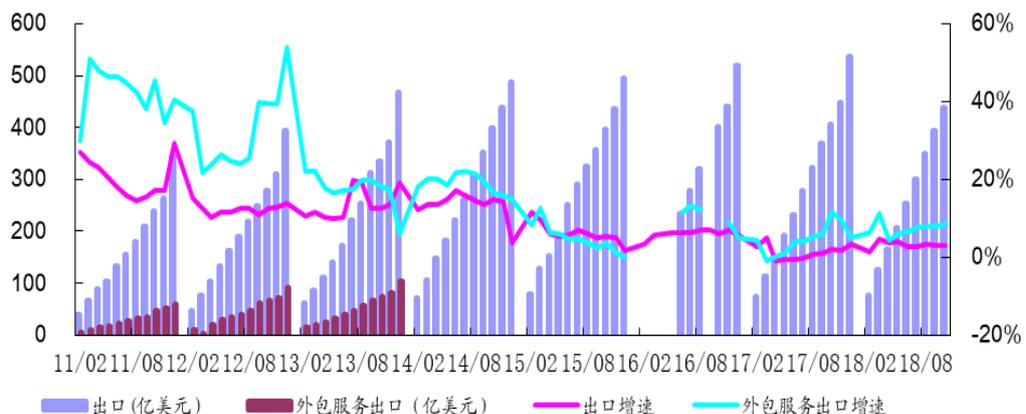


资料来源：工信部，中原证券

1.2. 软件出口：前 10 个月保持增长，后续多空因素交织

前 10 个月行业出口保持增长，受到国际形势的影响，多空因素交织。2018 年 1-10 月行业出口 438.7 亿美元，同比增长 3.0%，较上年同期增长了 1.0 个百分点。其中外包服务出口增长 8.7%，较上年同期下滑了 2.9 个百分点。从目前的国际形势来看，中美两国后续在科技领域的贸易摩擦或将持续升级，将给软件行业出口带来更多的负面影响。但是考虑到人民币接下来有进一步贬值的预期，将对软件出口形成正面刺激。

图 5：2011-2018 年 1-10 月软件行业出口及增速



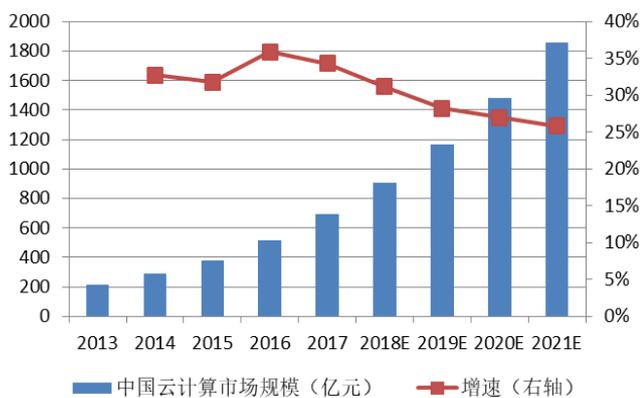
资料来源：工信部，中原证券

1.3. 云计算：3 季度全球 IaaS 巨头继续维持高增长

8 月中国通信研究院发布了《2018 云计算发展白皮书》，通过梳理相关数据我们看到：

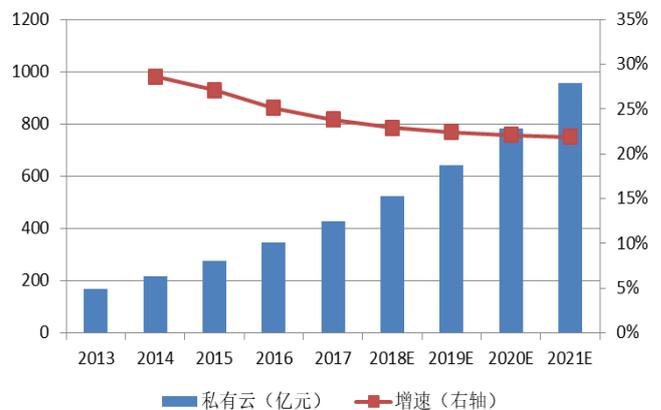
我国云计算市场仍处于繁荣发展时期，未来几年公有云增长潜力将远胜于私有云。2017 年，我国云计算整体市场规模 691.6 亿元，增速 34.32%，超出全球 5.1 个百分点。其中私有云市场规模 426.8 亿元，增速 23.8%，公有云市场规模 264.8 亿元，增速 55.7%。私有云目前仍然处于主导。预计到 2021 年，私有云和公有云的规模将分别达到 955.7 亿元、902.6 亿元，对应的复合增速分别为 22.33%和 35.88%，公有云市场具有更大的发展空间。

图 6：2013-2021 年中国云计算市场规模及增速



资料来源：中国通信研究院，中原证券

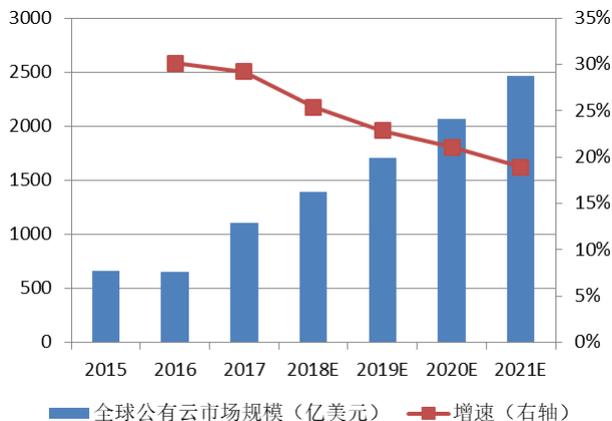
图 7：2013-2021 年中国私有云市场规模及增速



资料来源：中国通信研究院，中原证券

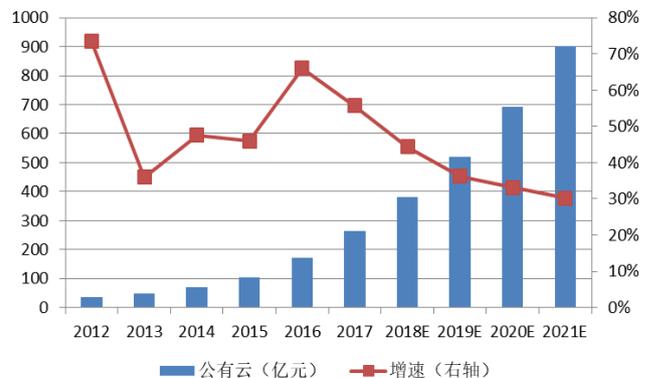
我国公有云处于高速增长阶段，增速远超全球。2017 年全球公有云收入 1110 亿美元，同比增长 29.22%，2021 年预计行业规模将达到 2461 亿美元，年复合增速 22%。对比来看，我国由于云计算市场发展较晚，整体规模较小，较全球云计算市场滞后 3-5 年。我国公有云增长更为迅速，高于全球 26.48 个百分点。

图 8：2015-2021 年全球公有云市场收入及增速



资料来源：Gartner，中国通信研究院，中原证券

图 9：2012-2021 年中国公有云市场规模及增速



资料来源：中国通信研究院，中原证券

国内 IaaS 建设如火如荼。从公有云的结构来看，2017 年我国公有云市场中，IaaS、PaaS、

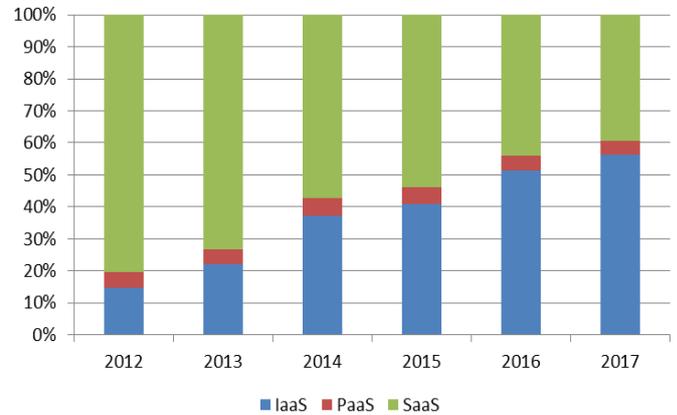
SaaS 占比分别为 56%、4%、40%，而全球这一比例分别为 29%、12%、59%。2017 年 IaaS 市场规模达到 148.7 亿元，同比增长 70.1%，正处于高速增长阶段。而 SaaS 市场来看，我国与国外差距较为明显，成熟度不高，缺乏行业领军企业。

图 10: 2015-2021 年美国云市场结构



资料来源: Gartner, 中国通信研究院, 中原证券

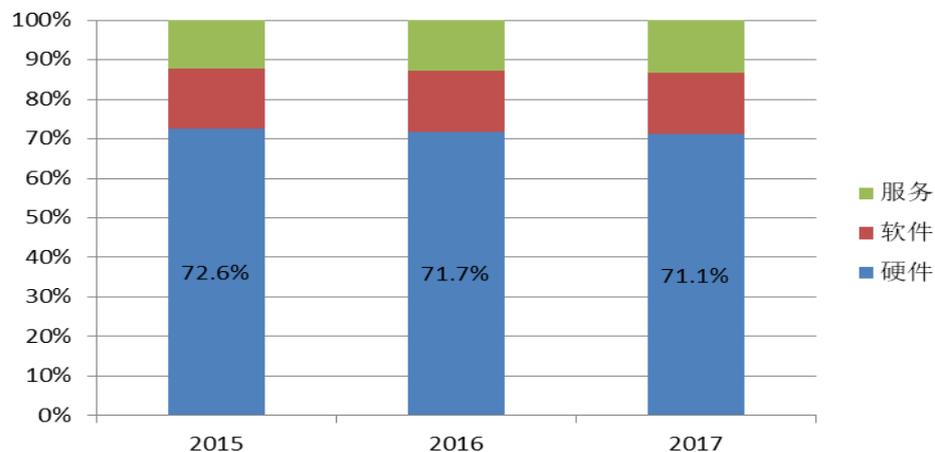
图 11: 2012-2017 年中国公有云市场结构



资料来源: 中国通信研究院, 中原证券

与公有云市场类似，我国私有云市场目前也是以硬件为主导。2017 年私有云硬件市场规模 303.4 亿元，占比 71.1%；软件占比 15.6%，服务占比 13.3%，分别较上年提升了 0.2 和 0.4 个百分点。未来随着硬件设备标准化程度和软件异构能力的提升，软件和服务市场占比预计会有明显提升。

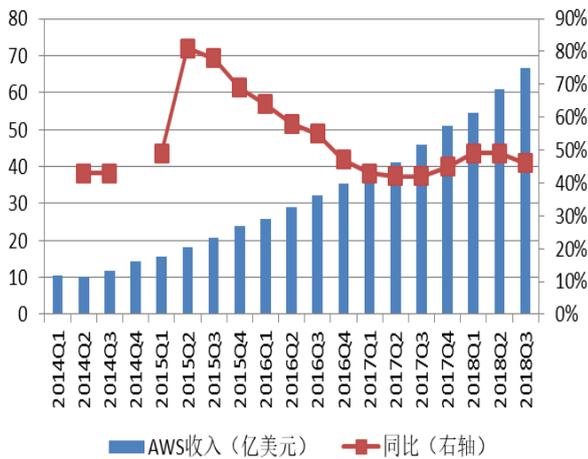
图 12: 私有云细分市场构成



资料来源: 中国通信研究院, 中原证券

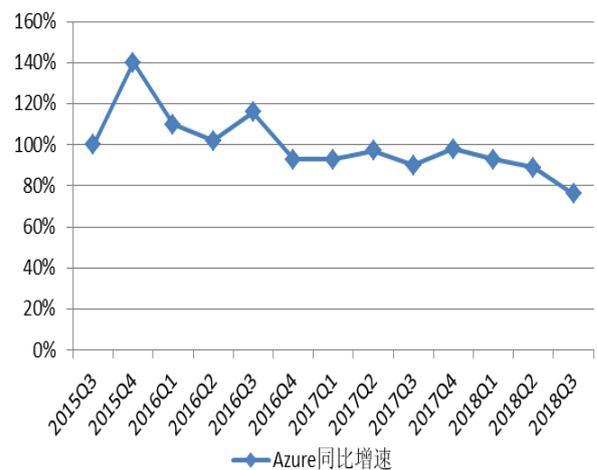
从财报情况来看，3 季度云服务厂商收入依然维持了较高增速。从云服务厂商三季报来看，亚马逊的 AWS 实现收入 66.79 亿美元，同比增长 46%，虽然较 1、2 季度下滑了 3 个百分点，但依然维持高位；相比而言微软的 Azure 3 季度收入增速 76%，较 2 季度的 89% 下滑更为明显；阿里云 3 季度收入 56.67 亿元，同比增长 90%，较 2 季度增速下滑了 3 个百分点；金山云 3 季度收入 6.03 亿元，同比增长 68%，较 2 季度增长了 14 个百分点。

图 13: 2014-2018Q3 亚马逊 AWS 的收入及增速



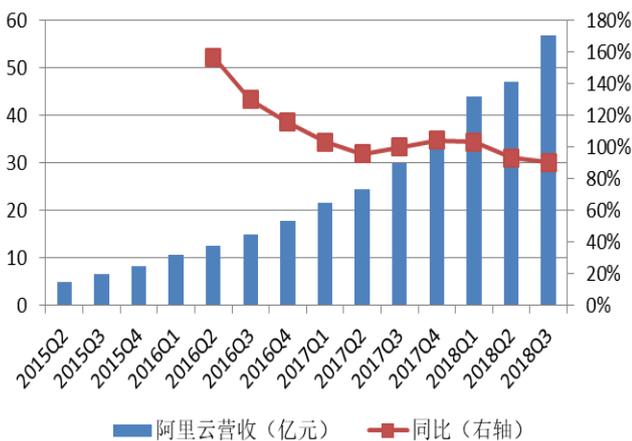
资料来源: 亚马逊季报, 中原证券

图 14: 2015-2018Q3 微软 Azure 的收入及增速



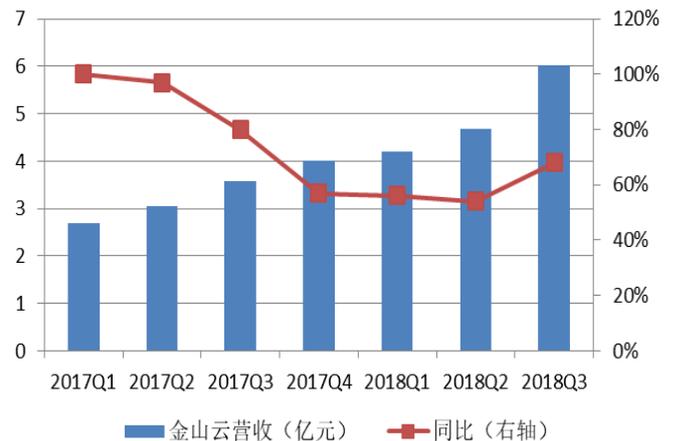
资料来源: 微软季报, 中原证券

图 15: 2015-2018Q3 阿里云收入及其增速



资料来源: 阿里季报, 中原证券

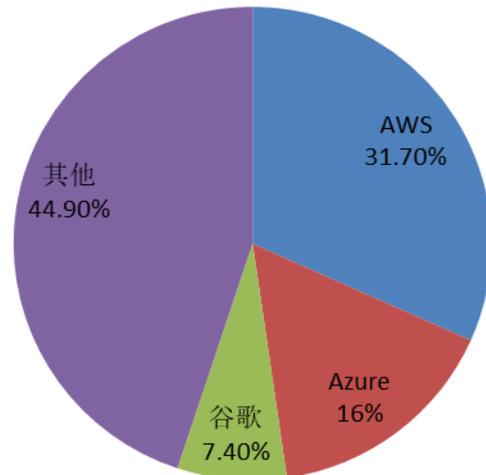
图 16: 2017-2018Q3 金山云的收入及增速



资料来源: 金山软件季报, 中原证券

3 季度阿里云全球排名第四。根据 Canals 的相关数据, 2018 年 3 季度全球 IaaS 公有云服务市场中, 亚马逊位列第一, 份额为 32%, 微软占比 17%, 谷歌占比 8%, 阿里云占比 4%。从季报数据来看, 阿里云与亚马逊 AWS 的收入规模差距超过 8 倍, 仍有较大的增长空间。

图 17: 2018Q3 全球 IaaS 公有云服务市场份额



资料来源: Canalsy, 中原证券

阿里云国际化进程进行中。10月22日,阿里云宣布在英国大区设立的数据中心正式开服,成为了继德国工业大区之后,阿里云在欧洲开设的第二个大区。至此,阿里云已经在全球 19 个地域建立了 52 个可用区,为全球数十亿用户提供可靠的计算支持,是亚洲规模最大的云计算平台,国际化的进程获得进一步的推进。

图 18: 阿里云全球数据中心布局情况



资料来源: 阿里云公司网站, 中原证券

1.4. 北斗行业数据: 本月北斗三号基本系统星座部署完成

北斗卫星导航系统 (COMPASS) 是我国自行研制的全球卫星导航系统,是继美国全球定位系统 (GPS)、俄罗斯格洛纳斯卫星导航系统 (GLONASS)、欧盟的伽利略卫星导航系统 (GALILEO) 之后的全球第四大卫星导航系统。

我国于 1994 年立项建设北斗导航系统,并提出了“三步走”发展战略: 2000 年年底建成北斗一号系统,向中国提供服务; 2012 年年底建成北斗二号系统,向亚太地区提供服务; 2020

年前后建成北斗全球系统，向全球提供服务。当前我国前两步战略已实现，正按计划实施北斗三号卫星导航系统建设。

表 1：北斗导航系统的三步走战略

	时间	系统	系统特点	目标
第一步	2000 年	北斗一号	区域有源	北斗卫星导航试验系统，使中国成为世界上第三个拥有自主卫星导航系统的国家
第二步	2012 年	北斗二号	区域无源	建设北斗卫星导航系统，形成覆盖亚太大部分地区的服务能力
第三步	2020 年	北斗三号	全球无源	形成全球覆盖能力

资料来源：国务院新闻办公室，中原证券

2017 年 11 月 5 日，随着北斗三号第一、二颗组网卫星发射成功，我国开启了北斗卫星导航系统全球组网的新时代。从此次任务起，我国迎来新一轮北斗组网卫星高密度发射期。截止 2018 年 11 月 19 日，我国完成了 19 颗北斗三号组网卫星的发射，北斗三号基本系统星座部署完成，迈出了从区域向全球的“关键一步”。将于 2018 年年底前开通运行，率先为“一带一路”沿线国家提供基本服务。同时北斗三号卫星将定位精度提升到 2.5-5 米，较北斗二号卫星提高了 1 至 2 倍。按照后续计划，2019 年至 2020 年，我国还将发射 11 颗北斗三号卫星，2020 年服务范围覆盖全球，2035 年建成以北斗为核心的综合定位、导航、授时体系。于此同时，俄罗斯因为缺乏资金支持，计划在 2020 年将 GLONASS 并入北斗，届时北斗在高纬度的覆盖能力进一步增强，实力将有望超越 GPS。

表 2：北斗卫星发射一览表

计数	时间	轨道	卫星	目前状态 / 研制单位
	2000.10.31	地球静止轨道卫星	第 1 颗北斗试验卫星	停止工作
	2000.12.21	地球静止轨道卫星	第 2 颗北斗试验卫星	停止工作
	2003.5.25	地球静止轨道卫星	第 3 颗北斗试验卫星	
	2007.2.3	地球静止轨道卫星	第 4 颗北斗试验卫星	失效
1	2007.4.14	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第一颗组网卫星	实验星未使用
2	2009.4.15	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第二颗组网卫星	失效
3	2010.1.17	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第三颗组网卫星	
4	2010.6.2	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第四颗组网卫星	
5	2010.8.1	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第五颗组网卫星	
6	2010.11.1	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第六颗组网卫星	
7	2010.12.18	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第七颗组网卫星	
8	2011.4.10	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第八颗组网卫星	
9	2011.7.27	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第九颗组网卫星	
10	2011.12.2	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号工程第十颗组网卫星	
11	2012.2.25	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第十一颗组网卫星	

12	2012.4.30	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十二颗组网卫星	
13	2012.4.30	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十三颗组网卫星	
14	2012.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十四颗组网卫星	
15	2012.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗二号工程第十五颗组网卫星	
16	2012.10.25	地球静止轨道卫星	北斗二号工程第十六颗组网卫星	
17	2015.3.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
18	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
19	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
20	2015.9.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	
21	2016.2.1	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
22	2016.3.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国空间技术研究院
23	2016.6.12	地球静止轨道卫星	新一代在轨测试卫星	中国空间技术研究院
24	2017.11.5	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第一颗组网卫星	中国空间技术研究院
25	2017.11.5	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第二颗组网卫星	中国空间技术研究院
26	2018.1.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第三颗组网卫星	
27	2018.1.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第四颗组网卫星	
28	2018.2.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第五颗组网卫星	
29	2018.2.12	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第六颗组网卫星	
30	2018.3.30	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第七颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
31	2018.3.30	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第八颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
32	2018.7.10	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号卫星	中国空间技术研究院
33	2018.7.29	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第九颗组网卫星	中国空间技术研究院
34	2018.7.29	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十颗组网卫星	中国空间技术研究院
35	2018.8.25	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十一颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
36	2018.8.25	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十二颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
37	2018.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十三颗组网卫星	中国空间技术研究院
38	2018.9.19	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十四颗组网卫星	中国空间技术研究院
39	2018.10.15	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十五颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
40	2018.10.15	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十六颗组网卫星	中国科学院微小卫星创新研究院
41	2018.11.1	地球静止轨道卫星	北斗三号工程第十七颗组网卫星	中国空间技术研究院
42	2018.11.19	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十八颗组网卫星	中国空间技术研究院
43	2018.11.19	中圆地球轨道卫星	北斗三号工程第十九颗组网卫星	中国空间技术研究院

资料来源：中国卫星导航系统管理办公室，中原证券

在应用方面，北斗已经在公安、交通、渔业、电力、林业、减灾等行业得到广泛应用，在主流手机芯片获得支持应用。北斗还加入国际民航、国际海事、3GPP 移动通信三大国际组织，

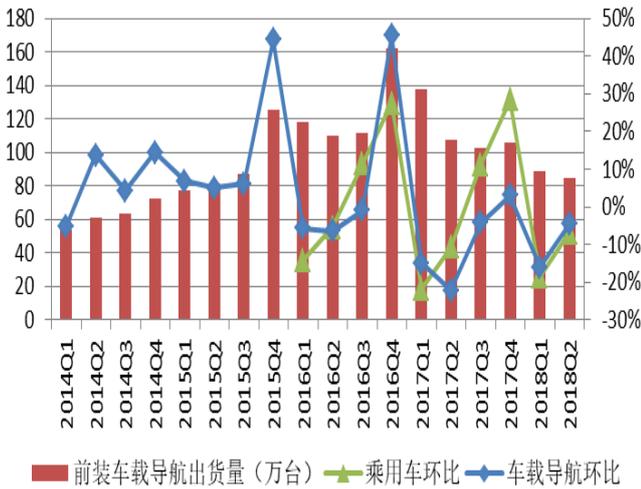
为开启全球化应用走出了坚实的一步。

在自主可控方面，北斗卫星导航系统实现了关键器部件、用户设备全面国产化。北斗三号星载铷原子钟现已全部实现国产化，技术指标亦有大幅提升。国产北斗芯片已经实现规模化应用，工艺达到了 28nm，最低单片价格仅 6 元，总体性能媲美国际同类产品，高精度 OEM 板和接收机天线已分别占国内市场份额 30%和 90%。

1.5. 车载导航：受到汽车销量的持续拖累，前装导航仍呈现下降趋势，

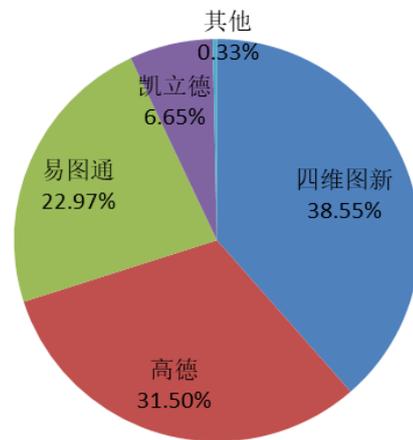
前装车载导航销量持续下滑。根据易观数据，2 季度前装车载导航出货量 84.60 万台，环比下滑 4.6%，同比下滑 21%。前装渗透率为 14.9%，较上年同期下滑了 5.7 个百分点，受到了手机导航较为明显的冲击。2 季度，我国乘用车销量 567.8 万台，环比下滑了 6.92%，同比增长 7%。

图 19：2014-2018 年前装车载导航出货量及环比增速



资料来源：易观国际，中原证券

图 20：2018 年 2 季度前装车载导航厂商份额

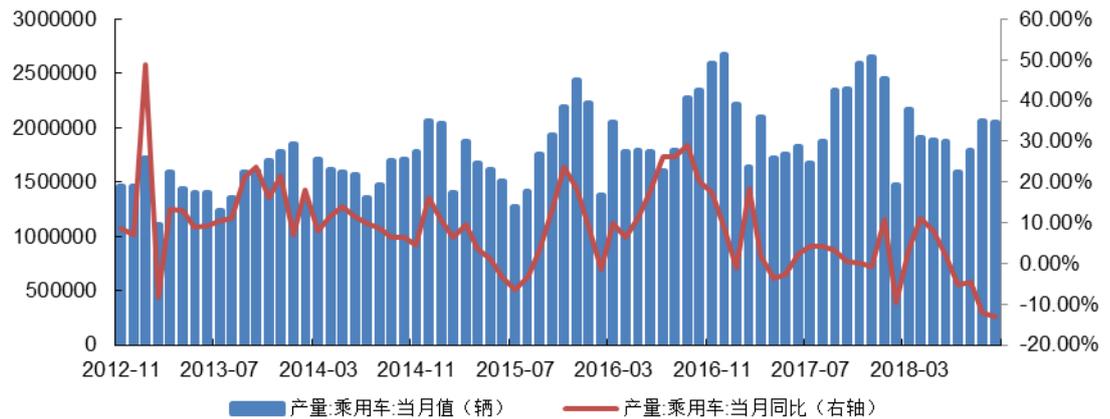


资料来源：易观国际，中原证券

份额方面，四维图新、高德、易图通、凯立德分别占比 38.55%、31.5%、22.97%、6.65%，其中仅易图通的份额较 1 季度呈现下滑趋势。

2018 年下半年以来，汽车销售提前进入寒冬。根据中汽协的数据，2018 年 10 月中国乘用车销量 204 万辆，同比下滑 12.99%，增速为 7 年新低。原本已连续多月出现下滑，车企期待“金九银十”获得改观，但是 9 月、10 月的数据异常低迷。考虑到当前国内的经济形势，我们预计乘用车销量或将持续低迷，继续对前装市场形成拖累。

图 21: 2012-2018 年 10 月我国乘用车单月销量及其增速

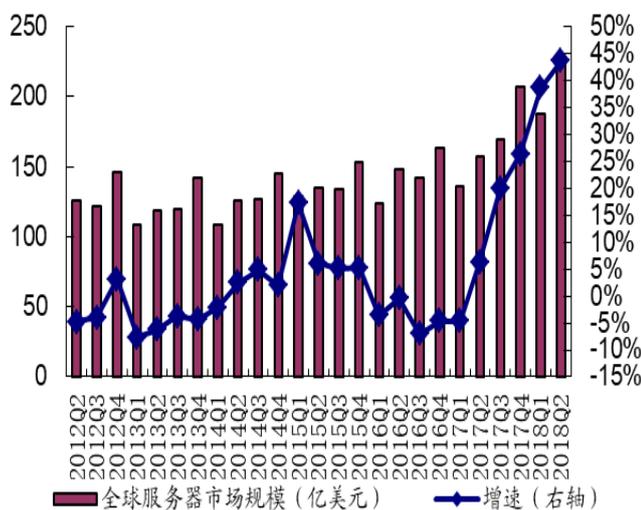


资料来源：中汽协，中原证券

1.6. 服务器：增速达到历史峰值

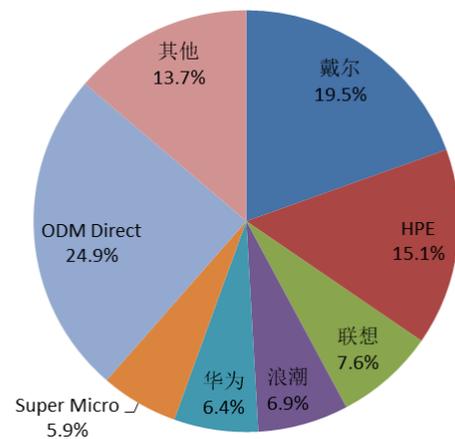
全球服务器市场复苏势头强劲。根据 IDC 数据，2018 年 2 季度全球服务器市场实现收入 225 亿美元，同比增长了 43.7%，出货量 294.38 万台，同比增长了 20.5%。随着全球服务器市场的持续走强，已经连续四个季度实现两位数的增长，且达到了收入增速的历史峰值，同时服务器产品平均单价较去年同期有了明显的提升。高增长的背后主要源于多重因素的驱动：全球范围内企业基础设施更新周期的到来、对云服务器的强烈需求、对新型号 CPU（如英特尔 Purely 平台（发布于 2017 年 7 月））的广泛需求、以及 AI 等新型业务系统的部署。

图 22: 2012Q2-2018Q2 全球服务器收入及增速



资料来源：IDC，中原证券

图 23: 2018 年 2 季度全球服务器厂商出货量占比



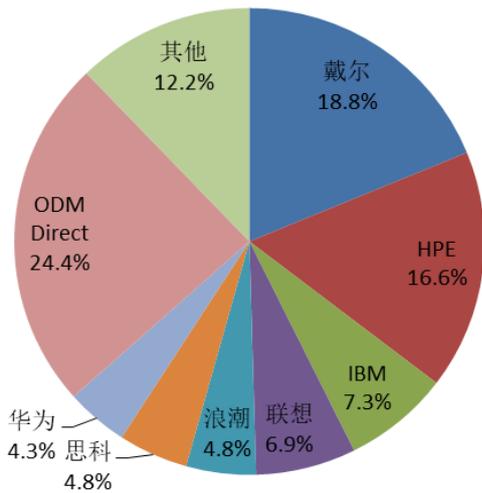
资料来源：IDC，中原证券

国产厂商浪潮表现突出，出货量位列全球第四。从出货量情况来看，2018 年 2 季度，全球前六大服务器厂商分别为戴尔、惠普、联想、浪潮、华为、超微，其出货量占比分别为 19.5%、15%、7.6%、6.9%、6.4%、5.9%，其中有联想、浪潮、华为 3 家国产厂商，共计市场份额达到 20.9%，较上年同期上涨了 4.9 个百分点，全面受益于中国市场的快速增长。

从收入情况来看，2018年2季度全球前五大服务器厂商分别为戴尔、惠普、IBM、联想、浪潮，市场份额分别为18.8%、16.6%、7.3%、6.9%、4.8%。

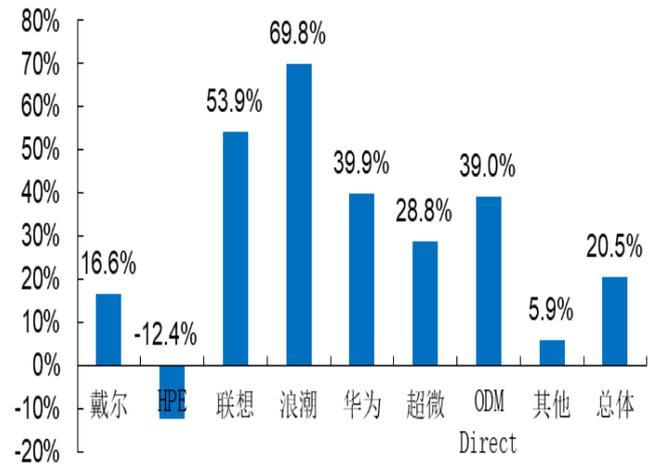
前6大厂商出货量的增速来看，浪潮凭借JDM模式继续实现引领，同比增长69.8%；联想在多季度持续下滑以后，在2018年重新回到了增长势头，复苏迹象明显，2季度同比增长53.9%；华为亦凭借中国市场的强劲增长，实现了39.9%的增速；而前两大厂商戴尔和HP增速都落后于行业，HP甚至在全球服务器市场复苏的大背景下，下滑了12.4%。

图 24：2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比



资料来源：IDC，中原证券

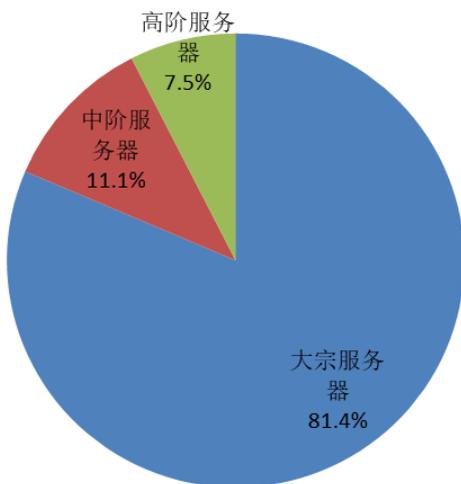
图 25：2018Q2 全球主要服务器厂商增速（出货量）



资料来源：IDC，中原证券

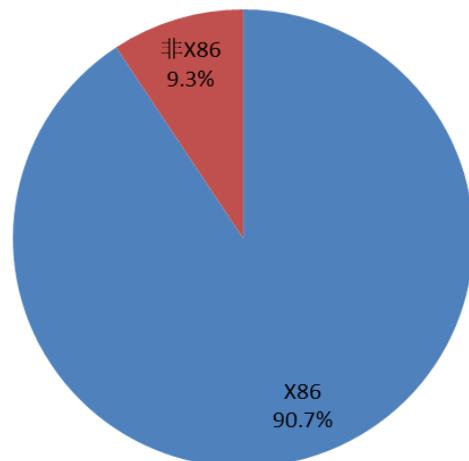
2018年2季度，大宗服务器收入增长42.7%至184亿美元，中阶服务器收入增长63%至25亿美元，高阶服务器收入增长30.4%至17亿美元，分别占比82%、11%、8%。x86服务器收入增长44.1%至205亿美元，非x86服务器同比增长39.8%至21亿美元。较1季度对比来看，非X86和中高阶服务器的增速都有加快的势头，预计与intel的CPU芯片供应不足有关。

图 26：2018 年 2 季度全球服务器收入结构（按价位）



资料来源：IDC，中原证券

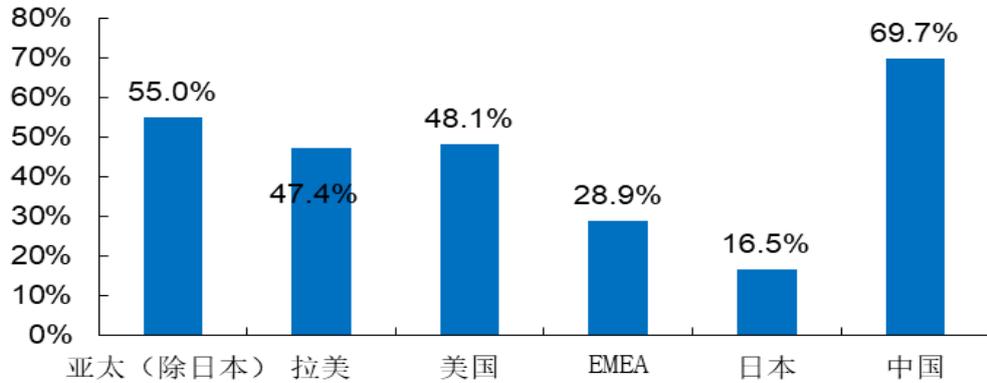
图 27：2018 年 2 季度全球服务器收入结构（按架构）



资料来源：IDC，中原证券

从区域分布看，中国市场销售额同比增速高达 69.7%，仍是全球市场增长的主要动力。亚太地区(日本除外)、拉丁美洲、美国、EMEA(欧洲、中东和非洲)、日本分别同比增长了 55%、47.4%、48.1%、28.9%和 16.5%。

图 28: 2018 年 2 季度全球各区域服务器收入的增速

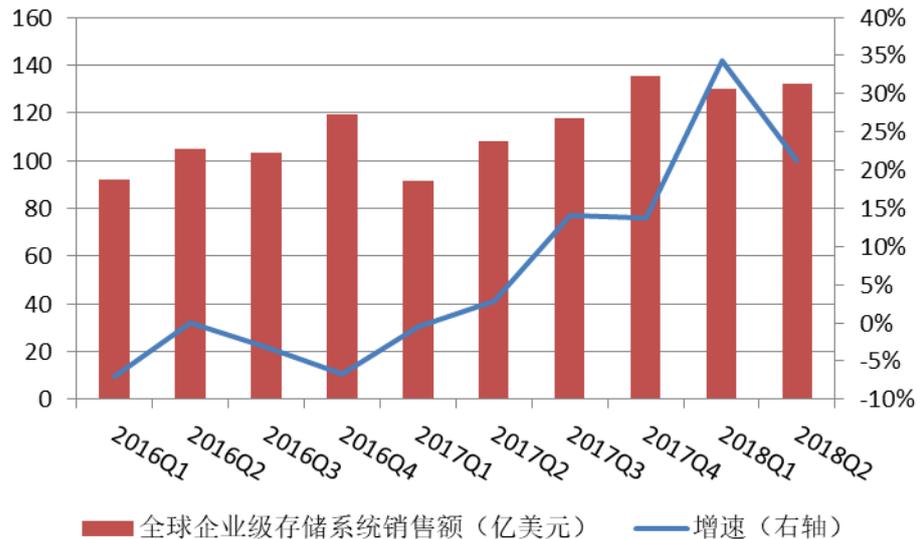


资料来源: IDC, 中原证券

1.7. 存储: 产品更新周期的到来和超大型数据中心建设的成为增长推动力

全球存储市场维持高位增长。根据 IDC 全球季度企业存储市场跟踪报告, 2018 年 2 季度, 全球企业级存储市场规模 132.31 亿美元, 同比增长 21.3%。与服务器市场的强劲增长类似, 存储市场激增的原因主要是产品更新周期的到来和超大型数据中心建设的推动。

图 29: 2016-2018Q2 全球企业级存储系统销售额及增速

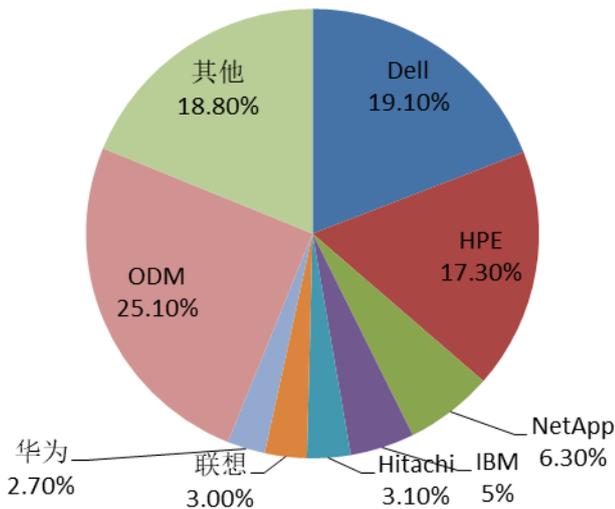


资料来源: IDC, 中原证券

全球前 7 大存储厂商分别为戴尔 (戴尔+EMC)、HPE (HPE+新华三+Nimble)、NetApp、IBM、日立、联想、华为, 市场份额分别为 19.1%、17.3%、6.3%、5%、3.1%、3.0%、2.7%, 同比分别增长了 26.6%、1.9%、19.8%、7.5%、0.9%、132.8%、14.9%, 经过整合 EMC 的

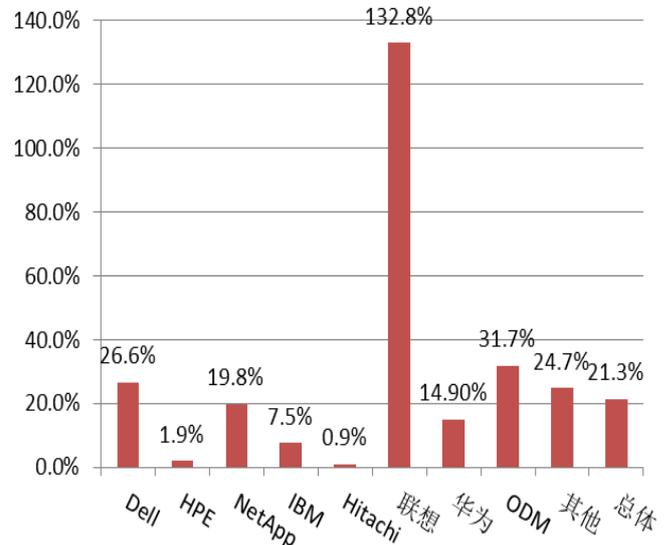
阵痛后，戴尔开始发力。直接面向超大规模数据中心进行售卖的原始设计制造商（ODM）占比 25.1%，增速高达 31.7%。

图 30：2018 年 2 季度全球存储厂商收入占比



资料来源：IDC，中原证券

图 31：2018 年 2 季度全球存储厂商销售额增速



资料来源：IDC，中原证券

子类中，全闪存增长最为迅速，已经成为大势所趋。1 季度全闪存市场规模 20 亿美元，同比增长 41.7%；混合闪存（闪存+磁盘存储）市场规模 26 亿美元，同比增长 20.8%。随着全闪存的可靠性得到验证，应用日趋成熟，用户更倾向全闪存阵列。

浪潮存储出货量荣获中国第一。从中国数据来看，上半年中国企业级存储系统出货容量 7430.5PB，出货量 67358 台，其中浪潮出货量第一达到 8414 台，增速 106%，引领市场。

中国厂商在全球存储市场的影响力逐步增大。根据 Gartner 发布的 2017 年磁盘阵列魔力象限，全球有 19 家厂商入围，其中国产厂商中华为第二次进入领导者象限，同时浪潮、联想成为了新入围的厂商。

图 32: 2017Gartner 磁盘阵列魔力象限

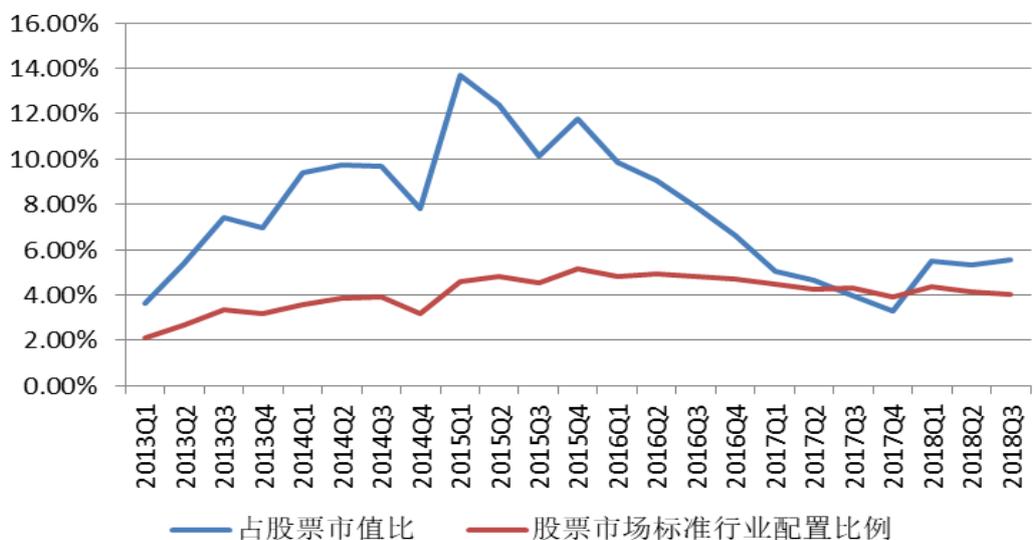


资料来源: Gartner, 中原证券

2. 基金持股情况: 2018 年已现增仓迹象

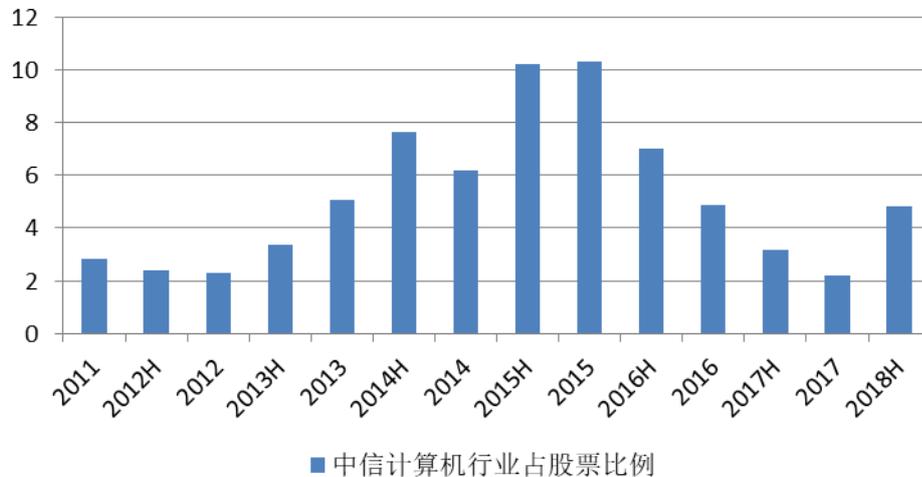
2018 年行业概念活跃, 基金加大了布局比例。根据 Wind 的统计数据, 2018 年 3 季报中, 公募基金持有的信息传输、软件和信息技术服务业的股票市值比重从 2 季报的 5.34% 略微增长到 5.55%, 较 2017 年 4 季度 3.29% 的低点有明显的增长。

图 33: 2013-2018 年基金在计算机行业布局仓位汇总 (每季度)



资料来源: Wind, 中原证券

图 34: 2011-2018H 基金在中信计算机行业布局仓位汇总 (每半年)

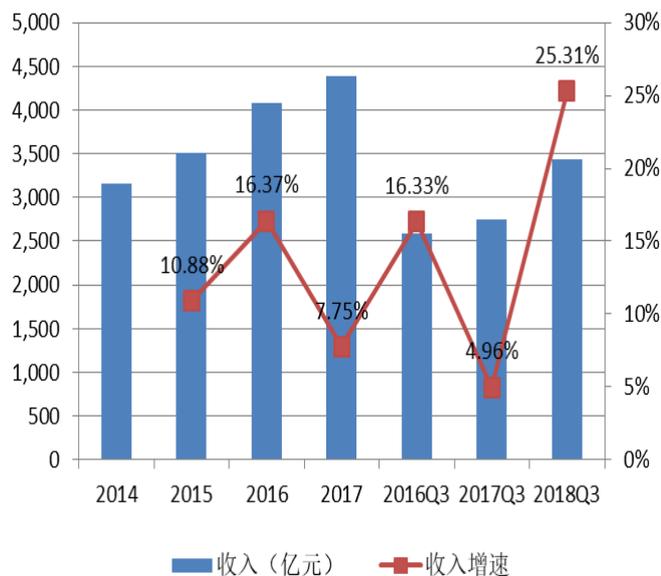


资料来源: Wind, 中原证券

3. 2018 年 3 季度财报: 行业内部分化明显

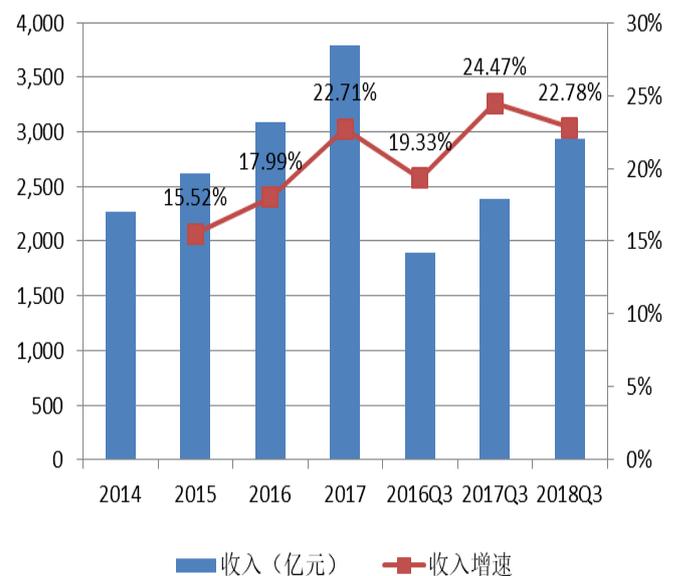
2018 年前 3 季度行业收入整体持续快速增长。2018 年前 3 季度, 中信计算机行业 195 家公司总计实现收入总计 3437 亿元, 增速从 2017 年的 4.96% 增长到 25.31%。剔除中国长城 (2017 年资产置换收入锐减) 和三六零 (2017 年装入借壳业务收入大增)、紫光股份 (2016 年并入新华三业务) 以后, 行业增速从 2017 年的 24.47% 下滑到 22.78%。

图 35: 14-18 年中信计算机行业收入及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 36: 14-18 年中信计算机行业收入及增速 (剔除后)

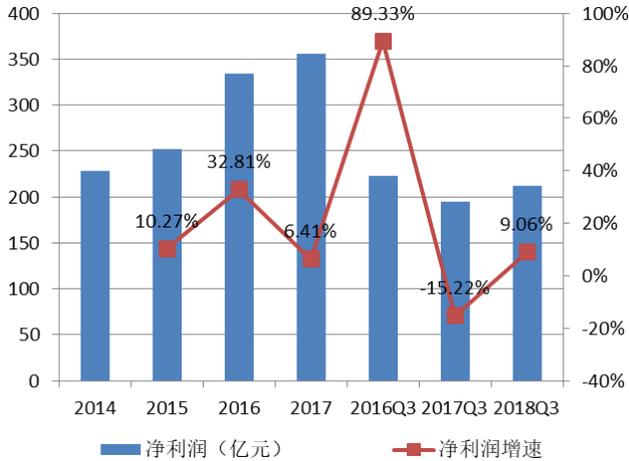


资料来源: Wind, 中原证券

行业净利润增速呈现下滑趋势。行业净利润总计 212.6 亿元, 增速从 2017 年同期的 -15.22% 增长到 9.06%, 剔除同方股份 (2016 年出售同方国芯股权获利 70.1 亿元)、三六零、中国长城、

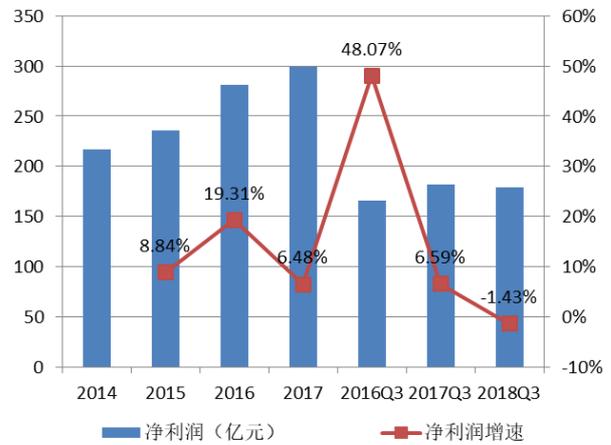
紫光股份以后，增速由 2017 同期的 6.59% 下滑到 -1.43%。

图 37: 14-18 年中信计算机行业净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券

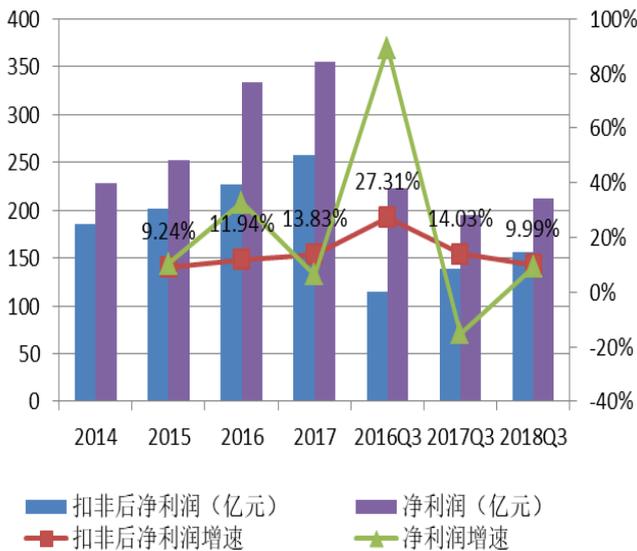
图 38: 14-18 年中信计算机行业净利润及增速(剔除后)



资料来源: Wind, 中原证券

2018 年前 3 季度扣非后净利润 156 亿元，增速由上年的 14.03% 下滑到 9.99%。剔除以上四家公司以后，增速由 9.88% 下滑到 -2.68%。

图 39: 14-18 年中信计算机行业扣非净利润及增速



资料来源: Wind, 中原证券

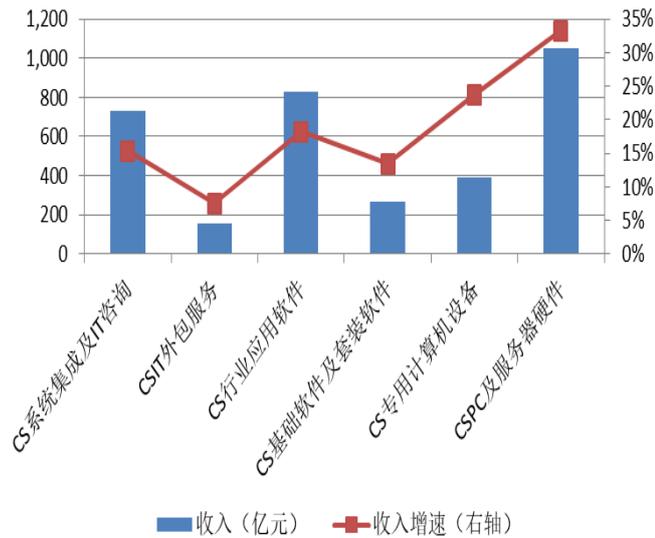
图 40: 14-18 年计算机行业扣非净利润及增速(剔除后)



资料来源: Wind, 中原证券

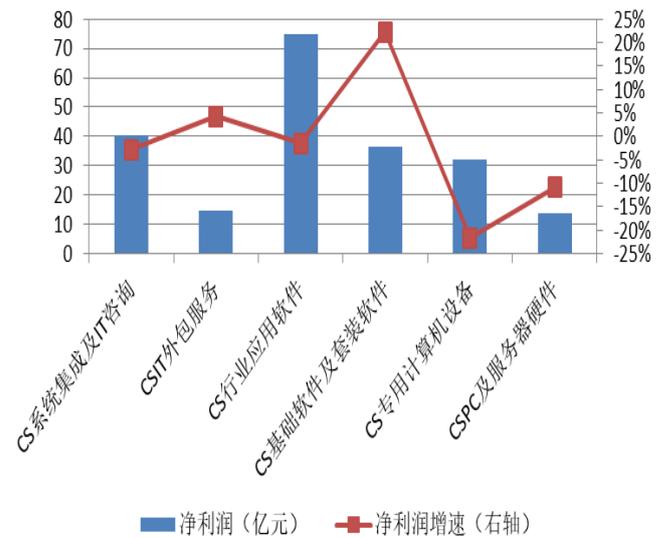
由公司的细分数据我们可以看到，近几年行业规模较大的企业进行了比较多的业务整合，对行业整体业绩情况影响较为明显。同时，从 2018 年的情况来看，行业收入仍然保持较好的增速，但是净利润增速下滑较为明显，我们认为这背后原因是 2018 年以浪潮为代表的硬件企业实现了较为显著的业绩增长，但是其收入在行业的占比高，而净利润占比较低，造成了两者的背离，也反应出了在当前经济形势下行业内部的分化是非常明显的。

图 41: 18 年前 3 季度中信计算机二级行业收入及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 42: 18 年前 3 季中信计算机二级行业净利润及增速



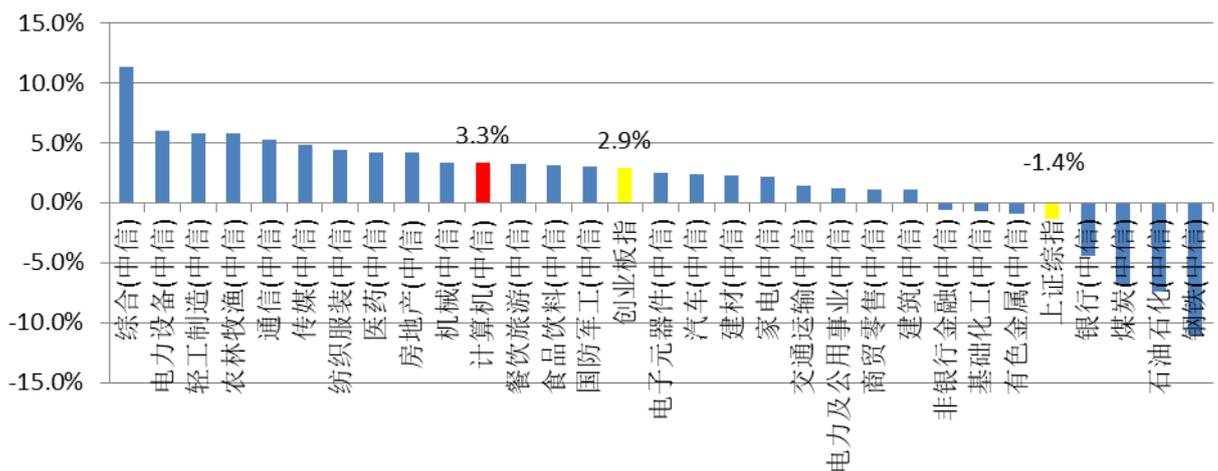
资料来源: Wind, 中原证券

4. 二级市场表现

4.1. 二级市场表现: 本月计算机行业呈现反弹走势

随着宏观政策见底, 监管层表现出对市场的呵护之意, 本月行业个股表现相对活跃。近一个月(截止 2018 年 11 月 29 日)上证综指下跌 1.4%, 创业板指数上涨 2.9%, 中信计算机指数上涨 3.3%, 跑赢大盘 4.70 个百分点, 跑赢创业板指数 0.4 个百分点, 在 29 个中信一级行业中排名第 11 位。

图 43: 近一个月中信一级子行业涨跌幅(截止 2018.11.29)



资料来源: Wind, 中原证券

本月市场对超跌个股给予了比较强的关注度。中信计算机行业 a 股 197 只个股共 135 只上涨, 1 只持平, 62 只下跌。除去近期上市新股, 涨幅排名前五的个股分别为博思软件、中孚信息、华平股份、*ST 工新、佳都科技, 跌幅排名前五的个股分别为达华智能、宏伟股份、太极

股份、汉得信息。

表 3: 近一个月涨跌幅前十名个股 (截止 2018.11.29)

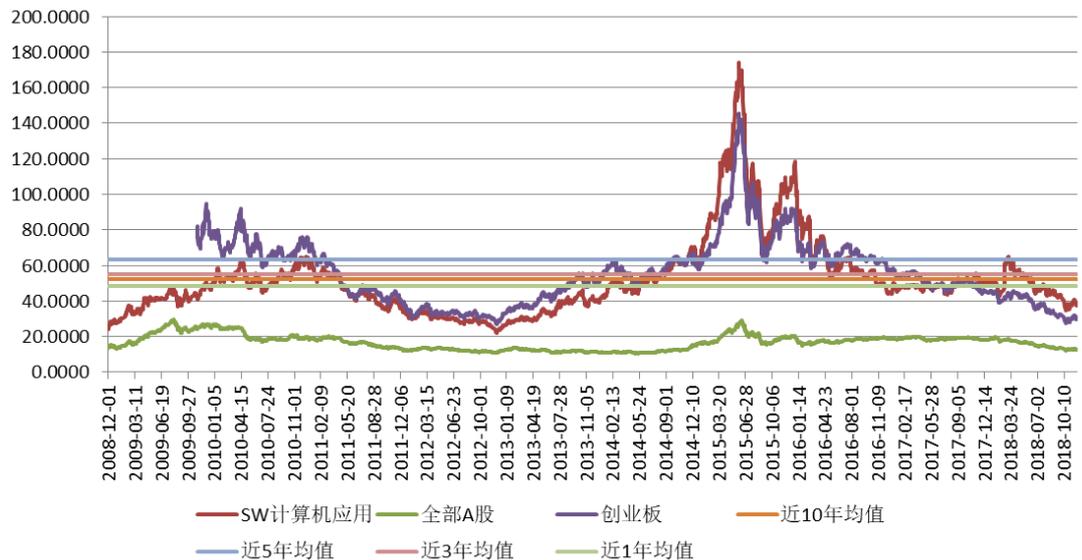
跌幅前十			涨幅前十		
代码	上市公司	本月涨跌幅	代码	上市公司	本月涨跌幅
002512.SZ	达华智能	-34%	300674.SZ	宇信科技	159%
300508.SZ	维宏股份	-20%	300525.SZ	博思软件	34%
002368.SZ	太极股份	-15%	300659.SZ	中孚信息	29%
300170.SZ	汉得信息	-13%	300074.SZ	华平股份	28%
300324.SZ	旋极信息	-10%	600701.SH	*ST 工新	28%
600845.SH	宝信软件	-9%	600728.SH	佳都科技	28%
300743.SZ	天地数码	-9%	300645.SZ	正元智慧	26%
603025.SH	大豪科技	-9%	300588.SZ	熙菱信息	23%
300468.SZ	四方精创	-8%	300479.SZ	神思电子	22%
300634.SZ	彩讯股份	-7%	002072.SZ	凯瑞德	22%

资料来源: Wind, 中原证券

4.2. 行业估值水平

行业当前整体估值已经低于历史均值水平。根据 Wind 数据, 11 月 29 日中信计算机行业 TTM 整体法 (剔除负值) 估值为 37.17 倍, 高于创业板 29.87 倍和 A 股 12.57 倍的估值。行业近 1 年、3 年、5 年、10 年的平均估值分别为 48.51 倍、55.03 倍、63.35 倍、52.11 倍, 当前估值低于历史均值, 但是远高于历史最低值 22.15 倍。

图 44: 近 10 年行业估值水平



资料来源: Wind, 中原证券

5. 投资观点

11 月市场在政策的呵护下呈现出反弹走势, 表现较好的主要是前期超跌的个股。从基本面

和市场面来看，我们认为宏观经济对行业的滞后性影响还在逐步显现，中短期内行业缺乏大的上涨动能。随着后续年报季的到来，商誉减值的风险将再次凸显，科创板的开启正在成为市场关注的焦点，其推出后对资金的稀释作用在所难免。后续风险的释放将令市场承压，未来几个月行业或将继续呈现探底态势。从以上因素考虑，我们继续**维持对行业“同步大市”的投资评级**。

从长期来看，产业互联网和国产化两个方向将给行业带来深远影响，如果板块估值继续调整，将成为长期布局两大领域的绝佳机会。

12月重点推荐个股为辰安科技、超图软件和浪潮信息。辰安科技是A股稀缺的面向公共安全产业的信息化标的，龙头优势明显，在手订单充足，后续城市生命线有望在其他城市进行复制，消防业务也将成为下一步的突破点。超图软件是国内少有的平台软件龙头企业，2019年公司三调业务、时空信息云业务有望步入爆发期。浪潮信息作为国内服务器行业龙头，通过JDM（联合开发）模式成为了国内互联网行业最大的服务器供应商，未来有望将优势继续向海外进行拓展。（关于公司更多业务情况分析可以参考我们的相关点评报告）

表 4: 重点推荐公司估值表

代码	简称	EPS (元)			股价 (元)	PE (倍)			投资评级
		17	18E	19E	11月30日	17	18E	19E	
300523.SZ	辰安科技	0.63	1.48	2.19	59.56	94.24	40.30	27.23	买入
300036.SZ	超图软件	0.44	0.61	0.78	18.40	42.14	30.37	23.58	买入
000977.SZ	浪潮信息	0.33	0.51	0.74	17.56	52.95	34.34	23.62	增持
PE 均值 (倍)						63.11	35.00	24.81	

资料来源：Wind，中原证券

6. 风险提示

并购业务发展不及预期；外盘调整压力；资金面收紧影响地方政府项目投资；科创板对资金的稀释作用。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因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。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。