

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

# 行业步入排雷期

——计算机行业月报

# 证券研究报告-行业月报

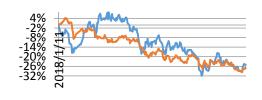
# 同步大市(维持)

发布日期: 2019年01月11日

### 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	31.51	增持
华宇软件	0.50	0.72	21.44	买入
超图软件	0.44	0.61	26.88	买入
易华录	0.54	0.85	26.06	增持

#### 计算机相对沪深 300 指数表现



一计算机 ——沪深300

#### 相关报告

- 1 《计算机行业月报: 行业分化已现, 警惕个 股风险》 2018-11-30
- 2 《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
- 3 《计算机行业月报:避险情绪主导,寻底过 程持续》 2018-08-06

#### 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

## 投资要点:

- 行业当前整体估值已经低于历史均值水平,但是距最低估值仍有 40%的调整空间。1月10日中信计算机行业 TTM 整体法 (剔除负 值)估值为 37.08 倍, 高于创业板 29.40 倍和 A 股 112.45 倍的估 值。行业近1年、3年、5年、10年的平均估值分别为47.00倍、 52.45 倍、63.28 倍、52.22 倍, 当前估值低于历史均值。行业近 十年的最低估值为 22.15 倍,如果行业再次到达这个估值水平, 将还有 40%的调整空间。
- 为了找到行业指数相对表现与时间的相关性, 我们将 2010 年以来各 个月份的中信行业指数表现进行了排名。统计意义上看, 行业在历年 的 2 月、5 月、8 月、11 月表现相对强势。
  - 维持对行业"同步大势"的投资评级。12 月以来,行业表现整体缺 乏亮点。市场对科技股的关注度更多集中在 5G 概念上。根据我们对 历年行情的统计, 1 月份计算机行业在 29 个行业指数中整体偏弱。 在当前的经济形势下,或将会有大量上市公司前期并购的标的出现业 绩不及预期的状况。从 2018 年的情况来看当前涉及的并购风险主要 包括: 1、业绩预告要进行商誉减值; 2、上市公司修正业绩预告,公 告大额减值; 3、前期业绩对赌无法完成的情况下,上市公司难以追 偿。同时从行业特点来看,计算机行业普遍业绩集中在4季度释放, 年报出现业绩变脸的风险较高。此外,高管减持、职工持股解禁等一 系列涉及减持的行为, 也会增加市场的恐慌情绪。鉴于以上因素, 我 们认为当前持股的风险仍然较高。
- 建议关注北斗概念个股。理由包括: 1、军工概念之前已经有较长 时间没有获得市场的关注,具有获得持续行情的基础; 2、北斗 3 号开始投入使用以后,北斗的覆盖面从亚太扩展到全球,这对国 内先发企业来说获得难得的发展机遇; 3、从本次北斗星通、合众 思壮参与项目获得国家科学进步一等奖来看,北斗产业链已经获 得较多的技术沉淀,这是迎接产业机遇的基础。
- 本月重点推荐个股华宇软件、易华录、超图软件和浪潮信息。

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

	4
1.1. 软件行业整体数据: 行业收入持续稳健增长,行业内部分化明显	∠
1.2. 软件出口:前 11 个月低速增长,后续或将受到全球经济景气度的抑制	5
1.3. 服务器: 3 季度增速仍维持高位,浪潮继续领涨	5
1.3.1. IDC 全球数据	6
1.3.2. Gartner 全球数据	8
1.3.1. 中国 X86 服务器市场	9
1.3.2. 中国 AI 服务器行业	_
1.4. 存储: 受益于产品更新周期和超大型数据中心建设的推动,景气度维持高位	11
1.4.1. 全球存储市场维持高位增长,国产厂商表现突出	11
1.4.2. 全球外部存储市场仍然维持两位数增长	
1.4.3. 中国外部存储增速位列全球第二,华为实现国内市场引领地位	
1.5. 北斗行业数据: 北斗三号基本系统正式提供全球服务	
2. 行业事件	
2.1. 行业新闻	
2.2. 行业会议	
3. 历年月度行业表现	
4. 二级市场表现	
4.1. 二级市场表现: 计算机行业总体表现缺乏亮点,同时个股风险凸显	
4.2. 行业估值水平	
5. 投资策略	
6. 风险提示	24
图表目录	
	,
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	4
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	5
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	5
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	5 5
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额)	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量)	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量) 图 12: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位)	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商增速(销售额) 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量) 图 12: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球及务器收入的增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件产业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量) 图 12: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球服务器收入的增速 图 14: 2012Q4-2018Q3 全球服务器销售额及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件产业日及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商均量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量) 图 12: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球及务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球及务器销售额及增速 图 14: 2012Q4-2018Q3 全球服务器销售额及增速	
图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速 图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速 图 3: 2018 年 1-11 月软件产业分类收入占比 图 4: 2018 年 1-11 月软件产业子行业收入增速 图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件产业出口及增速 图 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速 图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比 图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额) 图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量) 图 12: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球服务器收入结构(按价位) 图 13: 2018 年 3 季度全球服务器收入的增速 图 14: 2012Q4-2018Q3 全球服务器销售额及增速	





图 19:	2018H 中国 AI 服务器厂商销售额占比	. 11
图 20:	2018H 中国互联网行业 AI 服务器厂商占比	. 11
图 21:	2016-2018Q3 全球企业级存储系统销售额及增速	. 11
图 22:	2018年3季度全球存储厂商收入占比	. 12
图 23:	2018年3季度全球存储厂商销售额增速	. 12
图 24:	2018Gartner 通用磁盘阵列魔力象限	. 12
图 25:	2018年3季度全球企业级存储分类	. 13
图 26:	2015Q3-2018Q3 全球外部存储销售额及增速	. 13
图 27:	2018年3季度全球外部存储厂商收入占比	. 13
图 28:	2018年3季度全球外部存储厂商销售额增速	. 13
图 29:	2017-2018Q3 中国企业级外部存储系统销售额及增速	. 14
图 30:	2018Q3 中国企业级外部存储系统厂商份额	. 14
图 31:	北斗系统示意图	. 15
图 32:	北斗导航系统监测数据(2019.1.3)	. 17
图 33:	北斗导航系统监测数据(2018.12.25)	. 18
图 34:	2010-2018 年各月份计算机行业在 29 个中信行业指数中的排名	. 21
图 35:	2018年12月中信一级子行业涨跌幅	. 22
图 36:	2019年1月2日-1月10日中信一级子行业涨跌幅	. 22
图 37:	近 10 年行业估值水平	. 23
表 1:	北斗导航系统的三步走战略	. 15
表 2:	北斗卫星发射一览表	. 15
表 3:	近期相关行业会议及展会	. 21
表 4:	2018年12月1日-1月10日涨跌幅前十名个股	. 23
表 5:	重点推荐公司估值表	. 24



## 1. 产业数据

## 1.1. 软件行业整体数据: 行业收入持续稳健增长, 行业内部分化明显

**软件业务收入持续稳健增长。**根据工信部最新数据,2018年1-11月我国实现软件业务收入56092亿元,同比增长14.7%,较上年同期增长了0.2个百分点,较1-10月下滑了0.4个百分点。

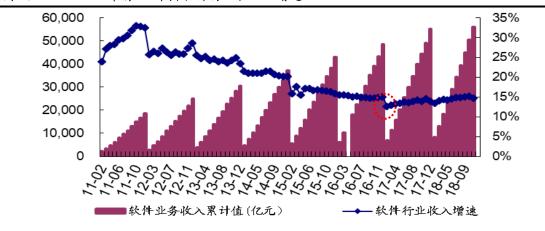


图 1: 2011-2018 年前 11 个月软件行业收入及增速

资料来源:工信部,中原证券

**11** 月行业利润增速继续回落,连续两个月放缓。前 11 个月行业实现利润总额 7087 亿元,同比增长 10.9%,较上年同期下滑了 3.1 个百分点,较 1-10 月下滑 1.2 个百分点,净利率 12.6%。

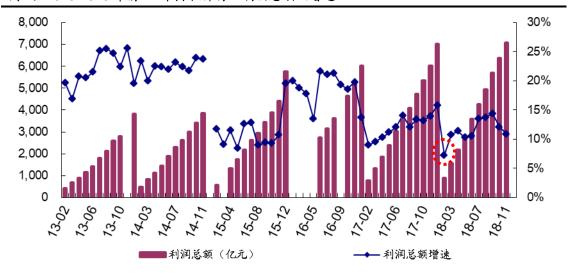


图 2: 2013-2018 年前 11 个月软件行业利润总额及增速

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1-11月信息技术服务占比持续提高,由上年同期的53.7%提升到55.9%,总计实现收入31379亿元,同比增长18.8%,高于软件产品11.8%和嵌入式系统软件6.0%的行业增速。

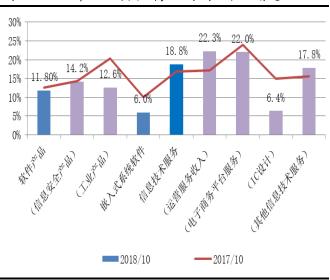


受益于企业云化的趋势影响,运营服务子类收入仍现高速增长。从二级子行业数据来看,随着"企业上云"进程的加快,运营服务(包括在线软件运营服务、平台运营服务、基础设施运营服务等在内的信息技术服务)收入同比增长22.3%,较上年增长了5.1个百分点;其他二级子类中,信息安全产品、工业产品、电子商务平台服务、IC设计、其他信息技术服务(包括信息技术咨询设计服务、系统集成、运维服务、数据服务等)分别同比增长14.2%、12.6%、22.0%、76.4%、17.8%,分别较上年同期增长了-0.1、-7.7、-2.0、-8.6、2.2个百分点。

图 3: 2018年 1-11 月软件产业分类收入占比

软件产 品 29% 信息技 术服务 收入 56% 株入式 系统软 件 15%

图 4: 2018年 1-11 月软件产业子行业收入增速



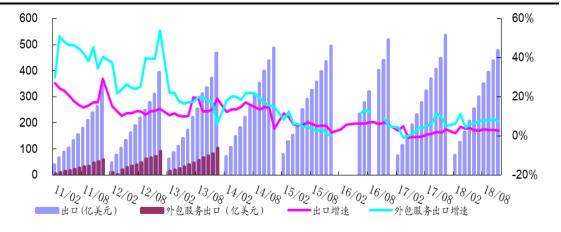
资料来源:工信部,中原证券

资料来源:工信部,中原证券

#### 1.2. 软件出口:前 11 个月低速增长,后续或将受到全球经济景气度的抑制

前 11 个月行业出口低速增长,后续或将受到全球经济景气度的抑制。2018 年 1-11 月行业出口 478 亿美元,同比增长 2.7%,较上年同期增长了 1.0 个百分点。其中外包服务出口增长 7.3%,较上年同期下滑了 2.3 个百分点。从目前的国际形势来看,中美两国的贸易谈判有望出现转机,但是随着特朗普景气的终结,全球经济或将再次进入调整期,抑制软件出口的需求。

图 5: 2011-2018 年 1-11 月软件行业出口及增速



资料来源:工信部,中原证券

### 1.3. 服务器: 3 季度增速仍维持高位, 浪潮继续领涨



### 1.3.1. IDC 全球数据

全球服务器市场复苏势头强劲。根据 IDC 数据,2018年3季度全球服务器市场销售额233.7亿美元,同比增长了37.7%,出货量316.15万台,同比增长了18.3%。随着全球服务器市场的持续走强,已经连续五个季度实现两位数的增长。从平均单价来看,本季度服务器产品平均单价7391美元,较2季度7653美元略有下滑,但是依然维持高位。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 6: 2012Q2-2018Q3 全球服务器销售额及增速

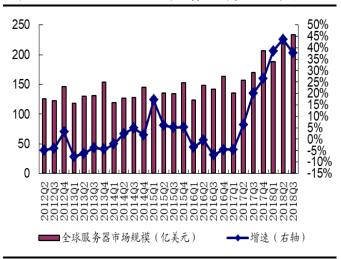


图 7: 2012Q2-2018Q3 全球服务器出货量及增速



资料来源: IDC,中原证券 资料来源: IDC,中原证券

## 国产厂商浪潮表现突出,销售额、出货量双双名列全球第三。

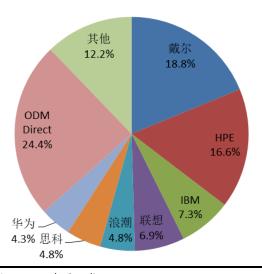
从销售额情况来看,2018年3季度全球前七大服务器厂商分别为戴尔、惠普、浪潮、联想、IBM、华为、思科,市场份额分别为17.5%、16.3%、7.3%、6.2%、5.1%、4.5%、4.5%,其中三家国产厂商的份额从上年同期的12.5%增长到18.0%。浪潮从二季度的第5前进2名,首次进入全球前3(Gartner数据显示2018年1季度,浪潮的服务器销售额就已经排名全球前3,两者结论有冲突)。

从出货量情况来看,2018年3季度,全球前六大服务器厂商分别为戴尔、惠普、浪潮、联想、华为、超微,其出货量占比分别为17.6%、14.4%、9.0%、6.1%、5.9%、5.4%,其中有浪潮、联想、华为3家国产厂商,共计市场份额达到21.0%,较上年同期上涨了4.7个百分点。其中浪潮份额增长最为迅速,从上年的5.6%增加到9.0%。



#### 图 8: 2018 年 2 季度全球服务器厂商收入占比

## 图 9: 2018 年 3 季度全球服务器厂商出货量占比



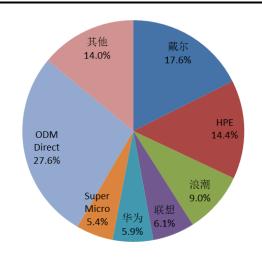


图 11: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(出货量)

浪潮 联想 华为 超微

料来源: IDC, 中原证券

资料来源: IDC, 中原证券

从全球厂商的销售额增速来看,浪潮本季度增速高达 157%(这一增速远超公司 3 季报增长和 Gartner 的数据值,不排除有 IDC 统计口径变化的可能性),华为、联想、ODM 增速分别为 75.6%、67%、51.9%,都远超行业 37.7%的增速水平。

从全球厂商的出货量增速来看,浪潮凭借 JDM 模式继续实现引领,同比增长 90.2%; 华 为亦凭借中国市场的强劲增长,实现了 40.9%的增速,在本季增速超越了联想; ODM 厂商增速 30.5%,超出行业 12.2 个百分点;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 9%。

图 10: 2018Q3 全球主要服务器厂商增速(销售额)

100.00% - 90.2% 80.00% - 40.00% - 40.00% - 27.5% 20.00% 10.5% -9.0%

180.00% 160.00%

140.00% 120.00% 100.00% 75.6% 67.0% 80.00% 51.9% 60.00% 37.7% 33.3% 40.00% 14.8% 20.00% 4.8% 0.00% 戴尔 HPE 浪潮 联想 IBM 华为 思科 ODM 其他 总体

料来源: IDC, 中原证券

资料来源: IDC, 中原证券

大宗服务器仍然是推动全球服务器增强增长的主要力量。2018年3季度,大宗服务器收入增长40.2%至200亿美元,中阶服务器收入增长39.4%至20亿美元,高阶服务器收入增长6.9%至13亿美元,分别占比86%、9%、6%。

0.00%

-20.00%

30.5%

ODM

Direct

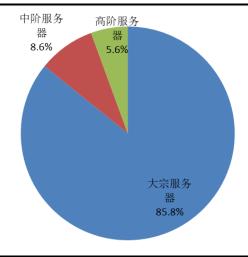
18.3%

其他 总体

23.9%



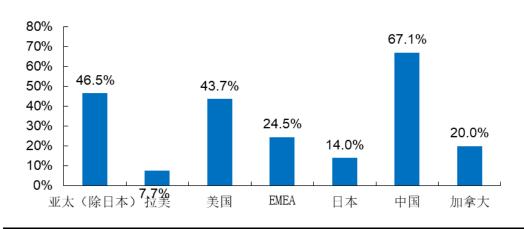
图 12: 2018年3季度全球服务器收入结构(按价位)



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 67.1%,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、加拿大分别同比增长了 46.5%、7.7%、43.7%、24.5% 、14.0%和 20.0%。

图 13: 2018年3季度全球各区域服务器收入的增速



资料来源: IDC, 中原证券

#### 1.3.2. Gartner 全球数据

全球服务器市场继续强劲增长。根据 Gartner 数据,2018年3季度全球服务器市场实现销售额193.9亿美元,同比增长了31.5%,出货量318.3万台,同比增长了12.5%。从平均单价角度来看,全球服务器价格从2季度的5573美元继续提升到6092美元,涨价趋势仍在持续。



#### 图 14: 2012Q4-2018Q3 全球服务器销售额及增速

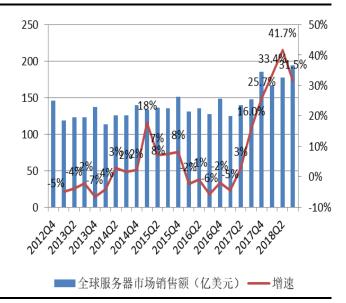


图 15: 2012Q4-2018Q3 全球服务器出货量及增速

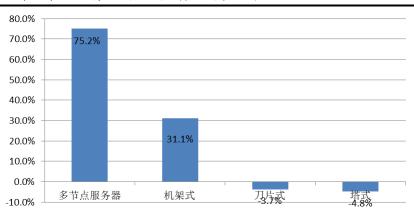


资料来源: Gartner, 中原证券

资料来源: Gartner, 中原证券

X86 服务器增长态势旺盛。2018 年 3 季度,多节点、机架、刀片和塔式服务器销售额分别增长了 75.2%、31.1%、-3.7%和-4.8%,其中多节点服务器的增长主要受到互联网公司采购的拉动,而机架式服务器的增长则源于传统企业用户采购的强劲复苏。

图 16: 2018 年 3 季度不同产品形态的服务器销售额增速



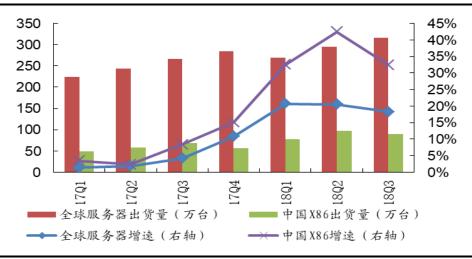
资料来源: Gartner, 中原证券

#### 1.3.1. 中国 X86 服务器市场

中国 X86 服务器市场需求旺盛,增速达到行业平值的近 2 倍。根据 IDC 数据,2018 年 3 季度中国 X86 服务器销售额 48.13 亿美元,同比增长 70.5%,远高于全球服务器行业 37.7%的增速;出货量 89.9 万台,同比增长 32.5%。



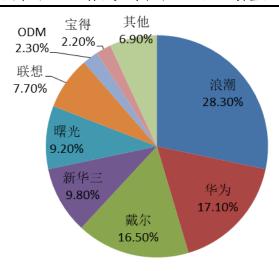
图 17: 2017Q1-2018Q3 中国 X86 服务器出货量及其增速



资料来源: IDC, 中原证券

**浪潮占据了国内近3成的市场份额,优势地位明显**。从出货量占比来看,中国前8大 X86服务器厂商分别为浪潮、华为、戴尔、新华三(惠普)、曙光、联想、ODM厂商、宝德,份额分别为28.3%、17.1%、16.5%、9.8%、9.2%、7.7%、2.3%、2.2%。

图 18: 2018 年 3 季度中国 X86 服务器产商市场份额(按出货量)



资料来源: IDC, 中原证券

#### 1.3.2. 中国 AI 服务器行业

**GPU服务器是 AI 服务器的绝对主体。**根据 IDC 数据,2018 上半年中国 AI 服务器销售额 5.43 亿美元,其中 GPU服务器占比达到 98.9%,占据了绝对主流地位。

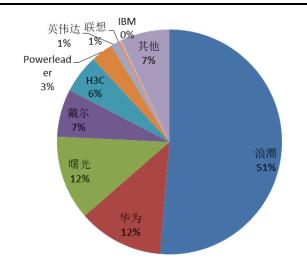
互联网行业给 AI 服务器市场带来了近 6 成的增量,而传统行业正在加速增长。2018 年上半年,GPU 服务器出货量增长 129%,增量 12990 台,其中互联网行业占比 59.4%,政府、电信、教育等为代表的传统行业占比 40.6%。AI 技术在向搜索、语音与图片识别、终端行为分析等各项业务中应用,极大地刺激了互联网行业的采购需求。传统行业销售额和销量增长分别达到 293%和 219%,远高于互联网行业和市场平均水平。

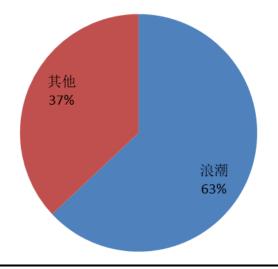


**浪潮在中国 AI 服务器市场居于绝对龙头地位。**从中国厂商 AI 服务器销售额占比来看,2018 年上半年浪潮市场份额为 51.4%,其在互联网行业市场的份额更是高达 63%。

图 19: 2018H 中国 AI 服务器厂商销售额占比

图 20: 2018H 中国互联网行业 AI 服务器厂商占比





料来源: IDC, 中原证券

资料来源: IDC, 中原证券

# 1.4. 存储: 受益于产品更新周期和超大型数据中心建设的推动,景气度维持高位 1.4.1. 全球存储市场维持高位增长,国产厂商表现突出

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 3 季度,全球企业级存储市场规模 140.47 亿美元,同比增长 19.4%,出货量达到 113.9EB,同比增长 57.3%。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 21: 2016-2018Q3 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 8 大存储厂商分别为戴尔(戴尔+EMC)、HPE(HPE+新华三+Nimble)、NetApp、日立、华为、IBM、联想、浪潮,市场份额分别为 19.2%、16.4%、5.8%、3%、3%、2.9%、2.6%、2.2%,同比分别增长了 21.8%、-3.3%、15.3%、-10.1%、12.9%、-21.0%、94.3%、

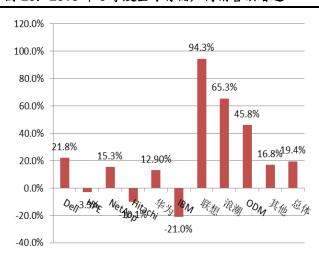


65.3%。经过整合 EMC 的阵痛后,戴尔开始发力。而 HP 受到服务器销量下滑的影响,3 季度呈现存储销售额负增长;联想、浪潮借助服务器带动,呈现快速赶起之势,服务器的带动作用凸显。直接面向超大规模数据中心进行售卖的原始设计制造商(ODM)占比27.7%,增速高达45.8%。

图 22: 2018年3季度全球存储厂商收入占比

其他 17.2% 19.2% HPE 16.4% 27.7% NetApp Hitachi 5.8% 1BM\_华为 3.0% 2.2% 2.6% 2.9% 3.0%

图 23: 2018 年 3 季度全球存储厂商销售额增速



料来源: IDC, 中原证券

资料来源: IDC, 中原证券

中国厂商在全球存储市场的影响力进一步增大。根据 Gartner 发布的 2018 年磁盘阵列魔力象限,全球有 17 家厂商入围,其中国产厂商中华为第三次进入领导者象限,浪潮、联想二次入围,同时三大厂商的竞争力都进一步增强。

图 24: 2018Gartner 通用磁盘阵列魔力象限





资料来源: Gartner, 中原证券

## 1.4.2. 全球外部存储市场仍然维持两位数增长

从 IDC 的统计口径来看,企业级存储可以分为外部存储、基于服务器的存储和 ODM 三个子类,其中外部存储部分的发展是传统意义下市场关注的重点,随着服务器的快速增长,其他 其他子类的占比也在快速提升。

2018年3季度,全球企业级外部存储系统销售额63.18亿美元,同比增长12.5%,依然维持了2位数的高增长,表明行业景气度仍处于较高水平。

图 25: 2018年3季度全球企业级存储分类

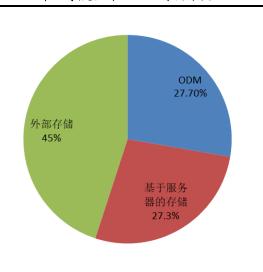


图 26: 2015Q3-2018Q3 全球外部存储销售额及增速

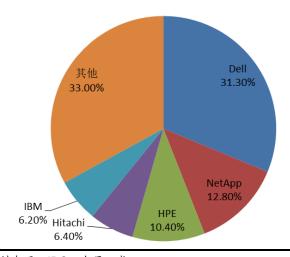


料来源: IDC, 中原证券

资料来源: IDC, 中原证券

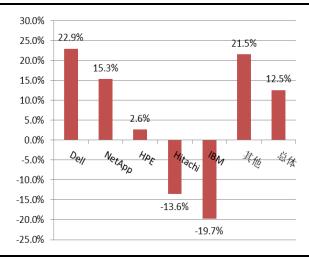
全球前 5 大外部存储厂商中,前 3 大厂商戴尔(戴尔+EMC)、NetApp、HPE (HPE+新华三+Nimble)分别为 22.9%、15.3%、2.6%,保持了不错的发展态势;日立和 IBM 分别下滑了 13.6%和 19.7%,市场份额不断萎缩。另外值得注意的是,国产厂商华为、联想、浪潮并没有入局,其在外部存储领域的实力目前还无法与传统厂商抗衡。

图 27: 2018年3季度全球外部存储厂商收入占比



料来源: IDC, 中原证券

图 28: 2018 年 3 季度全球外部存储厂商销售额增速



资料来源: IDC, 中原证券



外部存储的子类中,全闪存亮点突出。3季度全闪存市场规模21.5亿美元,同比增长39.3%; 混合闪存(闪存+磁盘存储)市场规模26亿美元,同比增长16%。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。

#### 1.4.3. 中国外部存储增速位列全球第二,华为实现国内市场引领地位

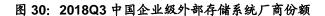
2018年3季度,中国外部存储市场规模达到7.7亿美元,占全球市场的12.2%,同比增长19.3%,高于全球6.8个百分点,仅次于美国位列全球第二。

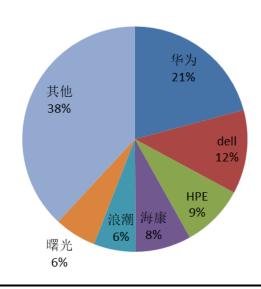
900.0 25.0% 23.1% 800.0 20.8% 20.0% 700.0 19.4 19.39 600.0 15.0% 500.0 400.0 10.0% 300.0 9.3 200.0 5.0% 1.9% 100.0 0.0 0.0% 2017Q4 2018Q1 2018Q3 201701 201702 201703 201802 Factory Revenue ——YOY Growth %

图 29: 2017-2018Q3 中国企业级外部存储系统销售额及增速

资料来源: IDC, 中原证券

中国外部存储市场厂商分布来看,华为凭借中端和高端产品的优势,获得 20.8%的市场份额,排名第一;戴尔和惠普分布占据了 12%和 9%的市场份额;海康凭借在政府安防等行业的视频监控存储系统的需求,获得 8%的市场份额;浪潮、曙光分别位居第五和第六,份额皆为 6%。





资料来源: IDC, 中原证券



## 1.5. 北斗行业数据: 北斗三号基本系统正式提供全球服务

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。

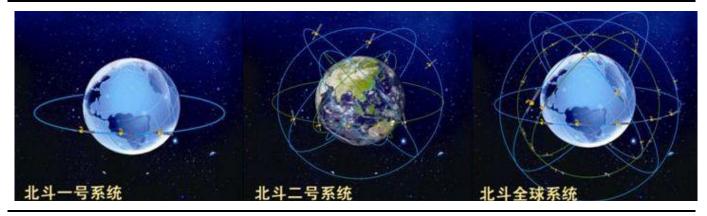
表 1: 北斗导航系统的三步走战略

	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

2018年12月27日下午,北斗三号基本系统建成及提供全球服务情况发布会在国务院新闻办公室新闻发布厅召开。2012年12月27日,北斗开通亚太服务;2018年12月27日,北斗开启全球时代。

图 31: 北斗系统示意图



资料来源:搜狐网,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"。

表 2: 北斗卫星发射一览表

计数	时间	轨道	卫星	目前状态(截止 2018.12) / 研制单位	
	2000.10.31 地球静止轨道卫星		第 1 颗北斗试验卫星	退役	



# 计算机

				•1 71 70
	2000.12.21	地球静止轨道卫星	第2颗北斗试验卫星	退役
	2003.5.25	地球静止轨道卫星	第3颗北斗试验卫星	退役
	2007.2.3	地球静止轨道卫星	第 4 颗北斗试验卫星	退役
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	退役
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	退役
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	正常
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	在轨维护
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	退役
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	正常
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	正常
17	2015.3.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	在轨试验
18	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	在轨试验
19	2015.7.25	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	在轨试验
20	2015.9.30	倾斜地球同步轨道卫星	新一代在轨测试卫星	在轨试验
21	2016.2.1	中圆地球轨道卫星	新一代在轨测试卫星	在轨试验,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常
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	正常
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	正常
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	正常
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	正常,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	星 北斗三号工程第八颗组网卫星 正常,中国科学院微小卫星创新码	
32	2018.7.10	倾斜地球同步轨道卫星	北斗二号卫星	正常,中国空间技术研究院
	J	1	l	1



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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	正常,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	在轨测试,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	正常,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	正常,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

截止 2018年 12月, 北斗系统在轨工作卫星共 33颗, 包括 15颗北斗二号卫星、18颗北 斗三号卫星,其中5颗地球静止、7颗倾斜地球同步轨道卫星和21颗中圆地球轨道卫星。

本次北斗三号卫星开通运行,率先为"一带一路"沿线国家提供基本服务。按照后续计划, 2019年至2020年,我国还将发射11颗北斗三号卫星和1颗北斗2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。

根据官方发布的数据,北斗导航系统定位精度为水平10米、高程10米(置信度95%), 其中在亚太地区水平进度 5 米、高程 5 米,此外测速精度 0.2 米每秒,授时精度 20 纳秒,系 统服务可用性优于95%。

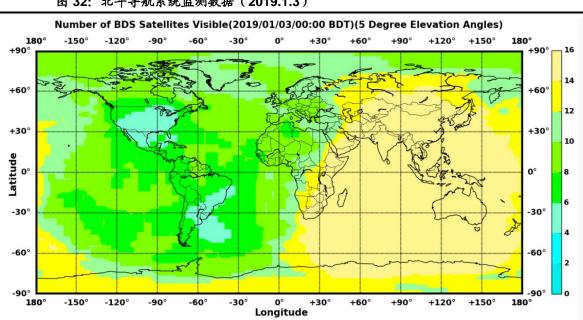


图 32: 北斗导航系统监测数据(2019.1.3)



资料来源:中国卫星导航系统管理办公室,中原证券

将 27 日前后北斗导航监测数据对比来看,全球服务开通以后,北斗在全球的卫星覆盖能力获得了极大的提升,在亚太地区的卫星覆盖数量更是高达 14 颗以上。虽然 4 颗卫星就可以完成基本的定位功能,卫星数量的增加保证了北斗在区域范围内可以全天 24 小时提供连续和稳定的服务,增加了高端用户的导航定位精度。

#### Number of BDS Satellites Visible(2018/12/25/00:00 BDT)(5 Degree Elevation Angles) -150° -120° -30° +30° 180° 180° +60° +90 +60 +60 +30° +30° 10 Latitude º -30° -30° -60° -60° -90° -90° -120° -60 +150° 180 Longitude

图 33: 北斗导航系统监测数据(2018.12.25)

资料来源:中国卫星导航系统管理办公室,中原证券

2020年,北斗提供的服务将从"全球基本导航+区域短报文通信"扩展到"全球基本导航+全球短报文通信+星基增强+国际搜救+精密单点定位"。

截止 2018 年 12 月,我国已建成 2300 余个北斗地基增强系统基准站,在多个领域为用户提供基本服务,提供米级、分米级、厘米级的定位导航和后处理毫米级的精密定位服务。

北斗基础产品中,高精度特色带动应用新突破,北斗芯片、模块等基础产品销量突破7000万片,北斗高精度产品出口90多个国家和地区,北斗地基增强技术和产品成体系输出海外。 北斗芯片、模块等关键技术已经取得国产化突破,芯片工艺水平达到28nm,截至2018年11月,国产北斗导航型芯片、模块等基础产品销量已突破7000万片,国产高精度板卡和天线销量分别占国内市场30%和90%的市场份额。

应用方面,截止 2018 年 12 月,国内超过 600 万辆营运车辆、3 万辆邮政和快递车辆已应用北斗,服务农机设备超过 5 万台,全国 7 万余只渔船和执法船安装北斗终端。2018 年前三季度,在中国市场销售的智能手机约有 470 款具有定位功能,其中支持北斗定位的有 298款, 北斗定位支持率达到 63%以上。



## 2. 行业事件

## 2.1. 行业新闻

## 【国产化】中国对批准高通收购恩智浦持开放态度,但高通回应不再考虑收购事宜

G20 中美元首会谈后,美方声明中提到,中方表态愿意批准以前未经批准的高通(Qualcomm)收购恩智浦(NXP)交易。

据路透社报道,手机芯片巨头高通12月3日表示,收购恩智浦半导体的可能性已经结束。

### 【芯片】光刻机巨头 ASML 供应商失火,殃及全球 7nm 大战"关键军火"供应

3 日更传出荷兰光刻机龙头大厂 ASML 的元件供应商 Prodrive 发生火灾, ASML 立刻启动备用供应商的策略调货, 今年出货不至于有影响, 但 2019 年出货是否递延要再评估,业内人士认为,如果受影响的是攸关台积电、三星电子(Samsung Electronics)火热大战的 EUV光刻机, ASML 身为全球唯一的供应商, 恐对全球 7 纳米大战带来不确定因素。

#### 【芯片】英特尔正开发超级芯片:尺寸缩减五分之一,耗能降低达 97%

英特尔和加州大学伯克利分校的研究人员公布了他们的自旋电子学研究进展,它可以将芯片元件的尺寸缩小到目前尺寸大小的五分之一,并降低能耗 90%-97%。一旦商业成功,该技术可为近年来处理性能增长平平的芯片产业带来巨大动力。

#### 【芯片】高通发布骁龙 855

12月5日凌晨,高通在夏威夷举办骁龙技术峰会,正式发布了骁龙855移动平台。骁龙855系全球首款面支持数千兆比特5G、业界领先的人工智能(AI)和沉浸式扩展现实(XR)的商用移动平台。

骁龙 855 移动平台的详细规格将在北京时间 6 日凌晨公布,目前高通只透露了新平台的相关特性。高通称,骁龙 855 移动平台搭载了第四代多核 AI 引擎 AI Engine,相比上一代骁龙 845来说 AI 性能提升了 3 倍,而相比此前发布的 7nm 工艺芯片来说, AI 性能提升了 2 倍。

#### 【国产化】英国电信宣布从核心设备中删除华为产品 5G 不采用

12月5日,英国电信集团表示,其正在将华为技术的设备从其现有的 3G 和 4G 移动业务的核心中删除,并且不会将中国公司产品用于下一代 5G 网络的核心部分。

## 【国产化】华为 CFO 孟晚舟加拿大被捕:美国当局寻求引渡 周五将举行保释听证会

12月6日,有消息称孟晚舟在加拿大转机,被加拿大当局代表美国政府暂时扣留,美国正



在寻求对孟晚舟的引渡,面临纽约东区未指明的指控。

#### 【国产化】中国首款国产量子计算机控制系统诞生

合肥本源量子计算科技有限责任公司 6 日宣布,该公司研制的中国首款完全自主知识产权的量子计算机控制系统在合肥诞生。

## 【国产化】日本三大运营商计划不再使用华为中兴设备

据共同社本 10 日报道,日本三大电信运营商计划不再使用来自中国华为和中兴通讯公司的网络设备。该媒体并未指明消息源,但表示该计划适用于现有设备以及即将推出的5G设备。

## 【国产化】iPhone 禁售令恐挫伤苹果中国市场,律师称苹果尚可申请复议一次

当地时间 12 月 10 日晚间,福州市中级人民法院做出裁定,称因侵犯高通两项专利,将禁止苹果对华出口、销售部分 iPhone 机型。这是去年 12 月,美国芯片制造商高通针对苹果向中国法院提出申诉案之后的最新进展。

高通公司在一份声明中称,涉及禁售的苹果 iPhone 比例接近该公司的全部机型,包括从 iPhone 6S 至 iPhone X 系列,但不包含苹果今年推出的 iPhone XS 系列和 iPhone XR 的新款手机。

#### 【国产化】华为发布首款 ARM 架构服务器 CPU 鲲鹏 920 集成 64 核主频 2.6GHz

1月7日,华为今日正式发布了基于 ARM 异构计算的服务器 CPU 鲲鹏 920 芯片,以及基于该芯片的 3 款泰山服务器。2018年,华为面向终端领域发布了将手机推向智慧新高度麒麟 980、面向 AI 发布了边缘计算算力最强的 SoC 昇腾 310 以及鲲鹏 920。

#### 【国产化】国务院隆重举行国家科学技术奖励大会 习近平出席大会并为最高奖获得者等颁奖

1月8日,2018年度国家科学技术奖励大会在北京隆重举行。其中颁发的国家技术发明奖67项,其中一等奖4项、二等奖63项;国家科学技术进步奖173项,其中特等奖2项、一等奖23项、二等奖148项。

本次会议上,合众思壮、北斗星通参与完成的"中国高精度位置网及其在交通领域的重大应用"项目,荣获国家科学技术进步一等奖;华为的"新一代刀片式基站解决方案研制与大规模应用"获得国家科学技术进步奖一等奖。

#### 2.2. 行业会议

会议方面,1月和2月将举办电子和移动通信的两个重量级会议,作为科技界的时尚大秀, 国际消费类电子产品展览会(CES)和2019年世界移动通信大会吸引了全球的参展商。任何品 牌都会抓住这个机会,向外界展示自己的研发成果。期间或带来产品概念的短期操作,还将对 产业未来发展方向带来新的指引。



Version Stylen Stylen Stylen					
时间	地点	名称	始办年份	(历届) 主办单位	简介
1.8-11	美国拉斯维加斯	国际消费类电子产品展 览会(CES)	1967	美国电子消费品制造商协会 (CTA)	世界上最大、影响最为广泛的消费 类电子技术年展,也是全球最大的 消费技术产业盛会
2.25-28	巴塞罗那	2019年世界移动通信大会	1995	全球移动通信系统协会(GSMA)	全球最具影响力的移动通信领域 的展览会,被业界称作是"移动通 信风向标"

表 3: 近期相关行业会议及展会

资料来源: 中原证券

## 3. 历年月度行业表现

为了找到行业指数相对表现与时间的相关性,我们将 2010 年以来(选取了创业板成立以后,这个时间会更有代表性)各个月份的中信行业指数表现进行了排名。

30 **-**2018 25 -2017 20 <del>---</del>2016 **-**2015 15 **-**2014 **-**2013 10 -2012 5 -2011 -2010 6 7 8 10 11

图 34: 2010-2018 年各月份计算机行业在 29 个中信行业指数中的排名

资料来源:Wind,中原证券

图表中值越高的月份,对应的计算机行业的相对表现越好。可以看到历年的 12 月行业表现都是比较差,这也与上月的行情基本一致。历年的一月份,行业容易出现两级分化的行情。 其中 2010、2013、2014、2015 年行业表现相对强势,我们认为也是主要和当时并购行情和创业板上市行情相关。而随着并购潮过后,1 月成为行业业绩预告集中公布期,个股风险加大,或将拖累行业表现。

全年来看,统计意义上看,行业在历年的2月、5月、8月、11月表现相对强势。

## 4. 二级市场表现

4.1. 二级市场表现: 计算机行业总体表现缺乏亮点, 同时个股风险凸显



## 近一个月多月以来,行业总体表现缺乏亮点,受宏观经济和大盘走势影响非常明显。

2018年12月,中信计算机指数下跌5.71%,跑輸大盘2.06个百分点,跑赢创业板指数0.23个百分点,在29个中信一级行业中排名第21位,总体表现符合我们预期。

2.00 -3.64-5.710.00 杯牧渔(中 -2.00 设备(中 -4.00 単単 1 III 丽 -6.00 III -8.00 -10.00 -12.00

图 35: 2018 年 12 月中信一级子行业涨跌幅

资料来源: Wind, 中原证券

1月以来(截止2019年1月10日),中信计算机指数上涨5.04%,跑赢大盘3.02个百分点,跑赢创业板指数4.37个百分点,在29个中信一级行业中排名第5位,表现相对强劲。

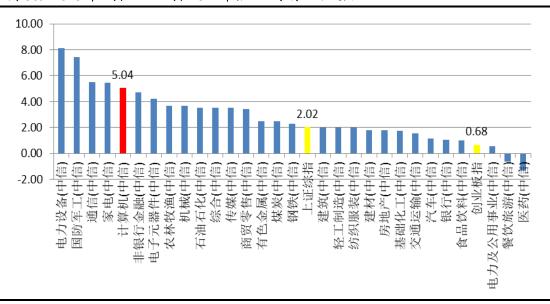


图 36: 2019年1月2日-1月10日中信一级子行业涨跌幅

资料来源: Wind, 中原证券

当前盘面个股风险正在持续释放,走势分化极为明显。中信计算机行业 a 股 197 只个股共80 只上涨, 2 只持平, 115 只下跌。涨幅排名前五的个股分别为实达集团(5G)、GQY 视讯(控制权转让)、新开普(蚂蚁金服入股)、科大讯飞(人工智能)、汇纳科技(大数据), 跌幅排名前五的个股分别为旋极信息(停复牌)、达华智能(经营形势恶化)、正元智慧(高送转妖股回



调)、凯瑞德(多个黑天鹅事件)、长亮科技,同时宇信科技为代表的次新股回调明显。

表 4: 2018年12月1日-1月10日涨跌幅前十名个股

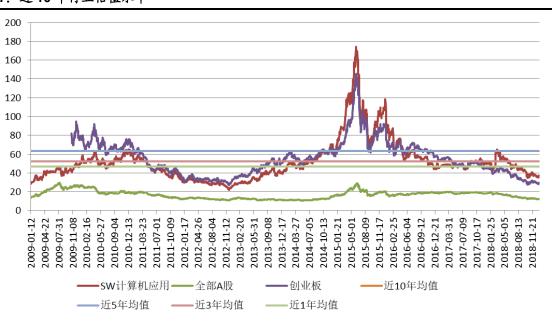
	涨幅前十		跌幅前十		
代码	上市公司	本月涨跌幅	代码	上市公司	本月涨跌幅
600734.SH	实达集团	38.07%	300324.SZ	旋极信息	-19.77%
300076.SZ	GQY 视讯	20.71%	002512.SZ	达华智能	-19.25%
300248.SZ	新开普	20.23%	300645.SZ	正元智慧	-18.31%
002230.SZ	科大讯飞	18.85%	002072.SZ	凯瑞德	-18.24%
300609.SZ	汇纳科技	18.10%	300348.SZ	长亮科技	-18.20%
002518.SZ	科士达	16.05%	300674.SZ	宇信科技	-17.50%
300098.SZ	高新兴	15.83%	600701.SH	*ST 工新	-16.55%
300352.SZ	北信源	13.71%	000662.SZ	天夏智慧	-14.33%
603859.SH	能科股份	13.08%	300166.SZ	东方国信	-12.87%
600845.SH	宝信软件	12.97%	600536.SH	中国软件	-12.30%

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,但是距最低估值仍有 40%的调整空间。根据 Wind 数据, 1 月 10 日中信计算机行业 TTM 整体法(剔除负值)估值为 37.08 倍,高于创业板 29.40 倍和 A 股 112.45 倍的估值。行业近 1 年、3 年、5 年、10 年的平均估值分别为 47.00 倍、52.45 倍、63.28 倍、52.22 倍,当前估值低于历史均值。行业近十年的最低估值为 22.15 倍,如果行业再次到达这个估值水平,将还有 40%的调整空间。

图 37: 近 10 年行业估值水平



资料来源: Wind, 中原证券



## 5. 投资策略

12月以来,行业表现整体缺乏亮点。市场对科技股的关注度更多集中在 5G 概念上。根据我们对历年行情的统计,1月份计算机行业在 29 个行业指数中整体偏弱。在当前的经济形势下,或将会有大量上市公司前期并购的标的出现业绩不及预期的状况。从 2018 年的情况来看当前涉及的并购风险主要包括: 1、业绩预告要进行商誉减值; 2、上市公司修正业绩预告,公告大额减值; 3、前期业绩对赌无法完成的情况下,上市公司难以追偿。同时从行业特点来看,计算机行业普遍业绩集中在 4 季度释放,年报出现业绩变脸的风险较高。此外,高管减持、职工持股解禁等一系列涉及减持的行为,也会增加市场的恐慌情绪。鉴于以上因素,我们认为当前持股的风险仍然较高,维持对行业"同步大势"的投资评级。

本月我们重点推荐个股为华宇软件、易华录、超图软件和浪潮信息。华宇软件:业务发展稳健,业绩增长稳定,年报订单增长高达 40%-45%,同时估值优势明显。易华录:数据湖业务推进顺利,作为央企在政府大数据业务中具有独特的定位优势。超图软件:2019年公司三调业务、时空信息云业务有望步入爆发期,但我们认为市场对此缺乏足够的认知,可以在错杀中寻找介入机会。浪潮信息:公司将成为 BAT 开启企业互联网争夺的核心受益方,同时海外业务的推进值得期待。

同时,我们建议关注北斗概念个股。理由包括: 1、军工概念之前已经有较长时间没有获得市场的关注,具有获得持续行情的基础; 2、北斗 3 号开始投入使用以后,北斗的覆盖面从亚太扩展到全球,这对国内先发企业来说获得难得的发展机遇; 3、从本次北斗星通、合众思壮参与项目获得国家科学进步一等奖来看,北斗产业链已经获得较多的技术沉淀,这是迎接产业机遇的基础。

EPS(元) 股价(元) PE(倍) 代码 简称 评级 17 18E 19E 1月11日 17 18E 19E 300036.SZ 超图软件 0.44 0.61 0.78 16.29 37.31 26.88 20.88 买入 300271.SZ 华宇软件 0.50 30.76 21.44 16.37 0.72 0.95 15.50 买入 000977.SZ 浪潮信息 增持 0.33 0.51 0.74 16.11 48.58 31.51 21.67 易华录 300212.SZ 0.54 0.85 1.12 22.03 41.1 26.06 19.61 増持 PE 均值(倍) 39.45 26.47 19.63

表 5: 重点推荐公司估值表

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。