

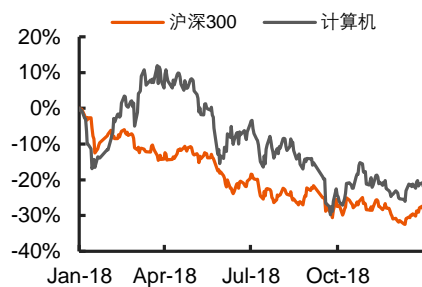
## 计算机行业动态跟踪报告

# Q4 基金持仓显著下滑，但仍维持超配，持仓集中度略升

### 强于大市（维持）

### 投资要点

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《行业周报\*计算机\*工信部印发指南，工业互联网发展持续获得政策支持》 2019-01-20  
 《行业周报\*计算机\*从计算机行业看CES 2019, AI与智能驾驶技术逐步深入》 2019-01-14  
 《行业周报\*计算机\*阿里发布2019年十大科技趋势，智慧城市、AI语音等入围》 2019-01-06

#### 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
 S1060517070006  
 010-56800140  
 YANLEI511@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

付强 一般从业资格编号  
 S1060118050035  
 FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号  
 S1060117080005  
 010-56800139  
 CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

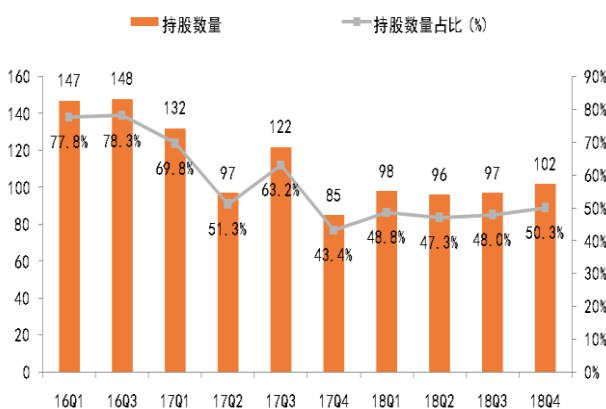
- **持仓市值大幅下降，但仍维持超配区间：**基金持仓数据显示，计算机板块的基金持股数量由三季度 97 只增至四季度 102 只，在行业成份股中的数量占比自 48.0%增至 50.3%；但相应持仓市值由 427.0 亿元大幅降至 331.5 亿元，前三季度的持续上升势头中断。鉴于四季度申万计算机行业指数下跌 14.0%，持仓市值下降 22.4%，可判定基金主动进行了减仓。持仓份额看，基金仍超配计算机板块，但配置强度略有下降。
- **持仓集中度维持高位，回落空间有限：**四季度基金 TOP 20 持仓集中度与三季度基本一致，但 TOP 5、TOP 10 集中度均提升 2 pct，应意味着风险偏好有所恶化，抱团取向加强，这与 10 月起行业指数大幅震荡下行相一致。考虑到中短期市场情绪仍难彻底改善，经济环境也不佳，预计至少近 1-2 个季度持仓集中度仍处于高位，回落空间有限。
- **重仓股排名变化显著，信息安全热度陡升：**基金持仓市值前 20 位股票名单中，浪潮信息、长亮科技、东方国信、汉得信息跌出榜单，科大讯飞、华宇软件、创业软件、天源迪科取而代之。留在榜单中的 16 只标的中，恒生电子、美亚柏科、启明星辰、深信服排名强势上升，中科曙光、用友网络、太极股份则明显下滑，其余公司未发生明显变化。分主题看，信息安全关注度陡然提升，高确定性的医疗信息化依然稳健，云计算、安全可控热度显著下降。对于恒生电子，沪伦通、科创板、外资机构准入放宽等方面的预期应是排名升至首位的主要因素。
- **投资建议：**整体来看，Q4 基金持仓变化表明基金对于计算机行业的偏好程度有所下滑，但超配状态应意味着其相对表现仍被看好。经济下行压力下，计算机行业也难以独善其身，但由于受宏观因素影响相对较小，基本面应好于大多数行业。参照历史经验，当前 35x 左右行业 P/E 的下行空间应有限，“风险-收益”比基本合理。基于基金持仓反映的趋势及我们自身的判断，建议重点关注信息安全、医疗信息化、金融 IT。具体标的，建议关注启明星辰、卫宁健康、航天信息、广联达、东方国信，同时建议关注华宇软件、用友网络、中科创达、科大讯飞、深信服、美亚柏科、恒生电子、和仁科技、创业软件等。
- **风险提示：**1) **政策落地情况不及预期：**十九大以来，支持信息技术发展与应用的政策密集出台，如后续政策落地情况不及预期，可能影响相关企业利润释放；2) **政企 IT 支出力度不及预期：**经济下行压力下，如下游政企客户因财力受限致 IT 支出下滑，将对相关公司的订单和收入形成负面影响；3) **新技术研发及应用进展低于预期：**新一代信息技术及其应用仍远未成熟，如研发遭遇瓶颈或应用推广缓慢，不利于相关企业发展；4) **交易踩踏风险：**当前基金在行业中的持仓配置较为集中，如预期反转或受系统性因素冲击，反向交易行为或引致踩踏，造成股价超调。

**注释：**由于基金季报仅披露重点持仓状况（如公募基金在季报中通常仅披露前十大股票持仓），并不披露全部持股信息（基金中报及年报中详细披露），故而我们仅将季报披露持仓与此前可得的季报数据进行比较。此外，Wind 统计数据不仅来自于基金季报，也涵盖上市公司财报披露的基金股东持股情况及其他信息来源，因此不同季度的统计数据也并非完全可比（上市公司财报发布时点对数据的一致性有些许影响），但大体上仍有助于理解基金持仓状况和相应市场风格。

## 一、 持股数量略有上升，但持仓市值大幅下降

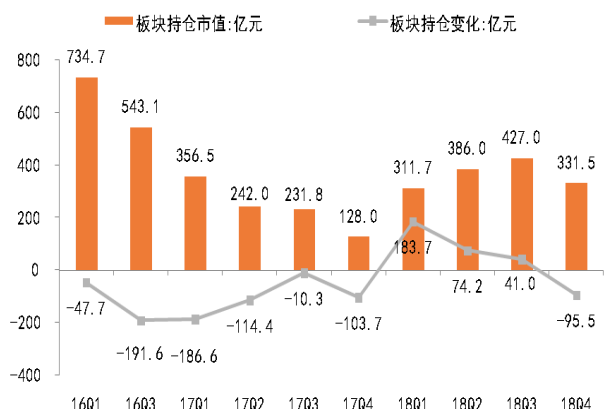
根据 Wind 汇总数据，Q4 板块持股数量相比 Q3 略有提升，但持仓市值大幅下滑。具体数据来看，基金持仓股票数量由 Q3 的 97 只增至 Q4 的 102 只，在申万计算机行业成份股中的占比从 48.0% 增至 50.3%，两者均略有提升；不过，相应持仓市值由上季度 427.0 亿元大幅降至 331.5 亿元，降幅达 95.5 亿元，仅略高于 Q1 的水平。鉴于申万计算机行业指数在 Q4 期间下跌 14.0%，但持仓市值下降 22.4%，可判定基金主动进行了减仓。

图表1 计算机板块的基金持股数量略有上升



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表2 计算机板块的基金持仓市值大幅下降

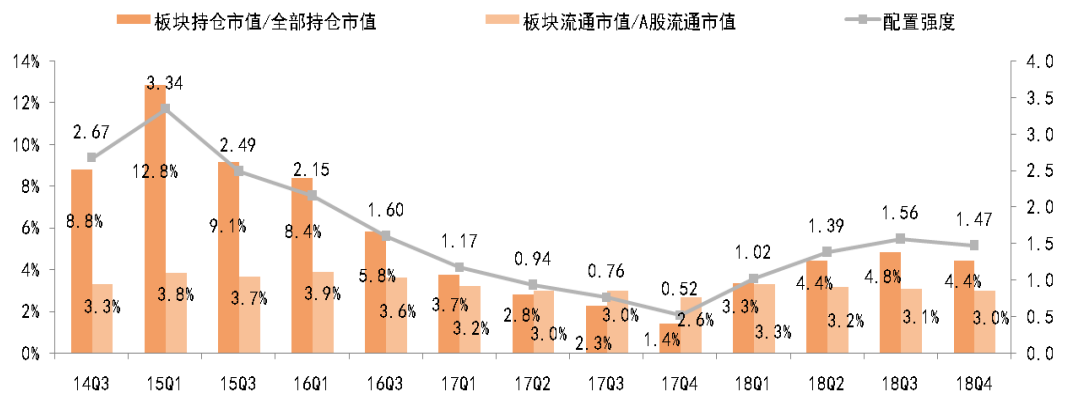


资料来源：Wind、平安证券研究所

## 二、 持仓份额回落，但仍超配明显

如以计算机板块基金持仓市值与全部行业基金持仓市值的比值作为衡量指标，Q4 基金对计算机行业的持仓份额为 4.4%，相比上季度下降 0.4 pct，2018 前三季度的持续回升态势因此中断；但该份额仍高于行业流通市值在全部 A 股流通市值中的比重，基金持仓继续处于超配区间，配置强度仅略有下滑。考虑到经济下行压力加大，计算机行业亦难以独善其身，2019 年基本面表现应有所走弱，但仍应好于大多数行业，故而我们预计近 1-2 个季度板块持仓依然会在超配状态下波动。

图表3 计算机板块的基金持仓份额有所回落，但依然超配明显

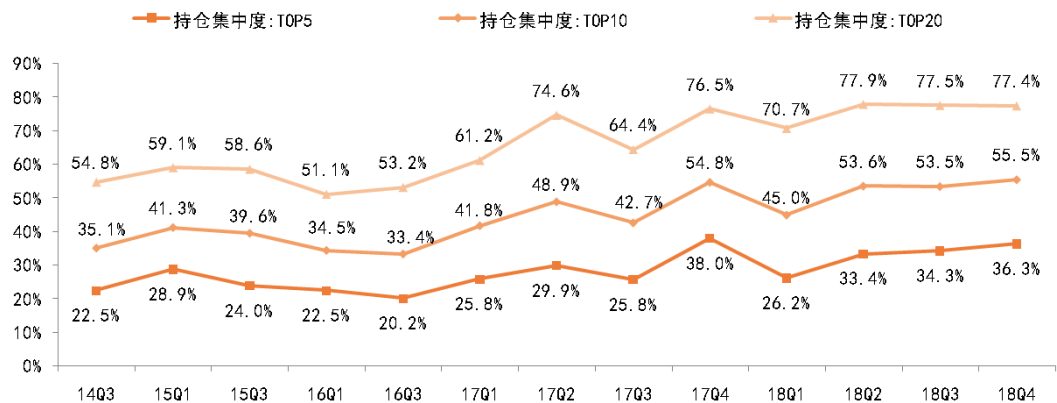


资料来源: Wind、平安证券研究所

### 三、 持仓集中度维持高位，略有提升

持仓结构方面，Q4 持仓市值 TOP 20 持仓集中度与 Q3 大体一致，未发生明显变化；不过，TOP 5、TOP 10 持仓集中度相比 Q3 均有所上升，上升幅度均为 2 pct，而且 TOP 10 持仓集中度为近年新高。这意味着市场对计算机行业的风险偏好有所恶化，抱团取向加强，这也与 10 月以来行业指数中枢大幅震荡下跌相一致。考虑到市场情绪中短期仍难以转向乐观，基本面也存在多重风险，我们预计至少近 1-2 个季度持仓集中度仍将处于高位，回落空间有限。

图表4 计算机板块的基金持仓集中度维持高位，略有提升



资料来源: Wind、平安证券研究所

注：“行业集中度”以持仓市值排名前 x 位股票市值之和与全部持仓股票市值之和的比值衡量

### 四、 行业重仓股（前 20 位）变动概况

比较 Q4 与 Q3 计算机行业个股持仓情况，持仓市值排名前 20 位公司的变化较为明显。相比于前一季度：1) 浪潮信息、长亮科技、东方国信、汉得信息跌出前 20 位，科大讯飞、华宇软件、创业软件、天源迪科取而代之进入榜单，其中浪潮信息自 Q3 持仓市值首位跌出前 20 位，科大讯飞、华宇

软件获得强力增持，直接杀入榜单中游；2) 留在榜单中的 16 只标的中，恒生电子、美亚柏科、启明星辰、深信服排名强势上升，其中恒生电子升至 Q4 首位，中科曙光、用友网络、太极股份则明显下滑，广联达、航天信息、卫宁健康继续稳居 2-4 位，其余个股的排名变动均未超过 2 位。

图表5 Q4 基金持仓市值前 20 位计算机（申万）行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
600570.SH	恒生电子	158	28.83	8.98	8.70
002410.SZ	广联达	106	26.26	14.24	7.92
600271.SH	航天信息	122	25.82	6.11	7.79
300253.SZ	卫宁健康	112	22.44	14.49	6.77
300365.SZ	恒华科技	39	17.11	37.45	5.16
300188.SZ	美亚柏科	21	15.78	24.68	4.76
002439.SZ	启明星辰	60	13.37	11.10	4.03
002230.SZ	科大讯飞	69	12.18	2.71	3.68
300454.SZ	深信服	56	11.36	31.69	3.43
002376.SZ	新北洋	63	10.93	12.38	3.30
300271.SZ	华宇软件	66	9.91	11.81	2.99
002153.SZ	石基信息	26	9.74	7.75	2.94
600845.SH	宝信软件	86	8.77	6.56	2.65
300036.SZ	超图软件	45	8.16	13.39	2.46
603019.SH	中科曙光	42	7.48	3.24	2.26
600588.SH	用友网络	62	7.08	1.75	2.14
300451.SZ	创业软件	52	5.63	8.55	1.70
002368.SZ	太极股份	25	5.34	5.75	1.61
603039.SH	泛微网络	8	5.28	18.30	1.59
300047.SZ	天源迪科	31	5.15	15.28	1.55

资料来源：Wind、平安证券研究所

图表6 Q3 基金持仓市值前 20 位计算机（申万）行业上市公司

证券代码	公司名称	持股基金数	持股市值 (亿元)	占流通股比例 (%)	占板块持仓市值比例 (%)
000977.SZ	浪潮信息	162	36.80	11.90	8.62
600271.SH	航天信息	159	30.60	5.95	7.17
002410.SZ	广联达	139	28.42	11.98	6.66
300253.SZ	卫宁健康	96	26.41	15.37	6.18
603019.SH	中科曙光	125	24.05	7.98	5.63
600570.SH	恒生电子	112	19.06	5.59	4.46
300365.SZ	恒华科技	39	18.45	34.21	4.32
002376.SZ	新北洋	62	16.97	16.64	3.98
600588.SH	用友网络	96	14.31	2.71	3.35
002153.SZ	石基信息	33	13.33	8.15	3.12
600845.SH	宝信软件	130	13.29	8.88	3.11
300036.SZ	超图软件	78	12.78	17.36	2.99
300188.SZ	美亚柏科	22	12.08	15.48	2.83
002368.SZ	太极股份	44	11.62	9.48	2.72
002439.SZ	启明星辰	32	10.44	9.45	2.44
300348.SZ	长亮科技	17	10.02	21.89	2.35
300166.SZ	东方国信	46	8.90	8.83	2.08
300454.SZ	深信服	36	8.19	24.67	1.92
300170.SZ	汉得信息	33	7.98	10.75	1.87
603039.SH	泛微网络	11	7.35	20.94	1.72

资料来源：Wind、平安证券研究所

以股票特征来看，“自下而上”始终是计算机行业的主要选股策略，基金持仓前 20 位个股广泛囊括多个细分行业或概念主题，且均为各领域的一二线龙头公司。分主题或行业看，信息安全相关标的均获得强力增持，等保 2.0 出台的预期应是主要驱动力；政策推动下，医疗信息化仍是最具确定性的细分领域，热度依然较高；或是源自对 IaaS 及企业端 IT 支出下滑的担忧，云计算热度大减；安全可控相关个股的持仓排名也明显下滑。此外，应是源自对沪伦开通、科创板创设、外资准入条件放松的预期，恒生电子持仓迅猛升至首位；而华宇软件、科大讯飞排名的强力上升，应源自个股层面业绩预期的改善。

图表7 基金持仓市值前 20 位计算机（申万）行业上市公司排名变动情况

公司名称	排名变化	变动方向	行业/概念	股票市值 (亿元)	预测 P/E (2018)	归母净利润增速 (MR4Qs 同比)
恒生电子	5	↑	金融 IT	360.06	61.43	427.31%
广联达	1	↑	建筑信息化	264.85	51.08	-0.58%
航天信息	1	↓	税控信息化	462.83	28.76	-24.82%
卫宁健康	0	→	医疗信息化	162.20	50.58	49.00%
恒华科技	2	↑	电力信息化	83.81	29.80	51.16%
美亚柏科	7	↑	信息安全	118.27	35.53	25.18%
启明星辰	8	↑	信息安全	204.00	35.45	88.54%
科大讯飞	-	新进	人工智能	593.86	100.64	29.52%
深信服	9	↑	信息安全	373.18	55.73	124.87%
新北洋	2	↓	智能设备	107.31	26.51	26.92%
华宇软件	-	新进	法检信息化	106.46	21.78	44.48%
石基信息	2	↓	酒店信息化	294.33	59.33	13.39%
宝信软件	2	↓	IDC	189.07	34.26	53.88%
超图软件	2	↓	GIS	67.03	24.22	42.86%
中科曙光	10	↓	安全可控	240.11	52.77	80.56%
用友网络	7	↓	云计算	470.36	71.35	173.88%
创业软件	-	新进	医疗信息化	85.88	38.69	88.89%
太极股份	4	↓	安全可控	94.13	25.29	-2.46%
泛微网络	1	↑	企业 OA	77.97	67.64	27.18%
天源迪科	-	新进	大数据	47.77	21.19	62.29%

资料来源：Wind、平安证券研究所

注：“行业/概念”标签根据市场关注点或主要业务确定；MR4Qs 同比为近四个季度总额与此前四个季度比较所得增长率，可消除季节性影响；表中归母净利润的 MR4Qs 同比增长率以 2018Q3 季报回溯计算而得；市值及预测 P/E 取自 1 月 23 日。



## 五、投资建议

综上，以 Q4 基金持仓变化情况来看，2018 年前三个季度基金连续增持计算机板块的趋势中断。随着 10 月以来计算机行业指数大幅震荡下跌，基金 Q4 做出了较为明显的减持，“抱团”倾向亦略有加强，但持仓依然处于明显的超配状态。经济下行压力下，计算机行业也难以独善其身，但我们预计其基本面仍将好于大多数行业，且具有更强的政策确定性，故而相对表现依然值得看好。参照历史经验，35x 左右的行业 P/E 的下行空间也应有限，“风险-收益”比基本合理。基于基金个股持仓反映的趋势及我们自身的判断，信息安全、医疗信息化、金融 IT 值得重点关注。具体标的方面，推荐启明星辰、卫宁健康、航天信息、广联达、东方国信，同时建议关注华宇软件、用友网络、中科创达、科大讯飞、深信服、美亚柏科、恒生电子、和仁科技、创业软件等。

## 六、风险提示

### （1）政策落地情况不及预期

十九大以来，支持信息技术发展与应用的政策密集出台，包括自主可控、云计算、大数据、人工智能、自动驾驶、智慧医疗、工业互联网等均与计算机行业密切相关。如后续的政策落地情况不及预期，可能影响相关企业的利润释放。

### （2）政企 IT 支出力度不及预期

当前宏观经济增速下滑迹象明显，下游政企客户财务状况均可能有所恶化。A 股计算机行业上市公司多以 To B 或 To G 业务为主业，如政企客户因财力受限致 IT 支出力度下滑，将对相关公司的订单和收入形成负面影响。

### （3）新技术研发及应用进展低于预期

如人工智能、自动驾驶、工业互联网、区块链等前沿技术或新应用刚刚兴起，其技术水平、标准、生态体系等仍远未完善，尽管其前景光明，但发展道路仍充满不确定性。如新技术研发遭遇瓶颈，或其推广应用进展缓慢，同样不利于相关企业发展。

### （4）交易踩踏风险

目前，基金在计算机行业中的持仓配置较为集中，一二线龙头个股备受青睐，其中相当程度上应出于避险目标驱动下的抱团交易行为。如预期反转或受系统性因素冲击，反向交易行为或引致踩踏，造成股价超调。

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 ± 10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 ± 5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



## 平安证券综合研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 62 楼  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033