

精选投资标的，备战新技术大潮

2019年01月23日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
计算机	2.18	1.28	-20.81
沪深300	3.69	-1.33	-28.33

何晨

 执业证书编号: S0530513080001
 hechen@cfzq.com

邓睿祺

 执业证书编号: S1220115060087
 dengrq@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

0731-84403313

相关报告

- 1 《计算机行业 2019 年度策略报告-寻找聚焦赛道的长跑者》 2018-12-26
- 2 《计算机: 计算机行业 10 月月报: 三季报符合预期, 关注个股机会》 2018-11-22
- 3 《计算机: 计算机行业 9 月月报: 三季报预告增长稳定, 精选投资标的》 2018-10-23

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
东软载波	0.51	23.25	0.63	18.83	0.85	13.95	谨慎推荐
大华股份	0.84	14.31	1.09	11.03	1.39	8.65	谨慎推荐
海康威视	1.02	27.80	1.29	21.98	1.61	17.61	推荐
天源迪科	0.39	30.69	0.52	23.02	0.67	17.87	推荐
苏州科达	1.1	17.60	1.38	14.03	1.67	11.59	谨慎推荐
美亚柏科	0.5	29.76	0.68	21.88	3.41	4.36	谨慎推荐
广联达	0.48	48.98	0.62	37.92	0.83	28.33	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- 2018年12月1日-2019年1月21日, A股计算机板块下跌0.20%, 全行业排名第18:** 2018年12月1日-2019年1月21日, 上证综指上涨0.86%, 沪深300上涨0.41%, 创业板指下跌4.11%, 中小板指下跌2.49%, 申万计算机板块下跌0.20%, 跑输大盘1.06个百分点, 跑输沪深300指数0.61个百分点, 在申万一级行业中排名第18位。
- 整体法估值处于历史后25.65%分位, 中位数估值处于历史后22.17%分位。** 截至2019年1月21日, 计算机行业整体市盈率为37.13倍, 位于历史后25.65%; 中位数估值40.77倍, 位于历史后22.17%。相对沪深300估值为2.39倍, 仍高于历史中值。与港股和美股信息技术行业估值对比来看, A股估值最高, 美股次之, 港股最低。
- 1-11月软件业稳中向好。** 2018年前11个月, 我国软件和信息技术服务业整体保持稳中向好发展态势, 收入和利润持续两位数增长, 从业人数和工资总额稳步增加。各细分行业运行总体平稳, 信息技术服务领域增势突出。中西部地区增势明显, 主要软件大省运行良好。行业总体完成软件业务收入56092亿元, 同比增长14.7%。
- 投资建议。** 我们以一个较长的周期来看, 目前计算机板块虽然估值分位数处于后30%水平, 但是从板块的绝对估值水平和相对沪深300的估值溢价来看, 仍处于可上可下的位置。预计2018年全年板块业绩增速和三季报基本持平, 在10%-15%左右, 相对板块估值而言增速水平不足以带动板块的强劲表现。虽然从2018年前三季度情况看计算机板块的收购标的尚没有出现业绩大幅下滑而造成大幅商誉减值的情况, 但未来一年板块仍面临较大的商誉减值压力。我们将持续关注那些多年来实现稳定的内生性增长、在行业内具备竞争优势、持续创造社会价值的公司, 包括苏州科达、海康威视、新北洋等。维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示: 行业发展不达预期, 行业创新不达预期**

内容目录

1 A股市场表现	3
2 国内软件行业发展趋势	5
3 投资观点	7
4 行业重大资讯	7
4.1 阿里达摩院发布 2019 十大科技趋势.....	7
4.2 IDC 发布《2018 年上半年全球物联网支出指南》.....	7
4.3 第三方支付机构备付金已全部集中存管.....	8
4.4 百度发布 Apollo 企业版.....	8
4.5 阿里妈妈宣布 Euler 项目开源.....	8
4.6 中国电信与浪潮集团签署战略合作协议.....	8
4.7 工业互联网试点项目公布.....	9
4.8 OPPO 成立新兴移动终端事业部.....	9
5 风险提示	9

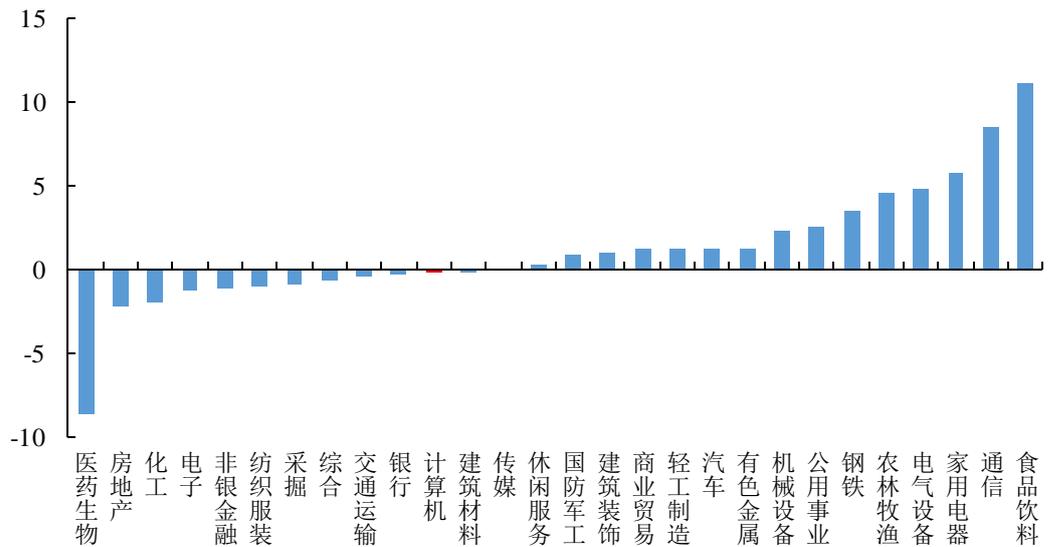
图表目录

图 1: 2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日申万一级子行业涨跌幅榜 (%).....	3
图 2: 2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日申万计算机三级子行业涨跌幅榜 (%).....	3
图 3: 行业绝对估值 (中位数法, 剔除负值).....	4
图 4: 行业相对估值 (中位数法, 剔除负值).....	4
图 5: A 股申万计算机行业及子行业中位数估值.....	5
图 6: 港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 7: 美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 8: 软件行业收入增速.....	6
图 9: 软件产品收入增速.....	6
表 1: 2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日计算机行业个股涨跌幅榜.....	4

1 A股市场表现

本月（2018年12月1日—2019年1月21日）市场。2018年12月1日—2019年1月21日，上证综指上涨0.86%，沪深300上涨0.41%，创业板指下跌4.11%，中小板指下跌2.49%，申万计算机板块下跌0.20%，跑输大盘1.06个百分点，跑输沪深300指数0.61个百分点，在申万一级行业中排名第18位。

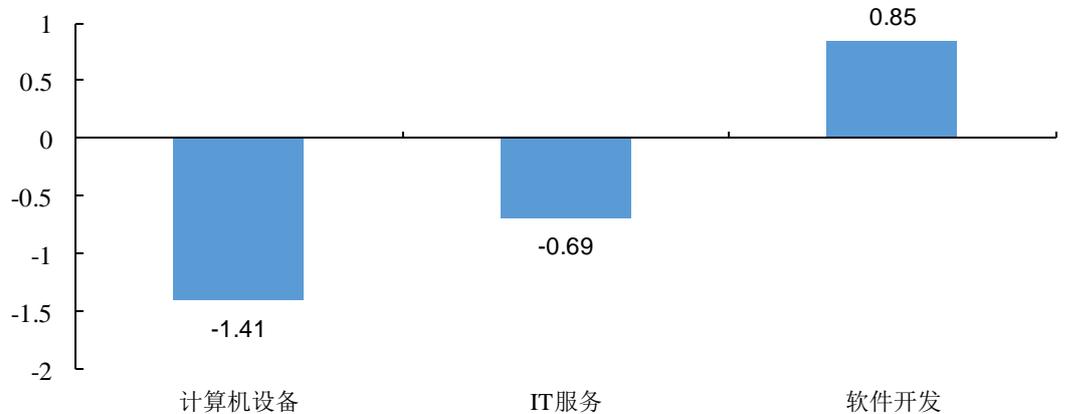
图 1：2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日申万一级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

本月（2018年12月1日—2019年1月21日）申万计算机三级子行业呈现小幅分化，其中计算机设备下跌1.41%，IT服务下跌0.69%，软件开发上涨0.85%。

图 2：2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日申万计算机三级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

个股方面，2018年12月1日—2019年1月21日，申万计算机行业203只股票共93只个股上涨，3只个股停牌，106只个股下跌。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为远光软件、北信源、宝信软件、易联众和华铭智能。个股跌幅方面，位于前五的股票为万兴科技、金财互联、凯瑞德、达华智能和长亮科技。

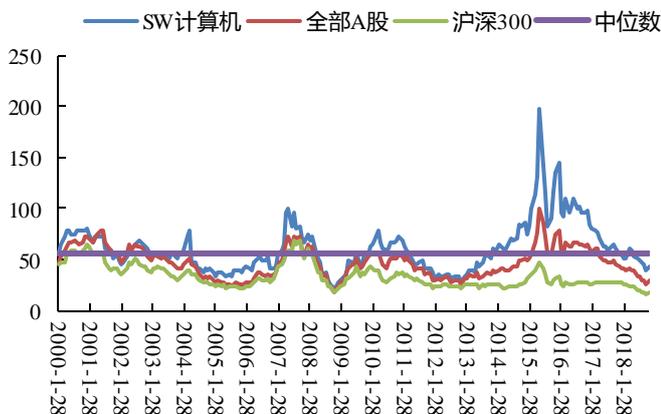
表 1：2018 年 12 月 1 日-2019 年 1 月 21 日计算机行业个股涨跌幅榜

行业涨幅前五名			行业跌幅前五名		
股票名称	涨幅(%)	关注点	股票名称	跌幅(%)	关注点
远光软件	26.09	电改	万兴科技	-24.13	股权激励
北信源	22.74	网络安全	金财互联	-22.33	金融科技
宝信软件	18.57	工业互联网	凯瑞德	-21.17	壳资源
易联众	17.69	金融科技	达华智能	-20.81	物联网
华铭智能	17.42	交运设备	长亮科技	-19.55	金融科技

资料来源：财富证券，wind

估值方面，截至2019年1月21日，计算机板块（申万）整体法估值（TTM）为37.13倍，低于上月水平，位于历史后25.65%；中位数估值（TTM）为40.77倍，处于历史后22.17%的水平。计算机板块相对沪深300的估值（中位数）较上月水平有所下降，处于2.39倍的水平，仍高于历史中值1.58倍。与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A股的行业中位数估值最高，美股次之，港股最低。

图 3：行业绝对估值（中位数法，剔除负值）



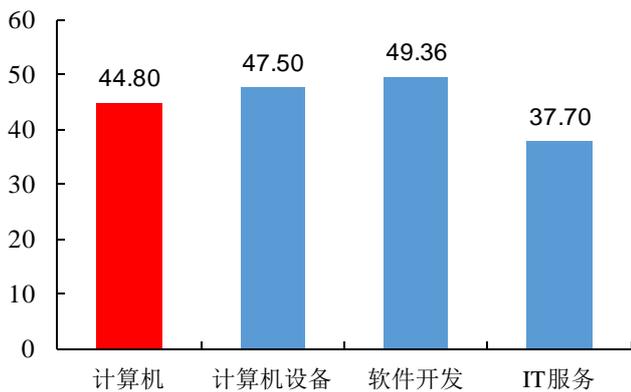
资料来源：财富证券，wind

图 4：行业相对估值（中位数法，剔除负值）



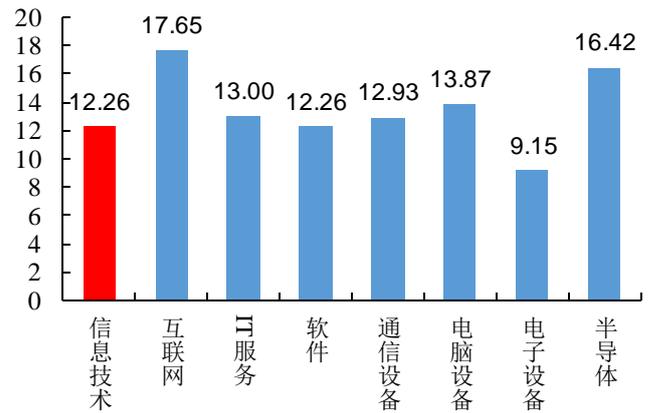
资料来源：财富证券，wind

图 5：A 股申万计算机行业及子行业中位数估值



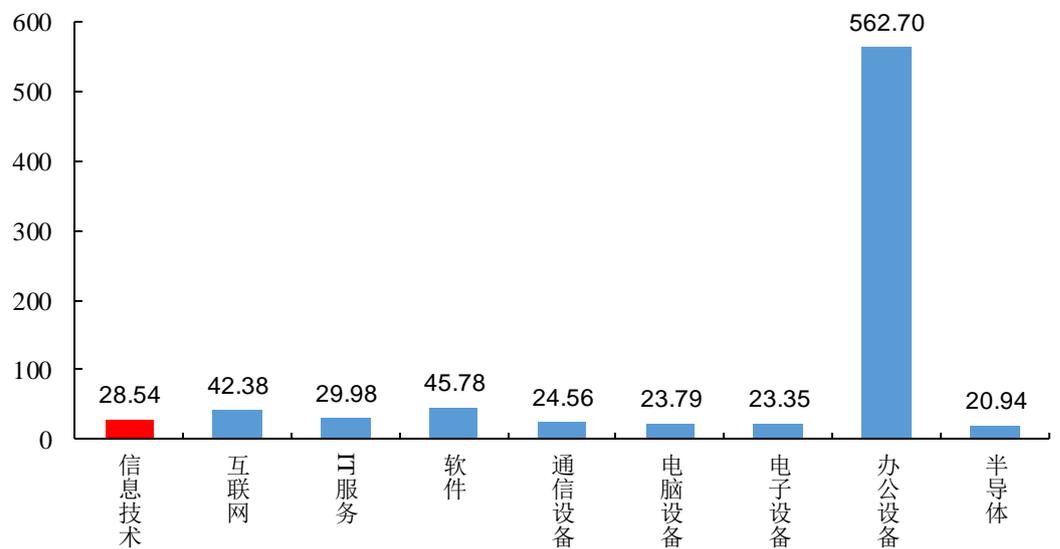
资料来源：财富证券，wind，截至 2019 年 1 月 21 日

图 6：港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



资料来源：财富证券，wind，截至 2019 年 1 月 21 日

图 7：美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



资料来源：财富证券，wind，截至 2019 年 1 月 21 日

2 国内软件行业发展趋势

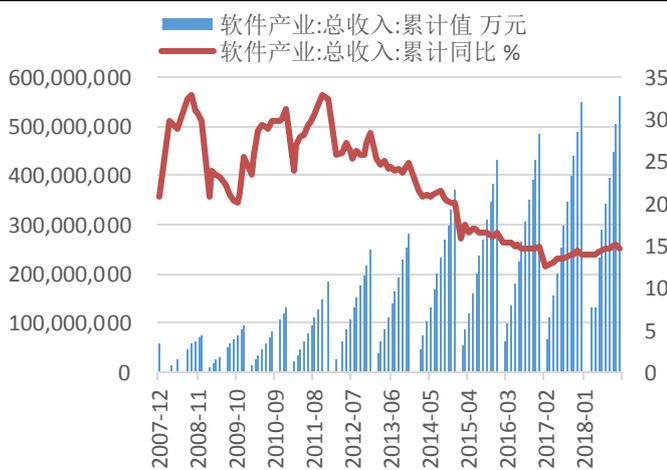
2018 年前 11 个月，我国软件和信息技术服务业整体保持稳中向好发展态势，收入和利润持续两位数增长，从业人数和工资总额稳步增加。各细分行业运行总体平稳，信息技术服务领域增势突出。中西部地区增势明显，主要软件大省运行良好。

从总体来看，2018 年 1-11 月，我国软件和信息技术服务业完成软件业务收入 56092 亿元，同比增长 14.7%，增速同比提高 0.2 个百分点；11 月份业务收入同比增长 11.6%，比 10 月回落 3.1 个百分点。1-11 月，全行业共实现利润总额 7087 亿元，同比增长 10.9%，与 2017 年同期和 2018 年 1-10 月相比分别回落 3.1 和 1.2 个百分点，利润增速持续放缓。1-11 月，软件业实现出口 478 亿美元，同比增长 2.7%，增速同比提高 1 个百分点，比 1-10

月回落 0.3 个百分点，保持低速增长。其中，外包服务出口增长 7.3%，与 2017 年同期和 2018 年 1-10 月相比分别回落 2.3 和 1.4 个百分点。在就业方面，从业人数持续增加，工资水平的涨幅趋向平稳。1-11 月，我国软件和信息技术服务业从业平均人数 632 万人，同比增长 4.6%，增速同比提高 1.6 个百分点；从业员工工资总额增长 12.3%，行业人均工资同比增长 7.4%，人均增速比去年同期提高 3.95 个百分点，相比 1-10 月人均增速下降了 1.7 个百分点，但总体趋势仍保持良好。

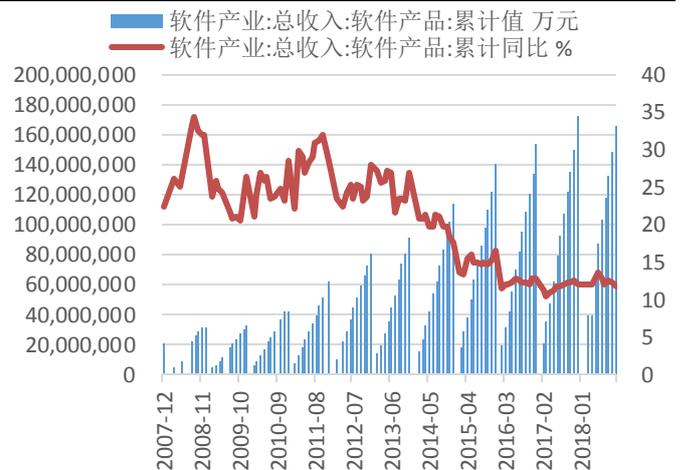
分区域来看，中、西部地区软件业务收入保持较快增速，东部地区增速有所回落。2018 年 1-11 月，中部和西部地区完成软件业务收入分别为 2669 和 6325 亿元，同比分别增长 18.3% 和 15.5%，比 1-10 月提高 0.7 和 0.2 个百分点，中西部软件业务收入合计占全国的比重为 16%。东部地区完成软件业务收入 44553 亿元，同比增长 14.9%，增速同比提高 0.7 个百分点，但比 1-10 月回落 0.4 个百分点，占全国软件业务收入的比重为 79.4%。东北地区完成软件业务收入 2546 亿元，同比增长 5.6%，增速同比回落 2.3 个百分点，比 1-10 月回落 2.8 个百分点。主要软件大省产业态势良好，部分省市增势突出。软件业务收入居前 5 名的广东、江苏、北京、山东和浙江，共完成软件业务收入 3.6 万亿元，占全国比重达 64.7%，平均增速为 14.8%，比 1-10 月略有回落。软件业务收入增速居前 5 的省份为海南（108.9%）、青海（65.3%）、广西（63%）、安徽（28%）和宁夏（20.1%）。城市方面，1-11 月，全国 15 个副省级中心城市实现软件业务收入 30841 亿元，同比增长 13.9%，增速比 1-10 月回落 0.3 个百分点，低于全国平均水平 0.8 个百分点，占全国软件业的比重为 55%。其中，宁波、武汉、杭州、广州、西安、厦门、青岛 7 个城市的软件业务收入增速超过全国平均水平。中心城市软件业完成利润总额 4349 亿元，增长 10%，增速略低于全国平均水平，但利润水平仍领先于全国。1-11 月，中心城市人均工资增长 11.1%，超过全国平均水平 3.7 个百分点。

图 8：软件行业收入增速



资料来源：财富证券，ifind

图 9：软件产品收入增速



资料来源：财富证券，ifind

3 投资观点

行业整体收入仍保持不错的增长(14-15%)，随着信息化的渗透率不断提高，预计未来较长一段时间内行业整体业绩仍保持相对稳定的增速。增速中枢会略有下滑，但是大概率将稳定在 10% 以上，保持相对 GDP 的更高的增速。以较长的周期来看，目前计算机板块整体法市盈率为 37 倍，位于历史后 26%；中位数法市盈率为 41 倍左右，位于历史后 22%；板块相对沪深 300 的相对估值为 2.39 倍，仍高于历史均值。行业整体估值分位处于较低水准，但是横向比较相对其他较多行业后 5% 左右的历史分位数，计算机行业尚未体现出明显的估值优势。同时目前中位数市盈率为 41 倍左右，而无论是行业还是上市公司板块的业绩增速都在 10% 出头的水平，从价值投资的角度也没有足够的吸引力。虽然计算机板块理应享有一定的估值溢价，但是即使考虑到这一因素，目前相对其他行业的估值水平仍处于偏高的位置。

同时目前仍需考虑计算机板块的商誉情况。在 12-15 年的大量并购计算机板块积累了大量商誉，虽然最近一两年计算机行业除乐视网外没有出现过多的业绩不达预期等负面情况，但是从常识推断在业绩承诺期完成后，并购标的出现业绩增速放缓的概率将大幅提升。另一方面，从行业本身的发展周期看，新技术创新目前处于平台期，短期内难以出现颠覆性的技术，而是以现有技术改进、升级为基调；网络流量的增速和价格也都在下滑，给流量依赖型公司带来较大的经营压力。因此从行业发展阶段的考虑，我们将持续关注具有技术优势、不单纯依赖于流量的公司。我们认为长期看，具有技术优势的公司将逐渐在行业竞争中走出优势，能持续创造社会价值的公司也终将得到市场的认可，建议海康威视、苏州科达、用友网络等。

4 行业重大资讯

4.1 阿里达摩院发布 2019 十大科技趋势

雪球网消息，2019 年 1 月 2 日，阿里达摩院发布 2019 年十大科技趋势，智慧城市、AI 语音、自动驾驶等入围。阿里达摩院作为阿里巴巴重金打造的前沿科技研究机构，其发布的 2019 年十大科技发展趋势，涵盖了智慧城市、语音 AI、AI 专用芯片、超大规模图神经网络、计算体系重构、5G 网络、数字身份、自动驾驶、区块链以及数字安全防护等十个领域，其中，达摩院重点提到了 2019 年自动驾驶和区块链将回归理性，进入冷静发展期，其他各领域在 2019 年都有望取得重大突破。

4.2 IDC 发布《2018 年上半年全球物联网支出指南》

新浪网消息，据国际市场调查机构 IDC 于 2019 年 1 月 10 日发布的《2018 年上半年

全球物联网支出指南》，初步估算今年全球物联网支出规模将同比增加 15%，达到 7450 亿美元。其中美国、中国物联网支出预估额分别为 1940 亿美元、1820 亿美元，其次是日本、德国、韩国、法国、英国等。IDC 方面表示：“无论个人、企业，对物联网的支出规模都有较大增加，未来物联网市场规模有望继续保持增长趋势。”其中，截至 2022 年，中国物联网支持规模将达 3000 亿美元，占全球物联网市场的四分之一以上，超越美国成为最大的物联网市场。另外，IDC 分析称，智能家庭、智能家电等可在家庭中应用的技术将飞速发展。

4.3 第三方支付机构备付金已全部集中存管

新华网消息，2019 年 1 月 14 日支付机构备付金将全部集中在人民银行存管，现有的备付金管理办法将进行修改。这意味着，客户备付金的安全将由人民银行保障，支付机构挪用、占用客户资金等问题将得到遏制。这同时也意味着支付行业彻底告别了赚取巨额备付金利息的时代，支付行业的费率水平将大幅提高。

4.4 百度发布 Apollo 企业版

腾讯网消息，百度自动驾驶商业化迈出重要一步。美国时间 2019 年 1 月 8 日，在拉斯维加斯举办的 CES(国际消费类电子产品展览会)上，百度发布 Apollo3.5 版本，并推出智能驾驶商业化解方案 Apollo Enterprise (Apollo 企业版)。Apollo Enterprise 提供给全球汽车企业、供应商和出行服务商的，是一套加速实现智能化、网联化、共享化的，量产、定制、安全的自动驾驶和车联网解决方案。百度总裁张亚勤表示，“Apollo Enterprise 的发布意味着，在智能驾驶下一阶段的发展道路上，Apollo 将与合作伙伴一起为客户打造出独特的量产解决方案。”

4.5 阿里妈妈宣布 Euler 项目开源

InfoQ 消息，2019 年 1 月 17 日，阿里妈妈宣布开源其自研大规模分布式图表征学习框架——Euler。这也是国内首个在核心业务大规模应用后开源的图深度学习框架。图学习和深度学习都是人工智能的一个分支，作为阿里巴巴旗下的大数据营销平台，阿里妈妈创新性地将图学习与深度学习进行结合，推出了 Euler，可更大幅度提升营销效率。

4.6 中国电信与浪潮集团签署战略合作协议

财联社 2019 年 1 月 16 日讯，中国电信与浪潮集团战略合作协议今日在京签署，双方将在智慧城市、云计算、云服务、大数据、质量链、物联网和 NFV/SDN 共七个领域开展战略合作。双方表示将充分发挥各自优势，加强合作，实现优势互补，打造安全可靠的数据中心，探索 5G 网络及行业应用创新、服务新模式，共同拓展市场。

4.7 工业互联网试点项目公布

工信部 2018 年 12 月 25 日官方消息，2018 年工业互联网试点示范项目名单已经确定并公布，共 72 家公司，含多家 A 股上市公司，其中 360 为唯一安全集成创新应用试点示范项目中的 A 股上市公司。

4.8 OPPO 成立新兴移动终端事业部

东方财富网消息，2019 年 1 月 14 日，OPPO 宣布正式成立新兴移动终端事业部，任命原首席采购官刘波为该事业部总裁。OPPO CEO 陈明永表示，此举是 OPPO 面向 5G+ 时代的关键布局，旨在推进 OPPO 构建面向未来的多入口智能硬件网络，以多智能终端驱动未来发展。

5 风险提示

行业发展不达预期，行业创新不达预期

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6-12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%-15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%-5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%-5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438