

计算机行业 2018 年业绩预告分析： 中小公司拖累增速，龙头引领产业发展

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-01

核心观点：

● 大量中小公司拖累行业增速下滑

截止 1 月 31 日，138 家计算机公司披露业绩预告，4 家披露业绩快报。142 家披露了归母净利润增速，84 家披露了扣非归母净利润增速。行业整体业绩增速表现欠佳，但是正如我们之前一直预判：头部公司优势远超行业平均水准。同时，部分权重较大的大市值公司并未发布业绩预告，在行业内小公司占多数的情况下，预告统计对行业指数有偏离影响。

中位数法（142 家）：2018 全年归母净利润增速为 11.61%，同比下滑 4.46 个百分点；2018 全年扣非归母净利润增速为 10.52%，同比下滑 2.48 个百分点。Q4 归母净利润增速为 11.73%，同比下滑 4.74 个百分点，环比下滑 9.81 个百分点；Q4 扣非归母净利润增速为 11.07%，同比提升 11.01 个百分点，环比下滑 16.95 个百分点。

● 头部公司展现出更好的成长性和突出的产业领先优势

根据 2017 年收入规模排名，排名前 30 的公司 2018 年预告归母净利润增速、扣非后归母净利润增速中位数分别为 22.49%、28.53%；排名后 30 的公司 2018 年预告归母净利润增速、扣非后归母净利润增速中位数分别为 6.45%、9.25%。头部公司展现出更好的成长性，我们在 1 月 27 日的行业报告中特别再次强调不要低估三四线公司和头部公司的差距。

● 商誉和资产减值等集中释放，但整体商誉总值增速在逐步放缓

有 17 家公司预告预计计提商誉减值额合计 60.66 亿元，大幅高于 2017 年计提总额 26.16 亿元。截止 2018 年三季度报，行业商誉合计为 1311.98 亿元，同比增长 8%，商誉总值增速逐年放缓，且基本集中在中小企业。

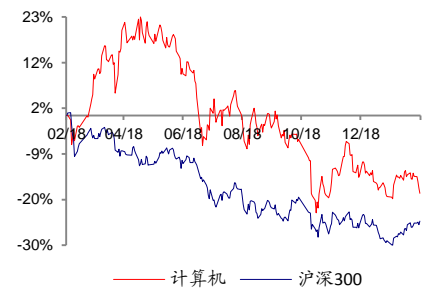
● 主要结论

截至 2019 年 2 月 1 日收盘，计算机行业市盈率（中信分类-TTM 整体法-剔除负值）为 37 倍，处于三年多以来的低位，龙头公司已显现出吸引力。我们持续看好需求确定性较强、新业务落地渗透率快速提升、抗周期性较强的的医疗信息化/互联网医疗、企业云服务、智能车载等领域，以及金融 IT 和信息安全等需求或有改善的领域。对于受财政预算强约束的诸如泛电子政务类子行业，以及缺乏核心产品竞争力和边际效应的公司，建议继续以谨慎立场跟踪观察。建议关注中科创达、卫宁健康、金蝶国际（00268.HK）、石基信息、深信服、浪潮信息等公司。

● 风险提示

分化加剧对行业指数的影响；收购标的无法完成业绩承诺风险；下游景气度和需求不确定性的影响，典型如受财政预算强约束或周期性较强、支出态势不明朗的下游领域。

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



02160750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师：

庞倩倩



SAC 执证号：S0260519010004



020-87555888



pangqianqian@gf.com.cn

请注意，庞倩倩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

浪潮信息（000977.SZ）：业绩预告靓丽，管理与业务全面优化布局 2019-01-31

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
卫宁健康	300253.SZ	买入	CNY	10.61	12.22	0.19	0.27	56.79	39.51	51.78	35.32	10.37	12.97
浪潮信息	000977.SZ	买入	CNY	17.93	24.47	0.52	0.70	34.17	25.65	17.34	13.48	8.48	10.14
中科创达	300496.SZ	买入	CNY	27.85	28.60	0.40	0.57	69.30	48.86	52.63	40.05	11.46	13.99
石基信息	002153.SZ	增持	CNY	28.36	30.00	0.47	0.60	60.69	47.45	48.14	36.97	5.70	6.79
恒生电子	600570.SH	增持	CNY	65.76	79.20	1.02	1.32	64.65	49.99	62.85	54.42	17.12	18.13

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

一、2018 年业绩预告分析	5
1、2018 全年归母净利润增速分析	5
2、2018 全年扣非归母净利润增速分析	6
3、2018 年 Q4 单季度业绩分析	7
4、结论	7
二、商誉减值分析	8
三、行业估值水平	11
风险提示	12

图表索引

图 1: 2014-2017 年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比.....	5
图 2: 2018 年预告计算机行业归母净利润增速分布.....	6
图 3: 2017 年年报计算机行业归母净利润增速分布.....	6
图 4: 2018 预告计算机行业扣非归母净利润增速分布.....	6
图 5: 2017 年报计算机行业扣非归母净利润增速分布.....	6
图 6: 商誉总值增速下降 (2014Q3~2018Q3)	10
图 7: 市值占比对比.....	11
图 8: 行业 PE 变化 (市盈率历史 TTM 整体法, 单位: 倍)	11
表 1: 计算机行业 2018 年业绩预告主要减值公司.....	8

一、2018 年业绩预告分析

截止2019年1月31日，计算机行业全部业绩预告披露完毕，我们股票池160家公司中有138家披露了业绩预告，4家披露业绩快报。其中12家披露了收入增速，142家披露了归母净利润增速，84家披露了扣非归母净利润增速。

12家公司收入增速中位数为30.08%，同比增长4.44个百分点。

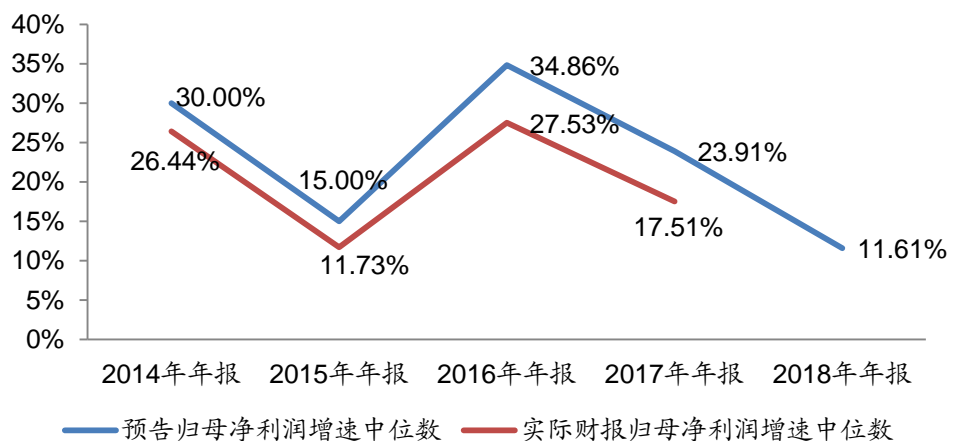
1、2018 全年归母净利润增速分析

➤ 中位数法（142家）：

2018年计算机行业归母净利润增速为11.61%，同比下滑4.46个百分点。

从2014-2017年数据看，计算机行业年报归母净利润预告增速中位数与实际增速中位数之间存在偏差，前者比后者一般高出3-8个百分点（为保证预告数据和实际数据可比，每个年度仅将当年发布业绩预告的公司作为统计对象，不同年度统计对象略有差别）。

图 1：2014-2017年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比

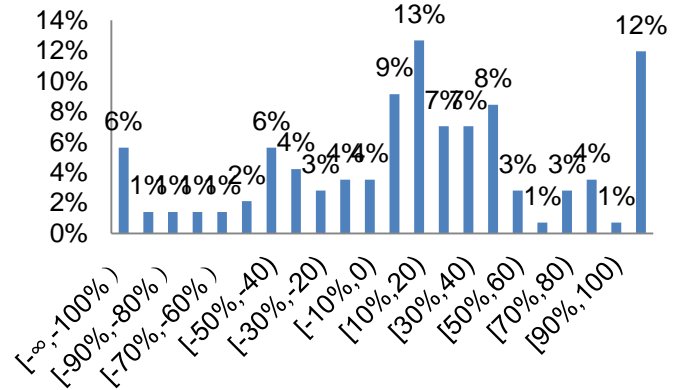
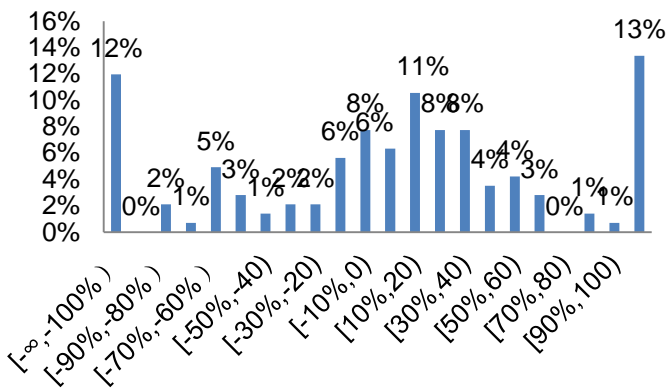


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从增速分布来看，归母净利润增速为正的的公司数量占比由2017年的67%（95家）降至58%（83家）。归母净利润增速大于30%的公司数量占比由2017年的38%（54家）降至34%（48家）。

图 2: 2018年预告计算机行业归母净利润增速分布

图 3: 2017年年报计算机行业归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

➤ 整体法 (142家):

142家公司2018年合计实现归母净利润200.00亿元, 同比下滑24.76%, 增速较2017年下滑20.64个百分点(2017年增速为-4.12%)。

粗略估算, 若剔除商誉减值影响【(2018年预告归母净利润总额+预告商誉减值总额)/(2017年实际归母净利润总额+实际商誉减值总额)】, 归母净利润同比下滑10.72%, 商誉减值对归母净利润增速造成较大影响。(部分公司预告中未披露商誉减值, 2018年加回的商誉减值不完整)

2、2018 全年扣非归母净利润增速分析

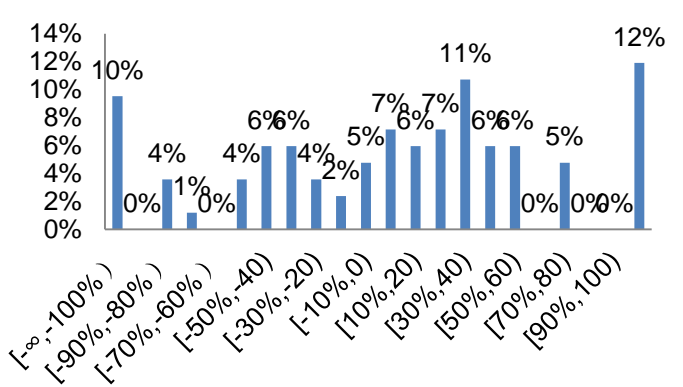
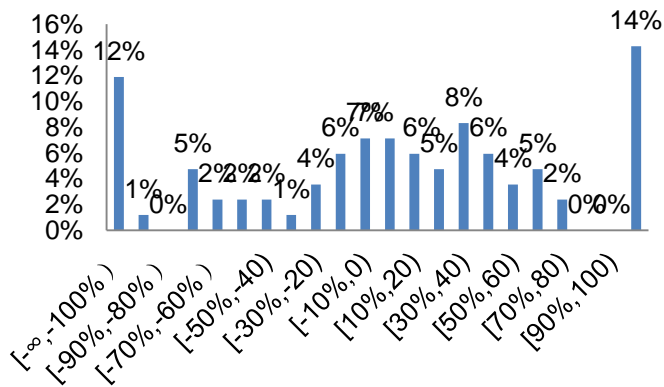
➤ 中位数法 (84家):

2018年计算机行业扣非归母净利润增速为10.52%, 同比下滑2.48个百分点。

从增速分布来看, 扣非归母净利润增速为正的的公司数量占比由2017年的60% (50家) 降至57% (48家)。扣非归母净利润增速大于30%的公司数量占比与2017年相等, 均为39% (33家)。

图 4: 2018预告计算机行业扣非归母净利润增速分布

图 5: 2017年报计算机行业扣非归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

➤ **整体法（84家）：**

84家公司扣非归母净利润合计为52.40亿元，同比下滑41.90%，增速同比下降24.28个百分点（2017年增速为-17.62%）。

3、2018年Q4单季度业绩分析

从单季数据来看（收购并表的确认时点对单季度业绩影响更大，整体法的意义有限，故采用中位数法）。

➤ **2018Q4归母净利润增速（142家）：**

计算机行业2018Q4归母净利润增速为11.73%，同比下滑4.74个百分点，环比下滑9.81个百分点。

➤ **2018Q4扣非后归母净利润增速（83家，不包括深信服）：**

计算机行业2018Q4扣非归母净利润增速为11.07%，同比提升11.01个百分点，环比下滑16.95个百分点。

4、结论

➤ **行业预告增速受大量中小公司拖累下滑，龙头公司高成长引领产业发展**

全年来看：中位数法、整体法下，计算机行业2018年预告归母净利润增速、扣非后归母净利润增速较2017年均有所下滑。

单季度来看：中位数法下，2018Q4单季度归母净利润增速同比、环比均有所下滑，扣非后归母净利润增速同比有所提升，环比有所下滑。

➤ **头部公司展现出更好的成长性和突出的产业领先优势**

根据2017年收入规模排名，**排名前30的公司**2018年预告归母净利润增速、扣非后归母净利润增速中位数分别为**22.49%、28.53%**；**排名后30的公司**2018年预告归母净利润增速、扣非后归母净利润增速中位数分别为**6.45%、9.25%**。头部公司展现出更好的成长性和盈利能力。

➤ **医疗信息化板块表现突出**

医疗信息化板块在2018年整体表现较好，卫宁健康、创业慧康、和仁科技三家公司2018年预告归母净利润增速分别为30.04%、31.70%、20.04%，扣非后归母净利润增速分别为26.90%、30.32%、30.66%，显著高于行业整体增速。在线医疗、互联网+医疗自2015年提出开始，2018年相关政策逐步明确，行业投入逐步加大，相关上市公司均受益。随着未来实施细则的落地，互联网模式将逐步走通，行业景气度有望保持。

二、商誉减值分析

2018年年报业绩预告显示有17家公司预计计提商誉减值，披露计提商誉减值额合计为60.66亿元，大幅高于2017年商誉减值计提总额（2017年年报预告显示预计计提商誉减值的公司有6家，实际发生商誉减值的有39家，实际计提商誉减值总额为26.16亿元）。其中高升控股、飞利信、立思辰三家公司预告商誉减值计提额高于10亿元。四维图新预告因子公司杰发科技未能完成业绩承诺，拟计提资产减值准备，但由于子公司Mapbar Technology Limited报告期增资扩股，实现投资收益，最终上修业绩。

表 1：计算机行业2018年业绩预告主要减值公司

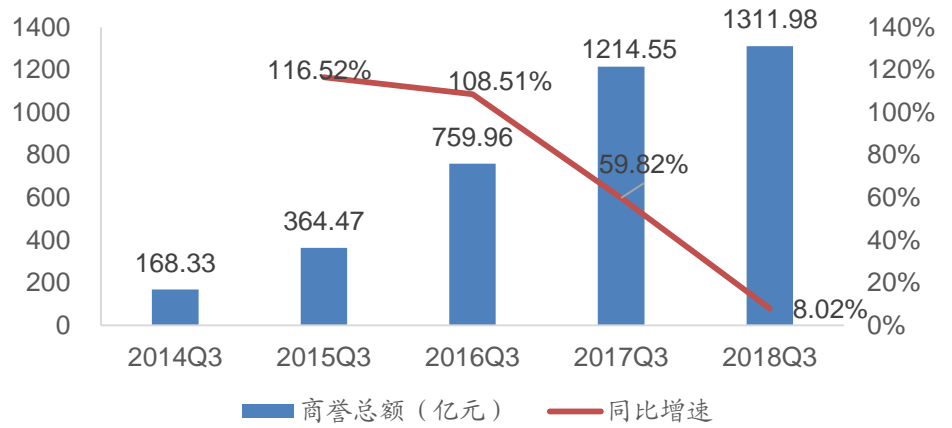
证券简称	预告商誉减值中值 (万元)	商誉减值原因	预告归母净利润 中值增速 (%)	预告扣非归母净利润 中值增速 (%)
高升控股	165000	1. 公司全资子公司上海莹悦网络未达到重组时所承诺的净利润数, 经营利润明显低于形成商誉时的预期, 预计商誉减值 5-7 亿元。 2. 公司全资子公司吉林省高升科技整体业务毛利率下降, 行业竞争激烈, 市场形势发生明显不利变化, 导致高升科技利润大幅下降, 预计商誉减值 8-13 亿元	-1219.21	
飞利信	155000	全资子公司厦门精图信息技术、上海杰东系统工程控制、互联天下科技、成都欧飞凌通讯技术、东蓝数码由于 2018 年业绩不达预期, 出现亏损	-570.79	-586.96
立思辰	104000	子公司业绩下滑	-717.66	-811.55
三五互联	43700	合并层面计提子公司深圳道熙商誉减值准备	-722.35	-845.88
久其软件	30000	因公司数字传播业务毛利下降且业务融合效益未达预期, 公司全资子公司亿起联科技业绩出现下滑, 预计将对公司收购亿起联科技 100% 股权形成的商誉计提约 3 亿元的减值准备	-82.08	
金证股份	28979.41	公司全资子公司北京联龙博通电子商务受综合因素影响, 业绩下滑	-208.80	-275.24
同方股份	20000	公司全资子公司北京壹人壹本信息技术, 因市场竞争加剧, 广告投放效果未达预期, 收入及利润出现较大下滑	-1484.61	-4987.75
神州信息	19400	公司全资子公司神州数码金信科技以 ATM 机销售及相关服务为主营业务, 受宏观经济、行业环境等因素影响, 在移动支付普及并广泛使用下受到较大冲击, 2018 年经营业绩亏损约 2.1 亿元-	-83.48	

		2.5 亿元（其中计提各项资产减值准备约 1.5 亿元）		
世纪瑞尔	8000	控股子公司苏州易维迅未完成 2016-2017 年度业绩承诺	95.74	-166.73
信雅达	6100	公司子公司上海科匠信息主营业务是为企业提供移动应用的解决方案，产品主要是 APP 等手机软件，受整体市场影响，18 年度预计继续亏损	111.97	29.08
信雅达	6100	公司子公司上海科匠信息主营业务是为企业提供移动应用的解决方案，产品主要是 APP 等手机软件，受整体市场影响，18 年度预计继续亏损	111.97	29.08
拓尔思	6000	公司收购的部分子公司资产组合报告期内业务未达预期	-50.50	-48.96
数字政通	6000	公司 12 年收购的子公司数字智通主营的安防业务在本年度承受很大压力，按公司战略部署，数字智通全面向视频监控智能分析软件和视频大数据智能管理平台转型，加大了公司研发成本，数字智通也首次出现亏损	-25.00	-17.22
汉鼎宇佑	1800	公司投资收购的杭州星影电影院有限公司、乐清市汉鼎宇佑影城有限责任公司 2018 年业绩未达到预期水平	85.31	2616.65
万达信息	1015.3	受去杠杆宏观环境影响，公司主动收缩全资子公司四川浩特的业务规模，报告期内四川浩特预计亏损约 5000 万元	-17.52	-9.06

数据来源：公司公告、wind、广发证券发展研究中心

商誉和资产减值等集中释放，但整体商誉总值增速在逐步放缓，且基本集中在非龙头的中小企业。截止2018年三季报，160家公司商誉合计为1311.98亿元（归母净利润ttm合计为402.30亿元），较2017年年报增长8%，同比增长8%，2014年以来商誉总值增速逐年放缓。

图 6: 商誉总值增速下降 (2014Q3~2018Q3)

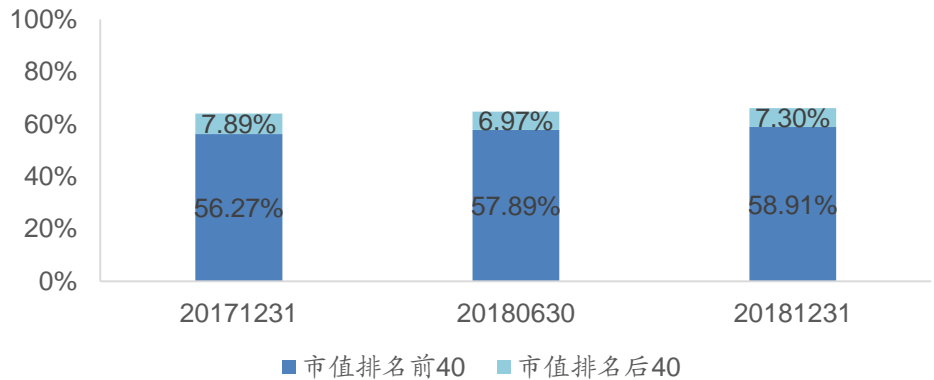


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

三、行业估值水平

大市值公司相对更受市场青睐。截止2017.12.31、2018.6.30、2018.12.31收盘，市值最大的40家公司市值之和在行业总市值中的占比依次为56.27%、57.89%、58.91%，占比呈上升趋势；市值最小的40家公司市值之和在行业总市值中的占比依次为7.89%、6.97%、7.30%，整体而言占比有所下滑。

图 7：市值占比对比



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

截至2019年2月1日收盘，计算机行业市盈率（中信分类-TTM整体法-剔除负值）为37倍，处于三年多的低位，部分细分领域需求确定性较强、新业务落地渗透率快速提升、抗周期性较强，典型如医疗信息化/互联网医疗、企业云服务、智能车载等领域，会继续引领行业加快发展，带动计算机行情。金融IT和信息安全等下游需求或有改善。我们始终要强调的是：每一波产业新周期，机会大概率都只属于行业领先公司。未来竞争力薄弱、门槛较低、业务缺乏边际效应的大量公司会进一步被边缘化，体现为市值空间更加有限。建议关注中科创达、卫宁健康、金蝶国际（00268.HK）、石基信息、深信服、浪潮信息等公司。

图 8：行业PE变化（市盈率历史TTM整体法，单位：倍）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

风险提示

- 分化加剧对行业指数的影响;
- 收购标的无法完成业绩承诺风险;
- 下游景气度和需求不确定性的影响, 典型如受财政预算强约束或周期性较强、支出态势不明朗的下游领域。

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。
- 王奇珏：分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。
- 郑楠：分析师，北京邮电大学计算机专业学士，法国巴黎国立高等电信大学移动通信硕士，2010年起就职于外资企业软件公司从事研发、咨询顾问等工作，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 钱砾：研究助理，东南大学信息工程学士、生物医学工程医学电子影像方向硕士，先后在电子信息行业和医疗影像设备行业工作超过6年，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 庞倩倩：分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。