

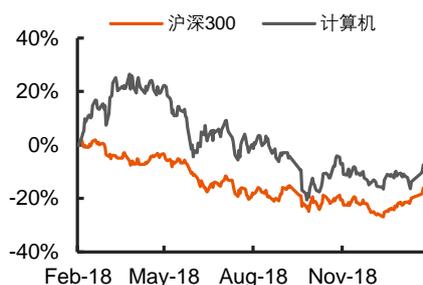
计算机行业 2018 年年报前瞻

商誉减值大幅拖累整体表现，业绩分化继续加剧

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*AlphaStar大比分战胜人类玩家，人工智能边界快速延展》 2019-01-27
《行业动态跟踪报告*计算机*Q4基金持仓显著下滑，但仍维持超配，持仓集中度略升》 2019-01-24
《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

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。

- **Q4 单季行业经营状况不佳，商誉减值致全年利润大幅下滑：**以全国软件业统计数据看，Q4 单季营收及利润总额增幅大幅下滑，与前三季度明显背离，拖累全年表现。以业绩预告加总归母净利润情况来看，上市公司层面也展现出类似的趋势，尽管前三季度表现尚可，但主要受拟计提商誉减值准备公司的拖累，行业全年合计净利润的下滑幅度中值达到近 50%。若剔除商誉减值公司样本，同比增速中值将升至 16.26%，增长状况健康，与 2016-2017 年相近。进一步统计分析表明，2018 年商誉减值的数量及规模均将显著高于 2017 年。
- **分化进一步加剧，绩优公司增长质量有保障：**申万计算机行业 203 家 A 股上市公司中，178 家发布了业绩预告。基于对业绩预告的统计，我们发现业绩倾向于向好的公司占比 53.9%，倾向于恶化的为 38.8%，与 2017 年实际增长情况相比，业绩向好公司比例大体一致，但业绩恶化公司占比大幅上升。考虑到绩优公司更倾向于提前预告业绩，预计全年行业整体实际业绩增幅将弱于 2017 年，分化进一步加剧。此外，通过对业绩预告增速中值超过 30% 的高增长公司进行分析，我们发现内生力量是绩优公司的主要增长动力，其增长质量有所保障。
- **重点跟踪标的整体表现良好，医疗 IT、云计算等高景气：**在我们重点跟踪的 15 家公司中，12 家发布了业绩预告。其中，浪潮信息、四维图新的归母净利润增速超出我们的预期，尽管后者旗下杰发科技拟计提商誉减值，但对赌补偿及来自旗下图吧 BVI 的股权增值收益可弥补该损失，并形成更高收益；卫宁健康因创新业务继续亏损，略低于预期，深信服则因销售、研发方面投入大幅增加，大幅低于预期；其他 8 家公司业绩与预期基本一致。整体来看，我们的重点跟踪标的多数实现了不错的增长，尤其医疗信息化、云计算、工业互联网展现出高景气。
- **投资建议：**综合业绩预告结果，Q4 单季景气度下滑幅度和全年商誉减值规模均超出我们此前的预期，但绩优公司的增长质量依然良好。计算机行业是中国经济转型的重要动力，是当前最具政策性的行业之一，且如医疗 IT、等保 2.0、金融 IT、智能驾驶、云计算、工业互联网、AI 等热点层出不穷，预计 2019 年仍将延续。尽管经济下行压力也将一定程度上拖累行业增长，但应仍好于大部分行业。择股思路方面，我们建议关注细分领域龙头、业绩良好的质优公司、处于高景气行业中的企业标的，推荐卫宁健康、中科创达、四维图新、启明星辰、美亚柏科、航天信息、用友网络、东方国信、中科曙光、苏州科达、广联达，同时建议关注恒生电子、创业慧康、和仁科技、思创医惠、绿盟科技。

■ 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) **大规模商誉减值风险：**2019 年经济下行压力依然巨大，且仍是业绩承诺到期高峰，尚难以排除继续发生大规模商誉减值的可能。

正文目录

一、	全国软件业四季度增长状况不佳拖累全年表现.....	5
二、	商誉减值致行业利润大幅下滑，与前三季度背离.....	5
三、	分化加剧，绩优公司增长质量有保证.....	6
四、	商誉减值数量及金额均明显高于 2017 年.....	8
五、	重点跟踪上市公司 2018 年业绩展望.....	11
六、	投资建议.....	14
七、	风险提示.....	14

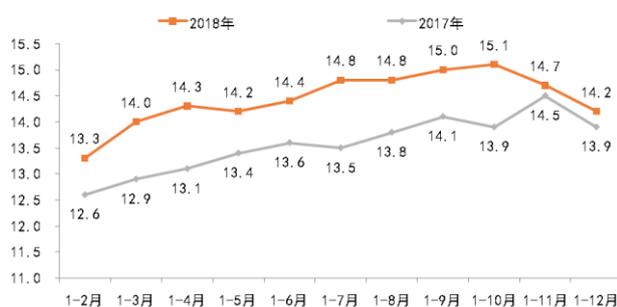
图表目录

图表 1	软件业收入全年增速良好但后两月大幅回落	5
图表 2	全国软件业利润总额增速第四季度迅速走低	5
图表 3	前三季度行业上市公司收入增速良好，但利润表现仍差强人意	5
图表 4	前三季度营收增速好于 2017 年同期	6
图表 5	前三季度归母净利润增速高于 2017 年同期	6
图表 6	业绩预告显示行业归母净利润大幅下滑	6
图表 7	如剔除商誉减值上市公司影响，行业增势良好	6
图表 8	2018 年计算机行业上市公司业绩预告大致情况	7
图表 9	178 家上市公司预告业绩增速中值分布	8
图表 10	对 49 家高增长公司业绩构成显著影响的因素	8
图表 11	2018 年业绩预告确定及可能计提商誉减值准备的 27 家行业上市公司	8
图表 12	2017 年行业实际商誉减值及业绩预告情况	10
图表 13	近年行业上市公司商誉及商誉减值损失合计金额	11
图表 14	重点跟踪上市公司全年归母净利润增速预告区间或预测	11

一、全国软件业四季度增长状况不佳拖累全年表现

工信部数据显示，2018年，全国软件业前三季度与第四季度的运行情况明显分化。其中，全国软件业1-10月收入增速基本呈逐月走高态势，但11-12月连续大幅回落，最终全年录得14.2%的同比增速，略高于2017年；与此相对应的是，前三季度行业利润总额增势良好，同比增长14.4%，明显高于2017年同期的13.4%，但第四季度迅速走低，全年收于9.7%，大幅低于2017年15.8%。由于中国软件业收入于四季度确认的集中度最高，或是源于经济下行压力集中在四季度开始体现，致使单季行业收入增速大幅回落，从而拖累全年收入利润增长。或是由于收入增长不及预期，叠加成本费用投入正常增长、坏账损失及存货减值金额上升、商誉减值规模扩大等因素，行业利润增长表现更是显著弱于收入增幅。

图表1 软件业收入全年增速良好但后两月大幅回落



资料来源：工信部、平安证券研究所

图表2 全国软件业利润总额增速第四季度迅速走低

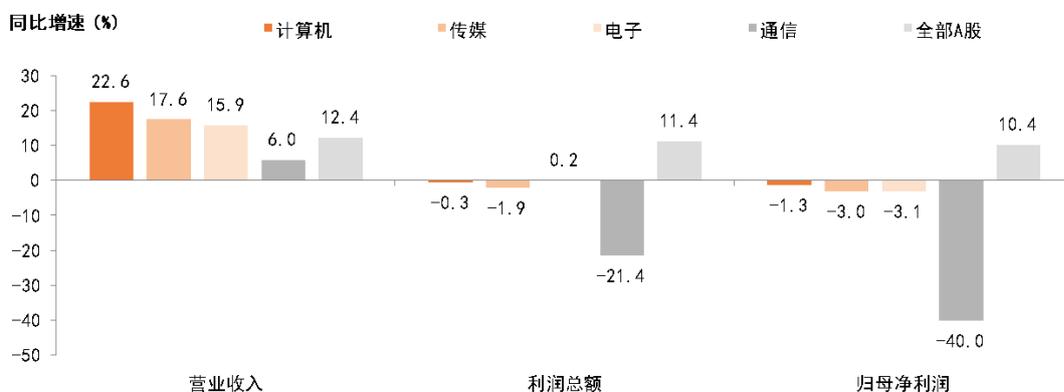


资料来源：工信部、平安证券研究所

二、商誉减值致行业利润大幅下滑，与前三季度背离

仅以三季报来看，计算机行业上市公司前三季度营收同比增长22.6%，明显高于其他TMT板块（电子、通信、传媒）以及全部A股，纵向比较也强于过往三年。尽管归母净利润表现仍差强人意，同比小幅下滑，但仍好于2017年同期。以近年经验来看，全年归母净利润增速与营收增速的变化方向通常趋于一致，如以此判断，2018全年归母净利润增长状况应好于2017年。

图表3 前三季度行业上市公司收入增速良好，但利润表现仍差强人意



资料来源：WIND、平安证券研究所

注：通信行业利润集中度极高，受中兴很大影响，因此利润增速远低于收入

图表4 前三季度营收增速好于 2017 年同期



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表5 前三季度归母净利润增速高于 2017 年同期

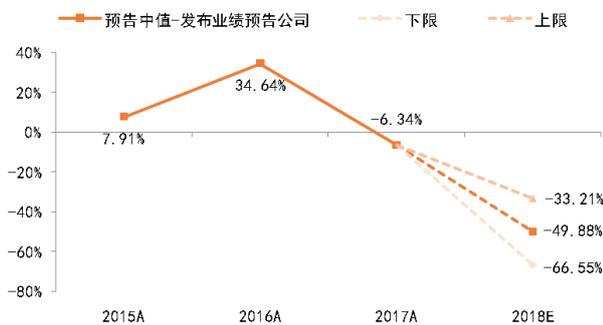


资料来源: WIND、平安证券研究所

注: 来自 WIND 历史成分汇总数据, 一定程度上成分公司数量变化、新上市公司季报可得性以及重大资产重组影响

不过, 以申万计算机行业上市公司 2018 年业绩预告汇总情况来看, 行业归母净利润大幅下滑, 这与前三季度的财报表现明显背离, 同时也与全国软件业整体情况相类似, 其中商誉减值上市公司的业绩普遍不佳是主要原因。仅以发布业绩预告的 178 家计算机上市公司为样本, 汇总归母净利润相比 2017 年大幅下滑, 同比增速为-66.55%至-33.21%, 中值为-49.88%; 若剔除商誉减值公司样本, 则相应同比增速升至 3.44%~29.07%, 中值为 16.26%, 业绩增长状况健康, 纵向比较也与 2016-2017 年相近。

图表6 业绩预告显示行业归母净利润大幅下滑



资料来源: WIND、平安证券研究所

图表7 如剔除商誉减值上市公司影响, 行业增势良好



资料来源: WIND、平安证券研究所

注: 截至 2 月 12 日, 203 家 A 股计算机上市公司中, 发布业绩预告 (含三季报中预告、业绩快报) 公司共 178 家, 其中 27 家将计提或极其可能计提商誉减值准备

三、分化加剧, 绩优公司增长质量有保证

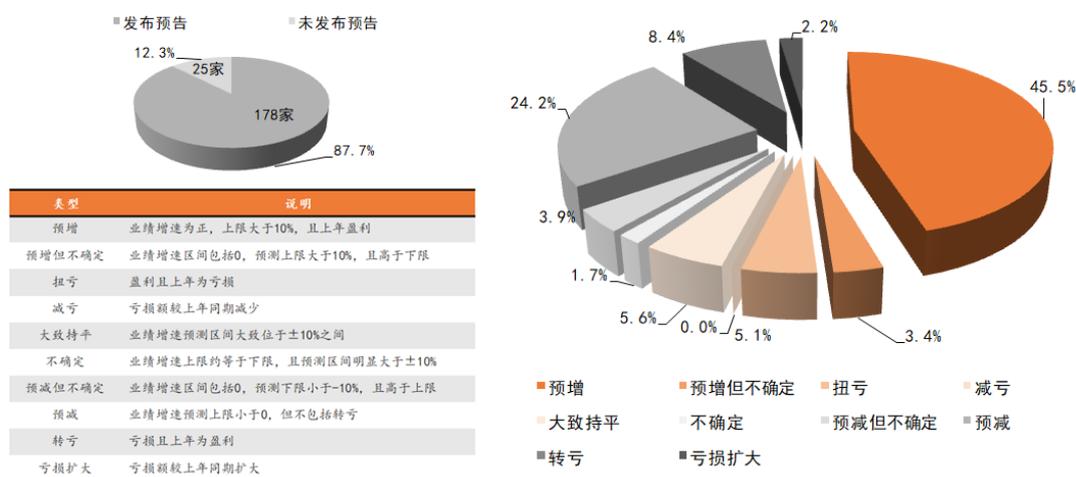
截至 2 月 12 日, 申万计算机行业指数 203 只 A 股成份股中, 共计有 178 家通过业绩预告、业绩快报或三季报对 2018 全年业绩做出了预计, 占比 87.7%, 另外 25 家公司则未发布任何预告。考虑到发布业绩预告的公司占比已接近 9 成, 且其中大部分公司的最新预告于 1 月发布, 我们认为下述统计结果应具有足够的代表性, 可视为行业 2018 全年业绩状况的可靠指引。

我们取业绩预告的归母净利润增速上限和下限的平均数作为统计指标, 将 178 家公司的预告业绩大致划分为预增、预增但不确定、扭亏、减亏、大致持平、不确定、预减但不确定、预减、转亏、亏损扩大 10 类。其中, 预增的公司数量为 81 家、预增但不确定 6 家、扭亏 9 家、减亏 0 家、大致持

平 10 家、不确定 3 家、预减但不确定 7 家、预减 43 家、转亏 15 家、亏损扩大 4 家。如进一步归类，业绩倾向于向好（预增、预增但不确定、扭亏、减亏）的上市公司有 96 家，占比 53.9%；倾向于恶化（预减、预减但不确定、转亏、亏损扩大）的有 69 家，占比 38.8%；业绩基本持平或不确定性较高的合计有 13 家，占比 7.3%。

采用类似的定义，我们将归母净利润实际增速大于 10% 定义为业绩向好，增速低于 -10% 定义为业绩恶化，增速位于 -10% 至 10% 之间定义为业绩大致持平。203 家行业上市公司中，2017 年实际业绩向好的公司占比 54.2%，业绩大致持平的占比 18.2%，业绩恶化的占比 27.6%。与此相比，业绩预告结果（向好公司占比 53.9%，大致持平或不确定性较高 7.3%，恶化 38.8%）中，业绩向好公司占比与 2017 年实际结果大体一致，但业绩恶化公司占比明显上升。考虑到仍有 25 家公司尚未发布业绩预告，且绩优公司更倾向于公布业绩，预计 2018 年行业实际业绩增长状况将弱于 2017 年，尤其是商誉问题导致业绩表现负面的公司数量大幅增加，分化将因此加剧。

图表8 2018 年计算机行业上市公司业绩预告大致情况

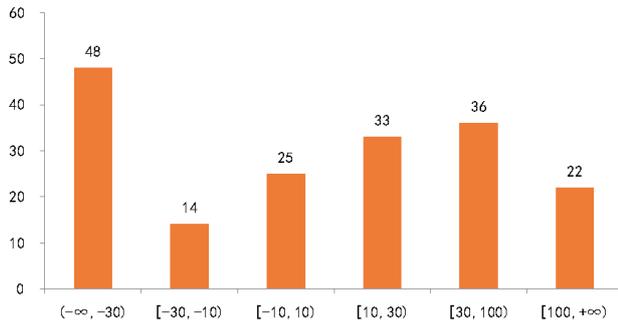


资料来源：Wind、平安证券研究所

我们将预告增速中值大于等于 30% 的公司视为高增长企业（不计入扭亏及减亏公司，相当部分此类企业受资产出售收益等特殊因素影响），将预告增速中值小于等于 -30% 的定义为业绩显著恶化。根据上述定义，在 178 家发布业绩预告的样本公司中，共计有 49 家属于高增长企业，48 家可归至业绩显著恶化，两者占比分别为 27.5%、27.0%。与 2017 年相比（高增长与业绩显著恶化企业占比分别为 31.5%、20.2%），高增长企业占比略有下降，但业绩显著恶化企业占比上升更为明显，应意味着行业整体走弱情形下，业绩分化更为剧烈。

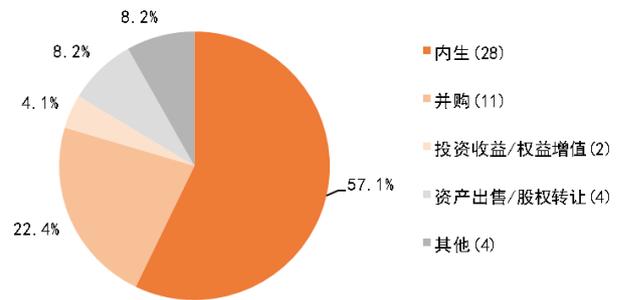
根据业绩预告公告及投资并购情况等，我们对高增长公司的增长动力进行了大致梳理（限于信息可得性，或许不完全准确，但仍可作为参考）。在 49 家高增长公司中，并购对业绩增长形成显著贡献的有 11 家，投资收益/权益增值因素影响较大的有 2 家，资产出售/股权转让的有 4 家，如上年股权激励费用加速提取致低基数、本年高额非经常性收益等其他因素形成显著影响的有 4 家，其余 28 家公司则主要依靠内生力量实现增长，占比 57.1%。从上述统计来看，内生力量是高增长公司的主要动力，绩优公司的增长质量还是有所保证。

图表9 178家上市公司预告业绩增速中值分布



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表10 对49家高增长公司业绩构成显著影响的因素



资料来源: 公司公告、Wind、平安证券研究所

四、商誉减值数量及金额均明显高于2017年

根据我们对业绩预告中商誉减值相关内容的梳理, 178家上市公司中, 共计有27家在业绩预告中提及了商誉减值准备的计提, 包括确定计提以及可能计提的表述。其中, 16家公司对商誉减值损失的金额作出了数量预计, 加总合计为57.03~67.53亿元, 中值62.28亿元, 飞利信、立思辰等9家公司拟计提金额过亿元。从对业绩的影响来看, 拟计提商誉减值准备的绝大部分公司的预计归母净利润均大幅下滑。此外, 由于经营状况不佳, 部分商誉减值公司还面临长期股权投资、应收账款、存货等资产减值损失的叠加影响, 进一步对财务表现形成拖累。

图表11 2018年业绩预告确定及可能计提商誉减值准备的27家行业上市公司

公司名称	2017年 归母净利润 (百万元)	预告净利润 下限 (百万元)	预告净利润 上限 (百万元)	预告净利润 增速下限 (%)	预告净利润 增速上限 (%)	商誉减值 金额 (万元)
飞利信	404.11	-1,905.00	-1,900.00	-571.4	-570.2	130,000-180,000
立思辰	202.78	-1,255.00	-1,250.00	-718.9	-716.4	104,000
ST中安	-735.03	-1,811.22	-1,615.59	-146.4	-119.8	86,000-91,000
捷成股份	1,074.40	50.00	250.00	-95.4	-76.7	70,000-90,000
*ST工新	178.86	-3,778.00	-2,989.00	-3,069.4	-2,449.3	62,554.29
久其软件	306.94	10.00	100.00	-96.7	-67.4	30,000
金证股份	132.00	-169.56	-117.67	-228.5	-189.1	28,979.41
同方股份	103.64	-1,720.00	-1,150.00	-1,753.8	-1,205.8	10,000-30,000
神州信息	302.64	40.00	60.00	-86.8	-80.2	19,400
世纪瑞尔	46.75	80.00	103.00	71.1	120.3	7,000-9,000
信雅达	-208.87	20.00	30.00	109.6	114.4	5,600-6,600

公司名称	2017年 归母净利润 (百万元)	预告净利润 下限 (百万元)	预告净利润 上限 (百万元)	预告净利润 增速下限 (%)	预告净利润 增速上限 (%)	商誉减值 金额 (万元)
数字政通	169.59	110.24	144.16	-35.0	-15.0	5,000-7,000
拓尔思	158.14	55.35	101.21	-65.0	-36.0	4,000-8,000
蓝盾股份	413.81	362.08	465.54	-12.5	12.5	5,000-6,000
汉鼎宇佑	85.14	145.00	170.54	70.3	100.3	1,800
万达信息	326.51	244.80	293.80	-25.0	-10.0	1,015.3
四维图新	265.20	450.84	530.40	70.0	100.0	未提及
任子行	149.27	128.37	171.66	-14.0	15.0	未提及
捷顺科技	208.88	83.55	146.22	-60.0	-30.0	未提及
天夏智慧	574.17	211.00	316.00	-63.3	-45.0	未提及
联络互动	65.23	10.00	40.00	-84.7	-38.7	未提及
创意信息	172.68	-395.00	-390.00	-328.8	-325.9	未提及
初灵信息	77.90	-305.00	-300.00	-491.5	-485.1	未提及
荣之联	-202.08	-1,380.00	-1,280.00	-582.9	-533.4	未提及
达华智能	171.23	-1,700.00	-1,300.00	-1,092.8	-859.2	未提及
浩丰科技	59.04	-700.00	-600.00	-1,285.6	-1,116.3	未提及
凯瑞德	-35.11	-470.00	-465.00	-1,238.7	-1,224.4	未提及

资料来源：公司公告、Wind、平安证券研究所

注：来自上市公司业绩预告，包括确定计提商誉减值准备以及极可能计提商誉减值准备的表述

相比而言，在 2017 年业绩预告中，仅 7 家行业上市公司在业绩预告中表明将计提商誉减值，明显少于 2018 年业绩预告的 27 家。从最终的年报结果来看，2017 年实际发生商誉减值损失的公司合计为 42 家，明显高于业绩预告的 7 家，若以此作为参考，2018 年实际发生商誉减值的公司数量应该不会低于 40 家。金额来看，2017 年全行业商誉减值总额为 28.62 亿元，大大低于 2018 年业绩预告中给出预计金额的 16 家公司的商誉减值之和。综上，无论在公司数量还是减值金额方面，可以判定 2018 年商誉减值规模均将明显高于 2017 年；其次，两年的统计结果均显示，大额商誉减值主要集中在少数公司的财务报表之上，更应被视为行业的尾部风险。

图表12 2017年行业实际商誉减值及业绩预告情况

序号	公司名称	2017年归母净利润 (百万元)	归母净利润增速 (%)	商誉减值金额 (万元)	业绩预告 是否提及
1	东华软件	663.80	-26.2	44,759	Y
2	东方通	-307.29	-375.9	38,482	Y
3	中科金财	-236.66	-233.0	37,277	Y
4	荣之联	-202.08	-184.2	29,809	
5	汇金股份	-165.50	-461.9	24,285	Y
6	任子行	149.27	36.3	20,002	
7	信雅达	-208.87	-270.3	19,986	Y
8	ST中安	-735.03	-397.4	14,990	Y
9	初灵信息	77.90	-42.9	7,124	
10	天泽信息	108.35	11.3	4,975	
11~42名加总				44,473	
全部合计				286,162	

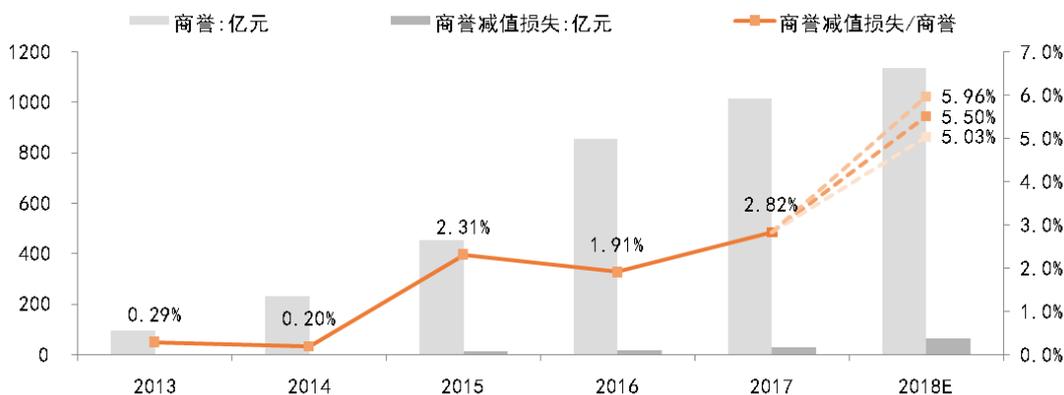
资料来源：公司公告、Wind、平安证券研究所

注：除表中的6家公司外，数码科技也在2017年业绩预告中提及了商誉减值问题，最终的减值损失金额为3303万，排名第13位

梳理行业上市公司近年商誉及商誉减值损失变化情况可以发现，随着2014年起并购数量上升，行业商誉总额及相应商誉减值损失均显著提升，且“商誉减值损失/商誉”比值明显高于2014年之前。我们就2018Q3商誉总额及16家上市公司2018年预告商誉减值总额进行比较，可得2018年“商誉减值损失/商誉”明显高于2017年。我们认为，经济大幅下行、金融条件紧缩等宏观影响因素是商誉大规模减值的直接触发因素，集中于2015-2016年的资产并购价格普遍偏高是根本原因，其中也不排除部分上市公司的商誉减值处理中蕴含着财务“洗澡”的意图。

鉴于2019年经济下行压力依然巨大，并且仍然是业绩承诺到期的高峰，尚难以排除继续发生大规模商誉减值的可能。不过，由于商誉减值具有较强的尾部特征，大部分减值通常集中于少数公司的财务报表之上，我们认为不应以简单的线性外推方式对此进行预测，而应在微观层面对公司资产质量及经营状况进行深入研究后作出判断。进一步的，我们也建议更加理性的看待商誉科目，计算机行业具有典型的轻资产特征，并购所形成的商誉高于多数行业也是正常现象，重点应关注并购资产的价格、资产质量和协同效应，而非一概否定。

图表13 近年行业上市公司商誉及商誉减值损失合计金额



资料来源: Wind、平安证券研究所

注: 2018年商誉金额采用三季报数据, 商誉减值损失金额仅为16家在业绩预告中对商誉减值准备计提金额作出预计的合计数额, 因此应明显低估实际减值数额

五、重点跟踪上市公司2018年业绩展望

截至2月12日, 在我们当前重点跟踪的15家上市公司中, 航天信息、苏州科达、中科曙光未发布业绩预告。在发布业绩预告的12家上市公司中, 浪潮信息、四维图新的归母净利润增速超出我们的预期, 其中四维图新旗下杰发科技拟计提商誉减值, 但对赌补偿及来自旗下图吧BVI的股权增值收益, 不仅可弥补该损失, 并形成了更高的收益; 卫宁健康因创新业务继续亏损, 略低于预期, 深信服则因销售、研发方面投入大幅增加, 大幅低于预期; 其他8家公司业绩与预期基本一致。整体来看, 我们的重点跟踪标的多数实现了不错的增长, 尤其医疗信息化、云计算、工业互联网在过去一年展现出高景气度。

图表14 重点跟踪上市公司全年归母净利润增速预告区间或预测

公司	简析	预告/预测	评级
启明星辰	国家信息安全战略推动信息安全行业持续快速增长, 公司城市安全运营业务有望助力公司扩大市场份额, 但公司利润基本集中于下半年释放; 因旗下参股公司恒安嘉新准备独立上市调整会计核算, 产生投资收益已于一季度确认	三季报中预告归母净利润区间5.5至5.9亿元, 同比增长21.71%至30.56%, 符合我们的预期	强烈推荐
华宇软件	法检信息化持续景气及新一轮大部制改革推动公司各项业务有序推进, 新签合同实现较快增长, 并表联奕科技及非经常性损益亦应有显著贡献	业绩预告归母净利润区间4.76至5.15亿元, 同比增长25%至35%, 符合我们的预期	强烈推荐

公司	简析	预告/预测	评级
广联达	<p>造价业务云转型持续推进，收入确认方式由一次性确认转变为按服务期间分期确认，形成的预收款项对利润有较大影响；施工信息化业务正在拓展，但部门整合对施工信息化业务收入增长有一定影响</p>	<p>三季度中预告归母净利润区间 4.25 至 6.61 亿元，同比增长-10%至 40%，我们预计同比增速约为 8%</p>	<p>强烈推荐</p>
汉得信息	<p>得益于企业 IT 建设需求旺盛以及政策对智能制造的支持，ERP 实施等传统业务的订单饱满，收入快速增长，且供应链金融及云 SRM 等创新业务也将为业绩增长作出一定贡献；但由于人员持续扩充，费用增长较快，利润增速低于营收增速</p>	<p>业绩快报归母净利润 3.89 亿元，同比增长 20.02%，基本符合我们的预期</p>	<p>强烈推荐</p>
苏州科达	<p>作为国内领先的视频监控和视频会议企业，受益于国内政企信息化。视频会议进入升级更新期，高端视频会议需求明显增多，国产化替代进程也在加速；随着解决方案提供能力增强以及渠道加快下沉，视频监控业务亦呈现快速增长态势</p>	<p>未发布业绩预告，公司加强了账期管理，收入确认及时，Q4 出现大幅波动可能性较小，我们预计全年归母净利润 3.57 亿元，同比增长 32%</p>	<p>强烈推荐</p>
卫宁健康	<p>二三级医院电子病历应用等级等政策刚性要求推动下，行业处于高景气周期，公司全年订单增速超过 40%，收入利润均快速增长；但创新业务仍处于亏损状态，不过亏损额已有所收窄</p>	<p>业绩预告归母净利润区间 2.75 至 3.207 亿元，同比增长 20%至 40%，主要因创新业务依然亏损，略低于我们的预期</p>	<p>推荐</p>
航天信息	<p>物联网业务平稳增长，金融环境紧缩致助贷业务规模增幅低于年初目标，但依然可实现翻番，17 年 8 月税控防伪系统设备降价影响依然明显，但由于用户基数扩大及会员制推广，仍可维持增长；整体上，公司业务发展稳健，不过投资中油资本所形成公允价值变动损失以及税控设备售价大幅下滑拖累归母净利润表现</p>	<p>未发布业绩预告，我们预计归母净利润约为 14.1 亿元，同比下降约 9%；如剔除投资中油资本公允价值增值收益影响，归母净利润仍增长约 8%</p>	<p>推荐</p>
中科创达	<p>智能终端软件业务并入 MMS 产生增量利润，此外内生也应有一定增长，毛利率水平亦有所提升，智能汽车业务仍维持高增速，智能硬件业务增幅有限，但毛利率显著提升；不过人员数量扩张和研发投入提升提高费用水平；最终利润及经营性现金流均表现良好，业绩反转逻辑证实</p>	<p>业绩预告归母净利润区间 1.55 至 1.75 亿元，同比增长 98.6%至 124.2%，符合我们的预期</p>	<p>推荐</p>

公司	简析	预告/预测	评级
东方国信	持续深化“大数据+”战略，公司运营商、金融板块业务相对稳健，在政策推动下，工业板块业务有望加速扩张，公司 Cloudiip 平台已入选工信部 2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目名单，公司在国内工业互联网平台领域处于领先地位	业绩预告归母净利润区间 4.95 至 6.03 亿元，同比增长 15%至 40%，符合我们的预期	推荐
美亚柏科	电子取证业务从网安向刑侦、经侦、检察院、海关、工商、税务等行业拓展，由地市级向区县级下沉，以及大数据信息化业务向多行业拓展，是主要增长动力	业绩预告归母净利润区间 2.85 至 3.40 亿元，同比增长 5%至 25%，符合我们的预期	推荐
浪潮信息	中国最大的 X86 服务器供应商，得益于云计算的高速发展，公司云服务器销量猛增，AI 服务器也将成为新的增长点，但由于开拓市场过程中毛利率承压，利润增速低于营收	业绩预告归母净利润区间 6.20 至 7.48 亿元，同比增长 45%至 75%，超出我们的预期	推荐
用友网络	深耕企业服务三十年，是我国最大的企业级应用软件服务商。当前，公司坚定推进用友 3.0 战略，云服务业务高速增长，整体业务实现良性发展	业绩预告归母净利润区间 5.64 至 6.23 亿元，同比增长 45%至 60%，大致符合我们预期	推荐
四维图新	作为导航电子地图行业龙头企业，以高精度地图为切入点，面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点全产业链布局。2018 年，在投资收益、商誉减值等因素的影响下，业绩实现大幅增长	业绩预告归母净利润区间 4.51 至 5.30 亿元，同比增长 70%至 100%，超出我们的预期	推荐
中科曙光	国内服务器厂商中唯一实现“芯片+服务器+存储+云”一体化的综合 IT 解决方案提供商，也是获得 X86 处理器（AMD）授权的唯一 A 股企业，可借此解决英特尔处理器持续上涨压制毛利的问题；作为安全可控标的，旗下海光实现 x86 芯片国产化，产品安全性符合国标要求，已进入政府集采目录，并有大单落地	未发布业绩预告，我们预计归母净利润为 4.54 亿元，同比增长 47%，云计算市场规模扩张将继续带动公司增长	推荐
深信服	正在向综合 IT 服务商发展，网络安全业务行业领先，云计算业务增长迅速，自主软件销售相关增值税退税亦大幅增长，但当期销售费用、研发投入较上年同期增加幅度较大，致使利润增速不佳	业绩预告归母净利润区间 5.75 至 6.30 亿元，同比增长 0%-10%，低于我们的预期	中性

资料来源：公司公告、Wind、平安证券研究所

六、投资建议

综上，结合全国软件业运行情况及上市公司年报业绩预告判断，计算机行业 Q4 单季经营状况应不明显下滑，相对表现显著弱于前三季度，致使行业 2018 全年业绩不尽人意，整体归母净利润大幅下滑。其中，拟计提商誉减值准备的上市公司业绩不佳是最为主要的拖累因素，但绩优公司的增长质量依然有保障，行业内的分化进一步加剧。整体上，Q4 单季行业景气度下滑幅度和全年商誉价值规模均超出我们此前的预期，经济环境不佳以及集中于 2015-2016 年的资产并购价格普遍偏高，应是根本原因。

前瞻性的看，作为典型的科技行业，计算机技术及应用对于中国经济转型具有重要的推动作用，是中国经济发展的内生需求。近年来，各行业的软硬件信息化、互联网、移动互联网等均已对中国经济产业运行效率的提升作出了正面贡献，而以云计算、大数据、人工智能、区块链为代表的新一代信息技术则拥有更强的正外部性，因此计算机行业在政策层面得到了强力支持，是当前最具政策确定性的行业之一。

从投资的角度来看，如医疗信息化、等保 2.0、金融 IT、智能驾驶、云计算、工业互联网、人工智能等行业热点层出不穷，预计 2019 年仍将延续。尽管经济下行压力也将拖累计算机行业增长，但我们预计仍将好于大部分行业，具有良好的相对投资价值。经过多年的竞争，行业竞争格局正在趋于稳定，2017 年以来的内部分化仍在加剧，预计该趋势仍将延续。鉴于该原因，择股思路方面，我们建议关注细分领域龙头、业绩良好的质优公司、处于高景气行业中的企业标的，重点在其中寻找投资机会。

具体标的，我们推荐卫宁健康、中科创达、四维图新、启明星辰、美亚柏科、航天信息、用友网络、东方国信、中科曙光、苏州科达、广联达，同时建议关注恒生电子、创业慧康、和仁科技、思创医惠、绿盟科技。

七、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密集政策出台，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）大规模商誉减值风险

尽管业绩预告预示 2018 年计算机行业已发生大规模商誉减值,但行业整体的商誉规模仍然较高。考虑到 2019 年经济下行压力依然巨大,且仍是业绩承诺到期的高峰,尚难以排除继续发生大规模商誉减值的可能,部分高商誉公司的经营情况仍需留意。

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$ 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。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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他人。

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替行使独立判断。

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
PING AN SECURITIES

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
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