

# 计算机行业

## 长期前景仍好，但短期不确定性增大

Wind 数据显示，2019.2.25~3.1 这一周计算机行业指数上涨 7.37%，在 29 个行业中列第 7 位。同期沪深 300 上涨 6.52%、上证综指上涨 6.77%、创业板上涨 7.66%、中小板上涨 4.41%。行业对应 2019 年的 PE 为 29(整体法)或 39(市值加权法)。

### ● 观点摘要

- 1) 行业内大部分公司表现趋缓甚至回调，但金融 IT 表现突出，不过与金融行业股价的相关性似乎过强。
- 2) 业绩快报显示行业整体受下游需求拖累，令估值水平与基本面的背离更加突出。
- 3) 由于最近三周行情受外部因素主导较多，科创板细则落地也可令计算机行业的中短期走势多一些变数。
- 4) 短期看，我们认为出现更多波动乃至调整的可能性在加大。
- 5) 中长期我们仍然看好车载智能、云服务、医疗信息化、金融 IT 的表现，而龙头公司无论从产业经营还是中长期市场价值都将有更大更明显优势。

### ● 行情简析

- 1) 板块普涨，但是大部分个股跑输行业指数。
- 2) 金融相关的公司表现突出，无论相关性大小，不管软硬件还是个股竞争力差异，涨幅普遍较大，与金融行业指数的相关性更强。
- 3) 其他板块和个股特征比较分散，少部分和业绩相关。
- 4) 除个别领域，整体上涨势头放缓。行情表现和基本面关系进一步背离。

### ● 科创板对行业影响，我们早前预判的三个阶段：

- 一，随着科创板的确定，现有计算机等科技板块是否有映射？
- 二，待科创板时间表官方确认时，现有集成、非标应用开发上市公司群体是否会被 AI 等前沿领域科创板公司比较压力而影响指数的可能？
- 三，有诸如招股说明书等材料披露时，现有上市公司少部分龙头在类似领域具备较强的盈利和较大收入体量，或又有一次预期调整变化？
- 现在进入第二阶段的可能性较大。未来可能更多表现为间歇性反弹。

### ● 业绩快报显示下游需求对行业影响，也验证头部公司地位不断巩固：

- 收入增速回调，快报收入增速中位数 14%，较上年下降 4 个百分点
- 市值后 30 公司归母净利润增速下降幅度大过前 30 公司 9 个百分点
- 市值后 30 公司利润总额增速下降幅度大过前 30 公司 18 个百分点
- 市值后 30 公司营业利润率、净利率与前 30 名差距扩大到 8 个百分点
- 结论：整体受影响，分化进一步拉大

### ● 风险提示

估值上升较快；股价与基本面背离的现象更加明显；市场关注度被分流削弱的可能。

### 行业评级

买入

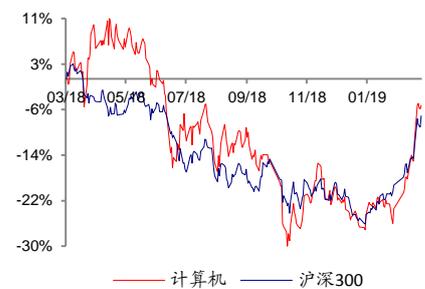
前次评级

买入

报告日期

2019-03-03

### 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

### 相关研究：

- 计算机行业：情绪升温或有扩散，基本面背离苗头初现 2019-02-24
- 2019 IT Sector Investment Strategy: New industry cycle driven by sector leaders 2019-02-02
- 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 2019-02-01

### 联系人：

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

## 重点公司估值和财务分析表

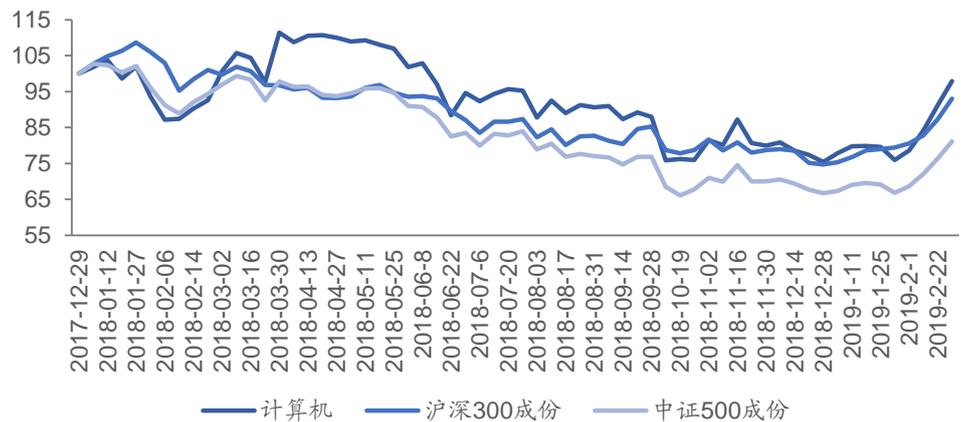
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/1/27	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
卫宁健康	300253.SZ	买入	CNY	12.86	12.22	0.19	0.27	69.47	48.32	63.18	43.21	10.37	12.97
浪潮信息	000977.SZ	买入	CNY	21.55	24.47	0.52	0.70	41.07	30.83	19.97	15.40	8.48	10.14
中科创达	300496.SZ	买入	CNY	33.82	39.90	0.40	0.57	84.09	59.36	66.02	49.88	11.46	13.99
石基信息	002153.SZ	增持	CNY	31.90	30.00	0.47	0.60	68.27	53.37	55.39	42.69	5.70	6.79
恒生电子	600570.SH	增持	CNY	88.27	79.20	1.02	1.32	86.78	67.10	84.73	73.60	17.12	18.13

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## 本周观点

Wind数据显示，2019.2.25~3.1这一周计算机行业指数上涨7.37%，在29个行业中列第7位。同期沪深300上涨6.52%、上证综指上涨6.77%、创业板上涨7.66%、中小板上涨4.41%。行业对应2019年的PE为29(整体法)或39(市值加权法)。

图1：2018年以来计算机行业相对走势（以2017年底为基期）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### 观点摘要：

- 1) 行业内大部分公司表现趋缓甚至回调，但金融IT表现突出，不过与金融行业股价的相关性似乎过强了。
- 2) 业绩快报显示行业整体受下游需求拖累，令估值水平与基本面的背离更加突出。
- 3) 由于最近三周行情受外部因素主导较多，科创板细则的落地也可令计算机行业的中短期走势多一些变数。
- 4) 短期看，我们认为出现更多波动乃至调整的可能性在加大。
- 5) 中长期基本面角度，我们仍然看好车载智能、云服务、医疗信息化、金融IT的表现，而龙头公司无论从产业经营还是中长期市场价值都将有更大更明显的优势。

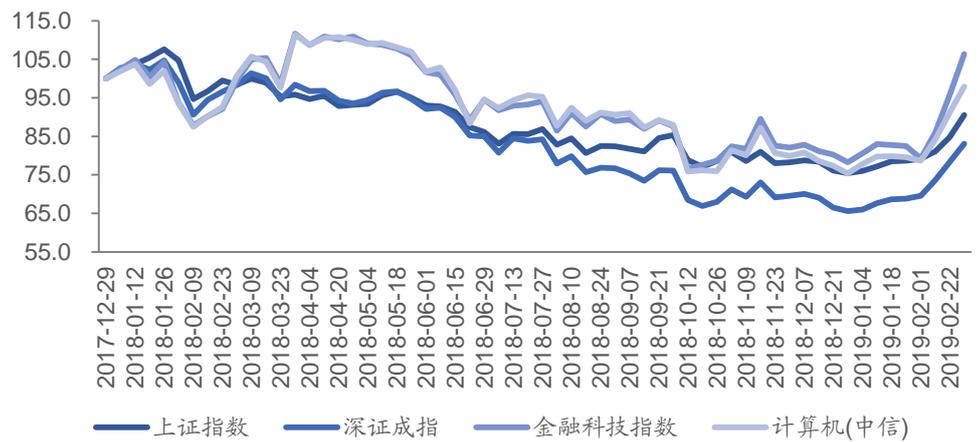
### 1. 行情简析

上周的行业表现有几个特点：

- 1) 板块普涨，但是大部分个股跑输行业指数。
- 2) 金融相关的公司表现突出，无论相关性大小，不管软硬件还是个股竞争力差异，涨幅普遍较大，与金融行业指数的相关性更强。
- 3) 其他板块和个股特征比较分散，少部分和业绩相关。
- 4) 除个别领域外，整体上涨势头放缓。行情表现和基本面的关系进一步背离。很

典型的的就是金融IT：我们在2018年12月发布的年度投资策略清晰指出，2019年金融IT更确切的预期评估是稳定、温和；在2019年2月发布的《金融IT：市场环境、下游需求与格局变化共振》行业深度报告中，详细阐明中国的金融IT，在资管行业部分的寡头垄断局面已经非常清晰，面向B端的行业内公司要雨露均沾是越来越困难的现实。最后，无论是技术壁垒、商业模式还是产业链议价能力，都无法支撑金融IT领域大多数公司普遍而可持续地享受高估值。

图2：2018年以来金融科技指数、计算机行业相对大盘走势（以2017年底为基期）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

## 2. 科创板

- 1) 3月1日上海证券交易所正式发布实施设立科创板并试点注册制相关业务规则和配套指引，包括《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》《上海证券交易所科创板股票发行与承销实施办法》《上海证券交易所科创板股票上市规则》《上海证券交易所科创板股票交易特别规定》等6项主要业务规则。
- 2) 行业影响，我们早前预判的三个阶段如下，
  - 初期，随着科创板的确定，现有计算机等科技板块是否有映射？
  - 第二，科创板热点计算机公司群体以AI等前沿领域为代表。待到科创板详细时间表有官方确认之时，现有的以系统集成和非标准化应用开发服务为主的上市公司群体会否有被比较的压力，从而存在拉低指数的可能？
  - 最后，到了有材料接收披露诸如招股说明书等，市场或许又有一次预期调整变化？毕竟现有上市公司的少部分龙头企业在同等门槛的类似领域也有相当不俗的表现，且具备较强的盈利能力和较大的收入体量，以及经历多年市场考验的财务表现。
  - 当前情况看，现在进入第二阶段的可能性较大些。映射效应未来可能更多表现为间歇性的反弹。
- 3) 从资本市场定价角度看，现有计算机行业上市公司与潜在科创板计算机公司的区别主要在估值体系方面。由于对盈利与否的要求不同，两者在估值体系上或有巨大而微妙的对比。我们相信对极少部分现有上市公司利好：持续投入且有较高产业地位的技术创新业务多了近距离的对标参照。但对于大多数上市公司

而言，两相对照之下估值压力可能反而变大。

### 3. 基本面方面

业绩快报既显示了 2018 年诸多下游领域需求对行业增长的影响，也进一步验证了行业内头部公司的领先地位在不断巩固。

- 行业整体收入增速回调，快报收入增速中位数 14%，较上年下降 4 个百分点；
- 市值后 30 的公司归母净利润增速**下降幅度**大过市值前 30 的公司 9 个百分点；
- 市值后 30 的公司利润总额增速**下降幅度**大过市值前 30 的公司 18 个百分点；
- 盈利能力差距：市值后 30 的公司营业利润率和净利率与市值前 30 的公司的落后差距均扩大到了 8 个百分点。
- 结论：整体受影响，分化进一步拉大。

详情请参考广发计算机 3 月 3 日发布的《业绩快报：公司间分化越发明显，持续关注部分子领域领先公司》

### 4. 结论

- 1) 中长期看，车载智能、云服务、医疗信息化、金融 IT 和网络信息安全等主要细分领域的下游需求整体向好，门槛同样较高，且部分龙头公司也拥有较强的 AI（语音语义、图象识别与视觉等）落地应用，所以产业周期拐点阶段所具备的有商业价值和市场价值潜力大、确定性高、延续时间较长。
- 2) 但上述领域的股价从年初至今已较为充分体现，最近差不多只剩金融 IT 沾边的领域继续上涨，加之科创板落地变化带来的影响相对复杂，所以中短期如果出现较大的波动调整也是不会令人惊讶。
- 3) 除了上述领域的领先公司如恒生电子、中科创达、石基信息、金蝶国际、四维图新、卫宁健康外，后续我们也建议关注行业中与 5G 相关的软硬件基础设施与技术服务提供商，比如浪潮信息、紫光股份、网宿科技等。

### 风险提示：

- 估值上升较快；
- 股价与基本面背离的现象更加明显；
- 市场关注度被分流削弱的可能。

## 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组行业研究工作，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。