

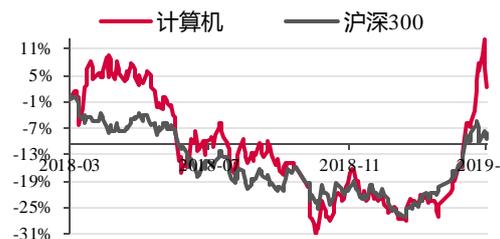
行业估值修复，精选市场标的

2019年03月15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	26.56	35.67	1.82
沪深300	10.78	16.82	-9.71

**何晨** 分析师  
执业证书编号: S0530513080001  
hechen@cfzq.com  
0731-84779574

**邓睿祺** 研究助理  
执业证书编号: S0530119020012  
dengrq@cfzq.com  
0731-84403313

相关报告

- 《计算机：计算机行业2019年1月月报：关注政策动态，机遇与挑战并存》 2019-02-18
- 《计算机：计算机行业2018年12月月报：精选投资标的，备战新技术大潮》 2019-01-28
- 《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

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
大华股份	0.84	20.00	1.09	15.41	1.39	12.09	谨慎推荐
海康威视	1.02	35.15	1.22	29.39	1.51	23.74	推荐
天源迪科	0.42	39.05	0.55	29.82	0.74	22.16	推荐
苏州科达	0.75	34.03	0.95	26.86	1.14	22.39	谨慎推荐
美亚柏科	4.69	3.77	4.04	4.38	3.41	5.19	谨慎推荐
广联达	0.42	67.95	0.46	62.04	0.54	52.85	推荐
用友网络	0.27	123.48	0.32	104.19	0.45	74.09	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **2月13日-3月14日，A股计算机板块上涨29.55%，全行业排名第1：**  
2月13日-3月14日，上证综指上涨11.93%，沪深300上涨11.05%，创业板指上涨23.86%，中小板指上涨16.99%，申万计算机板块上涨29.55%，领先大盘17.62个百分点，领先沪深300指数18.5个百分点，在申万一级行业中排名第1位。
- **整体法估值处于历史后52.81%分位，中位数估值处于历史后47.62%分位：**截至3月14日，计算机板块（申万）整体法估值（TTM）为50.62倍，位于历史后52.81%；中位数估值（TTM）为55.31倍，处于历史后47.62%。计算机板块相对沪深300的估值（中位数）较上月水平明显上升，处于2.64倍的水平，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。
- **2018年计算机制造业运行稳定：**2018年，我国计算机、通信和其他电子设备制造业运行态势总体稳中向好，收入保持稳定增长，结构持续调整优化，是推动高端制造业高质量发展的重要力量。全国行业累计完成营业收入105966.20亿元，同比增长9.0%，增速比上年下降4.2个百分点，趋于稳定；实现利润总额4781亿，同比减少3.1%，增速比上年同期下滑26个百分点。
- **投资建议：**计算机板块在2019年2月以来完成40%左右的涨幅，在A股各行业中居于前列。目前行业估值中位数已经达到了50%的水平，远高于全A市场30%的估值中位数，某种意义上反映出市场目前对计算机板块给予了较高的热情。全行业15%左右的业绩增速对应50-55倍的估值，从较长时间来看板块取得明显超额收益的难度较大。在行业上涨较大的背景下，投资上未来选择标的的难度将进一步加大，我们仍然建议关注长期聚焦于赛道、构建了行业竞争优势，或者是涨幅较小的龙头企业。建议关注苏州科达、海康威视、用友网络等。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 国内行业发展趋势.....	5
3 投资观点.....	7
4 行业重大资讯.....	7
4.1 IBM 宣称创建出量子算法 .....	7
4.2 工信部信软司将积极推进电子签名跨境互认及试验试点工作 .....	7
4.3 国家电网公司全面部署泛在电力物联网建设 .....	8
4.4 麻省理工预测 2019 全球十大突破性技术 阿里小蜜 AI 助手入选 .....	8
4.5 中国光谷立对标硅谷，提出 3 年新增 15 家主板上市公司 .....	8
4.6 英伟达接近收购服务器芯片制造商 Mellanox.....	9
4.7 阿里云服务器宕机 .....	9
4.8 赛迪顾问发布《2019 中国大数据产业白皮书》 .....	9
5 风险提示.....	9

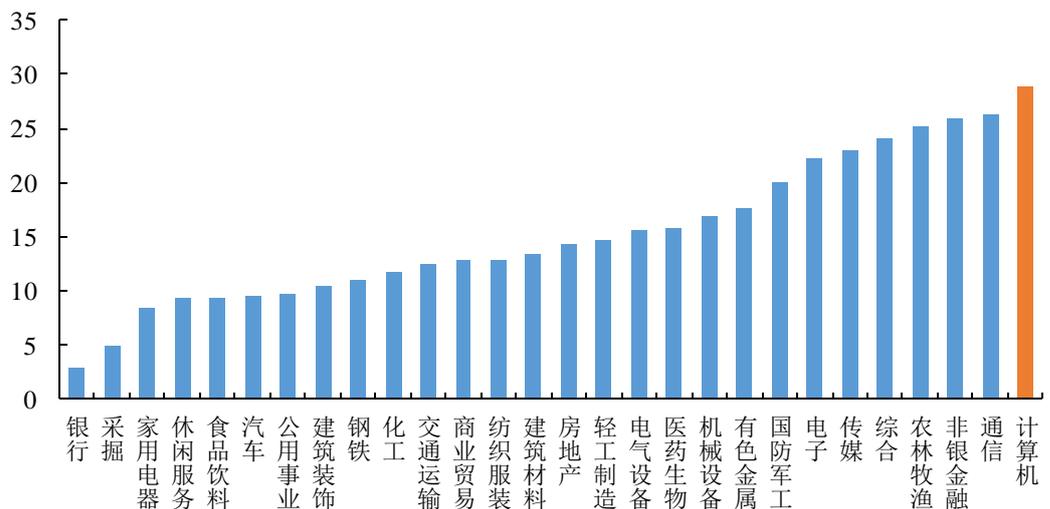
## 图表目录

图 1: 2 月 13 日-3 月 14 日申万一级子行业涨跌幅榜 (%) .....	3
图 2: 2 月 13 日-3 月 14 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: 计算机及其他电子设备制造业收入增速 .....	6
图 9: 计算机及其他电子设备制造业收入增速 .....	6
图 10: 计算机及其他电子设备制造业应收账款情况 .....	6
图 11: 计算机及其他电子设备制造业企业亏损情况 .....	6
表 1: 2 月 13 日-3 月 14 日计算机行业个股涨跌幅榜 .....	4

## 1 A股市场表现

本月（2月13日—3月14日）上证综指上涨11.93%，沪深300上涨11.05%，创业板指上涨23.86%，中小板指上涨16.99%，申万计算机板块上涨29.55%，领先大盘17.62个百分点，领先沪深300指数18.5个百分点，在申万一级行业中排名第1位。

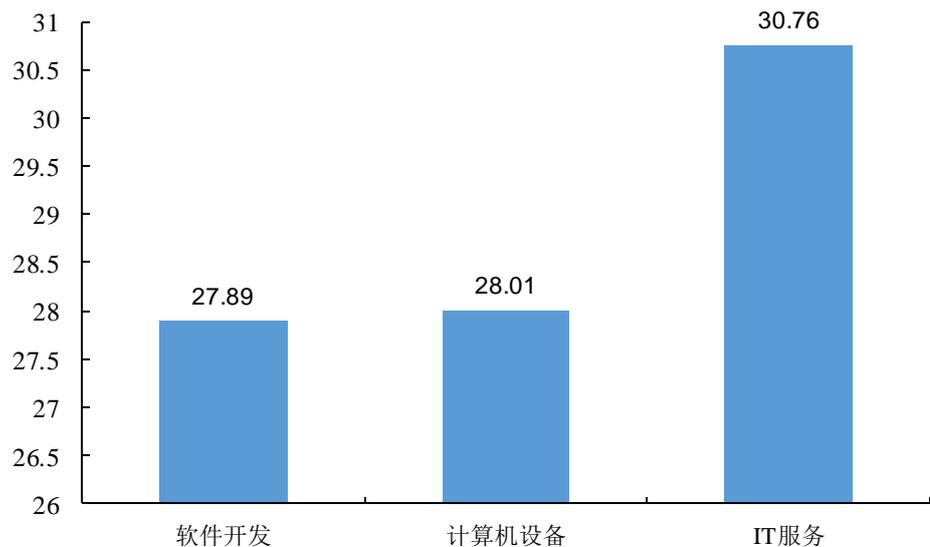
图1：2月13日-3月14日申万一级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

本月（2月13日—3月14日）申万计算机三级子行业整体上涨，存在小幅分化，其中软件开发上涨27.89%，计算机设备上涨28.01%，IT服务上涨30.76%。

图2：2月13日-3月14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，本月（2月13日—3月14日）申万计算机行业 203 只股票全部上涨，个股涨幅中位数为 28.27%。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为大智慧、中国软件、银之杰、顶点软件和数字认证。涨幅排行位于最后五名的股票为新北洋、佳发教育、航天信息、易联众和初灵信息。

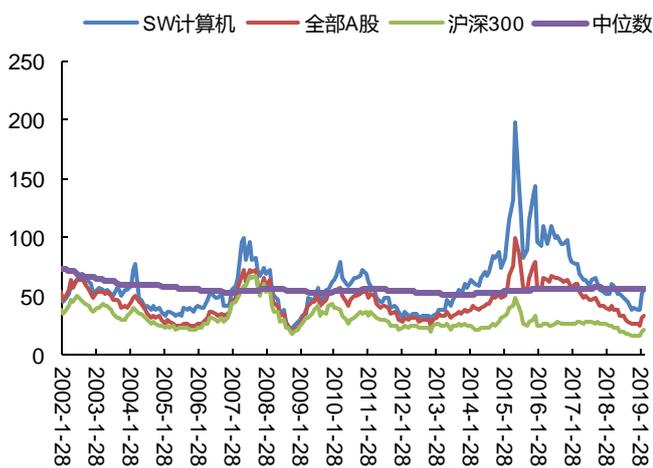
表 1：2 月 13 日-3 月 14 日计算机行业个股涨跌幅榜

行业涨幅前五名			行业涨幅后五名		
股票名称	涨幅(%)	关注点	股票名称	涨幅(%)	关注点
大智慧	201.12	互联网金融	新北洋	2.95	3D 打印
中国软件	126.07	国产软件	佳发教育	4.94	在线教育
银之杰	113.37	互联网金融	航天信息	6.59	国产软硬件
顶点软件	96.94	金融科技	易联众	7.77	电子政务
数字认证	74.47	金融科技	初灵信息	7.78	小程序

资料来源：财富证券，wind

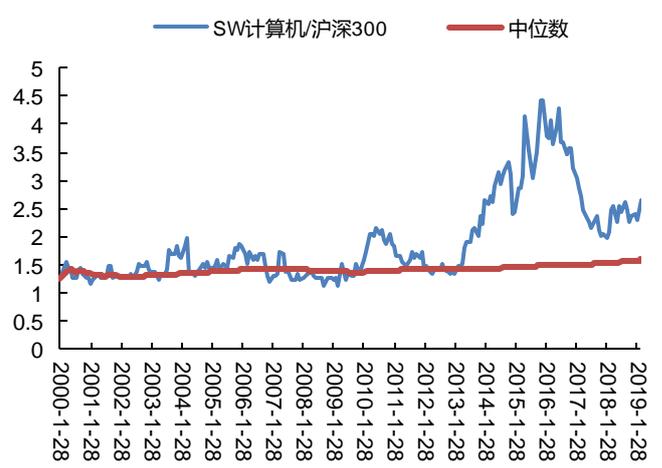
估值方面，截至 3 月 14 日，计算机板块（申万）整体法估值（TTM）为 50.62 倍，较上月水平有所上升，位于历史后 52.81%；中位数估值（TTM）为 55.31 倍，处于历史后 47.62% 的水平。计算机板块相对沪深 300 的估值（中位数）较上月水平明显上升，处于 2.64 倍的水平，高于历史中值 1.59 倍。与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A 股的行业中位数估值最高，美股次之，港股最低。

图 3：行业绝对估值（中位数法，剔除负值）



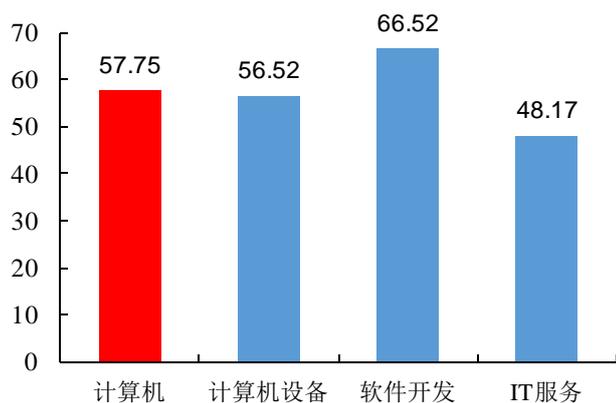
资料来源：财富证券，wind

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



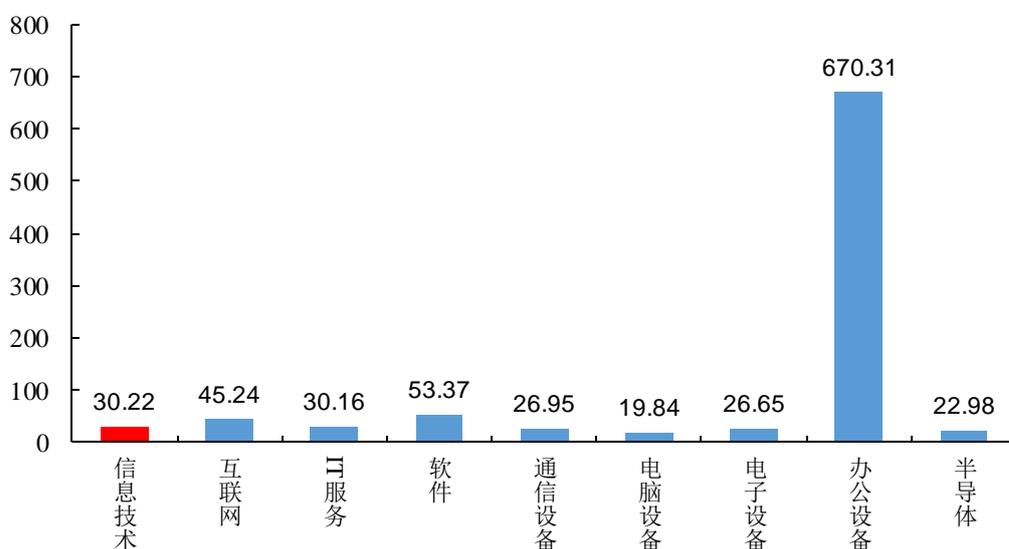
资料来源：财富证券，wind

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

图 7：美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



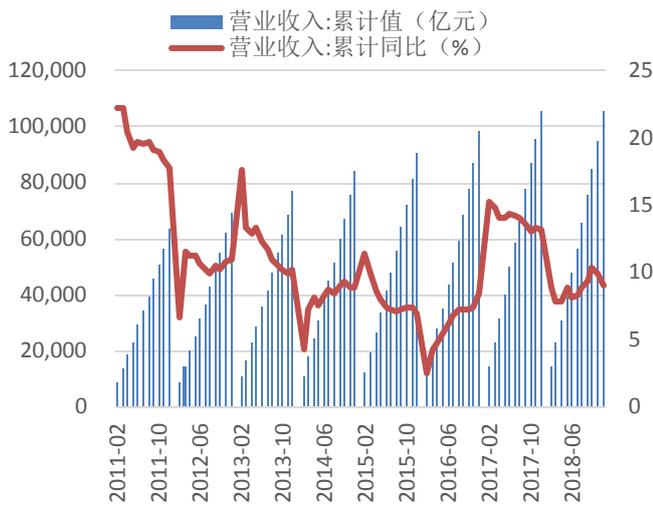
资料来源：财富证券，wind

## 2 国内行业发展趋势

2018 年，我国计算机、通信和其他电子设备制造业运行态势总体稳中向好，收入保持稳定增长，结构持续调整优化，是推动高端制造业高质量发展的重要力量。

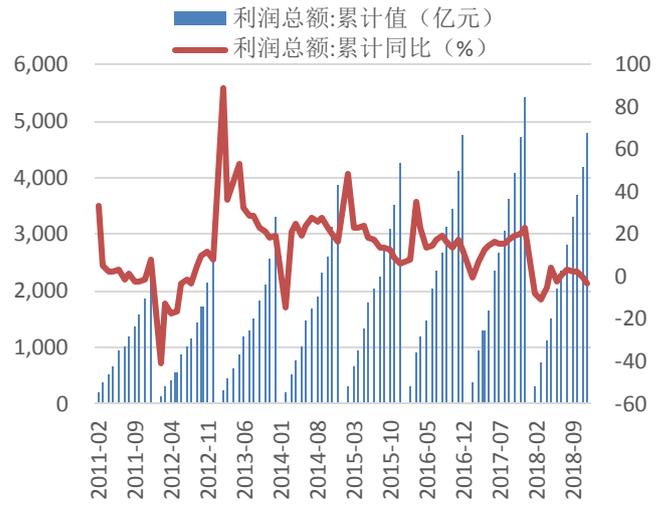
2018 年，全国计算机、通信和其他电子设备制造业累计完成营业收入 105966.20 亿元，同比增长 9.0%，增速比上年下降 4.2 个百分点，行业收入趋于稳定；行业全年实现利润总额 4781 亿，同比减少 3.1%，比上年同期减少 26 个百分点，利润增速存在显著下滑。行业整体运营水平趋于稳定，受实体经济下行影响，与软件行业的发展速度呈现一定的分化态势。

图 8：计算机及其他电子设备制造业收入增速



资料来源：Wind，财富证券

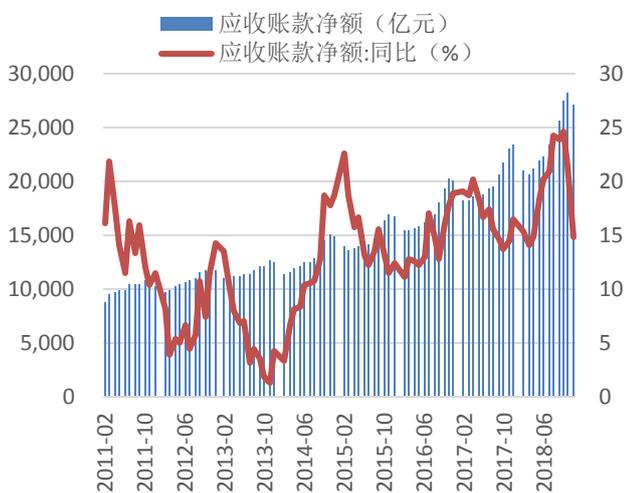
图 9：计算机及其他电子设备制造业收入增速



资料来源：Wind，财富证券

2018 年 12 月全国计算机、通信和其他电子设备制造业应收账款净额为 27154.60 亿元，同比增长 14.80%，增速下降 1.6 个百分点，与营业收入相比，应收账款的增长速度更快，这表明行业整体回款能力下降；12 月，行业内亏损企业单位数为 3261 户，同比增长 25.81%，增速提高了 18.84 个百分点，与 2017 年相比显著增加。在整体经济承压的情况下，行业仍较为稳定。

图 10：计算机及其他电子设备制造业应收账款情况



资料来源：Wind，财富证券

图 11：计算机及其他电子设备制造业企业亏损情况



资料来源：Wind，财富证券

2019 年两会提出，要将增值税税率中的 16% 和 10% 分别降为 13% 和 9%，其中制造业可以较好地受益于增值税税率的调低。根据初步估算，增值税税率的调低将为计算机设备子行业的利润水平带来不小的提升，在较为理想的情况下能将行业的利润水平提高 5% 以上，为推动高端制造业的发展注入新的活力。

### 3 投资观点

截至目前，计算机行业已有 175 家公司发布了 2018 年全年业绩预告，其中 91 家业绩预增，42 家业绩下滑，20 家业绩预亏，22 家盈利波动，行业整体仍保有增长态势。对比 2017 年业绩预告，亏损公司的比例上升了 5.5 个百分点，增长公司的比例下降了 7.8 个百分点，行业盈利状况有所衰退。已公布的公司的增长上限中位数为 25%，下限中位数为 -10%，行业整体运行情况尚可。我们预计全年板块业绩增速在 10%-15% 左右。

随着科创板的推行，计算机行业再次成为市场关注的焦点，与科创板紧密结合的高端制造业，大部分都与计算机行业有着较强的关联性。从政策层面来说，相关高新产业受到政策的扶持，发展水平将得到进一步的提升，成为发展两个强国的重要力量。

计算机板块在 2019 年 2 月以来完成 40% 左右的涨幅，在 A 股各行业中居于前列。我们认为这有可能来源于三个方面的因素：1、计算机板块的年度估值切换在年报前完成，并且基本面稳定、估值合理的公司自 2018 年 10 月创下新低以来就在稳步上涨，如海康威视、苏州科达等；2、计算机板块作为高贝塔的行业处于领涨状态，显示出过去一两年极度压抑的市场情绪开始恢复合理，甚至存在过度亢奋的嫌疑；3、科创板推出前的比价效应。但是从一个较长的周期来看，我们认为目前行业估值中位数已经达到了 50% 的水平，远高于全 A 市场 30% 的估值中位数，某种意义上反映出市场目前对计算机板块给予了较高的热情。全行业 15% 左右的业绩增速对应 50-55 倍的估值，我们认为从较长时间来看板块难以取得明显的超额收益。在行业上涨较大的背景下，投资上未来选择标的的难度将进一步加大，我们仍然建议以获取合理稳定收益的心态构建投资组合，关注长期聚焦于赛道、构建了行业竞争优势，或者是涨幅较小的龙头企业。建议关注苏州科达、海康威视、用友网络等。维持行业“同步大市”评级。

## 4 行业重大资讯

### 4.1 IBM 宣称创建出量子算法

网易智能 3 月 14 日消息，IBM 公司的研究人员宣称，他们已经创建出了新的量子算法，能够在量子计算机上支持先进的机器学习。IBM 的研究团队描述了其创造出“量子算法”的过程，使量子计算机能够以远远超出传统计算机所能达到的规模来执行“特征映射”(feature mapping)算法。研究人员表示，有了 IBM 的新量子算法，就有可能在更高水平上分离这些数据的各个方面和特点，而数据分类越精确，机器学习系统的效率就越高。

### 4.2 工信部信软司将积极推进电子签名跨境互认及试验试点工作

证券时报 3 月 12 日消息，工信部信息化和软件服务业司 12 日在北京组织召开电子认证服务行业座谈会。会议指出，信软司将继续深入贯彻落实国务院行政审批制度改革要求，依法做好行业监管工作，积极推进电子签名跨境互认及试验试点工作，推动行业应用创新，促进电子认证与应用深度融合。

#### 4.3 国家电网公司全面部署泛在电力物联网建设

中金网汇信 APP 讯：3 月 8 日，国家电网“泛在电力物联网”建设工作部署电视电话会议在京召开，董事长寇伟指出，当前公司最紧迫、最重要的任务就是加快推进泛在电力物联网建设。汇信指出，国网提出了两个阶段的战略安排，即到 2021 年初步建成泛在电力物联网，到 2024 年建成泛在电力物联网，包含感知层、网络层、平台层、应用层四层结构，全面实现业务协同、数据贯通和统一物联管理，全面形成共建共治共享的能源互联网生态圈。

#### 4.4 麻省理工预测 2019 全球十大突破性技术 阿里小蜜 AI 助手入选

2 月 27 日，《麻省理工科技评论》发布 2019 年“全球十大突破性技术”预测榜单，阿里巴巴成为唯一入选该榜单行业引领者的中国企业，流利对话的阿里小蜜被认为是有望引领 AI 助手巨大进化的代表。《麻省理工科技评论》认为，阿里小蜜不只是简单执行人类指令，而是能够理解复杂的语音语义，并与人类进行真实对话。榜单举例说：“在中国，消费者正在习惯阿里巴巴的阿里小蜜。阿里小蜜通过电话协调包裹递送，还可以与顾客讨价还价。此次，阿里小蜜与谷歌的 Duplex、亚马逊的 Alexa 并列为一技术趋势的佼佼者。

#### 4.5 中国光谷立对标硅谷，提出 3 年新增 15 家主板上市公司

第一财经消息，在 2019 年 2 月 22 日上午召开的武汉东湖高新区（即“中国光谷”）2019 年工作会议上，武汉市委常委、东湖高新区党工委书记汪祥旺立下“军令状”：要借鉴美国硅谷、波士顿等全球知名创新廊带建设经验，三年建成光谷科技创新大走廊，三年新增 15 家主板上市公司，三年奠定武汉“东部副中心”地位，走好建设“世界光谷”的第一步。会议上提出要发展集成电路、数字经济等两大战略性新兴产业，以长江存储等龙头企业为支撑，加大先进存储、5G 芯片研发和应用力度；以小米武汉总部、海康威视、科大讯飞、腾龙大数据等重点项目为支撑，实施数字经济倍增计划，打造覆盖泛娱乐、电子商务、智慧出行、生活服务、文化教育和科技金融等现代服务产业。

#### 4.6 英伟达接近收购服务器芯片制造商 Mellanox

凤凰网科技讯北京时间3月11日消息，知情人士周日称，芯片制造商英伟达公司接近以70多亿美元现金收购以色列服务器芯片制造商 Mellanox Technologies。这将是英伟达公司历史上规模最大的一笔收购交易，将提振英伟达的服务器芯片制造业务，从而减少对视频游戏行业的依赖。作为半导体的领军者以及作为其有史以来规模最大的一笔收购，英伟达与 Mellanox 之间的交易可能预示着规模4700亿美元的半导体行业并购潮复苏。

#### 4.7 阿里云服务器宕机

新京报讯，3月3日凌晨，阿里云服务器出现了大规模宕机事故，导致华北地区许多企业陷入瘫痪。对此，阿里云方面回应称，经紧急排查处理后逐步恢复服务。针对本次故障，阿里云将根据SLA协议（服务合同），尽快处理赔偿事宜。阿里云解释称，其华北2地域可用区C部分ECS服务器（云服务器）等实例出现IO HANG（IO不相应）。由于本次事故，多云存储布局再次受到业内人士关注。

#### 4.8 赛迪顾问发布《2019中国大数据产业白皮书》

飞象网3月5日消息，在中国电子信息产业发展研究院的指导和支持下，2019中国IT市场年会——大数据高峰论坛在北京香格里拉酒店顺利召开。该论坛由赛迪顾问股份有限公司大数据产业研究中心主办，是2019中国IT市场年会的重要主题论坛之一，超过300名来自业界专家、企业领袖及行业用户等嘉宾齐聚一堂，围绕“大数据助力数字化转型”这一主题展开了深度探讨交流。赛迪顾问在会议上集中发布了《2019中国大数据产业白皮书》和《2019中国网络安全发展白皮书》。

### 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