

计算机行业

外部环境因素的影响预期加大

● 3月24日公布科创板第一批9家受理公司的材料，值得关注的有：

a)除了1家芯片制造公司亏损外，其他8家公司都有盈利。假设未来报批的公司绝大部分都有较好的盈利，那市场预设的估值体系分化就较难发生。
b)从披露情况看，都是新技术新材料新兴装备制造等领域，其中计算机上下游相关的主要是芯片类公司。现有的9个样本显示出对新兴科技行业的指引比较明显，定位引导资金向这些领域集中。

c)以目前A股的行业划分标准来看，“计算机行业”公司尚未出现在第一批受理名单中。而此前的周报中，我们根据科创板的方向指引和媒体报道的潜力公司，判断现有A股的极少数头部公司与潜在上科创板的计算机公司至少在相关领域各有所长，同时现有公司盈利和收入规模或许更有优势、商业运营和治理有着作为公众公司被市场考验过的成熟度。因此未来的情况不排除是现有的头部公司与一部分科创板的计算机公司形成规模更大的第一梯队，整体提升行业的水准。

d)从基本面看，至少看不到有新的可以再提升现有估值水平的驱动因素。

● 当前的情况大致是以下的情形：

a)不管外部还是内部环境，TMT等科技产业的中长期大环境非常明朗，长期逻辑方向很确定。

b)5G等大背景下的应用衍生空间很大，但是应用层面的新场景和新产品特别是商业化发展整体还十分初期。这给一些鱼龙混杂的主题炒作留出了空间。同时，大环境的态势周期较长，对个股而言也必然会有更多的不确定性和波动可能。仍然不能轻视业绩基本面的重要性。

c)从科创板首批受理企业的情况看，想一股脑参照亏损的计算机公司的估值体系来提高现有公司估值水平的想法暂时还难以得逞。

● 计算机行业的表现受主题/基本面、流动性和风险偏好三个因素驱动

a)从年报业绩预告来看，我们对2018年12月年度策略报告重点推荐的企业云服务、智能车载、金融IT、医疗信息化/互联网医疗等领域的龙头企业表现以及今年的景气度继续保持信心，自主可控也有较大边际改善预期，网络信息安全的格局变化同样会创造个股机会。

b)在当前位置，计算机行业的估值水平远不到历史高位，但相比自身基本面（尤其是三四线公司）存在估值压力。所以，在长周期乐观更加明晰背景下，中短期走势或许更多依赖外部环境变化引致的流动性和风险偏好变化。

c)至于缺乏基本面的主题，其意义不乏是风险偏好和流动性自身需求所催生，而非产业角度。

● 风险提示

整体估值偏高，三四线公司尤甚；年报和一季报预期影响；科创板进度对二级市场计算机公司的影响（比较效应）不明。

行业评级

买入

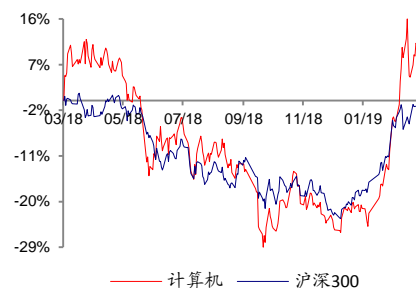
前次评级

买入

报告日期

2019-03-24

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfliuxuefeng@gf.com.cn

相关研究：

计算机行业:短期调整概率 2019-03-17

大，基本面因素预料提升

计算机行业:估值短期压力较 2019-03-10

大，产业突破进展可期

2019 IT Sector Investment 2019-02-02

Strategy:New industry cycle

driven by sector leaders

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(%)	
				2019/3/22	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
卫宁健康	300253.SZ	买入	CNY	14.92	12.22	0.19	0.27	80.60	56.06	73.61	50.43	10.37	12.97
浪潮信息	000977.SZ	买入	CNY	25.18	24.47	0.52	0.70	47.98	36.02	22.62	17.32	8.48	10.14
中科创达	300496.SZ	买入	CNY	33.75	39.90	0.40	0.57	83.92	59.23	65.88	49.76	11.46	13.99
石基信息	002153.SZ	增持	CNY	33.41	30.00	0.47	0.60	71.50	55.89	58.48	45.12	5.70	6.79
四维图新	002405.SZ	增持	CNY	22.55	21.45	0.26	0.33	86.49	67.69	54.15	42.75	4.9	5.9
恒生电子	600570.SH	增持	CNY	86.39	79.20	1.02	1.32	84.94	65.67	82.90	72.00	17.12	18.13

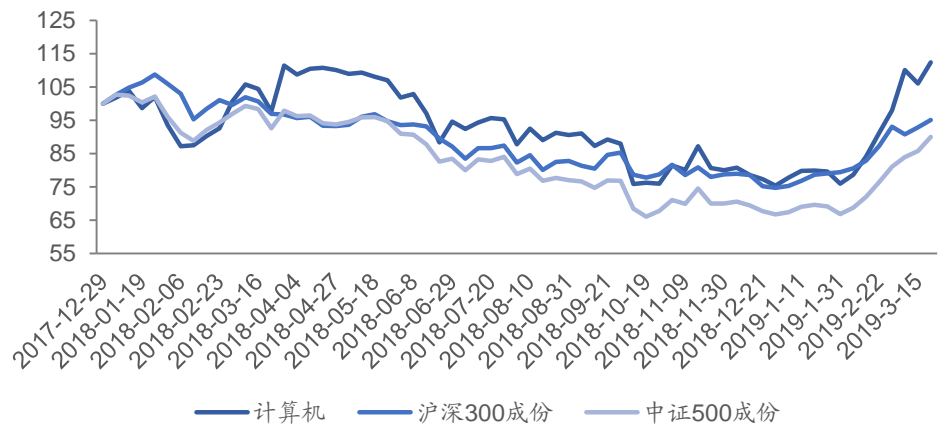
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

本周观点

1、 Wind 数据显示:

2019.3.18~3.22这一周计算机行业指数上涨6.03%，在29个行业中列第3位。同期其他指数表现为：沪深300上涨2.37%、上证综指上涨2.73%、创业板上涨1.88%、中小板上涨2.72%。行业对应2019年的PE为33(整体法)或42(市值加权法平均)。

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

2、 年初至今我们分析外部环境因素时，判断科创板对计算机行业可能产生的影响有三个阶段：

- 态势和方向确定阶段，此时现有二级市场以概念映射催化为主
- 时间表比较清晰，临近开始接受上报材料，则观望情绪可能重一些，需要了解大概都是具体什么面孔来与现有公司比对；
- 当报备的公司达到一定数量，直至审核结果完成挂牌后，现有的极少部分细分领域龙头公司会展现出较强的竞争力，获得更多相对溢价。

3、 3月24日公布科创板第一批9家受理公司的材料，看一下有什么值得关注，

- 除了1家芯片制造公司亏损外，其他8家公司都有盈利。假设未来一段时间报批的公司绝大部分都有较好的盈利状况，那么市场预设的所谓估值体系分化就较难发生。
- 从披露情况看，都是新技术新材料新兴装备制造等领域，其中计算机上下游

相关的主要是芯片类公司。现有的9个样本显示出对新兴科技行业的指引比较明显，定位引导资金向这些领域集中。

- c) 以目前A股的行业划分标准来看，“计算机行业”公司尚未出现在第一批受理名单中。而此前的周报中，我们根据科创板的方向指引和媒体报道的潜力公司，判断现有A股的极少数头部公司与潜在上科创板的计算机公司至少在相关领域各有所长，同时现有公司盈利和收入规模或许更有优势、商业运营和治理有着作为公众公司被市场考验过的成熟度。因此未来的情况不排除是现有的头部公司与一部分科创板的计算机公司形成规模更大的第一梯队，整体提升行业的水准。
- d) 从基本面看，至少看不到有新的可以再提升现有公司估值水平的驱动因素。

4、从长周期来看：

德国领导人本周对5G厂商资格所持独立立场的表态意义较大，不仅是对中国厂商，而且对5G进展的迫切是很好的信号。以5G为代表的IT产业基础强化的长周期逻辑在不断强化。

5、所以当前的情况大致是以下的情形：

- a) 不管外部还是内部环境，TMT等科技产业的中长期大环境非常明朗，长期逻辑方向很确定。
- b) 5G等大背景下的应用衍生空间很大，但是应用层面的新场景和新产品特别是商业化发展整体还十分初期。这给一些鱼龙混杂的主题炒作留出了空间。同时，大环境的态势周期较长，对个股而言也必然会有更多的不确定性和波动可能。仍然不能轻视业绩基本面的重要性。
- c) 从科创板首批受理企业的情况看，想一股脑参照亏损的计算机公司的估值体系来提高现有公司估值水平的想法暂时还难以得逞。

6、计算机行业的表现有三个主要驱动因素，主题/基本面、流动性和风险偏好。

- a) 从年报业绩预告来看，我们对2018年12月年度策略报告重点推荐的企业云服务、智能车载、金融IT、医疗信息化/互联网医疗等领域的龙头企业表现以及今年的景气度继续保持信息，自主可控也有较大边际改善预期，网络信息安全的格局变化同样会创造个股机会。
- b) 在当前位置，计算机行业的估值水平远达不到历史高位，但相比自身的基本面（尤其是大多数三四线公司）存在估值压力。所以，在长周期乐观更加明晰的背景下，中短期内的走势或许更多依赖外部环境变化所引致的流动性和风险偏好变化。
- c) 至于缺乏基本面的主题，其意义不乏是风险偏好和流动性自身需求所催生，而非产业角度。

风险提示:

- 整体估值偏高，三四线公司尤甚；
- 年报和一季报预期影响；
- 科创板进度对二级市场计算机公司的影响（比较效应）不明。

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。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	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 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	510627	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）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

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。