

计算机行业

关注景气度确定与边际预期改善细分领域

核心观点:

Wind 数据显示, 2019.4.1~4.4 这一周计算机行业指数上涨 7.06%, 在所有行业中位居前列。同期其他指数表现为: 沪深 300 (+4.90%)、上证综指 (+5.04%)、创业板 (+4.94%)、中小板 (+4.43%)。行业对应 2019 年的 PE 为 34 倍(整体法)或 45 倍(市值加权法平均)。

● 后续建议重点关注医疗信息化(卫宁健康、创业慧康)、有预期差的支付和小贷行业(新大陆、新国都)、车载智能领域(中科创达、四维图新), 以及企业云服务(石基信息、广联达)。如果市场情绪较高、交易活跃, 仍然保持金融 IT 板块的配置, 典型如恒生电子, 以及同花顺。

- 1) 医疗信息化板块景气度较高, 确定性强。相关公司如卫宁健康、创业慧康一季报预告初露头角; 国新健康公告董事会批准以预估作价 12.93 亿元收购医疗信息化厂商京颐科技 99.3% 股份, 相信亦是侧面对医疗信息化行业推进的信心反映。
- 2) 第三方支付龙头公司拉卡拉 IPO 审核通过, 我们认为更大的意义在于这是在更高层面上对规范化的支付行业的积极肯定和支持。预计对新大陆和新国都等相关公司的健康有序发展有较强的刺激作用。
- 3) 如果二级市场行情趋势较好, 建议保留金融 IT 特别是恒生电子和同花顺的配置。
- 4) 智能车载系统从年度看, 仍然是存在较大预期差的行业。从基本面看, 智能软件和高精度地图/车载芯片为标签的中科创达和四维图新应该拥有比硬件制造类公司更好的成长性和边际改善预期。
- 5) 石基信息和广联达的预期差从产业周期看二季度应该开始逐步体现, 仍是长期重点云服务标的。金蝶国际此次放弃收购云之家, 并无太大影响。双方的渊源和协同效应决定了无论收购不收购都有条件在产品业务和渠道支持上能够继续互相促进。
- 6) 总体而言, 无论年报还是已经发布的一季报预告, 都越来越符合我们之前的判断: 龙头公司将会有越来越多的基本面溢价。

● 科创板映射方面, 我们早前分析判断的结论没有变化: 细分领域龙头暂时还看不到挑战, 而可能被科创板通过受理的公司更多会丰富技术/产品类标的的选择。总之, 现有的领先公司有享受更多溢价的质地和能力。

风险提示

行业整体有估值压力; 三四线公司的财报整体不宜太乐观, 对行业指数的影响方向受整体市场影响。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-04-07

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

分析师:

王奇珏



SAC 执证号: S0260517080008

SFC CE No. BNU581



021-60750604



wangqijue@gf.com.cn

相关研究:

- | | |
|---|------------|
| 广发计算机“科创”系列报告: 中科星图: 国内数字地球领域先行者 | 2019-04-05 |
| 广发计算机“科创”系列报告: 当虹科技: 智能视频软件服务商, 拓展视频云服务能力 | 2019-04-04 |
| 计算机行业: 龙头公司财报靓丽, 风险偏好影响较大 | 2019-03-31 |

重点公司估值和财务分析表

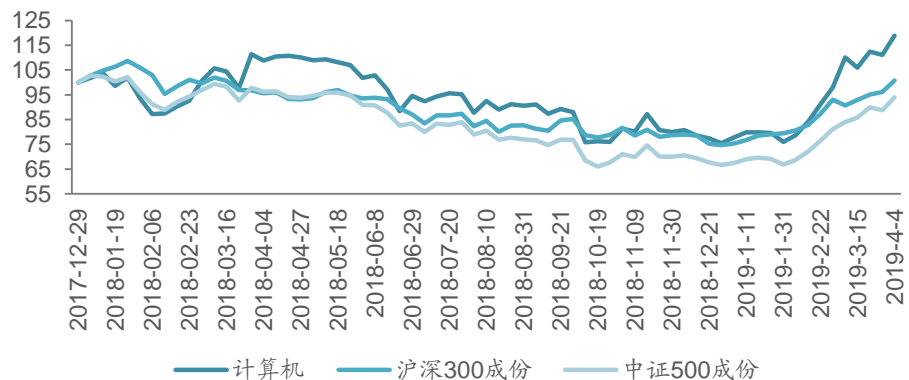
股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
卫宁健康	300253.SZ	买入	CNY	15.98	12.22	0.185	0.27	86.32	60.05	78.98	54.14	10.37	12.97
中科创达	300496.SZ	买入	CNY	38.01	39.9	0.402	0.57	94.51	66.71	74.56	56.49	11.46	13.99
石基信息	002153.SZ	增持	CNY	33.50	30	0.47	0.6	71.69	56.05	58.66	45.27	5.7	6.79
四维图新	002405.SZ	增持	CNY	27.43	21.45	0.26	0.33	105.20	82.34	67.78	53.81	4.9	5.9
恒生电子	600570.SH	买入	CNY	97.33	98	1.04	1.4	93.17	69.60	130.18	110.91	20.3	22.4

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

核心观点

- 1、Wind数据显示，2019.4.1~4.4这一周计算机行业指数上涨7.06%，在所有行业中位居前列。同期其他指数表现为：沪深300（+4.90%）、上证综指（+5.04%）、创业板（+4.94%）、中小板（+4.43%）。行业对应2019年的PE为34倍(整体法)或45倍(市值加权法平均)。
 - a) 我们上周的结论是“短期看，受较多风险偏好和流动性影响”，“中期看，科创板已受理公司的质地已经以产品为主，是不错的外界环境”。
 - b) 后续建议重点关注医疗信息化（卫宁健康、创业慧康）、有预期差的支付和小贷行业（新大陆、新国都）、车载智能领域（中科创达、四维图新），以及企业云服务（石基信息、广联达）。如果市场情绪较高、交易活跃，仍然保持金融IT板块的配置，典型如恒生电子，以及同花顺。
 - c) 行业走势一段时间仍然主要受市场情绪和流动性影响，但由于龙头公司的基本面强劲、弹性较强，所以在大盘较强的假设下，如果传统行业有趋好表现，计算机行业的龙头更多会受正面影响而非负面影响。

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、基本面，本周披露的龙头公司年报继续保持整体强劲，典型如下，

- a) 医疗信息化板块景气度较高，确定性强
 - 一季报预告初露头角。卫宁健康和创业慧康预告强劲。不断验证行业景气度和龙头公司突出受益。其中创业慧康虽包含此前收购的博泰信息（非医疗信息化）业务，但其成长性历来较弱（2018年中报净利润4749万元，同比增长2.6%），我们由此判断，创业慧康自身的医疗业务较快增长。

表 1: 卫宁健康与创业慧康2019年一季报预告

	卫宁健康		创业慧康	
	上限	下限	上限	下限
归母净利润 (百万元)	60.68	54.61	66.00	60.00
增速	50%	35%	49%	36%
扣非归母净利润 (百万元)	57.68	51.61	58.50	52.50
增速	63%	46%	70%	52%

数据来源: 公司财报、wind、广发证券发展研究中心

- 此外, 国新健康公告董事会批准以预估作价 12.93 亿元收购医疗信息化厂商京颐科技 99.3%股份 (公告显示, 标的公司2018年度收入2.45亿元, 净利润逾2520万元), 相信亦是侧面对医疗信息化行业推进的信心反映。(上海京颐科技股份有限公司创立于2004年, 为京颐集团成员企业之一。业务范围涵盖移动医疗、医院HRP、医疗物联网、医疗支付、分级诊疗、护理教育、云HIS、医疗云等领域。当前成功为国内超过3000家各类型医疗机构提供技术、产品及服务, 其中包括700家以上三级医院, 帮助医疗机构提升服务质量和效率, 保障医疗安全。)(资料来源: 京颐科技官网)
- b) 第三方支付龙头公司拉卡拉IPO审核通过, 我们认为更大的意义在于这是在更高层面上对规范化的支付行业的积极肯定和支持。预计对新大陆和新国都等相关公司的健康有序发展有较强的刺激作用。同时, 从招股书可以看出拉卡拉在2017年已经剥离增值金融服务, 而新大陆仍然保留并对智能POS为主要载体的增值金融服务。(拉卡拉曾持有北京拉卡拉小贷、广州拉卡拉小贷、考拉众筹、拉卡拉影业、中北联、拉卡拉科技、深圳众赢、广州众赢、昆仑天地、拉卡拉网络技术 etc 10家全资或控股子公司股权, 主营增值金融等业务。此前公司已审议一系列剥离增值金融等业务的决议, 2016年10月-12月, 上述10家公司已经陆续完成工商变更和相应的审批手续, 本次发行主体不包含公司曾持有的上述10家公司权益。)(资料来源: 拉卡拉招股说明书)
- c) 如果二级市场行情趋势较好, 建议保留金融IT特别是恒生电子和同花顺的配置。
- d) 智能车载系统从年度看, 仍然是存在较大预期差的行业。从基本面看, 智能软件和高精度地图/车载芯片为标签的中科创达和四维图新应该拥有比硬件制造类公司更好的成长性和边际改善预期。
- e) 石基信息和广联达的预期差从产业周期看在二季度应该开始逐步体现, 仍是长期重点云服务标的。金蝶国际此次放弃收购云之家, 并无太大影响。双方的渊

源和协同效应决定了无论收购不收购都有条件在产品业务和渠道支持上能够继续互相促进。

- f) 总体而言，无论年报还是已经发布的一季报预告，都越来越符合我们之前的判断：龙头公司将会有越来越多的基本面溢价。

3、科创板映射

- a) 科创板受理公司数量不断增加，在前一两周的摄像头图像处理及相关算法、视频编码、地理信息化产业和车联网领域之外，新增了云计算公司UCloud。
- b) 上周我们总结了两点映射情况：受理公司以自有技术产品和服务为主，而非系统集成；从营收规模看，整体明显弱于A股计算机细分领域龙头公司。这一概括没有发生改变。
- c) 所以迄今为止，我们早前分析判断的结论没有变化：细分领域龙头暂时还看不到挑战，而可能被科创板通过受理的公司更多会丰富技术/产品类标的的选择。总之，现有的领先公司有享受更多溢价的质地和能力。

风险提示

行业整体有估值压力；三四线公司的财报整体不宜太乐观，对行业指数的影响方向受整体市场影响。

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 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。