

计算机行业 19Q1 业绩预告前瞻

龙头公司表现优异，行业分化如预期加速

核心观点：

● 中小公司拖累行业增速，龙头公司表现优异

截止 2019 年 4 月 15 日，计算机行业 19Q1 业绩预告全部披露完毕，我们股票池 164 家公司中有 117 家披露了一季度业绩预告，2 家披露了一季报。其中，119 家公布了归母净利润增速，78 家公布了扣非后归母净利润增速。119 家公司归母净利润增速中位数为 11.00%，78 家公司扣非归母净利润增速中位数为 6.60%。

计算机行业整体增速放缓：中位数法、整体法下，归母净利润增速、扣非归母净利润增速同比均有所下滑。中位数法、整体法下的归母净利润增速分别下滑 10.99pct、77.92pct；扣非归母净利润增速分别下滑 19.72pct、20.76pct。

龙头公司普遍呈现出高于行业平均的成长性：金融 IT、医疗信息化、智能驾驶、云计算（IDC、服务器）领域龙头均实现较好增长，9 家头部公司的归母净利润增速中位数为 41.30%，扣非归母净利润增速为 41.33%，大幅高于行业增速。头部公司展现出更好的成长性。

● 市场逐渐向头部公司聚焦

在发布预告的 119 家公司中，我们分析了 17 年收入规模前 30 和后 30 的公司市值占比变化趋势，从 15 年 12 月 31 日至 19 年 4 月 15 日，收入规模前 30 公司市值占比从 37.89% 提升至 48.13%；收入规模后 30 公司市值占比从 16.76% 降至 11.92%。从 15 年至今，市场逐渐在向头部公司聚焦。未来，科创板的推出可能会令大量竞争力薄弱、门槛较低、业务缺乏边际效应的公司加速边缘化，体现为市值空间更加有限。

● 估值处于历史中低水平，持续看好龙头新技术/新业务前景

年初至今，中信计算机指数上涨 52%。截至 2019 年 4 月 16 日收盘，计算机行业市盈率（中信分类-TTM 整体法-剔除负值）为 55 倍，估值处于历史中等偏低水平。计算机细分领域如车载智能、企业云服务和医疗信息化等领域新技术/新业务的产业落地已经在逐步进行，金融 IT 下游需求在温和改善，信息安全或受益于政策落地致行业投入加大。持续看好细分领域龙头的发展。

● 风险提示

分化加剧对行业指数的影响；下游景气度和需求不确定性的影响，典型如受财政预算强约束或周期性较强支出态势不明朗的下游领域。

行业评级

买入

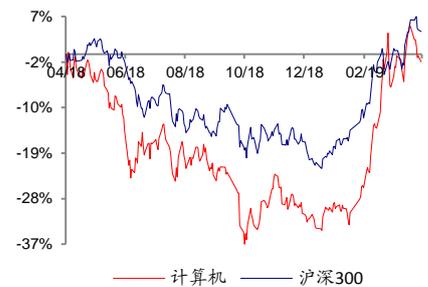
前次评级

买入

报告日期

2019-04-16

相对市场表现


分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-60750605



gfluxuefeng@gf.com.cn

分析师：

庞倩倩



SAC 执证号：S0260519010004



020-87555888



pangqianqian@gf.com.cn

请注意，庞倩倩并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

计算机行业：短期调整将消化 2019-04-14

财报预期，关注流动性影响

广发计算机“科创”系列报 2019-04-13

告：恒安嘉新：“云—网—边

一端”整体通信网络安全解决

方案提供商

紫光股份（000938.SZ）：费 2019-04-12

用增长相对控制，重在市场

开拓效益显现

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	14.89	12.22	0.19	0.27	78.37	55.15	71.13	48.70	10.37	12.97
中科创达	300496.SZ	买入	CNY	34.60	39.90	0.40	0.57	86.50	60.70	66.20	50.02	11.46	13.99
石基信息	002153.SZ	增持	CNY	32.14	30.00	0.47	0.60	68.38	53.57	53.93	41.54	5.70	6.79
恒生电子	600570.SH	买入	CNY	90.70	98.00	1.04	1.40	87.21	64.79	119.51	101.79	20.30	22.40

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 恒生电子 18 年 EPS、EBITDA、ROE 来自年报数据。

目录索引

投资要点	5
统计方法说明	6
一、19Q1 归母净利润增速分析	7
二、19Q1 扣非归母净利润增速分析	8
三、主要结论	9
风险提示	10

图表索引

图 1: 15-18 年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比 (1)	7
图 2: 15-18 年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比 (2)	7
图 3: 19Q1 计算机行业预告归母净利润增速分布	8
图 4: 18Q1 计算机行业实际归母净利润增速分布	8
图 5: 19Q1 计算机行业预告扣非归母净利润增速分布	8
图 6: 18Q1 计算机行业实际扣非归母净利润增速分布	8
图 7: 2017 年收入规模排名前 30、后 30 公司总市值占比变化趋势	9
图 8: 行业 PE 变化 (中信计算机市盈率-TTM 整体法, 单位: 倍)	10

投资要点

1、中小公司拖累行业增速，龙头公司表现优异

截止2019年4月15日，计算机行业19Q1业绩预告全部披露完毕，我们股票池164家公司中有117家披露了一季度业绩预告，2家披露了一季报。其中，119家公司公布了归母净利润增速，78家公司公布了扣非归母净利润增速。119家公司归母净利润增速中位数为11.00%，78家公司扣非归母净利润增速中位数为6.60%。

计算机行业整体增速放缓：中位数法、整体法下，归母净利润增速、扣非归母净利润增速同比均有所下滑。中位数法、整体法下的归母净利润增速分别下滑10.99pct、77.92pct；扣非归母净利润增速分别下滑19.72pct、20.76pct。

龙头公司普遍呈现出高于行业平均的成长性：金融IT、医疗信息化、智能驾驶、云计算（IDC、服务器）领域龙头均实现较好增长，9家头部公司的归母净利润增速中位数为41.30%，扣非后归母净利润增速为41.33%，大幅高于行业增速。头部公司展现出更好的成长性。

2、市场逐渐向头部公司聚焦

在发布预告的119家公司中，我们分析了17年收入规模前30和后30的公司市值占比变化趋势，从15年12月31日至19年4月15日，收入规模前30公司市值占比从37.89%提升至48.13%；收入规模后30公司市值占比从16.76%降至11.92%。从15年至今，市场逐渐在向头部公司聚焦。未来，科创板的推出可能会令大量竞争力薄弱、门槛较低、业务缺乏边际效应的公司加速边缘化，体现为市值空间更加有限。

3、估值处于历史中低水平，持续看好龙头新技术/新业务前景

年初至今，中信计算机指数上涨52%。截至2019年4月16日收盘，计算机行业市盈率（中信分类-TTM整体法-剔除负值）为55倍，估值处于历史中等偏低水平。计算机细分领域如车载智能、企业云服务和医疗信息化等领域新技术/新业务的产业落地已经在逐步进行，金融IT下游需求在温和改善，信息安全或受益于政策落地致行业投入加大。持续看好细分领域龙头的发展。

4、风险提示

分化加剧对行业指数的影响；下游景气度和需求不确定性的影响，典型如受财政预算强约束或周期性较强支出态势不明朗的下游领域。

统计方法说明

1、**分析所用数据**：2019Q1数据为预告数据，过往会计期间数据为实际财报数据。若公司预告披露区间数据，则分析使用区间中值。

2、文中采用了两种分析方法：

- **中位数法**：19Q1业绩预告数据对比2018Q1数据，计算增速的中位数（使用可比公司数据，分析对象2018Q1、2019Q1业绩预告数据均无缺失）。
- **整体法**：19Q1业绩预告数据对比2018Q1数据，计算整体增速（使用可比公司数据，分析对象2018Q1、2019Q1业绩预告数据均无缺失）。

考虑到个别收入体量较大的公司业绩变动对整体法结果会造成较大影响，中位数法对于概括行业整体变化更有意义。

截止2019年4月15日，计算机行业业绩预告全部披露完毕，我们股票池164家公司中有117家披露了一季度业绩预告，2家披露了一季报。其中，119家公布了归母净利润增速，78家公布了扣非归母净利润增速。

一、19Q1 归母净利润增速分析

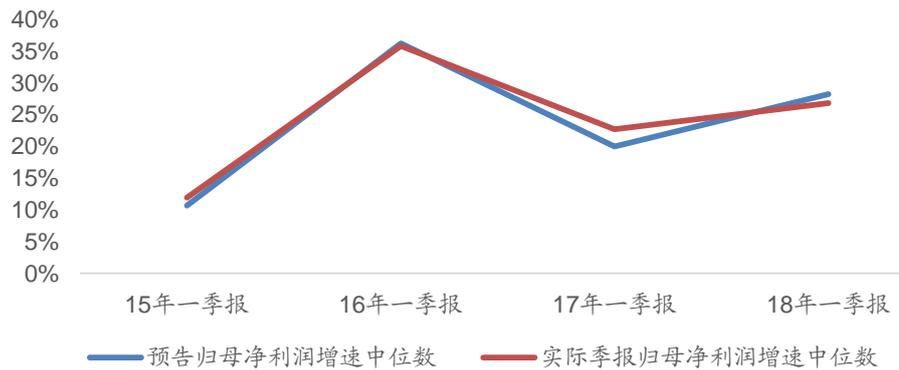
➤ 中位数法（119家）：

19Q1计算机行业归母净利润增速为11.00%，同比下滑10.99个百分点。

2015-2018年第一季度预告值与实际值之间的偏差情况：

- 若以15-18年一季度仅将当年发布业绩预告的公司作为统计对象（每年统计对象会略有差别），计算机行业一季报归母净利润预告增速中位数与实际增速中位数之间存在偏差，偏差绝对值一般在0-3个百分点之间。
- 若以15-18年一季度均有数据的公司作为统计对象（共78家），则预告值与实际值偏差的绝对值在1-2个百分点之间。

图 1：15-18年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比（1）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

注：每个季度统计对象不同

图 2：15-18年归母净利润增速预告值中位数与实际值中位数对比（2）



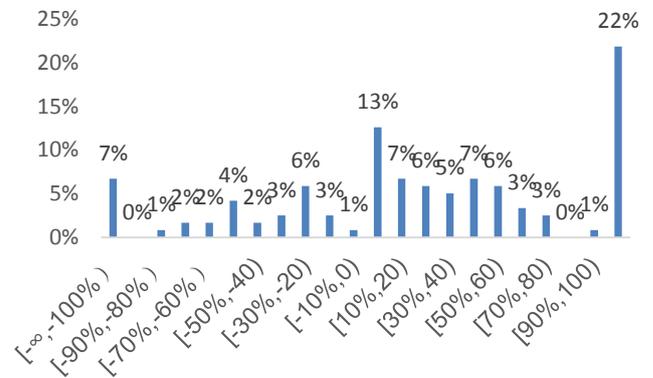
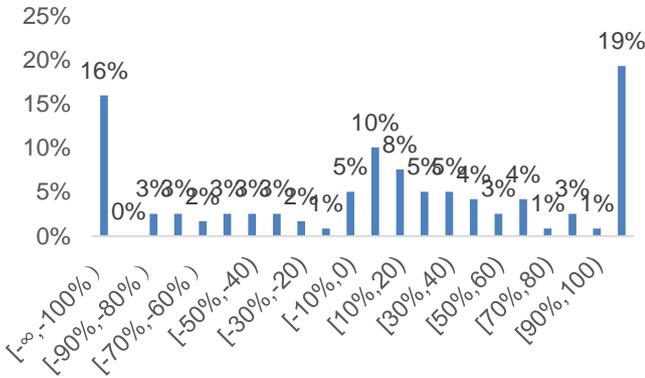
数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

注：每个季度统计对象相同

从增速分布来看，归母净利润增速为正的公司数量占比由18Q1的71%（85家）降至62%（74家）。归母净利润增速大于30%的公司数量占比由18Q1的46%（55家）降至39%（47家）。

图 3: 19Q1计算机行业预告归母净利润增速分布

图 4: 18Q1计算机行业实际归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

➤ 整体法（119家）:

119家公司19Q1合计实现归母净利润44.03亿元，同比增长16.76%，增速较18Q1下滑77.92个百分点（18Q1增速为94.68%）。

二、19Q1扣非归母净利润增速分析

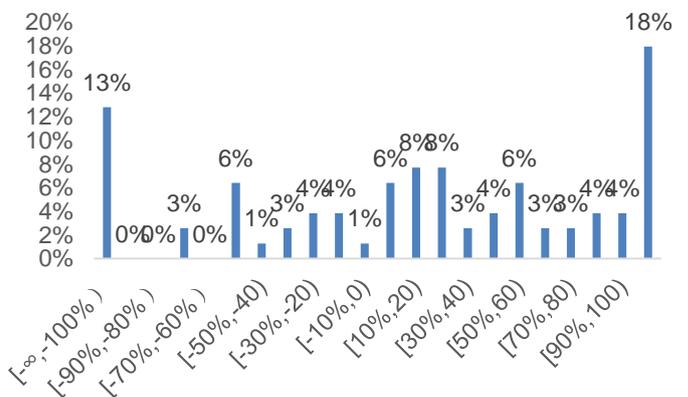
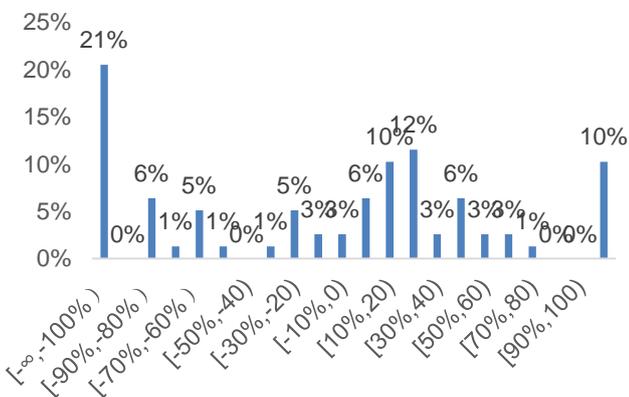
➤ 中位数法（78家）:

19Q1计算机行业扣非归母净利润增速为6.60%，同比下滑19.72个百分点。

从增速分布来看，扣非归母净利润增速为正的公司数量占比由18Q1的65%（51家）降至54%（42家）。扣非归母净利润增速大于30%的公司数量占比由44%（34家）降至26%（20家）。

图 5: 19Q1计算机行业预告扣非归母净利润增速分布

图 6: 18Q1计算机行业实际扣非归母净利润增速分布



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

➤ 整体法（78家）：

78家公司扣非归母净利润合计为20.34亿元，同比增长6.20%，增速同比下降20.76个百分点（18Q1增速为26.96%）。

三、主要结论

➤ 计算机行业预告业绩增速整体表现欠佳，龙头公司呈现出更好的成长性

整体增速放缓，中位数法、整体法下，归母净利润增速、扣非归母净利润增速同比均有所下滑。中位数法、整体法下的归母净利润增速分别下滑10.99pct、77.92pct；中位数法、整体法下的扣非归母净利润增速分别下滑19.72pct、20.76pct。

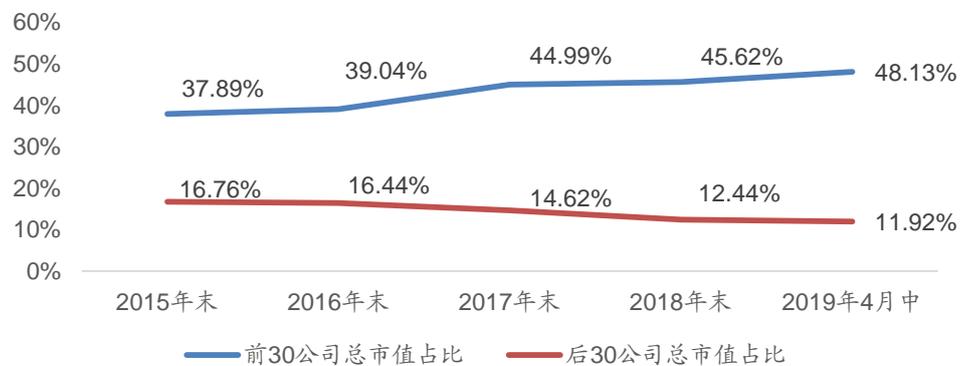
龙头公司普遍呈现出高于行业平均的成长性，金融IT、医疗信息化、智能驾驶、云计算（IDC、服务器）领域龙头均实现较好增长，9家头部公司的归母净利润增速中位数为41.30%，扣非后归母净利润增速为41.33%，大幅高于行业增速。头部公司展现出更好的成长性。

收入规模较大的公司扣非后归母净利润增速高于收入规模较小的公司。在发布预告的119家公司中，17年收入规模排名前30的公司，与排名后30的公司，19Q1的归母净利润增速中位数分别是13.37%、14.86%，增速相当。但扣非后增速中位数分别为18.35%、-3.38%（行业增速中位数为6.60%），前者高于行业中位数，后者低于行业中位数。收入排名前30的公司经常性收益呈现更好的增长。

➤ 市场逐渐向头部公司聚焦

在发布预告的119家公司中，我们分析了17年收入规模前30和后30的公司市值占比变化趋势，从15年12月31日至19年4月15日，收入规模前30公司市值占比从37.89%提升至48.13%；收入规模后30公司市值占比从16.76%降至11.92%。从15年至今，市场逐渐在向头部公司聚焦。未来，科创板的推出可能会令大量竞争力薄弱、门槛较低、业务缺乏边际效应的公司加速边缘化，体现为市值空间更加有限。

图 7：2017年收入规模排名前30、后30公司总市值占比变化趋势



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

➤ 医疗信息化板块整体呈现较好的增长

卫宁健康、创业慧康、和仁科技19Q1归母净利润增速分别为42.5%、42.62%、114.05%，扣非后归母净利润增速分别为54.23%、61.15%、191.30%，均显著高于行业整体增速。在线医疗、互联网+医疗自2015年提出开始，2018年相关政策逐步明确，行业投入加大趋势一直在延续，随着实施细则的落地，未来互联网模式逐步普及，行业内公司有望迎来新的增长点。

➤ 估值处于历史中低水平，持续看好龙头新技术/新业务前景

年初至今，中信计算机指数上涨52%。截至2019年4月16日收盘，计算机行业市盈率（中信分类-TTM整体法-剔除负值）为55倍，估值处于历史中等偏低水平。计算机细分领域如车载智能、企业云服务和医疗信息化等领域新技术/新业务的产业落地已经在逐步进行，金融IT下游需求在温和改善，信息安全或受益于政策落地致行业投入加大。持续看好细分领域龙头的发展。

图 8：行业PE变化（中信计算机市盈率-TTM整体法，单位：倍）



数据来源：WIND、广发证券发展研究中心

风险提示

- 分化加剧对行业指数的影响；
- 下游景气度和需求不确定性的影响，典型如受财政预算强约束或周期性较强支出态势不明朗的下游领域。

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。