

计算机行业

19Q1 成长性指标较 18 年报回升，部分指标积极

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-01

核心观点:

截至 4 月 30 日，我们覆盖的 164 家上市公司全部完成一季报的披露。

● 成长性指标较 2018 年报回升

中位数法:

- ◇ 行业收入增速 15.9%，较 2018 年同期下降 4.1 个百分点，较 2018 年报提升 2.5 个百分点；
- ◇ 归母净利润增速 13.5%，较 2018 年同期下降 2.1 个百分点，较 2018 年报提升 7.8 个百分点；
- ◇ 扣非归母净利润增速 6.1%，较 2018 年同期下降 8.1 个百分点，较 2018 年报提升 0.8 个百分点；

整体法:

- ◇ 行业收入增速 14.5%，较 2018 年同期下降 15.7 个百分点；
- ◇ 归母净利润增速 43.8%，较 2018 年同期下降 8.2 个百分点；
- ◇ 扣非归母净利润增速-8.7%，较 2018 年同期大幅下降。

● 研发费用率、管理费用率提升，经营现金流略有好转

1) 管理费用率与研发费用率均有提升，带来整个期间费用率较上年同期提升 2.28 个百分点。

2) 资产减值损失、投资收益、公允价值变动等科目对行业影响较小。其中，公允价值变动对行业整体影响较小，但对个别公司的影响较大。如东土科技、维宏股份、汉鼎宇佑、恒生电子等公司公允价值变动净收益占收入比重超过 50% 以上。

3) 销售商品提供劳务收到的现金/收入、经营活动现金净流量/收入均有所提升，显示经营现金流有所好转。

4) 预收账款增速中位数提升 4.8 个百分点，考虑计算机行业的商业模式，或系积极信号。

● 龙头公司成长性仍然高于行业整体

17 家我们重点跟踪的细分行业龙头公司，2019 年一季度收入增速中位数 20.1%；归母净利润增速中位数 33.27%；扣非归母净利润增速中位数 11.48%；均高于计算机行业整体情况，验证马太效应。

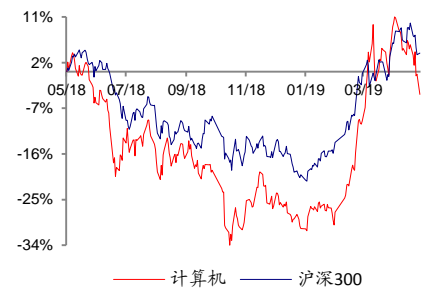
我们认为，当前龙头公司估值没有明显泡沫，科创板的积极推进+龙头公司强劲的基本面，会令后者的比较优势在下半年愈发凸显。

一季报历来占比较小，或对全年行业整体成长性、盈利能力不具有决定性影响，仍然有待持续跟踪。

● 风险提示

行业绝对估值水平整体偏高，尤其是三四线公司，惟恐其在外环境变化下拖累市场情绪，令行业整体受影响。

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:

计算机行业:马太效应下,短期相对长期绝对收益可期	2019-04-28
辰安科技(300523.SZ):收入快速增长,毛利率较健康的第三方支付服务商	2019-04-27
拉卡拉(300773.SZ):领先的第三方支付服务商	2019-04-24

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价 值 (元/ 股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
卫宁健康	300253.SZ	人民币	13.96	2019/4/26	买入	15.47	0.27	0.37	52	38	52	37	12	14
创业慧康	300451.SZ	人民币	23.56	2019/4/26	买入	28.00	0.56	0.73	42	32	37	27	10	12
四维图新	002405.SZ	人民币	23.49	2019/4/16	增持	26.00	0.26	0.30	90	78	58	52	5	5
浪潮信息	000977.SZ	人民币	25.49	2019/4/18	买入	28.15	0.70	0.98	36	26	16	12	10	12
深信服	300454.SZ	人民币	99.00	2019/4/16	买入	103.95	1.65	2.08	60	48	137	103	16	17
恒生电子	600570.SH	人民币	83.05	2019/4/25	买入	98.00	1.40	1.79	59	46	94	65	22	22
新大陆	000997.SZ	人民币	17.94	2019/4/20	买入	21.3	0.71	1.03	25	17	18	12	13	15

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、概况：收入、归母净利润增速指标较 18 年报回升	5
二、财报分析	8
1.利润表：三项费用率提升较快，致归母净利润率下降	8
2.现金流量表与资产负债表：现金流、预收账款略有好转	10
3.龙头公司增速虽较上年同期下降，仍然高于全行业水平	11
三、总结	13

图表索引

图 1: 2019Q1 中位数法下收入、归母净利润等增速较 18 年报回升	5
图 2: 2019Q1 各成长性指标较历年同期下降.....	5
图 3: 2019Q1 整体法下收入、归母净利润等增速较 18 年报回升	6
图 4: 2019Q1 收入增速分布	6
图 5: 2018Q1 收入增速分布	6
图 6: 2019Q1 归母净利润增速分布	7
图 7: 2018Q1 归母净利润增速分布	7
图 8: 2019Q1 扣非归母净利润增速分布	7
图 9: 2018Q1 扣非归母净利润增速分布	7
图 10: 毛利率中位数较 2018 年同期略有提升	8
图 11: 销售费用率中位数较上年同期微升 0.41 个百分点	8
图 12: 管理费用率+研发费用率提升明显.....	9
图 13: 2019Q1 研发费用率、管理费用率均有提升	9
图 14: 财务费用率基本持平	9
图 15: 资产减值损失、投资收益占营业总收入比例.....	10
图 16: 销售商品提供劳务收到的现金/营业总收入	10
图 17: 经营活动现金净流量/营业总收入.....	10
图 18: 资产减值损失、投资收益占营业总收入比例.....	11
图 19: 龙头公司收入增速高于计算机行业	11
图 20: 龙头公司归母净利润增速高于计算机行业	11
图 21: 龙头公司扣非归母净利润增速高于计算机行业	12

一、概况：收入、归母净利润增速指标较 18 年报回升

截至4月30日，我们覆盖的164家上市公司全部完成一季报的披露。

中位数法下

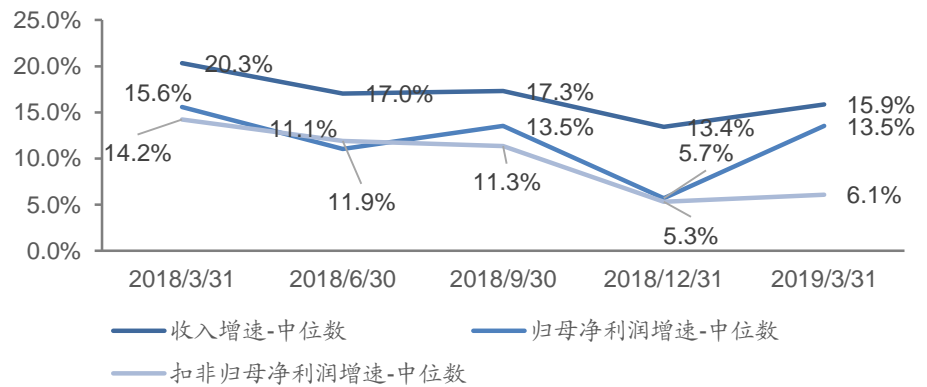
行业收入增速15.9%，较2018年同期下降4.1个百分点，较2018年报提升2.5个百分点；

归母净利润增速13.5%，较2018年同期下降2.1个百分点，较2018年报提升7.8个百分点；

扣非归母净利润增速6.1%，较2018年同期下降8.1个百分点，较2018年报提升0.8个百分点；

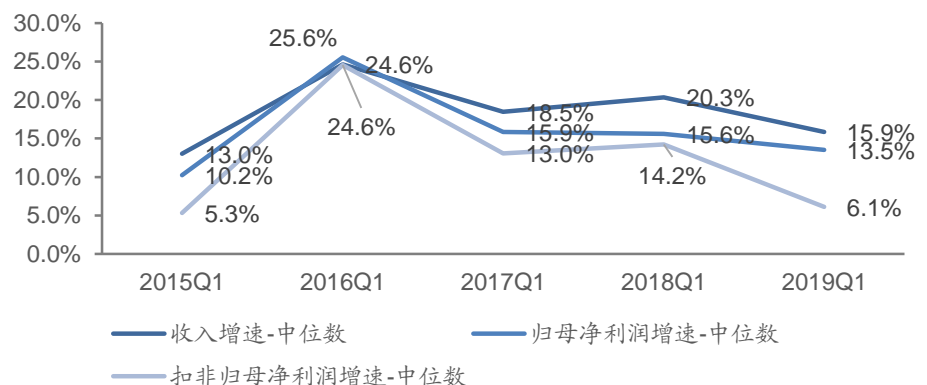
一季度各项成长性指标，虽较上年同期下降，较2018年报有所回升。

图 1：2019Q1中位数法下收入、归母净利润等增速较18年报回升



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 2：2019Q1各成长性指标较历年同期下降



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

整体法下

整体法是指以行业收入、利润的的总和计算增速，以说明行业的成长性。

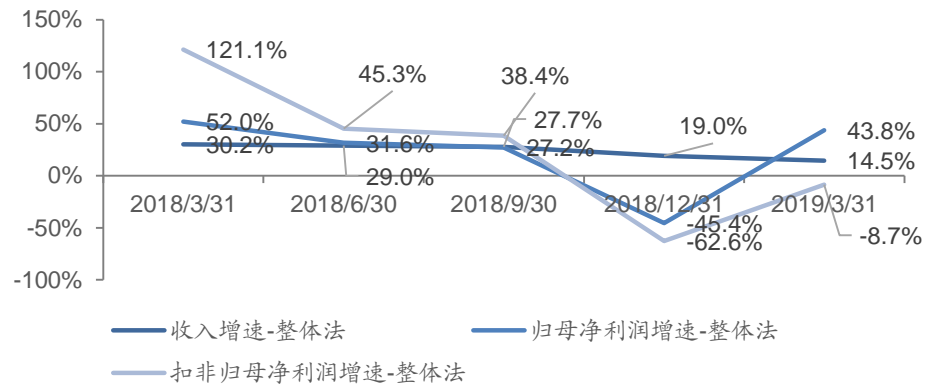
行业收入增速14.5%，较2018年同期下降15.7个百分点；

归母净利润增速43.8%，较2018年同期下降8.2个百分点；

扣非归母净利润增速-8.7%，较2018年同期大幅下降。

进一步验证中位数法结论：行业各项指标增速同比虽仍有下降，但较2018年报明显回升。

图 3：2019Q1整体法下收入、归母净利润等增速较18年报回升



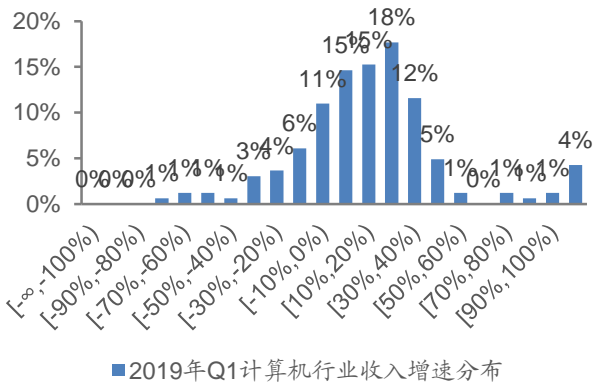
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

增速分布变化

收入增速超过100%的公司占比由6%下降至4%；

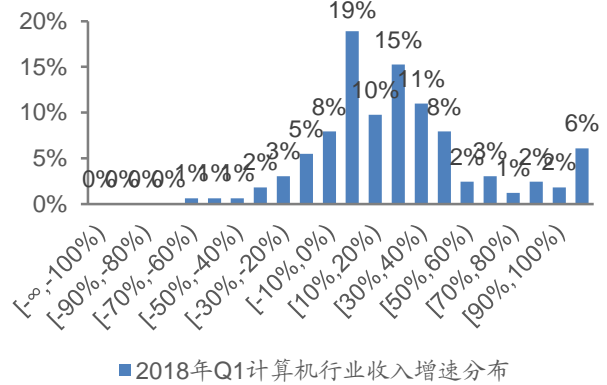
收入实现增长的公司占比由80%下降至73%。

图 4：2019Q1收入增速分布



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图 5：2018Q1收入增速分布

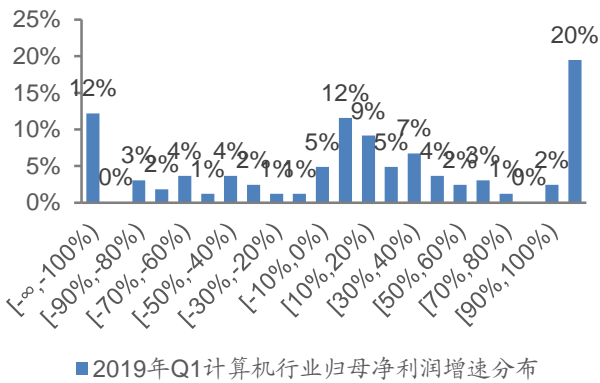


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

归母净利润增速超过100%的公司占比由19%，微增至20%；

归母净利润同比增长的公司占比由70%减至65%。

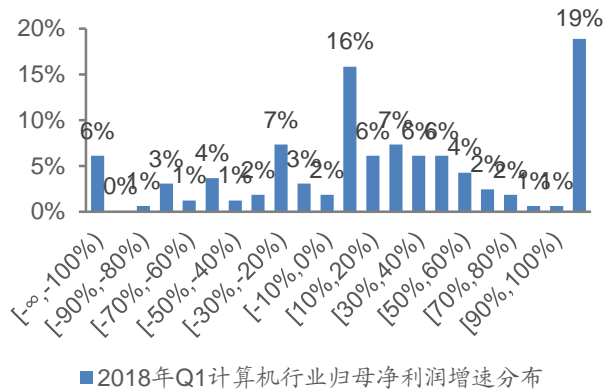
图 6: 2019Q1归母净利润增速分布



■ 2019年Q1计算机行业归母净利润增速分布

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 7: 2018Q1归母净利润增速分布



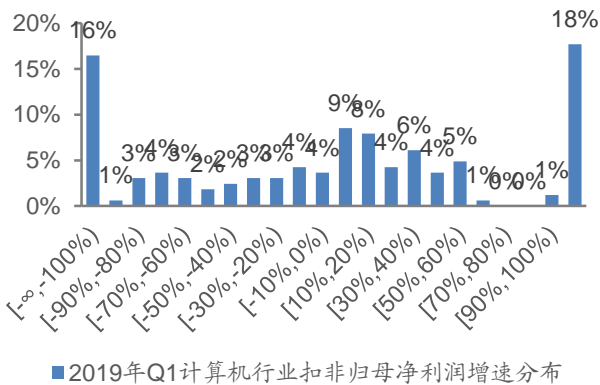
■ 2018年Q1计算机行业归母净利润增速分布

数据来源: wind、广发证券发展研究中心

扣非归母净利润增速超过100%的公司占比由16%，提升至18%；

扣非归母净利润实现增长的公司占比由64%降至55%。

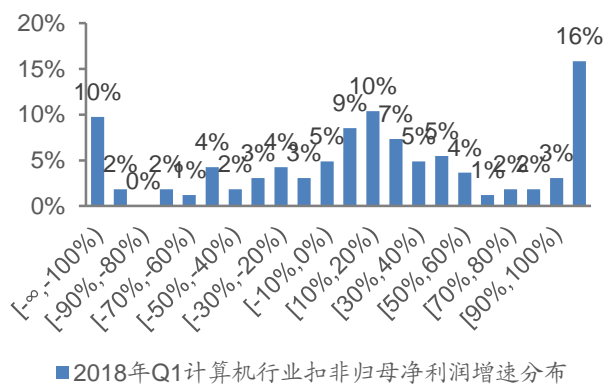
图 8: 2019Q1扣非归母净利润增速分布



■ 2019年Q1计算机行业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

图 9: 2018Q1扣非归母净利润增速分布



■ 2018年Q1计算机行业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

二、财报分析

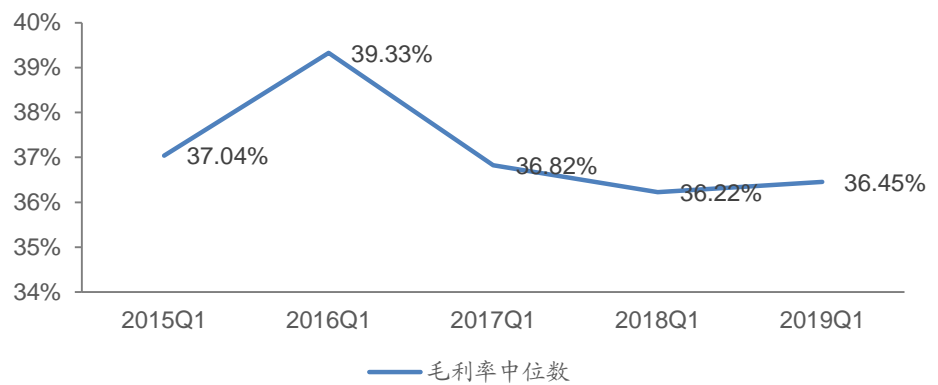
由于计算机行业公司的收入、利润体量差异较大，而整体法容易受大体量公司的影响，造成统计结果的差异。中位数法相比之下，以中位数代表行业整体，在样本量达到164家的情况下，相对具有统计意义，因此下文的财报分析主要采用中位数法。

1. 利润表：三项费用率提升较快，致归母净利润率下降

◇ 毛利率

2019Q1毛利率中位数为36.45%，较2018年同期略有提升，但毛利率仍然处于近五年来较低位。

图 10：毛利率中位数较2018年同期略有提升

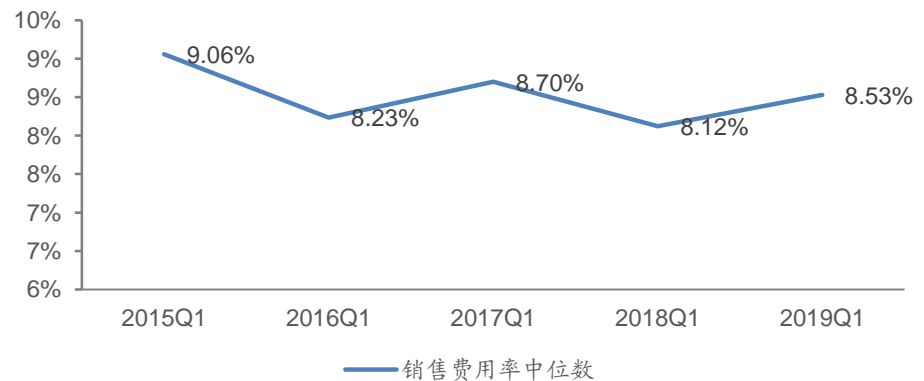


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

◇ 期间费用率

销售费用率较上年同期微升0.41个百分点。

图 11：销售费用率中位数较上年同期微升0.41个百分点

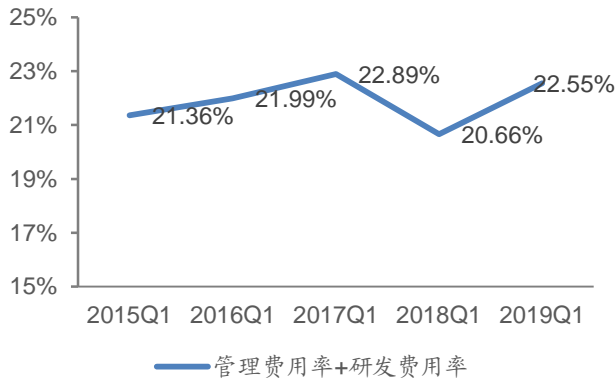


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

管理费用率+研发费用率

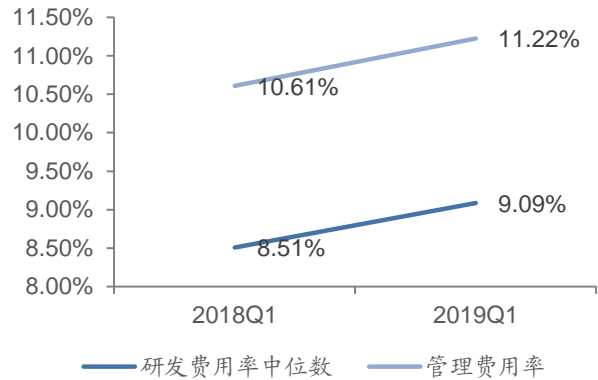
管理费用率与研发费用率合计提升2.11个百分点。由于会计准则从2018年下半年开始，要求加入研发费用这一科目，未有以前年度数据。从近两年的数据来看，2019年Q1研发费用率、管理费用率均有一定提升。

图 12: 管理费用率+研发费用率提升明显



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 13: 2019Q1研发费用率、管理费用率均有提升

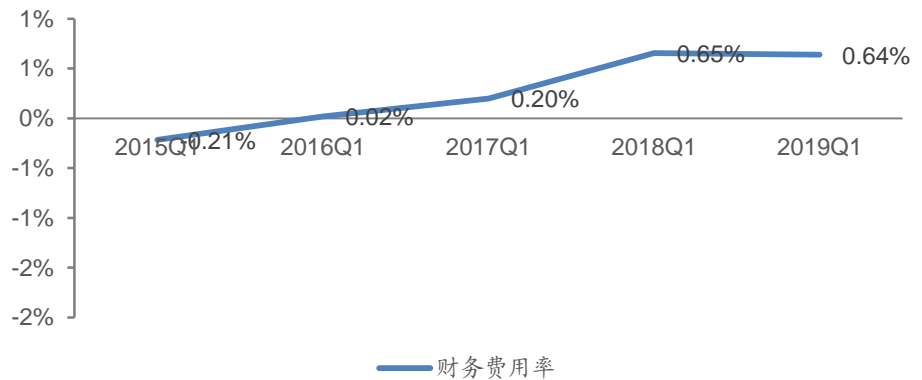


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

财务费用率

财务费用率基本与上年同期持平。

图 14: 财务费用率基本持平



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

总体而言，由于管理费用率与研发费用率的提升，带来整个期间费用率较上年同期提升2.28个百分点。

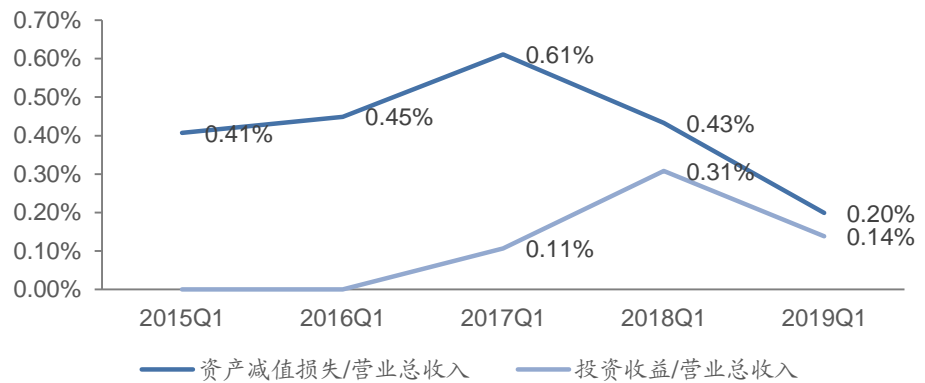
◇ 其他

资产减值损失、投资收益、公允价值变动等科目对行业影响较小。

其中，公允价值变动对对行业整体影响较小，但对个别公司的影响较大。如东

土科技、维宏股份、汉鼎宇佑、恒生电子等公司公允价值变动净收益占收入比重超过50%以上。

图 15: 资产减值损失、投资收益占营业总收入比例



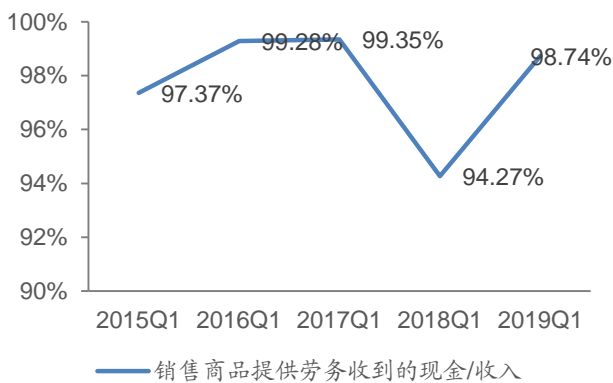
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

2. 现金流量表与资产负债表: 现金流、预收账款略有好转

◇ 经营现金流量

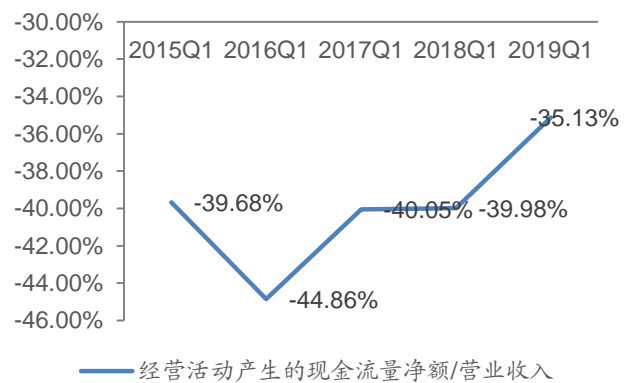
销售商品提供劳务收到的现金/收入、经营活动现金净流量/收入均有所提升, 显示经营现金流有所好转。

图 16: 销售商品提供劳务收到的现金/营业总收入



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 17: 经营活动现金净流量/营业总收入

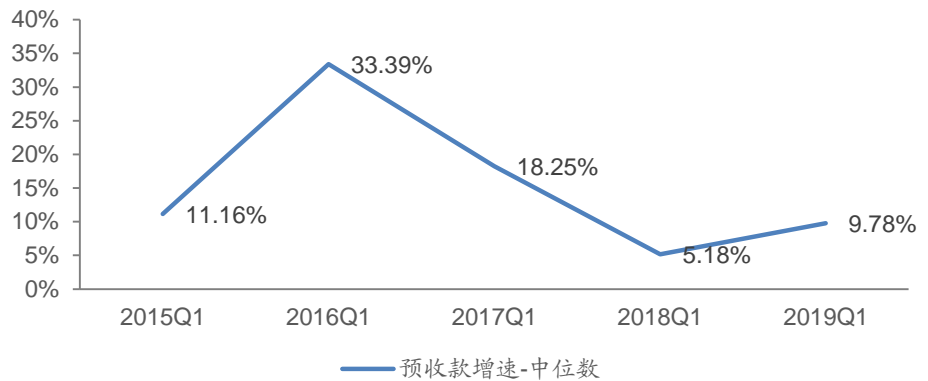


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

◇ 预收账款

预收账款增速中位数较去年同期有所增长。

图 18: 资产减值损失、投资收益占营业总收入比例



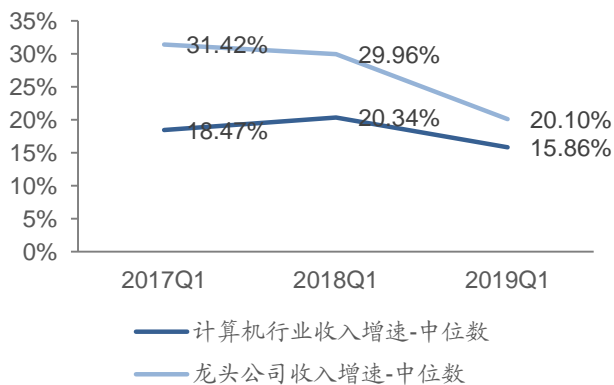
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

3. 龙头公司增速虽较上年同期下降, 仍然高于全行业水平

龙头增速虽较上年同期下降, 仍然高于全行业水平

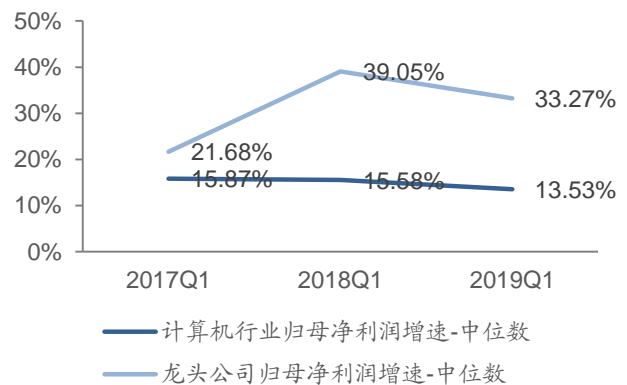
17家我们重点跟踪的细分行业龙头公司, 2019年一季度收入增速中位数20.1%; 归母净利润增速33.27%; 扣非归母净利润增速中位数11.48%; 均高于计算机行业整体情况。

图 19: 龙头公司收入增速高于计算机行业



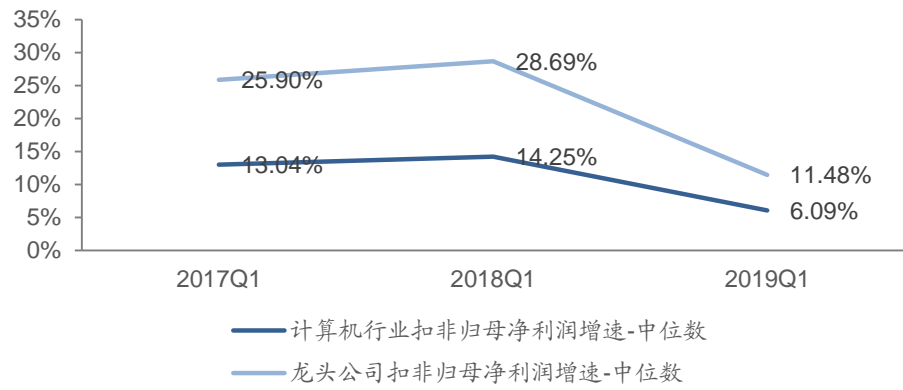
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 20: 龙头公司归母净利润增速高于计算机行业



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图 21: 龙头公司扣非归母净利润增速高于计算机行业



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

三、总结

1. 成长性较2018年报略有回升:

中位数法:

- ◇ 行业收入增速15.9%，较2018年同期下降4.1个百分点，较2018年报提升2.5个百分点；
- ◇ 归母净利润增速13.5%，较2018年同期下降2.1个百分点，较2018年报提升7.8个百分点；
- ◇ 扣非归母净利润增速6.1%，较2018年同期下降8.1个百分点，较2018年报提升0.8个百分点；

整体法:

- ◇ 行业收入增速14.5%，较2018年同期下降15.7个百分点；
- ◇ 归母净利润增速43.8%，较2018年同期下降8.2个百分点；
- ◇ 扣非归母净利润增速-8.7%，较2018年同期大幅下降。

2. 管理费用率与研发费用率提升，经营现金流略有好转。

- ◇ 2019Q1毛利率中位数为36.45%，较2018年同期略有提升，但毛利率仍然处于近五年来较低位。
- ◇ 管理费用率与研发费用率均有提升，带来整个期间费用率较上年同期提升2.28个百分点。
- ◇ 资产减值损失、投资收益、公允价值变动等科目对行业影响较小。其中，公允价值变动对行业整体影响较小，但对个别公司的影响较大。如东土科技、维宏股份、汉鼎宇佑、恒生电子等公司公允价值变动净收益占收入比重超过50%以上。
- ◇ 销售商品提供劳务收到的现金/收入、经营活动现金净流量/收入均有所提升，显示经营现金流有所好转。

3. 预收账款增速微升，或系一定积极信号。

预收账款增速中位数提升4.8个百分点，考虑计算机行业的商业模式，或系积极信号。

4. 龙头公司整体成长性高于行业整体

17家我们重点跟踪的细分行业龙头公司，2019年一季度收入增速中位数20.1%；归母净利润增速中位数33.27%；扣非归母净利润增速中位数11.48%；均高于计算机行业整体情况，验证马太效应。

我们认为，当前龙头公司估值没有明显泡沫，科创板的积极推进+龙头公司强劲的基本面，会令后者的比较优势在下半年愈发凸显。

5. 总体而言，计算机行业2019年一季报较为平稳，部分指标较为积极。

一季报历来占比较小，或对全年行业整体成长性、盈利能力不具有决定性影响，仍然有待持续跟踪。

风险提示

行业绝对估值水平整体偏高，尤其是三四线公司，惟恐其在外部环境变化下拖累市场情绪，令行业整体受影响。

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的工作。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。