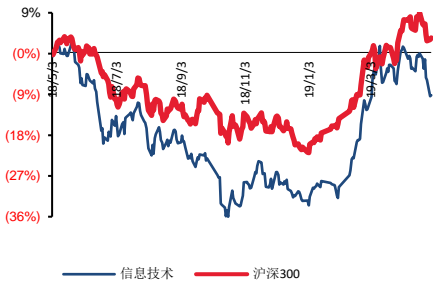


信息技术

2018 年报综述：费用增加导致业绩承压，短期面临较大解禁

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

证券分析师：王文龙

电话：021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080001

证券分析师助理：陈小珊

电话：18101973576

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

报告摘要

行业内上市公司营业收入集中度上升，净利润集中度下降，收入和净利润增速均有所放缓，非经常损益对净利润增速影响扩大。

- 从营收增速分布看，2018 年有 157 家上市公司实现营收增长，比 2017 年减少了 10 家；营收增速集中在-10%~50%之间。营收增速中位数为 13.26%，较 2017 年下降了 3.11 个百分点。
- 行业净利润增速中位数为 6.69%，较去年减少了 6.44pct。
- 行业扣非净利润增速中位数为 5.61%，较去年降低 7.39pct，非经常损益对利润影响扩大。
- 公司净利润增速分布集中度降低，向低增速区域移动。

整体法下，行业毛利率和净利率较往年有所上升，中位数法下存在一定程度的下滑，与之相对应的是期间费用占比的上升，营运能力和收入质量亦有下降。

- 行业毛利率中位数 36.86%，同比下降 2.65 个百分点。净利率中位数较 2017 年下降 7.62 个百分点，期间费用率中位数 28.72%，较 17 年增加了 1.67 个百分点。期间费用拆分来看基本保持不变，管理费用（包含研发费用）连续三年有小幅增加。

- 行业应收账款周转率、预收账款周转率总体呈下降趋势，周转天数分别增加了 9 天和 5 天，存货周转率较去年有所上升，周转天数缩短了 1 天，存货流转加快，同时存货增速增加了 2.47 个百分点，行业公司出现经营好转的迹象。

- 经营性现金流净额占比中位数为 5.1%，较去年下降 0.68 个百分点，公司收款能力受经济周期影响有所削弱，同时投资性现金流净额占比中位数同比上升，现金及现金等价物净额占比上升，筹资性占比下降，表明行业对外投资热潮消退，经营转向公司内部业务的优化。

未来需警惕行业面临的较大解禁和减持压力。

- 2019 年 5 月有 330 亿元的大规模解禁，占全年解禁总市值的比重接近 1/4，短期内市场存在一定解禁压力。根据计算机公司公告整理，未来行业面临 260 亿减持压力，减持主要来自财务投资者和公司管理层。

风险提示：行业利润下滑风险；短期内解禁市值压力，待减持股份会对行业形成短期制约。

目录

一、 2018 年年度业绩回顾	4
(一) 计算机行业收入集中度提高	4
(二) 行业净利润增速略有放缓，非经常性损益影响扩大	5
二、 关键财务指标	8
(一) 盈利能力分析	8
(二) 营运能力分析	9
(三) 现金流分析	11
三、 行业解禁减持情况	12
四、 总结	13
五、 风险提示	13

图表目录

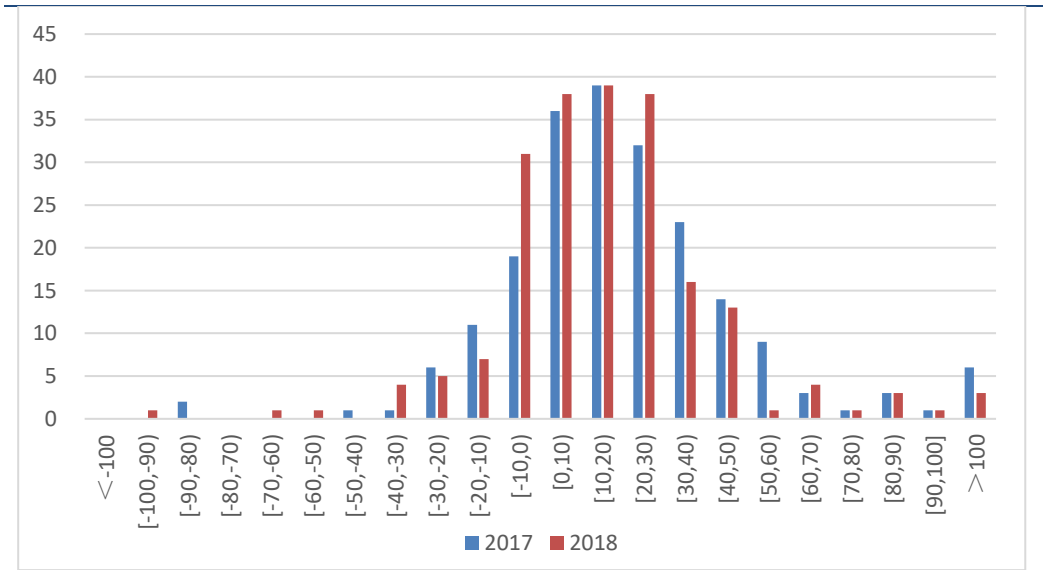
图 1: 计算机行业 2018 年、2017 年营收增速分布 (单位: 家)	4
图 2: 计算机行业近 5 年营收增速中位数变化 (单位: %)	5
图 3: 计算机行业 2018 年、2017 年归母净利润增速分布 (单位: 家)	5
图 4: 计算机行业近 5 年归母净利润增速中位数变化 (单位: %)	6
图 5: 计算机行业 2018 年、2017 年净利润增速分布 (单位: 家)	6
图 6: 计算机行业近 5 年扣非净利润增速中位数变化 (单位: %)	7
图 7: 计算机行业近 5 年毛利率变化	8
图 8: 计算机行业近 5 年净利率变化	8
图 9: 计算机近 5 年期间费用中位数变化情况.....	9
图 10: 计算机近 5 年三项期间费用中位数变化情况.....	9
图 11: 计算机行业近 5 年应收账款周转率中位数变化.....	10
图 12: 计算机行业近 5 年应付账款周转率中位数变化.....	10
图 13: 计算机行业近 5 年预收账款周转率中位数变化.....	10
图 14: 计算机行业近 5 年存货周转率中位数变化.....	10
图 15: 计算机行业近 5 年存货增速中位数变化.....	11
图 16: 计算机行业近 5 年预收账款增速中位数变化.....	11
图 17: 计算机行业近 5 年现金流情况分析.....	11
图 18: 计算机行业 2019 年 1-12 月解禁市值 (亿元)	12
图 19: 计算机行业 2019 年解禁市值来源占比.....	12
图 20: 计算机行业减持市值来源占比	12

一、2018 年年度业绩回顾

(一) 计算机行业收入集中度提高

以申万计算机分类标准下的207家公司作为总样本。从营收增速分布看，2018年有157家上市公司实现营收增长，2017年是167家，减少了10家。2018年营收增速超过100%的公司有3家，较2017年减少了3家。2018年公司增速主要集中在-10%~50%，共有175家，占比达84.5%，而2017年该区间的公司数量占比为78.7%，收入增速集中度较去年有所提高。

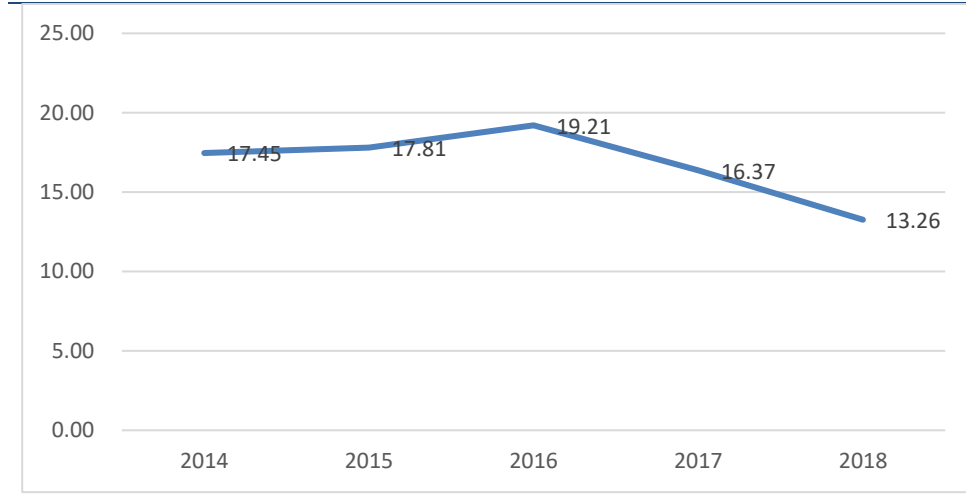
图 1：计算机行业 2018 年、2017 年营收增速分布（单位：家）



资料来源：WIND，太平洋证券

剔除增速>100%和<-100%的个股，从营收增速中位数来看，2018年营收增速中位数为13.26%，较2017年的16.37%，下降了3.11个百分点。按照营收增速中位数反映的趋势来看，2018年计算机板块上市公司收入增长略有放缓。

图 2：计算机行业近 5 年营收增速中位数变化（单位：%）



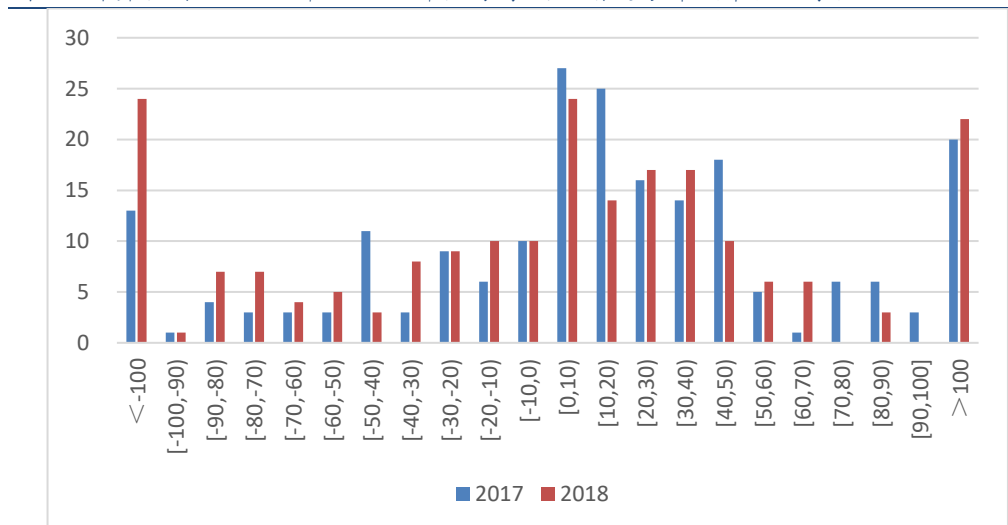
资料来源：WIND，太平洋证券

（二）行业净利润增速略有放缓，非经常性损益影响扩大

1. 行业归母净利润分布更加离散，增速较往年稍有放缓

从归母净利润增速分布看，2018年有119家公司实现净利润同比增长，较2017年减少了22家，其中2018年增速大于100%的公司为22家，较2017年增加了2家；增速小于100%的公司有24家，较2017年增加11家。2018年净利润增速集中在-30%~50%的区间内，合计有111家，2017年利润增速集中分布在-10%~50%，包含110家公司。综合来看，净利润增速超过100%或者小于-100%的极端值增加，-100%~100%区间内的公司利润增速分布更加离散。

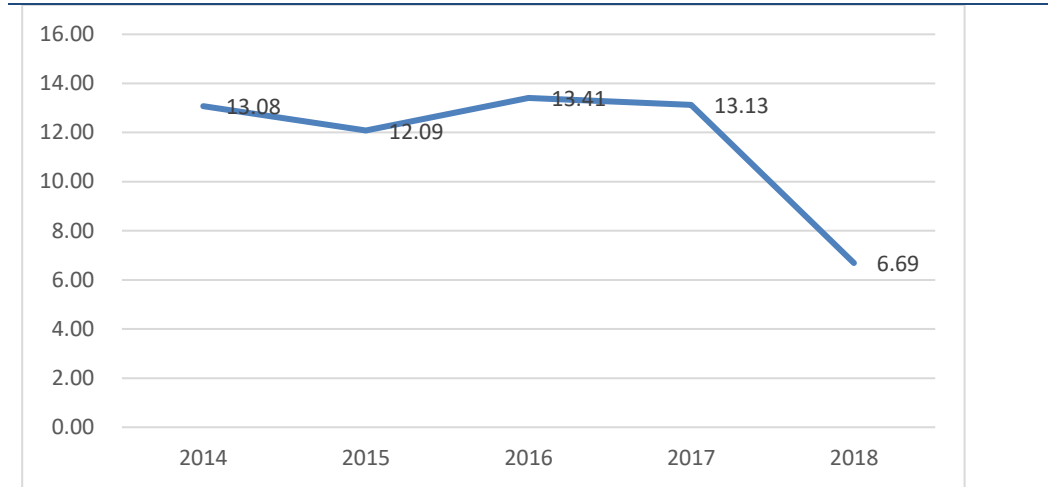
图 3：计算机行业 2018 年、2017 年归母净利润增速分布（单位：家）



资料来源：WIND，太平洋证券

剔除增速 $>100\%$ 和 $<-100\%$ 的个股, 2018年行业净利润增速中位数为6.69%, 较2017年减少了6.44个百分点, 行业利润增长存在一定程度的放缓。

图 4: 计算机行业近 5 年归母净利润增速中位数变化 (单位: %)

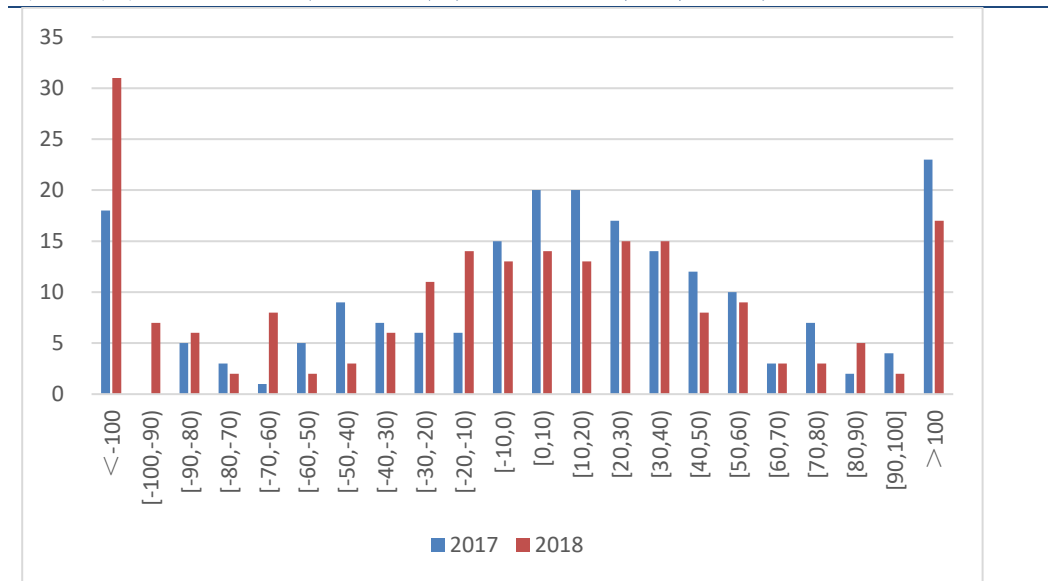


资料来源: WIND, 太平洋证券

2. 扣非净利润增速集中度下降, 非经常性损益影响扩大

2018年扣非净利润增速为正的公司有116家, 较2017年减少了16家, 扣非增长超过一倍的减少了6家, 亏损超过一倍的公司增加了13家。分布集中度上, 2018年扣非增速在 $-30\% \sim 60\%$ 的公司有112家, 2017年在 $-10\% \sim 60\%$ 的公司有108家, 扣非增速集中度降低。

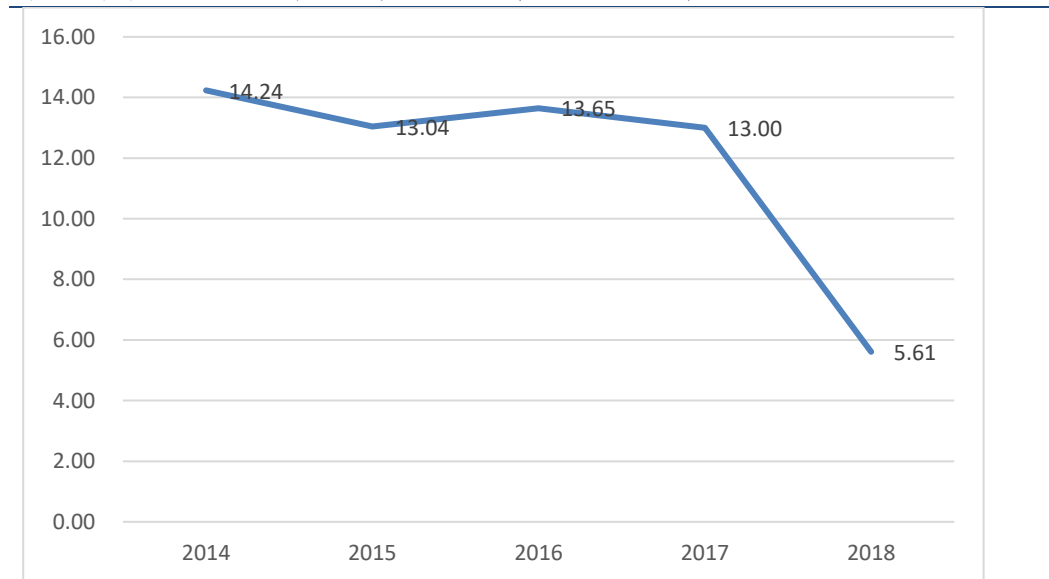
图 5: 计算机行业 2018 年、2017 年净利润增速分布 (单位: 家)



资料来源: WIND, 太平洋证券

剔除增速 $>100\%$ 和 $<-100\%$ 的个股，2018年行业扣非净利润增速中位数为5.61%，较2017年下降了7.39个百分点。扣非增速中位数下滑幅度比净利润增速中位数的更加明显，非经常性损益对净利润的影响在18年有所扩大。

图6：计算机行业近5年扣非净利润增速中位数变化（单位：%）



资料来源：WIND，太平洋证券

二、关键财务指标

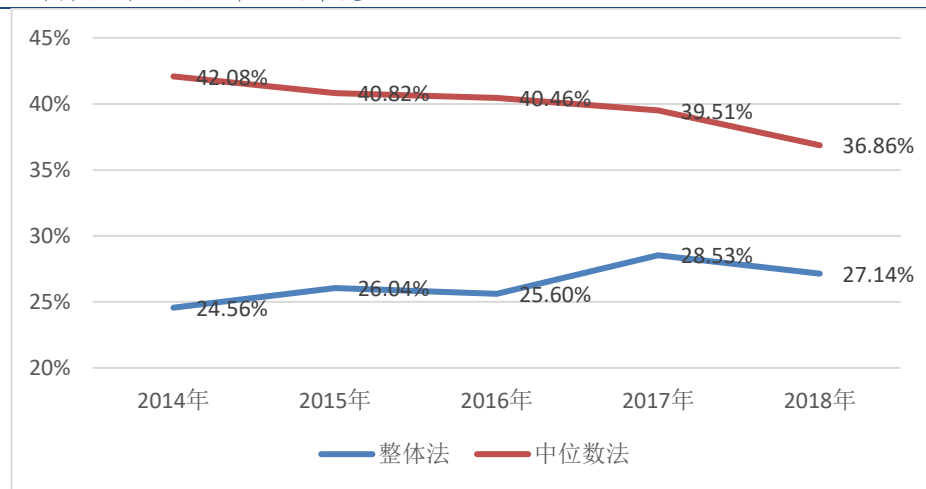
(一) 盈利能力分析

根据图7可以看到，整体法下2018年毛利率高于近五年平均水平，略低于2017年，中位数法下毛利率维持下降趋势。

中位数法下，18年行业毛利率36.86%，同比下降2.65个百分点。

在整体法下，18年行业毛利率27.14%，同比下降1.39个百分点。

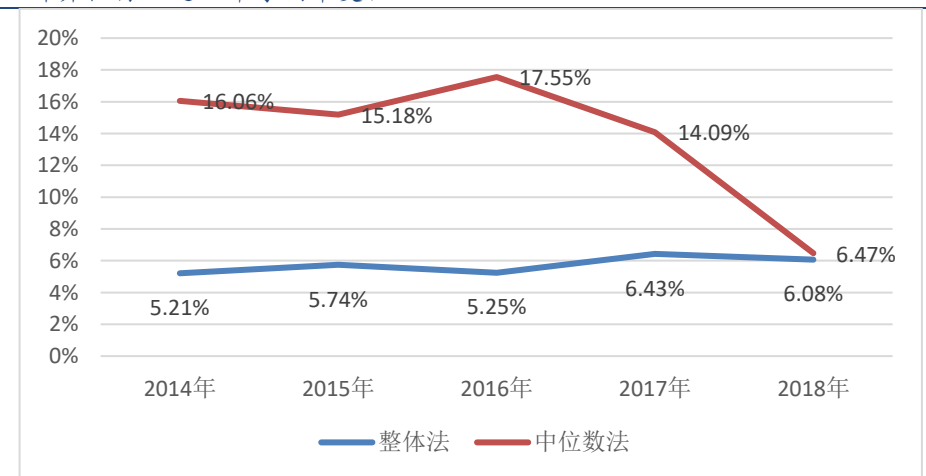
图 7：计算机行业近 5 年毛利率变化



资料来源：WIND，太平洋证券

中位数法下，净利率较为稳定，2018年行业净利率中位数为6.08%，较2017年下降0.35个百分点，整体法下，18年净利率下降幅度较大，较17年减少了7.62个百分点。

图 8：计算机行业近 5 年净利率变化



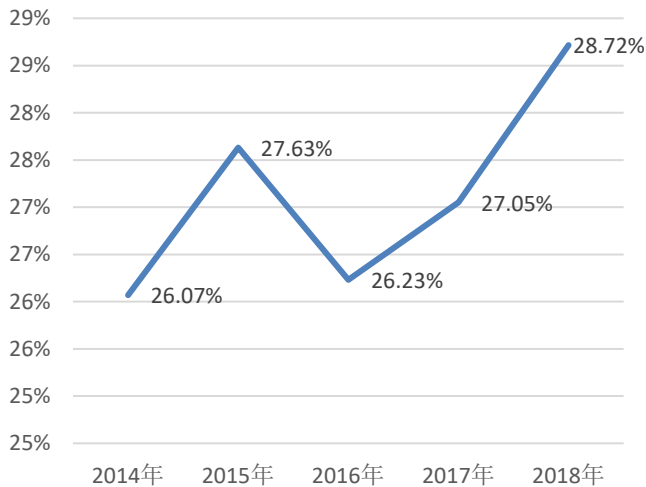
资料来源：WIND，太平洋证券

2018年期间费用率中位数为28.72%，较2017年增加了1.67个百分点。期间费用拆分来看，近年来其中位数变化并不显著：

管理费用率基本保持不变，近三年有小幅增长；

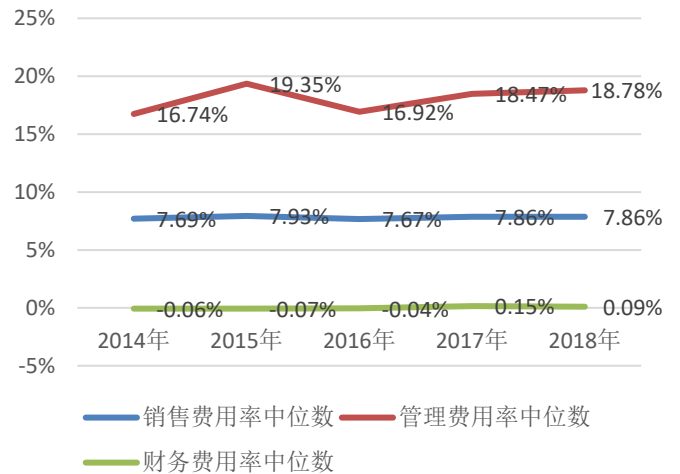
销售费用率保持不变，财务费用率基本不变。

图 9：计算机近 5 年期间费用中位数变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券

图 10：计算机近 5 年三项期间费用中位数变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券

（二）营运能力分析

近5年来看，计算机行业应收账款周转率、预收账款周转率总体来看呈下降趋势，应付账款周转率、存货周转率较去年有所上升。

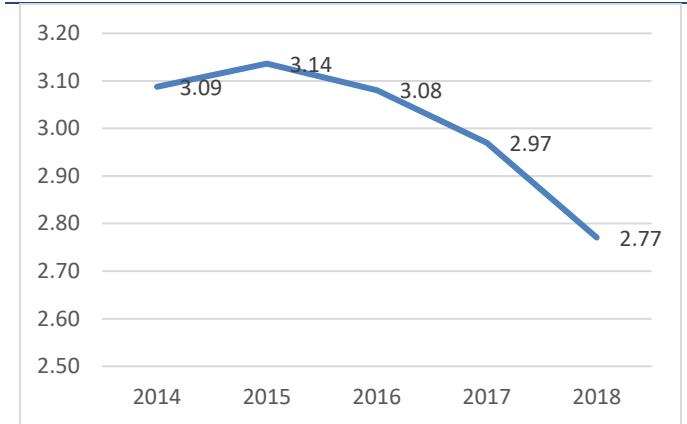
应收账款周转率持续下降，18年较去年同期周转天数增加了9天；

应付账款周转率有所上升，18年较去年同期周转天数减少了5天；

预收账款周转率保持下降，18年周转天数从17年的19.5天增加至21.4天；

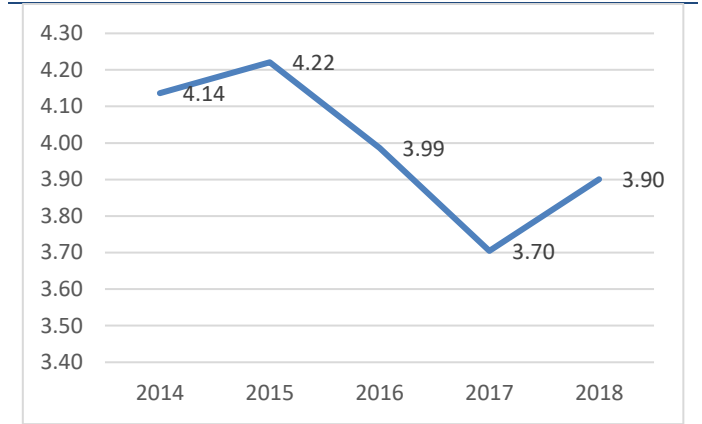
存货周转率略有上升，存货周转周期缩减了近1天。

图 11：计算机行业近 5 年应收账款周转率中位数变化



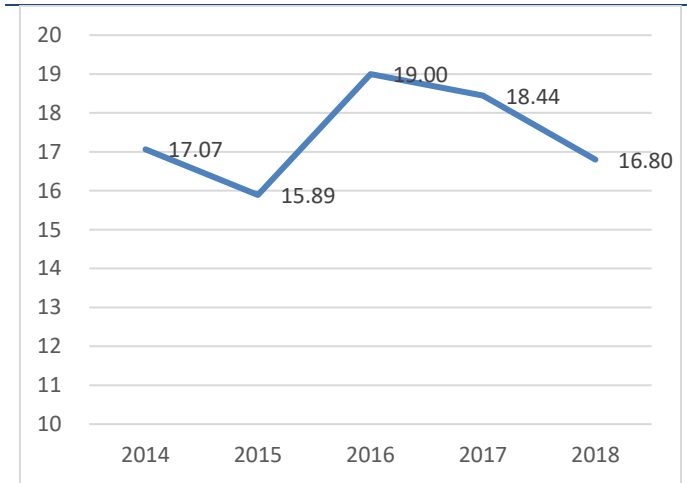
资料来源：WIND，太平洋证券

图 12：计算机行业近 5 年应付账款周转率中位数变化



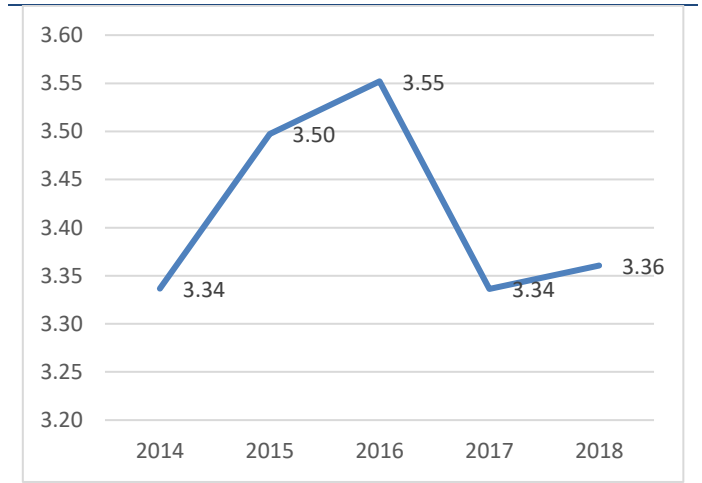
资料来源：WIND，太平洋证券

图 13：计算机行业近 5 年预收账款周转率中位数变化



资料来源：WIND，太平洋证券

图 14：计算机行业近 5 年存货周转率中位数变化



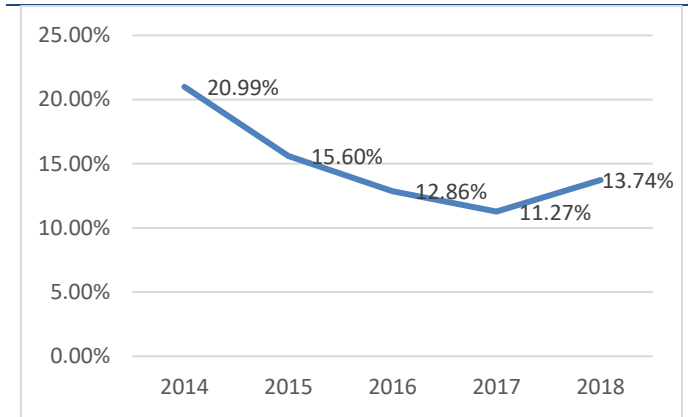
资料来源：WIND，太平洋证券

从增速角度看，存货增速有所上升，预收账款增速略有下降，近3年变动幅度相对较小。

18年存货增速中位数实现上涨，较17年增长2.47个百分点，行业内公司的收入弹性有一定程度上升，结束了存货增速连续3年下滑的趋势。

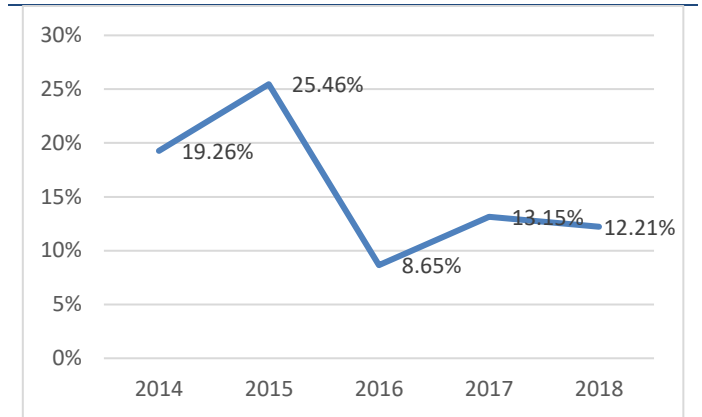
18年预收账款增速中位数较17年下降了0.94个百分点，行业内公司获取订单的能力有所下降。

图 15: 计算机行业近 5 年存货增速中位数变化



资料来源: WIND, 太平洋证券

图 16: 计算机行业近 5 年预收账款增速中位数变化

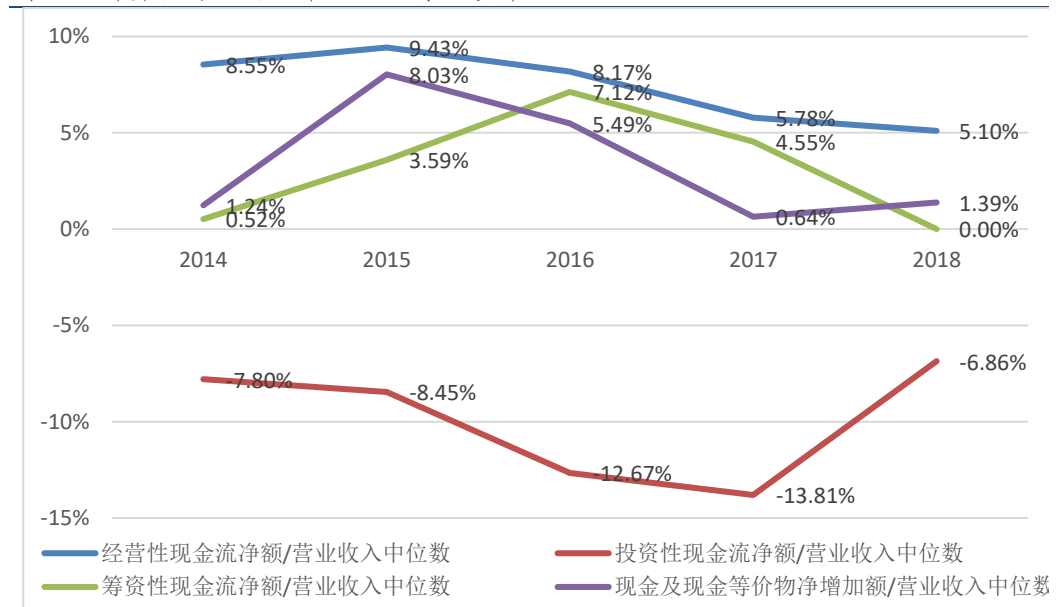


资料来源: WIND, 太平洋证券

(三) 现金流分析

2018年的经营性现金流净额/营业收入中位数为5.1%，较2017年年下降0.68个百分点，2018年计算机行业公司收款难度较去年有一定增强。

图 17: 计算机行业近 5 年现金流情况分析



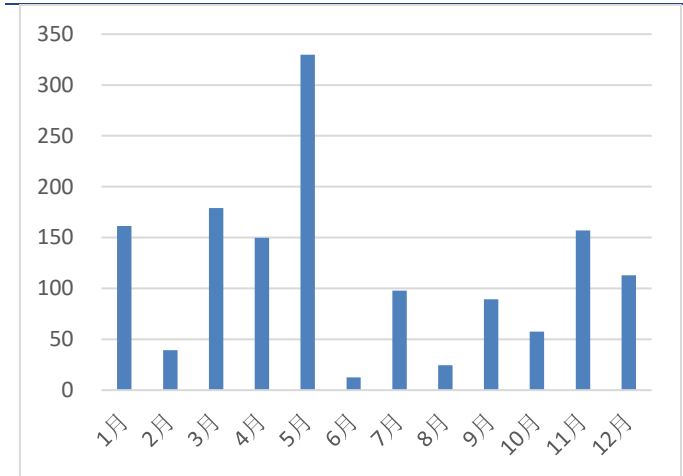
资料来源: WIND, 太平洋证券

此外，投资性现金流净额/营业收入中位数较2017年上升6.95个百分点至-6.86%，现金及现金等价物净增加额/营业收入中位数上升了0.75个百分点至1.39%，而筹资性现金流净额/营业收入中位数较2017年下降了4.55个百分点，行业对外投资趋势减弱，筹资需求下降，公司内部资金储备更加充沛。

三、行业解禁减持情况

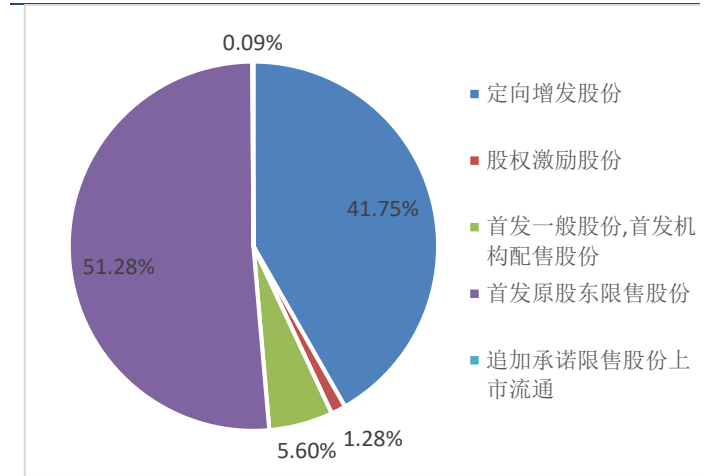
按照4月30日收盘价计算，计算机行业2019年全年解禁市值为1411亿元，计算机板块总市值2.17万亿，全年解禁市值占计算机板块总市值的比例为6.5%。目前来看，2019年5月解禁面临较大压力，解禁市值高达330亿元，占全年解禁市值的23.4%；后续解禁压力较大的月份集中在11月和12月，解禁市值分别为157亿元和113亿元。从解禁市值的来源看，占比最大的来自首发原股东限售股解禁（51.3%，724亿元）其次是定向增发股份（41.75%，589亿元）。

图 18：计算机行业 2019 年 1-12 月解禁市值（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券

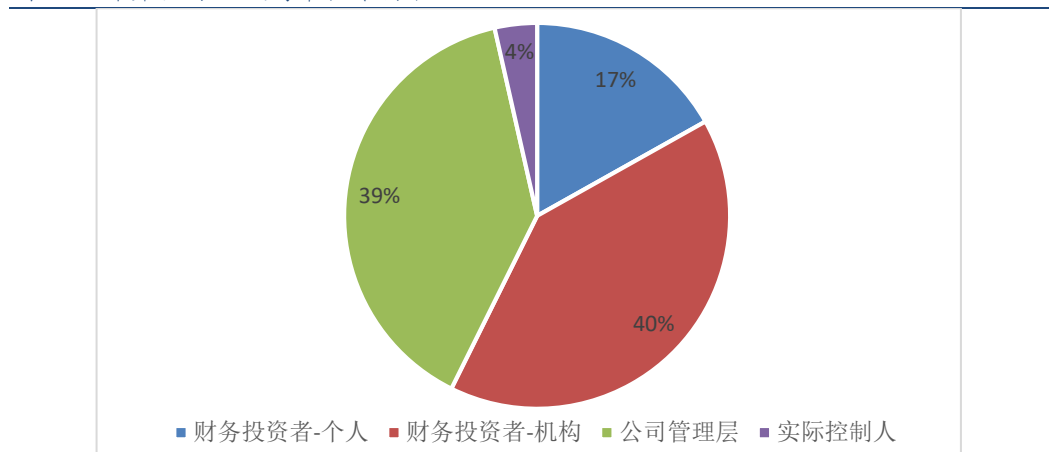
图 19：计算机行业 2019 年解禁市值来源占比



资料来源：WIND，太平洋证券

根据计算机公司的减持公告，行业未来仍然面临约260亿的减持压力。其中，来自财务投资者的减持占比最高，约占57%，其次为来自公司管理层的减持，减持市值约为101.6亿元，占比39%，最后来自实际控制人的减持市值为约9亿元，占比4%。

图 20：计算机行业减持市值来源占比



资料来源：WIND，太平洋证券

四、总结

2018年计算机行业上市公司收入的集中度有提高，收入增速略有放缓；与之相反，利润增速集中度有一定程度的下降，利润增速有一定程度的下滑，并且非经常损益对利润增速的影响有所扩大，扣非净利润增速更加离散，增速的下降程度更加明显。整体法下的毛利率和净利率水平变化程度较小，中位数法下有一定下滑，尤其净利率的变化更为显著，主要是因为期间费用占营业收入比重上升较快，管理费用（包含研发费用）上升的程度更大。

营运能力上，应收账款周转率和预收账款周转率有下降趋势，行业整体收款能力受经济周期的影响有所下降。存货周转天数下降，存货流转加快，同时存货增速加快，表现出行业内公司经营向好的趋势。

现金流水平上，经营性现金流净额占比小幅下降同样表明行业收款能力在经济不景气下的削弱。此外，投资性现金流净额占比较2017年上升6.95个百分点，现金及现金等价物净增加额占比上升了0.75个百分点，而筹资性现金流净额占比下降了4.55个百分点，表明行业对外投资热潮有所消退，筹资需求下降，公司经营聚焦于内部业务的优化。

此外，目前来看，2019年5月有较大规模的解禁，行业面临着330亿元的解禁压力，之后相对来说解禁压力总体较小，11月和12月有超过100亿的解禁。同时，根据计算机公司公告整理，未来行业面临260亿的减持压力，绝大部分减持来自财务投资者和公司管理层。

五、风险提示

行业利润下滑风险；短期内解禁市值压力，待减持股份会对行业形成短期制约。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com

华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。