

计算机行业

年报综述：行业增速放缓，马太效应突出

截至2019年4月30日，我们覆盖的计算机行业164家上市公司全部完成2018年年报的披露。我们选取19家公司作为头部公司代表进行比照。

- **收入、归母净利润、扣非归母净利润增速均有所下降**
 - 收入增速中位数 13.4%，较 2017 年下降 5.2 个百分点；
 - 归母净利润增速中位数 5.7%，较 2017 年下降 10.8 个百分点；
 - 扣非归母净利润增速中位数 5.3%，较 2017 年下降 11.8 个百分点；
- **毛利率下降 1.1 个百分点；资产减值损失影响较大或与商誉减值有关**
 - 行业毛利率中位数为 36.8%，较 2017 年下降 1.1 个百分点；
 - 三项费用率中位数 27.1%，较 2017 年上升 0.9 个百分点；
 - 资产减值损失总规模达到 303 亿元，同比增长 168%。资产减值损失的大规模增加，部分原因与商誉减值损失的计提有关。
- **收购并表影响较小，商誉减值影响较大**
 - 收购并表：2018 年全年有收购并表的公司数量达到 62 家，比 2017 年有所减少。扣除该 62 家公司的并表净利润后，全行业净利润增速-47.93%（整体法）。中位数法下，并表使得行业 2018 年净利润增速中枢提升约 1.3 个百分点，而对 2017 年的影响约 6.6 个百分点，并表对净利润增速的影响有所减小。
 - 商誉减值：2018 年度，计提商誉减值损失的公司数量达到 62 家，较 2017 年增加 16 家。计提的商誉减值损失总金额达到 157.01 亿元，较 2017 年的 35.45 亿元增长 343%。加回商誉减值损失，行业归母净利润增速为-4.05%，上年同期为 14.92%（整体法）。

2018 年行业商誉减值损失金额及数量为历史较高水平。考虑行业商誉总量较高（过千亿），后续商誉减值损失风险仍可能存在。

- **马太效应突出，长期看好新业务快速增长所引导的产业及细分龙头**

行业净利润（扣非与不扣非）均较 2017 年有较大幅度的下降，其主要原因在于毛利率的下降、并表影响减弱以及商誉减值损失大幅增加的影响。我们认为，中期而言，该等影响因素仍然存在。

2018 年以来，部分细分领域如云计算、互联网+医疗、智能汽车、金融 IT 等领域政策支持，或有助于相关细分领域公司的内生成长。

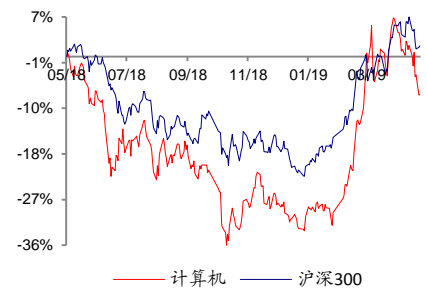
同时，头部公司收入增速中位数 23.2%、归母净利润增速中位数 32.4%、毛利率中位数 44.9%、毛利率增减中位数-0.3pct 均好于行业水平，有商誉减值计提公司占比 21% 低于行业且计提金额大多远低于行业水平，马太效应突出。

● 风险提示

业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险；产业环境政策的向好预期有不确定性；行业绝对估值水平整体偏高，大量三四线公司成长性一般可能令行业整体受影响。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-05

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:19Q1 成长性指标较 18 年报回升，部分指标积极	2019-05-01
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
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	2019-04-16

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	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒生电子	600570.SH	CNY	83.05	2019/04/25	买入	98.00	1.40	1.79	59.39	46.46	94.44	64.76	22.36	22.23
卫宁健康	300253.SZ	CNY	13.96	2019/04/26	买入	15.47	0.27	0.37	52.52	37.74	51.91	36.55	12.10	14.41
中科创达	300496.SZ	CNY	31.52	2019/04/09	买入	39.90	0.57	0.82	55.39	38.63	46.24	31.69	13.98	16.70
四维图新	002405.SZ	CNY	23.49	2019/04/16	增持	26.00	0.26	0.30	90.31	77.08	57.51	52.38	4.52	5.03
浪潮信息	000977.SZ	CNY	25.49	2019/04/17	买入	28.15	0.70	0.98	36.23	26.11	15.87	12.15	10.23	12.42
深信服	300454.SZ	CNY	99.00	2019/04/16	买入	103.95	1.65	2.08	59.94	47.63	137.07	103.33	16.28	17.01

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, 公司财务数据预测来源于广发证券

目录索引

一、报告要点	5
二、年报概况	8
1. 收入增速	8
2. 归母净利润增速	9
3. 扣非归母净利润增速	10
4. 单季度变化	11
5. 与行业快报数据对比	11
三、财务分析	12
1. 利润表科目	12
2. 现金流量表及资产负债表	14
四、收购并表与商誉减值影响	18
1. 收购并表对利润的影响减小	18
2. 前期密集并购带来的商誉减值影响	19
3. 剔除并表、商誉减值影响后，行业整体法下净利润增速-6.6%	20
五、总结	21
风险提示	21

图表索引

图 1: 近五年收入规模(整体法)及增速变化(百万元)	8
图 2: 2017 年计算机行业收入增速分布	9
图 3: 2018 年计算机行业收入增速分布	9
图 4: 近五年归母净利润规模(整体法)及增速变化(百万元)	9
图 5: 2017 年计算机行业归母净利润增速分布	10
图 6: 2018 年计算机行业归母净利润增速分布	10
图 7: 近五年扣非归母净利润规模(整体法)及增速变化(百万元)	10
图 8: 2017 年计算机行业扣非归母净利润增速分布	11
图 9: 2018 年计算机行业扣非归母净利润增速分布	11
图 10: 单季度营业总收入增速、归母/扣非归母净利润增速变化(中位数法)	11
图 11: 行业毛利率中位数变化	12
图 12: 计算机行业三项费用率-中位数变化	12
图 13: 计算机行业销售费用率-中位数变化	12
图 14: 计算机行业管理费用(含研发费用)率-中位数变化	13
图 15: 计算机行业财务费用率-中位数变化	13
图 16: 行业资产减值损失/归母净利润中位数变化	13
图 17: 行业资产减值损失规模变化(百万元)	13
图 18: 投资净收益/归母净利润变化	14
图 19: 行业净利润率中位数变化	14
图 20: 经营活动现金净流量增速-中位数	15
图 21: 经营活动现金净流量-整体法(百万元)	15
图 22: 经营活动现金流入/流出变化-整体法(百万元)	15
图 23: 投资活动现金净流量增速-中位数	16
图 24: 投资活动现金净流量-整体法(百万元)	16
图 25: 筹资活动现金净流量增速-中位数	16
图 26: 筹资活动现金净流量-整体法(百万元)	16
图 27: 预收款项增速-中位数	16
图 28: 预收款项规模及增速-整体法(百万元)	16
图 29: 行业预收款项增速与收入增速关系	17
表 1: 并表影响统计-整体法(百万元)	18
表 2: 商誉减值损失统计-中位数法(百万元)	18
表 3: 商誉减值损失统计-整体法(百万元)	19
表 4: 商誉减值损失统计-中位数法(百万元)	19
表 5: 商誉减值损失超 1 亿元的公司列表(百万元)	20
表 6: 商誉减值损失统计(百万元)	20

一、报告要点

截至2019年4月30日，我们覆盖的计算机行业164家上市公司全部完成2018年年报的披露。我们选取下列公司作为头部公司的典型代表与行业整体状况进行比较：恒生电子，石基信息，用友网络，四维图新，广联达，浪潮信息，深信服，启明星辰，中科创达，卫宁健康，紫光股份，亿联网络，光环新网，宝信软件，新大陆，新国都，汉得信息，网宿科技，科大讯飞。

我们采用中位数法与整体法分别统计。

但整体法易受到个别数据影响，同时归母净利润、扣非归母净利润的统计可能存在正负相消（即亏损公司与盈利公司的净利润互相抵消），影响最终结果。

因此，中位数法对于概括行业整体变化更有意义。

1. 财报概况：

收入增速：

- 中位数法下：行业收入增速为13.4%，较2017年下降5.2个百分点（头部公司收入增速中位数23.2%，2017年为36%）；
- 整体法下：全行业整体收入规模为6283亿元，同比增长19.0%。2017年增速为15.8%。

归母净利润增速：

- 中位数法下：行业归母净利润增速为5.7%，较2017年下降10.8个百分点（头部公司归母净利润增速中位数32.4%，2017年为34.1%）；
- 整体法下：全行业整体归母净利润规模为207亿元，同比下降45.4%。2017年增速为5.1%。

扣非归母净利润增速：

- 中位数法下：行业扣非归母净利润增速为5.3%，较2017年下降11.8个百分点；
- 整体法下：全行业整体扣非归母净利润规模为98亿元，同比下降62.6%。2017年增速为4.8%。

从Q4单季数据来看：

- 行业营业总收入增速中位数为11.1%，低于2017年同期的21.8%，同时低于2019年一季度的15.9%；
- 归母净利润增速中位数1.3%，低于2017年同期的16.5%，同时低于2019年一季度的13.5%；
- 扣非归母净利润增速中位数-3.4%，低于上年同期的11.0%，也低于2019年一季度的6.8%。

2. 财报分析：

利润表：

- 行业毛利率中位数为36.8%，较2017年下降1.1个百分点（头部公司毛利率中位数44.9%，毛利率增减幅度中位数为下降0.3个百分点）；

- 三项费用率中位数27.1%，较2017年上升0.9个百分点；
- 资产减值损失总规模达到303亿元，同比增长168%。资产减值损失的大规模增加，部分原因与商誉减值损失的计提有关。
- 行业净利润率中位数7.7%，较2017年下降2.5个百分点。

现金流量表:

- 中位数法下，经营活动现金净流量增速为16.2%，2017年为-14.6%。经营活动现金净流量383亿元（整体法），较2017年上升62.7%。中位数法与整体法的差异主要源于经营活动现金净流量的整体法计算，存在正负相消的影响。因此，中位数法或更具统计意义。
- 中位数法下，投资活动现金净流量同比增长34.7%，流出有所放缓。投资活动现金净流出435亿元，上年同期为净流出616亿元。由此可见，行业投资速度有所放缓。
- 筹资活动现金净流入73亿元，同比下降84%。

资产负债表:

- 预收款项增速进一步下降。中位数法下，预收款项增速6.4%；整体法下，增速9.6%，均低于2017年水平。

3、并表影响逐步减弱，商誉减值规模进一步扩大

并表影响:

2018年全年有收购并表的公司数量达到62家，比2017年有所减少。

➤ 整体法:

该62家公司的并入净利润达到9.49亿元（2017年并入净利润为18.38亿元），占该62家公司的归母净利润总和的8%（62家公司归母净利润合计123.69亿元）。扣除该62家公司的并表净利润后，全行业净利润增速-47.93%（整体法）。

➤ 中位数法:

行业2017年、2018年扣除并表后的归母净利润增速中位数分别为4.4%及9.8%。即并表使得行业2018年净利润增速中枢提升约1.3个百分点，而对2017年的影响约6.6个百分点，并表对净利润增速的影响有所减小。

商誉减值影响:

2018年度，计提商誉减值损失的公司数量达到62家，较2017年增加16家。数量占到164家公司的38%。（19家头部公司中有商誉减值的4家，占比21%）

➤ 整体法

计提的商誉减值损失总金额达到157.01亿元，较2017年的35.45亿元增长343%。整体法下，商誉减值总额占全行业归母净利润总额的75.8%，2017年为9.3%。商誉减值对2018年行业归母净利润影响较大。平均计提金额达到2.53亿元，2017年为7708万元。头部公司中除四维图新计提商誉减值损失9.3亿金额较大外，其余3家有商誉减值损失公司中仅1家约4000万量级，其余均

不足千万)加回商誉减值影响后,行业归母净利润增速为-4.05%,上年同期为14.92%。

➤ **中位数法:**

加回商誉减值损失后,归母净利润增速为8.4%,2017年为22.3%。

2018年行业商誉减值损失金额及数量为历史较高水平。考虑行业商誉总量较高(过千亿),后续商誉减值损失风险仍可能存在。

4、总结

就2018年年报数据而言,行业净利润(扣非与不扣非)均较2017年有较大幅度的下降。其主要原因在于毛利率的下降、并表影响减弱以及商誉减值损失大幅增加的影响。

我们认为,中期而言,该等影响因素仍然存在。

2018年以来,部分细分领域如云计算、互联网+医疗、智能汽车、金融IT等领域政策支持,或有助于相关细分领域公司的内生成长。

同时,头部公司收入增速中位数**23.2%**、归母净利润增速中位数**32.4%**、毛利率中位数**44.9%**、毛利率增减中位数**-0.3pct**均好于行业水平,有商誉减值计提公司占比**21%**低于行业且计提金额大多远低于行业水平,马太效应突出。

风险提示

业绩承诺期过后,被并购公司的成长动力或有减弱风险;产业环境政策的向好预期有不确定性;行业绝对估值水平整体偏高,大量三四线公司成长性一般可能令行业整体受影响。

二、年报概况

截至2019年4月30日，我们覆盖的计算机行业164家上市公司全部完成2018年年报的披露。我们选取下列公司作为头部公司的典型代表与行业整体状况进行比较：恒生电子，石基信息，用友网络，四维图新，广联达，浪潮信息，深信服，启明星辰，中科创达，卫宁健康，紫光股份，亿联网络，光环新网，宝信软件，新大陆，新国都，汉得信息，网宿科技，科大讯飞。

我们采用中位数法与整体法分别统计。

但整体法易受到个别数据影响，同时归母净利润、扣非归母净利润的统计可能存在正负相消（即亏损公司与盈利公司的净利润互相抵消），影响最终结果。

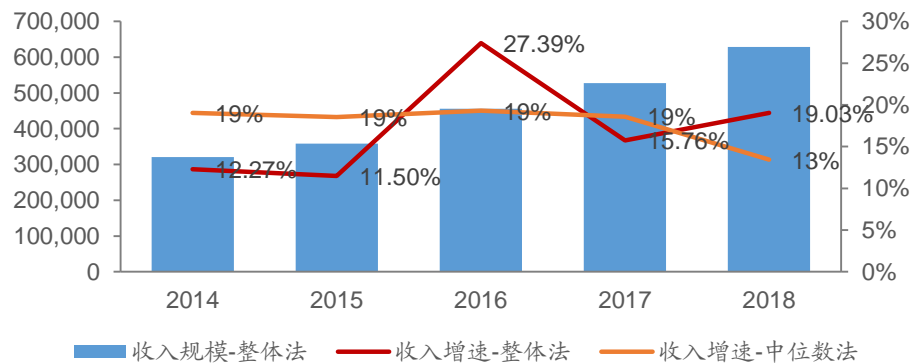
因此，中位数法对于概括行业整体变化更有意义。

1. 收入增速

中位数法下：行业收入增速为13.4%，较2017年下降5.2个百分点（头部公司收入增速中位数23.2%，2017年为36%）；

整体法下：全行业整体收入规模为6283亿元，同比增长19.0%。2017年增速为15.8%。

图1：近五年收入规模（整体法）及增速变化（百万元）

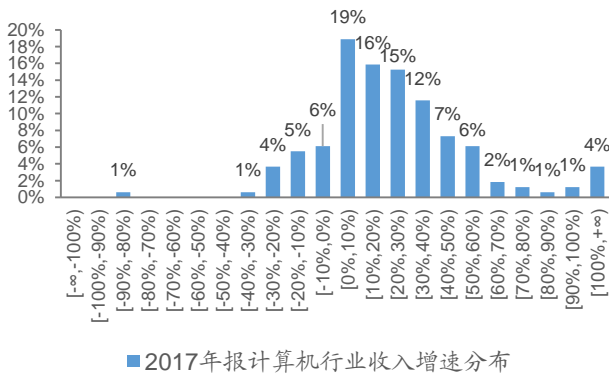


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从收入增速的分布看：

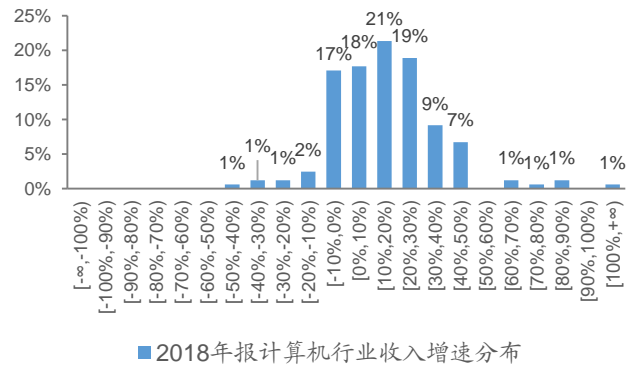
- 2018年收入实现增长的公司数量占比77%；较2017年下降6个百分点；
- 2018年收入同比增速超过100%的公司数量占比1%，较2017年下降3个百分点。

图2：2017年计算机行业收入增速分布



■ 2017年报计算机行业收入增速分布

图3：2018年计算机行业收入增速分布



■ 2018年报计算机行业收入增速分布

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

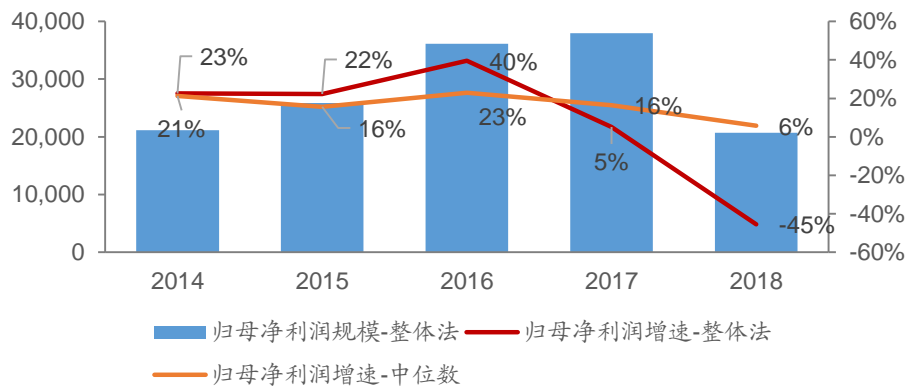
2. 归母净利润增速

中位数法下：行业归母净利润增速为5.7%，较2017年下降10.8个百分点（头部公司归母净利润增速中位数32.4%，2017年为34.1%）；

整体法下：全行业整体归母净利润规模为207亿元，同比下降45.4%。2017年增速为5.1%。

即，无论采用中位数法还是整体法统计，行业归母净利润增速均较2017年大幅下降，主要受到商誉减值准备计提的影响较大，我们在第四节进一步分析。

图4：近五年归母净利润规模（整体法）及增速变化（百万元）

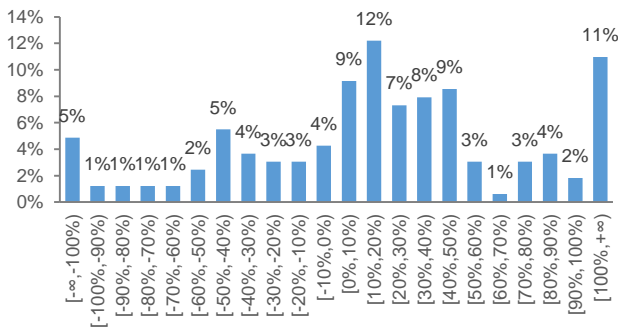


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从归母净利润增速的分布看：

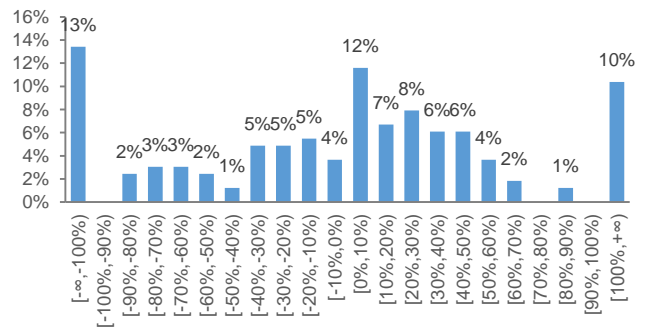
- 2018年归母净利润同比增速超过100%的公司数量占比10%，较2017年下降1个百分点；
- 2018年归母净利润实现增长的公司数量占比55%，较2017年下降13个百分点；
- 2018年归母净利润同比下降超过100%的公司数量占比13%，较2017年提升9个百分点；

图5：2017年计算机行业归母净利润增速分布



■ 2017年报计算机行业归母净利润增速分布

图6：2018年计算机行业归母净利润增速分布



■ 2018年报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

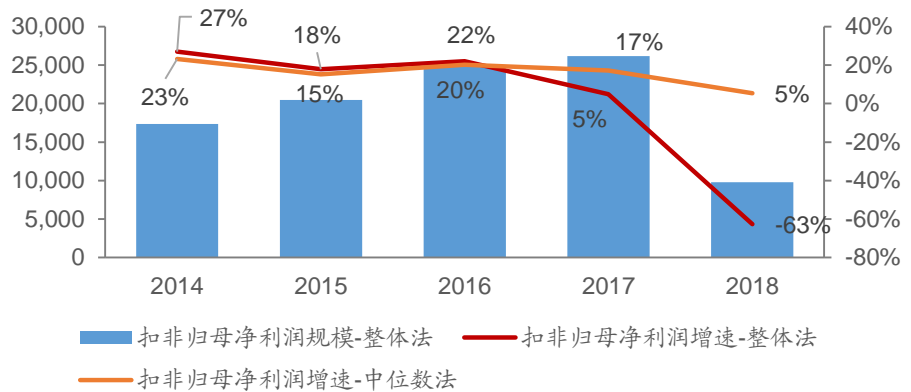
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

3. 扣非归母净利润增速

中位数法下：行业扣非归母净利润增速为5.3%，较2017年下降11.8个百分点；

整体法下：全行业整体扣非归母净利润规模为98亿元，同比下降62.6%。2017年增速为4.8%。

图7：近五年扣非归母净利润规模（整体法）及增速变化（百万元）

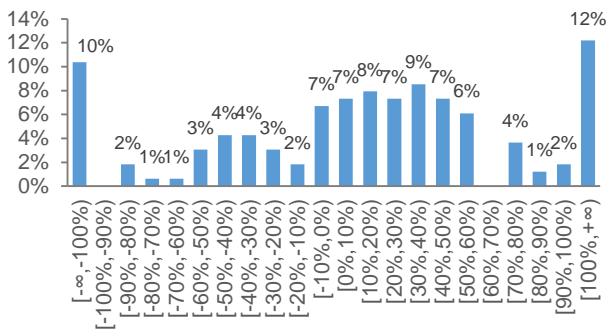


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从扣非归母净利润增速的分布看：

- 2018年扣非归母净利润同比增速超过100%的公司数量占比10%，较2017年下降2个百分点；
- 2018年扣非归母净利润实现增长的公司数量占比51%，较2017年下降12个百分点；
- 2018年扣非归母净利润同比下降超过100%的公司数量占比16%，较2017年提升5个百分点；

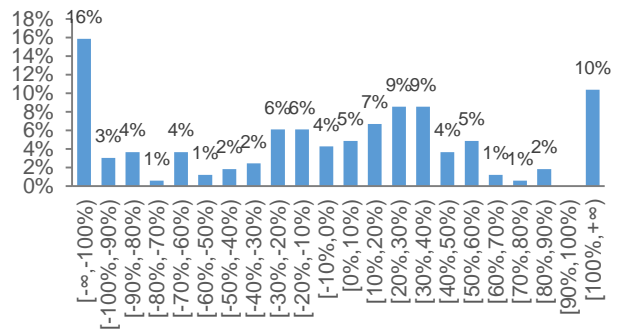
图8: 2017年计算机行业扣非归母净利润增速分布



■ 2017年报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: 2018年计算机行业扣非归母净利润增速分布



■ 2018年报计算机行业扣非归母净利润增速分布

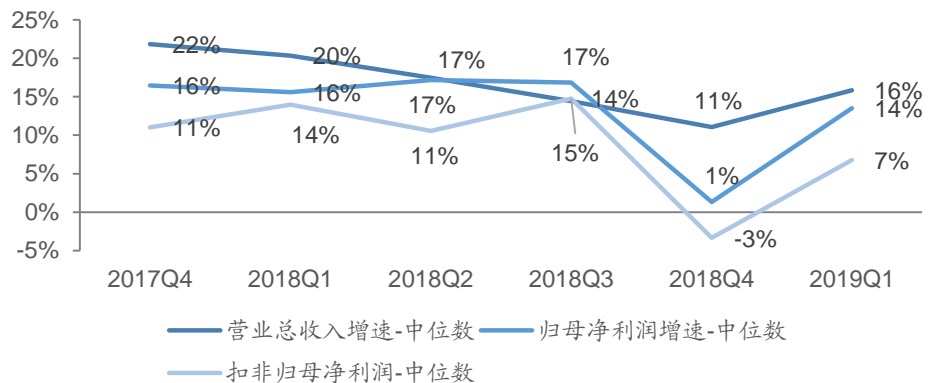
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

4. 单季度变化

从Q4单季数据来看:

- 行业营业总收入增速中位数为11.1%，低于2017年同期的21.8%，同时低于2019年一季度的15.9%；
- 归母净利润增速中位数1.3%，低于2017年同期的16.5%，同时低于2019年一季度的13.5%；
- 扣非归母净利润增速中位数-3.4%，低于上年同期的11.0%，也低于2019年一季度的6.8%。

图10: 单季度营业总收入增速、归母/扣非归母净利润增速变化 (中位数法)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

5. 与行业快报数据对比

我们在此前的年报快报分析中提到:

- 快报行业收入增速中位数为14%，实际年报收入增速中位数为13%，略低于快报；
- 快报行业归母净利润增速中位数3%，实际年报归母净利润增速中位数为6%，略高于快报。

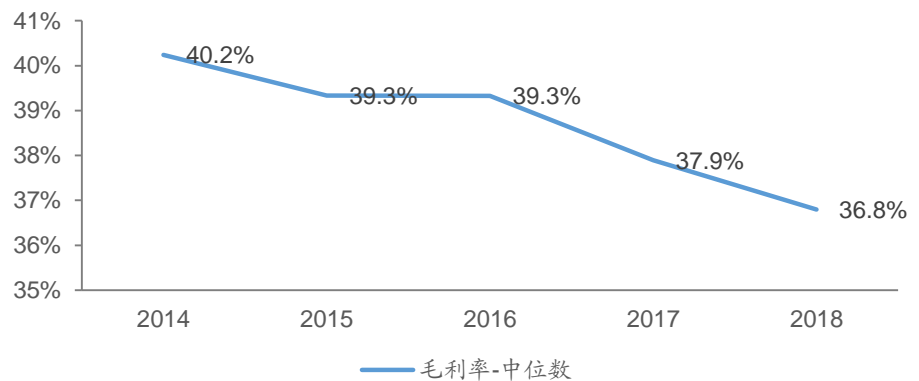
三、财务分析

1. 利润表科目

➤ 毛利率

行业毛利率中位数为36.8%，较2017年下降1.1个百分点。（头部公司毛利率中位数44.9%，毛利率增减幅度中位数为下降0.3个百分点）

图11：行业毛利率中位数变化

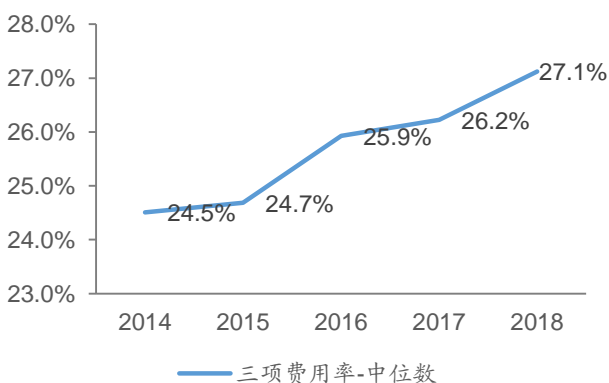


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

➤ 费用率

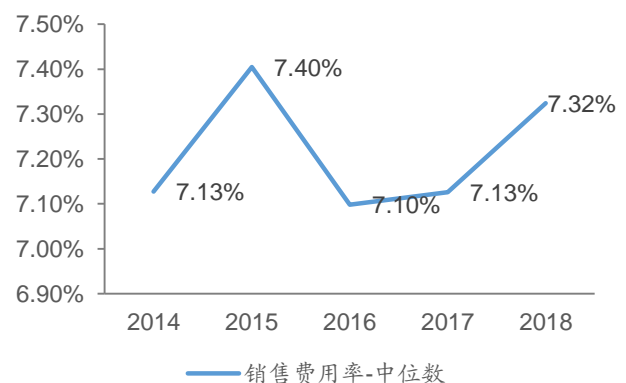
三项费用率中位数27.1%，较2017年上升0.9个百分点。

图12：计算机行业三项费用率-中位数变化



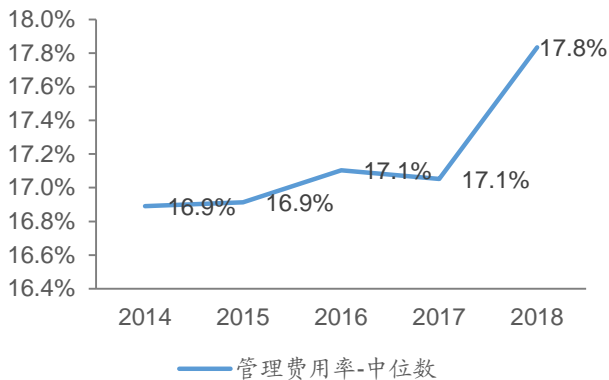
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图13：计算机行业销售费用率-中位数变化



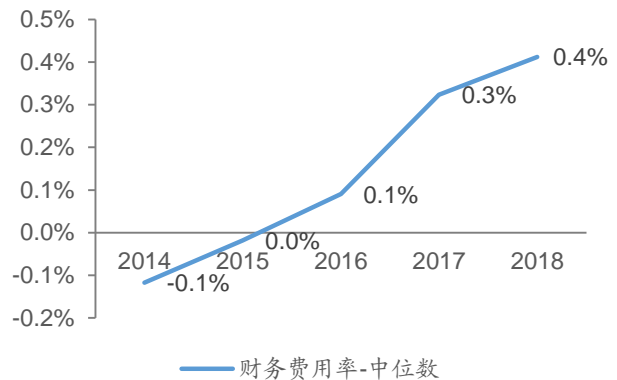
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图14: 计算机行业管理费用(含研发费用)率-中位数变化



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图15: 计算机行业财务费用率-中位数变化



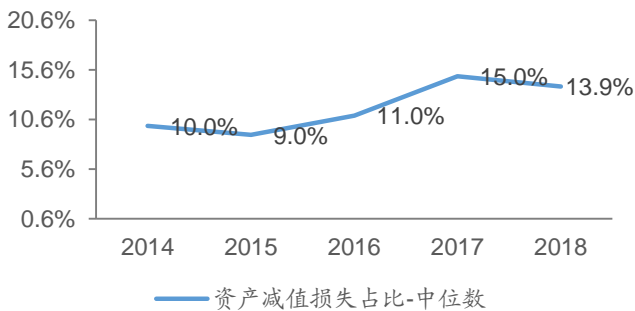
数据来源: wind、广发证券发展研究中心

➤ 资产减值损失

资产减值损失总规模达到303亿元, 同比增长168%。资产减值损失的大规模增加, 部分原因与商誉减值损失的计提有关。

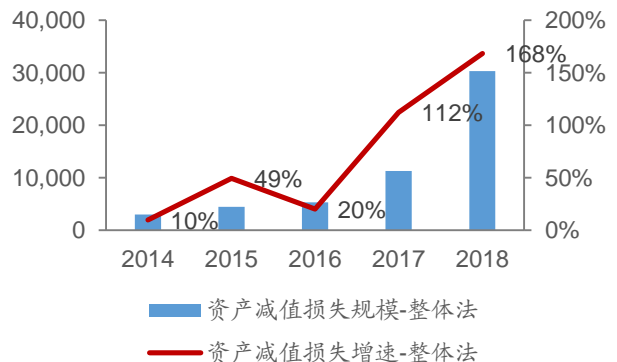
资产减值损失占归母净利润的比例中位数为13.9%, 2017年为15.0%。(资产减值损失占归母净利润的比例中位数没有上升反而出现下降, 可能与18年计提大额资产减值损失的公司往往净利润为负值有关。)

图16: 行业资产减值损失/归母净利润中位数变化



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图17: 行业资产减值损失规模变化(百万元)

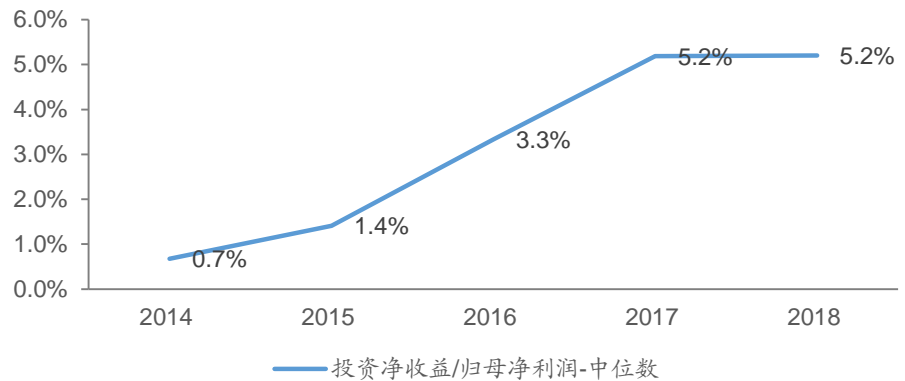


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

➤ 投资净收益

投资净收益/归母净利润比例为5.2%, 与上年的5.2%大致持平。

图18: 投资净收益/归母净利润变化

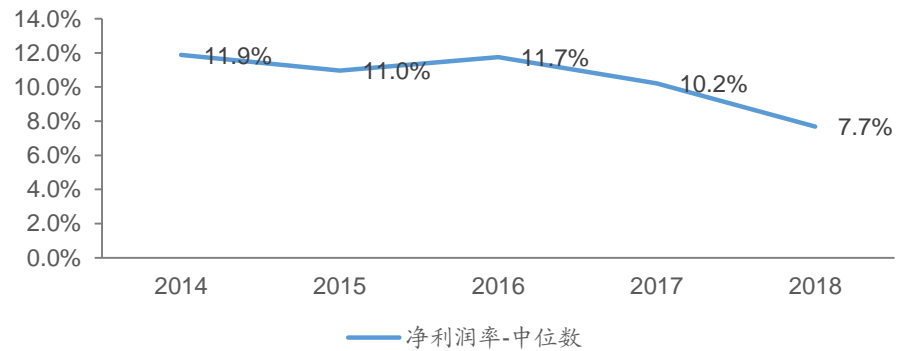


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

➤ 净利润率变化

行业净利润率中位数7.7%，较2017年下降2.5个百分点。

图19: 行业净利润率中位数变化



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

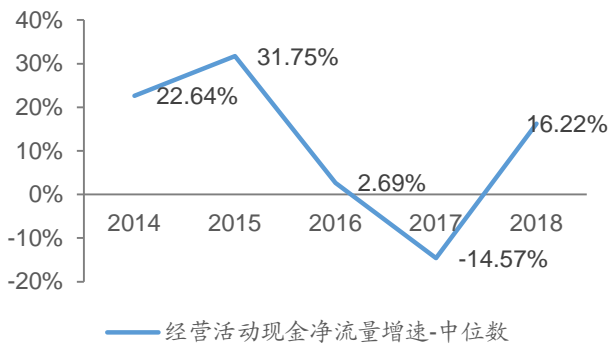
综上所述，行业整体盈利能力的减弱，主要原因为毛利率的下降、资产减值损失的大幅增加导致。

2. 现金流量表及资产负债表

中位数法下，经营活动现金净流量增速为16.2%，2017年为-14.6%。

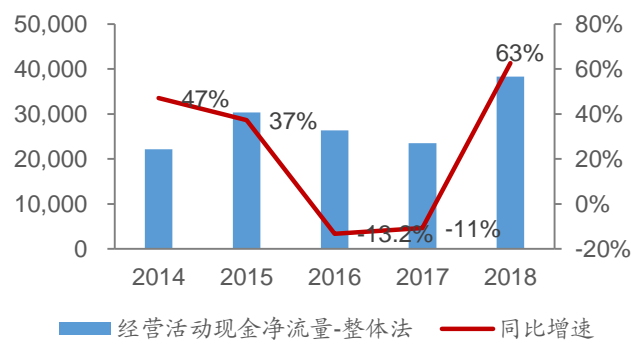
经营活动现金净流量383亿元（整体法），较2017年上升62.7%。

图20: 经营活动现金净流量增速-中位数



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

图21: 经营活动现金净流量-整体法 (百万元)

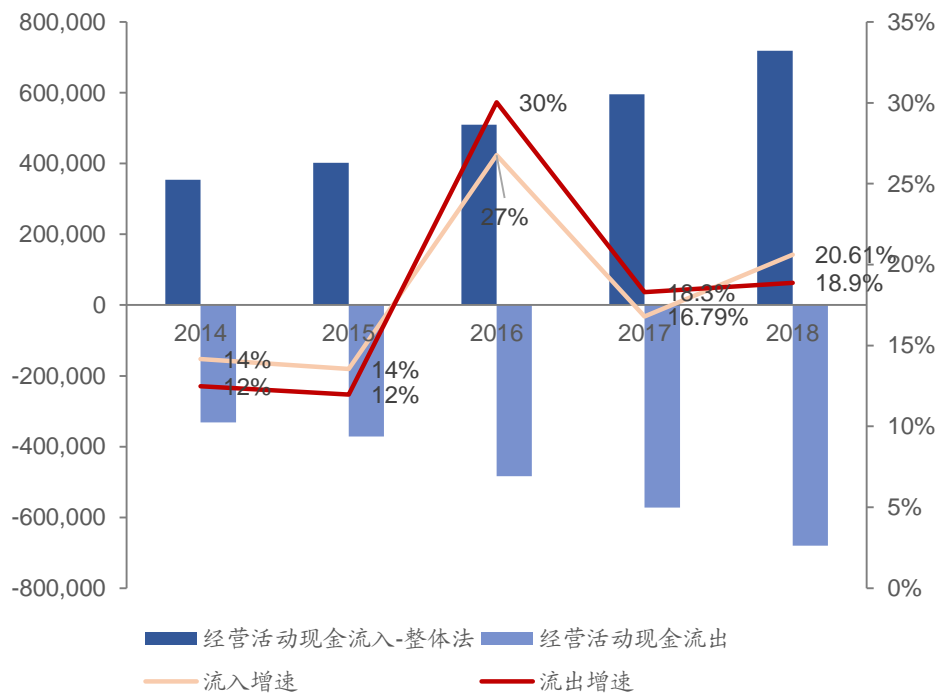


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

其中, 经营活动现金流入增速20.6%; 经营活动现金流出18.9%。流入现金增速快于流出现金, 导致行业净现金流相比2017年改善较多。

中位数法与整体法的差异主要源于经营活动现金流量的整体法计算, 存在正负相消的影响。因此, 中位数法或更具统计意义。

图22: 经营活动现金流入/流出变化-整体法 (百万元)

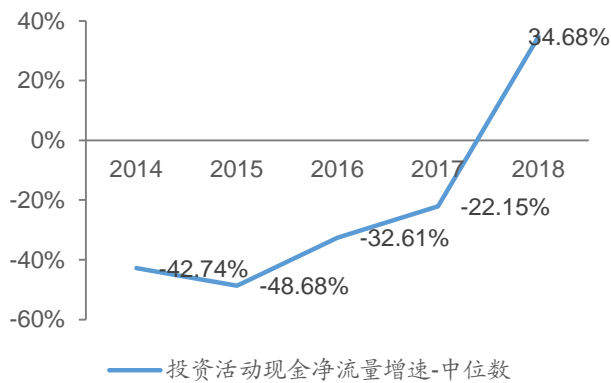


数据来源: wind、广发证券发展研究中心

中位数法下, 投资活动现金净流量同比增长34.7%, 流出有所放缓。

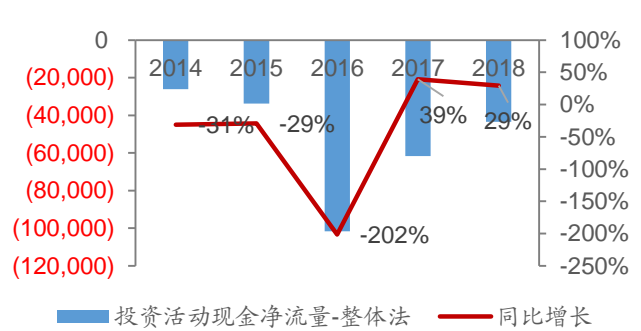
投资活动现金净流出435亿元, 上年同期为净流出616亿元。由此可见, 行业投资速度有所放缓。

图23: 投资活动现金净流量增速-中位数



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

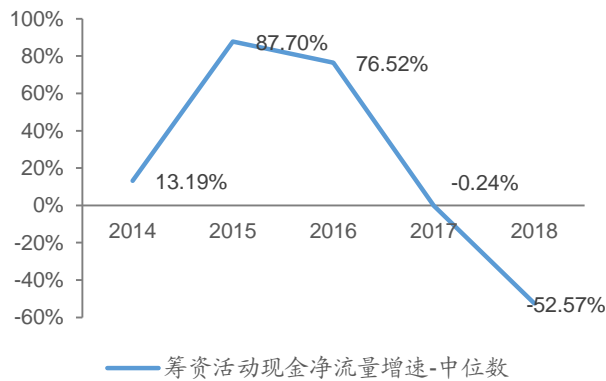
图24: 投资活动现金净流量-整体法 (百万元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

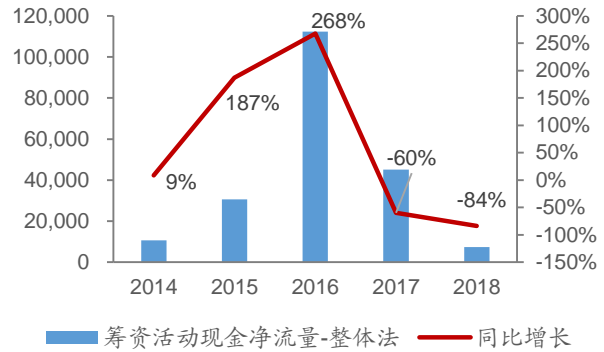
筹资活动现金净流入73亿元, 同比下降84%。

图25: 筹资活动现金净流量增速-中位数



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

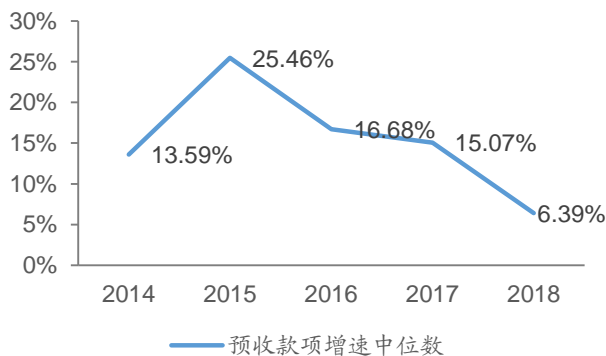
图26: 筹资活动现金净流量-整体法 (百万元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

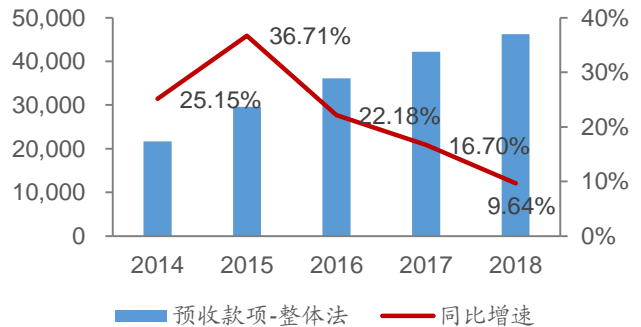
预收款项增速进一步下降。中位数法下, 预收款项增速6.4%; 整体法下, 增速9.6%, 均低于2017年水平。

图27: 预收款项增速-中位数



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

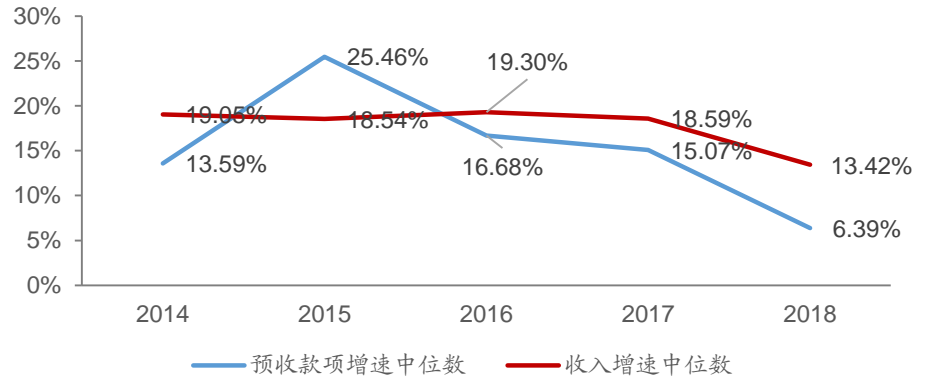
图28: 预收款项规模及增速-整体法 (百万元)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

从预收款项和收入的关系来看，上年度末，预收账款增速维持较高水平，则下一年度的收入大概率增速较高。2019年行业的收入增速仍然有待观察。

图29: 行业预收款项增速与收入增速关系



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

四、收购并表与商誉减值影响

注：并表影响统计了上市公司每个报告期内新收购的公司收入、利润对于当前业绩的影响（即，财报中“合并范围的变更”一节），上年度收购对于本期净利润的影响并未纳入统计。

1. 收购并表对利润的影响减小

2018年全年有收购并表的公司数量达到62家，比2017年有所减少。

➤ 整体法

该62家公司的并入净利润达到9.49亿元（2017年并入净利润为18.38亿元），占该62家公司的归母净利润总和的8%（62家公司归母净利润合计123.69亿元）。

扣除该62家公司的并表净利润后，全行业净利润增速-47.93%（整体法）。

表 1：并表影响统计-整体法（百万元）

	2018 年	2017 年	2016 年
有收购并表公司数量	62	74	72
公司总数	164	164	164
占比	37.8%	45.1%	43.9%
并入净利润（整体法）	949	1838	2237
有收购公司净利润（整体法）	12369	16376	17365
并入净利润占比 （并入净利润/有收购公司净利润）	8%	11%	13%
净利润总和	20707	37944	36101
归母净利润增速（整体法）	-45.43%	5.10%	39.54%
扣除并表的净利润增速（整体法）	-47.93%	0.01%	30.89%

数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

➤ 中位数法

行业2017年、2018年扣除并表后的归母净利润增速中位数分别为4.4%及9.8%。即并表使得行业2018年净利润增速中枢提升约1.3个百分点，而对2017年的影响约6.6个百分点，并表对净利润增速的影响有所减小。

表 2：商誉减值损失统计-中位数法（百万元）

	2018 年	2017 年	2016 年
归母净利润增速-中位数	5.7%	16.5%	23.0%
扣除并表后的归母净利润增速-中位数	4.4%	9.8%	18.3%
收入增速-中位数	13.4%	18.6%	19.3%
扣除并表后的收入增速-中位数	11.9%	15.9%	16.4%

数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

2. 前期密集并购带来的商誉减值影响

2018年度，计提商誉减值损失的公司数量达到62家，较2017年增加16家。数量占到164家公司的38%。（19家头部公司中有商誉减值的4家，占比21%）

➤ 整体法

计提的商誉减值损失总金额达到**157.01亿元**，较2017年的**35.45亿元**增长**343%**。整体法下，商誉减值总额占全行业归母净利润总额的**75.8%**，2017年为**9.3%**。商誉减值对2018年行业归母净利润影响较大。

平均计提金额达到**2.53亿元**，2017年为**7708万元**（头部公司中除四维图新计提商誉减值损失**9.3亿**金额较大外，其余3家有商誉减值损失公司中仅1家约**4000万**量级，其余均不足千万）。

加回商誉减值影响后，行业归母净利润增速为**-4.05%**，上年同期为**14.92%**。

表 3: 商誉减值损失统计-整体法（百万元）

	2018 年	2017 年	2016 年
商誉减值公司数量	62	46	32
商誉减值总额	15701	3545	902
同比增长	343%	293%	57%
平均计提金额	253.24	77.08	28.20
商誉减值总额/净利润总额	75.8%	9.3%	2.5%
加回商誉减值损失的净利润	36408	41489	37004
加回商誉减值损失后的归母净利润增速	-4.0%	14.9%	43.0%
净利润增速（整体法）	-45.4%	5.1%	39.5%

数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

➤ 中位数法

加回商誉减值损失后，归母净利润增速为**8.4%**，2017年为**22.3%**。

表 4: 商誉减值损失统计-中位数法（百万元）

	2018 年	2017 年	2016 年
归母净利润增速	5.7%	16.5%	23.0%
加回商誉减值的归母净利润增速	8.4%	22.2%	26.4%

数据来源：公司财报、wind、广发证券发展研究中心

表 5: 商誉减值损失超 1 亿元的公司列表 (百万元)

	商誉减值损失	2018 年归母净利润	商誉减值/当期归母进 利润
高升控股	1709.82	-2,196	-78%
宜通世纪	1570.72	-1,969	-80%
飞利信	1551.04	-1,959	-79%
久其软件	1077.39	-841	-128%
同方股份	1067.22	-3,880	-28%
四维图新	925.46	479	193%
荣之联	681.27	-1,361	-50%
浩丰科技	651.78	-639	-102%
华鹏飞	596.22	-602	-99%
奥马电器	547.85	-1,903	-29%
创意信息	472.29	-386	-122%
北斗星通	450.92	107	423%
三五互联	437.77	-421	-104%
联络互动	378.36	-669	-57%
旋极信息	321.61	51	635%
海立美达	289.95	133	218%
金证股份	240.95	-116	-207%
东华软件	226.21	806	28%
神州信息	193.67	42	460%
任子行	174.07	139	125%

数据来源: 公司财报、wind、广发证券发展研究中心

2018年行业商誉减值损失金额及数量为历史较高水平。考虑行业商誉总量较高(过千亿), 后续商誉减值损失风险仍可能存在。

3. 剔除并表、商誉减值影响后, 行业整体法下净利润增速-6.6%

剔除当年并表业绩、商誉减值影响后, 行业2018年、2017年归母净利润增速分别为-6.6%及9.8%。

表 6: 商誉减值损失统计 (百万元)

	2018 年	2017 年	2016 年
归母净利润 (整体法)	20707	37944	36101
剔除当年收购并表影响	35459	39651	34767
剔除商誉减值影响	36408	41489	37004
剔除上述影响后的净利润增速	-6.55%	9.83%	34.38%

数据来源: 公司财报、wind、广发证券发展研究中心

五、总结

就2018年年报数据而言，行业净利润（扣非与不扣非）均较2017年有较大幅度的下降。其主要原因在于毛利率的下降、并表影响减弱以及商誉减值损失大幅增加的影响。

我们认为，中期而言，该等影响因素仍然存在。

2018年以来，部分细分领域如云计算、互联网+医疗、智能汽车、金融IT等领域政策支持，或有助于相关细分领域公司的内生成长。

同时，头部公司收入增速中位数**23.2%**、归母净利润增速中位数**32.4%**、毛利率中位数**44.9%**、毛利率增减中位数**-0.3pct**均好于行业水平，有商誉减值计提公司占比**21%**低于行业且计提金额大多远低于行业水平，马太效应突出。

风险提示

业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险；产业环境政策的向好预期有不确定性；行业绝对估值水平整体偏高，大量三四线公司成长性一般可能令行业整体受影响。

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。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。