

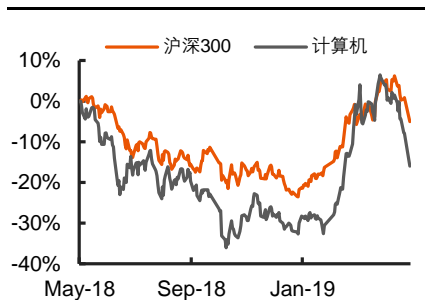
## 计算机行业 2018 年报及 2019 年一季报综述

### 营收持续增长，业绩分化加剧，关注高景气细分领域

#### 强于大市（维持）

#### 投资要点

行情走势图



#### 证券分析师

闫磊 投资咨询资格编号  
S1060517070006  
010-56800140  
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

付强 一般从业资格编号  
S1060118050035  
FUQIANG021@PINGAN.COM.CN

陈苏 一般从业资格编号  
S1060117080005  
010-56800139  
CHENSU109@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

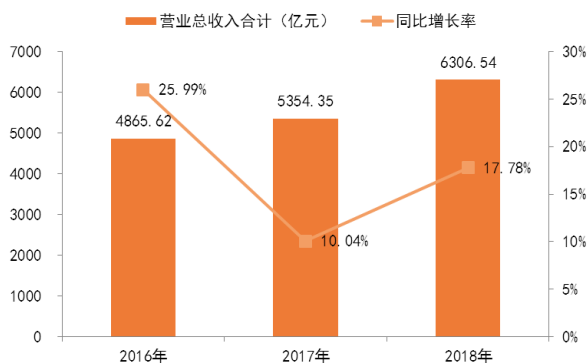
- 2018 年行业上市公司营收实现较快增长，资产减值损失拖累行业净利润表现：申万计算机行业 207 家上市公司，均已披露了 2018 年度业绩数据。行业上市公司合计实现营收 6306.54 亿元，同比增长 17.78%，营收实现较快增长，增速相比 2017 年提高 7.74 个百分点；合计实现归母净利润 179.87 亿元，同比下降 53.04%，归母净利润下降幅度较大，我们判断，主要是受到资产减值损失的拖累。2018 年，行业上市公司合计产生资产减值损失 304.63 亿元，相比 2017 年增长 184.21 亿元，同比增长 152.98%。其中，计提商誉减值损失 135.04 亿元，占资产减值损失的比例为 44.33%，相比 2017 年增加 106.42 亿元。如果剔除资产减值损失的影响，行业上市公司 2018 年归母净利润小幅下降 3.76%。
- 行业上市公司业绩分化加剧，云计算、安全可控等细分领域景气度高：通过对行业上市公司 2018 年度业绩数据的统计分析，207 家上市公司中，业绩增速在 30% 以上企业占比为 30.9%（2017 年为 35.3%），业绩增速在 -30% 到 30% 的企业占比为 40.6%（2017 年为 44.9%），业绩增速在 -30% 以下的企业占比为 28.5%（2017 年为 19.8%），业绩下降幅度较大的企业占比进一步提高，行业上市公司业绩分化进一步加剧。按细分领域看，云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化景气度高，各主题个股归母净利润合计增速分别为 21.68%、27.68%、19.77%、24.87%，明显好于行业上市公司整体归母净利润增长情况，相关投资机会值得重点关注。
- 重点跟踪个股业绩整体表现良好，2019 年一季度行业上市公司业绩增长情况有明显改善：在我们重点跟踪的 15 家上市公司中，2018 年归母净利润增速的中位数是 25.90%，业绩整体表现良好。其中，中科创达以 110.53% 的增速排名第一，广联达以 -7.02% 的增速排名最末。广联达持续推进造价业务云化转型，造价业务收入由一次性确认转为按年服务费确认，因而产生了相关的预收款项，若将公司造价业务云转型相关预收款项还原，公司 2018 年的归母净利润增速将约为 18%。另外，207 家行业上市公司的 2019 年一季报也已披露完毕，行业上市公司 2019 年一季度合计实现营收 1368.67 亿元，同比增长 15.15%；合计实现归母净利润 73.08 亿元，同比增长 61.19%，归母净利润高速增长。虽然计算机行业上市公司大都具有明显的季节性特征，一季度的营收和归母净利润在全年中的占比普遍较低，但增长趋势仍有一定的参考意义。从行业上市公司 2019 年一季度的业绩表现看，2019 年一季度行业上市公司业绩增长情况有明显改善。

- **投资建议：**根据我们对计算机行业上市公司 2018 年度业绩的分析，云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化等细分领域景气度高，这与政策推动和产业发展的趋势是相符合的。我们认为，在政策推动、技术创新和市场需求的合力作用下，云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化未来仍将保持较高的景气度，相关主题个股将迎来业绩和估值的双重提升。我们重点推荐云计算主题的浪潮信息、用友网络、广联达，安全可控主题的启明星辰、中科曙光、美亚柏科，工业互联网主题的东方国信、汉得信息，医疗信息化主题的卫宁健康。
- **风险提示：**1) 政策风险：如后续政策落地情况不及预期，可能影响相关企业利润释放；2) 下游需求风险：如下游政企客户因财力受限致 IT 支出下滑，将对企业订单和收入形成负面影响；3) 新技术风险：如新一代信息技术的研发遭遇瓶颈或应用推广缓慢，不利于相关企业发展；4) 商誉风险：2019 年经济下行压力大且仍是对赌到期高峰，尚难以排除大规模商誉减值的可能。

## 一、2018年行业上市公司营收实现较快增长，资产减值损失拖累行业净利润表现

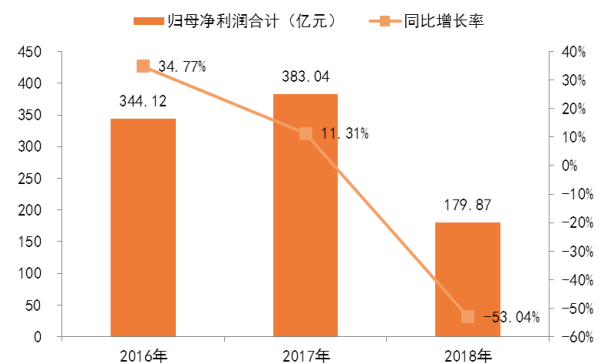
申万计算机行业 207 家上市公司，均已披露了 2018 年度业绩数据。行业上市公司合计实现营收 6306.54 亿元，同比增长 17.78%，营收实现较快增长，增速相比 2017 年提高 7.74 个百分点；合计实现归母净利润 179.87 亿元，同比下降 53.04%，归母净利润下降幅度较大，我们判断，主要是受到资产减值损失的拖累。

图表1 行业上市公司 2018 年营收实现较快增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

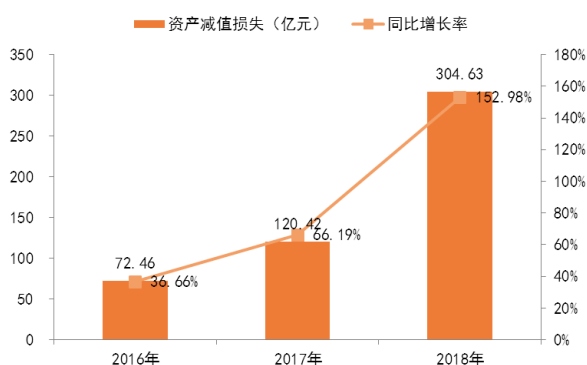
图表2 行业上市公司 2018 年归母净利润大幅下降



资料来源：Wind、平安证券研究所

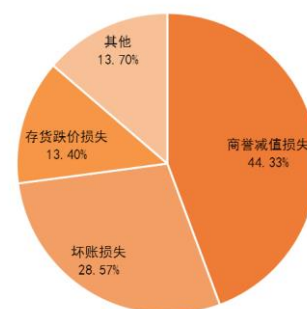
行业上市公司资产减值损失大幅增长。2018 年，行业上市公司合计产生资产减值损失 304.63 亿元，相比 2017 年增长 184.21 亿元，同比增长 152.98%。其中，计提商誉减值损失 135.04 亿元，占资产减值损失的比例为 44.33%，相比 2017 年增加 106.42 亿元。如果剔除资产减值损失的影响，行业上市公司 2018 年归母净利润小幅下降 3.76%。

图表3 行业上市公司 2018 年资产减值损失大幅增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表4 商誉减值损失在资产减值损失中占比最高



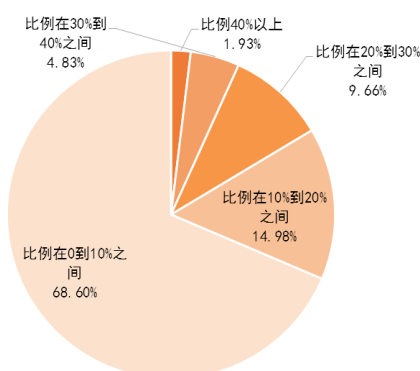
资料来源：Wind、平安证券研究所

行业上市公司仍面临较大的商誉减值压力。截至 2018 年底，行业上市公司商誉合计为 1016.35 亿元，占总资产合计的比例为 9.91%，相比 2017 年底下降了 1.18 个百分点，但仍是 2018 年行业上市公司归母净利润合计的 5.65 倍。商誉减值损失对行业上市公司净利润表现仍具有重大影响力。207 家上市公司中，按商誉占总资产的比例看，比例在 40% 以上的企业有 4 家，占比 1.93%；比例在 30%

到 40% 之间的企业有 10 家，占比 4.83%；比例在 20% 到 30% 的企业有 20 家，占比 9.66%；比例在 10% 到 20% 的企业有 31 家，占比 14.98%；比例在 0 到 10% 的企业有 142 家，占比 68.60%。

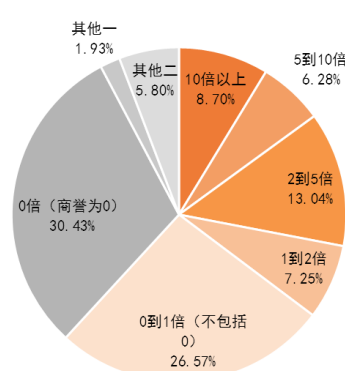
按商誉是归母净利润的倍数看，2018 年商誉是归母净利润 10 倍以上的企业有 18 家，占比 8.70%；5 到 10 倍的企业有 13 家，占比 6.28%；2 到 5 倍的有 27 家，占比 13.04%；1 到 2 倍的有 15 家，占比 7.25%；0 到 1 倍（不包括 0）的有 55 家，占比 26.57%；0 倍（商誉为 0）的有 63 家，占比 30.43%；归母净利润为负值，商誉较低对利润影响较小（以下简称“其他一”）的有 4 家，占比 1.93%；归母净利润为负值，商誉较高对利润影响较大（以下简称“其他二”）的有 12 家，占比 5.80%。

图表5 行业上市公司商誉占总资产的比例情况



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表6 行业上市公司商誉与归母净利润的比例情况



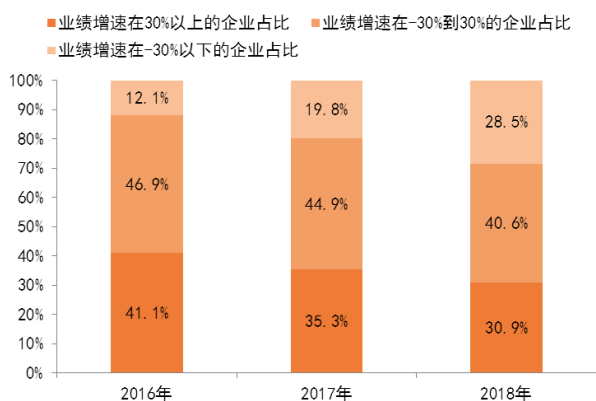
资料来源：Wind、平安证券研究所

## 二、行业上市公司业绩分化加剧，云计算、安全可控等细分领域景气度高

通过对行业上市公司 2018 年度业绩数据的统计分析，207 家上市公司中，业绩增速在 30% 以上（包括扭亏为盈以及亏损减少）企业占比为 30.9%（2017 年为 35.3%），业绩增速在 -30% 到 30% 的企业占比为 40.6%（2017 年为 44.9%），业绩增速在 -30% 以下（包括由盈转亏以及亏损扩大）的企业占比为 28.5%（2017 年为 19.8%），业绩下降幅度较大的企业占比进一步提高，行业上市公司业绩分化进一步加剧。另外，2018 年行业上市公司中，归母净利润排名前 10% 的企业归母净利润之和是行业上市公司整体的 106.35%（2017 年为 48.13%），排名前 30% 的企业归母净利润之和是行业上市公司整体的 171.09%（2017 年为 80.57%），排名前 50% 的企业归母净利润之和是行业上市公司整体的 199.08%（2017 年为 95.78%）。

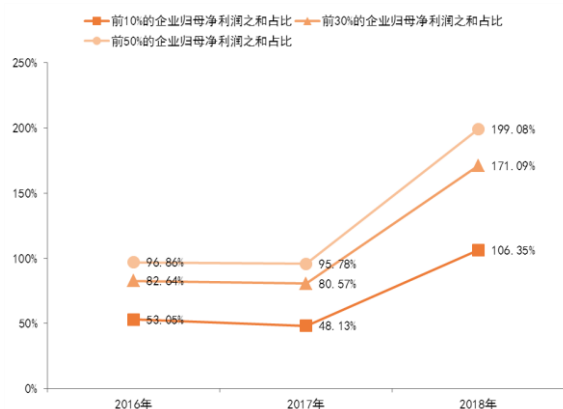
注：因为归母净利润排名靠后的上市公司中有归母净利润为负值的情况，若负值的绝对值很大，则归母净利润排名前 10%、30%、50% 的上市公司的归母净利润之和可能会超过行业上市公司整体的合计归母净利润。

图表7 行业上市公司 2018 年业绩下降幅度较大的企业占比进一步提高



资料来源: Wind、平安证券研究所

图表8 行业上市公司 2018 年业绩排名前 10%、30%、50%的企业归母净利润之和占比同比提高

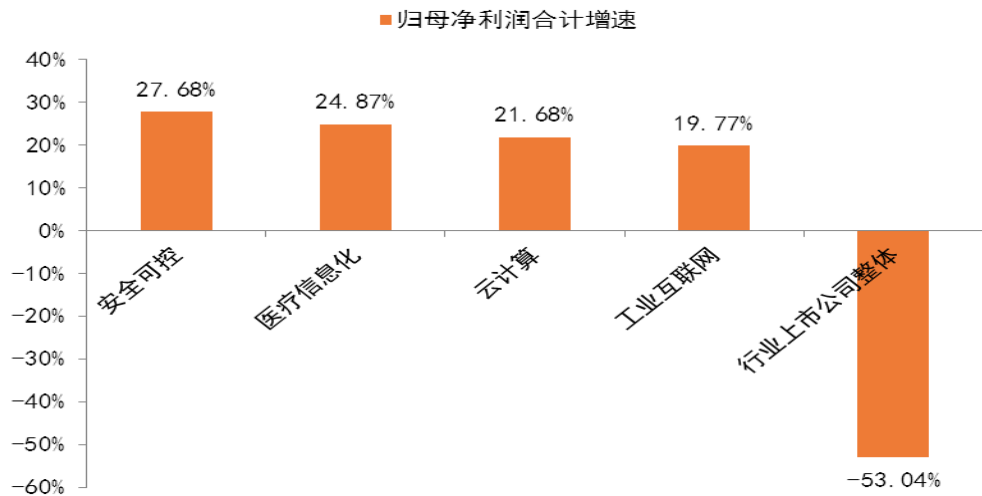


资料来源: Wind、平安证券研究所

按细分领域看,云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化景气度高,各主题个股归母净利润合计增速分别为 21.68%、27.68%、19.77%、24.87%,明显好于行业上市公司整体归母净利润增长情况,相关投资机会值得重点关注。

- 云计算:在国家政策和企业内生需求的双重驱动之下,我国云计算产业蓬勃发展。根据中国信通院数据,2017年,我国云计算整体市场规模为 691.6 亿元,同比增长 34.3%。受益于行业的高景气度,云计算领域上市公司业绩表现良好。
- 安全可控:国家战略和政策推动安全可靠 IT 体系建设,自主可控及网络安全均将受益。政策亮点主要体现在两个方面:1)提高党政尤其是涉密领域的信息产品自主化水平;2)网络安全法、等保 2.0 等政策法规落地,为我国网络安全行业带来新一轮发展机遇。
- 工业互联网:我国于 2015 年 5 月发布了《中国制造 2025》,提出了我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领;于 2017 年 11 月发布了《深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》,明确将工业互联网列为重点发展对象;于 2018 年 6 月发布了《工业互联网发展行动计划(2018-2020 年)》,明确提出“到 2020 年底,分期分批遴选 10 个左右跨行业跨领域平台。推动 30 万家以上工业企业上云,培育超过 30 万个工业 APP”。我国工业门类齐全完整,工业体量庞大,将为我国工业互联网的发展提供深厚的土壤,我国工业互联网未来市场空间广阔。
- 医疗信息化:近年来,国内医卫领域改革力度明显加大,所出台政策中,相当数量内容与医疗信息化密切相关,仅对医院电子病历应用等级的刚性要求便将产生超百亿元的 IT 建设需求。在政策的催化下,医疗 IT 行业已步入景气周期。

图表9 云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化景气度高



资料来源: Wind、平安证券研究所

### 三、重点跟踪个股 2018 年业绩整体表现良好

在我们重点跟踪的 15 家上市公司中, 2018 年归母净利润增速的中位数是 25.90%, 业绩整体表现良好。其中, 中科创达以 110.53% 的增速排名第一, 广联达以 -7.02% 的增速排名最末。广联达持续推进造价业务云化转型, 造价业务收入由一次性确认转为按年服务费确认, 因而产生了相关的预收款项, 若将公司造价业务云转型相关预收款项还原, 公司 2018 年的归母净利润增速将约为 18%。

图表10 重点跟踪个股 2018 年业绩增速及 2019 年业绩预测

公司	简析	业绩增速及预测	评级
启明星辰	公司是我国信息安全行业领航者, 产业链布局完整, 将在国内信息安全市场的快速发展中深度受益。等保 2.0 监管范围的扩大, 为公司带来在云计算安全和工业互联网安全等新兴信息安全市场的发展机遇, 公司在两个新兴安全市场将大有可为。公司智慧城市安全运营中心业务发展势头亮眼, 未来将成为公司业绩的有力增长点	公司 2018 年实现归母净利润 5.69 亿元, 同比增长 25.9%; 我们预计公司 2019 年归母净利润为 7.12 亿元, 同比增长 25.2%	强烈推荐
华宇软件	公司是我国法律科技领域龙头企业。公司将人工智能技术引入法律服务领域, 已取得初步的进展, 未来人工智能应用将成为公司业绩新的增长点。随着我国教育信息化 2.0 时代的到来, 公司教育信息化业务迎来发展良机, 未来发展空间巨大	公司 2018 年实现归母净利润 4.98 亿元, 同比增长 30.6%; 我们预计公司 2019 年归母净利润为 6.39 亿元, 同比增长 28.3%	强烈推荐
广联达	公司造价业务云转型进度加快, 相关预收款项余额持续增加, 用户转化率、续费率持续提升。按当前进度推断, 公司造价业务将在 2021 年基本完成转型。公司施工业务整合完成, 未来发展潜力巨大	公司 2018 年实现归母净利润 4.39 亿元, 同比下降 7%; 我们预计公司 2019 年归母净利润为 5.22 亿元, 同比增长 18.9%	强烈推荐

公司	简析	业绩增速及预测	评级
汉得信息	<p>公司是我国高端 ERP 实施服务行业本土龙头企业，行业地位稳固。当前，受益于智能制造的推动，公司 ERP、MES、PLM 等系统实施服务业务持续快速发展。同时，公司自有云业务发展势头良好，未来将成为公司业绩新的增长点</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 3.87 亿元，同比增长 19.5%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 4.76 亿元，同比增长 23.0%</p>	强烈推荐
苏州科达	<p>公司是我国视频会议和视频监控行业领先企业，在国内市场具有很强的市场竞争力。尤其是在 2019 年“基层政府减负”的大背景下，电话会议、视频会议需求将大幅增加，公司相关解决方案新建和升级需求都十分旺盛</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 3.22 亿元，同比增长 18.9%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 4.19 亿元，同比增长 30.0%</p>	强烈推荐
卫宁健康	<p>得益于政策催化，信息化建设已成为国内医卫工作的重点，高景气有望长期延续，卫宁作为综合性龙头，具有全面的业务能力，持续受益确定性高。而且，互联网医院建设、医保局端 IT 建设、处方外流推进、医疗健康险市场扩大等积极因素，亦有助于其创新业务迎来拐点。我们看好行业高景气下公司的成长性和确定性</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 3.03 亿元，同比增长 32.4%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 4.16 亿元，同比增长 37.2%</p>	推荐
航天信息	<p>我们看好公司的税控业务壁垒、数据入口优势及特一级系统集成资质，电子发票、助贷、会员制、安全可控、电子政务等业务均有望在近 2-3 年放量</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 16.18 亿元，同比增长 3.9%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 19.50 亿元，同比增长 20.5%</p>	推荐
中科创达	<p>随着 5G、AI、IoT 等技术更加成熟，智能汽车、智能硬件市场有望开始放量；除智能手机以外的更多智能终端也将不断推出，且智能化程度应持续提升。尽管 2019 年仍难以出现大爆发，但大趋势下，公司持续增长值得看好</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 110.53%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 2.27 亿元，同比增长 38.4%</p>	推荐
东方国信	<p>公司是我国大数据行业龙头企业，经营状况良好，在通信、金融等重点业务领域收入保持持续增长。随着我国工业互联网建设的推进以及智慧城市建设的蓬勃发展，工业互联网和智慧城市业务将成为公司发展新引擎</p>	<p>公司 2018 年实现归母净利润 5.18 亿元，同比增长 20.3%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 6.46 亿元，同比增长 24.7%</p>	推荐

公司	简析	业绩增速及预测	评级
美亚柏科	公司是我国电子数据取证行业龙头企业，虽然短期受到国家机构改革的影响，订单落地以及项目的验收出现滞后。但长期来看，在跨行业推广以及国家“一带一路”战略的推动下，公司电子数据取证业务未来将恢复并持续快速增长。公司大数据信息化业务当前表现突出，未来发展可期	公司 2018 年实现归母净利润 3.03 亿元，同比增长 11.6%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 3.96 亿元，同比增长 30.6%	推荐
浪潮信息	公司是我国服务器行业龙头企业，2018 年 4 月，公司提出到 2022 年实现服务器全球第一的目标，彰显公司未来发展雄心。公司在云服务器和 AI 服务器领域积极布局，把握行业未来增长点	公司 2018 年实现归母净利润 6.59 亿元，同比增长 54.0%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 8.81 亿元，同比增长 33.8%	推荐
用友网络	公司深耕企业服务三十年，是我国最大的企业级应用软件服务商。2018 年，公司坚定推进用友 3.0 战略，加力加速云服务业务规模化发展，整体业务实现良性发展，归母净利润及扣非归母净利润实现高速增长	公司 2018 年实现归母净利润 6.12 亿元，同比增长 57.3%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 8.02 亿元，同比增长 30.9%	推荐
四维图新	公司是我国导航电子地图行业龙头企业，以高精度地图为切入点，并购杰发科技，布局汽车电子芯片，向可应用于 ADAS 和自动驾驶的车规级芯片领域拓展。目前，公司已成为国内首家面向自动驾驶在高精度地图、高精度定位、算法、芯片、大数据等关键节点布局的企业，卡位优势明显，未来发展前景广阔	公司 2018 年实现归母净利润 4.79 亿元，同比增长 80.6%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 3.97 亿元，同比下降 17.2%	推荐
中科曙光	公司是 A 股唯一一家能够实现“芯片-服务器-存储-云计算”一体化的高性能计算企业，尤其是公司参股的海光信息，其 X86 芯片产品已经实现小规模量产，2019 年商用规模将进一步扩大。该举措将缓解公司上游服务器芯片卡脖子的问题，改善高性能计算产品毛利	公司 2018 年实现归母净利润 4.31 亿元，同比增长 39.4%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 5.96 亿元，同比增长 38.5%	推荐
深信服	虽然公司业务收入能够维持快速增长，但短期内销售和研发费用投入上升将更为明显，可能继续影响公司业绩增长。	公司 2018 年实现归母净利润 6.03 亿元，同比增长 5.2%；我们预计公司 2019 年归母净利润为 6.82 亿元，同比增长 13.0%	中性

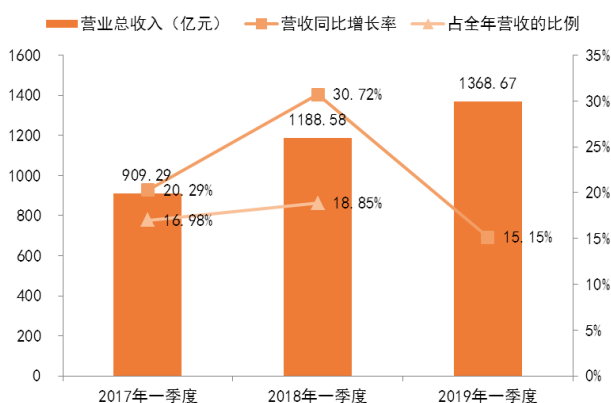
资料来源：公司公告、Wind、平安证券研究所



## 四、2019年一季度行业上市公司业绩增长情况有明显改善

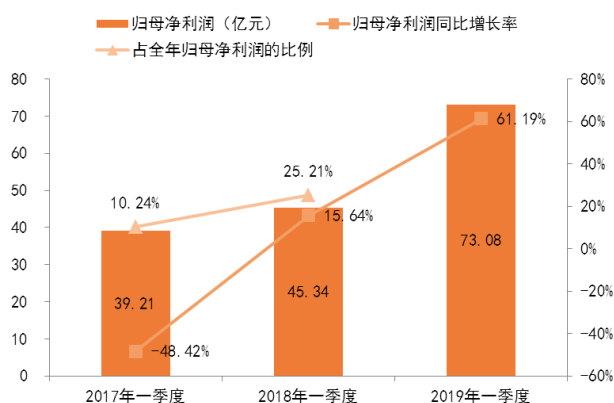
207家行业上市公司的2019年一季度报也已披露完毕，行业上市公司2019年一季度合计实现营业收入1368.67亿元，同比增长15.15%；合计实现归母净利润73.08亿元，同比增长61.19%，归母净利润高速增长。虽然计算机行业上市公司大都具有明显的季节性特征，一季度的营收和归母净利润在全年中的占比普遍较低，但增长趋势仍有一定的参考意义。从行业上市公司2019年一季度的业绩表现看，2019年一季度行业上市公司业绩增长情况有明显改善。

图表11 行业上市公司2019年一季度营收稳步增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

图表12 行业上市公司2019年一季度净利润高速增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

## 五、投资建议

根据我们对计算机行业上市公司2018年度业绩的分析，云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化等细分领域景气度高，这与政策推动和产业发展的趋势是相符合的。我们认为，在政策推动、技术创新和市场需求的合力作用下，云计算、安全可控、工业互联网、医疗信息化未来仍将保持较高的景气度，相关主题个股将迎来业绩和估值的双重提升。我们重点推荐云计算主题的浪潮信息、用友网络、广联达，安全可控主题的启明星辰、中科曙光、美亚柏科，工业互联网主题的东方国信、汉得信息，医疗信息化主题的卫宁健康。

## 六、风险提示

- 政策落地情况不及预期：**十九大以来，支持信息技术发展与应用的政策密集出台，如后续政策落地情况不及预期，可能影响相关企业利润释放；
- 政企IT支出力度不及预期：**经济下行压力下，如下游政企客户因财力受限致IT支出下滑，将对相关公司的订单和收入形成负面影响；
- 新技术研发及应用进展低于预期：**新一代信息技术及其应用仍远未成熟，如研发遭遇瓶颈或应用推广缓慢，不利于相关企业发展；
- 大规模商誉减值风险：**2019年经济下行压力依然巨大，且仍是业绩承诺到期高峰，尚难以排除继续发生大规模商誉减值的可能。

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

- 强烈推荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 20%以上 )
- 推 荐 ( 预计 6 个月内, 股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 股价表现相对沪深 300 指数在  $\pm 10\%$ 之间 )
- 回 避 ( 预计 6 个月内, 股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上 )

### 行业投资评级:

- 强于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上 )
- 中 性 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现相对沪深 300 指数在  $\pm 5\%$ 之间 )
- 弱于大市 ( 预计 6 个月内, 行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上 )

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



**平安证券**  
PING AN SECURITIES

### 平安证券研究所

电话: 4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融  
融中心 62 楼  
邮编: 518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编: 200120  
传真: ( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编: 100033