

计算机行业

行业表现可期、短期波动或较大

核心观点:

● 内因外在共同驱动行业分化

a) 内在方面，月初我们在年报和一季报分析中已经指出

- 1) 年报之外，一季报头部公司收入增速继续明显大于行业整体增速 (20% vs 16%)，归母净利润增速同样高于行业平均水平 (33% vs 15%)。
- 2) 年报统计中，头部公司除个别如四维图新 (有投资收益对冲) 外，对于行业整体的巨额商誉减值几乎没有贡献。

b) 国内环境方面，

- 1) 5月10日深交所发布7家公司暂停上市公告，已衬出监管机构对上市公司质量的强调“上市公司质量是资本市场可持续发展的基石”“探索创新退市方式，实现多种形式的退市渠道，对严重扰乱市场秩序、触及退市标准的企业，坚决退市一退到底。”
- 2) 长期看资本市场和监管环境的方向将有利于质地优良的头部公司发展与持续溢价。

● 重点细分领域

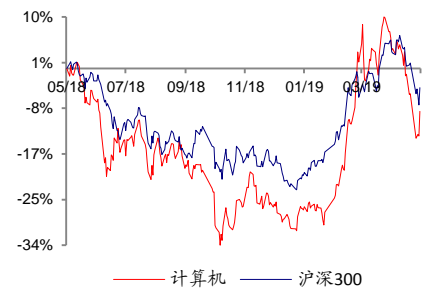
- a) **第三方支付与互金**：新大陆与新国都。但不同的是，拉卡拉具有第三方支付品牌和规模优势，但是增值金融业务已于2016年四季度剥离 (招股说明书 P160)。
- b) **智能汽车**：中科创达与四维图新。
- c) **云服务**：石基信息、金蝶国际和广联达。当前已是二季度，随着时间推进，我们认为石基信息在当前位置的吸引力在不断增大：参考我们2019年1月13日的深度报告《石基信息- 打造下一代酒店云解决方案，不止于云》，如果在下半年其云 PMS 系统能突破签约进入国际高端酒店连锁集团，未来两年收益空间较大。
- d) **医疗信息化**：卫宁健康和创业慧康。重申其强劲内需和业务转型拓展的意义。
- e) **网络信息安全**，行业稳定成长的背景下，结构性个股机会更值得探究。从企业市场为基础开始加大公共部门市场推力度的公司更好些。
- f) 飞腾 2000+服务器的集中发布显示相关推进可能在加速，当然，这一细分领域相关公司如中国长城等除了边际改善预期外，估值较高，只有浪潮信息例外。

● 风险提示

三四线公司整体基本面相对劣势不断凸显、且估值偏高，因此外界环境变化下的短期资金驱动行为可能令行情波动放大，不利于行业整体的稳健上行。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-05-12

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:

广发计算机“科创”系列报告:卓易信息: 计算设备固件及云服务提供商	2019-05-07
计算机行业:年报综述: 行业增速放缓, 马太效应突出	2019-05-05
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

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
卫宁健康	300253.SZ	人民币	13.00	2019/4/26	买入	15.47	0.27	0.37	48	35	48	34	12	14
创业慧康	300451.SZ	人民币	22.57	2019/4/26	买入	28.00	0.56	0.73	40	31	36	26	10	12
新大陆	000997.SZ	人民币	17.32	2019/4/20	买入	21.30	0.71	1.03	24	17	17	11	13	15
四维图新	002405.SZ	人民币	22.29	2019/4/16	增持	26.00	0.26	0.30	86	74	54	49	5	5
浪潮信息	000977.SZ	人民币	25.18	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	91.19	2019/4/16	买入	103.95	1.65	2.08	55	44	126	95	16	17
恒生电子	600570.SH	人民币	83.49	2019/4/25	买入	98.00	1.40	1.79	60	47	95	65	22	22

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

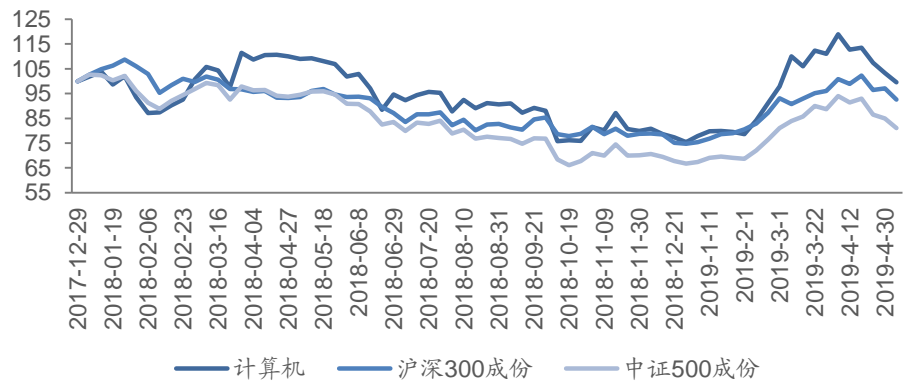
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

本周观点

1. 行情回顾

行情回顾。Wind数据显示，2019.5.6~5.10这周计算机行业指数下跌3.53%，在所有行业中排第4位。同期主要指数表现为：沪深300（-4.67%）、上证综指（-4.52%）、创业板（-5.54%）、中小板（-4.99%）。行业对应2019年的PE为30(整体法)或39(市值加权法平均)。

图 1：2018年以来计算机行业相对走势（以2017年底为基期）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

2. 内因外在共同驱动分化

a) 内在方面，月初我们在年报和一季报分析中已经指出

- 1) 年报之外，一季报头部公司收入增速继续明显大于行业整体增速（20% vs 16%），归母净利润增速同样高于行业平均水平（33% vs 15%）。
- 2) 年度统计中，头部公司除个别如四维图新（有投资收益对冲）外，对于行业整体的巨额商誉减值几乎没有贡献。

b) 国内环境方面，

- 1) 5月10日深交所发布7家公司暂停上市公告，已衬出监管机构对上市公司质量的强调“上市公司质量是资本市场可持续发展的基石”“探索创新退市方式，实现多种形式的退市渠道，对严重扰乱市场秩序、触及退市标准的企业，坚决退市一退到底。”
- 2) 长期看资本市场和监管环境的方向将有利于质地优良的头部公司发展与持续溢价。

3. 外部环境

- a) 我们在2018年9月8日发布了行业专题报告《计算机行业-贸易冲突环境下相关行业的影响》，其中的结论我们认为今天来看依然有效。
- 1) 软件技术行业几乎不直接受关税影响;
 - 2) 如果芯片为代表的关键零部件受到进口限制，可能会对服务器、网络设备、视频监控和其他整机制造业的业务造成冲击，但是上市公司出口方面的影响有限;
 - 3) 此外，我们在报告中提出，美方当时的301报告中关注的要点有些可能更值得重视，比如可能要求中国放开诸如云计算等行业限制等。
- b) 针对产业现状和当前的局势，我们的看法整体如下，
- 1) 计算机行业上市公司由极少部分细分领域头部公司，小部分二线软件产品与技术服务公司以及硬件制造公司，和大量地域性或行业性极强的以系统集成和非产品化软件为主的公司构成。且绝大部分以国内市场为主，受冲突大环境的影响甚微。
 - 2) 从科创板的受理公司结构和推进节奏看，计算机为代表的科技创新企业的资本导向明确。行业重视程度和关注度将会是长期方向而非短期应景。

4. 重点细分领域

- a) **第三方支付与互金**：新大陆与新国都。但不同的是，拉卡拉具有第三方支付品牌和规模优势，但是增值金融业务已于2016年四季度剥离（招股说明书P160）。
- b) **智能汽车**：中科创达与四维图新。
- c) **云服务**：石基信息、金蝶国际和广联达。当前已是二季度，随着时间推进，我们认为石基信息在当前位置的吸引力在不断增大：参考我们2019年1月13日的深度报告《石基信息-打造下一代酒店云解决方案，不止于云》，如果在下半年其云PMS系统能突破签约进入国际高端酒店连锁集团，未来两年收益空间较大。
- d) **医疗信息化**：卫宁健康和创业慧康。重申其强劲内需和业务转型拓展的意义。
- e) **网络信息安全**，行业稳定成长的背景下，结构性个股机会更值得探究。从企业市场为基础开始加大公共部门市场力度的公司更好些。
- f) 飞腾2000+服务器的集中发布显示相关推进可能在加速，当然，这一细分领域相关公司如中国长城等除了边际改善预期外，估值较高，只有浪潮信息例外。

5. 总结

- a) 国内产业结构变化趋势和资本市场发展方向环境有利于行业特别是头部公司；
- b) 外部大环境对行业不利影响甚微；
- c) 财报和业务推进分化明显；
- d) 四月以来的回调已令大多数细分领域龙头回归至合理估值区间。从当前位置看年底，无论从绝对收益还是相对收益，我们都推荐前述重点领域的领先公司。

风险提示

三四线公司整体基本面相对劣势不断凸显、且估值偏高，因此外界环境变化下的短期资金驱动行为可能令行情波动放大，不利于行业整体的稳健上行。

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。