

投资评级:增持(维持)

计算机行业 2018 年报及 2019 年一季报总结

渡过至暗，生气盎然

最近一年行业指数走势



投资要点:

上市公司 2018 年年报及 2019 年一季报已全部披露完毕，我们以中信计算机行业的 198 家公司为样本，对其财报进行了全面梳理和分析：

● 2018 年商誉减值爆发

按照增速（整体法）情况看，行业整体营业收入、归母净利润与扣非后净利润增速分别为 15.67%、-53.88%、-79.61%，其中归母净利润与扣非后净利润增速分别同比回落达 60.79%、93.87pct。

造成该现象的主要原因大规模的商誉减值导致（2018 年行业商誉减值损失达 136.47 亿元，较 2017 年提升 5 倍以上）。

● 2018 年经营质量逐步趋好

2018 年计算机行业整体毛利率（整体法）为 31.49%，较 2017 年 32.74% 有所下滑。在费用率方面，整体三费率（加回研发费用）为 24.24%，其中财务费用率、销售费用率、管理费用率同比增长达 0.16、0.08、0.89pct。

2018 年计算机行业经营性净现金流占比同比上升 1.08pct；应收账款同比增长 17.03%，这一指标是自 2014 年以来，除 2016 年以外（9.57%）应收账款的最低增速；预收账款占比不断提升，2018 年为 9.15%，而该指标下降的公司数量占比也已达阶段性新低，为 36.36%。

● 2019 年 Q1 基金大幅增持

2019 年一季度营业收入同比增速 10.59%、归母净利润同比增速 53.11%，主要得益于 2018 年的低基数以及行业非经常性损益的大幅提高。

应收账款总额同比增速（剔除新股）下降 5.55%，而预收账款总额同比增速（剔除新股）提高 2.42%，预示着行业整体经营质量在稳步提高；

一季度大量基金增持计算机板块，持仓总市值已达 584 亿元，上升幅度接近 70%，致使行业估值从底部的 42 倍大幅反弹。

风险提示：中美贸易争端加剧风险；宏观经济下行风险；技术推进低于预期。

联系信息

赵成

分析师

SAC 证书编号: S0160517070001

zhaoc@ctsec.com

蒋领

联系人

jiangling@ctsec.com

021-68592267

相关报告

- 1 《所得税优惠政策延续，虚拟银行牌照再发放：计算机行业周报（5/6-5/10）》
2019-05-14
- 2 《国家扶持力度加大，软件行业有望快速发展：计算机行业事件点评》
2019-05-13
- 3 《国家医保平台招标完成，承接厂商有望率先受益：计算机行业事件点评》
2019-05-10

表 1：重点公司投资评级

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (05.14)	EPS (元)			PE			投资评级
				2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600570	恒生电子	513.71	83.15	1.04	1.43	1.90	79.95	58.15	43.76	增持
600588	用友网络	586.88	23.60	0.32	0.41	0.56	73.75	57.56	42.14	增持
300451	创业慧康	107.01	22.04	0.44	0.52	0.68	50.09	42.38	32.41	增持
300253	卫宁健康	207.90	12.81	0.21	0.30	0.40	61.00	42.70	32.03	增持

数据来源：Wind, 财通证券研究所

内容目录

1、2018年计算机板块行情回顾	4
1.1 仍具备高性价比	4
1.2 受毛利率下滑及商誉减值拖累，行业净利润增速下降明显	6
1.3 盈利能力明显下滑	7
1.4 经营质量不断优化	9
1.5 商誉增速持续放缓	11
2、2019年一季度综述：收入增速放缓，盈利能力加强	12
2.1 行业总体业绩增长稳健	12
2.2 盈利能力稳中有进	13
2.3 先行指标趋好，经营质量提升	14
2.4 概念板块营收增速均衡，净利润增速呈分化态势	15
2.5 行业估值逐步修复	16
3、基金增持，仓位结构更为分散	16

图表目录

图 1：2018 年计算机板块略跑赢大盘（2018.1.1 至 2018.12.31）	5
图 2：29 个中信一级行业涨跌幅排名	5
图 3：计算机（中信）二级子行业涨跌幅排名	6
图 4：计算机（中信）行业历年收入、净利情况	6
图 5：行业增收不增利情况加剧	7
图 6：2018 年半数以上企业利润下滑	7
图 7：行业毛利率整体承压	8
图 8：2018 年行业各项费用率情况	8
图 9：研发费用率持续增长	9
图 10：行业历年经营性现金流占比情况	10
图 11：计算机子行业历年经营性现金流情况	10
图 12：行业历年应收账款情况	10
图 13：预收账款占比不断提升	11
图 14：预收账款下降公司数量逐步下降	11
图 15：商誉持续放缓，增速已达历年最低点	12
图 16：行业历年商誉减值损失总额	12
图 17：2019 年一季度行业计算机行业营收增速	12
图 18：2019 年一季度行业计算机行业净利润增速	12
图 19：2019 年一季度行业营收增速分布	13
图 20：2019 年一季度行业净利润增速分布	13
图 21：毛利率维持稳健，净利率略有抬头	14
图 22：期间费用率	14
图 23：行业历年应收账款同比增速	14
图 24：行业历年预收账款同比增速	14
图 25：计算机行业各细分板块营业收入增速情况	15
图 26：计算机行业各细分板块净利润增速情况	16
图 27：行业历史估值	16
表 1：2018 年研发占比前十的上市公司	9
表 2：2018 年预收及应收占比前五的上市公司	11

表 3：行业上市公司营业收入以及同比增速.....	13
表 4：2019 年一季度行业预收账款增加额前十大公司	15
表 5：基金持仓情况	17

1、2018 年计算机板块行情回顾

1.1 仍具备高性价比

计算机行业 2018 年表现相对亮眼。回顾 2018 年，A 股市场走势整体疲软，几大主要股指纷纷收跌，计算机（中信）行业指数虽较于几大主要股指略胜一筹，但跌幅仍达到 25.36%，其原因我们也在年度策略“以守为攻”中重点分析过。从阶段性行情来看，2018 年 3 月末至 6 月期间计算机行业指数具有绝对收益，主要原因有三点：

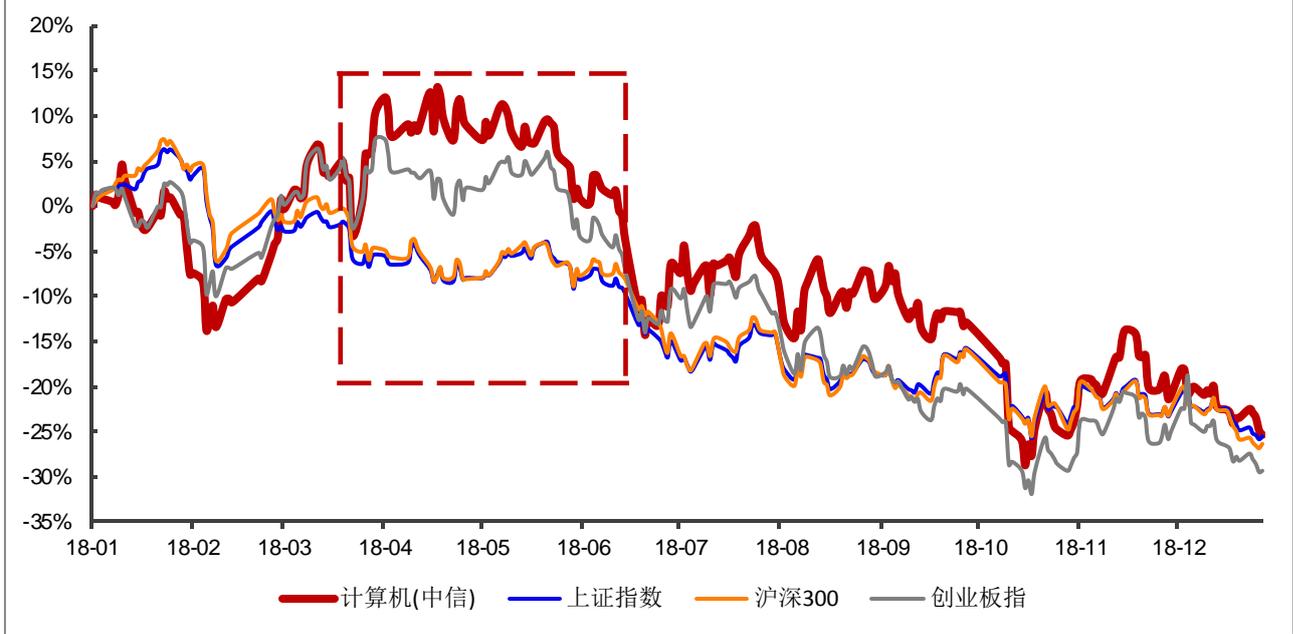
1) 政策暖风频吹，风险偏好提升。2018 年两会“数字中国”再度被写入政府工作报告，连续三年政府工作报告强调数字建设目标，为行业发展奠定基调。同时，2018 年 3 月份国务院办公厅转发证监会《关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点的若干意见》，其中提到互联网、大数据、云计算、人工智能、软件和集成电路、高端装备制造、生物医药等高新技术产业将成为试点的重点方向。另外，资管新规的发布为金融 IT 厂商带来业务增量，恒生电子等金融 IT 龙头受到热捧。

2) 云计算板块业绩亮眼。2018 年 4 月正值年报披露期，计算机行业 2017 年实现营业收入达 4441.1 亿元，同比增长 19.78%，整体实现归母净利润 361.8 亿元，同比增长 7.79%。得益于云计算加速落地，数据中心、服务器需求旺盛（浪潮信息扣非后净利润增长 648.92%），云计算硬件厂商业绩表现亮眼；用友网络（净利润增长 97.11%）、广联达为代表的 SaaS 厂商云服务业务也呈现高速增长态势。因此云计算板块引发市场追捧。

3) 工业互联网政策密集出台引发对工业互联网板块的炒作热潮。年初工业互联网政策密集出台，2018 年 2 月工信部在国家制造强国建设领导小组下设立了工业互联网专项工作组，政府工作报告也将发展工业互联网平台作为加快制造强国建设的内容之一。2018 年 3 月 8 日的发审会上，工业富联仅用 36 天闪电过会，成为工业互联网板块市场情绪的催化剂。同时，工信部于 2018 年 6 月印发《工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）》，要求到 2020 年底初步建成工业互联网基础设施和产业体系，政策加码引发板块炒作热潮。

但 2018 年 6 月后随着中美贸易摩擦加剧、股权质押风险暴露，市场风险偏好急剧下降，计算机板块回吐绝对收益，并最终收跌 25.36%。

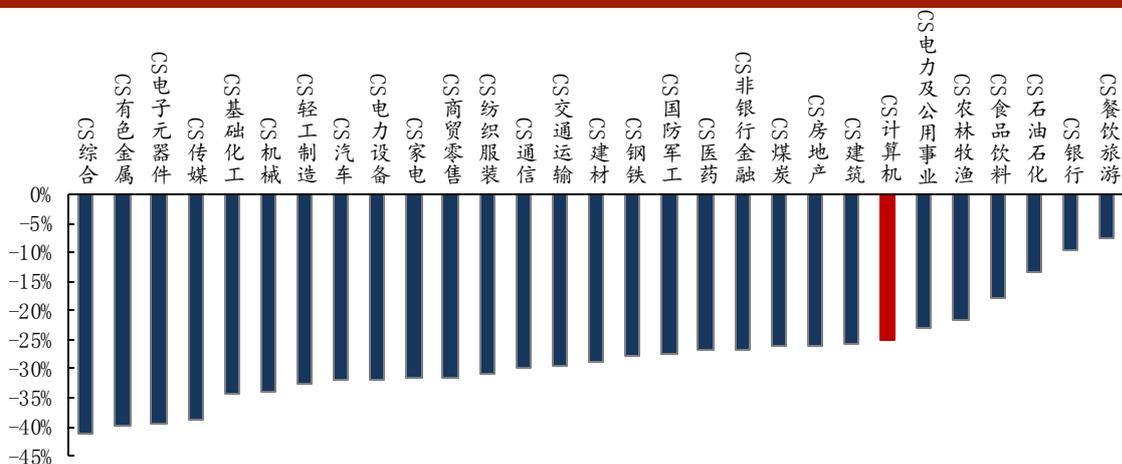
图 1：2018 年计算机板块略跑赢大盘（2018.1.1 至 2018.12.31）



数据来源：Wind, 财通证券研究所

2018 年 29 个中信一级行业指数全部收跌，其中计算机指数表现相对强势。横向比较 29 个中信一级行业的全年涨跌幅，计算机行业依然保持相对强势态势，涨跌幅位于第 7 名，次于电力设备、农林牧渔、食品饮料、石油石化、银行及餐饮旅游行业。

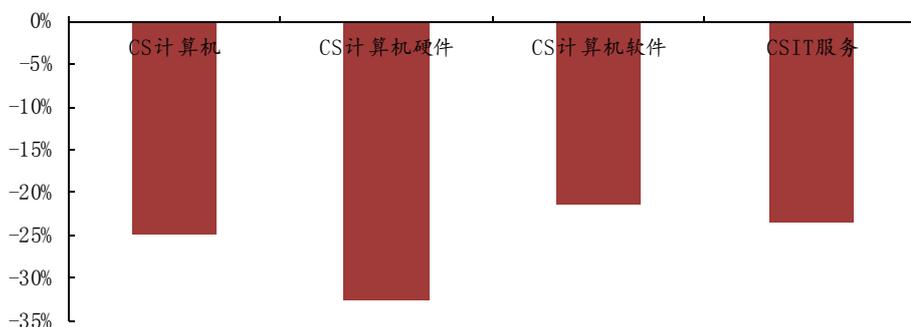
图 2：29 个中信一级行业涨跌幅排名



数据来源：Wind, 财通证券研究所

计算机软件子行业仅跌 21.41%。继续比较计算机（中信）一级行业下的三个二级行业指数：计算机硬件、计算机软件与 IT 服务，其中计算机软件在 2018 年市场表现最佳，下跌仅为 21.41%，而计算机硬件与 IT 服务则略逊一筹，分别下跌达 32.70%和 23.54%。

图 3：计算机（中信）二级子行业涨跌幅排名

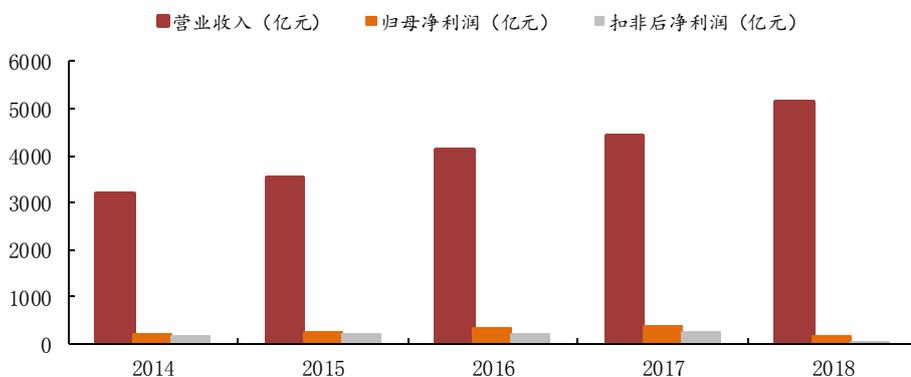


数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.2 受毛利率下滑及商誉减值拖累，行业净利润增速下降明显

截止 2018 年 12 月 31 日，计算机（中信）一级行业共有相关股票 198 个，考虑到数据整理期间新上市公司数量增加所带来的影响，我们在计算行业收入的同比增速时，将当期有收入数据但是上一期无收入数据的标的的当期收入从当期行业收入总和中剔除，则 2018 年计算机行业共计实现营业收入、归母净利润与扣非后净利润分别为 5136.96、166.85、53.59 亿元。

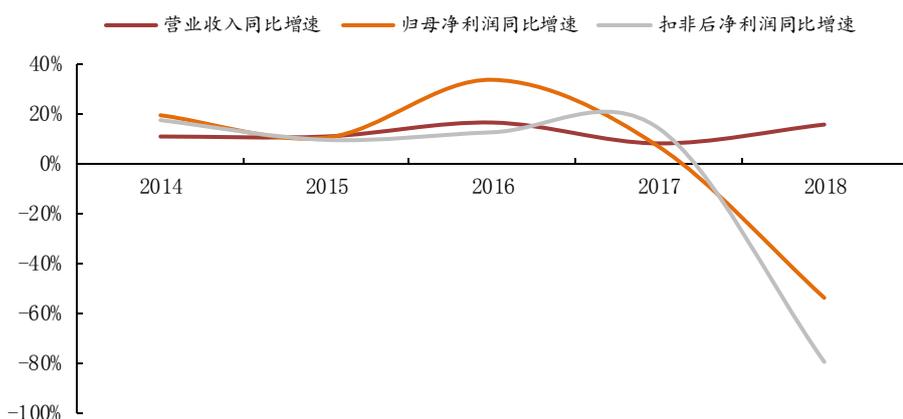
图 4：计算机（中信）行业历年收入、净利情况



数据来源：Wind, 财通证券研究所

计算机板块净利润及扣非后净利润增速均出现下滑。2018 年计算机行业整体营业收入、归母净利润与扣非后净利润增速（整体法）分别为 15.67%、-53.88%、-79.61%，其中归母净利润与扣非后净利润增速较于去年同期下降幅度分别达 60.79、93.87pct。

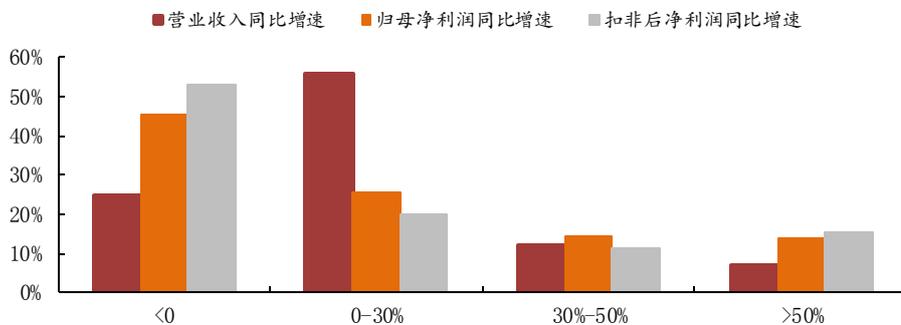
图 5：行业增收不增利情况加剧



数据来源：Wind, 财通证券研究所

从分布结构上看，半数以上公司出现利润下滑。全行业营业收入、归母净利润以及扣非后净利润同比增速超过 50% 的公司占比分别为 7.07%、14.14% 和 15.66%；增速介于 30%-50% 的比例为 12.12%、14.65% 和 11.11%；增速介于 0-30% 的比例为 56.06%、25.06% 和 20.20%；增速为负的比例分别为 24.75%、45.45% 和 53.03%。我们不难发现，计算机行业内的公司在 2018 年营业收入增速主要集中于 0-30% 这一档，而约有近半数以上企业出现归母净利润或扣非后净利润增速为负的现象。

图 6：2018 年半数以上企业利润下滑

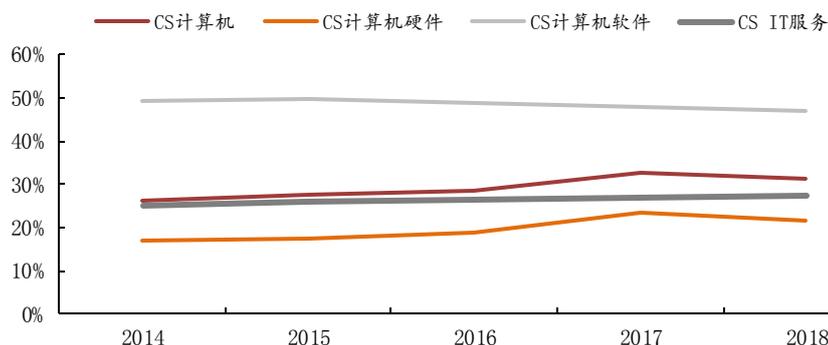


数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.3 盈利能力明显下滑

行业毛利率整体承压。2018 年计算机行业整体毛利率（整体法）为 31.49%，相较于 2017 年 32.74% 出现小幅下滑，三个二级子行业中，IT 服务的毛利率为 27.55%，维持去年同期水平（去年同期为 27.10%），而计算机硬件及软件的毛利率则均出现下降，其中计算机硬件同比下降 1.66pct 至 21.65%；计算机软件毛利率则为 46.90%，同比下降为 0.89pct。

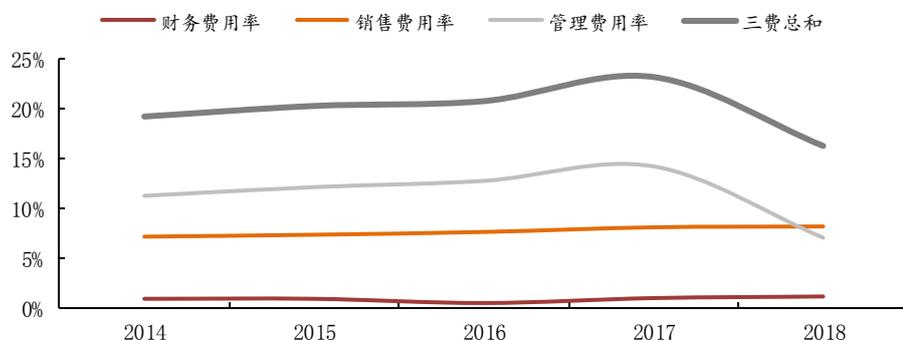
图7：行业毛利率整体承压



数据来源：Wind, 财通证券研究所

整体费用率小幅上升。2018年计算机行业整体财务费用率为1.09%，较去年同期上升0.16pct；销售费用率为8.11%，较去年同期上升0.08pct；管理费用率为6.98%，较去年同期下降7.16pct；整体三费率下滑明显，达到16.19%。其中造成管理费用率及三费率下降较多的原因是会计准则有所调整，将研发费用从管理费用中剥离出来单独计算。若加回研发费用，则管理费用率为15.03%，同比上升了0.89pct，整体三费率为24.24%，同比上升1.14pct。

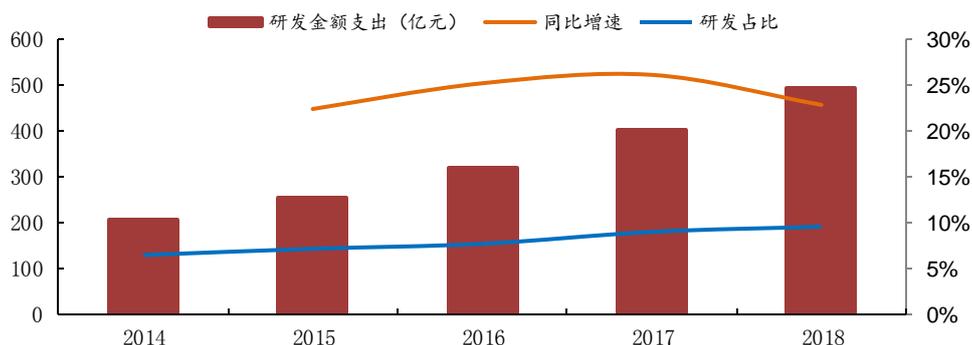
图8：2018年行业各项费用率情况



数据来源：Wind, 财通证券研究所

研发费用率持续增长。2018年计算机行业共计研发费用495.46亿元，同比增长22.91%。值得注意的是，研发占比这一指标自2014年以来持续增长，并于2018年攀升至9.65%，期间该指标的增幅为3.09pct。研发占比的不断上升也意味着行业内公司对于科技研发的重视程度日益提升。

图 9：研发费用率持续增长



数据来源：Wind, 财通证券研究所

表 1：2018 年研发占比前十的上市公司

证券代码	证券简称	2017 年研发金额支出 (亿元)	2018 年研发金额支出 (亿元)	增加额 (亿元)	研发占比
002405.SZ	四维图新	9.13	11.66	2.53	54.65%
600570.SH	恒生电子	12.92	14.05	1.12	43.05%
300377.SZ	赢时胜	1.93	2.30	0.38	36.05%
600571.SH	信雅达	4.46	4.19	-0.28	34.24%
002387.SZ	维信诺	0.24	5.69	5.45	31.98%
600756.SH	浪潮软件	2.91	3.86	0.95	31.83%
300508.SZ	维宏股份	0.51	0.66	0.15	28.72%
300033.SZ	同花顺	3.48	3.96	0.48	28.56%
603859.SH	能科股份	0.43	1.16	0.73	28.51%
300333.SZ	兆日科技	0.57	0.61	0.04	28.13%

数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.4 经营质量不断优化

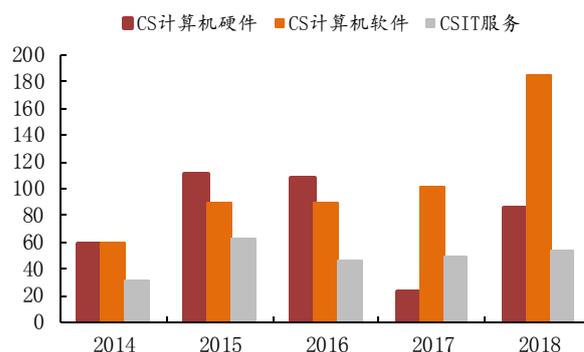
各项指标趋好，行业经营质量不断改善。首先来看经营性净现金流情况，2018 年计算机行业整体经营性净现金流占比达到 6.37%，较去年同期上升了 1.08pct，行业的经营质量在不断提升。细化到二级子行业中，不难发现各子行业在该年，经营性净现金流增长情况均较为乐观，其中计算机软件经营性净现金流达到 184.65 亿元，较去年同期增加了约 82.61 亿元，现金流的优化程度最为明显（其中用友网络、捷成股份、科大讯飞贡献凸显，其 2018 年经营性净现金流分别达 20.43、20.23、13.30 亿元，同比增速均超过 40%）。而计算机硬件及 IT 服务经营性净现金流的改善也不容小觑，分别达到 86.52 (+62.92 亿元)、53.79 亿元 (+4.94 亿元)。

图10：行业历年经营性现金流占比情况



数据来源：Wind, 财通证券研究所

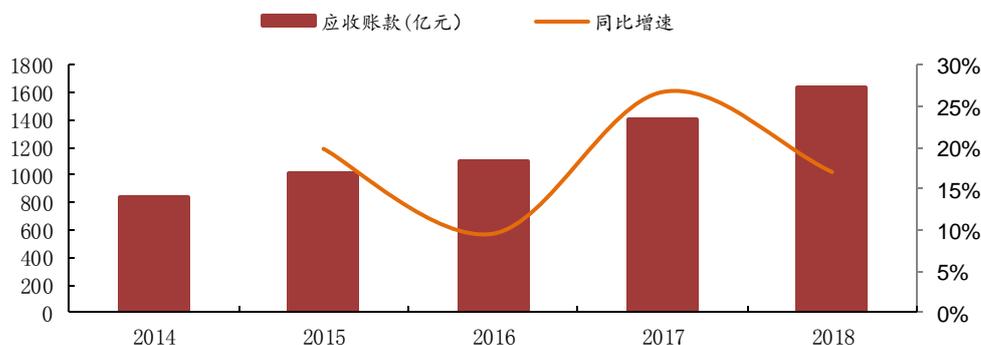
图11：计算机子行业历年经营性现金流情况



数据来源：Wind, 财通证券研究所

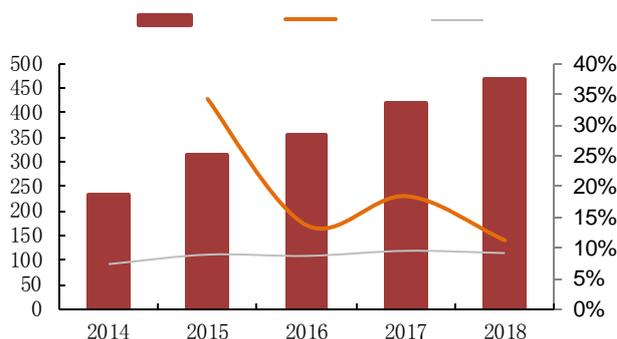
从应收账款及预收账款的情况也能佐证行业经营质量在不断优化。具体来看，2018年计算机行业应收账款为1638.73亿元，同比增长17.03%，而该项增速较2017年的26.73%，下降了约9.70pct，同时也是自2014年以来，除2016年以外（9.57%）应收账款的最低增速。若根据预收账款的增长情况分析，我们能明显发现自2014年以来，计算机行业预收账款占比在不断提升，从2014年的7.35%上升至2018年的9.15%，增长较为明显。同时，预收账款同比下降的公司家数和占行业比例也在不断下降，2018年该占比为36.36%，已达到阶段性新低，相较于2016年减少了约6.06pct。

图12：行业历年应收账款情况



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图13：预收账款占比不断提升



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图14：预收账款下降公司数量逐步下降



数据来源：Wind, 财通证券研究所

表 2：2018 年预收及应收占比前五的上市公司

预收账款占比前五的上市公司					
证券代码	证券简称	2017 年预收账款 (亿元)	2018 年预收账款 (亿元)	增加额 (亿元)	预收账款占比
002401. SZ	中远海科	6.20	9.69	3.50	98.90%
300533. SZ	今天国际	1.11	3.56	2.45	85.52%
002912. SZ	中新赛克	2.56	5.56	3.00	80.44%
603528. SH	多伦科技	4.11	3.46	-0.65	62.97%
002777. SZ	久远银海	4.63	5.12	0.49	59.24%
应收账款占比前五的上市公司					
证券代码	证券简称	2017 年应收账款 (亿元)	2018 年应收账款 (亿元)	增加额 (亿元)	应收账款占比
002072. SZ	*ST 凯瑞	0.62	0.49	-0.13	197.15%
300352. SZ	北信源	7.33	9.30	1.97	162.46%
300449. SZ	汉邦高科	7.01	7.30	0.29	138.70%
000662. SZ	天夏智慧	12.39	14.89	2.50	136.46%
300440. SZ	运达科技	5.64	6.53	0.89	125.76%

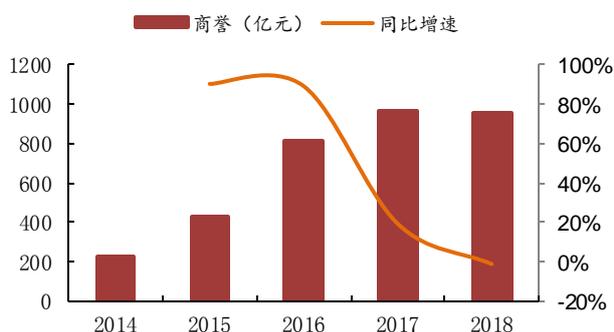
数据来源：Wind, 财通证券研究所

1.5 商誉增速持续放缓

商誉五年内首度负增长。2018 年计算机行业上市公司整体商誉达 952.38 亿元，较去年同期下滑了 1.22%，而造成其下滑的主要原因是在行业并购步伐逐渐放缓下的背景下，大量公司于 2018 年集中进行商誉计提导致整体商誉规模下降，据统计 2018 年计算机行业共计商誉减值损失达 136.47 亿元。

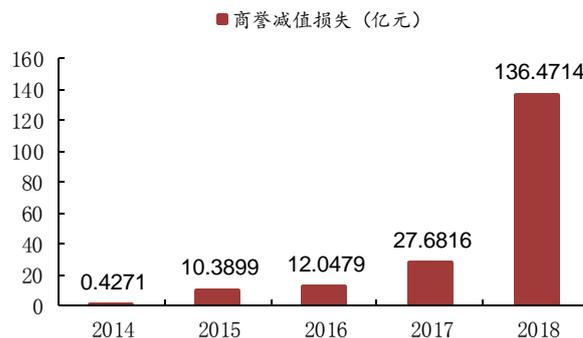
同时，不难发现的是，2014-2016 年期间，行业整体商誉增速均在 90%以上，但从 2017 年起，商誉增速大幅放缓，减值风险已逐渐释放。

图 15：商誉持续放缓，增速已达历年最低点



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 16：行业历年商誉减值损失总额



数据来源：Wind, 财通证券研究所

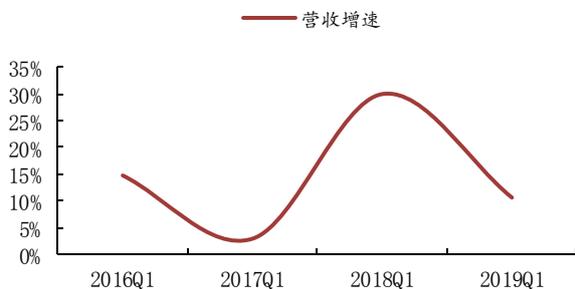
2、2019 年一季度综述：收入增速放缓，盈利能力加强

2.1 行业总体业绩增长稳健

2019 年一季度整体业绩稳健增长，但营收增速相比去年有明显下滑。计算机行业共计实现营业收入 1058.23 亿元，同比增长率（整体法）为 10.59%，较去年同期 30% 的增速下滑了近 20 个 pct。

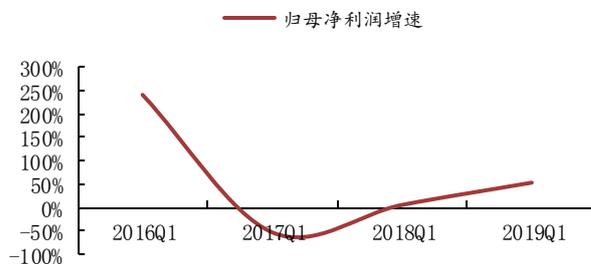
我们认为，行业总体营收增速放缓的主要原因为：受去年同期净利润高基数的影响，对行业总体营收贡献较高的公司在 2019 年一季度的净利润增长乏力。具体来看，一季度营业收入额最高的紫光股份和浪潮信息，营收增速仅为 20.85% 和 27.41%，分别大幅降低了 197.33% 和 60.68%，对于行业总体增速有明显拖累；行业一季度共计实现归母净利润 62.04 亿元，同比增长率（整体法）为 53.11%，增速较去年提升了 47.69pct，净利润实现高速增长主要得益于 2018 年的低基数以及行业非经常性损益的大幅提高。

图 17：2019 年一季度行业计算机行业营收增速



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 18：2019 年一季度行业计算机行业净利润增速



数据来源：Wind, 财通证券研究所

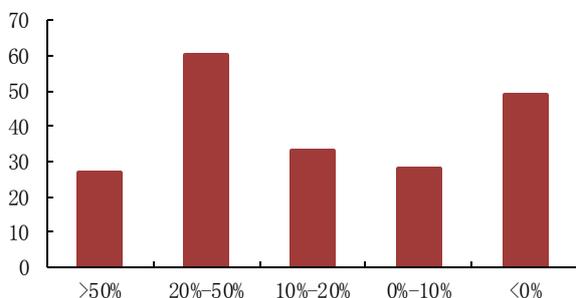
表3：行业上市公司营业收入以及同比增速

2019 年一季度营业收入总额前五的上市公司						
证券代码	证券简称	2017 一季度 营业总收入 (亿元)	2018 一季度 营业总收入 (亿元)	2019 一季度营 业总收入 (亿元)	2018 年一 季度同比 增速	2019 年一 季度同比 增速
000938.SZ	紫光股份	24.18	101.12	122.20	318.18%	20.85%
000977.SZ	浪潮信息	40.45	76.08	96.94	88.09%	27.41%
600271.SH	航天信息	54.87	54.71	53.53	-0.29%	-2.17%
002280.SZ	联络互动	77.74	38.28	39.63	-50.75%	3.52%
600100.SH	同方股份	38.72	45.05	34.11	16.35%	-24.28%

数据来源：Wind, 财通证券研究所

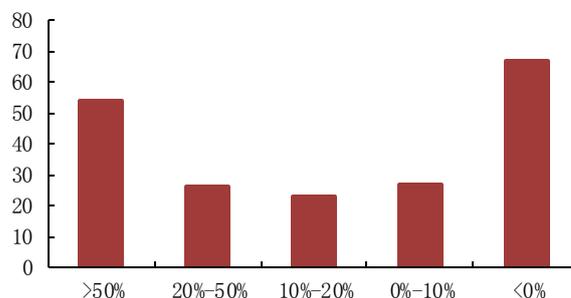
一季度计算机公司营收增速呈正态分布，净利润增速两级分化明显。若将计算机行业内公司的营收增速及净利润增速按照区间分布统计，其分布情况较为平均，其中在 20%-50% 区间的公司数量最多，达到 60 家。在净利润增速方面，市场两级分化明显，净利润增速高于 50% 的企业有 54 家，而净利润负增长的企业有 67 家，两者数量之和超过行业公司总数的一半。

图 19：2019 年一季度行业营收增速分布



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 20：2019 年一季度行业净利润增速分布



数据来源：Wind, 财通证券研究所

2.2 盈利能力稳中有进

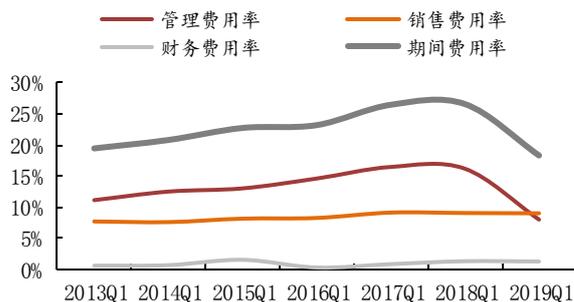
盈利能力维持稳健。2019 年一季度计算机行业整体毛利率 30.73%，较去年同期上升 0.17pct，行业整体净利率为 6.02%，较去年同期上升 1.52pct。

图 21：毛利率维持稳健，净利率略有抬头



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 22：期间费用率



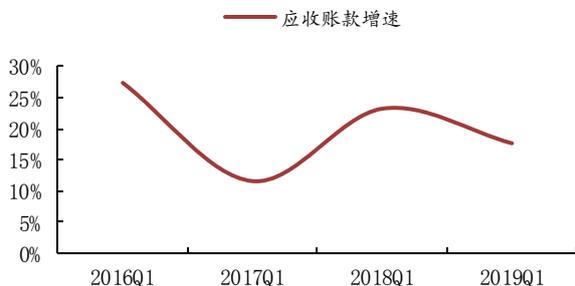
数据来源：Wind, 财通证券研究所

整体费用率略有上升。2019 年一季度计算机行业整体销售费用率为 9.02%，财务费用率为 1.27%，与去年同期基本持平，管理费用率和整体三费率下滑明显，均下滑 8%左右。若加回 98.03 亿元的研发费用，则管理费用率为 17.27%，同比上升了 1.09pct，整体三费率为 27.56%，同比上升 1.00pct。

2.3 先行指标趋好，经营质量提升

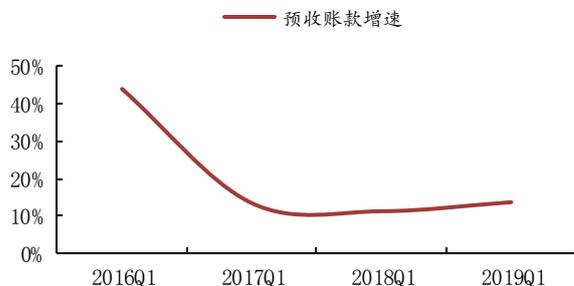
应收账款和预收账款走势向好，行业经营质量不断优化。2019 年第一季度计算机行业应收账款总额同比增速（剔除本年度新增上市公司）为 17.65%，较 2018 年一季度的 23.20%下降了约 5.55pct，增速回落较为明显；预收账款总额（剔除本年度新增上市公司）同比增速为 13.64%，相比 2018 年 11.22%的同比增速提高了 2.42pct。这两个先行指标的走势说明了计算机行业公司整体议价能力和经营质量在不断上升。从预收账款增加额最高的十家上市公司来看，SaaS 服务商广联达、用友网络和拓尔思均在列，我们认为，这些公司预收账款的大幅增加是由于在向云服务商转型时，其付费模式的改变所引起的。

图 23：行业历年应收账款同比增速



数据来源：Wind, 财通证券研究所

图 24：行业历年预收账款同比增速



数据来源：Wind, 财通证券研究所

表4：2019年一季度行业预收账款增加额前十大公司

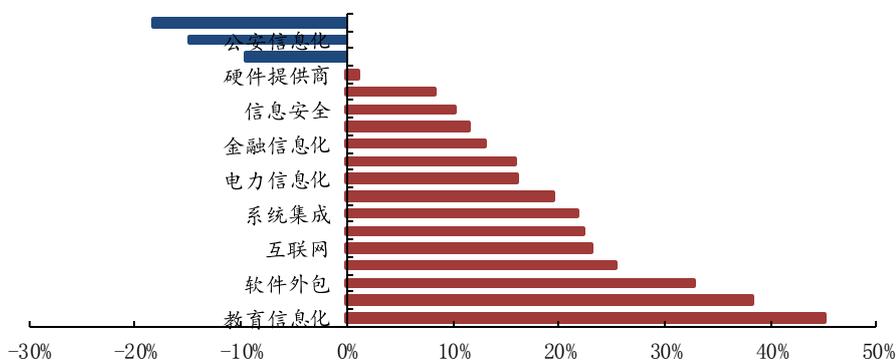
证券代码	证券简称	预收账款 2018 一季度 (亿元)	预收账款 2019 一季度 (亿元)	预收账款增加额	同比增长率
002065.SZ	东华软件	8.6863	15.6502	6.96	80.17%
002383.SZ	合众思壮	0.6427	5.5221	4.88	759.20%
600100.SH	同方股份	48.0111	51.8018	3.79	7.90%
300229.SZ	拓尔思	0.0696	3.8357	3.77	5411.06%
002401.SZ	中远海科	5.8634	8.9752	3.11	53.07%
002912.SZ	中新赛克	2.5583	5.5050	2.95	115.18%
600588.SH	用友网络	9.1802	11.7320	2.55	27.80%
002410.SZ	广联达	2.1038	4.5511	2.45	116.33%
300532.SZ	今天国际	1.3784	3.7290	2.35	170.53%

数据来源：Wind, 财通证券研究所

2.4 概念板块营收增速均衡，净利润增速呈分化态势

行业内各板块营收增速（整体法）聚于中枢附近。具体来看，营业收入增速超过20%的板块分别为：教育信息化、人工智能、软件外包、云计算等；营收增速下滑的板块为：国防信息化、公安信息化和多媒体视频。共有10个概念板块的增速位于10%-30%，行业发展较为均衡。

图 25：计算机行业各细分板块营业收入增速情况

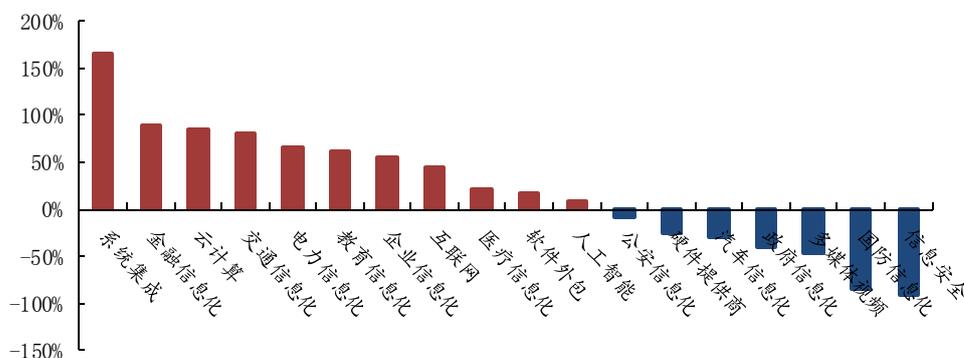


数据来源：Wind, 财通证券研究所

细分板块净利润增速（整体法）呈现两级分化。一季度归母净利润上升的板块共有11个，下降的板块有7个；整体净利润增速大于30%或小于-30%的概念板块共有12个，说明板块净利润增速呈现两级分化的态势。系统集成、金融信息化、云计算和交通信息化板块均实现了净利润的高速增长，增速分别为165.70%、88.50%、85.92%和80.32%。其中，系统集成板块的高增速主要系华胜天成的投资收益大幅提高，对板块造成较大影响，若剔除该公司，则板块净利润增速仅为11.73%。另外，金融科技板块实现净利润爆发式增长的原因可分为两类，其中

2B 端公司业绩上升是因为金融市场新制度和政策出台而催生了新市场空间，而 2C 端公司主要受益于交易量提升叠加用户流量增长，加速了业绩释放。净利润下降幅度较大的概念板块为信息安全和国防信息化，下降比例分别为 90.71%和 83.71%。

图 26：计算机行业各细分板块净利润增速情况

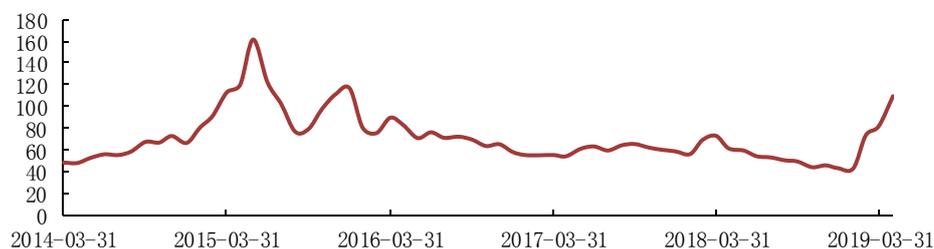


数据来源：Wind, 财通证券研究所

2.5 行业估值逐步修复

行业整体估值逐步回升。2019 年一季度，计算机行业市盈率（整体法）为 82，同比 2018 年一季度继续上升。2014 -2019 年一季度计算机行业的市盈率分别为 48、113、89、55、73 和 82，自 2015 年市盈率达到高点后，行业总体估值持续走低，并于 2018 年年底触及底部（42 倍）。2019 年年初以来，在中美贸易争端逐渐缓和下，利好政策的刺激导致市场风险偏好逐步提升，行业估值修复明显。

图27：行业历史估值



数据来源：Wind, 财通证券研究所

3、基金增持，仓位结构更为分散

2019 年一季度基金持股总市值大幅上升，持仓结构更加分散，重仓标的变动较小。从基金持有的市值总额来看，2019 年一季度基金共计持有计算机公司的市值总额达 584 亿元，较 2018 年四季度 351 亿元明显上升；从重仓股结构来看，2019 年一季度基金重仓的前 20 位计算机股票的持股市值总额为 378.5 亿元，占计算机行业基金持股总市值的 2/3，相比 2018 年四季度前 20 位重仓股市值占比的 75.21% 明显下降，说明基金持仓结构趋向分散；从基金重仓的具体标的来看，2019 年一季度的重仓公司与前一季度变化较小，前十大重仓股中唯有同花顺和中科曙光为新进公司。

表 5：基金持仓情况

证券代码	证券简称	2019 一季度持股基金数	2019 一季度基金持股数量 (股)	季度持仓变动 (股)	基金持有市值 (万元)	2019 一季度基金持股比例
600570.SH	恒生电子	196	57,581,953	-40,398,412	504,187.58	9.32%
002410.SZ	广联达	129	138,669,669	-70,916,597	413,374.28	15.64%
600271.SH	航天信息	57	85,197,899	-164,039,492	237,957.73	4.60%
300033.SZ	同花顺	71	22,894,725	-11,956,486	228,603.83	8.66%
002439.SZ	启明星辰	77	67,173,508	-39,329,517	198,027.50	10.77%
300271.SZ	华宇软件	64	84,907,104	-73,685,690	180,597.41	14.90%
603019.SH	中科曙光	96	29,741,686	-12,634,874	179,282.88	4.63%
300188.SZ	美亚柏科	22	103,139,305	-66,973,754	177,502.74	19.54%
002230.SZ	科大讯飞	87	47,746,615	-55,093,822	173,272.47	2.62%
600845.SH	宝信软件	87	51,385,764	-45,697,776	168,750.85	8.02%
300365.SZ	恒华科技	28	62,999,401	-43,218,160	161,971.46	29.19%
300451.SZ	创业慧康	58	62,512,167	-18,686,950	156,905.54	18.03%
002153.SZ	石基信息	16	44,327,862	-37,243,134	144,730.47	9.14%
300253.SZ	卫宁健康	73	96,434,830	-248,682,289	140,794.85	7.33%
300166.SZ	东方国信	21	91,107,543	-67,597,559	138,392.36	11.24%
600588.SH	用友网络	73	39,514,254	-55,856,703	133,953.32	2.08%
002368.SZ	太极股份	36	34,190,572	-21,289,248	127,838.55	8.54%
002912.SZ	中新赛克	41	9,607,692	-5,541,843	115,071.33	18.89%
002405.SZ	四维图新	27	45,223,824	14,450,299	102,567.63	4.34%
300454.SZ	深信服	25	9,672,807	-12,047,240	101,448.40	24.18%

数据来源：Wind, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。