

研究所

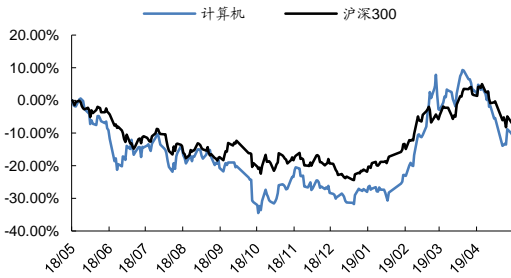
证券分析师:

宝幼琛 S0350517010002  
baoyc@ghzq.com

## 营收稳步提升，关注高景气细分领域

### ——计算机行业 2018 年报及 2019 一季报点评

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
计算机	-13.3	16.0	-8.6
沪深 300	-6.6	9.6	-4.7

相关报告

《计算机行业周报: 关注核心信息技术自主创新与国产化》——2019-05-12

《计算机行业周报: 数字中国开幕在即, 关注相关主题机会》——2019-05-05

《计算机行业周报: 关注云服务及网络安全》——2019-04-28

《计算机行业周报: 等保 2.0 有望落地, 网络安全利好不断》——2019-04-21

《计算机行业周报: 继续关注 5G 应用领域》——2019-04-14

### 投资要点:

- 营收稳步提升，一季度利润重回高增长。**2018 年计算机板块业绩出现好转，整体营业收入达到 5194 亿元，同比增长 15.68%，较 2017 年增加约 7.46 个百分点，受资产减值损失拖累，同期归母净利润大幅减少，合计 174 亿元，同比增长率为-52.59%，与此同时，2018 年板块内公司业绩分化情况进一步扩大。2019 年一季度板块营收和净利润呈现了持续增长，一季度板块营收达到 1073 约亿元，同比增长 10.83%。净利润方面，整体归母净利约为 65 亿，同比增长 52.22%，重回高增长，其中非经常性损益产生了积极影响。
- 毛利率和整体费用率稳步提升。**随着软件产业及云计算的崛起，计算机板块毛利率及费用率整体呈现上升趋势。板块毛利持续增长，2019Q1 毛利增速与营收增速基本保持一致。费用端来看，计算机板块销售费用和管理费用逐年向上，2018 年和 2019 Q1 整体费用率上升约 1 个百分点。与此同时，工信部数据表明我国软件从业人员持续增长，工资水平不断提高。
- 多个子行业维持高景气。**2018 年工业互联网、自主可控与网络安全以及医疗 IT 景气程度较高，而在 2019 年一季度，人工智能、金融 IT 和医疗 IT 的业绩有着不俗的表现。从工业互联网板块近年业绩表现看，板块景气程度一直较高，国产化的工业互联网平台有着广阔的发展前景。从医疗 IT 板块近年业绩表现看，板块出现了拐点，以互联网医疗为代表的医疗 IT 创新业务商业模式已经逐步确定，盈利能力得到了增强，将为板块提供较大向上空间。
- 行业评级及推荐个股:**维持行业推荐评级。虽然 2018 年计算机板块利润端表现不佳，但板块整体的营收增长依然稳健，同时板块毛利率稳步提升，各项费用率也无大幅波动。我们认为，计算机板块基本面整体向好，且确定性较强，业绩分化加大情况下，部分细分行业有较大前景，建议关注细分领域：安全可控、云计算、医疗 IT。重点推荐个股：能科股份、万达信息、恒生电子、绿盟科技、科大讯飞。
- 风险提示:** 相关产业政策不明确风险、市场竞争加剧风险、重点公司业绩不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002230.SZ	科大讯飞	29.89	0.29	0.43	0.64	103.07	69.51	46.7	买入
300168.SZ	万达信息	13.86	0.21	0.42	0.52	66.0	33.0	26.65	买入
300369.SZ	绿盟科技	13.02	0.22	0.26	0.31	59.18	50.08	42.0	买入
600570.SH	恒生电子	66.6	0.98	1.22	1.40	67.96	54.59	47.52	买入
603859.SH	能科股份	20.49	0.45	1.14	1.85	45.53	17.97	11.08	买入

资料来源：wind，国海证券研究所（注：带\*的公司盈利预测取自万得一致预期）

## 内容目录

1、 营收稳步提升，一季度利润重回高增长 .....	5
1.1、 2018 年板块营收加速增长，资产减值拖累利润 .....	5
1.2、 2019Q1 营收增长持续，利润重回高增长 .....	6
2、 板块毛利率与整体费用率稳定提高 .....	8
3、 工业互联网持续高景气，医疗 IT 出现拐点 .....	10
3.1、 工业互联网高景气，发展前景广阔 .....	11
3.2、 医疗 IT 利润出现拐点，互联网医疗确定性加强 .....	11
4、 行业评级及投资策略 .....	12
5、 重点推荐个股 .....	13
6、 风险提示 .....	14

## 图表目录

图 1: 2018 年计算机板块营收及增速 .....	5
图 2: 2018 年计算机板块归母净利润及增速 .....	5
图 3: 2018 年计算机公司营收增速分布 .....	5
图 4: 2018 年计算机公司归母净利增速分布 .....	5
图 5: 计算机板块资产减值损失情况 (2014-2018) .....	6
图 6: 计算机板块资产减值损失拆分 (亿元) .....	6
图 7: 计算机板块并购数量 (例) .....	6
图 8: 2019Q1 计算机板块营收及增速 .....	7
图 9: 2019Q1 计算机板块归母净利润及增速 .....	7
图 10: 2019Q1 计算机公司营收增速分布情况 (家) .....	7
图 11: 2019Q1 计算机公司归母净利增速分布情况 (家) .....	7
图 12: 计算机板块各年一季度非经常性损益情况 .....	8
图 13: 计算机板块各年毛利及增速 .....	8
图 14: 计算机板块各年销售费用及增速 .....	9
图 15: 计算机板块各年管理费用及增速 .....	9
图 16: 计算机板块各年年报费用率变化情况 .....	9
图 17: 计算机板块各年一季度费用率变化情况 .....	9
图 18: 软件业从业员工工资总额增长 .....	10
图 19: 各年工业互联网板块营收及归母净利增速 .....	11
图 20: 各年一季度工业互联网营收及归母净利增速 .....	11
图 21: 2018 年医疗 IT 板块收入及增速 .....	12
图 22: 2018 年医疗 IT 归母净利及增速 .....	12
表 1: 2018 年计算机各子行业业绩表现情况 .....	10
表 2: 2019Q1 计算机各子行业业绩表现情况 .....	11

# 1、营收稳步提升，一季度利润重回高增长

## 1.1、2018 年板块营收加速增长，资产减值拖累利润

2018 年计算机板块业绩出现好转，整体营业收入达到 5194 亿元，同比增长 15.68%，较 2017 年增加约 7.46 个百分点。利润端来看，虽然前三季度计算机板块整体归母净利增速有小幅提升，但由于年报中计提了大量资产减值损失，整个板块归母净利润大幅减少，合计 174 亿元，不及 2017 年板块整体归母净利润的一半，同比增长率为-52.59%。

图 1：2018 年计算机板块营收及增速

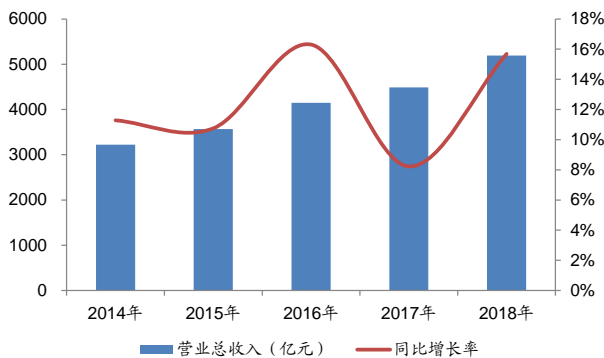
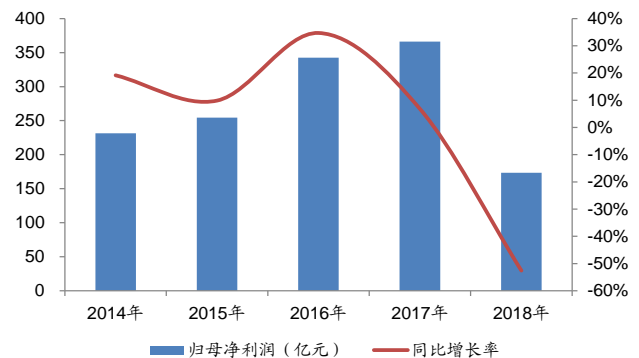


图 2：2018 年计算机板块归母净利润及增速



资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

2018 年计算机公司业绩分化情况进一步加大，这一现象在利润端有较为明显的体现。根据我们统计，2018 营收增速大于 50% 的公司有 13 家，较 2017 年减少 14 家，与此同时，营收进入负增长区间的公司有所增加，为 48 家，较 2017 年增加 11 家；2018 年，归母净利润增速大于 50% 的公司有 33 家，较 2017 年减少 4 家，其中净利润增速大于 100% 的公司有 19 家，较 2017 年增加 2 家，优质公司竞争优势进一步凸显。

图 3：2018 年计算机公司营收增速分布

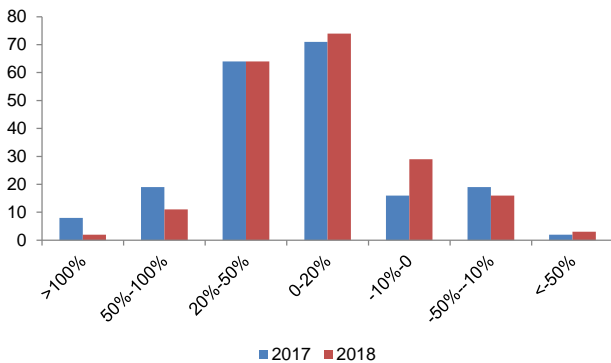
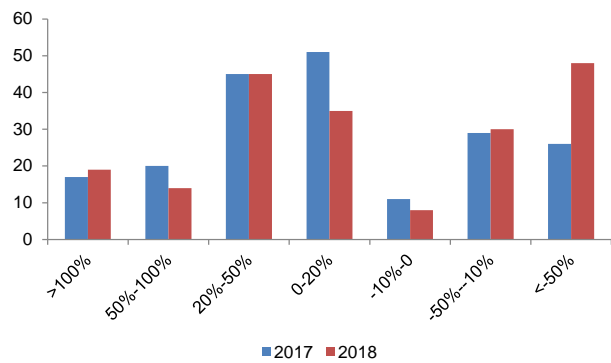


图 4：2018 年计算机公司归母净利润增速分布



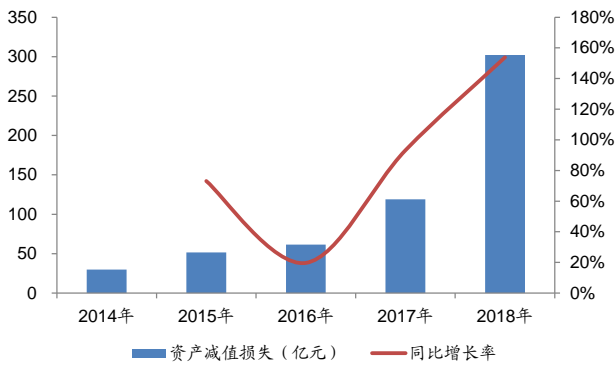
资料来源：wind，国海证券研究所

资料来源：wind，国海证券研究所

2018 年计算机板块归母净利润大幅下挫主要受到资产减值损失影响。2018 年计

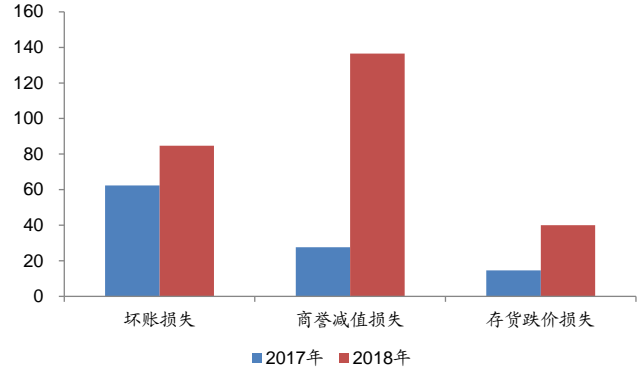
计算机板块的资产减值损失合计约 302 亿元，同比大幅约 154%，占整体营收比重跃至 5.82%。从细分科目来看，商誉减值损失是导致资产减值大幅增加的主要原因，2018 年计算机板块商誉减值损失约为 136 亿元，同比增加约 393%，对资产减值损失增长部分的贡献占比为 59.4%。加回资产减值损失后，板块净利润仅同比减少 1.93%。我们认为，在商誉减值一次性大幅计提后，板块未来的业绩向好的确定性将得到加强。

图 5: 计算机板块资产减值损失情况 (2014-2018)



资料来源: wind, 国海证券研究所

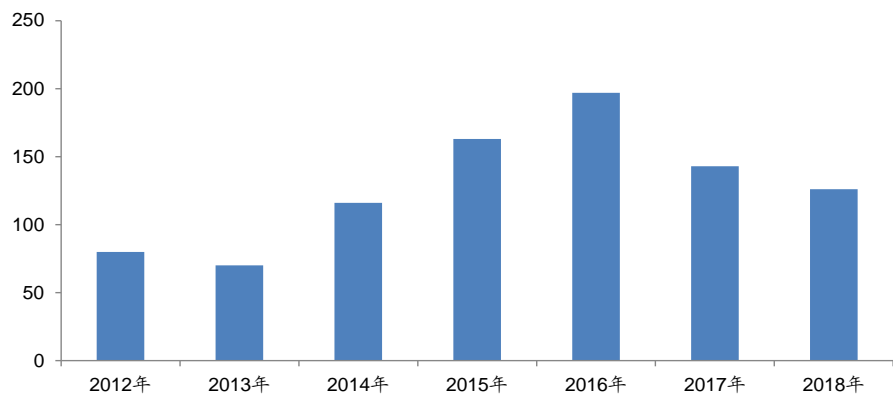
图 6: 计算机板块资产减值损失拆分 (亿元)



资料来源: wind, 国海证券研究所

商誉产生于并购，2015、2016 年是计算机行业的并购高峰期，根据 wind 数据，2015 年和 2016 年计算机板块分别发生 163 起、197 起公司并购。由公司并购引起的估值大幅上调导致前期累积的商誉过高，受业绩承诺期到期的影响，多家公司集中在 2018 年进行商誉减值调整，未来几年内计算机板块集中发生商誉大幅减值的概率大大下降。除此之外，我们认为，预期的会计准则变化和 2018 年股价的低迷也是 2018 年商誉减值损失大幅增加的原因。

图 7: 计算机板块并购数量 (例)



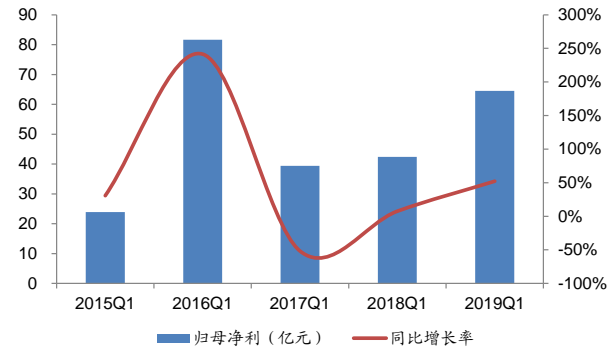
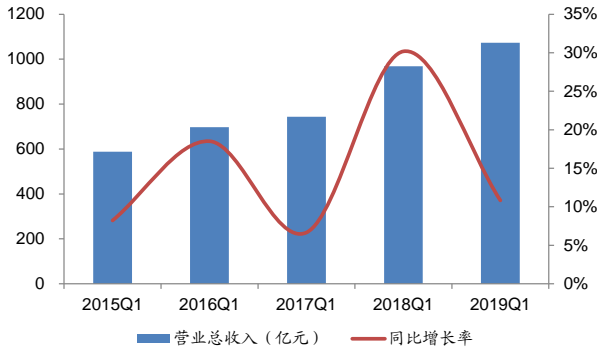
资料来源: wind, 国海证券研究所

## 1.2、2019Q1 营收增长持续，利润重回高增长

2019 年一季度板块营收持续增长，达到 1073 约亿元，同比增长 10.83%。净利润方面，2019Q1 计算机板块整体归母净利润约为 65 亿，同比增长 52.22%，重回高增长。

图 8: 2019Q1 计算机板块营收及增速

图 9: 2019Q1 计算机板块归母净利润及增速



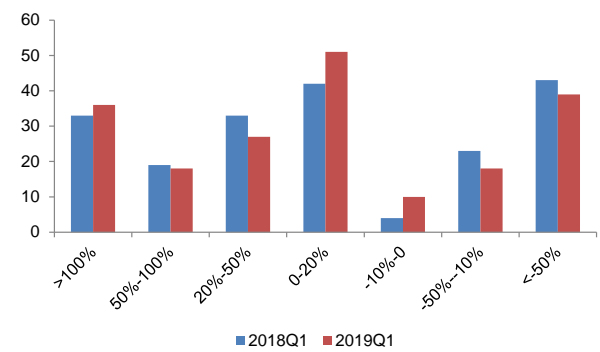
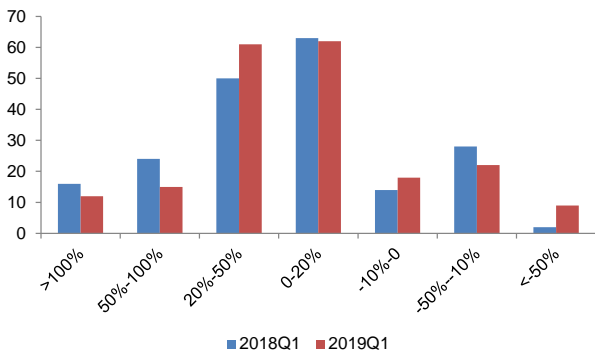
资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

2019Q1 计算机板块业绩分化加剧的情况得到缓解。根据我们统计，2019Q1 营收增速大于 50% 的公司有 27 家，较 2018Q1 减少 13 家，其中营收增速大于 100% 的公司有 12 家，较 2018Q1 减少 4 家；净利润增速大于 50% 的公司有 54 家，较 2018Q1 增加 2 家，其中净利润增速大于 100% 的公司有 36 家，较 2018Q1 增加 3 家。

图 10: 2019Q1 计算机公司营收增速分布情况 (家)

图 11: 2019Q1 计算机公司归母净利润增速分布情况 (家)

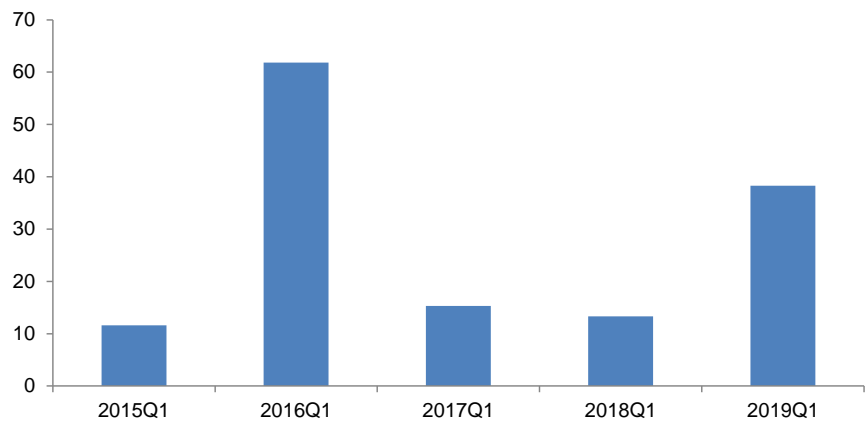


资料来源: wind, 国海证券研究所

资料来源: wind, 国海证券研究所

一季度非经常损益对业绩产生较大影响。2019Q1 计算机板块整体产生非经常性损益达到 38 亿元，相比 2018Q1 增加约 25 亿元，直接导致一季度板块归母净利润的大幅增长。

图 12: 计算机板块各年一季度非经常性损益情况

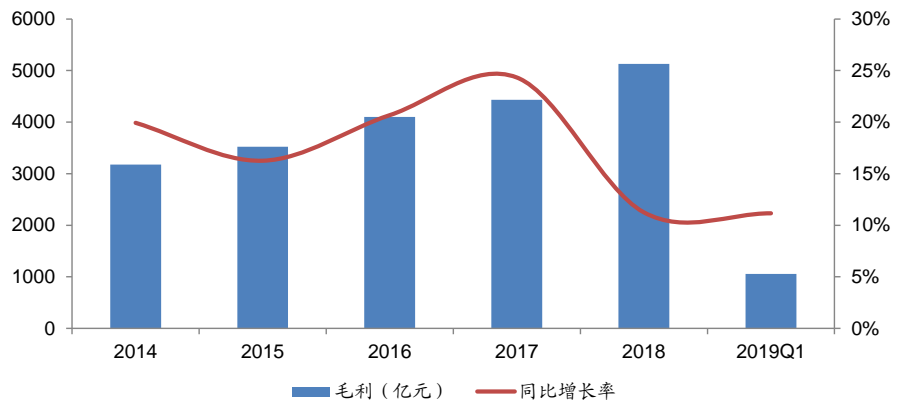


资料来源: wind, 国海证券研究所

## 2、板块毛利率与整体费用率稳定提高

近年来,计算机板块整体毛利持续增长,2018年板块整体毛利约为5030亿元,同比增长11.25%,增速较2017年下降了13.1个百分点;2019Q1计算机板块实现毛利约1057亿元,同比增长11.16%,增速较2018Q1下降了20.0个百分点,一季度毛利增速与营收增速基本保持一致。

图 13: 计算机板块各年毛利及增速

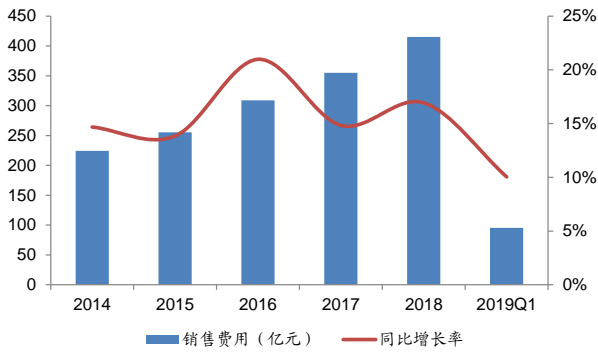


资料来源: wind, 国海证券研究所

费用端来看,计算机板块销售费用和管理费用逐年向上。2018年板块销售费用约415亿元,同比增长16.93%,增速较2017年下降了2.1个百分点;2019Q1板块销售费用约95亿元,同比增长10.40%,增速较2018Q1大幅下降了19.3个百分点。管理费用上看,2018年板块管理费用约770亿元,同比增长21.36%,增速较2017年下降0.1个百分点;2019Q1板块管理费用约183亿元,同比增长17.74%,增速较2018Q1下降10.5个百分点。

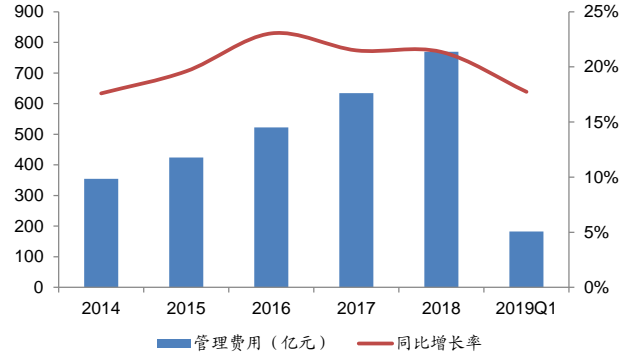


图 14: 计算机板块各年销售费用及增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

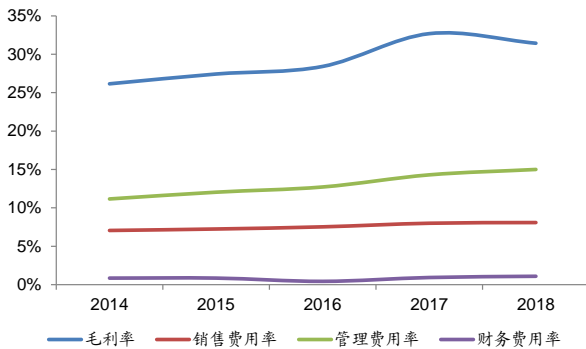
图 15: 计算机板块各年管理费用及增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

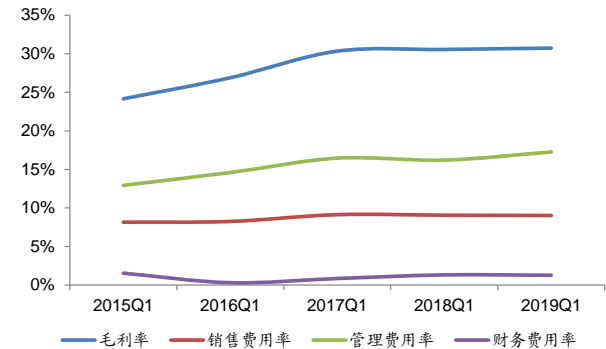
随着软件产业及云计算的崛起, 计算机板块毛利率及费用率整体呈现上升趋势, 2018 和 2019Q1 板块毛利率分别为 31.44%和 30.74%, 较往年同期分别变动 -1.25 和 0.18 个百分点。费用端来看, 2018 年板块整体费用率 24.19%, 其中销售费用率 8.09%, 管理费用率 15.00%, 财务费用率 1.10%, 整体费用率较 2017 年增长 0.95 个百分点; 2019Q1 年板块整体费用率 27.57%, 其中销售费用率 9.03%, 管理费用率 17.27%, 财务费用率 1.28%, 整体费用率较 2018Q1 增长 0.97 个百分点。

图 16: 计算机板块各年年报费用率变化情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

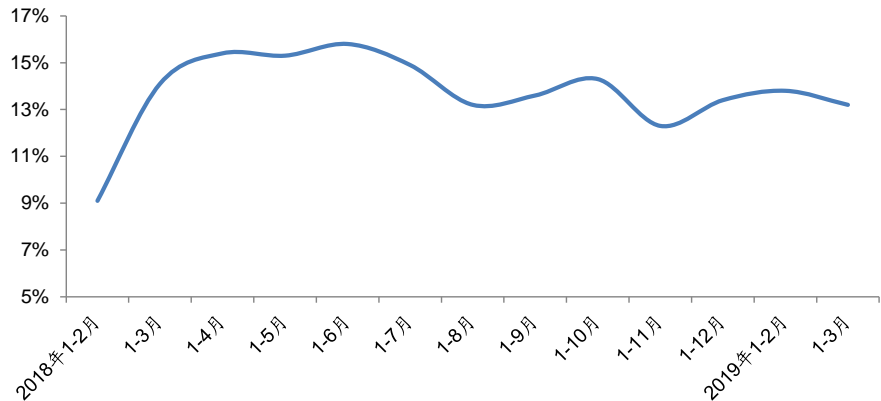
图 17: 计算机板块各年一季度费用率变化情况



资料来源: wind, 国海证券研究所

我国软件从业人员持续增长, 工资水平不断提高。根据工信部数据, 2019 年一季度, 我国软件业从业平均人数 612 万人, 同比增长 4.7%; 从业员工工资总额同比增长 13.2%, 增速同比回落 0.9 个百分点; 人均工资增长 8.1%。

图 18: 软件业从业员工工资总额增长



资料来源: 工信部, 国海证券研究所

### 3、工业互联网持续高景气，医疗 IT 出现拐点

我们将板块内重点公司按照细分行业进行分类，计算了 2018 年及 2019Q1 各个子行业的营收和归母净利同比增速，并与 2017 年及 2018Q1 情况进行比较，以判断各个子行业业绩表现情况。我们发现，2018 年工业互联网、自主可控与网络安全以及医疗 IT 景气程度较高，而在 2019 年一季度，人工智能、金融 IT 和医疗 IT 的业绩有着不俗的表现。

表 1: 2018 年计算机各子行业业绩表现情况

细分行业	营收同比增速		归母净利同比增速		扣非净利同比增速		增速变化 (pct)		
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	营收	归母净利	扣非净利
云计算	50%	37%	25%	9%	11%	30%	-12.9	-15.9	19.9
工业互联网	23%	22%	15%	32%	31%	33%	-1.3	16.1	2.7
人工智能	33%	28%	8%	-5%	-9%	6%	-5.8	-12.3	15.4
自主可控与网络安全	51%	51%	24%	26%	29%	28%	0.2	2.4	-0.6
金融 IT	45%	19%	12%	5%	1%	5%	-26.2	-7.2	4.0
医疗 IT	19%	12%	-19%	13%	-23%	21%	-6.5	32.5	43.6
智能汽车	2%	-4%	-25%	-48%	14%	-164%	-5.8	-22.9	-178.4

资料来源: wind, 国海证券研究所

表 2: 2019Q1 计算机各子行业业绩表现情况

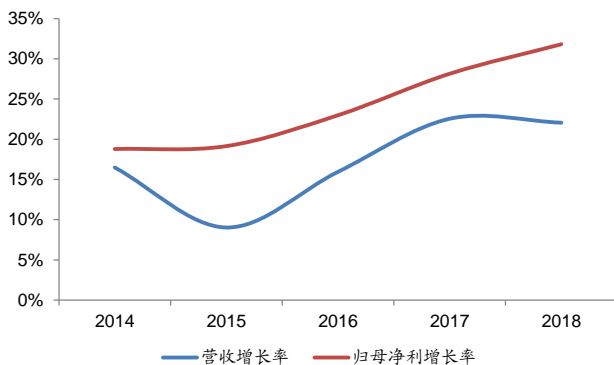
细分行业	营收同比增速		归母净利润同比增速		扣非净利同比增速		增速变化 (pct)		
	2018Q1	2019Q1	2018Q1	2019Q1	2018Q1	2019Q1	营收	归母净利润	扣非净利
云计算	38%	29%	-24%	27%	35%	-8%	-9.7	51.5	-43.2
工业互联网	24%	26%	40%	23%	31%	35%	2.3	-16.6	3.9
人工智能	34%	32%	-14%	66%	16%	11%	-1.8	80.1	-5.1
自主可控与网络安全	59%	30%	-32%	4%	-7%	-13%	-28.5	35.4	-5.4
金融 IT	25%	14%	-3%	147%	102%	-4%	-11.3	149.9	-105.9
医疗 IT	11%	19%	-54%	31%	7%	37%	8.0	85.9	29.3
智能汽车	-6%	-7%	-11%	-66%	267%	-88%	-1.9	-55.0	-354.2

资料来源: wind, 国海证券研究所

### 3.1、工业互联网高景气，发展前景广阔

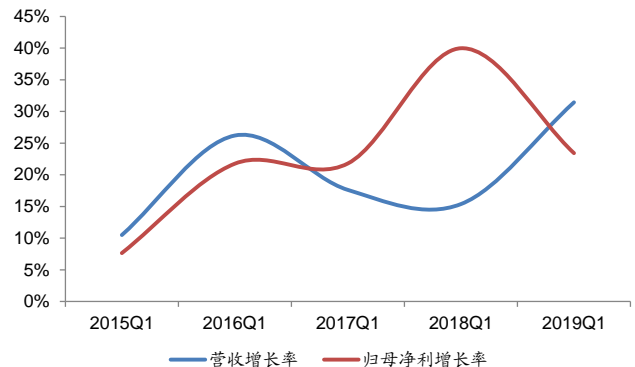
工业互联网板块的重点公司包括东方国信、汉得信息、宝信软件、赛意信息、能科股份等 5 家公司，产品覆盖 ERP、MES、PLM 等领域。我们认为，从工业互联网板块近年业绩表现看，板块景气程度一直较高，近五年营收和归母净利润 CAGR 分别为 17.1%和 24.1%，随着高端制造深入推进，工业企业的需求将得到进一步释放，国产化的工业互联网平台有着广阔的发展前景。

图 19: 各年工业互联网板块营收及归母净利润增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 20: 各年一季度工业互联网营收及归母净利润增速

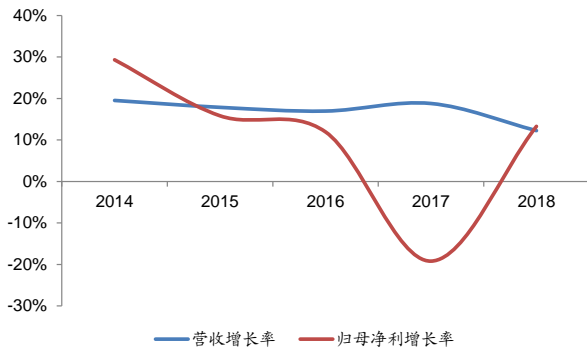


资料来源: wind, 国海证券研究所

### 3.2、医疗 IT 利润出现拐点，互联网医疗确定性加强

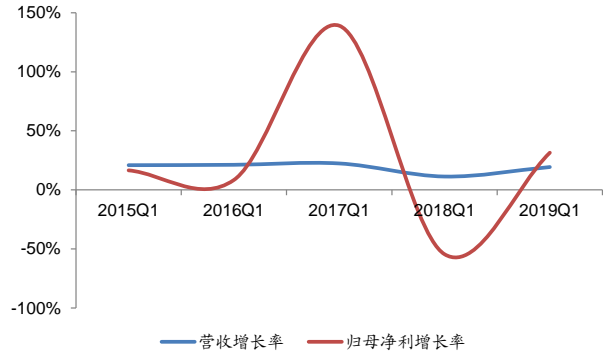
医疗 IT 板块的重点公司包括卫宁健康、东华软件、创业慧康、万达信息、久远银海、思创医惠等 6 家公司，涵盖医院信息化、区域医疗信息化、医保信息化等领域。我们认为，从医疗 IT 板块近年业绩表现看，板块出现了新的变化，2018 年板块利润重回正向增长，2019Q1 净利增速也有大幅提高，这代表了以互联网医疗为代表的医疗 IT 创新业务商业模式已经逐步确定，盈利能力得到了增强，将为板块提供较大向上空间。

图 21: 2018 年医疗 IT 板块收入及增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 22: 2018 年医疗 IT 归母净利及增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

## 4、行业评级及投资策略

虽然受到资产减值损失影响，2018 年计算机板块利润端表现不佳，但板块整体的营收增长依然稳健，同时板块毛利率稳步提升，各项费用率也无大幅波动，以安全可控、云计算、医疗 IT 等为代表的子行业也维持高景气。我们认为，计算机板块基本面整体向好，且确定性较强，业绩分化加大情况下，部分细分行业有较大前景，维持行业推荐评级。

## 5、重点推荐个股

我们对 2018 年报和 2019 一季报细分行业的业绩总结发现，2018 年工业互联网、自主可控与网络安全以及医疗 IT 景气程度较高，而在 2019 年一季度，人工智能、金融 IT 和医疗 IT 的业绩有着不俗的表现。结合对未来行业景气度判断，建议关注细分领域：安全可控、云计算、医疗 IT，重点推荐个股：能科股份、万达信息、恒生电子、绿盟科技、科大讯飞等。

### 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-05-15 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
002230.SZ	科大讯飞	29.89	0.29	0.43	0.64	103.07	69.51	46.7	买入
300168.SZ	万达信息	13.86	0.21	0.42	0.52	66.0	33.0	26.65	买入
300369.SZ	绿盟科技	13.02	0.22	0.26	0.31	59.18	50.08	42.0	买入
600570.SH	恒生电子	66.6	0.98	1.22	1.40	67.96	54.59	47.52	买入
603859.SH	能科股份	20.49	0.45	1.14	1.85	45.53	17.97	11.08	买入

资料来源：wind，国海证券研究所（注：带\*的公司盈利预测取自万得一致预期）

## 6、风险提示

- 1) 相关产业政策不明确风险;
- 2) 市场竞争加剧风险;
- 3) 重点公司业绩不达预期。

## 【计算机组介绍】

宝幼琛，本年毕业于上海交通大学，多次新财富、水晶球最佳分析师团队成员，7年证券从业经历，目前主要负责计算机行业上市公司研究。擅长领域包括：云计算、网络安全、人工智能、区块链等。

## 【分析师承诺】

宝幼琛，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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。本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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。