

2018 年报和 2019 年 1 季报行业分化，看好云计算、金融 IT、医疗 IT 等

——计算机行业 2019.4.29-4.30 周报

核心观点

行业走势：

本周申万计算机指数下跌 3.80%，沪深 300 指数上涨 0.62%，板块成交额 904.08 亿。本周仅有两个交易日，延续了上周调整的态势，特别是前期强势股在这两个交易日调整较多。

行业观点：

1、个别公司业绩暴雷，或致市场风险偏好下行

本周是年报和一季报披露的最后日期，A 股个别公司因商誉减值等因素影响，亏损大幅超过之前年报预告的区间，同时，个别公司财务信息和信息披露等方面存在问题，业绩暴雷。财务风险或将导致市场风险偏好大幅下降，引起股价调整。

2、短期板块有望回归基本面驱动为主

我们认为短期板块有望回归到基本面驱动为主的状态，继续看好受益于技术和政策红利、兼具业绩和空间的逆周期行业：云计算、金融 IT、医疗 IT。同时，我们也看好市场认知不充分、存在基本面预期差的优质细分龙头，仍存在估值修复的空间。

行业动态：

2018 年报和 2019 年 1 季报情况：行业分化，看好云计算、金融 IT、医疗 IT 等

1、19Q1 业绩小幅改善，板块结构性特征明显

(1) 19Q1 增速相比 18Q1 大幅下滑，相比 18 年小幅提升

2018 年行业营收合计 6406 亿元，同比增长 17.7%，增速相比 2017 年提高 7.6 个百分点；2019Q1 合计 1393 亿元，同比增长 15.3%，增速相比 2018Q1 降低 15.1 个百分点。

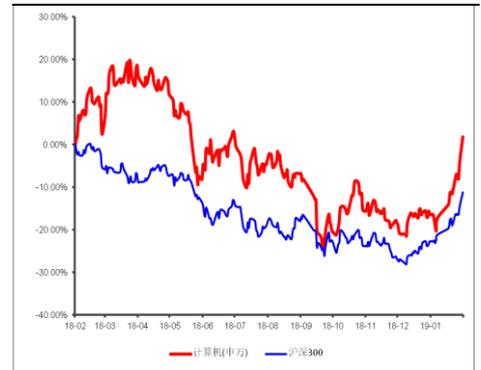
2018 年行业扣非归母净利润合计 146 亿元（剔除亏损超 35 亿企业 2 家），同比下滑 45.9%，增速相比 2017 年下降 64.8 个百分点；2019Q1 合计 30.5 亿，同比增长 0.1%，增速相比 2018Q1 下降 54 个百分点。

(2) 个股营收增速相对一致，净利润增速以分化为主

2018 年营收增速高于 50% 的 15.3%，低于 -50% 的占比 3.8%；2019Q1 营收增速高于 50% 的 6.2%，低于 -50% 的占比 1.4%

2018 年扣非归母净利润增速高于 50% 的占比 19%，低于 -50% 的占比 26.8%；2019Q1 扣非归母净利润增速高于 50% 的占比 25.4%，低于 -50% 的占比 23.9%。

行业表现对比图



相关报告

研究员：黄翱

电话：010-84183113

Email：huangao@guodu.com

执业证书编号：S0940519040001

联系人：周红军

电话：010-84183380

Email：zhouhongjun@guodu.com

独立性申明：本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

2、医疗 IT 业绩增长加速，利润质量有望好转

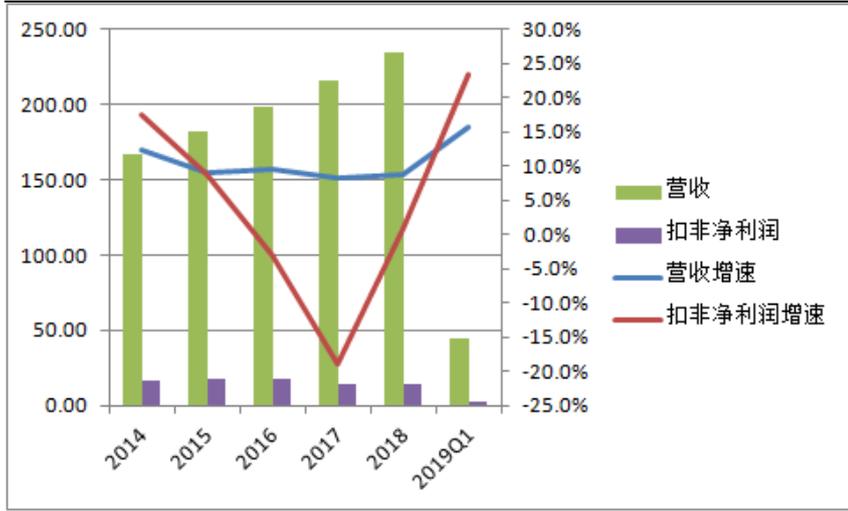
医疗 IT 统计卫宁健康、创业慧康、和仁科技、麦迪科技、思创医惠、万达信息、久远银海、东软集团、东华软件。

(1) 业绩加速增长

行业营收持续增长，净利润自 2017 年开始复苏，增速不断加快，医疗 IT 高景气度开始从订单到业绩体现。我们认为 19 年业绩增长加速确定性高。

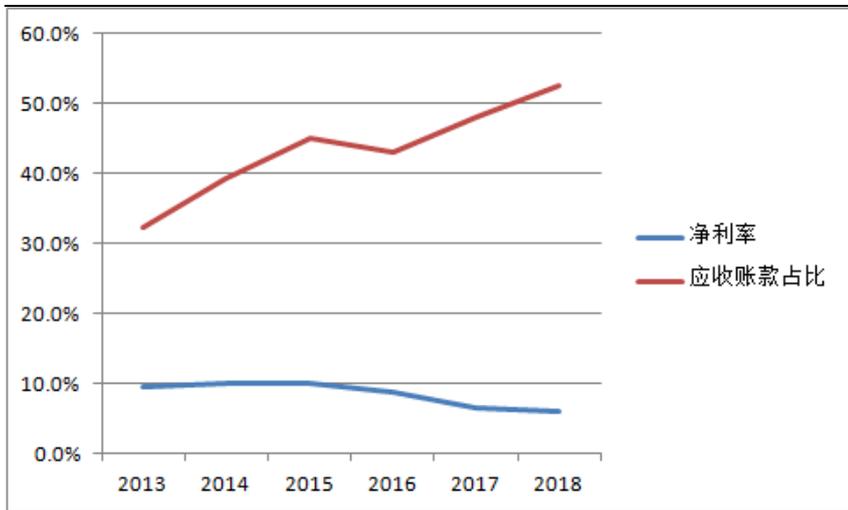
若剔除东软集团（创新业务至净利润下滑），行业 2018 和 2019Q1 扣非归母净利润分别同比增长 20%、40.4%。2014-2018 年，行业净利率持续下行，应收账款占营收之比持续提高。

图 1：医疗 IT 业绩情况



资料来源：wind，国都证券

图 1：医疗 IT 经营质量



资料来源：wind，国都证券

(2) 板块自 2017 年来业绩开始复苏，但利润质量未好转。主要因：

1) 行业迎来升级换代高峰期

2009 年起前 1 代医院信息化建系统大批量建设，一般使用时间为 8-10 年。2016 年为上一周期尾部，渗透率居于高位，2017 年开始迎来新的更新周期。

2) 行业集中度提升，订单规模增大

新 IT 系统要求实现医院信息化整体部署和各科室数据打通，有利于大供应商。公开订单统计显示医疗机构统一招标已逐渐成为常态，订单向优秀的供应商倾斜。

3) 2018 年起行业政策密集出台

自 2016 年底“健康中国”上升至国家战略后，互联网医疗、电子病历、健康数据等相关政策密集出台，国家对医疗健康及其信息化产业高度重视。如 2018 年发布的《关于进一步推进以电子病历为核心的医疗机构信息化建设的通知》及《关于印发电子病历系统应用水平分级评价管理办法（试行）及评价标准（试行）的通知》，电子病历建设升级将带来 400 亿左右市场空间。

4) 净利率和应收账款占营收之比持续下行
一因此前行业竞争加剧，二因总包后分包的订单增多。

(3) 我们认为 19 年业绩加速增长的确定性高，利润质量有望好转。

1) 在手订单保障

医疗信息化企业订单和收入存在时间差，一般为 9 个月，即 18 年业绩主要体现 17 年订单情况，19 年业绩主要体现 18 年订单情况。18 年行业重点企业订单同比增长 63%，卫宁健康 18 年和 2019Q1 预收账款均同比翻倍。

2) 政策等利好因素将持续

2019 年，新发布了《关于加强三级公立医院绩效考核工作的意见》和《关于启动 2019 年全国三级公立医院绩效考核有关工作的通知》，进一步推动院内信息化建设投入，加速行业订单释放。

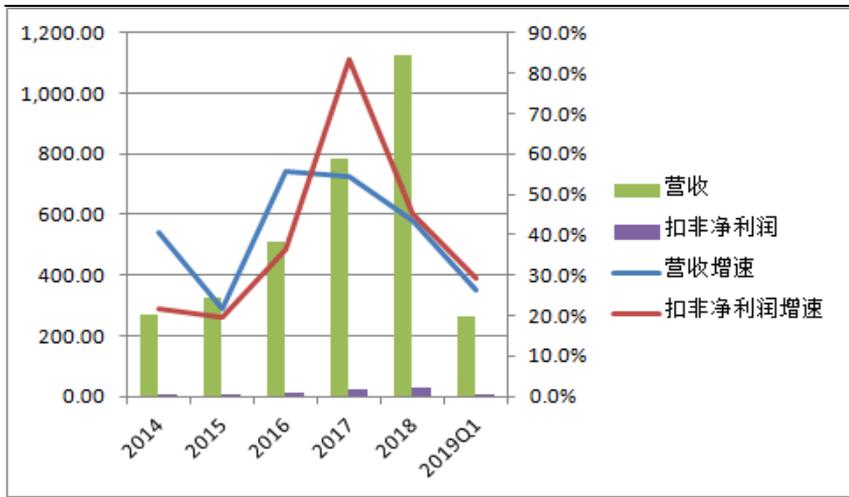
3、云计算：IaaS 业绩小年但调整幅度将好于预期，SaaS 持续稳定增长

云计算 IaaS 层统计浪潮信息、中科曙光、易华录、紫光股份、宝信软件；SaaS 层统计用友网络、汉得信息、广联达、泛微网络。

(1) IaaS：当前业绩与未来预期的博弈

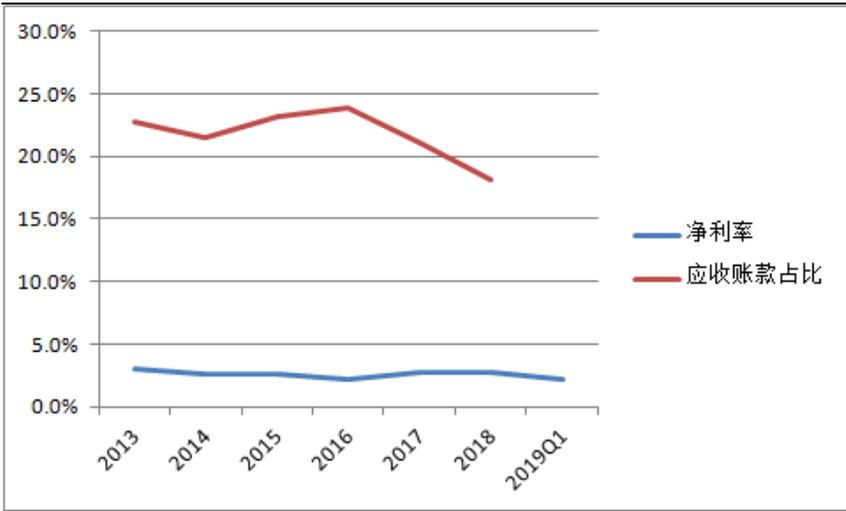
19 年是 IaaS 小年。受益云计算的爆发，IaaS 供应商 15 年开始迎来爆发增长。17 年来业绩增速下滑，一是回归正常行业增速，二是云巨头资本支出放缓（云巨头受制盈利压力放缓扩张节奏、下游云客户需求受经济和资本市场下行影响）；但利润质量有所好转。

图 1：IaaS 业绩情况



资料来源：wind，国都证券

图 1：IaaS 经营质量



资料来源: wind, 国都证券

我们认为:

(1) 19H1 业绩预计继续承压, 但放缓的幅度和时间都将好于市场预期。主要受益于百度、华为、AWS、微软等国内外强力竞争对手加大投入并形成鲶鱼效应。美国 FAMGA2018Q4 资本开支已回升, 中国 BAT2018Q4 资本开支下滑好于市场预期。

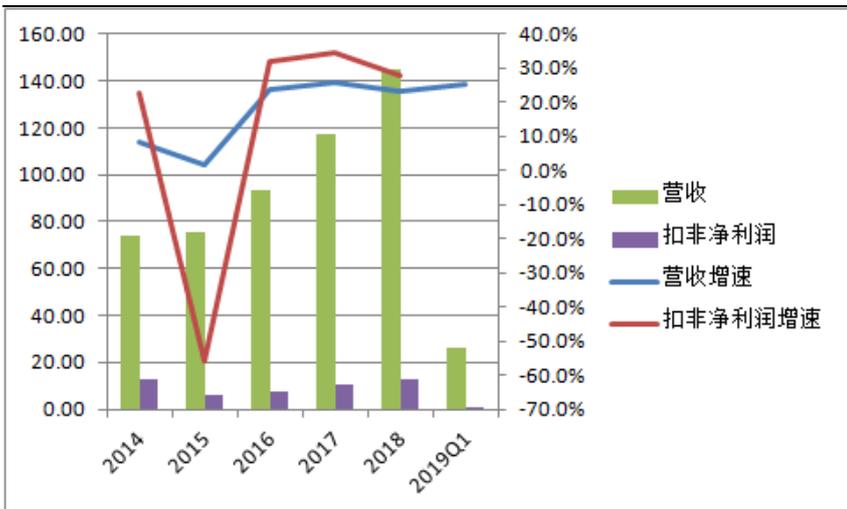
(2) 中长期逻辑确定性强。中国云计算市场空间大, 需求、技术、产品、应用场景、政策共振, 渗透率持续提高的中长期逻辑确定性强, 将带动上游供应商的同步增长。

(2) SaaS: 业绩持续增长, SaaS 业务有望扭亏为赢

业绩持续增长, 2019Q1 扣非归母净利润同比增长 1252%, 主要因用友网络亏损大幅收窄。SaaS 业务收费模式是订阅制, 收入确认为预收账款, 中早期普遍为亏损状态, 板块净利率和应收账款占比下降说明行业 SaaS 业务发展顺利, 收入占总营收之比持续提高。

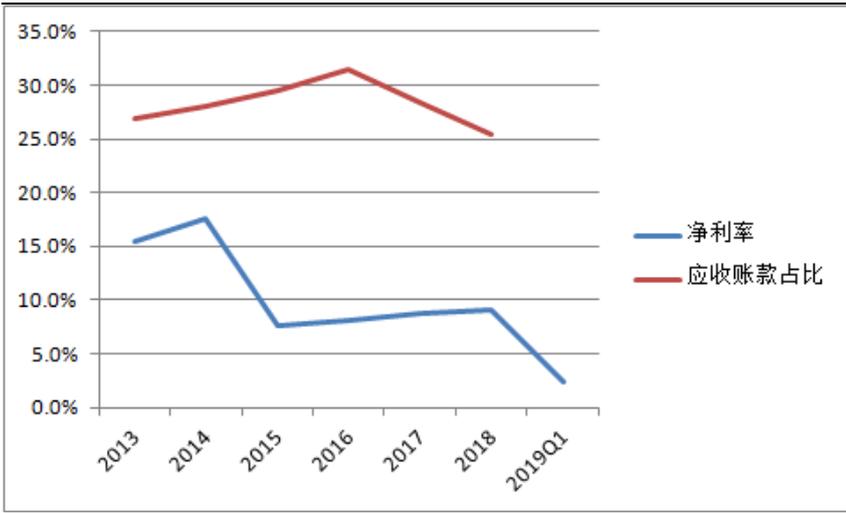
我们认为, SaaS 行业 19 年业绩将继续稳定增长。随着各大企业持续打磨产品, 留存率不断提高, 大企业使用和付费意愿不断加强, 未来 SaaS 业务将迎来盈利。

图 1: SaaS 业绩情况



资料来源: wind, 国都证券

图 1: SaaS 经营质量



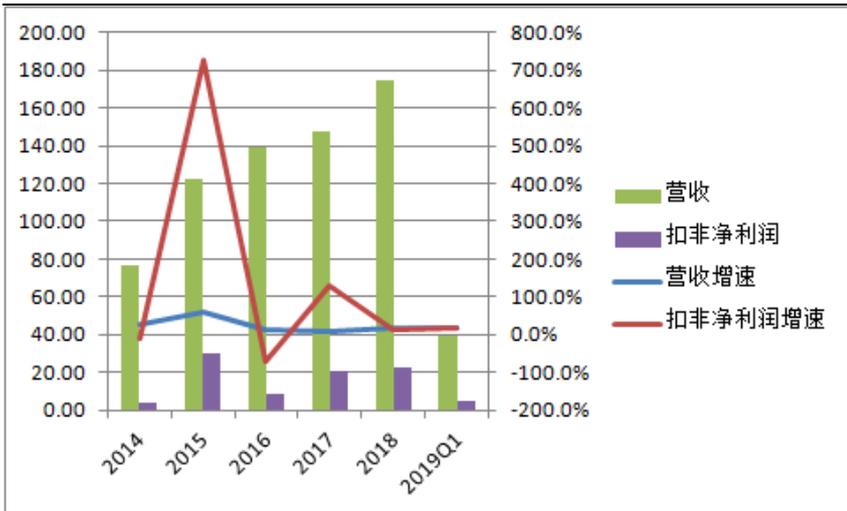
资料来源：wind，国都证券

4、金融 IT：兼具长期成长性和短期周期性，有望受益下游回暖

金融 IT 统计赢时胜、宇信科技、金证股份、恒生电子、顶点软件、同花顺、大智慧、长亮科技、东方财富。

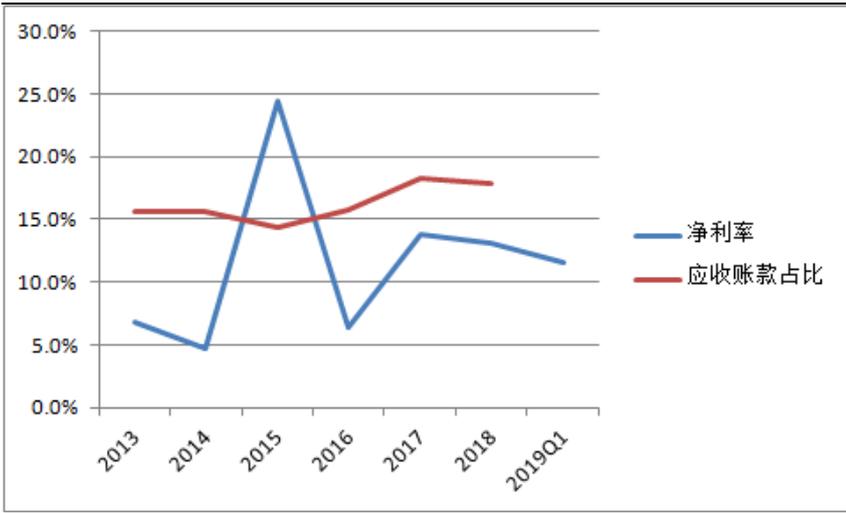
- 1) 非银 IT 有明显的周期性。客户预算决定订单采购和验收意愿。行业在熊市持续投入打磨产品，牛市享受利润。15 年牛市时客户采购和验收意愿大增，行业利润率和净现金流明显提升。
- 2) 受益客户、政策、业务、技术、定制化需求 5 维驱动因素。16 年虽然下游相对稳定，但业绩仍能维持增长。应收账款占比提升，利润质量有所下降。
- 3) 金融 IT 2019Q1 业绩维持稳定，但非银 IT 的下游客户券商/基金等 2019Q1 净利润爆发，订单采购和验收意愿将提升，全年有望受益于资本市场行情回暖，实现净利润大幅提升。
- 4) 金融供给侧改革等将助推中国金融发展和金融结构优化，中小银行和券商/基金等 IT 供应商长期受益，金融 IT 市场空间巨大。

图 1：SaaS 业绩情况



资料来源：wind，国都证券

图 1：SaaS 经营质量



资料来源：wind，国都证券

风险提示：部分行业订单回暖不及预期；科技创新可能带来短期业绩下降；新业务拓展不达预期风险；行业估值中枢下移风险；商誉减值风险。

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
投资评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
肖世俊	研究管理、策略研究	xiaoshijun@guodu.com	王树宝	汽车环保	wangshubao@guodu.com
王双	化工	wangshuang@guodu.com	苏国印	通讯、电子	suguoyin@guodu.com
于伯菲	房地产	yubofei@guodu.com	李树峰	传媒、互联网	lishufeng@guodu.com
陆星挺	家电、电力设备	luxingting@guodu.com	白姣姣	食品饮料	baijiaojiao@guodu.com
李兰	宏观、金融	Lilan@guodu.com	朱天辉	机械、军工	zhutianhui@guodu.com
黄翱	计算机、电子	huangao@guodu.com	韩保倩	光伏风电、商贸、交运物流	hanbaoqian@guodu.com
时应超	新材料、新技术	shiyingchao@guodu.com	傅达理	医药生物、医疗服务	fudali@guodu.com