

计算机行业

龙头公司估值整体合理、投资价值渐显

核心观点:

● 国内影响

- a) 在硬件整机系统受进口关键零部件影响存在风险的情况下，软件技术行业的优势会更加突出。同时，我们相信自主可控的必要性将会大大增强。
- b) 根据证券日报和同花顺财经等报道，继 5 月 11 日科创板第一次全网测试后，在 5 月 18 日，上交所启动全市场第二轮全网测试。第二轮全网测试着力检验系统在性能与容量压力下的运行情况。**年初以来我们始终提醒不要忽视科创板的进度、力度和决心。与之相对应，资本市场上科技股的理想状态或许是稳中有升。**
- c) 创业板相关注册制和借壳等方面改革的表态，同样会进一步促进行业分化。

● 重点细分领域

- a) 总体而言，现阶段各细分领域龙头公司总体处于合理估值区间范围。
 - 1) 短期看，在年报和一季报基础之上，我们判断未来一个多月科创板推进的影响可能会比较大，即我们上文提到的资本市场上科技股的理想状态或是稳中有升。
 - 2) 中期，我们对细分领域龙头的中报态势偏乐观。披露季节是 8 月。
 - 3) 中长期，当前至年底有估值切换的基础和条件。
- b) 智能汽车（中科创达）、云服务（石基信息、广联达、金蝶国际）、第三方支付与互金（新大陆）。而国产自主可控关注中国软件，当然其估值偏高。
- c) 医疗信息化。其中长期逻辑并未发生变化，且早前的财报表现优异，所以我们倾向于认为上周的回调是大盘调整所波及。
- d) 此外，网络信息安全方面，我们认为等保 2.0 更多是温和改善的预期，在此基础上考虑行业竞争格局变化，我们倾向于客户领域开拓边际改善（比如从市场化领域加大公共部门进入力度）的公司，包括深信服等。
- e) 四维图新是智能汽车重要标的，估值压力偏大，另一方面，杰发科技稳步推进的汽车芯片类业务有可能契合主题点。
- f) 恒生电子理想状况是：大盘若继续回调则可能很快出现买点。估值体系请参考我们 2019 年 2 月 24 日的金融 IT 专题报告。
- g) 如果国内 ICT 建设在各方因素驱动下加快步伐，宝信软件等公司预期也将受益于基础设施的需求。

● 风险提示

三四线公司的虚高估值易受科创板推出（注册制和稀缺性变化）和创业板借壳放松等表态的影响，长期向下趋势确立。这一加速分化的行业结构变化可能会在一段时间带来整体性的波动。

行业评级

买入

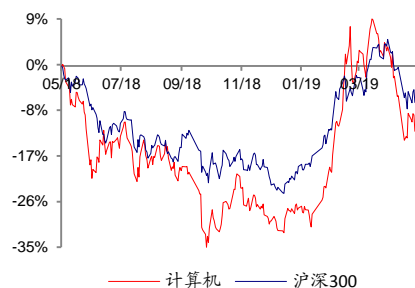
前次评级

买入

报告日期

2019-05-19

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:金山办公: WPS 引领国产办公软件, 订阅式收入占比持续提升 2019-05-16
- 计算机行业:行业表现可期, 短期波动或较大 2019-05-12
- 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

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	12.13	2019/4/26	买入	15.47	0.27	0.37	45	33	45	32	12	14
创业慧康	300451.SZ	人民币	20.80	2019/4/26	买入	28.00	0.56	0.73	37	28	33	24	10	12
新大陆	000997.SZ	人民币	17.10	2019/4/20	买入	21.3	0.71	1.03	24	17	17	11	13	15
四维图新	002405.SZ	人民币	21.34	2019/4/16	增持	26.00	0.26	0.30	82	71	52	47	5	5
浪潮信息	000977.SZ	人民币	23.50	2019/4/18	买入	28.15	0.70	0.98	34	24	15	11	10	12
深信服	300454.SZ	人民币	91.50	2019/4/16	买入	103.95	1.65	2.08	55	44	126	95	16	17

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

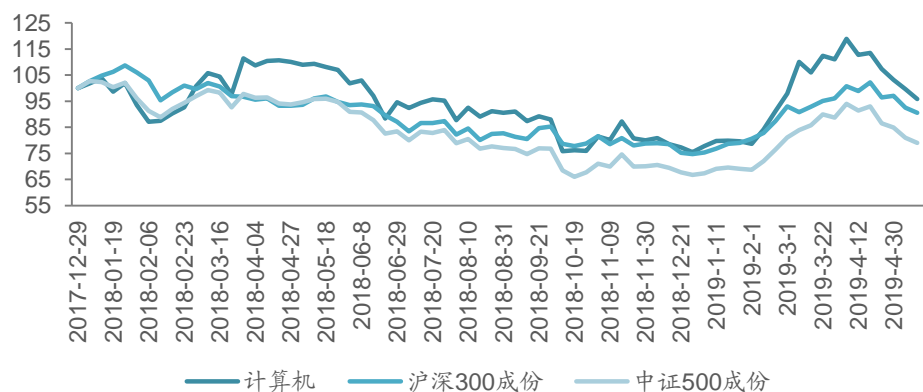
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

本周观点

1. 行情回顾

Wind数据显示，2019.5.13~5.17这周计算机行业指数下跌3.82%，在所有行业中排倒数第5位。同期主要指数表现为：沪深300（-2.19%）、上证综指（-1.94%）、创业板（-3.59%）、中小板（-3.42%）。行业对应2019年的PE为30(整体法)或40(市值加权法平均)。在我们长期推荐的重点公司中，中科创达、石基信息、新大陆、深信服等表现明显超越行业指数，医疗信息化板块龙头跑输行业指数。我们上周周报的标题是“行业表现可期，短期波动或加大”。

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

关于基本面方面，前两周我们已经重申，细分领域龙头不仅在技术和生态系统培育上遥遥领先，而且在年报和一季报通过强劲的财务表现进一步强化了领先地位。溢价合理性突出。

2. 国际环境下的影响

- a) 我们在2018年9月8日发布的专题报告《计算机行业-贸易冲突环境下相关行业的影响》的结论今天没有改变，其中的预判有些现在正在发生：“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”。
- b) 软件技术行业上市公司几乎不受影响：
 - 1) 基本上都服务于国内市场；
 - 2) 头部公司的技术来源自主性较高，且均为尊重知识产权保护的行业典范。如同我们在2018年12月7日年度策略报告封面所写：“尊重自己和同行知识产权、市场化程度与产品化程度较高、且治理规范的龙头公司会越走越快”。

- 3) 整体规模还不小，离成为冲突焦点还有很长距离。
- c) 去年美方301条款报告关注的对中方进一步放宽外资云计算服务落地的要求，现在看来同样会受阻，这会令国内公司的竞争压力预期放缓。当然，也要看到阿里云的最新一季云计算收入增速已经降至76%+。

3. 国内环境的影响

- a) 在硬件整机系统受进口关键零部件影响存在风险的情况下，软件技术行业的优势会更加突出。同时，我们相信自主可控的必要性将会大大增强。
- b) 根据证券日报和同花顺财经等报道，继5月11日科创板第一次全网测试后，在5月18日，上交所启动全市场第二轮全网测试。第二轮全网测试着力检验系统在性能与容量压力下的运行情况。年初以来**我们始终提醒不要忽视科创板的进度、力度和决心。与之相对应，资本市场上科技股的理想状态或许是稳中有升。**
- c) 创业板相关注册制和借壳等方面改革的表态，同样会进一步促进行业分化。

4. 策略与重点个股

- a) 总体而言，现阶段各细分领域龙头公司总体处于合理估值区间范围。
 - 1) 短期看，在年报和一季报基础之上，我们判断未来一个多月科创板推进的影响可能会比较大，即我们上文提到的资本市场上科技股的理想状态或是稳中有升。
 - 2) 中期，我们对细分领域龙头的中报态势偏乐观，披露时间是8月。
 - 3) 中长期，当前至年底有估值切换的基础和条件。
- b) 智能汽车（中科创达）、云服务（石基信息、广联达、金蝶国际）、第三方支付与互金（新大陆）。而国产自主可控关注中国软件，当然其估值偏高。
- c) 医疗信息化。其中长期逻辑并未发生变化，且早前的财报表现优异，所以我们倾向于认为上周的回调是大盘调整所波及。
- d) 此外，网络信息安全方面，我们认为等保2.0更多是温和改善的预期，在此基础上考虑行业竞争格局变化，我们倾向于客户领域开拓边际改善（比如从市场化领域加大公共部门进入力度）的公司，包括深信服等。
- e) 四维图新是智能汽车重要标的，估值压力偏大，另一方面，杰发科技稳步推进的汽车芯片类业务有可能契合主题点。
- f) 恒生电子理想状况是：大盘若继续回调则可能很快出现买点。估值体系请参照我们2019年2月24日的金融IT专题报告。
- g) 如果国内ICT建设在各方因素驱动下加快步伐，宝信软件等公司预期也将受益于基础设施的需求。

5. 综述

- a) 细分领域龙头基本处于合理估值区间，即使从中期看也有估值切换的基础。
- b) 短期催化剂在于科创板和国内科技行业重视度提升的背景。
- c) 维持“买入”评级。

风险提示

三四线公司的虚高估值易受科创板推出（注册制和稀缺性变化）和创业板借壳放松等表态的影响，长期向下趋势确立。这一加速分化的行业结构变化可能会在一段时间带来整体性的波动。

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组行业研究工作，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。