

行业月度报告

计算机

估值逐步回归，静待投资机会

2019年06月21日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
计算机	0.13	-11.90	15.58
沪深300	4.41	-0.22	6.56

何晨

执业证书编号: S0530513080001
hechen@cfzq.com

邓睿祺

dengrq@cfzq.com

分析师

0731-84779574

研究助理

相关报告

- 《计算机：2019年计算机行业中期策略：云计算保持较高增长，安全可控迎来战略发展期》 2019-06-03
- 《计算机：计算机行业2019年4月月报：经营状况有所改善，尚需等待投资机会》 2019-05-13
- 《计算机：计算机行业2019年3月月报：估值修复接近尾声，细选优质标的》 2019-04-12

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
浪潮信息	0.51	48.55	1.70	14.56	1.98	12.51	推荐
中科曙光	0.67	59.76	0.97	41.28	1.31	30.56	谨慎推荐
广联达	0.39	77.90	0.46	66.04	0.57	53.30	谨慎推荐
用友网络	0.32	80.28	0.43	59.74	0.56	45.88	谨慎推荐
四维图新	0.37	44.59	0.32	51.56	0.40	41.25	谨慎推荐
中科创达	0.41	70.00	0.56	51.25	0.70	41.00	谨慎推荐
深信服	1.55	57.28	0.68	130.56	1.01	87.90	谨慎推荐

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 5月12日-6月20日，A股计算机板块下跌0.21%，全行业排名第11。5月12日—6月20日，上证综指上涨1.63%，沪深300上涨2.63%，创业板指下跌2.34%，中小板指下跌1.92%，申万计算机指数下跌0.21%，落后大盘1.84个百分点，落后沪深300指数2.83个百分点，在申万一级行业中排名第11位。
- 整体法估值处于历史后39%分位，中位数估值处于历史后36%分位。截至6月20日，计算机板块整体法估值为45.80倍，较上月水平略微上升，位于历史后39%分位；中位数估值为49.21倍，处于历史后36%分位。计算机板块相对沪深300的估值较上月水平有所下降，处于2.32倍的水平，仍高于历史中值。与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A股估值最高，美股次之，港股最低。
- 2019年1到4月，我国软件和信息技术服务业发展快速平稳。2019年1-4月，我国软件和信息技术服务业发展快速平稳，业务收入加快增长，出口增速小幅回升，从业人数稳步增加，工资水平较快增长。在需求提升、政策环境利好等因素带动下，工业软件、电子商务平台服务、大数据服务等领域增势突出。中部地区增速突出，东部和西部地区稳定增长。中心城市和部分省市保持领先，对地区产业形成有力支撑。
- 投资建议。2019年一季报看计算机行业盈利能力下滑的趋势得到一定改善，但是否能够持续尚需观察。目前行业40倍左右的市盈率与15%左右的业绩增速相比尚存在一定的错配。中美贸易摩擦降低了市场的风险偏好，经济下行压力下行业应用型的计算机公司也将面临较大的业绩压力，计算机行业作为高弹性行业短期内缺乏明显的投资机会。我们判断市场进入观察期，但明显的投资机会尚需等待，建议关注受益于自主可控政策加速实施的公司。维持行业“同步大市”评级。
- 风险提示：行业发展不及预期，政策不及预期。

内容目录

1 A股市场表现.....	3
2 国内软件行业发展趋势.....	5
3 投资观点.....	7
4 行业重大资讯.....	8
4.1 工信部携多方助力自动驾驶发展.....	8
4.2 微软联手甲骨文整合云服务.....	8
4.3 国家电网有限公司大数据中心成立.....	8
4.4 北京海淀出台人工智能 15 条.....	8
4.5 依图科技首推云端视觉推理 AI 芯片.....	9
4.6 微软展示流媒体游戏服务 Project xCloud.....	9
4.7 Salesforce 斥资 157 亿美元收购 Tableau.....	9
4.8 英伟达宣布将携手 ARM 研发超级计算机.....	9

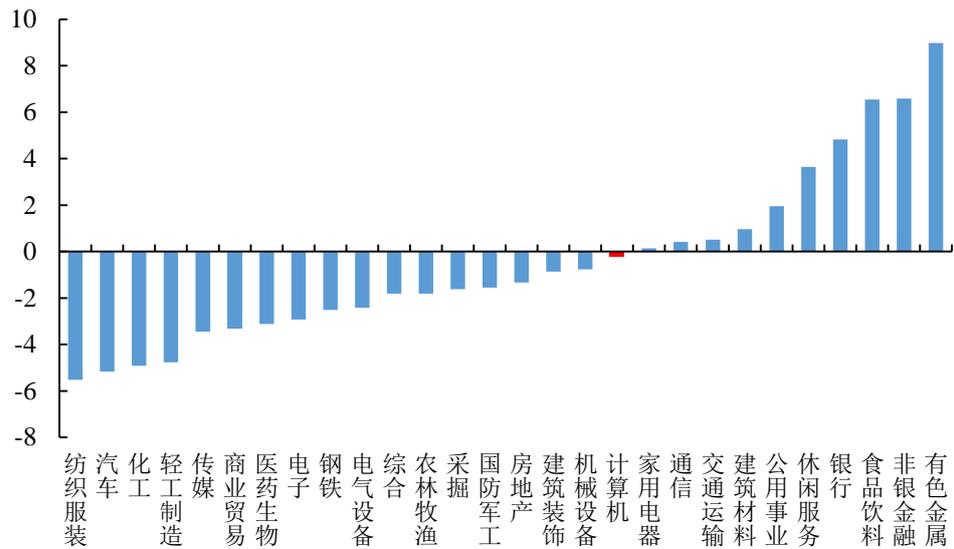
图表目录

图 1: 5 月 12 日-6 月 20 日申万一级子行业涨跌幅榜 (%)	3
图 2: 5 月 12 日-6 月 20 日申万计算机三级子行业涨跌幅榜 (%)	3
图 3: 行业绝对估值 (中位数法, 剔除负值)	4
图 4: 行业相对估值 (中位数法, 剔除负值)	4
图 5: A 股申万计算机行业及子行业中位数估值	5
图 6: 港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 7: 美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值.....	5
图 8: 软件行业收入增速.....	6
图 9: 软件产品收入增速.....	6
图 10: 2019 年一季度软件产业分类收入占比	7
图 11: 2019 年一季度软件业分区域增长情况	7
表 1: 5 月 12 日-6 月 20 日计算机行业个股涨跌幅榜.....	4

1 A股市场表现

本月（5月12日—6月20日）市场。5月12日—6月20日，上证综指上涨1.63%，沪深300上涨2.63%，创业板指下跌2.34%，中小板指下跌1.92%，申万计算机指数下跌0.21%，落后大盘1.84个百分点，落后沪深300指数2.83个百分点，在申万一级行业中排名第11位。

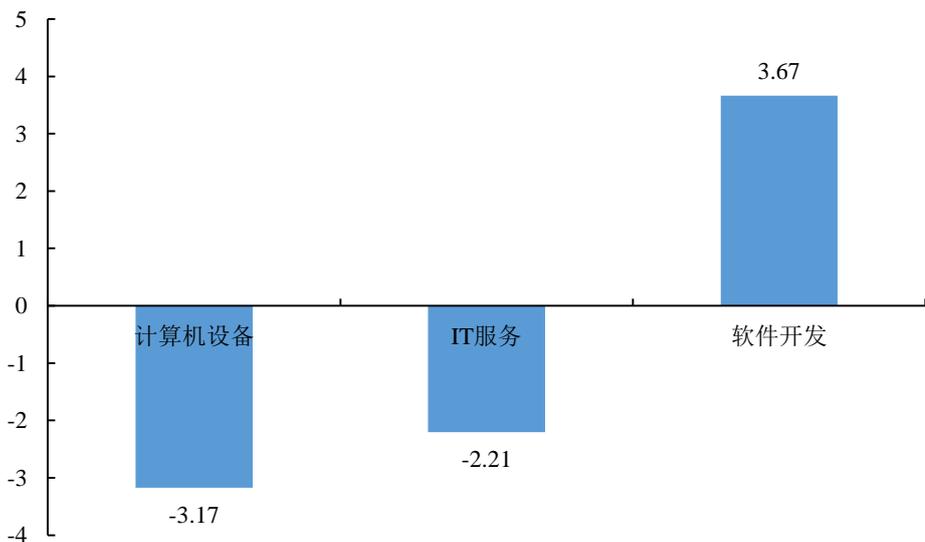
图1：5月12日-6月20日申万一级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

本月（5月12日—6月20日）申万计算机三级子行业指数整体下跌，其中计算机设备指数下跌3.17%，IT服务指数下跌2.21%，软件开发指数上涨3.67%。

图2：5月12日-6月20日申万计算机三级子行业涨跌幅榜（%）



资料来源：财富证券，wind

个股方面，5月12日—6月20日，申万计算机行业207只股票中88只上涨，119只下跌，个股涨幅中位数为-0.81%。去掉近期发行上市的新股后，涨幅前五的股票分别为网达软件、京天利、创意信息、北信源和金溢科技。跌幅前五名的股票为*ST索菱、*ST工新、拉卡拉、金证股份和和仁科技。

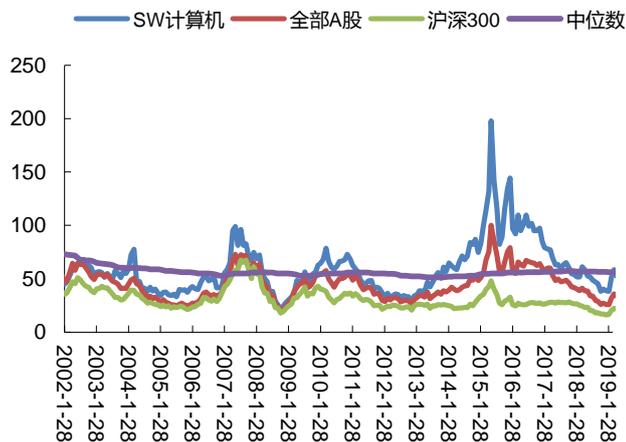
表 1: 5月12日-6月20日计算机行业个股涨跌幅榜

行业涨幅前五名			行业涨幅后五名		
股票名称	涨跌幅(%)	关注点	股票名称	涨跌幅(%)	关注点
网达软件	32.21	移动互联网	*ST索菱	-41.03	智能汽车
京天利	30.76	金融科技	*ST工新	-21.45	人脸识别
创意信息	30.69	5G	拉卡拉	-18.80	移动支付
北信源	28.97	金融科技	金证股份	-17.92	金融科技
金溢科技	27.88	区块链	和仁科技	-17.54	智慧医疗

资料来源：财富证券，wind

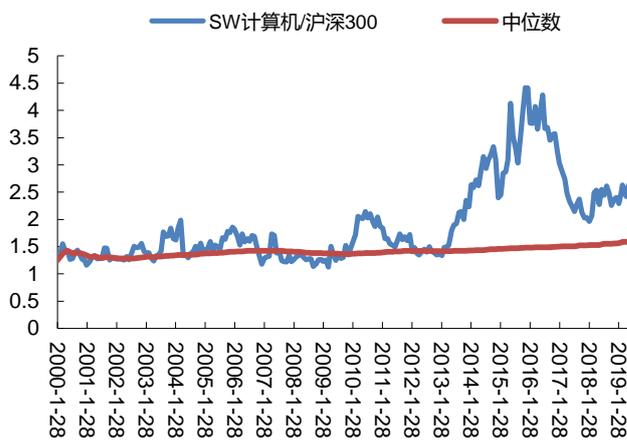
估值方面，截至6月20日，计算机板块（申万）整体法估值（TTM）为45.80倍，较上月水平略微上升，位于历史后39%分位；中位数估值（TTM）为49.21倍，处于历史后36%分位。计算机板块相对沪深300的估值（中位数）较上月水平有所下降，处于2.32倍的水平，仍高于历史中值1.60倍。

图 3: 行业绝对估值（中位数法，剔除负值）



资料来源：财富证券，wind

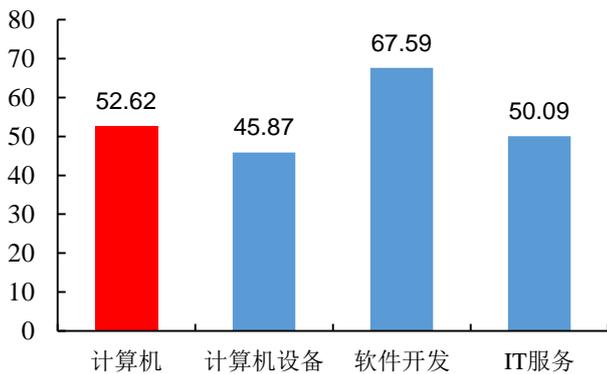
图 4: 行业相对估值（中位数法，剔除负值）



资料来源：财富证券，wind

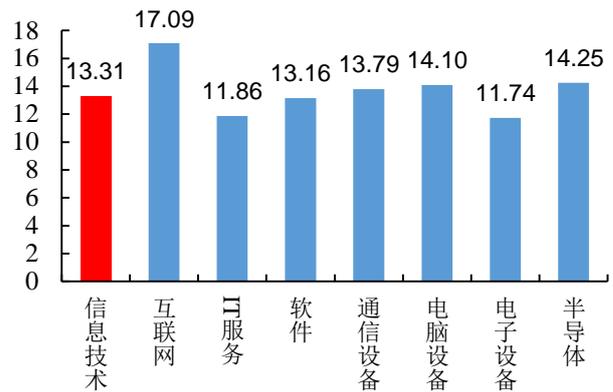
将A股与港股和美股信息技术行业估值对比来看，A股的行业中位数估值最高，美股次之，港股最低。与上月数据对比，A股、港股和美股的整体估值均较上月有所下降。

图 5: A 股申万计算机行业及子行业中位数估值



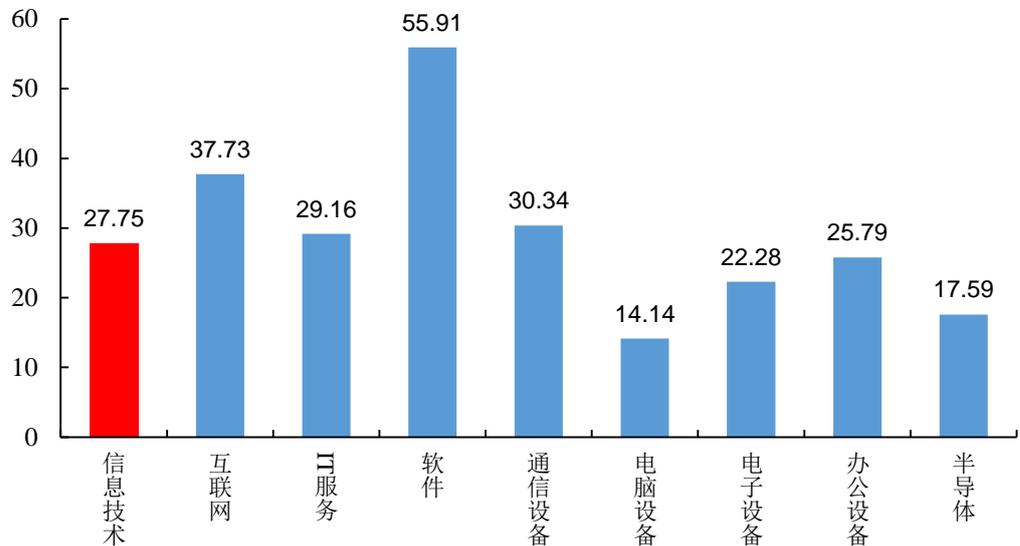
资料来源: 财富证券, wind

图 6: 港股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



资料来源: 财富证券, wind

图 7: 美股 wind 信息技术行业及子行业中位数估值



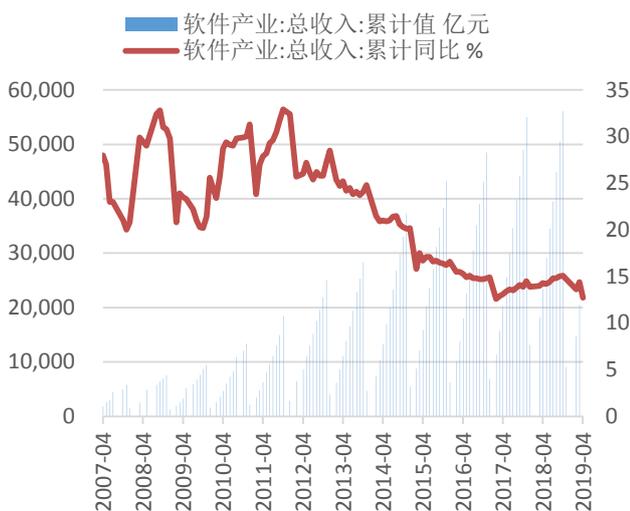
资料来源: 财富证券, wind

2 国内软件行业发展趋势

2019 年 1-4 月, 我国软件和信息技术服务业发展快速平稳, 业务收入加快增长, 出口增速小幅回升, 从业人数稳步增加, 工资水平较快增长。在需求提升、政策环境利好等因素带动下, 工业软件、电子商务平台服务、大数据服务等领域增势突出。

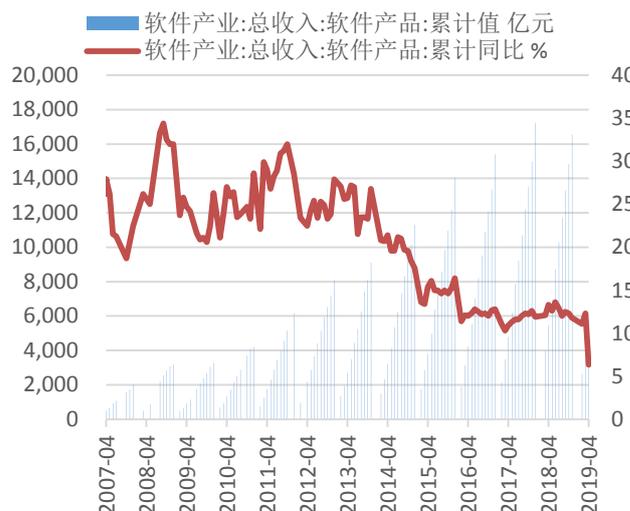
从总体来看, 软件业务收入保持较快增长。2019 年 1-4 月, 全国软件业完成软件业务收入 20504 亿元, 同比增长 14.8%, 增速比上年同期提高 0.5 个百分点; 行业实现利润总额 2503 亿元, 同比增长 8.7%, 增速比上年同期降低 2.1 个百分点, 较 1-3 月回落 4.6 个百分点; 实现出口 153 亿美元, 同比增长 8%, 较 1-3 月提高 3.4 个百分点; 行业从业平均人数为 623 万人, 同比增长 4.6%, 工资总额同比增长 15.8%, 增速提高 1.7 个百分点, 人均工资增长 10.6%。

图 8：软件行业收入增速



资料来源：财富证券，ifind，工信部

图 9：软件产品收入增速

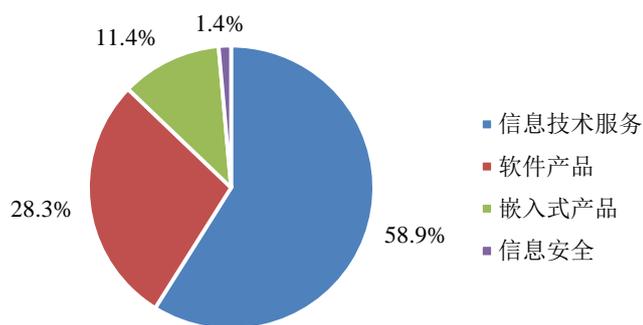


资料来源：财富证券，ifind，工信部

分领域来看，各细分领域平稳增长。1-4 月，软件产品实现收入 5793 亿元，同比增长 13%，增速同比提高 0.9 个百分点，低于全行业平均水平 1.8 个百分点，占全行业收入比重的 28.3%，整体平稳。其中，工业软件产品实现收入 597 亿元，同比增长 19.5%，增速提高 5.2 个百分点，增长速度较快，制造业升级趋势加快。信息技术服务实现收入 12075 亿元，同比增长 17.2%，增速同比提高 0.2 个百分点，高出全行业平均水平 2.4 个百分点，在全行业收入中占比为 58.9%。其中，云服务收入同比增长 12.7%，低于全行业平均 2.1 个百分点；大数据服务收入同比增长 20.7%，高出全行业平均 5.9 个百分点；电子商务平台技术服务收入增长 24%，增速同比提高 5.1 个百分点，高出全行业平均 9.2 个百分点；集成电路设计服务收入增长 7.1%，同比回落 0.8 个百分点，低于行业平均 7.7 个百分点。信息安全产业稳步发展，实现收入 291 亿元，同比增长 12.2%，较 1-2 月下滑 1.2 个百分点。嵌入式系统软件实现收入 2346 亿元，同比增长 7.9%，增速较 1-3 月下滑 1.3 个百分点。

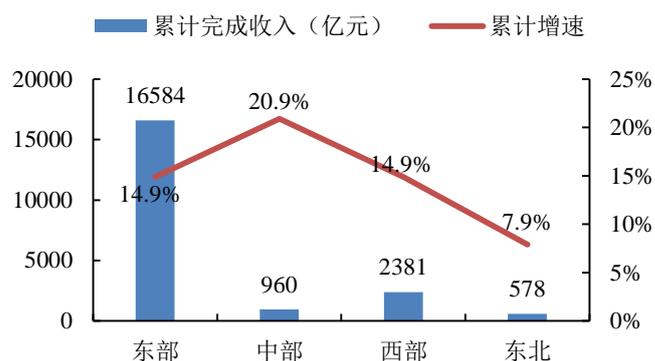
分区域来看，中部地区增速领先，东、西部地区维持快速增长。1-4 月，东部地区完成软件业务收入 16584 亿元，同比增长 14.9%，增速同比提高 0.6 个百分点；中部地区完成软件业务收入为 960 亿元，同比增长 20.9%，增速同比提高 0.3 个百分点，高出全国 6.1 个百分点；西部地区实现收入 2381 亿元，同比增长 14.9%，增速同比提高 0.4 个百分点；东北地区完成软件业务收入 578 亿元，同比增长 7.9%，增速同比提高 1 个百分点。主要软件大省增速维持在 10% 以上，1-4 月软件业务收入居前列的广东（同比增长 11.1%）、北京（18.0%）、江苏（14.7%）、浙江（17.1%）、山东（17.4%）和上海（12.0%）合计完成业务收入占全国比重为 73.2%。增速居前 5 名的省市有江西（同比增长 80.7%）、河北（38.3%）、内蒙古（31.7%）、广西（30.6%）和河南（28.2%）。城市方面，全国 15 个副省级中心城市合计实现软件业务收入 11369 亿元，同比增长 14.0%，增速同比回落 0.4 个百分点，低于全国平均水平 0.8 个百分点，占全国软件业的比重为 55.4%。

图 10：2019 年一季度软件产业分类收入占比



资料来源：工信部，财富证券

图 11：2019 年一季度软件业分区域增长情况



资料来源：工信部，财富证券

3 投资观点

在经历 4 月份的大幅回调之后，5 月计算机板块有所企稳。中美贸易战的进展从多个维度对计算机板块的走势产生了影响。首先，中美贸易战明显降低了全市场的风险偏好，而且这种风险偏好的影响有可能在较长一段时间都将存在，因此计算机板块作为高弹性板块取得超额收益的可能性较低。同时，板块中一些细分行业和公司受到了美国政策的直接影响，如海康威视在可能被美国列入实体名单的新闻传出后，股价明显受到了压制。另一方面，在贸易战背景下自主可控的相关政策有加快落地的迹象，中国软件、中国长城等自主可控的龙头公司在股价上看受到了较强的支撑。

如果我们以更长的观察周期来分析，正如我们在之前几个月的月报中多次指出，在经历了年初的大涨后，计算机板块的整体估值和业绩处于一定程度的错配。经过近期的调整目前计算机行业计历史 TTM 整体法估值为 43.33 倍，TTM 中位数估值为 48.71 倍，均位于历史后 35%分位附近，与行业整体 15%左右的业绩增速相比仍不能完全匹配。从 2018 年年报和一季报的数据看，计算机板块上市公司经营状况有所缓和，但是由于一季度基数较低，营收增速是否能够在二三季度回升以及业绩改善是否能够持续尚需观察。中美之间的贸易摩擦有可能是长期性的，在经济压力的背景下行业应用型的 A 股计算机上市公司的业绩增速将面临较大压力。虽然当前业绩与估值的匹配情况较前两月有所改善，但目前全板块尚未观察到较为明显的趋势线投资机会。建议关注自主可控带来的上市公司业务变化和相关的投资机会。维持行业“同步大市”评级。

4 行业重大资讯

4.1 工信部携多方助力自动驾驶发展

证券时报 e 公司 6 月 3 日讯,由中国软件评测中心、工信部装备工业发展中心牵头,联合清华大学、华为、上汽等单位编制的《车载智能计算基础平台参考架构 1.0(2019 年)》发布。参考架构的研究梳理,可为我国车载智能计算基础平台的技术创新、标准研制等提供参考和引导。

4.2 微软联手甲骨文整合云服务

新京报讯 6 月 6 日消息,微软和甲骨文宣布建立一个新的合作关系,两家公司将通过网络直连他们的云服务,以使用户可以在两者之间无缝地迁移其工作负载和数据。这种关系在竞争激烈的云计算市场并不常见,尤其是涉及身份的互操作性。微软和甲骨文发布的联合声明显示,企业用户将可以无缝地使用微软 Azure 的分析和人工智能等服务,以及甲骨文自主数据库等云服务。整体来说,双方为用户提供了一站式的服务,为用户提供经营整个企业的所有云服务和应用程序。

4.3 国家电网有限公司大数据中心成立

中证网消息,5 月 21 日,国家电网有限公司大数据中心成立揭牌仪式暨大数据发布会在京召开。中国电力大数据创新联盟筹备工作同时启动。公司董事长寇伟为大数据中心揭牌。公司总经理辛保安出席揭牌仪式并讲话。据介绍,大数据中心是公司数据管理的专业机构和数据共享、数据服务、数字创新平台,主要负责公司数据管理、运营、服务等方面工作,致力实现数据资产统一运营,推进数据资源高效使用,为公司建设“三型两网”世界一流能源互联网企业提供数字化支撑。

4.4 北京海淀出台人工智能 15 条

腾讯网消息,5 月 19 日,海淀区举办中关村科学城创新发展发布会,发布“人工智能十五条”“智能网联汽车十五条”等多项新政策,升级中关村科学城“创新生态雨林”。海淀区将遴选区域内前沿技术和代表性企业,率先在全市推出一批科技应用场景建设项目。首批推出共计 17 个重点典型应用场景,包括智慧医疗、科技公园、智慧社区、智慧交通、无人便利店等与城市治理和民生保障密切相关的场景,以及金融风险智能监测、超高清视频技术、非公党建学习平台、5G 技术推广等行业技术应用场景。

4.5 依图科技首推云端视觉推理 AI 芯片

中新经纬消息，5月9日，依图科技在上海举办发布会，会上发布了依图科技的自研云端视觉推理 AI 芯片 questcore，以及基于该芯片构建的软硬件一体化系列产品和行业解决方案。据依图科技首席创新官吕昊介绍，依图原子服务器基于 questcore 打造，一台服务器提供的算力与 8 张英伟达 P4 卡服务器相当，而体积仅为后者的一半，功耗不到 20%。依图视频解析系统，将原本需要 16 台机柜的方案压缩到 1 台，使整体建设费用投入减少 50%，运维成本降低 80%。不仅如此，依图原子服务器能够直接在云端升级系统，不需要大规模购买或者更新已有的摄像头、传感器等终端设备，大幅提高了现有基础设施的利用率。

4.6 微软展示流媒体游戏服务 Project xCloud

新浪科技讯北京时间 6 月 10 日早间消息，据美国财经媒体 CNBC 报道，就在谷歌公布了有关 Stadia 的最新细节几天后，微软在 E3 2019 游戏展上展示了云流媒体服务 Project xCloud。这表明“云游戏战”即将升温。Project xCloud 它将允许用户将整个 Xbox One 库通过流媒体方式传输到移动设备。微软希望通过 Project xCloud 计划让玩家随时随地都能游玩 Xbox 游戏。经过初步测试，基本上可以做到实时操纵，没有延迟感。微软计划在 10 月推出这项服务，这也赶在谷歌 Stadia 之前。

4.7 Salesforce 斥资 157 亿美元收购 Tableau

36 氪网消息，继谷歌本月 26 亿美元收购 Looker 之后，企服领域再现大手笔交易。6 月 10 日，Salesforce 宣布 157 亿美元收购企服领域另一家上市公司 Tableau。Salesforce 是 CRM 领域巨头，Tableau 是分析技术的代表公司，此前双方就已经建立了相关的合作关系。

4.8 英伟达宣布将携手 ARM 研发超级计算机

腾讯科技讯 6 月 20 日消息，据外媒报道，芯片巨头英伟达刚刚宣布，将利用其芯片与 ARM 公司的处理器打造超级计算机，进一步推动英伟达开发用于气候变化预测和核武器建模的系统。长期以来，英伟达始终以为个人电脑（PC）提供图形芯片而闻名，以使视频游戏看起来更逼真，但研究人员现在也在数据中心内使用英伟达的芯片，以加快人工智能（AI）计算工作的速度，比如训练计算机识别图像。为此，英伟达所谓的加速器

芯片始终在与英特尔和 IBM 等公司的中央处理器携手工作。在周一于德国举行的超级计算会议上，英伟达宣布，其加速器芯片将在今年年底之前与 ARM 处理器配合使用。英伟达加速计算部门副总裁伊恩·巴克(Ian Buck)表示，从技术角度看，建造配有 ARM 处理器的超级计算机将是一个“艰巨的任务”。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。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，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438