

# 计算机行业

## 业绩预告露端倪，龙头配置价值不改

行业评级

买入

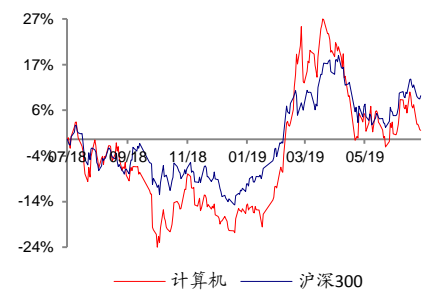
前次评级

买入

报告日期

2019-07-14

### 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

### 相关研究:

计算机行业:中报预期与外部环境共振 2019-07-07

环境共振

计算机行业:基本面为锚,借势 2019-06-30

科创板推进与贸易关系缓和

计算机行业:科创板开板,强势领涨 2019-06-16

先个股机会渐进

联系人:

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

### ● 核心观点:

1) 我们前期行业报告中的风险提示有两点在上周有些体现或变化:

a)“三四线公司中报表现(预期)对行业指数或有拖累”。b)市场整体风险偏好有降低。

2) 有较好表现预期的龙头公司的共性:

a)技术为基础的创新业务开始有财务表现,或者可预期性较强。b)同时,现有业务稳步甚至保持较快发展。

3) 市场风险偏好在不停变化,包括科创板月底开市后的短期影响有各种判断。从现有的发行价格看,资金分流的可能影响不大对现有行业内公司起决定性作用。

4) 我们认为计算机细分领域领先公司,从现在直至中报发布完毕前后,有较好配置价值。在风险偏好短期有降低判断下,财务表现意义有所增强。

a)主要关注中科创达、卫宁健康、金蝶国际、宝信软件、亿联网络,以及网络信息安全的代表性公司和创业惠康。b)广联达短期预期已较强、可看中长期。c)恒生电子和石基信息半年以远的角度市场开阔更加乐观,短期则与市场环境趋势的关联度较大,当前估值不算最便宜,但已经可关注。

### ● 行业内生的判断

1) 我们判断的几个细分领域均有不错表现:

a)医疗信息化/互联网医疗 - 行业整体红利十足,预告表现强劲。b)云服务 - 尽管预告不多,但从年报和一季报,包括金蝶国际的公告来看,云业务推进的信心还是很强。c)智能车载 - 很明显,不同公司的股价表现取决于财务差异。d)网络信息安全 - 公司治理架构和业务领域边际改善是否正向变化将决定这个温和成长市场的相对优秀者。e) IDC - 仍然如前所述,财务的确定性而非估值是当前阶段的优势因素。

2) 另一方面,如前所述,大量三四线公司和部分二线公司,包括以特定公共部门或区域为主要甚至单一客户提供系统集成和应用开发。当前环境加上早前客户已有一定IT积累,所以预期一直偏谨慎。他们的平淡预期不光令自己更加边缘化,还会在一段时间内拖累行业指数。

### ● 外部环境

1) 科创板首批发行的计算机公司估值不低于现有可比公司。

2) 且从规模、成长性看,现有可比公司数据明显强于科创板公司。

3) 所以我们并不担心比较,不确定的更多是市场整体的风险偏好。风险偏好的趋势,或许很多时候办法总是比困难多?

### ● 风险提示

风险偏好的不确定性;主板等无业绩预告要求的高估值公司的业绩预期不确定性。

**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
石基信息	002153	CNY	33.28	2019/04/28	增持	36.40	0.52	0.63	64.00	52.83	75.12	55.17	6.5	7.3
浪潮信息	000977	CNY	23.07	2019/04/18	买入	28.15	0.70	0.98	32.96	23.54	13.01	9.89	10.2	12.4
广联达	002410	CNY	32.8	2019/04/26	买入	30.75	0.41	0.46	80.00	71.30	92.15	83.60	12.7	12.4
卫宁健康	300253	CNY	13.1	2019/07/12	买入	15.47	0.27	0.37	48.52	35.41	50.55	35.59	12.1	14.4
深信服	300454	CNY	95.29	2019/04/16	买入	103.95	1.65	2.08	57.75	45.81	137.68	107.00	16.3	17.0
中科创达	300496	CNY	28.74	2019/07/12	买入	38.50	0.55	0.76	52.25	37.82	53.11	37.71	13.1	15.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

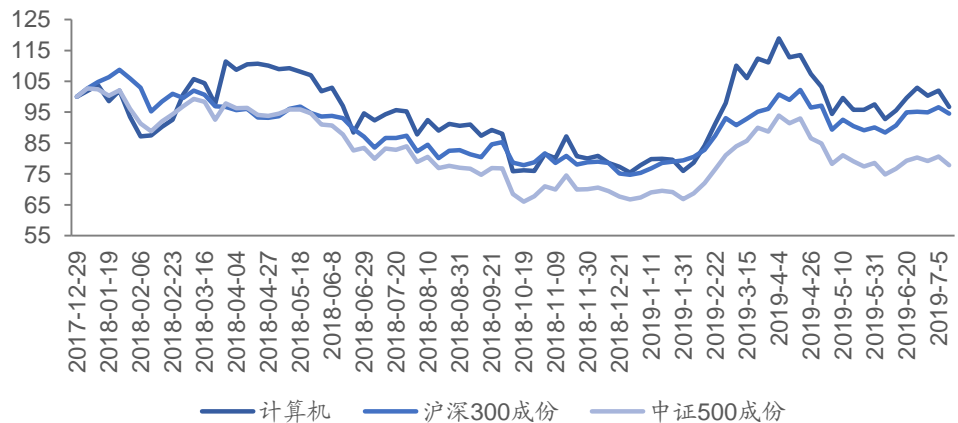
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 本周观点

### 1、 行情回顾:

Wind数据显示, 2019.7.8~7.12这周计算机行业指数下跌5.16%, 表现在所有行业中列倒数第2位。同期主要指数表现为: 沪深300(-2.17%)、上证综指(-2.67%)、创业板(-1.92%)、中小板(-2.99%)。行业对应2019年的PE为30倍(整体法)或42倍(市值加权法平均)。

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

### 2、 核心观点

- 1) 我们前期行业报告中的风险提示有两点在上周有些体现或变化
  - a) “三四线公司中报表现(预期)对行业指数或有拖累”。
  - b) 市场整体风险偏好有降低。
- 2) 有较好表现预期的龙头公司的共性
  - a) 技术为基础的创新业务开始有财务表现, 或者可预期性较强。
  - b) 同时, 现有业务稳步甚至保持较快发展。
- 3) 市场风险偏好在不停变化, 包括科创板月底开市后的短期影响有各种判断。不过我们仍然还是会基本面说话, 而从现有的发行价格看, 资金分流的可能影响不大会对现有行业内公司起决定性作用。
- 4) 因此, 我们认为计算机细分领域领先公司, 从现在直至中报发布完毕前后, 会有较好的配置价值。在风险偏好短期有降低的判断下, 财务表现的意义有所增强。
  - a) 主要关注中科创达、卫宁健康、金蝶国际、宝信软件、亿联网络, 以及网络信息安全的代表性公司和创业惠康。
  - b) 广联达短期预期已较强、可看中长期。

- c) 恒生电子和石基信息半年以远的角度市场开阔更加乐观，短期则与市场环境趋势的关联度较大，当前位置估值不算最便宜，但已经可以关注机会。

表1: 科创板首批所有行业发行公司的估值/融资额

股票代码	股票简称	发行价格(元)	发行 PE	募资金额(亿)
688388	嘉元科技	28.26	37.41	16.33
688028	沃尔德	26.68	34.12	5.34
688020	方邦股份	53.88	38.51	10.78
688033	天宜上佳	20.37	35.32	9.75
688022	瀚川智能	25.79	44.36	6.96
688015	交控科技	16.18	43.03	6.47
688066	航天宏图	17.25	46.15	7.16
688029	南微医学	52.45	39.92	17.49
688016	心脉医疗	46.23	39.75	8.32
688088	虹软科技	28.88	74.41	13.28
688122	西部超导	15	67.8	6.63
688018	乐鑫科技	62.6	56.67	12.52
688019	安集科技	39.19	48.26	5.2
688005	容百科技	26.62	58.21	11.98
688009	中国通号	5.85	18.8	105.3
688012	中微公司	29.01	170.75	15.52
688007	光峰科技	17.5	47.89	11.9
688011	新光光电	38.09	58.32	9.52
688333	铂力特	33	68.4	6.6
688010	福光股份	25.22	49.39	9.79
688008	澜起科技	24.8	40.12	28.02
688006	杭可科技	27.43	39.8	11.25
688002	睿创微纳	20	79.09	12
688003	天准科技	25.5	57.48	12.34
688001	华兴源创	24.26	41.08	9.73

数据来源: Wind, 各公司上市发行公告、招股意向书, 广发证券发展研究中心

### 3、行业内生判断

- 1) 我们判断的几个细分领域均有不错表现
  - a) 医疗信息化/互联网医疗 - 行业整体红利十足, 预告表现强劲。
  - b) 云服务- 尽管预告不多, 但从年报和一季报, 包括金蝶国际的公告来看, 云业务推进的信心还是很强。
  - c) 智能车载- 很明显, 不同公司的股价表现取决于财务差异。
  - d) 网络信息安全- 公司治理架构和业务领域边际改善是否正向变化将决定

这个温和成长市场的相对优秀者。

- e) IDC- 仍然如前所述，财务的确定性而非估值是当前阶段的优势因素。
- 2) 另一方面，如前所述，大量三四线公司和部分二线公司，包括以特定公共部门或区域为主要甚至单一客户提供系统集成和应用开发。当前环境加上早前客户已有一定IT积累，所以预期一直偏谨慎。他们的平淡预期不光令自己更加边缘化，还会在一段时间内拖累行业指数。

#### 4、关于内生的思考

##### 1) 成长性 – 标尺的一致性

- a) 卫宁健康：中报预告的经营性盈利简单推算，与年报公告的订单增速仍有差距。但是我们需要看到，其下游市场需求订单单体金额不断膨胀，结算周期自然延长。如果我们观察其预收款的高速增长，可以确定相当程度的合理性。
  - 需求持续，可预见的将来仍然看不到天花板的市場，其预收款的高速增长应能说明其业绩有相当程度的合理性。然而对于同样的预收款指标，如果对不同公司有不同标准，则可能会发生误判。
  - 互联网医疗的增长同样有收入确认的因素在内。
- b) 金蝶国际：金蝶国际的公告显示其云服务上半年保持高增长，达50~60%，传统软件业务可推算出仍然正增长。
  - 同样转型的、云服务业务收入规模非常前列的公司，其相关收入的高速增长才是最关键。这一点存在就不必担心，仅仅需要考虑一些非经常性的一些因素。

##### 2) 确定性 – 增量的落地

- a) 中科创达
  - 车载智能软件和IoT业务自2018年上半年落地开始，财务上迅速体现。尽管预告为有详细分拆，但不论从描述来看，还是从下游需求的分析来看，高速增长的一定是上述两类，而不太可能是传统手机为主的终端软件部分。在新兴蓝海市场的突飞猛进能有效验证公司战略、体现公司价值。
- b) 四维图新
  - 同样是智能车载领域的领先公司，但是高精度地图等新兴业务财务表现的落地时间点并不很近，与金额、价格一样仍有不确定性。同时，传统地图和中控系统芯片业务与存量汽车市场高度相关，因此在市场情绪较弱的时候短期估值压力就会比较大。
- c) 所以我们一直讲，从0到1的弹性比从1到N大，但是波动也会更大，波动大小和稳定性受风险偏好和流动性等外部因素影响较大。 – 当然，两个阶段都是计算机新兴产业发展过程中市值膨胀最快的时期。

## 5、 外部环境

- 1) 科创板首批发行的计算机公司估值不低于现有可比公司。
- 2) 且从规模、成长性看，现有可比公司数据明显强于科创板公司。
- 3) 所以我们并不担心比较，不确定的更多是市场整体的风险偏好。风险偏好的趋势，或许很多时候办法总是比困难多？

表2: 科创板和主板公司成长性及估值比较

公司名称	收入 (亿)			归母净利润 (亿)			按 19 盈利预测最新估值/发行估值(科创板)
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	
虹软科技	2.61	3.46	4.58	0.80	0.86	1.58	58
yoy	--	33%	32%	--	7%	82%	
中科创达	8.48	11.62	14.65	1.20	0.78	1.64	52
yoy	38%	37%	26%	3%	-35%	111%	
航天宏图	1.95	2.96	4.23	0.33	0.48	0.64	37
yoy	51%	52%	43%	180%	45%	34%	
超图软件	8.33	12.50	15.18	1.27	1.96	1.68	32
yoy	78%	50%	21%	117%	54%	-15%	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 估值按 2019 年盈利预测计算, 超图软件盈利预测来自 wind 一致预期, 其余公司盈利预测来自广发证券

## 风险提示:

- 风险偏好的不确定性;
- 主板等无业绩预告要求的高估值公司的业绩预期不确定性。

## 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	北京市西城区月坛南街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
邮政编码	510627	518026	100045	200120	1401-1410室
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。