



强于大市

计算机行业 2019 中报前瞻

业绩增速让投资机会明朗化

板块整体业绩增速中规中矩，按总量法 19H1 业绩增速预计为 6.6%，按中位数法为 15.0%，其中 Q2 环比增速的中位数为 22.2%，或预示着行业正在逐季好转。细分板块中医疗信息化 (+24.1%)、工业互联网 (+23.0%)、金融科技 (+19.5%)、云软件 (+14.4%)、云硬件 (+14.3%) 等细分行业实现较好增长，存在板块层面的相对配置优势。

支撑评级的要点

- 板块公司业绩变化呈现“7:3”分布。截止7月12日，共有117家公司公布2019H1业绩预告数据，占比达57%。按照中位数计算，同比增长（或持平）的公司共有81家，下降的有36家，占比分别为69%和31%，净利润均值为8450万元。
- 按总量法看 2019H1 业绩增速为 6.6%。总量法计算行业净利润同比增速为 6.6%，2019Q2 环比增长 864.0%，虽然行业有季节性（Q1 基数较低），但环比高增速仍体现逐季改善态势。
- 按中位数法看业绩增速为 15.0%。（1）117 家公司预告增速中位数为 15.0%，好于整体法增速，表明正向高增长的企业数量提升了行业整体水平。（2）Q2 环比 Q1 增速中位数为 22.2%，同样预示着行业逐季好转机会。
- 多数细分板块实现正向增长，医疗 IT、金融科技等行业景气度依然较高。2019H1 预告业绩增速维持正向的板块主要有医疗信息化 (+24.1%)、工业互联网 (+23.0%)、金融科技 (+19.5%)、云软件 (+14.4%)、云硬件 (+14.3%)、人工智能 (+1.9%) 6 大板块。增速为负的行业主要有智能安防 (-0.1%)、信息安全 (-78.1%)。医疗 IT、金融科技等板块领先，全年配置价值显现。

相关研究报告

《计算机行业周报(7.1-7.7)》 20190706
《计算机行业 2019 年中期策略》 20190630
《计算机行业周报(6.24-6.30)》 20190630

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

计算机

杨思睿

(8610)66229321

sirui.yang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518090001

*孙业亮为本报告重要贡献者

重点推荐

- 业绩预告期后业绩层面因素加重，估值受情绪反复影响的行情或将弱化，转为单边行情；中报预告显示业绩确定性增强，估值也受科创板带动较难再下探，因此进一步预计为单边上行行情。重点推荐业绩预期较好的板块和个股，包括医疗 IT 领域的卫宁健康、创业慧康，信息安全领域的启明星辰、美亚柏科，SaaS 云软件领域的用友网络、超图软件，云硬件领域的浪潮信息、紫光股份。

评级面临的主要风险

- 风险偏好下降；下游需求不及预期；重点公司代表性下降。

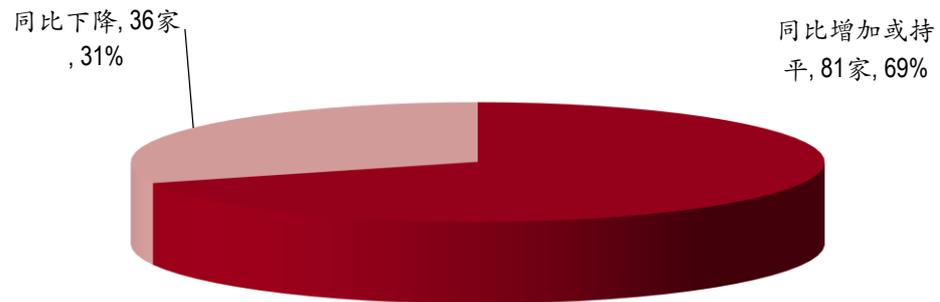
预计 19H1 业绩增速为 6.6%，表现中规中矩

整体法 YOY 为 6.6%，中位数法 YOY 为 15%

截止 2019 年 7 月 12 日，按照 SW 计算机板块（加上海康威视、大华股份）209 家 A 股公司划分，共有 117 家公司公布 2019H1 业绩预告数据，占比达 57%。按照预告增速上下限的中位数计算，同比增长（或持平）的公司共有 81 家，同比下降的有 36 家，占比分别为 69% 和 31%。其中净利润均值为 8450 万元。

由于已预告业绩公司数覆盖率近 6 成，具备较好代表性，以下对上半年业绩预测主要基于预告数据（中位数）展开。

图表 1. 板块内中报业绩预告增速变化分布



资料来源：万得，中银国际证券

按总量法看 2019H1 业绩增速为 6.6%。按总量法计算 2018H1 业绩和 2019H1 预告净利润，得到行业同比增速为 6.6%，同样本数据公司 2019Q2 环比 2019Q1 增长 864.0%。计算机行业收入和净利润季节性一般逐季增加，因此 Q1 基数较小。即便如此，考虑环比增速水平很高，因此预计行业正处于逐季改善阶段。

按中位数法看 2019H1 业绩增速中位数可达 15.0%。（1）117 家公司预告增速中位数为 15.0%，表现好于整体法增速（6.6%）。两者差异表明行业整体增长向好，但少数个股影响因子较大；同时正向增长较快的企业数量对行业整体提升起到显著作用。（2）Q2 环比 Q1 增速中位数为 22.2%，同样预示着行业正在逐季好转。

图表 2. 行业内 2019H1 业绩预告概览

公司	H1 业绩增速(%)	公司	H1 业绩增速(%)	公司	H1 业绩增速(%)
维宏股份	4,670.7	雄帝科技	35.4	华测导航	4.8
东方通	2,634.0	银江股份	35.0	银信科技	0.0
金溢科技	1,262.8	恒华科技	32.5	海康威视	0.0
御银股份	1,131.4	汉王科技	31.3	科创信息	(1.5)
维信诺	1,016.3	同花顺	30.0	新晨科技	(2.5)
朗新科技	838.0	聚龙股份	30.0	汉鼎宇佑	(5.0)
天泽信息	803.9	京天利	28.3	朗玛信息	(5.0)
*ST 荣联	555.0	浩云科技	25.0	科蓝软件	(7.3)
海联讯	397.4	安硕信息	25.0	数码科技	(7.5)
科大国创	340.0	易联众	24.7	中孚信息	(10.0)
新开普	213.6	先进数通	24.0	中科信息	(10.0)
立思辰	166.1	*ST 凯瑞	23.3	华铭智能	(10.0)
华平股份	139.8	北信源	20.0	东方国信	(20.0)
奥飞数据	135.4	创意信息	20.0	兆日科技	(25.0)
新国都	125.0	汇金股份	18.7	中海达	(25.0)
达华智能	120.0	万兴科技	17.5	中威电子	(35.0)
世纪瑞尔	112.3	鼎捷软件	17.5	天玑科技	(35.0)
华虹计通	111.2	朗科科技	17.5	旋极信息	(36.5)
正元智慧	99.2	数字政通	15.0	浩丰科技	(39.0)
同为股份	93.2	润和软件	15.0	真视通	(40.0)
佳发教育	91.8	天源迪科	15.0	万达信息	(42.5)
创业慧康	90.5	恒实科技	15.0	深信服	(47.9)
方直科技	90.0	赛为智能	15.0	赛意信息	(48.8)
神思电子	90.0	恒锋信息	12.5	诚迈科技	(49.8)
安居宝	75.0	中新赛克	10.0	捷成股份	(58.9)
易华录	70.0	数字认证	9.5	同有科技	(60.0)
汇纳科技	67.8	汇金科技	9.5	博思软件	(60.1)
顺利办	66.5	汉得信息	7.8	神州泰岳	(60.4)
辉煌科技	65.0	长亮科技	7.5	飞天诚信	(65.0)
万集科技	55.4	华宇软件	7.5	东方网力	(70.0)
和仁科技	55.2	大华股份	7.5	联络互动	(83.7)
高伟达	54.7	赢时胜	7.5	雷柏科技	(84.2)
三泰控股	51.1	四方精创	7.5	丝路视觉	(84.2)
荣科科技	45.0	卫士通	7.2	美亚柏科	(86.2)
拓尔思	45.0	南天信息	7.1	合众思壮	(118.7)
绿盟科技	44.8	康拓红外	6.8	久其软件	(200.7)
思特奇	42.2	彩讯股份	6.0	辰安科技	(227.4)
卫宁健康	40.0	海兰信	5.0	*ST 索菱	(291.9)
中科创达	39.2	超图软件	5.0	银之杰	(1,933.7)

资料来源：万得，中银国际证券

医疗信息化和金融科技等板块表现较好

将 72 个市场关注度较高、所属概念较纯的标的分为工业互联网、金融科技、人工智能、信息安全、医疗信息化、云计算软件、云计算硬件、智慧安防等 8 个子板块（见图表 3）。



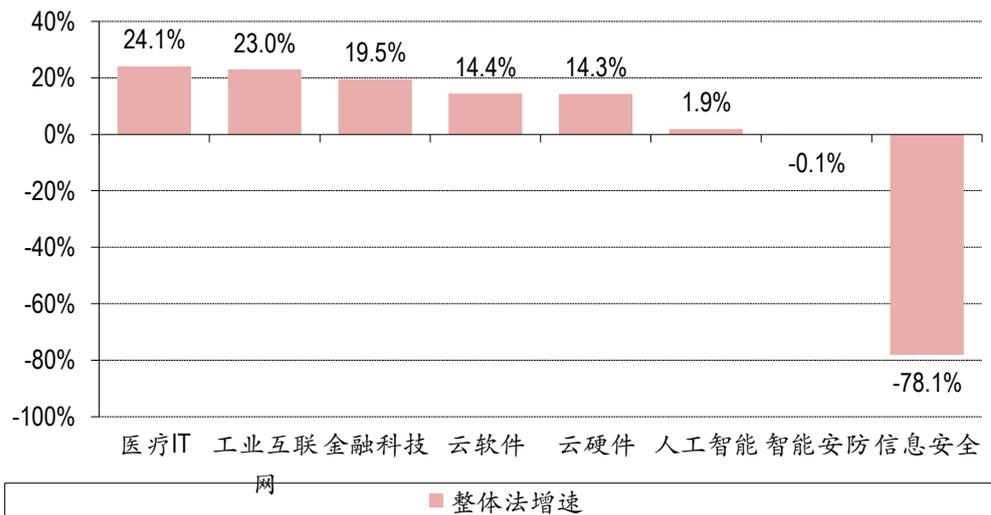
图表 3. 主要计算机上市公司子板块划分

子板块	上市公司
工业互联网	东方国信、启明信息、卫士通、汉得信息、绿盟科技、今天国际、用友网络、宝信软件
金融科技	恒生电子、长亮科技、东方财富、赢时胜、金证股份、高伟达、顶点软件、浩云科技、先进数通、顺利办、金财互联、新开普
人工智能	科大讯飞、拓尔思、四维图新、中科创达、神思电子、汉王科技、川大智胜、海康威视、大华股份、佳都科技
信息安全	启明星辰、深信服、中新赛克、美亚柏科、辰安科技、绿盟科技、旋极信息、北信源、任子行、蓝盾股份、卫士通、中孚信息、天源迪科、南洋股份
医疗信息化	卫宁健康、东华软件、思创医惠、万达信息、润和软件、创业软件、神思电子、和仁科技、麦迪科技
云计算硬件	紫光股份、浪潮信息、中科曙光、华胜天成、宝信软件、深信服、易华录、数据港、奥飞数据、同有科技
云计算软件	石基信息、广联达、卫宁健康、超图软件、恒华科技、泛微网络、用友网络、华宇软件、航天信息、宝信软件、汉得信息、赛意信息、鼎捷软件
智能安防	海康威视、大华股份、东方网力、苏州科达、千方科技、佳都科技、天源迪科、熙菱信息、立昂技术

资料来源：万得，中银国际证券

按照整体法,2019H1 预告业绩增速维持正向的板块主要有医疗信息化(+24.1%)、工业互联网(+23.0%)、金融科技(+19.5%)、云软件(+14.4%)、云硬件(+14.3%)、人工智能(+1.9%) 6大板块。增速为负的行业主要有智能安防(-0.1%)、信息安全(-78.1%)。

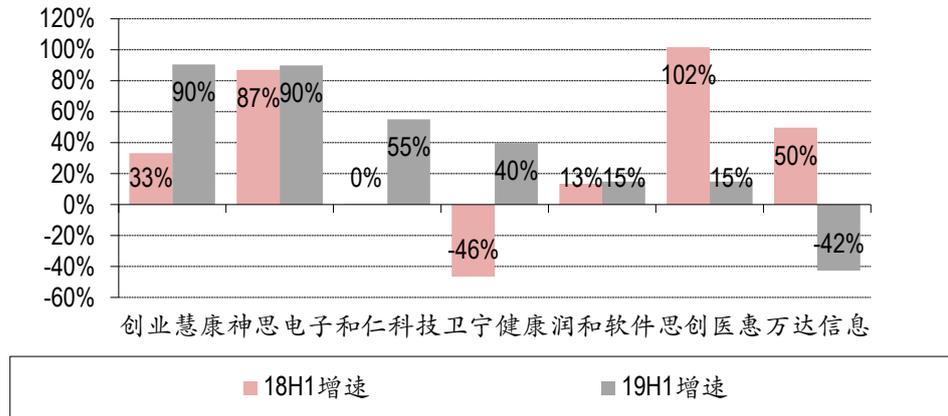
图表 4. 计算机部分子板块增速变化



资料来源：万得，中银国际证券

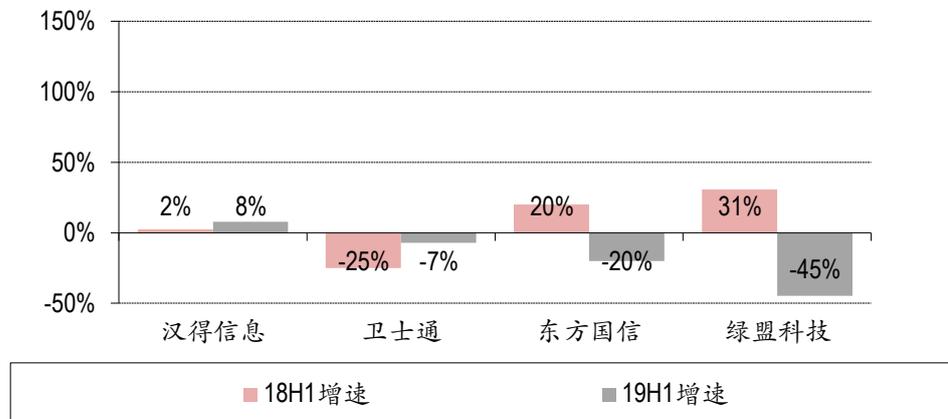
进一步观察细分板块内具体公司变化情况如下。

图表 5. 医疗信息化公司 19H1 业绩预告变化



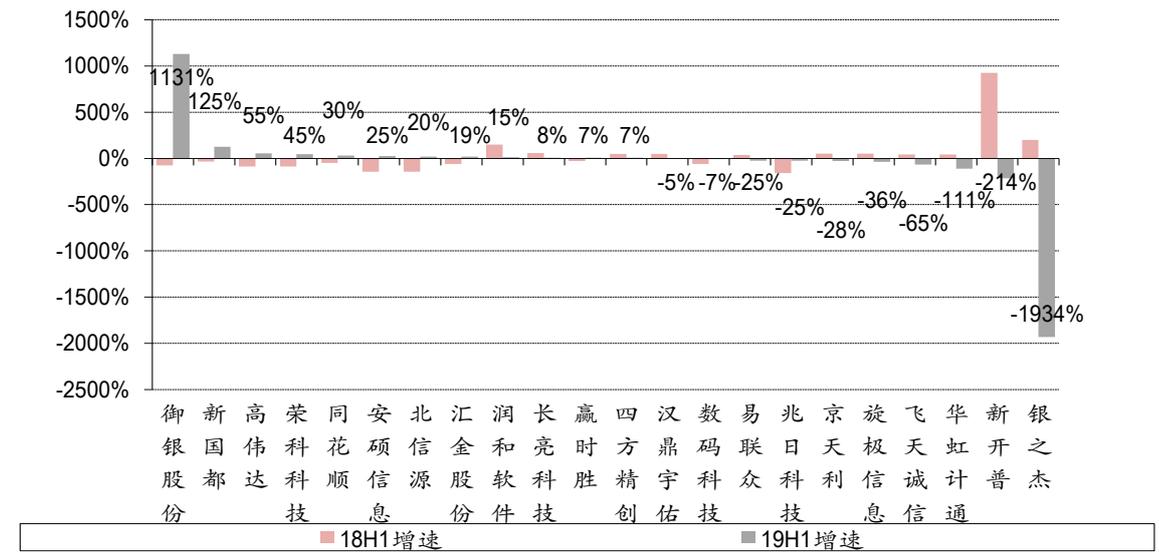
资料来源：万得，中银国际证券

图表 6. 工业互联网公司 19H1 业绩预告变化



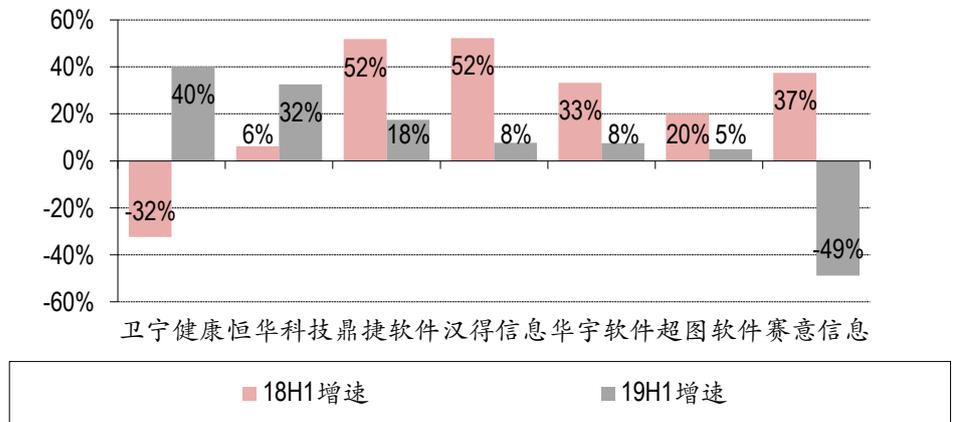
资料来源：万得，中银国际证券

图表 7. 金融科技公司 19H1 业绩预告变化



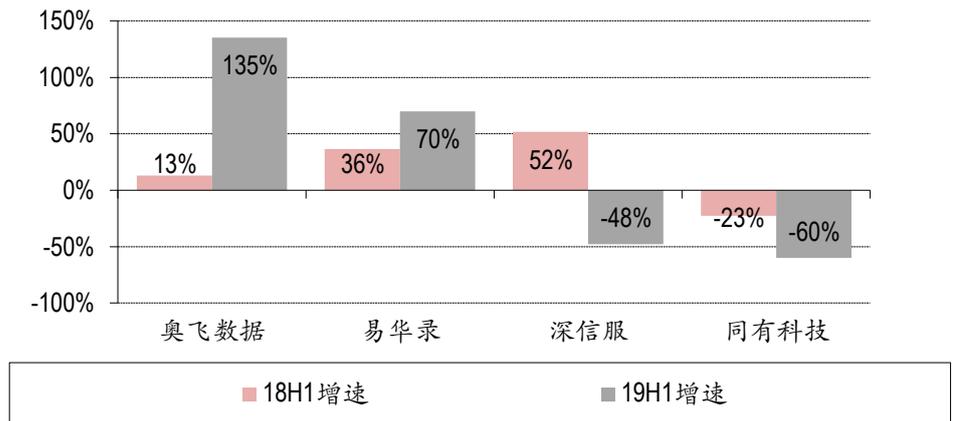
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 8. 云软件公司 19H1 业绩预告变化



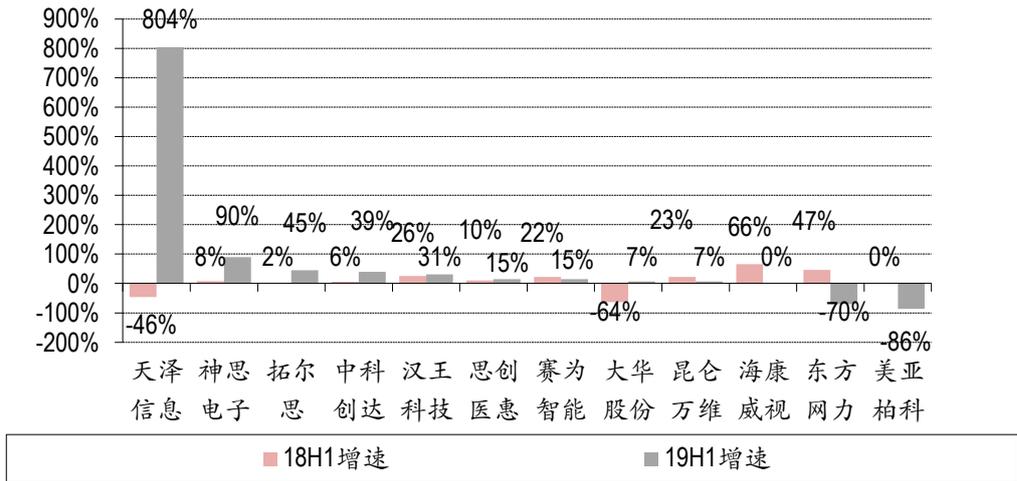
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 9. 云硬件公司 19H1 业绩预告变化



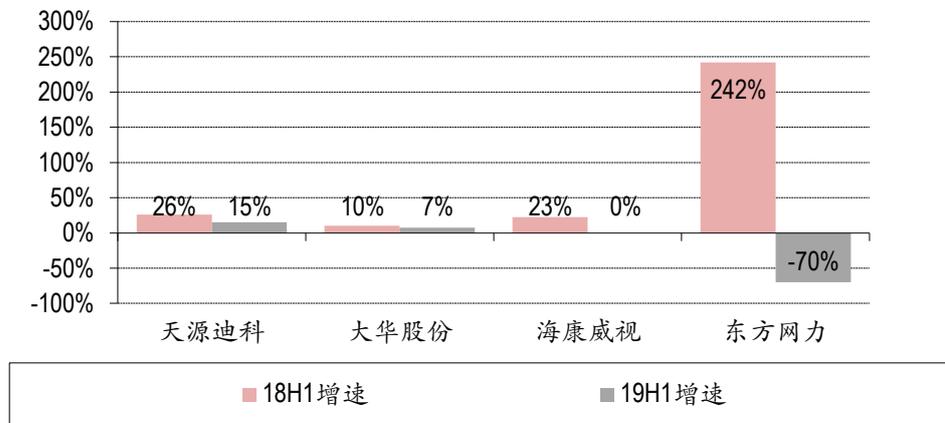
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 10. 人工智能公司 19H1 业绩预告变化



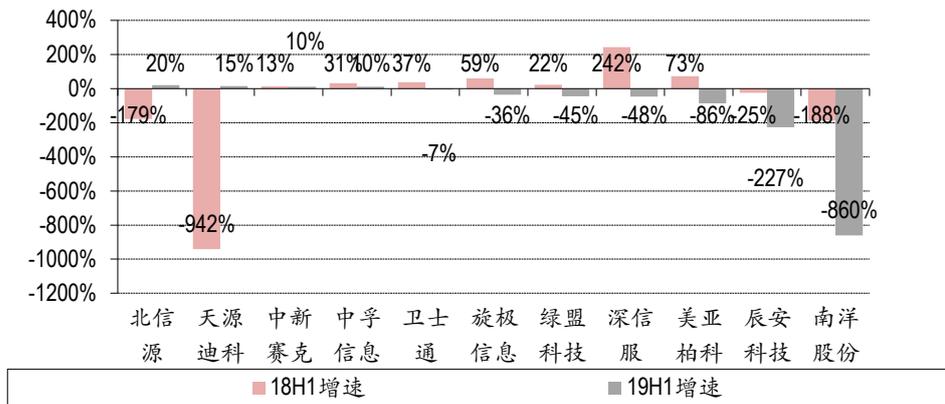
资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 11. 智能安防公司 19H1 业绩预告变化



资料来源: 万得, 中银国际证券

图表 12. 信息安全公司 19H1 业绩预告变化



资料来源: 万得, 中银国际证券



重点公司简要分析

卫宁健康：扣非增速略低于预期，创新业务长远价值将显

1、扣非后增速略低于预期，单季及半年增速维持在40%左右。按照中位数计算，H1实现净利润1.66亿，Q2单季净利润1.09亿（+39%），符合我们之前40%增速的预判，政府补助为主的非经常损益影响约3300万，扣非后归母净利润为1.33亿（+20%），扣非后增速略低于预期；

2、传统业务快速增长，行业高景气度得到验证。业绩增速较优异主要得益于传统医疗IT订单快速增长，同行（创业等）业绩俱佳，验证行业高景气度，且电子病历新政策持续性强，短期看行业高景气程度至少维持2年；

3、创新业务增长放缓，重点关注爆发节奏和估值提升。卫宁互联网因合作方返点率大幅下调75%致略微增长（Q2同比下降）；纳里健康因项目结算致同比下降；药匙圈收入受益于医药流通政策宽松致收入大幅增长；卫宁科技同比小幅增长。整体看上半年创新业务推进符合略低于预期，后期要关注政策和商业环境边际变化带来的爆发节奏。

业绩方面：公司龙头优势叠加行业高景气，且下半年将是建设高峰，全年业绩增速有望攀升至50%+。

估值方面：19年对应PE为50倍，但应考虑创新业务亏损及未来爆发节奏因素，未来估值可至60倍。

创业慧康：超预期的业绩验证行业高景气度继续

1、H1业绩超市场预期。按中位数计算，H1净利润为1.17亿，同增91%。扣非后净利润为8110万，同比增速达60%。Q2单季实现净利润为5438万，同比增速为220%，超出Wind一致性预期（全年增长30%左右）。

2、剔除福建大项目后收入增速预计为31%（按2018H1扣非后净利润率测算）。考虑大项目收入主要集中在2019H1，因此维持2019H2增速约为30%预计全年净利润为3.1亿，对应19PE为35倍左右。若估值水平不变市值有12%左右上升空间。

超图软件：略超预期，看好H2预期差机会

1、业绩略超预期，Q2增速明显。按中位数计算，19H1实现净利润4146万，Q2单季净利润3380万（+26%），超市场早先预期（预计H1同比下降），其中非经常性损益差异影响较小；

2、预计收入持平略增，控费效果较好。组织架构调整后需求和收入确认逐步恢复，收入预计略增，与公司较早表述（Q2-3看到复苏）一致，成本控制助力净利润改善；

3、全年目标大概率兑现，关注19H2需求恢复带来超预期机会。按股权激励目标全年营收10%或净利润增长20%，按H1业绩看可较大概率实现，同时考虑下半年市县业务回升，全年有望实现超预期。

美亚柏科：Q2改善提升H2改善预期

1、Q2单季环比改善。按中位数计算，19H1收入5.9亿，净利润550万。其中，Q2收入3.4亿（+16%），净利润1980万（-43%），扣非净利润980万（-53%），业绩较Q1下降幅度有所改善，同时符合行业特征（上半年仍有机构改革余波影响）。

2、营收增长符合预期，净利润波动较大。公司收入增长基本符合预期，净利润波动一方面受机构调整导致订单和确认放慢，另一方面受研发投入增加影响。订单统计数据方面显示19H1中标金额同比持平，项目数增长提速。

3、业绩预告公告表示需求恢复，大数据项目收入确认具季节性特征，预计下半年业绩逐步恢复。

投资建议

医疗信息化、金融科技等板块业绩预增情况较好，体现板块性机会。结合板块和个股增长预期，重点推荐医疗 IT 领域的**卫宁健康**、**创业慧康**，信息安全领域的**启明星辰**、**美亚柏科**，SaaS 云软件领域的**用友网络**、**超图软件**，云计算硬件领域的**浪潮信息**、**紫光股份**。

图表 13. 重点推荐公司估值表

代码	公司	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE				评级
				2017	2018	2019E	2020E	2017	2018	2019E	2020E	
300253.SZ	卫宁健康	13.10	213	0.14	0.19	0.26	0.36	93	70	50	36	买入
300451.SZ	创业慧康	14.72	107	0.22	0.29	0.59	0.79	66	50	25	19	买入
300036.SZ	超图软件	15.78	71	0.44	0.37	0.49	0.73	36	42	32	22	买入
600588.SH	用友网络	25.27	628	0.16	0.25	0.32	0.40	161	103	79	63	买入
000977.SZ	浪潮信息	23.07	297	0.33	0.51	0.72	1.04	70	45	32	22	买入
000938.SZ	紫光股份	27.31	558	0.77	0.83	1.59	1.99	35	33	17	14	买入
002439.SZ	启明星辰	26.87	241	0.50	0.63	0.82	1.00	53	42	33	27	买入
300188.SZ	美亚柏科	16.78	135	0.34	0.38	0.46	0.64	50	45	36	26	买入

资料来源：万得，中银国际证券

注：股价截止日 2019 年 7 月 12 日



风险提示

1、风险偏好下降

由于板块具有高弹性属性因素，外部冲击力度变化将会在很大程度上影响预期变化。

2、下游需求不及预期

随着下游客户盈利水平小幅下滑，不同下游行业的景气度不同，特别是随着降税减费对政府财政的影响，可能出现行业客户需求不及预期的风险。

3、重点公司代表性下降

文中重点公司的选取主要基于行业地位、营收体量和市场关注度等，随行业竞争、市场情绪、风险偏好等环境变化，其代表性可能会有变化。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371