

计算机行业

中报前瞻：整体有所放缓，细分龙头强劲

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-07-17

核心观点：

截至 2019 年 7 月 15 日晚间，我们覆盖的 149 家计算机行业上市公司（以下简称覆盖公司），共有 92 家披露 2019 年中报预告，占总公司数量的 62%。上年同期此 149 家公司中披露数量 121 占公司总数的 81%。

披露非经常损益金额的公司共 69 家，占披露预告的公司数量的 75%，占覆盖公司总数的 46%，因此扣非数据可能与实际结果差异较大。

由于整体法对于样本的一致性要求较高，而预告并不强制要求披露，因此采用中位数法进行统计分析。

- **归母净利润、扣非净利增速上半年同比大致持平而二季度同比明显下降**
 - 预告上半年归母净利润增速中位数 15.0%；较 18 年同期预告 17.5%有所下降，但高于 10% 的 18 年覆盖公司实际中报净利润增速中位数。92 家披露 19 中报预告计算机公司，其 18 年中报实际增速中位数 13%。相比于 18 年中报实际增速，其中 38 家 19 年中报预告中位数增速上升（占比 41%），54 家增速下降（占比 59%）
 - 预告第二季度归母净利增速中位数 9.3%；较 2018 年同期预告的 25.2% 明显降低，显著低于 19% 的 18 年覆盖公司实际 Q2 净利增速中位数。
 - 披露预告公司上半年扣非归母净利润增速中位数为 13%，2018 年中报覆盖公司扣非归母净利润增速中位数为 12%。
 - 披露预告公司第二季度扣非净利润增速中位数为 9%，2018 年第二季度覆盖公司扣非归母净利润增速中位数为 16%。

- **并表仍然系部分公司业绩快速增长的主要原因之一**

我们统计了中报预告归母净利润增速超过 100% 的公司成长原因，10 家公司中，4 家公司 2018 年以来存在合并报表范围变化。实际内生成长性仍待中报详细数据的披露。

- **细分领域龙头与基本面远远好于行业整体，马太效应突出**

从业绩分布与 2018 年以来个股表现来看，归母净利润增速较高的公司，今年以来涨幅较大。

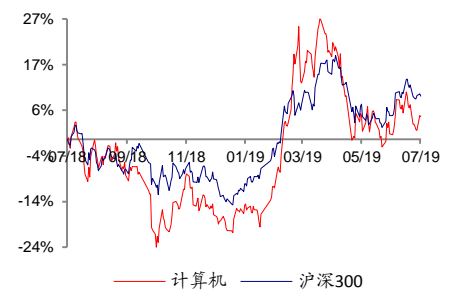
我们选取 19 家公司作为头部公司的典型代表与行业整体状况进行比较。19 家公司中，有 8 家披露业绩预告，占比 42%；8 家披露业绩预告头部公司预计 2019 中报净利润增速中值的中位数为 40%，远好于 15% 的行业整体预告中位数。

从当前中报预告的数据来看，虽然行业整体增速有放缓迹象，但长期看好个别细分领域龙头未来成长性。

- **风险提示**

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；风险偏好的不确定性；业绩承诺期过后，被并购公司的成长动力或有减弱风险。

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：产业周期与基本 2019-06-22

面共振，外部环境改善预期强烈

计算机行业：年报综述：行业增 2019-05-05

速放缓，马太效应突出

联系人：

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
石基信息	002153	CNY	33.58	2019/04/28	增持	36.40	0.52	0.63	64.58	53.30	75.80	55.67	6.5	7.3
浪潮信息	000977	CNY	23.67	2019/04/18	买入	28.15	0.70	0.98	33.81	24.15	13.34	10.15	10.2	12.4
广联达	002410	CNY	33.7	2019/04/26	买入	30.75	0.41	0.46	82.20	73.26	94.68	85.89	12.7	12.4
卫宁健康	300253	CNY	14.37	2019/07/12	买入	15.47	0.27	0.37	53.22	38.84	55.45	39.04	12.1	14.4
深信服	300454	CNY	96.72	2019/04/16	买入	103.95	1.65	2.08	58.62	46.50	139.75	108.61	16.3	17.0
中科创达	300496	CNY	30.58	2019/07/12	买入	38.50	0.55	0.76	55.60	40.24	56.51	40.13	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

目录索引

一、中报预告概况.....	5
1. 上半年归母净利润增速中位数 15.0%.....	5
2. 第二季度归母净利润增速中位数 9.3%.....	6
3. 上半年扣非净利润增速 13%.....	8
4. 第二季度扣净利润增速 9%.....	9
二、并购影响仍存、个股表现分化加剧.....	11
1. 并购仍系个体净利润快速增长主要原因，内生成长性仍待中报披露.....	11
2. 细分领域龙头与基本面向好个股更受青睐，个股表现分化加剧.....	12
风险提示.....	14

图表索引

图 1: 过往披露业绩预告的公司数量及占比	5
图 2: 过往披露业绩预告与实际财报数据差异	5
图 3: 2018 年中报计算机行业归母净利润增速分布 (覆盖公司数据)	6
图 4: 2019 年中报预告计算机行业归母净利润增速分布 (披露预告公司数据) ...	6
图 5: 过往披露业绩预告与实际财报数据差异 (单季度)	7
图 6: 2018 年 Q2 计算机行业归母净利润增速分布 (覆盖公司数据)	7
图 7: 2019 年 Q2 预告计算机行业归母净利润增速分布 (披露预告公司数据) ...	8
图 8: 2018 年中报计算机行业扣非归母净利润增速分布 (覆盖公司数据)	8
图 9: 2019 年中报预告计算机行业扣非归母净利增速分布 (披露预告公司数据)	9
图 10: 2018 年 Q2 计算机行业扣非归母净利润增速分布 (覆盖公司数据)	9
图 11: 2019 年 Q2 预告计算机行业扣非归母净利增速分布 (披露预告公司数据)	10
.....	10
图 12: 2019 年上半年预告净利润增速分布与今年以来涨跌幅	12
表 1: 上市公司 2019 年预告归母净利润增速超过 100%的原因分析	11
表 2: 2019 年以来计算机行业涨幅前 10 的个股过往业绩表现	13
表 3: 2019 年以来计算机行业跌幅前 10 的个股过往业绩表现	13

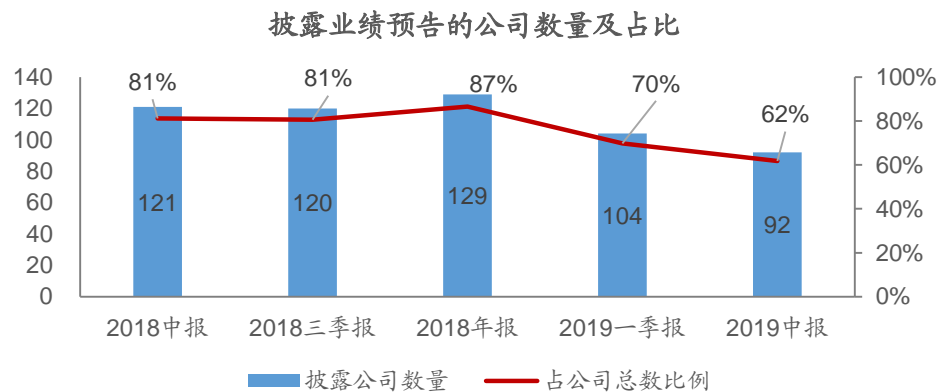
一、中报预告概况

截至2019年7月15日晚间，我们覆盖的149家计算机行业上市公司（以下简称覆盖公司），共有92家披露2019年中报预告，占总公司数量的62%。上年同期此149家公司中披露数量121占公司总数的81%。

披露非经常损益金额的公司共69家，占披露预告的公司数量的75%，占覆盖公司总数的46%，因此扣非数据可能与实际结果差异较大。

由于整体法对于样本的一致性要求较高，而预告并不强制要求披露，因此采用中位数法进行统计分析。

图1：过往披露业绩预告的公司数量及占比



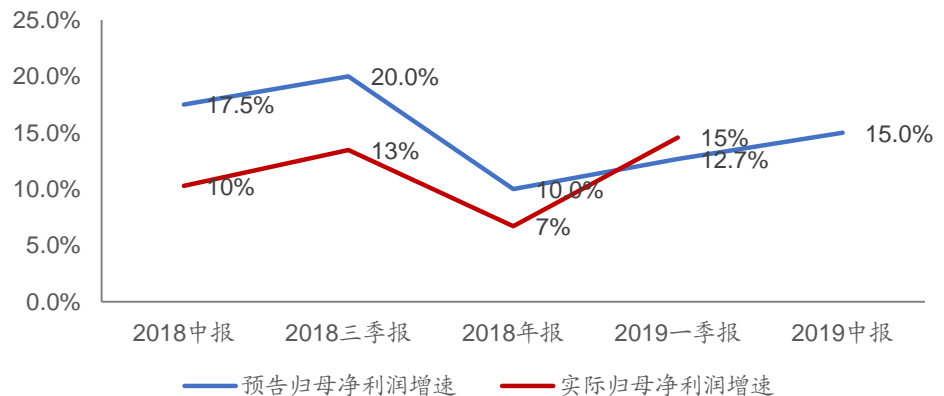
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

1. 上半年归母净利润增速中位数 15.0%

预告19上半年归母净利润增速中位数15.0%；较2018年同期预告的17.5%有所下降，高于10%的2018年覆盖公司实际中报净利润增速中位数。

从过往预告与实际披露数据的差异来看，预告结果普遍高于实际财报数据。

图2：过往披露业绩预告与实际财报数据差异



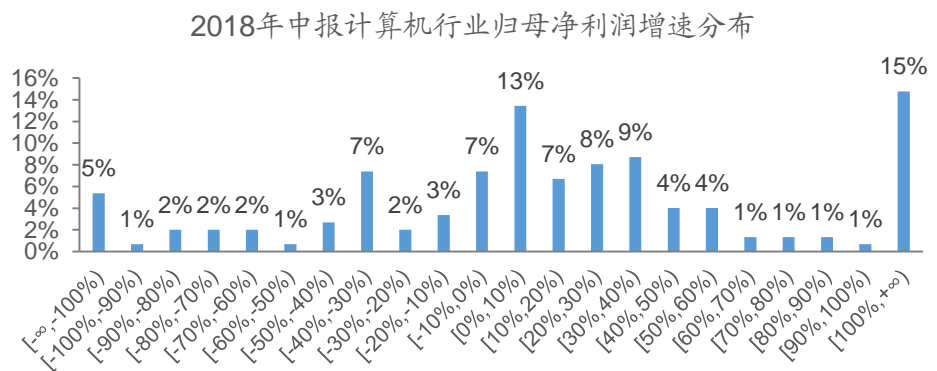
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

92家披露2019年中报预告的公司，其18年中报实际增速中位数13%。相比于18年中报实际增速，其中38家19年中报预告中位数增速上升（占比41%），54家增速下降（占比59%）。

从上半年归母净利润增速的分布来看（19年为披露预告公司数据，18年为覆盖公司中报数据）：

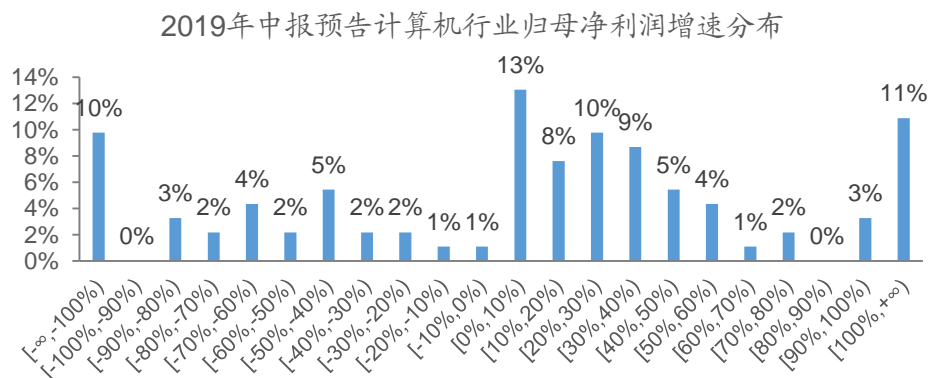
- 归母净利润增速超过100%的公司数量占比11%，较18年中报的15%下降4个百分点；
- 归母净利润实现增长公司占比66%，较2018年中报的64%提升2个百分点。
- 归母净利润下降100%以上的公司占比10%，2018年中报该类公司占比5%。

图3：2018年中报计算机行业归母净利润增速分布（覆盖公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图4：2019年中报预告计算机行业归母净利润增速分布（披露预告公司数据）

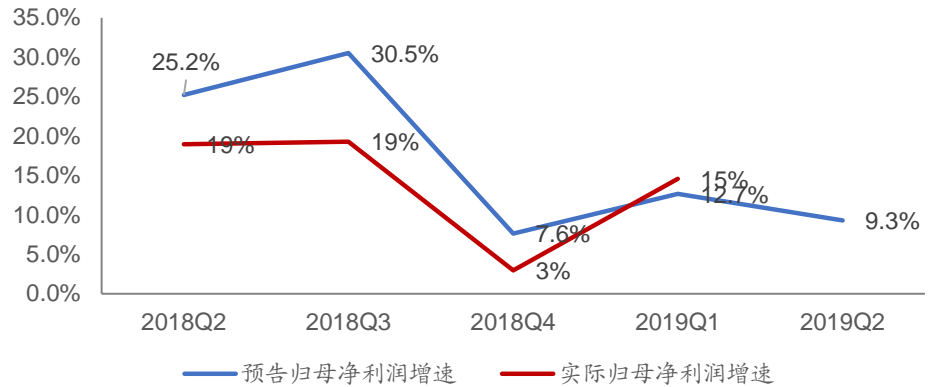


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

2. 第二季度归母净利润增速中位数 9.3%

预告19第二季度归母净利润增速中位数9.3%；较2018年同期预告的25.2%明显降低，显著低于19%的2018年覆盖公司实际二季度净利润增速中位数。

图5：过往披露业绩预告与实际财报数据差异（单季度）

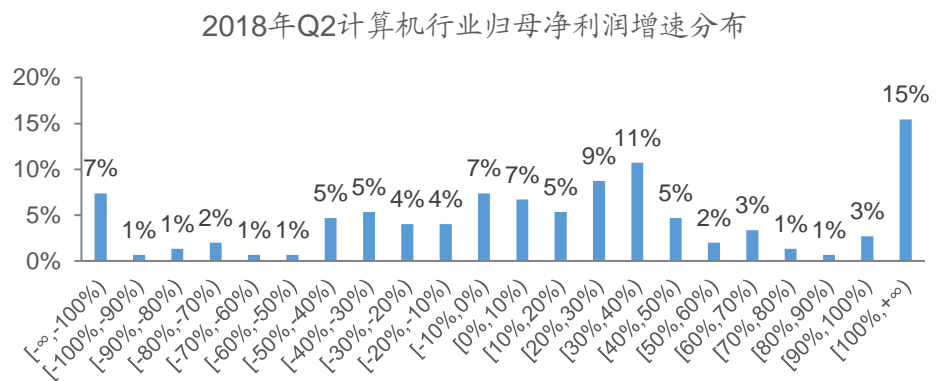


数据来源：wind、广发证券发展研究中心

从第二季度归母净利润增速的分布来看（19年为披露预告公司数据，18年为覆盖公司Q2单季数据）：

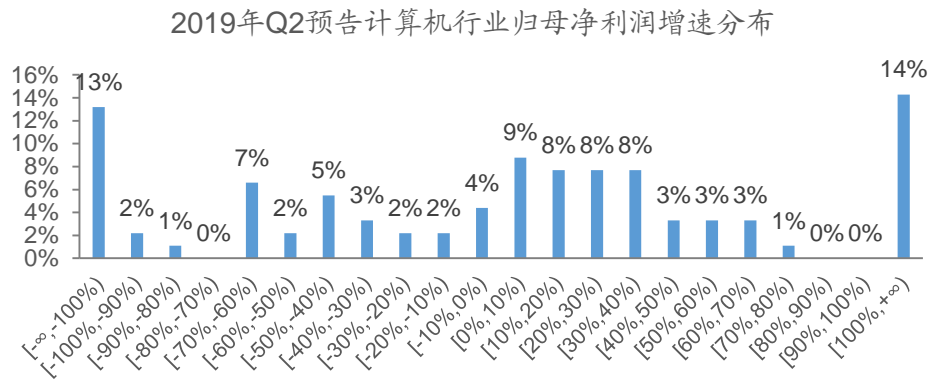
- 归母净利润增速超过100%的公司数量占比14%，较2018年中报的15%下降1个百分点；
- 归母净利润实现增长的公司占比57%，较2018年中报的62%有所下降。
- 归母净利润下降100%以上的公司占比13%，2018年中报该类公司占比7%。

图6：2018年Q2计算机行业归母净利润增速分布（覆盖公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图7：2019年Q2预告计算机行业归母净利润增速分布（披露预告公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

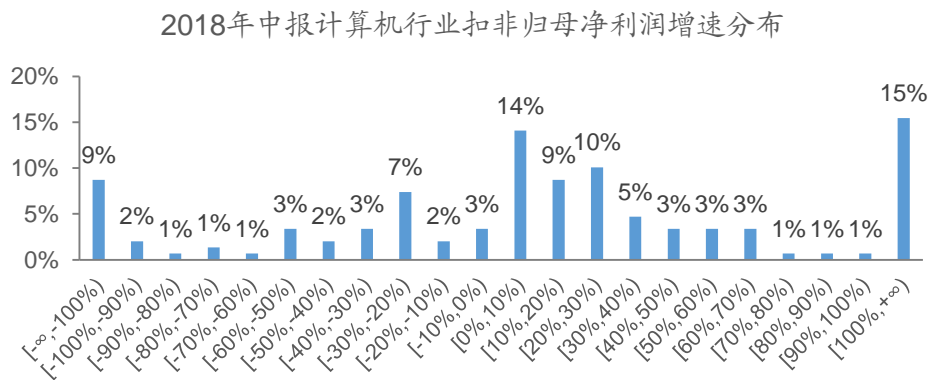
3. 上半年扣非净利润增速 13%

预告19上半年扣非归母净利润增速中位数为13%，2018年中报覆盖公司扣非归母净利润增速中位数为12%。

从上半年扣非归母净利润增速的分布来看（19年为披露预告公司数据，18年为覆盖公司中报数据）：

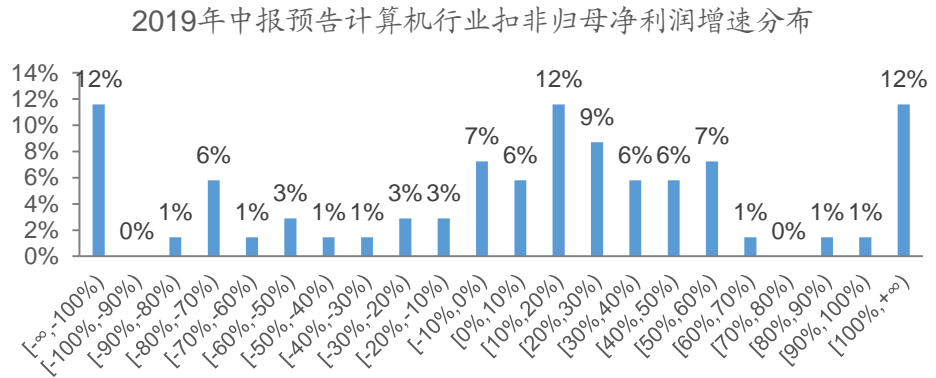
- 扣非归母净利润增速超过100%的公司数量占比12%，较2018年中报的15%下降3个百分点。
- 扣非归母净利润实现增长的公司占比61%，较2018年中报的65%有所下降。
- 扣非归母净利润下降100%以上的公司占比12%，2018年中报该类公司占比9%。

图8：2018年中报计算机行业扣非归母净利润增速分布（覆盖公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图9：2019年中报预告计算机行业扣非归母净利润增速分布（披露预告公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

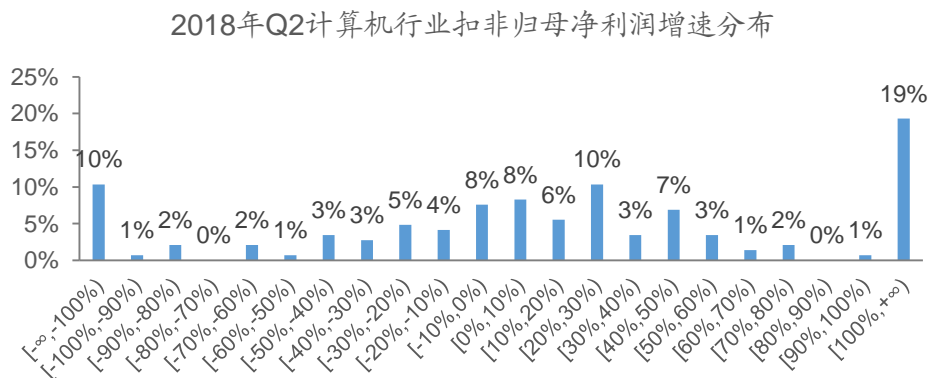
4. 第二季度扣净利润增速 9%

预告19第二季度扣非净利润增速中位数为9%，2018年第二季度覆盖公司扣非归母净利润增速中位数为16%。

从第二季度扣非归母净利润增速的分布来看（19年为披露预告公司数据，18年为覆盖公司Q2数据）：

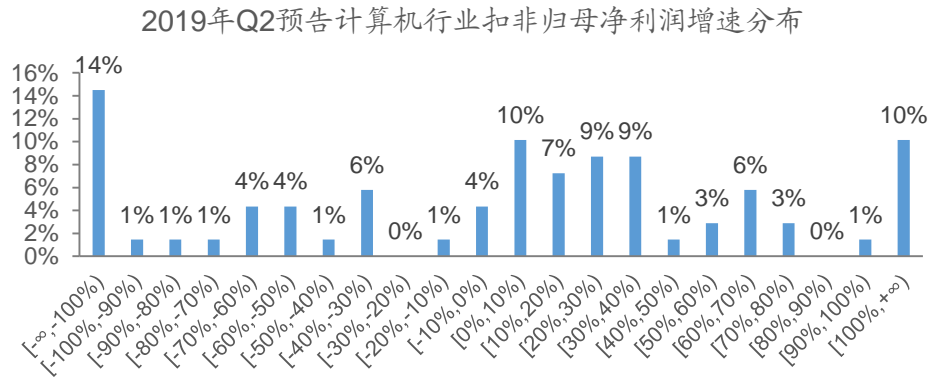
- 扣非归母净利润增速超过100%的公司数量占比10%，较2018年同期的19%下降9个百分点。
- 扣非归母净利润实现增长的公司占比59%，较2018年中报的61%有所下降。
- 扣非归母净利润下降100%以上的公司占比14%，2018年中报该类公司占比10%。

图101：2018年Q2计算机行业扣非归母净利润增速分布（覆盖公司数据）



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

图11: 2019年Q2预告计算机行业扣非归母净利润增速分布 (披露预告公司数据)



数据来源: wind、广发证券发展研究中心

二、并购影响仍存、个股表现分化加剧

1. 并购仍系个体净利润快速增长主要原因，内生成长性仍待中报披露

详细分析净利润增速超过100%的公司的成长动力，合并范围的变化仍然系高速增长的重要原因之一，实际内生增速仍待中报披露。

表 1: 上市公司 2019 年预告归母净利润增速超过 100% 的原因分析

证券简称	2019 中报 预告净利润 增速中值	扣非净 利润增 速	增长原因 (摘自公司业绩预告)	2018 年以来收购并表
维宏股份	4671%	-170%	交易性金融资产公允价值变动收益较大, 预计非经常性损益对净利润的影响金额为 4817.73 万元。	
东方通	2634%	6672%	公司基础软件、信息安全等保持增长, 营收同比增长约 60%。非经常性损益对当期经营业绩的影响大约为 474 万元。	2018 年 12 月 3 日 北京泰策
御银股份	1131%		公司经营状况正常, 财务状况良好, 业绩变动的主要原因是公司获得证券投资收益所致。	
天泽信息	804%	1910%	净利润同比大幅上升, 主要原因是子公司深圳市有棵树科技有限公司在报告期内纳入合并范围。	发行股份并支付现金购买有棵树 99.9991% 股权, 自 2019 年 3 月 31 日起将有棵树纳入合并范围。
东土科技	370%	-401%	19H1 新增合同订单金额保达到 5.41 亿。其中防务及工业互联网新增合同订单 3.86 亿元, 同比增长 28%。非经常性损益对 19H1 归母净利润影响额约 2.14 亿, 主要是参股公司上海瀚讯 IPO, 所持股份的公允价值变动收益。	
科大国创	340%	454%	业绩增幅较大主要系安徽贵博新能科技有限公司的经营业绩自报告期初并表所致;	2018 年 12 月 20 日 贵博新能
华力创通	215%	283%	归母净利润同比增幅较大, 主要受益于公司军民融合领域业绩增长。	
新开普	214%	87%	(1) 主营业务收入增长且智慧校园、SaaS 服务和综合缴费云服务等增长较快。(2) 收到软件增值税退税款 1,584.48 万, 上年同期为 1,079.51 万。(3) 19H1 非经常性损益净额预计约 1,281.45 万, 上年同期为 659.51 万。	

新国都	125%	225%	2019H1 业绩变动主要系公司收单运营服务、支付产品业务、大数据服务业务增加所致。预计非经常性损益对净利润的影响金额约 1,500 万，主要系收到政府项目补助款及理财产品收益。	2018 年 04 月 30 日购买嘉联支付有限公司；2018 年 09 月 01 日购买惠州市惠信资信评级有限公司；2019 年 02 月 28 日处置深圳市易联技术有限公司
宜通世纪	106%	104%	18Q2 子公司倍泰健康原负责人涉嫌犯罪及违规经营，使子公司经营受阻营收下滑。18 半年报对倍泰健康合并商誉计提减值准备 5.1 亿致亏损。公司预计 19H1 非经常性损益约 1100 万。主要是按协议确认的可获取的倍泰健康业绩承诺方补偿股份在本报告期的公允价值变动收益。	

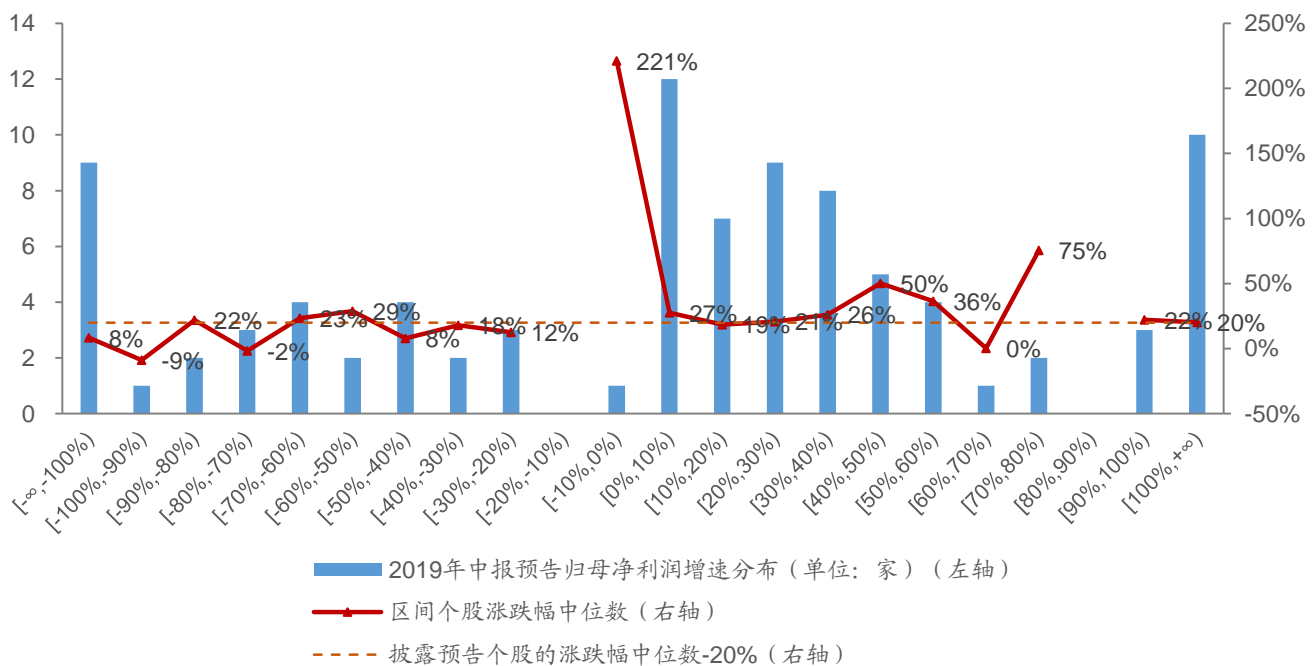
数据来源：wind、广发证券发展研究中心

2. 细分领域龙头与基本面向好个股更受青睐，个股表现分化加剧

从业绩分布与2019年以来个股表现来看，归母净利润增速较高的公司，今年以来较大概率涨幅高于行业中位数：

- 披露业绩预告的公司，涨跌幅中位数20%；
- 归母净利润增速大于100%的10家公司，涨跌幅中位数20%；
- 归母净利润同比负增长100%以上的9家公司，涨跌幅中位数8%；
- 存在个别区间，由于样本容量较小，结论可能不具有统计意义。但整体来看，归母净利润同比较高增长的公司，今年以来涨幅较大。

图12：2019年上半年预告净利润增速分布与今年以来涨跌幅



数据来源：wind、广发证券发展研究中心

我们选取下列19家公司作为头部公司的典型代表与行业整体状况进行比较：恒生电子，石基信息，用友网络，四维图新，广联达，浪潮信息，深信服，启明星辰，中科创达，卫宁健康，紫光股份，亿联网络，光环新网，宝信软件，新大陆，新国都，汉得信息，网宿科技，科大讯飞。

- 19家公司中，有8家头部公司披露业绩预告，占比42%；
- 8家披露业绩预告头部公司预计2019中报净利润增速中值的中位数为40%，远好于15%的行业整体预告中位数。

另一方面，从2019年以来个股涨跌幅排序来看，除个别受到主题事件、新股上市等因素影响外，涨幅前十的公司基本面、业绩确定性整体高于跌幅前10的上市公司，部分细分领域龙头表现抢眼。（以下列表剔除了新股、未披露中报预告的上市公司等。）

表 2：2019 年以来计算机行业涨幅前 10 的个股过往业绩表现

证券简称	2016 年年报净利润增速	2017 年年报净利润增速	2018 年年报净利润增速	2019 中报预告净利润增速中值	年初至今涨跌幅
科蓝软件	21%	-6%	6%	-7%	221%
同花顺	27%	-40%	-13%	30%	148%
二六三	-742%	108%	178%	75%	101%
御银股份	-67%	-41%	-789%	1131%	90%
北信源	14%	14%	3%	20%	87%
荣科科技	-36%	-42%	9%	45%	77%
天喻信息	184%	14%	347%	52%	69%
银之杰	11%	-72%	61%	-1934%	61%
东方通	58%	-376%	140%	2634%	59%
鼎捷软件	252.23%	48.73%	29.68%	18%	51%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

表 3：2019 年以来计算机行业跌幅前 10 的个股过往业绩表现

证券简称	2016 年年报净利润增速	2017 年年报净利润增速	2018 年年报净利润增速	2019 中报预告净利润增速中值	年初至今涨跌幅
索菱股份	17%	86%	-13426%	-292%	-56%
和仁科技	1%	-37%	23%	55%	-21%
辰安科技	2%	15%	49%	-227%	-19%
合众思壮	59%	151%	-21%	-119%	-10%
久其软件	62%	40%	-374%	-201%	-10%
通鼎互联	111%	10%	-5%	-90%	-9%
超图软件	117%	54%	-15%	5%	-9%
纳思达	-78%	1455%	0%	22%	-4%
华鹏飞	55%	-55%	-1118%	-45%	-1%
顺利办	129%	40%	45%	67%	0%

数据来源：wind、广发证券发展研究中心

风险提示

- 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;
- 风险偏好的不确定性;
- 业绩承诺期过后, 被并购公司的成长动力或有减弱风险。

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。