

2019年09月02日

计算机

计算机板块中报总结：自主可控与内需行业表现突出，现金流水平提升

■2019H1 整体业绩稳健增长，收入增速同比有所下降。2019 上半年，计算机行业上市公司共实现营收2812.13亿元，整体法同比增速10.44%，同比增速中位数为 14.70%，均低于去年同期；实现归母净利润 239.47亿元，整体法同比增速 25.08%，高于去年同期，同比增速中位数为 7.55%，低于去年同期；实现扣非净利润 160.36 亿元，整体法同比增速 1.37%，低于去年同期，同比增速中位数为 10.51%，高于去年同期。

■盈利能力与费用支出整体略有增长。1) 盈利能力方面，2019H1 计算机行业整体毛利率为 29.93%，较去年同期增加 0.30pct，行业整体净利润率为 8.52%，较去年同期增加 1.00pct，行业整体扣非净利润率为 5.70%，较去年同期下降 0.51pct。2) 费用方面，销售费用率为 8.33%，较去年同期增加 0.25pct，管理费用率为 14.36%，较去年同期增加 1.04pct，财务费用率为 0.65%，较去年同期增加 0.03pct。

■盈利质量稳定，现金流水平明显提升。2019H1，计算机行业上市公司应收账款与营业收入的比重为 69.90%，较去年同期上升 0.86pct；存货与营业收入的比重为 39.85%，较去年上升 0.91pct；经营性现金流净额/营业收入为-5.93%，较去年同期上升 7.29pct。行业盈利质量基本稳定，其中现金流水平提升较为显著。

■商誉增速继续下降，并购放缓。截至2019H1 末，行业整体商誉为919.42亿元，较去年同期增长 1.51%。在经历了 2015-2016 年的并购高峰期后，商誉增速下降的趋势得以延续，充分反映了并购步伐的放缓。

■市盈率水平 (TTM) 进一步上行。截至 2019H1 末，计算机行业市盈率 (TTM) 为 104.81，继续延续了从 2018 年 Q4 开始的上升趋势。

■投资建议：上半年行业内各子板块业绩分化明显，综合收入、净利润、扣非利润等指标，自主可控和以云计算、教育信息化、医疗信息化为代表的内需行业子板块表现突出。自主可控重点推荐中国电子（中国软件、中国长城）、中国电科（华东电脑、太极股份）两大国家队平台，云计算重点推荐浪潮信息、广联达、用友网络、恒生电子、石基信息、宝信软件等，医疗信息化重点推荐重点推荐创业慧康、久远银海、卫宁健康、思创医惠，教育信息化重点推荐科大讯飞、佳发教育等。

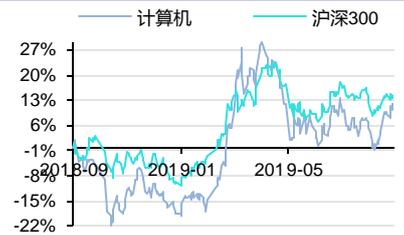
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-3.51	-12.43	-30.66
绝对收益	-2.12	-7.75	-16.72

胡又文

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511050001
huyw@essence.com.cn
021-35082010

徐文杰

分析师

SAC 执业证书编号: S1450517070001
xuwj@essence.com.cn
010-83321050

相关报告

网络安全公司中报收入增速普遍提升，行业景气度上行 2019-09-01
再迎政策春风，互联网医疗就医闭环打通 2019-08-30
权威定调放开网售处方药，互联网医疗行业迎重要政策红利 2019-08-27
华为 AI 芯片打破垄断，世界 AI 大会召开在即 2019-08-25
央行发布金融科技发展规划，科技赋能势在必行 2019-08-22

1. 计算机行业 2019 年中报分析

2019 年中报业绩披露完毕，我们对计算机板块上市公司主要财务指标进行了梳理和分析

1.1. 整体业绩稳健增长，收入同比增速有所下降

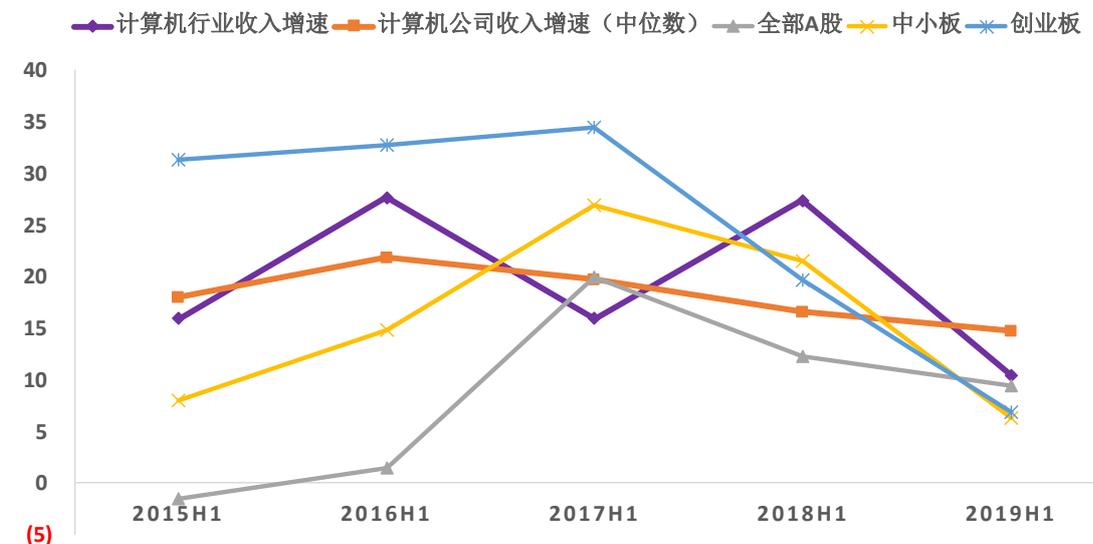
计算机行业 2019 年中报整体业绩稳健增长，收入增速较去年同期有所下降。2019 年上半年，计算机行业上市公司共实现营业收入 2812.13 亿元，整体法同比增速 10.44%，同比增速的中位数为 14.70%，均低于去年同期；实现归母净利润 239.47 亿元，整体法同比增速 25.08%，高于去年同期，同比增速中位数为 7.55%，低于去年同期；实现扣非净利润 160.36 亿元，整体法同比增速 1.37%，低于去年同期，同比增速中位数 10.51%，高于去年同期。

表 1：计算机行业 2019H1 整体情况概览

	2015H1	2016H1	2017H1	2018H1	2019H1
营业收入 (亿元)	1350.38	1724.37	1998.33	2546.21	2812.13
YOY (整体法)	15.93%	27.69%	15.89%	27.42%	10.44%
YOY (中位数)	18.01%	21.87%	19.72%	16.59%	14.70%
归母净利润 (亿元)	105.81	129.98	158.73	191.45	239.47
YOY (整体法)	33.59%	22.84%	22.13%	20.61%	25.08%
YOY (中位数)	9.77%	17.92%	11.06%	10.24%	7.55%
扣非净利润 (亿元)	86.61	108.07	129.62	158.20	160.36
YOY (整体法)	29.80%	24.78%	19.93%	22.05%	1.37%
YOY (中位数)	11.24%	13.65%	6.94%	6.12%	10.51%
毛利率	27.84%	27.93%	29.54%	29.63%	29.93%
销售费用率	7.46%	7.50%	8.03%	8.08%	8.33%
管理费用率	12.51%	12.93%	13.25%	13.32%	14.36%
财务费用率	0.55%	0.16%	0.64%	0.62%	0.65%
净利率	7.84%	7.54%	7.94%	7.52%	8.52%
扣非净利率	6.41%	6.27%	6.49%	6.21%	5.70%

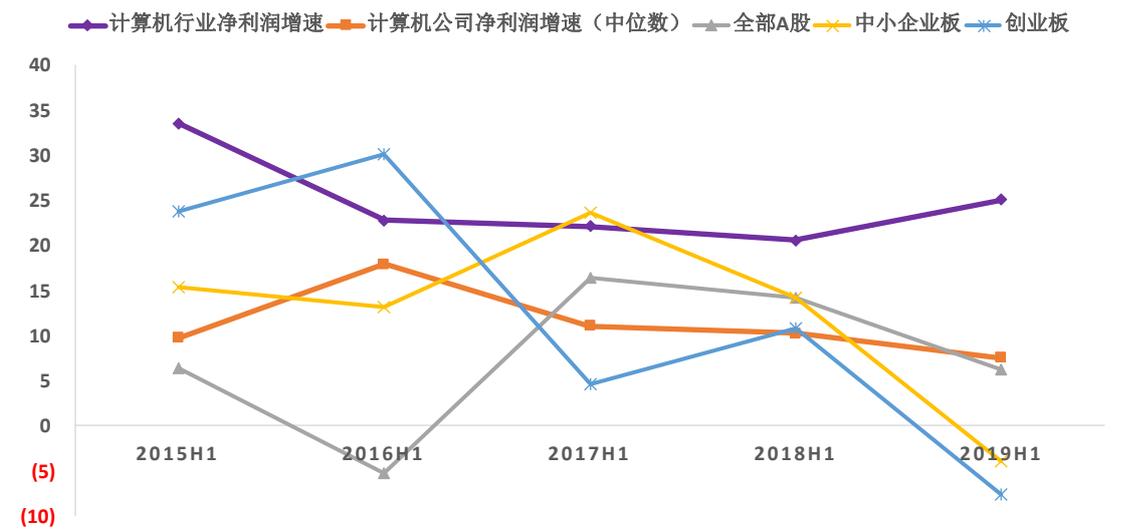
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 1：计算机行业近五年中报营收增速对比



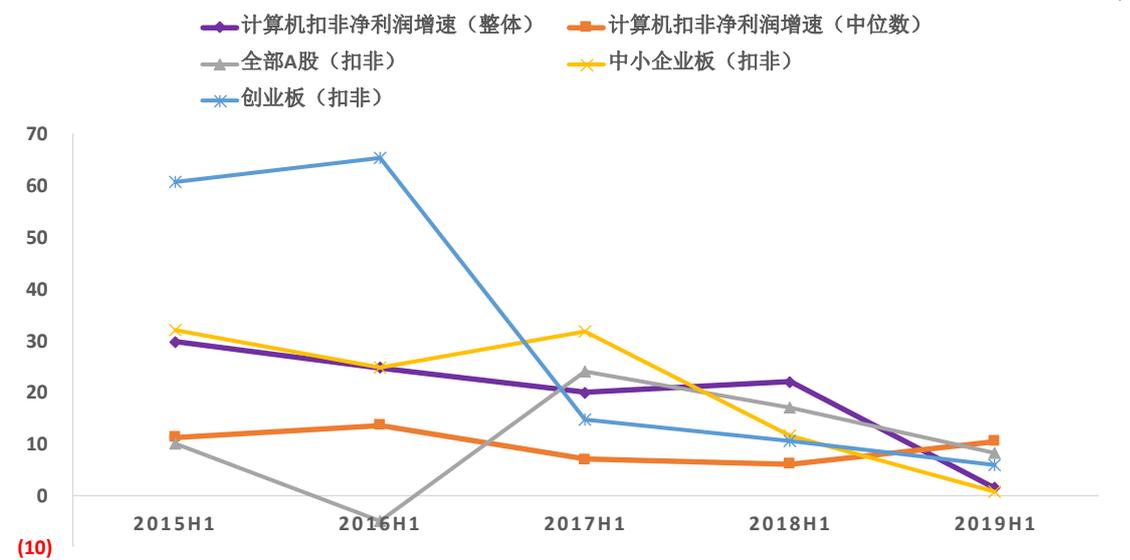
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：计算机行业近五年中报归母净利润增速对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：计算机行业近五年中报扣非净利润增速对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

对 2019 年中报收入增速分布的变化进行分析：

收入增速超过 100%的上市公司数量由 2018 年 H1 的 11 家下降到 2019 年 H1 的 9 家；
收入增速处于 50%至 100%区间由 2018 年 H1 的 17 家下降到 2019 年 H1 的 13 家；
收入增速处于 30%至 50%区间由 2018 年 H1 的 33 家下降到 2019 年 H1 的 26 家；
收入增速处于 0%至 30%区间由 2018 年 H1 的 94 家上升到 2019 年 H1 的 100 家；
收入增速处于-30%至 0%区间 2018 年 H1 的 32 家上升到 2019 年 H1 的 35 家；
收入增速处于低于-30%区间由 2018 年 H1 的 7 家上升到 2019 年 H1 的 11 家。

对 2019 年中报净利润增速分布的变化进行分析：

净利润增速超过 100%的上市公司数量由 2018 年 H1 的 19 家下降到 2019 年 H1 的 14 家；
净利润增速处于 50%至 100%区间由 2018 年 H1 的 17 家下降到 2019 年 H1 的 10 家；
净利润增速处于 30%至 50%区间由 2018 年 H1 的 22 家上升到 2019 年 H1 的 29 家；
净利润增速处于 0%至 30%区间由 2018 年 H1 的 51 家下降到 2019 年 H1 的 50 家；

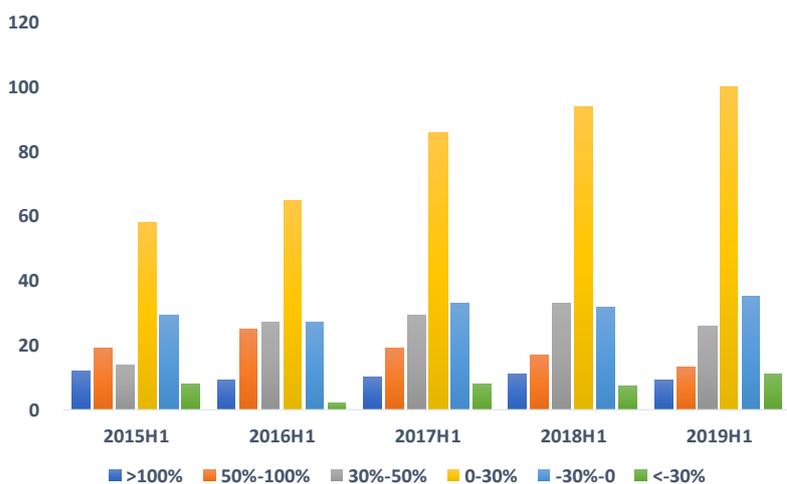
净利润增速处于-30%至0%区间由2018年H1的13家上升到2019年H1的20家；
净利润增速处于低于-30%区间由2018年H1的47家下降到2019年H1的43家。

对2019年中报扣非净利润增速分布的变化进行分析：

净利润增速超过100%的上市公司数量由2018年H1的21家下降到2019年H1的14家；
净利润增速处于50%至100%区间由2018年H1的13家上升到2019年H1的17家；
净利润增速处于30%至50%区间由2018年H1的11家上升到2019年H1的20家；
净利润增速处于0%至30%区间由2018年H1的51下降到2019年H1的41家；
净利润增速处于-30%至0%区间由2018年H1的21家下降到2019年H1的16家；
净利润增速处于低于-30%区间由2018年H1的48家下降到2019年H1的44家。

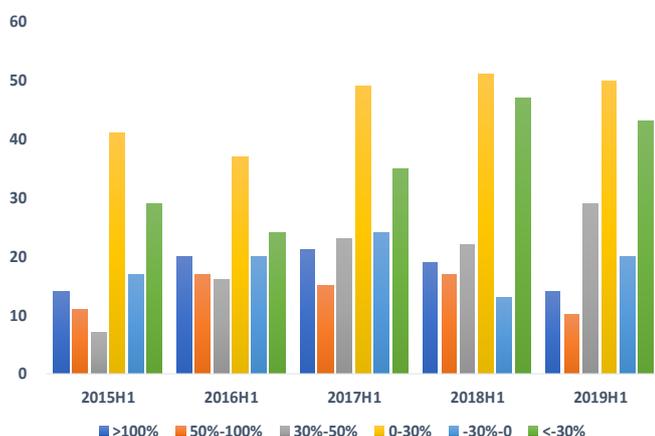
1) 静态来看，在结构分布上，收入、净利润、扣非净利润增速在0%-30%这一区间内分布最为集中，其中100家公司的收入增速在此区间内，占比51.55%；50家公司的净利润增速在此区间内，占比30.12%，41家公司的扣非净利润增速在此区间内，占比26.97%；2) 动态来看，2019年中报净利润与扣非净利润增速在0%至30%区间的公司数量同比有所减少，净利润增速处于30%至50%区间以及-30%至0%区间的公司数量明显增加。

图4：计算机行业近五年中报收入增速分布（家）



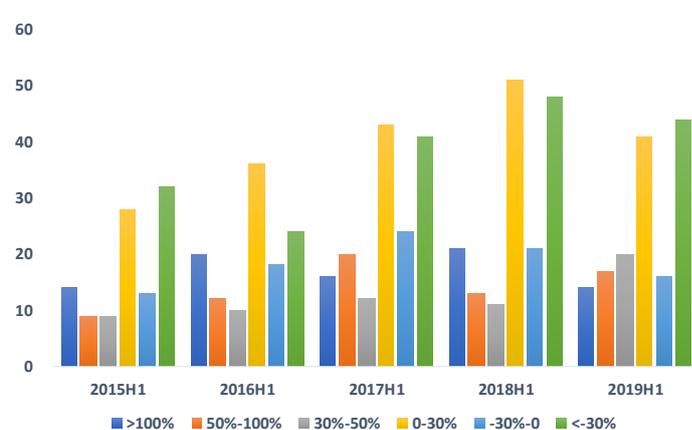
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图5：计算机行业近五年中报净利润增速分布（家）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图6：计算机行业近五年中报扣非净利润增速分布（家）



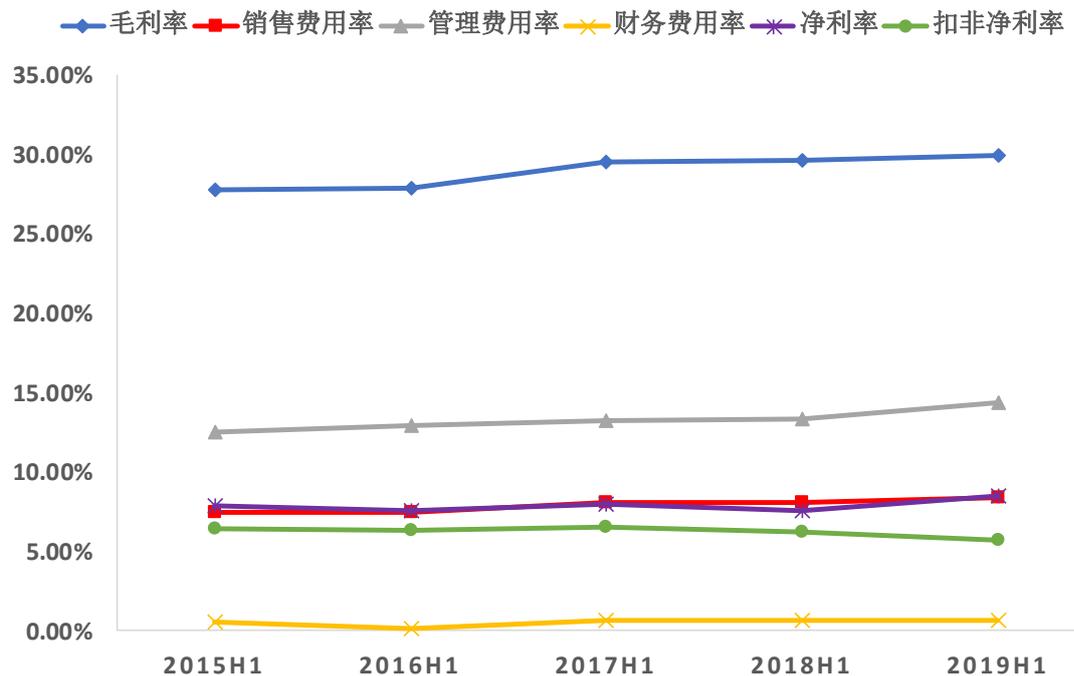
资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.2. 盈利能力与费用支出整体略有增长

1) 盈利能力方面, 2019 年 H1 计算机行业整体毛利率为 29.93%, 较去年同期增加 0.30pct, 行业整体净利润率水平为 8.52%, 较去年同期增加 1.00pct, 行业整体扣非净利润率水平为 5.70%, 较去年同期下降 0.51pct。

2) 费用方面, 2019 年 H1 计算机行业公司销售费用率为 8.33%, 较去年同期增加 0.25pct, 管理费用率(考虑会计准则变更, 将研发费用加回进行同口径计算)为 14.36%, 较去年同期增加 1.04pct, 财务费用率为 0.65%, 较去年同期增加 0.03pct, 整体三费率均略有增长。

图 7: 计算机行业近五年利润率与费用率对比

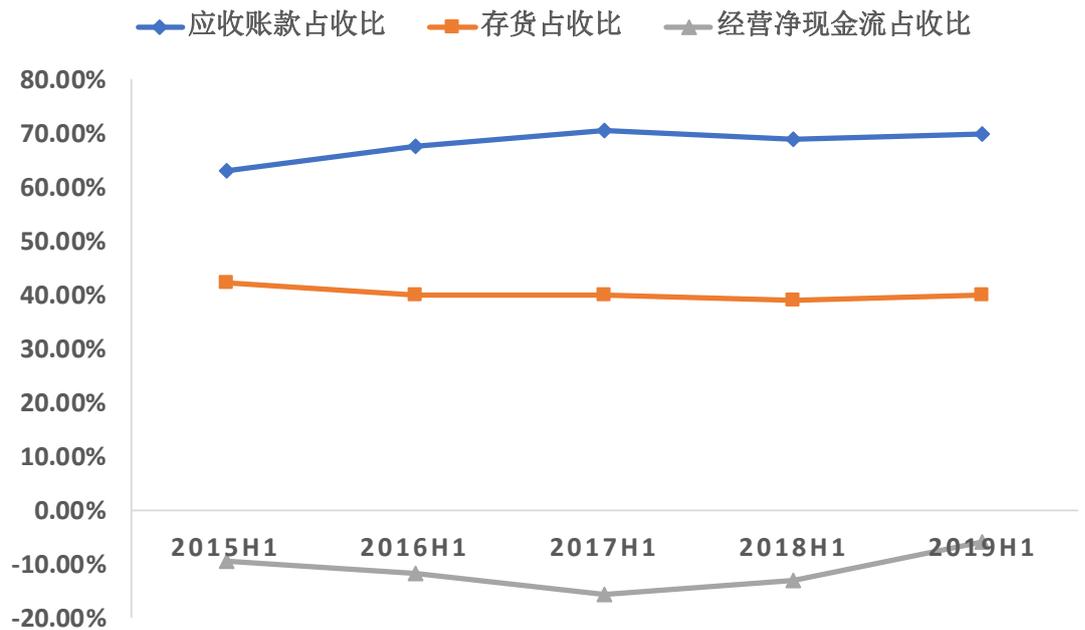


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.3. 盈利质量稳定, 现金流水平明显提升

2019 年 H1, 计算机行业上市公司应收账款与营业收入的比重为 69.90%, 较去年同期上升 0.86pct; 存货与营业收入的比重为 39.85%, 较去年上升 0.91pct; 经营性现金流净额/营业收入为-5.93%, 较去年同期上升 7.29pct, 剔除对结果影响较大的东方财富后, 较去年同期上升 5.03pct。行业盈利质量基本稳定, 其中现金流水平提升较为显著。

图 8：计算机行业近五年利盈利质量对比

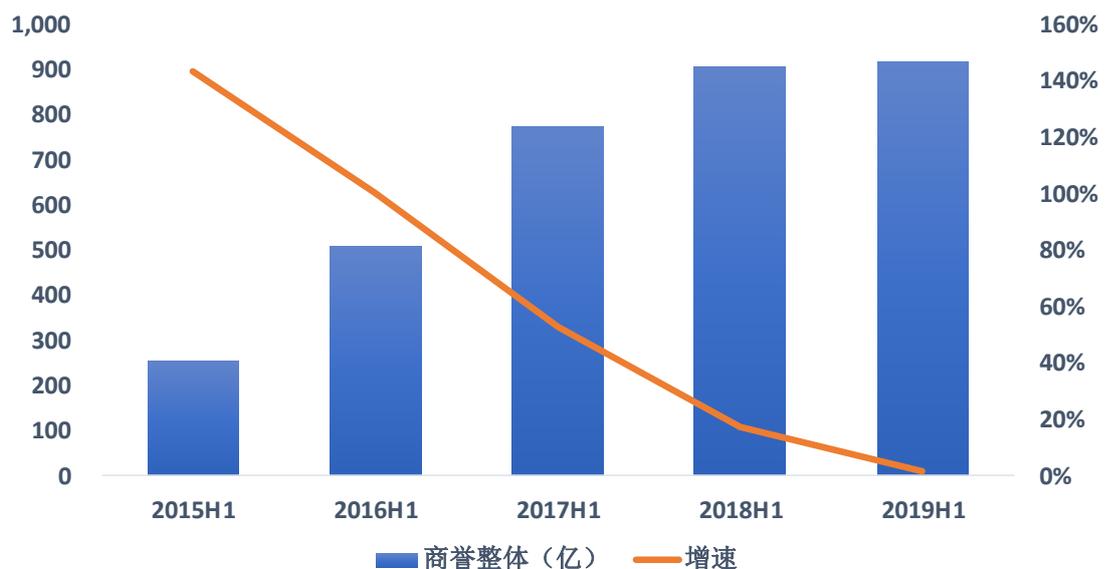


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.4. 商誉增速继续下降，并购放缓

截至 2019 年 H1 末，计算机行业上市公司整体商誉为 919.42 亿元，较去年同期增长 1.51%。在经历了 2015-2016 年的并购高峰期后，商誉增速下降的趋势得以延续，充分反映了行业并购步伐的放缓。

图 9：计算机行业近五年商誉金额及增速对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.5. 板块业绩分化明显

我们按照上市公司主营业务所处行业将计算机行业公司分类为 18 个子板块。

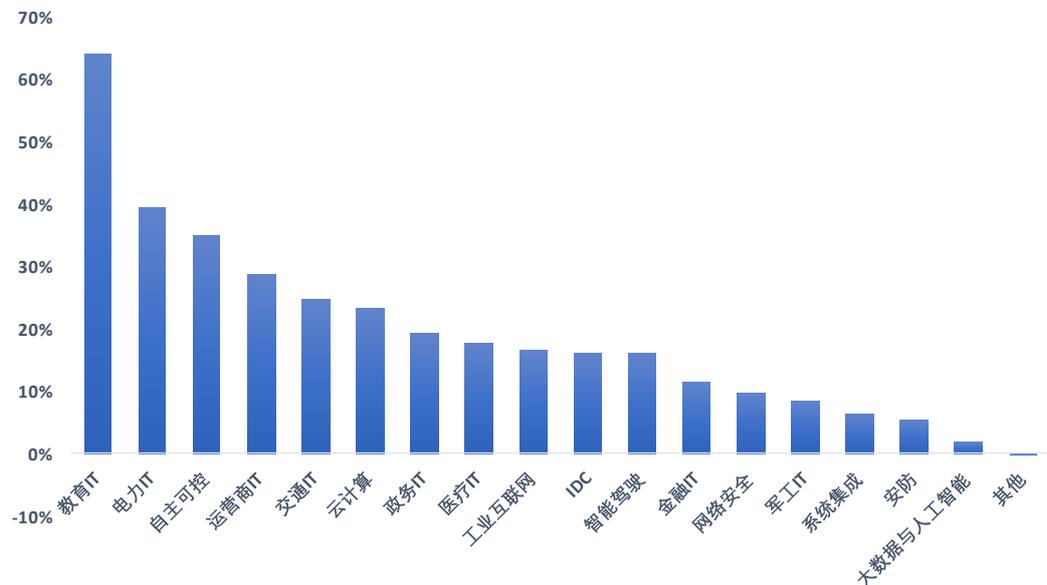
以子板块内个股增速的中位数为参考，板块业绩分化明显。教育信息化、自主可控、云计算、医疗信息化等子板块的收入增速、净利润增速、扣非净利润增速三项排序中均位列前茅。

2019年H1收入增速中位数在20%以上的细分行业依次为教育、电力、自主可控、运营商、交通、云计算。收入增速中位数在10%-20%之间的依次为政务、医疗、工业互联网、IDC、智能驾驶、金融。

2019年H1净利润增速中位数在10%以上的细分行业依次为教育、医疗、交通、IDC、云计算、金融、系统集成。净利润增速中位数在0%-10%之间的依次为自主可控、大数据与人工智能、电力、军工、安防。

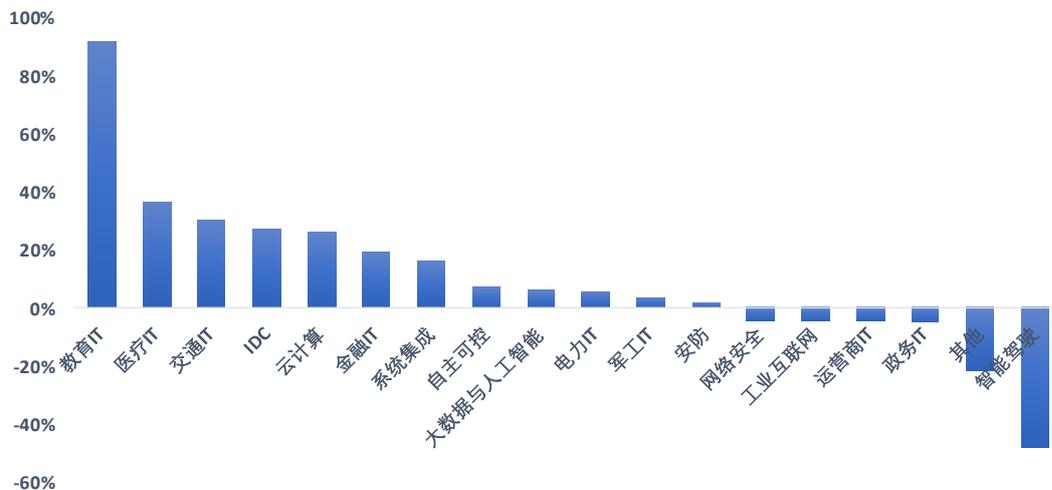
2019年H1扣非净利润增速中位数在15%以上的细分行业依次为教育、交通、自主可控、IDC、大数据与人工智能、运营商、云计算、医疗。扣非净利润增速中位数在0%-15%之间的依次为金融、系统集成、电力、工业互联网、军工。

图 10：2019 年 H1 计算机板块各细分行业收入增速中位数对比



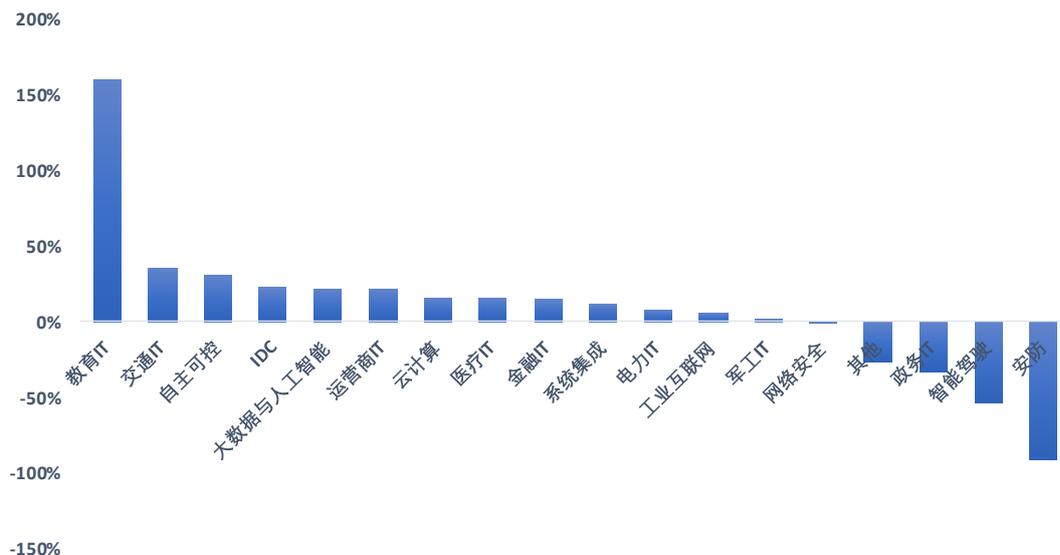
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 11：2019 年 H1 计算机板块各细分行业净利润增速中位数对比



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 12：2019 年 H1 计算机板块各细分行业扣非利润增速中位数对比

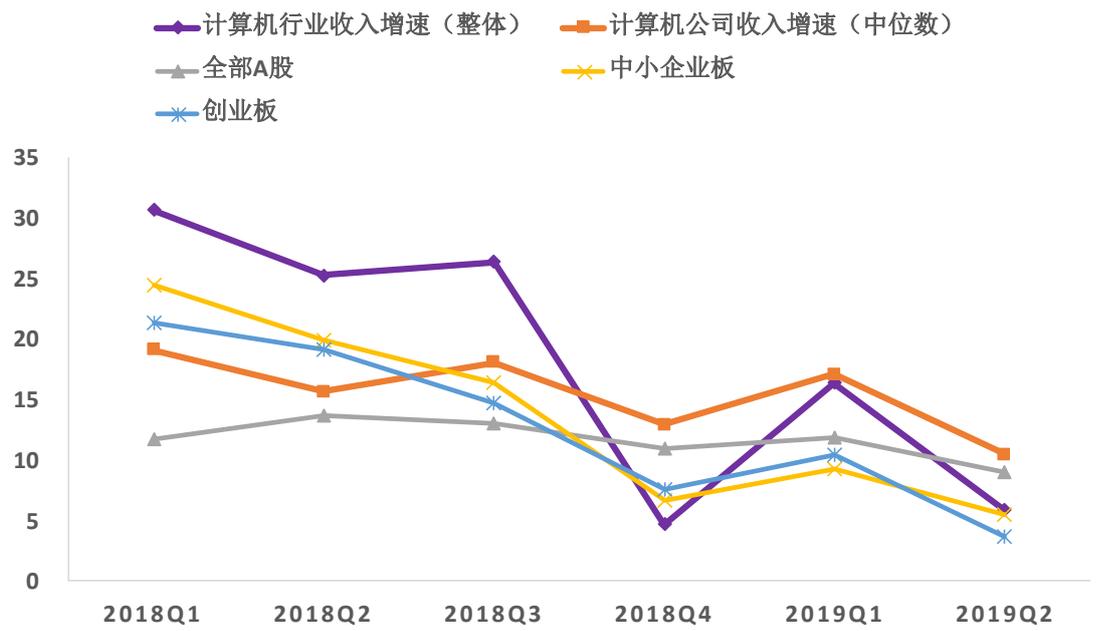


资料来源：Wind，安信证券研究中心

1.6. Q2 单季度收入同比增速较 Q1 有所下滑

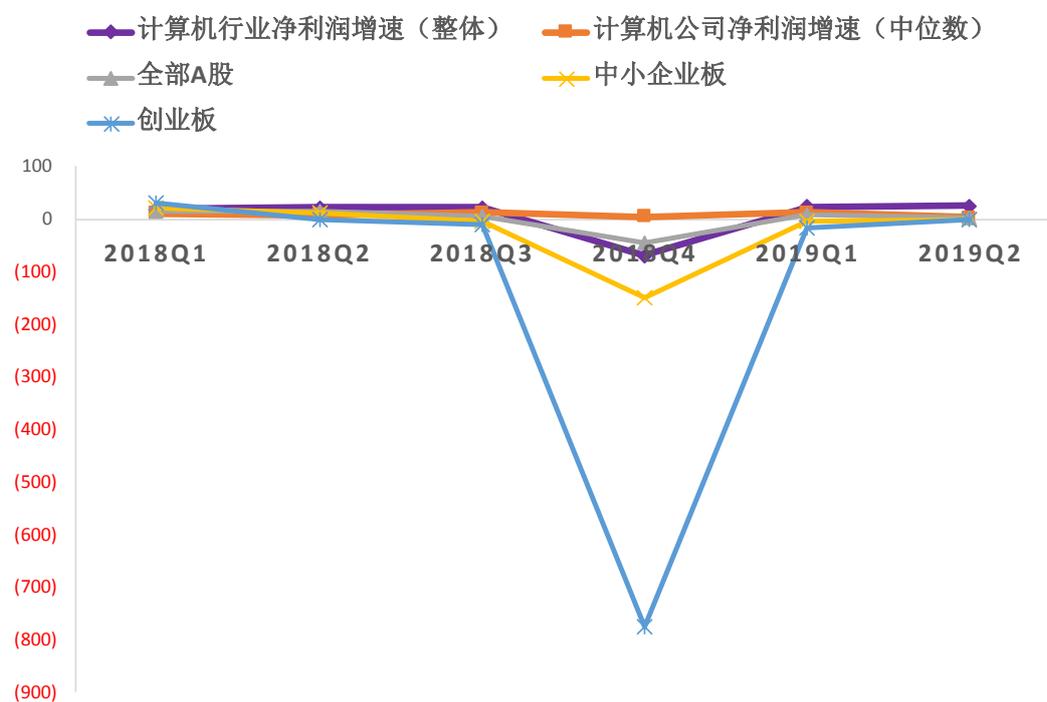
2019 年 Q2 单季度收入同比增速较 2019 年 Q1 有所下滑,净利润增速整体法同比基本持平,增速中位数同比有所下降。2019 年 Q2 收入整体同比增速为 5.81%, 中位数同比增速为 10.43%。2019 年 Q2 净利润整体同比增速 25.61%, 同比增速中位数为 3.67%。(注: 2018 年 Q4, 中小创公司发生集中商誉减值与坏账计提, 对单季度利润增速影响较大)

图 13: 计算机行业单季度营收同比增速对比



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 14: 计算机行业单季度净利润同比增速对比

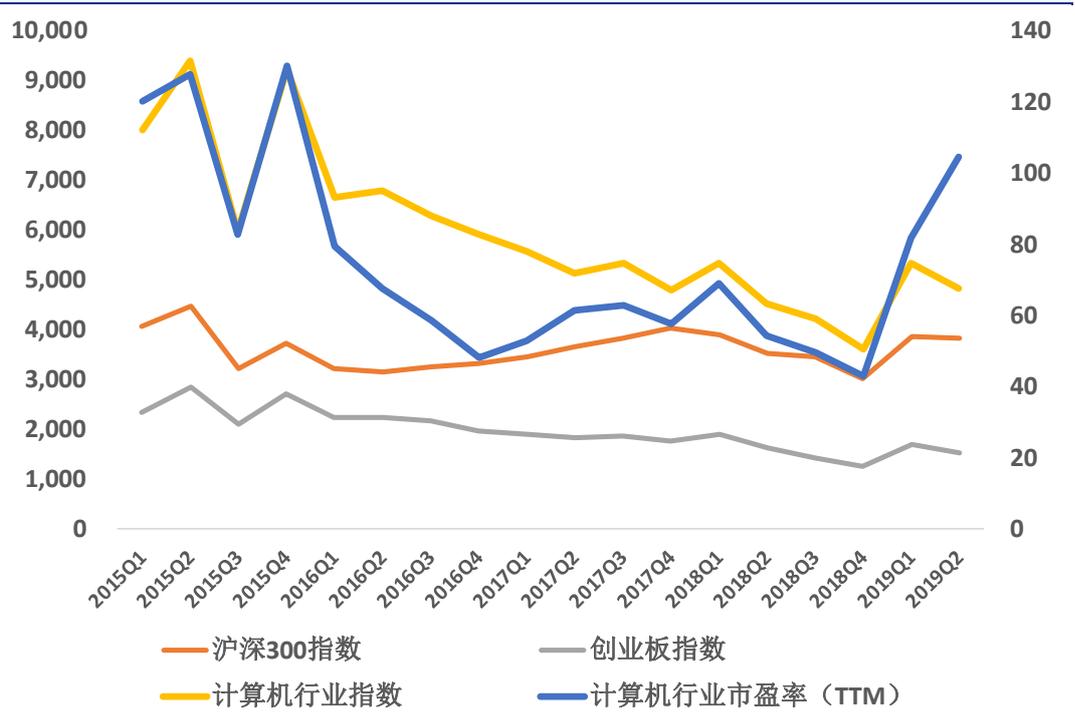


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

1.7. 计算机行业市盈率进一步上行

截至 2019 年 H1 末, 计算机行业市盈率 (TTM) 为 104.81, 较上季度继续上升。2018 年 Q1-2019Q1 计算机行业的市盈率(TTM, 参考中信计算机指数)分别为 68.82、54.21、49.41、42.95、81.61, 从 2018 年 Q4 开始呈现的上升趋势继续延续。

图 15: 计算机行业市盈率 (TTM) 波动分析



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

胡又文、徐文杰声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
	深圳联系人	胡珍	0755-82528441
范洪群		0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
聂欣		0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
杨萍		13723434033	yangping1@essence.com.cn
巢莫雯		0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
黄秋琪		0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
王红彦		0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
黎欢		0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034