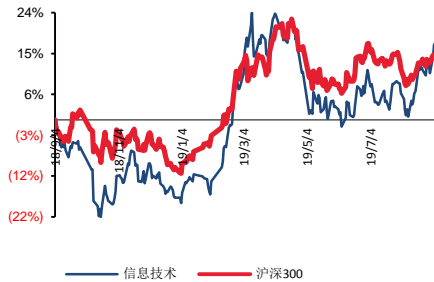


信息技术

半年报综述：经营情况总体成长性放缓，短期存减持解禁压力

■ 走势对比



■ 子行业评级

相关研究报告：

证券分析师：王文龙

电话：021-61376587

E-MAIL: wangwenlong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517080001

联系人：陈小珊

电话：021-61376587

E-MAIL: chenxs@tpyzq.com

报告摘要

行业内上市公司营业收入总体有所下降，更多上市公司营收、净利润增速有所放缓，扣非净利润增速则出现反转上升的情况，扣非增速分布上，20%以上增速内个股数量大幅增加（剔除增速>100%和<-100%的个股）。

- 从营收增速分布看，2019H1 有 159 家上市公司实现营收增长，比 2018H1 减少了 6 家；营收增速中位数为 11.86%，较 2018H1 下降了 1.33%左右。

- 行业净利润增速中位数为 8.08%，较去年降低了 3.95%。

- 行业归母扣非净利润增速中位数为 12.36%，扭转前三年的递减趋势。

- 公司归母净利润增速分布情况向左移动，而扣非净利润增速呈现向右即增速放大的区间移动。

中位数法下，行业毛利率保持稳定，净利率有一定程度下滑；整体法下，行业毛利率和净利率均有所上升。营运能力和收入质量均有上升。

- 行业毛利率中位数 37.87%，同比上升 0.17 个百分点；行业净利率中位数为 6.61%，同比降低 1.28 个百分点。期间费用率中位数为 31.19%，较 2018H1 上升 1.21%。期间费用拆分来看近年来其中位数变化并不显著。

- 行业应收账款周转率、应付账款周转率、存货周转率总体呈现上升趋势，周转天数分别减少了大约 14 天、4 天和 1 天，预收账款周转率较去年有所下降，周转天数增加了 3.6 天。

- 经营性现金流净额占比中位数为 -16.48%，较去年上升 6.83 个百分点；投资性现金流净额/营业收入中位数有所上升，现金及现金等价物占比中位数同样上升，筹资现金流净额占比则有所下降。

未来需警惕行业面临的较大解禁减持压力。

- 2019 年 9-12 月的解禁市值分别为 89 亿元、57 亿元、158 亿元和 112 亿元，合计为 416 亿元，短期内市场仍然存在一定解禁压力。根据计算机公司公告整理，未来行业面临约 74 亿减持压力。

风险提示：行业收入下滑风险；短期内解禁市值压力，待减持股份会对行业形成短期制约。

目录

一、 2019 年半年度业绩回顾	4
(一) 计算机行业收入成长性有所放缓	4
(二) 行业净利润增速有所放缓，集中化分布趋势未变	5
二、 关键财务指标	8
(一) 盈利能力分析	8
(二) 营运能力分析	9
(三) 现金流分析	11
三、 行业解禁减持情况	12
四、 总结	13
五、 风险提示	14

图表目录

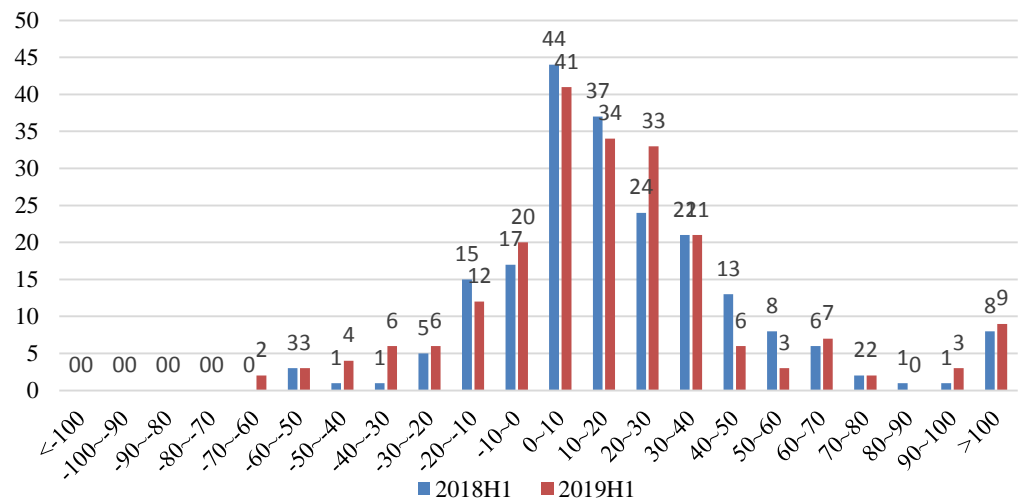
图 1: 计算机行业 2019H1、2018H1 营收增速分布 (单位: 家)	4
图 2: 计算机行业近 5 年 H1 营收增速中位数和平均数变化	5
图 3: 计算机行业 2019H1、2018H1 归母净利润增速分布 (单位: 家)	5
图 4: 计算机行业近 5 年 H1 归母净利润增速中位数变化	6
图 5: 计算机行业 2019H1、2018H1 扣非净利润增速分布 (单位: 家)	6
图 6: 计算机行业近 5 年扣非净利润增速中位数变化	7
图 7: 计算机行业近 5 年 H1 毛利率变化	8
图 8: 计算机行业近 5 年 H1 净利率变化	8
图 9: 计算机近 5 年 H1 期间费用中位数变化情况	9
图 10: 计算机近 5 年 H1 三项期间费用中位数变化情况	9
图 11: 计算机行业近 5 年 H1 应收账款周转率中位数变化	10
图 12: 计算机行业近 5 年 H1 应付账款周转率中位数变化	10
图 13: 计算机行业近 5 年 H1 预收账款周转率中位数变化	10
图 14: 计算机行业近 5 年 H1 存货周转率中位数变化	10
图 15: 计算机行业近 5 年 H1 存货增速中位数变化	11
图 16: 计算机行业近 5 年 H1 预收账款增速中位数变化	11
图 17: 计算机行业近 5 年现金流情况分析	11
图 18: 计算机行业 2019 年 1-12 月解禁市值 (亿元)	12
图 19: 计算机行业 2019 年解禁市值来源占比	12
图 20: 计算机行业减持市值来源占比	错误!未定义书签。

一、2019年半年度业绩回顾

(一) 计算机行业收入成长性有所放缓

从营收增速分布看,2019H1有159家上市公司实现营收增长,比2018H1减少了6家,为165家。2019H1营收增速超过100%的公司有9家,较2018H1增加了1家。收入为正的区间内,整体增速有所下移,增速在20%-30%的公司增加了9家,40%-50%区间内的公司减少了12家。

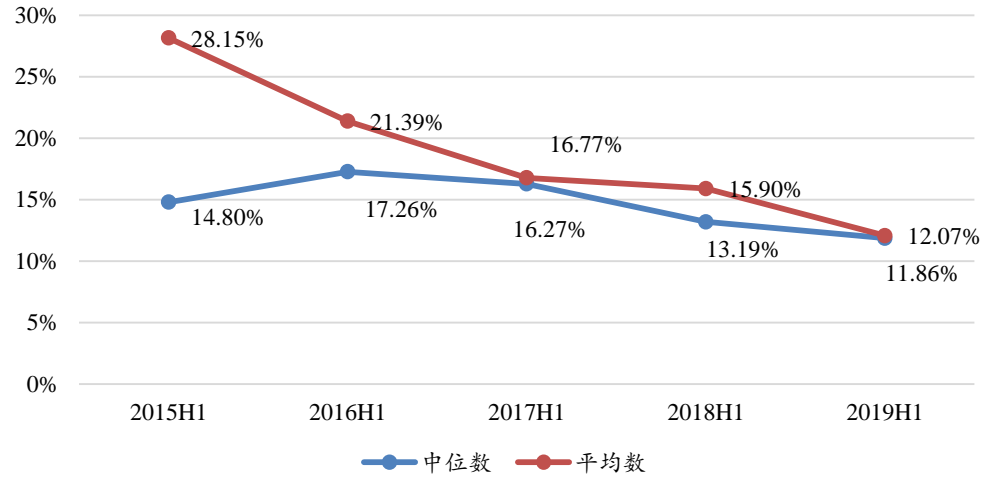
图1: 计算机行业2019H1、2018H1 营收增速分布(单位:家)



资料来源: WIND, 太平洋证券

剔除增速>100%和<-100%的个股,从营收增速中位数来看,2019H1营收增速中位数为11.86%,较2018H1的13.19%,下降了1.33个pct。从平均数来看,剔除增速>100%和<-100%的个股后,2019H1平均营收增速为12.07%,比2018H1的15.90%下降了3.83个pct,营收增速呈现下降的情况。

图 2：计算机行业近 5 年 H1 营收增速中位数和平均数变化



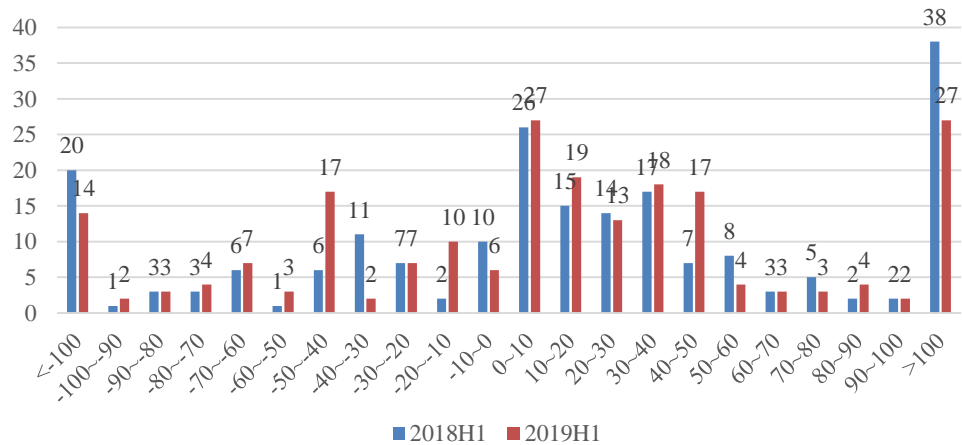
资料来源：WIND，太平洋证券

(二) 行业净利润增速有所放缓，集中化分布趋势未变

1. 行业净利润增速分布向[-50%, 50%) 集中，表现为增速放缓化趋势

归母净利润增速分布上，2019H1有137家公司实现净利润同比增长，与2018H1持平，其中2019H1增速大于100%的公司为27家，较2018H1减少11家；增速小于100%的公司有14家，较2018H1减少6家。净利润增速集中在-50%~50%，合计有136家，较去年增加了21家，占比达到64%，其中-50%~-40%、-40%~-30%以及40%~50%的增速区间内公司数量有较大变化，分别增加了11家、-9家和10家，公司净利润增速分布呈现集中化，尤其是在净利润为正的区间上，增速向下集中的趋势更加明显。

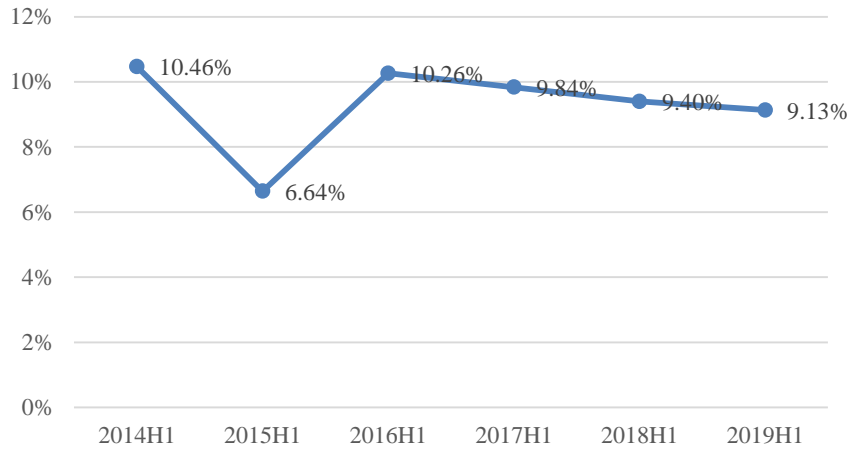
图 3：计算机行业 2019H1、2018H1 归母净利润增速分布（单位：家）



资料来源：WIND，太平洋证券

剔除增速>100%和<-100%的个股，2019H1行业净利润增速中位数为9.13%，与2018H1相比降低了0.27个百分点，从2016年H1开始归母净利润呈现小幅下降趋势。

图 4：计算机行业近 5 年 H1 归母净利润增速中位数变化

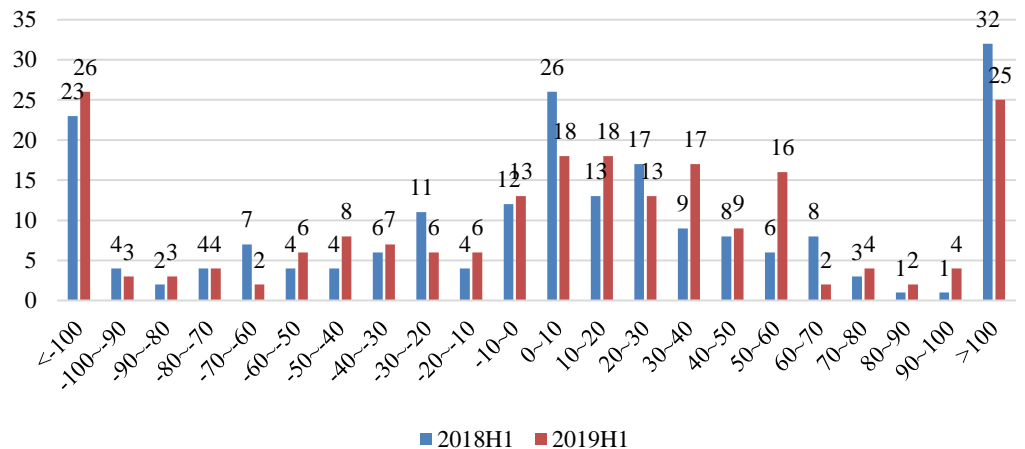


资料来源：WIND，太平洋证券

2. 扣非净利润增速开始好转，有较大幅度的提升

2019H1归母扣非净利润增速为正的公司有128家，较2018H1增加了4家。扣非增速为正的区间内，剔除增速>100%，增速在20%以上个股数量有85家，较去年同期增加了19；扣非增速为负的各区间内个股数量与去年基本一致。

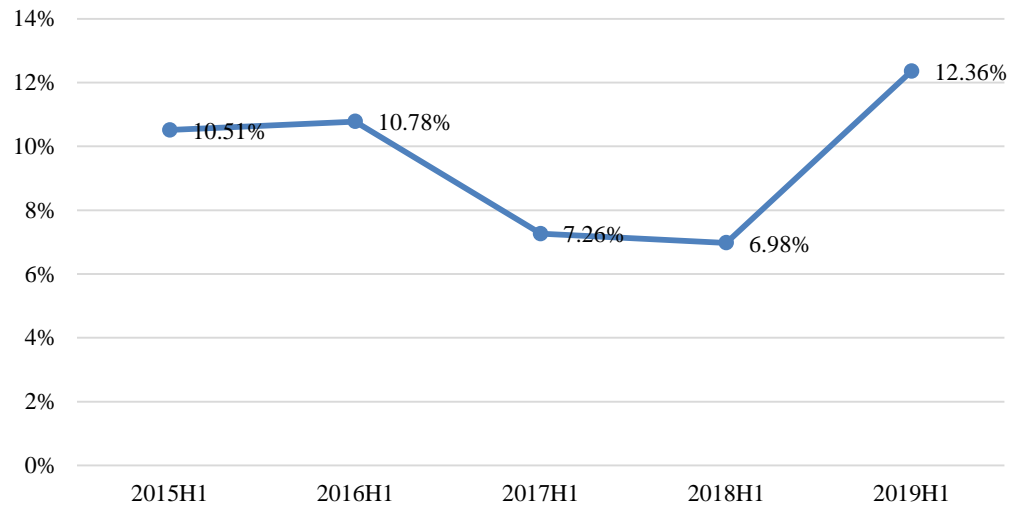
图 5：计算机行业 2019H1、2018H1 扣非净利润增速分布（单位：家）



资料来源：WIND，太平洋证券

剔除增速 $>100\%$ 和 $<-100\%$ 的个股，2019H1行业扣非净利润增速中位数为12.36%，扭转前三年的递减趋势，较2018H1增加了5.39个pct，有较大幅度的提升。

图 6：计算机行业近 5 年扣非净利润增速中位数变化



资料来源：WIND，太平洋证券

二、关键财务指标

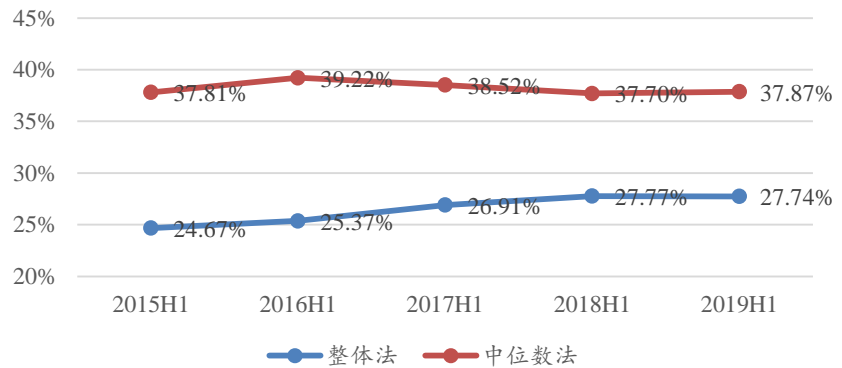
(一) 盈利能力分析

根据图7可以看到，近五年整体法下上半年度毛利率呈现上升趋势，中位数法下相对稳定。

中位数法下，19H1行业毛利率37.87%，同比上升0.17个pct。

在整体法下，19H1行业毛利率27.74%，同比下降0.03个pct。

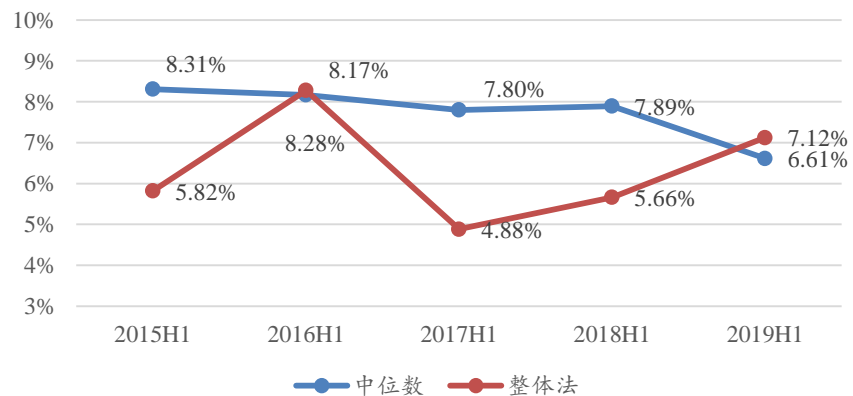
图 7：计算机行业近 5 年 H1 毛利率变化



资料来源：WIND，太平洋证券

中位数法下，净利率表现为下降的趋势，较2018H1下降1.28个百分点；整体法下，19H1净利率较18H1上升1.46个百分点，达到7.16%。

图 8：计算机行业近 5 年 H1 净利率变化

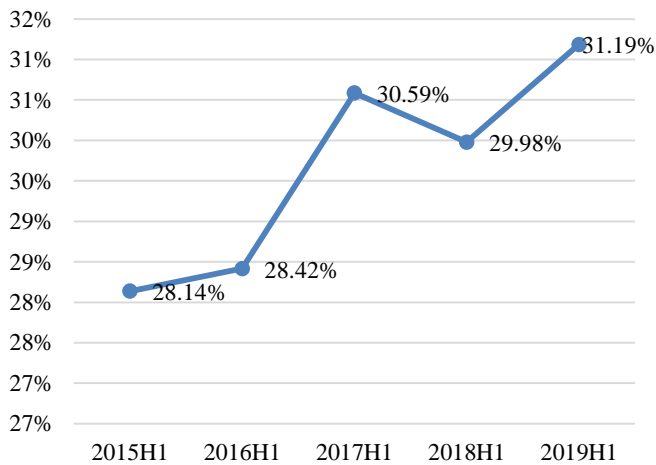


资料来源：WIND，太平洋证券

2019H1期间费用率中位数为31.19%，较2018H1上升1.21个pct，是导致净利润率有所下滑的重要因素。期间费用拆分来看，各项中位数变化存在一定差异：

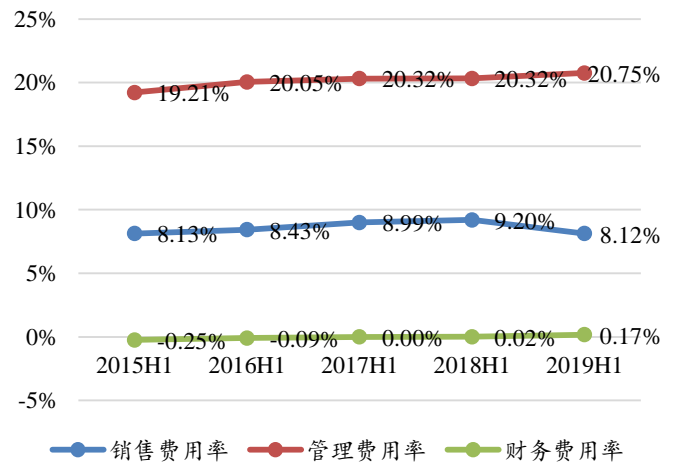
- (1) 管理费用率保持小幅增长的形态，2019H1达到20.75%的平均水平；
- (2) 销售费用率在19H1年有所下降，下降了1.08个pct；
- (3) 财务费用率上升0.15个pct。

图 9：计算机近 5 年 H1 期间费用中位数变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券

图 10：计算机近 5 年 H1 三项期间费用中位数变化情况



资料来源：WIND，太平洋证券

(二) 营运能力分析

近5年来看，计算机行业上半年应收账款周转率、应付账款周转率、存货周转率总体来看呈上升趋势，预收账款周转率较去年有所下降。

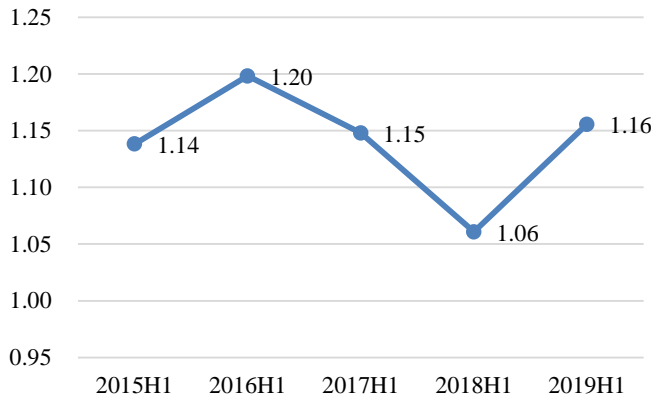
应收账款周转率略有上升，19H1较去年同期周转天数减少了14天；

应付账款周转率扭降为升，19H1较去年同期周转天数减少了4天；

预收账款周转率保持下降，19H1周转天数从18H1的46天增加至49.6天；

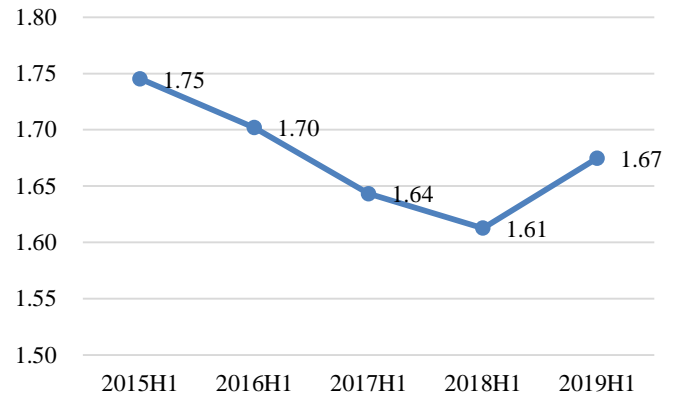
存货周转率有微升，存货周转周期缩减了近1天。

图 11: 计算机行业近 5 年 H1 应收账款周转率中位数变化



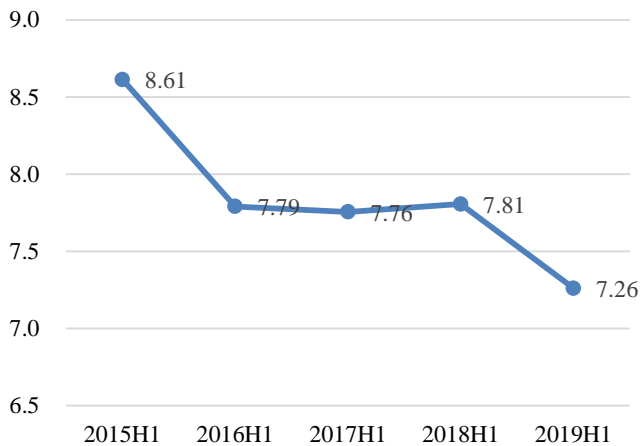
资料来源: WIND, 太平洋证券

图 12: 计算机行业近 5 年 H1 应付账款周转率中位数变化



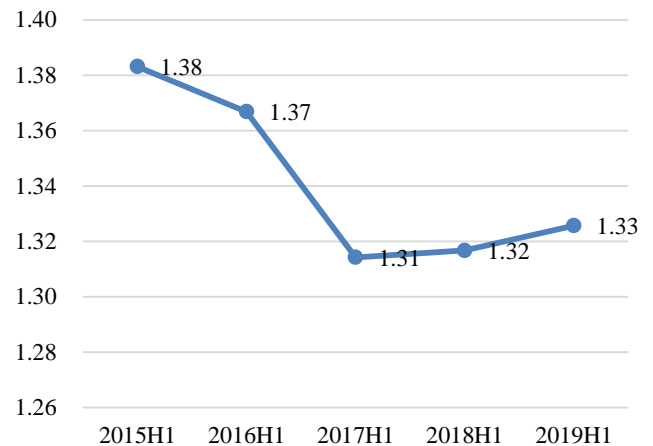
资料来源: WIND, 太平洋证券

图 13: 计算机行业近 5 年 H1 预收账款周转率中位数变化



资料来源: WIND, 太平洋证券

图 14: 计算机行业近 5 年 H1 存货周转率中位数变化



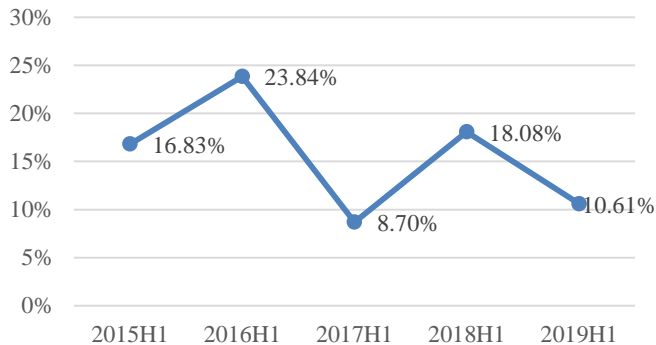
资料来源: WIND, 太平洋证券

从增速角度看, 存货增速近5年总体增速平滑来看相对稳定, 预收账款增速则同比上升, 行业议价能力上升。

19H1 存货增速中位数较18H1降低了7.47%, 行业内公司的收入弹性有一定程度下降, 但根据近五年数据来看, 存货增速大致在10%-25%范围波动, 下降不一定会持续。

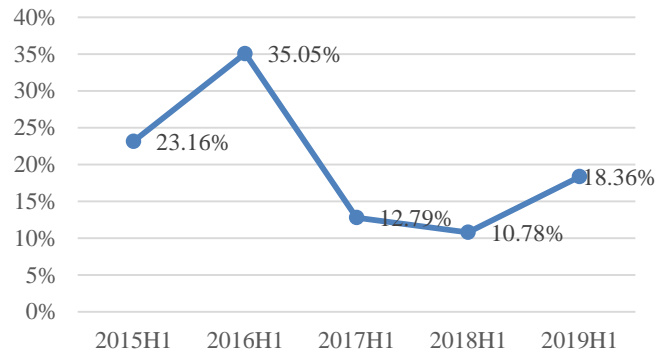
19H1 预收账款增速中位数较18H1上升了7.58个百分点, 行业内公司获取订单的能力有所提升。

图 15: 计算机行业近 5 年 H1 存货增速中位数变化



资料来源: WIND, 太平洋证券

图 16: 计算机行业近 5 年 H1 预收账款增速中位数变化

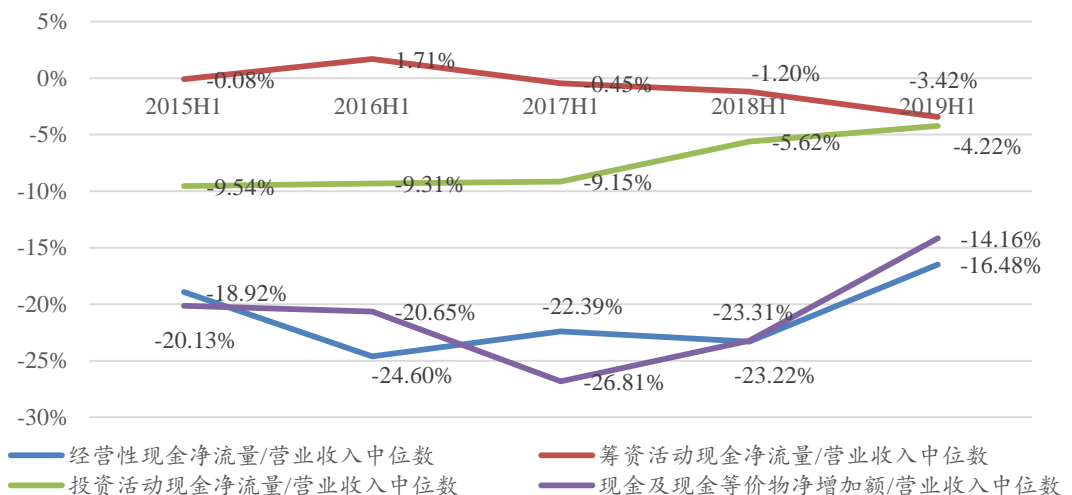


资料来源: WIND, 太平洋证券

(三) 现金流分析

2019年H1的经营性现金流净额/营业收入中位数为-16.48%，较2018年H1上升了6.83个百分点，行业内个股经营活动现金流状况有所好转。

图 17: 计算机行业近 5 年现金流情况分析



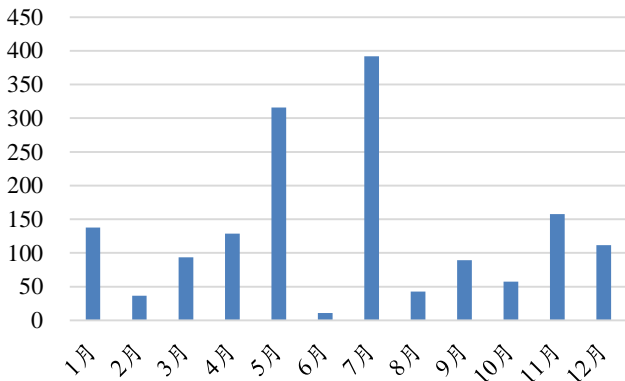
资料来源: WIND, 太平洋证券

此外，投资性现金流净额/营业收入中位数较2018H1上升1.40个百分点至-4.22%，现金及现金等价物净增加额/营业收入中位数上升了9.06个百分点至-14.16%，而筹资性现金流净额/营业收入中位数较2018H1降低了2.22个百分点，分别表明行业对外投资的盈利性增强、收到现款的能力增强、筹资需求下降。

三、行业解禁减持情况

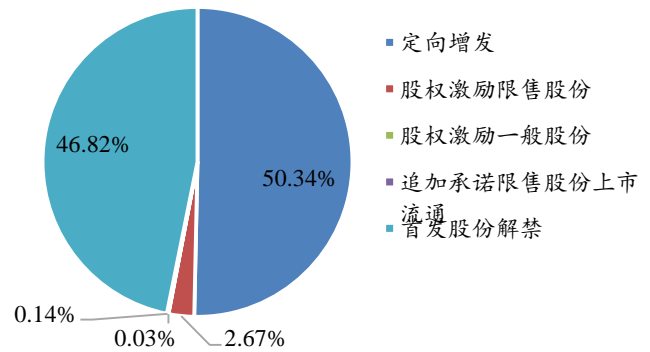
按照6月28日收盘价计算，计算机行业2019年全年解禁市值为1573亿元，计算机板块总市值1.94万亿，全年解禁市值占计算机板块总市值的比例为8.11%。目前来看，2019年9-12月的解禁市值分别为89亿元、57亿元、158亿元和112亿元，合计为416亿元，短期内市场仍然存在一定解禁压力，尤其是在今年11月份。从解禁市值的来源看，占比最大的来自定增（50%，792亿元）其次是首发股份解禁（47%，737亿元）。

图 18：计算机行业 2019 年 1-12 月解禁市值（亿元）



资料来源：WIND，太平洋证券

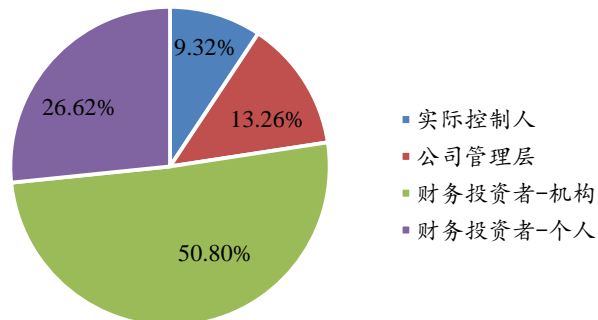
图 19：计算机行业 2019 年解禁市值来源占比



资料来源：WIND，太平洋证券

根据计算机公司的减持公告，按照2019年9月2日收盘价计算，行业未来仍然面临74亿的减持压力。其中，其中来自财务投资者的减持占比最高，约占77%，其次为来自管理层的减持，占比13.26%，最后来自实际控制人的减持市值约占19%。

图 20：计算机行业近 5 年现金流情况分析



资料来源：WIND，太平洋证券

四、总结

我们认为，2019年前半年，计算机行业收入总体增速有所放缓，实现收入增加的公司数量些许下降，行业内公司归母净利润增速略有下降，但扣非净利润增速扭转之前下降的趋势，较2018H1有所上升。利润分布上，归母净利润呈现两极略减，中间向平稳增速集中的趋势，扣非增速为正区间则呈现增加的形态。

从经营性现金流净额占比中位数、平均数均上升的情况来看，行业内整体经营现金流有明显的改善。此外，投资性现金流净额占比较2018H1上升了1.4个百分点，行业对外投资的盈利性有所增强。

此外，目前来看，2019年9-12月的解禁市值分别为89亿元、57亿元、158亿元和112亿元，合计为416亿元，短期内市场仍然存在一定解禁压力。同时，根据计算机公司公告整理，未来行业面临74亿减持压力。

五、风险提示

行业收入增速下滑风险；短期内解禁市值压力，待减持股份会对行业形成短期制约。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。