

计算机行业

三要素齐备，流动性和风险偏好预料驱动行业表现

核心观点：

● 加大计算机行业配置

- 受流动性预期变化影响，市场风险偏好预计进一步增强。我们判断计算机行业会展现出较强的弹性。
- 主题轮动而非单一主线可能成为未来一段时间的主要特征之一
 - 金融 IT/互联网金融对流动性和风险偏好最敏感，其弹性和持续性历来相对突出。
 - 国产自主可控/网络信息安全、5G/基础设施、智能车载软件和互联网医疗、企业云服务等都均有可能成为轮动主题之一。
 - 范围则将扩大至从龙头到二三线公司。
- 上述预期也是“资产荒”在计算机行业的体现：行业内优质公司比例极低，所以当流动性改善为基础，风险偏好为行情主要驱动力时，二三线小票的膨胀有一定逻辑。

● 重要细分领域

- a) 通常情况下金融科技对前述市场变化最为敏感，通常以恒生电子、同花顺以及长亮科技等产品较强的公司为代表。
- b) 5G/云计算基础设施，浪潮信息、紫光股份、光模块为代表。
- c) 网络信息安全，2019年12月1日等级保护 2.0 正式实施。少数治理结构改善或如深信服等渠道预期变化较大的公司进入长期利好周期。
- d) 企业云服务方面仍然是金蝶国际、石基信息和广联达为代表，变化较大的有两家：金蝶国际、石基信息。
- e) 车载智能软件，以业务落地和财务表现看依然是中科达为主，而风险偏好若提升较快也可考虑四维图新。
- f) 医疗信息化/互联网医疗，卫宁健康和创业慧康。

➢ 风险提示

资金偏好或将更多主导轮动主题；在脱离估值（安全垫）的假设情况下，投资者之间的博弈将变得突出；行业急涨快跌的特性往往会被放大。

行业评级

买入

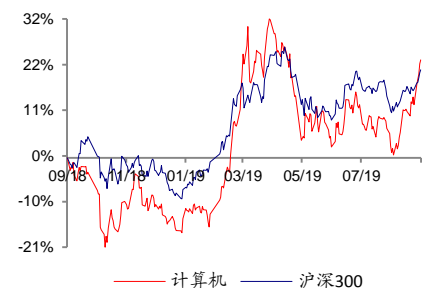
前次评级

买入

报告日期

2019-09-07

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

分析师：

王奇珏



SAC 执证号：S0260517080008

SFC CE No. BNU581



021-60750604



wangqijue@gf.com.cn

相关研究：

- 计算机行业:医保支付互联网医疗，政策明朗、待脱卡支付实现 2019-09-01
- 计算机行业:继续持有头部公司，应对外部环境不确定性 2019-08-25
- 计算机行业:央行印发金融科技发展规划，关注相关企业 2019-08-22

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
恒生电子	600570	CNY	81.91	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	73.13	58.51	235.79	99.98	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	15.79	2019/08/30	买入	15.97	0.25	0.31	63.16	50.94	60.35	47.15	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	17.07	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	46.14	34.84	42.29	31.40	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	26.55	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	38.48	26.55	18.24	13.46	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	38.51	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	74.06	61.13	86.95	63.86	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

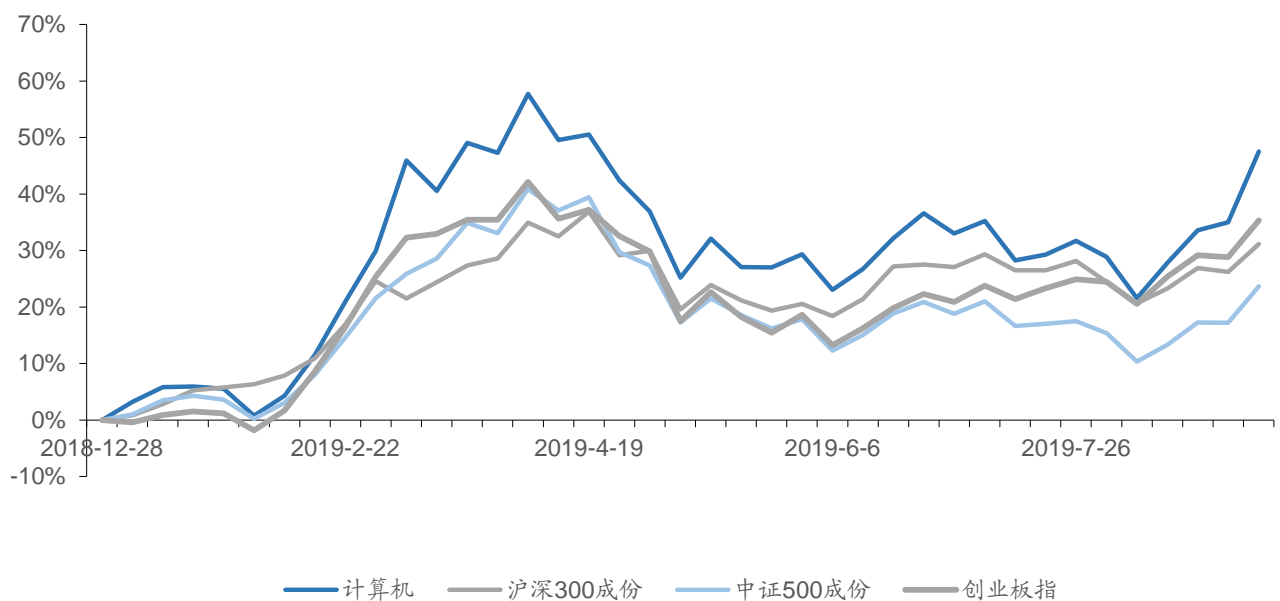
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

本周观点

1. 行情回顾

行情回顾。Wind数据显示，2019.9.2~9.6这周计算机行业指数（中信一级行业分类）上涨9.26%。在所有行业中排第2位。同期主要指数表现为：沪深300(+3.92%)、上证指数(+3.93%)、创业板(+5.05%)、中小板(+5.01%)。行业对应2019年的PE为35倍（整体法）或53倍（市值加权平均法）。

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. 行业整体变化

- a) 我们在2015年底总结计算机板块行情的三大要素：流动性、风险偏好和基本面/主题，在当前环境均已具备：
 - i. 早前中报已经揭示主要细分领域龙头公司的表现进一步得到夯实，而周末的政策环境变化预料将进一步增强流动性和风险偏好因素。同时不缺主题，因此未来一段时间计算机板块预期有较好表现。
 - ii. 我们在过去两周周报已经表明未来一段时间行情对风险偏好的依赖会加深。
- b) 流动性预期发生变化

9月6日央行决定，为支持实体经济发展，降低社会融资实际成本，中国人民银行决定于2019年9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个百分点（不含财务公司、金融租赁公司和汽车金融公司）。在此之外，为促进加大对小微、民营企业的支持力度，再额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金率1个百分点，于10月15日和11月15日分两次实施到位，每次下调0.5个百分点（资料来源：人民银行官网）。

c) 风险偏好

- i. 受流动性本身影响较大；
- ii. （行业龙头和新兴业务）基本面支撑；
- iii. 外围环境在增强：主要细分领域中受政策影响的如网络信息安全与国产自主可控以及互联网医疗的推进力度均在增强，市场化方面的企业云服务、智能车载应用等均已进入具有良好正反馈的快速增长轨道。

d) 基本面/主题

- i. 从2018年中报至今，（行业龙头）的主营业务均保持了稳定较快的增长，2014年前后投入的具有强边际效应的新兴业务陆续落地、规模化快速成长。
- ii. 主题方面，从金融科技、5G/云计算基础设施、国产自主可控和网络信息安全，到企业云服务、车载智能软件、AI等均有主题潜质。

3. 重要细分领域

- a) 通常情况下**金融科技**对前述市场变化最为敏感，通常以**恒生电子、同花顺以及长亮科技**等产品较强的公司为代表。
- b) 5G/云计算基础设施，**浪潮信息、紫光股份、光模块**为代表。
- c) 网络信息安全，2019年12月1日等级保护2.0正式实施。少数**治理结构改善或如深信服**等渠道预期变化较大的公司进入长期利好周期。
- d) 企业云服务方面仍然是金蝶国际、石基信息和广联达为代表，变化较大的有两家，
 - i. **金蝶国际**：9月6日，金蝶与华为联合发布金蝶云·苍穹+GaussDB解决方案。金蝶云·苍穹解决方案是云原生架构的新一代数字化企业共生平台，采用分布式架构，支持微服务、容器服务、DevOps等为代表的云原生技术。华为提供基于鲲鹏的数据库产品，并协同金蝶完成金蝶云·苍穹对GaussDB的适配，该解决方案已经通过了华为云鲲鹏云服务兼容性认证。（资料来源：金蝶公众号）
 - ii. **石基信息**：历任MICROS酒店业务高级副总裁和Oracle北美酒店娱乐业（方案）高级副总裁的Dan Bell正式加入石基信息出任高级副总裁，负载石基信息美国的所有业务。MICROS（后被Oracle收购）是酒店

管理系统的行业先驱，也是石基信息早期主要产品的内核授权方，而美国也是石基信息新一代云PMS主攻的国际高端连锁酒店集团总部集中地。我们认为这人事一变化非常之积极。（资料来源：石基信息公众号）

- e) 车载智能软件，以业务落地和财务表现看依然是**中科创达**为主，而风险偏好若提升较快也可考虑**四维图新**。
- f) 医疗信息化/互联网医疗，**卫宁健康和创业慧康**。

4. 我们需要强调两点

- a) 较为可能出现的行情是，以流动性为主要基础的风险偏好为主要驱动力，所以趋势是**脱离估值**。这也是外在条件变化下“资产荒”在计算机行业的表现。
- b) 在该等驱动力为主的行情下，头部公司表现不会差，但是外溢到二三线个股的迹象可能也会变得更加明显。

风险提示

资金偏好或将更多主导轮动主题；在脱离估值（安全垫）的假设情况下，投资者之间的博弈将变得突出；行业急涨快跌的特性往往会被放大。

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：资深分析师，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：资深分析师，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。
- 庞倩倩：资深分析师，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。
- 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。

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。