



## 计算机行业 2019 半年报综述

2019.09.09

夏清莹 (分析师)

电话: 020-88832345

邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518100002

### ● 营收增速同比放缓, 行业内标的业绩分化现象持续。

2019 上半年计算机行业共实现营收 2924.18 亿元, 同比增长 7.89%, 增速较去年同期下降了 18.21 个百分点; 中位数法增速为 12.46%, 增速较去年同期下降了 2.59 个百分点, 反映了行业整体的增量需求有所下滑, 且行业标的的增速的分化现象依然持续。

### ● 非经常损益影响较大, 行业多数标的盈利质量提升。

2019 上半年计算机行业共实现归母净利润 188.03 亿元, 同比上升 39.23%, 主要是会计准则调整后带来的非经常损益的变化所致。2019 上半年计算机行业共实现扣非归母净利润 100.13 亿元, 同比下降 2.12%, 较去年同期 46.39% 的增速相比降幅较大; 按照中位数法, 2019 上半年的扣非归母净利润增速为 14.09%, 较去年同期 10.60% 的增速相比上升了 3.49%。整体法和中位数法增速变化的背离反映出计算机行业上半年多数标的的盈利能力有所提升。

### ● 行业整体费用率水平稳定, 经营性现金流情况略有好转。

2019 上半年计算机行业共实现销售费用 228.72 亿元, 销售费用率为 7.82%, 较去年同期基本持平; 2019 上半年计算机行业共实现管理费用 (含研发费用) 404.66 亿元, 管理费用率 (含研发费用) 为 13.84%, 较去年同期基本持平, 其中, 2019 上半年实现研发费用为 222.22 亿元, 占管理费用比例为 54.92%, 反应出计算机行业整体研发投入依然保持较高水平。2019 上半年计算机行业经营性净现金流净额为 -334.26 亿元, 较 2018 年同期略有好转, 但仍为负值, 主要是计算机行业收入确认的季节性特征所致。

### ● 计算机营业收入增速较市场表现一般, 归母净利润表现较好排名第四。

对比整体 A 股市场和创业板市场, 2019 上半年计算机行业的营业收入增速表现一般, 略低于创业板及 A 股整体收入增速, 在申万一级行业中排名第十七; 2019 上半年计算机行业的归母净利润增速为 36.58%, 远高于 A 股市场和创业板市场整体归母净利润增速, 主要受非经常损益影响, 在申万一级行业中排名第四, 表现较好。

### ● 投资建议:

从 2019 半年报情况可以看出, 计算机行业下游需求整体放缓, 但大多数企业的盈利质量有所提升, 大规模标的仍然是行业增长的主要驱动力, 行业内各标的的分化现象仍然存在。我们仍然建议关注各细分领域的龙头标的, 具体推荐用友网络 (600588)、宝信软件 (600845)、恒生电子 (600570)、创业慧康 (300451)、千方科技 (002373)、汇纳科技 (300609) 等。

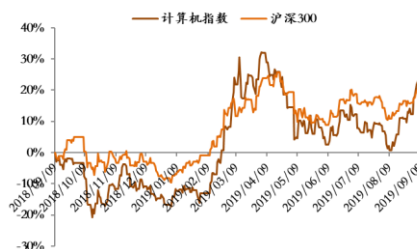
### ● 风险提示:

宏观市场环境的不确定性; 行业下游需求持续下滑。

## 强烈推荐

计算机行业

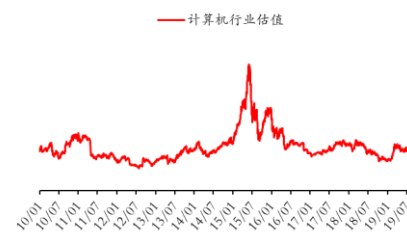
### 行业指数走势



### 股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	21.91	18.28	0.81
相对表现	13.24	8.92	-7.14

### 行业估值走势



### 行业估值

当期估值	57.51
平均估值	55.72
历史最高	159.70
历史最低	29.48

### 相关报告

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2019 年 Q2 基金持仓分析-2019.07.25

广证恒生-计算机行业-2019 中期策略报告-聚焦成长性行业赛道, 优选竞争力领先企业-2019.07.08

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年报及 2019 一季报综述-2019.05.13

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2019 年 Q1 基金持仓分析-2019.05.10

广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年 Q4 基金持仓分析-2019.01.23



## 目录

目录	2
图表目录	3
1. 计算机 2019 上半年整体盈利质量提升	4
1.1 营业收入增速放缓，行业增量需求有所缩减	4
1.2 归母净利润增速提升，受非经常损益影响较大	5
1.3 扣非归母净利润中位数法增速提升，多数企业盈利能力增强	5
2. 费用投入与收入匹配，经营性现金流略有好转	6
2.1 销售费用率稳中略升，与收入规模增速相匹配	6
2.2 保持研发投入力度，管理费用率保持较高水平	6
2.3 经营性净现金流净额略有好转，受季节性影响仍为负值	6
3. 行业营收表现较市场略差，归母净利润表现较好	7
3.1 行业营业收入增速表现略低于市场，表现一般	7
3.2 归母净利润增速表现好，受非经常性损益影响较大	8
4. 投资建议	8
5. 风险提示	8



## 图表目录

图表 1.	2019 上半年计算机行业营业收入情况.....	4
图表 2.	计算机行业 2019 上半年分规模营收表现对比.....	4
图表 3.	2019 年二季度计算机行业归母净利润情况.....	5
图表 4.	2019 年二季度计算机行业扣非归母净利润情况.....	5
图表 5.	2019 上半年计算机行业销售费用情况.....	6
图表 6.	2019 上半年计算机行业管理费用（含研发费用）情况.....	6
图表 7.	2019 上半年计算机经营性净现金流情况.....	7
图表 8.	2019 上半年计算机行业营业收入较市场整体情况.....	7
图表 9.	2019 上半年计算机各行业营收增速情况.....	7
图表 10.	2019 上半年计算机行业营业收入较市场整体情况.....	8
图表 11.	2019 上半年计算机各行业归母净利润增速情况.....	8

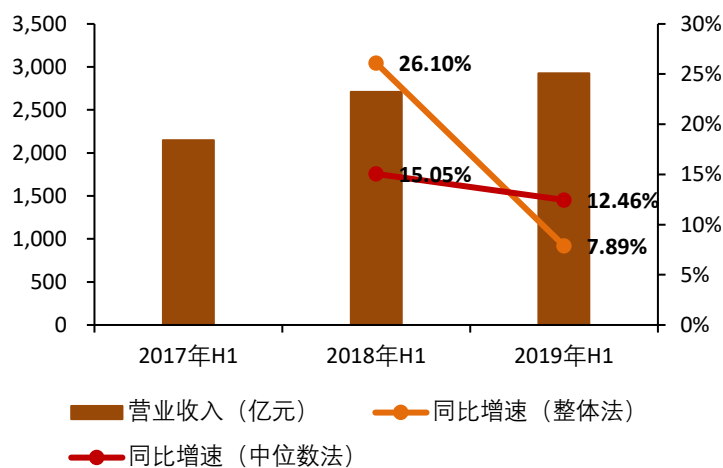
# 1. 计算机 2019 上半年整体盈利质量提升

截至 2019 年 9 月 3 日，计算机行业的中报披露完毕，我们以 SW 计算机行业为基础，以 2017 二季度-2019 年二季度为样本的时间区间，剔除了 19 年上市的 8 个新股，最终选取了 203 个标的作为此次分析样本。由于计算机行业季节性明显，因此针对中报的分析，收入指标的可靠性高于利润指标，扣非净利润的可靠性高于归母净利润。并且由于计算机行业各标的规模差异较大，我们将同时对比整体法和中位数法两种增速表现，以便能够更好的反应出计算机行业的真实增速变化及结构化特征。

## 1.1 营业收入增速放缓，行业增量需求有所缩减

2019 上半年计算机行业共实现营业收入 2924.18 亿元，同比增长 7.89%，较去年同期 26.10% 的营收增速相比下降了 18.21 个百分点；按照中位数法，2019 年的营业收入增速为 12.46%，较去年同期 15.05% 的营收增速相比下降了 2.59 个百分点。整体法增速和中位数法增速均有所放缓，我们认为行业整体的增量需求有所下滑所致，而整体法增速低于中位数法增速，反映行业标的增速的分化现象依然持续。

图表1. 2019 上半年计算机行业营业收入情况



资料来源：Wind、广证恒生

按照 2019 上半年的营业收入规模划分，大规模标的（营收大于等于 20 亿）共 30 个标的，占比 14.78%；中等规模标的（营收大于等于 8 亿且小于 20 亿）共 34 个标的，占比 16.75%；小规模标的（营收小于 8 亿）共 139 个标的，占比 68.47%。其中，仅占比 14.78% 的大规模标的 2019 上半年贡献了 68.26% 的营收，增速较去年同期下降了 22.95 个百分点，低于行业 7.89% 的整体增速 0.70 个百分点。上半年营收规模前十的大标的中，除神州数码、纳思达和常山北明增速有所提升，其余标的增速均有一定程度放缓。大规模标的多为各细分行业龙头企业，其增速表现可以反映所属行业整体的需求变化，与我们判断的行业整体增量需求放缓的情况相吻合。

图表2. 计算机行业 2019 上半年分规模营收表现对比

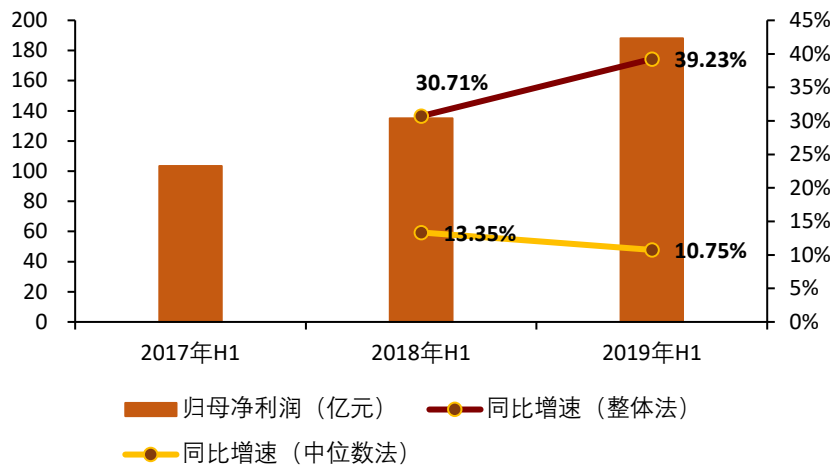
2019H1 营收规模 (亿元)	标的数量	2018H1 营收	2019H1 营收	2019H1 营收占比	2018H1 收入增速	2019H1 收入增速
大于等于 20 亿	30 个 (14.78%)	1862.28	1996.12	68.26%	30.14%	7.19%
大于等于 8 亿, 小于 20 亿	34 个 (16.75%)	386.89	434.59	14.86%	25.13%	12.33%
小于 8 亿	139 个 (68.47%)	461.10	493.48	16.88%	12.69%	7.02%

资料来源：Wind、广证恒生

## 1.2 归母净利润增速提升，受非经常损益影响较大

2019 上半年计算机行业共实现归母净利润 188.03 亿元，同比上升 39.23%，较去年同期 30.71% 的归母净利润增速相比有小幅度的上升；按照中位数法，2019 上半年的归母净利润增速为 10.75%，较去年同期 13.35% 的归母净利润增速相比下降了 2.6 个百分点。由于计算机公司的利润季节性较为明显，且受非经常损益影响较大，因此归母净利润的表现并不能完全反应出计算机行业真实的盈利能力。我们认为上半年归母净利润增速提升的主要原因是会计准则调整后带来的非经常损益的变化所致。

图表3. 2019 年二季度计算机行业归母净利润情况

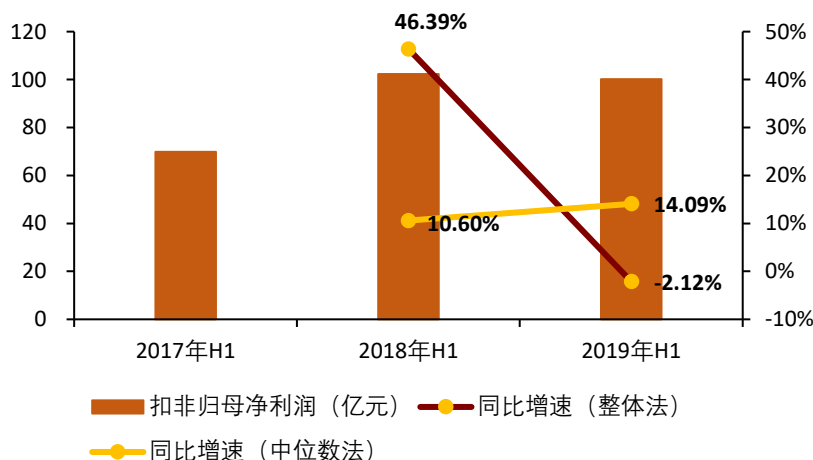


资料来源：Wind、广证恒生

## 1.3 扣非归母净利润中位数法增速提升，多数企业盈利能力增强

2019 上半年计算机行业共实现扣非归母净利润 100.13 亿元，同比下降 2.12%，较去年同期 46.39% 的扣非归母净利润增速相比降幅较大；按照中位数法，2019 上半年的扣非归母净利润增速为 14.09%，较去年同期 10.60% 的扣非归母净利润增速相比上升了 3.49%。其中，归母净利润增速与扣非归母净利润增速相差较大的原因在于新会计准则下同方股份、思维列控、航天信息等公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动收益较去年有大幅度提升。扣非归母净利润整体法增速和中位数法增速表现出了背离，反映出计算机行业上半年整体扣非净利润增速受个别标的拖累，多数标的盈利能力有所提升。

图表4. 2019 年二季度计算机行业扣非归母净利润情况



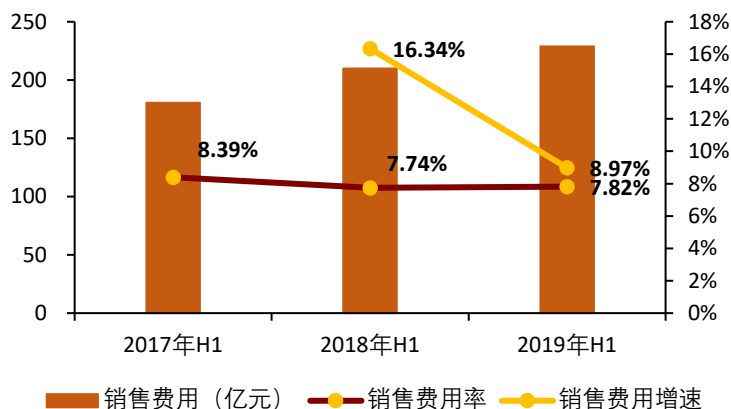
资料来源：Wind、广证恒生

## 2. 费用投入与收入匹配，经营性现金流略有好转

### 2.1 销售费用率稳中略升，与收入规模增速相匹配

2019 上半年计算机行业共实现销售费用 228.72 亿元，较去年同期增长 8.97%，增速较去年降低了 7.37 个百分点；行业整体的销售费用率为 7.82%，较去年同期 7.74% 的销售费用率相比基本持平，略微上升了 0.08 个百分点，反映出计算机行业整体营销投入依然保持较高水平，与收入增长相匹配。

图表5. 2019 上半年计算机行业销售费用情况

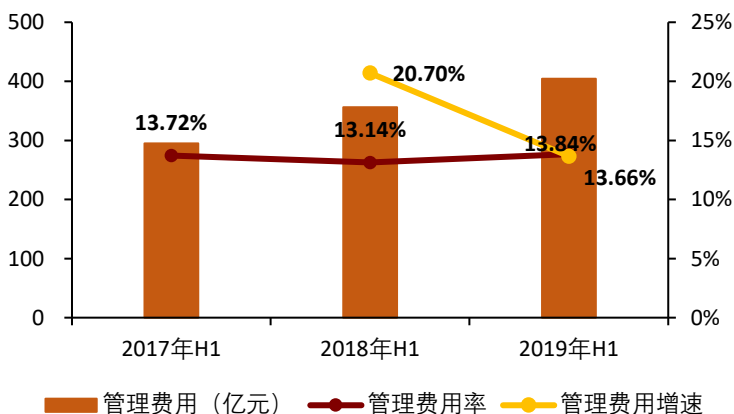


资料来源：Wind、广证恒生

### 2.2 保持研发投入力度，管理费用率保持较高水平

2019 上半年计算机行业共实现管理费用（含研发费用）404.66 亿元，较去年增长 13.66%，增速较去年降低了 7.03 个百分点。行业整体的管理费用率（含研发费用）为 13.84%，较去年同期 13.14% 的管理费用率（含研发费用）相比基本持平，略微上升了 0.70 个百分点，其中，2019 上半年实现研发费用为 222.22 亿元，占管理费用比例为 54.92%，反应出计算机行业整体研发投入依然保持较高水平。

图表6. 2019 上半年计算机行业管理费用（含研发费用）情况

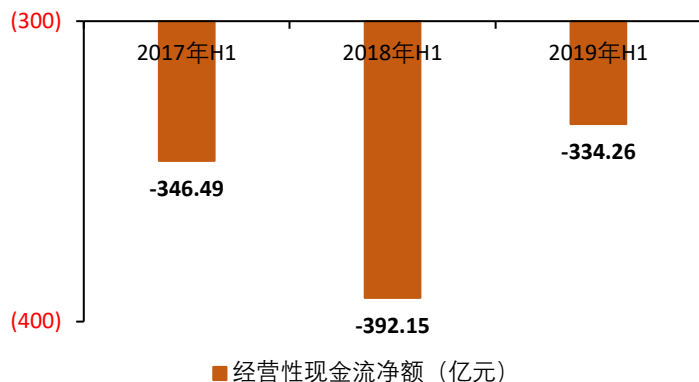


资料来源：Wind、广证恒生

### 2.3 经营性净现金流净额略有好转，受季节性影响仍为负值

2019 上半年计算机行业经营性净现金流净额为-334.26 亿元，较 2018 年同期略有好转，但仍为负值。计算机行业上半年经营活动现金流净额为负的主要原因是计算机行业收入确认的季节性特征所致。

图表7. 2019 上半年计算机经营性净现金流情况



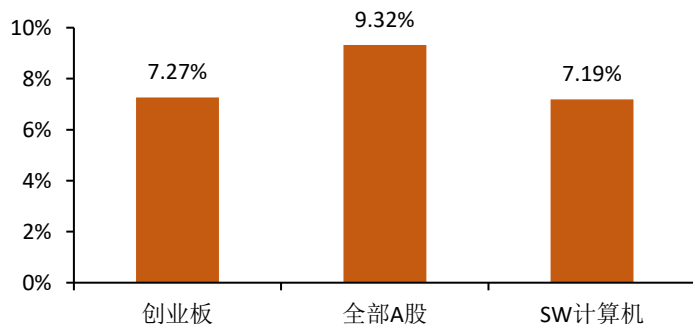
资料来源: Wind、广证恒生

### 3. 行业营收表现较市场略差，归母净利润表现较好

#### 3.1 行业营业收入增速表现略低于市场，表现一般

对比整体 A 股市场和创业板市场，2019 上半年计算机行业的营业收入增速表现一般，略低于创业板市场收入增速 0.08 个百分点，低于 A 股整体收入增速 2.13 个百分点。

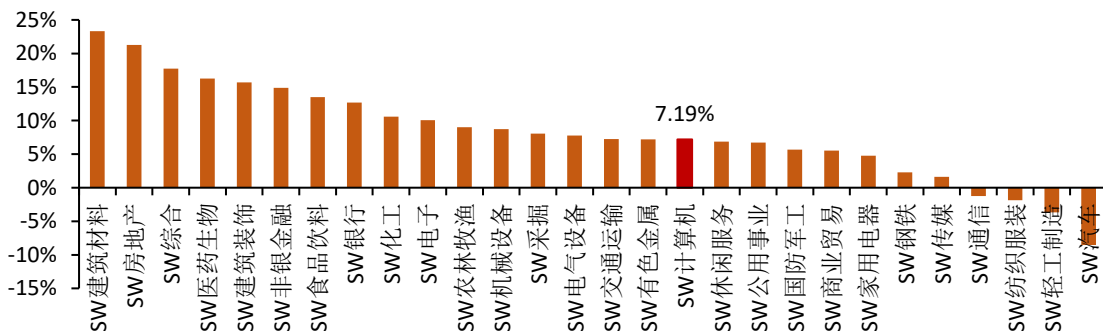
图表8. 2019 上半年计算机行业营业收入较市场整体情况



资料来源: Wind、广证恒生

在申万一级行业中，SW 计算机行业 2019 上半年的营业收入增速排名第十七，表现一般。

图表9. 2019 上半年计算机各行业营收增速情况

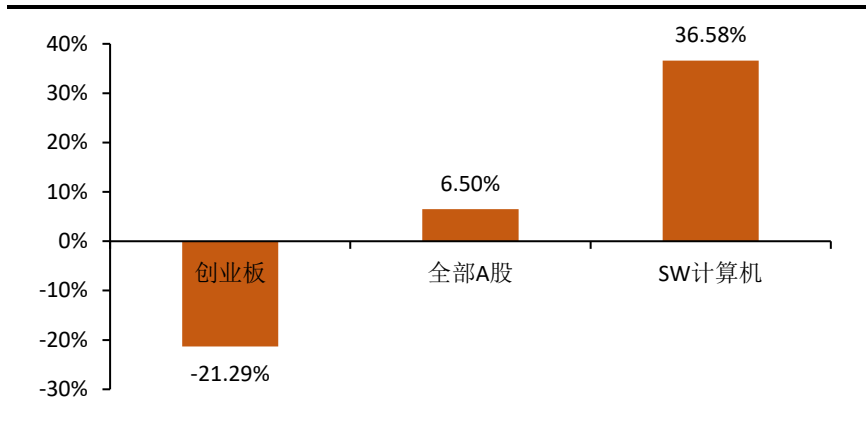


资料来源: Wind、广证恒生

### 3.2 归母净利润增速表现好，受非经常性损益影响较大

对比整体 A 股市场和创业板市场的归母净利润表现，2019 上半年计算机行业的归母净利润增速为 36.58%，远高于 A 股市场和创业板市场整体归母净利润增速，主要受非经常损益影响。

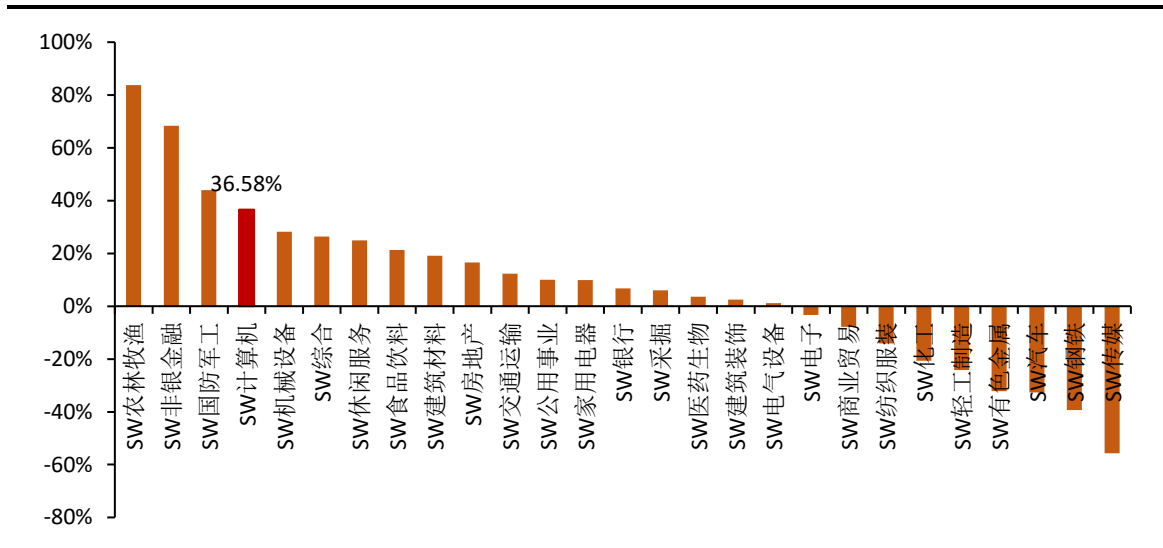
图表10. 2019 上半年计算机行业营业收入较市场整体情况



资料来源：Wind、广证恒生

在申万一级行业中，SW 计算机行业上半年的归母净利润增速排名第四，表现较好。

图表11. 2019 上半年计算机各行业归母净利润增速情况



资料来源：Wind、广证恒生

## 4. 投资建议

从 2019 半年报情况可以看出，计算机行业下游需求整体放缓，但大多数企业的盈利质量有所提升，大规模标的仍然是行业增长的主要驱动力，行业内各标的分化现象仍然存在。

我们仍然建议关注各细分领域的龙头标的，具体推荐用友网络 (600588)、宝信软件 (600845)、恒生电子 (600570)、创业慧康 (300451)、千方科技 (002373)、汇纳科技 (300609) 等。

## 5. 风险提示

宏观市场环境的不确定性；行业下游需求持续下滑。





### 广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

### 股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

### 分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

### 重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。