

# 计算机行业

## 基本面中期趋势积极，外部环境尚可

### 核心观点：

#### ● 继续保持计算机行业的超配

- 龙头公司传统业务优势明显，新兴业务落地发展进入快速可持续阶段。经济结构转型升级的政策着力点和企业基础有明显改善。
- 风险偏好和流动性等外围环境继续有利于计算机。
- 行情表现脱离传统估值体系，除了新兴高边际效应的特性基础外，市场溢价更多会表现行业内优质资产的“资产荒”程度，有一定合理性。
- 风险偏好外溢到二三线小票有逻辑可循，但是薄弱的基本面和偏小的市值令其波动更大，此类公司的赚钱效应更多取决于交易资金偏好而不是企业自身。

#### ● 流动性和风险偏好预期整体好于上半年

- 我们强调的前述相关领域新兴业务的落地周期明确，景气度整体延续到未来 2-3 年以上，且企业基础远好于 2015 年。这令经济结构的升级调整政策在当前时点于计算机行业有较大的着力点，效果预计好于从前。
- 短期外围环境。流动性和风险偏好预期整体好于上半年，短期应不会有剧烈负面变化。

#### ● 重点公司

- 1) 金融科技，长亮科技、恒生电子和同花顺等。
- 2) 网络信息安全，需考虑行业的竞争格局，以增速较快以及治理结构变化较大的个股为主。
- 3) 车载领域，中科创达。而四维图新需要更高的市场风险偏好或更积极的财务表现。
- 4) 企业云服务的金蝶国际、石基信息。
- 5) 其余当前看好可继续持有的包括卫宁健康、创业慧康和亿联网络等等。
- 6) 硬件基础设施类公司，建议至十月底十一月初观察下游需求的变化。

#### ● 风险提示

二三线公司主题投资为主，由资金而非基本面主导，主题较为分散；整体估值水平偏高。

### 行业评级

买入

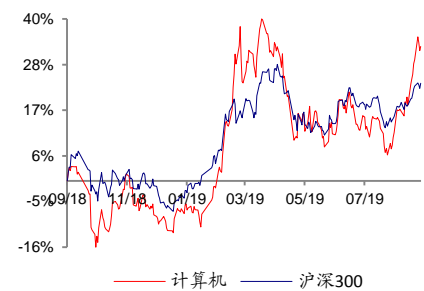
前次评级

买入

报告日期

2019-09-15

### 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:三要素齐备,流动性和风险偏好预料驱动行业表现 2019-09-07

计算机行业:美亚柏科与深信服携手,深化行业拓展 2019-09-07

计算机行业 2019 中报总结:行业分化加剧,优质头部公司投资价值愈发突显 2019-09-02

**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	82.07	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	73.28	58.62	236.25	100.17	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	15.86	2019/08/30	买入	15.97	0.25	0.31	63.44	51.16	60.62	47.36	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	17.15	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	46.35	35.00	42.49	31.54	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	26.61	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	38.57	26.61	18.28	13.49	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	41.04	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	78.92	65.14	92.66	68.05	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

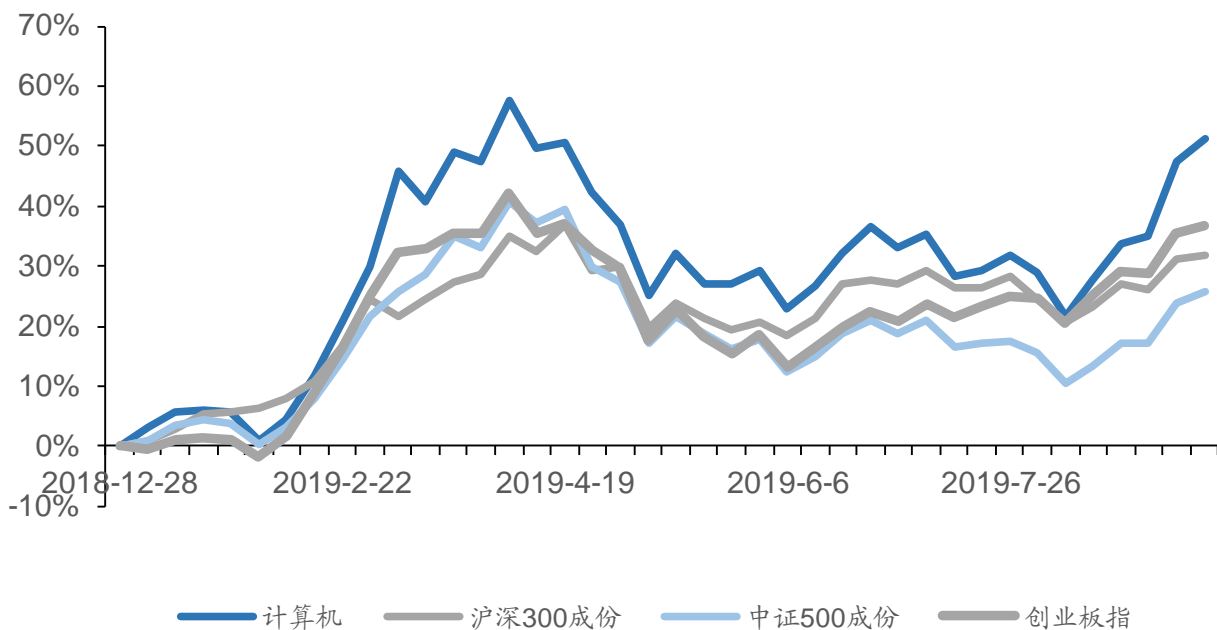
## 本周观点

### 1. 行情回顾

行情回顾。Wind数据显示，2019.9.9~9.12这周计算机行业指数上涨2.63%。同期主要指数表现为：沪深300(+0.60%)、上证指数(+1.05%)、创业板(+1.08%)、中小板(+0.99%)。行业对应2019年的PE为37倍(整体法)或54倍(市值加权平均法)。

- 1) 我们上周观点认为板块行情的要素均已具备，流动性、风险偏好和基本面/主题，从结果来看相对较强。
- 2) 另一方面，我们提到风险偏好为行情驱动力时，二三线公司的膨胀有一定逻辑，外溢效应比较明显。从个股表现看，二三线甚至三四线公司确实有明显表现。

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. 基本面方面，2019年底至2020年上半年主要细分领域的景气度变化预判如下：

- 1) 网络信息安全

2019年12月1日开始实施的等级保护2.0应能提升未来2-3年的行业景气度。

## 2) 国产自主可控

- a) 有节奏加快的态势，但是相对封闭和非公开的特性令市场空间的计算容易产生水分。现实角度看，市场对远期空间合理性夸大的容忍程度更多取决于风险偏好而不是审慎的常识推理。
- b) 华为以芯片和数据库为主要突破点推进的“国产替代”我们有几点看法：
  - ✓ 无论从技术架构、商业关系还是其他角度考虑，我们认为公共部门的国产安全可控将会长期以龙芯/飞腾/兆芯+中标/银河麒麟路线为主，而不是华为。
  - ✓ 在华为的IT生态体系中谋得一席之地或许只能说跟上了这一派路线，有机会保持自己在产业链所处环节的份额地位，却并不是增量。这一点市场往往被误导。

## 3) 车载智能化

软件类景气度预期进一步提升，首先是大量品牌车的新开发车型已经前装新型智能车载操作系统和液晶仪表盘等技术，预期明年中期陆续开始售卖。其次，今年以来的销售形势预料将进一步刺激车商加大此类差异化性能特征的投资。

## 4) 企业云服务

- a) 垂直细分领域的行业应用SaaS预计将继续取得成长或突破，从0到1的领域弹性更大。
- b) 通用ERP市场，结合当前的经济形势和云服务的属性两方面，SaaS业务的表现比私有云更能检验“云”的含金量和创造新客户的能力，除非新客户群体有较大突破。另一方面，市场可能低估了中国市场上现有海外公司的状况。

## 5) 金融IT

金融市场的需求表现有望提升，除了如科创板相关系统的持续外，统筹重点金融基础设施的文件成型等驱动力也将会推动行业发展。

## 6) 医疗信息化/互联网医疗

- a) 景气度预期可持续，软件系统的复杂程度和体量有望持续走高。
- b) 互联网医疗的长期方向确定。预计明年依托实体医院建设互联网医院的浪潮会进一步推升。

## 7) 基础设施

我们预期出现拐点迹象的时间最早在10月底至11月，彼时主要云计算互联网公司三季报披露的收入增速变化（以确定资本开支的趋势）将会是主要判断依据，同时，明年5G相关的计算资源类基础投资的态势也更加明朗。

### 3. 流动性和风险偏好

- a) 我们强调的前述相关领域新兴业务的落地周期明确，景气度整体会延续到未来2-3年以上，且企业基础远好于2015年。这令经济结构的升级调整政策在当前时点于计算机行业有较大的着力点，效果预计好于从前。
- b) 短期外围环境。流动性和风险偏好预期整体好于上半年，短期应不会有剧烈负面变化。

### 4. 核心观点

综上，我们认为未来一段时间震荡向上的可能性仍然偏大。其中二三线公司在有机会继续享受风险偏好外溢驱动的同时，缺乏基本面支撑所导致的波动会比较大。

### 5. 重点公司

- a) 金融科技，长亮科技、恒生电子和同花顺等。
- b) 网络信息安全，需考虑行业的竞争格局，以增速较快以及治理结构变化较大的个股为主。
- c) 车载领域，中科创达。而四维图新需要更高的市场风险偏好或更积极的财务表现。
- d) 企业云服务的金蝶国际、石基信息。
- e) 其余当前看好可继续持有的包括卫宁健康、创业慧康和亿联网络等等。
- f) 硬件基础设施类公司，建议至十月底十一月初观察下游需求的变化。

## 风险提示

二三线公司主题投资为主，由资金而非基本面主导，主题较为分散；整体估值水平偏高。

## 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。