

# 计算机行业

## 回调创造买点，短期震荡继续

### 核心观点:

#### ● 主要观点

- 1) 9.22 的周报观点我们明确提示短期风险， 10.7 的周报我们讲震荡为主。理由在于：1) 基本面超预期的龙头不会多，大量二三四线公司的业绩不宜抱乐观预期。2) 不确定的是：a) 外部环境（引致的风险偏好好）；b) 10 月底 11 月初云计算公司的收入和资本开支变化趋势。
- 2) 当前情况如何呢？
  - a) 关于周末中美贸易磋商的报道，我们认为短期情绪利好，但未来的路较长，毕其功于一役不现实，所以乐观有度；相关报道如果能刺激二级市场的话，计算机全行业的高弹性才是共振特性，而国产自主可控会一直推进，但反倒不会被当前的进展进一步刺激推动。
  - b) 关于华为自主推进的 IT 体系，我们在九月份的观点中已经清晰阐明：从芯片服务器到系统和应用软件的一整套，是需要很长时间和巨额投入才有可能成立的生态体系；软件合作伙伴在可预见的将来看不到有商业受益的确定性。
  - c) 基本面方面，从已经披露的三季报预告看，除了亿联网络超预期外，暂时没有新的亮点。我们预期医疗信息化的龙头公司如卫宁健康等，收入/利润增速和订单增速的差距可能会出现缩小的苗头。

#### ● 关注长期上车机会

我们在 9 月 22 日和 10 月 7 日的周报中明确提出，趋势明确的相关龙头公司可能在回调和震荡中出现买点。从当前情况看是有机会的。

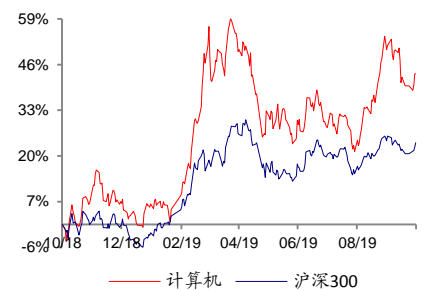
- 1) IT 基础设施类。浪潮信息明年下游需求拐点的确定性较强，不确定的是比如 11 月初还是明年 1 月份哪一季下游行业财报释放信号；宝信软件长期趋势明显，但短期吸引力需要些消化。
- 2) 医疗信息化。上文我们已经论述过订单周期的问题，卫宁健康为主，卫宁亦是仅有的体系推广互联网医疗相关业务的个股
- 3) 网络信息安全。涨幅较大、近期有回吐的都可以关注，关键是公司治理结构和业务增强趋势有边际改善效应。
- 4) 车载智能。中科创达当前的回调也是长期持有的很好时点。
- 5) 企业云服务。当前需要关注的是金蝶国际和石基信息，若是像节前一样回调幅度较大则是较好的买点。
- 6) 亿联网络，超预期固然有公告中欧洲提前备货的因素，但也说明经销渠道的信心。

#### ● 风险提示

行业整体估值有压力；非龙头的大量二三四线公司的三季报表现或加大估值压力；既有中美磋商的短期利好，也有地方财权巩固信号可能引起的行业配置选项变化。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-10-13

### 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:

郑楠



SAC 执证号: S0260518010002



010-59136613



zhengnan@gf.com.cn

请注意，郑楠并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

- 计算机行业:驱动力无变化,短期恐震荡为主 2019-10-07
- 计算机行业:外部驱动力减弱,盘整可能性增加 2019-09-22
- 计算机行业:华为拟退鲲鹏整机市场,生态建设加大力度 2019-09-20

**重点公司估值和财务分析表**

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
恒生电子	600570	CNY	76.32	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	68.14	54.51	219.70	93.16	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	15.86	2019/09/17	买入	17.18	0.25	0.31	63.44	51.16	60.62	47.36	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	17.14	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	46.32	34.98	42.47	31.53	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	26.59	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	38.54	26.59	18.26	13.48	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	39.39	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	75.75	62.52	88.93	65.32	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

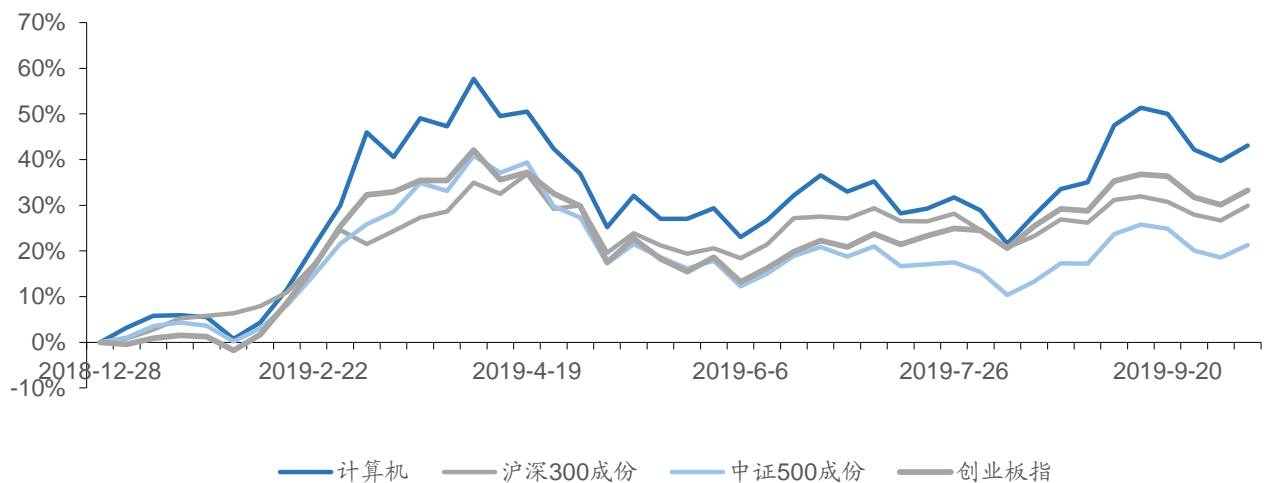
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 本周观点

### 行情回顾

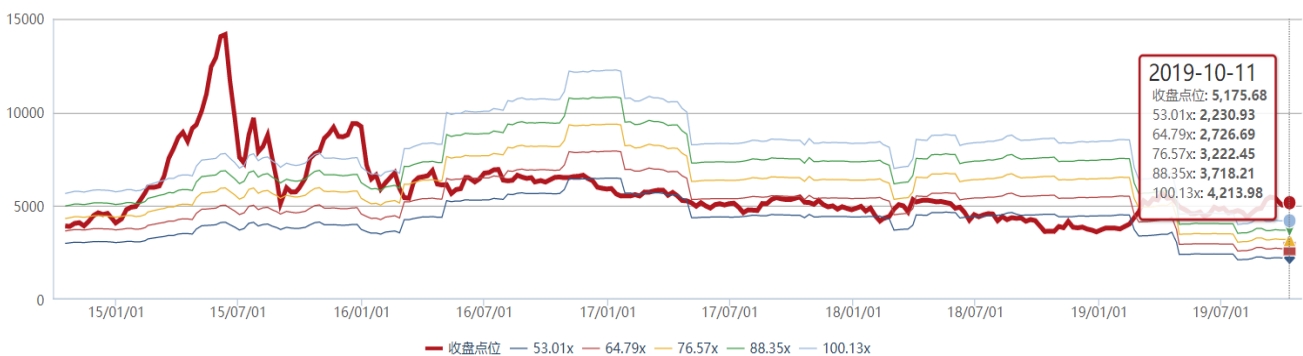
行情回顾。Wind数据显示，2019.10.8~10.11这周计算机行业指数下跌上涨2.43%，在所有行业中列居中游。同期主要指数表现为：沪深300（+2.55%）、上证指数（+2.36%）、创业板（+2.41%）、中小板（+1.77%）。行业对应2019年的PE为36倍（整体法）或51倍（市值加权平均法）。

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

图 2：计算机行业近5年来PE BAND



数据来源：wind、广发证券发展研究中心（注：此处采用中信行业分类，与我们团队覆盖的计算机行业公司有一定差异；数据来自于wind计算的行业PE BAND，即市值加权平均法）

## 主要观点

- 1) 9.22的周报观点我们明确提示短期风险， 10.7的周报我们讲震荡为主。理由在于：
  - a) 基本面超预期的龙头不会多；
  - b) 从中报分化、下游需求和行业大多数公司的系统集成/非产品化应用开发/乃至类PPP项目的属性看，大量二三四线公司的业绩不宜抱乐观预期。
  - c) 不确定的是 1) 外部环境（引致的风险偏好）； 2) 10月底11月初云计算公司的收入和资本开支变化趋势。
  
- 2) 当前情况如何呢？
  - a) 关于周末中美贸易磋商的报道，我们认为：
    - 短期情绪利好；
    - 未来的路较长，毕其功于一役不现实，所以乐观有度；
    - 原本A股计算机公司受这个影响就比较小，**相关报道的信息如果能刺激二级市场的话，计算机全行业的高弹性才是共振特性，而国产自主可控会一直推进，但反倒不会被当前的进展进一步刺激推动。**
  - b) 关于华为自主推进的IT体系，我们在九月份的观点中已经清晰阐明：
    - 从芯片服务器到系统和应用软件的一整套，是需要很长时间和巨额投入才有可能成立的生态体系。
    - 软件合作伙伴在可预见的将来看不到有商业受益的确定性。
    - 任正非在9月19日接受美国《财富》采访时表示“支持内部服务的流程IT部门用“美国砖”、“欧洲砖”、“日本砖”修一个“万里长城”，千方百计地防止内部员工冲动在IT服务上要自主创新，去创造一个自己的内部管理IT平台。这样不仅成本高，而且拖累大”（数据来源：华为官网），这是一个理性而专业的态度，对二级市场的认知应该有很好的参考作用。
  - c) 基本面方面，从已经披露的三季度预告看：
    - 除了亿联网络超预期外，暂时没有新的亮点。
    - 我们预期医疗信息化的龙头公司如卫宁健康等，收入/利润增速和订单增速的差距可能会出现缩小的苗头。之前的差距有一个重要原因是最近一年半以来单项目订单的金额膨胀较快 项目验收结算的周期拉长。从订单周期来看，这一影响现在应该会开始逐渐减弱，即收入增速逐步往订单增速靠拢。

## 长期上车机会有没有？

我们在9月22日和10月7日的周报中明确提出，趋势明确的相关龙头公司可能在回调和震荡中出现买点。从当前情况看是有机会的：

### 1) IT基础设施类

- a) 设备商如**浪潮信息**，明年下游需求拐点的确定性较强，不确定的是比如11月初还是明年1月份哪一季下游行业财报释放信号。年底前承受两个月的机会成本似乎也可以斟酌。
- b) IDC厂商。**宝信软件**长期趋势明显，但短期吸引力需要些消化。类似的有光环新网。

### 2) 医疗信息化

- a) 上文我们已经论述过订单周期的问题，**卫宁健康**为主，卫宁亦是仅有的体系推广互联网医疗相关业务的个股。类似的有进程稍晚的创业惠康。

### 3) 网络信息安全

- a) 涨幅较大、近期有回吐的都可以关注，关键是公司治理结构和业务增强趋势有边际改善效应。

### 4) 车载智能

- a) 中科创达当前的回调也是长期持有的很好时点。公司的相关业务有较长周期锁定的特性（前装研发+新车售卖周期）。

### 5) 企业云服务

- a) 当前需要关注的是金蝶国际和石基信息。若是像节前一样回调幅度较大则是较好的买点。

### 6) 亿联网络

- a) 超预期固然有公告中欧洲提前备货的因素，但也说明经销渠道的信心。

## 总结，

- 1) 如我们上周所述，当前的回调和反弹都是震荡的过程。前述重点公司都在买点不断浮现的过程中。
- 2) 三季报前后除了个别公司超预期可能性外，难有更多惊喜。

## 风险提示

- 1) 行业整体估值有压力；非龙头的大量二三四线公司的三季报表现或加大估值压力。
- 2) 既有中美磋商的短期利好，也有地方财权巩固信号可能引起的行业配置选项变化。

## 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。