

行业研究/专题研究

2019年10月21日

行业评级:

计算机软硬件

增持 (维持)

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

**郭梁良** 执业证书编号: S0570519090005  
研究员 021-28972067  
guoliangliang@htsc.com

**金兴**  
联系人 jinxing@htsc.com

相关研究

1《**四维图新(002405 SZ,买入): 短期转型阵痛, 长期依旧稀缺**》2019.10

2《**数字认证(300579 SZ,增持): 三季报符合预期, 业绩预增7-10%**》2019.10

3《**同花顺(300033 SZ,增持): 19Q3 现金流预测分析**》2019.10

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## Q4 关注绩优股, 寻找四中全会潜在方向

### TMT 一周谈之计算机-20191020

**本周观点**

在经济持续下行背景下, 市场偏好或将有所下降, 四季度市场或将维持震荡格局。鉴于前期科技股涨幅较大, 因此我们对四季度计算机行业整体表现持相对谨慎态度, 建议投资者着重寻找业务景气度较高、估值较低的绩优标的, 建议关注医疗 IT 和信息安全领域。同时积极寻求和布局符合产业发展趋势、未来两年持续高景气的细分领域和标的, 关注即将召开的四中全会内容, 寻找潜在投资方向, 建议关注数字政府、互联网+监管、智能交通、智能安防、公安大数据等领域。

**医疗 IT: 行业景气度持续, 业绩表现亮眼**

三季报预告医疗 IT 龙头公司业绩表现亮眼。卫宁三季度收入和净利润增长均处于加速态势; 创业前三季度净利润维持高增长, 虽然 Q3 单季增速有所放缓, 但认为主要是收入确认问题, Q4 有望恢复高增长。思创医惠三季报预计医疗 IT 快速增长, 商业智能拖累业绩。预计创业、卫宁、医惠订单增速整体处于较高水平, 考虑执行周期, 将为四季度及明年业绩高增长奠定坚实基础。电子病历、互联互通、医保控费将驱动行业持续高景气, 该板块龙头今年以来跑输行业指数, 考虑基本面和涨幅情况, 医疗 IT 或是 Q4 较好配置品种。推荐卫宁健康、久远银海、创业慧康, 关注思创医惠。

**信息安全与自主可控: 四季度及未来两年的高景气主线**

绿盟科技、深信服三季度预告 Q3 单季均呈现业绩加速趋势, 超市场预期。且启明、绿盟、深信服今年 Q1\Q2 单季收入均呈现加速增长态势。认为等保 2.0 实施叠加十三五投资最后两年政府投入集中释放, 信息安全 Q4 及未来三年均有望保持高景气态势。建议关注绿盟科技、深信服、启明星辰。自主可控方面, 三季报除东方通 Q3 业绩呈下降态势外, 中孚信息 (11.9-15.9 倍)、北信源 (2.6-3.3 倍) Q3 单季业绩同比均实现数倍增长。自主可控明年开始将全面推广, 未来三到五年, 都会成为 IT 领域非常重要的高景气主线之一。建议关注金山办公 (科创板过会)、中孚信息、北信源、太极股份等。

**四中全会即将召开, 寻找潜在方向**

中央政治局开会决定十九届四中全会于今年 10 月召开。会上除向中央委员会报告工作外, 一个重要议程就是研究坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题。习主席曾在多个会议上指出, 要实现国家治理体系和治理能力现代化, 城市治理是重要内容, 信息是重要依据以及运用好大数据。我们认为, 网络安全与自主可控、数字政府、公安大数据、智能交通、智能安防等领域有望成为国家投入重点, 推荐千方科技、启明星辰、美亚柏科, 建议关注绿盟科技、深信服、金山办公、中孚信息、北信源、太极股份、南威软件、拓尔思等。

风险提示: 宏观经济整体下行的风险; 金融去杠杆带来的信用紧缩风险; 中美贸易摩擦对于经济贸易的不确定性带来的风险。

重点推荐

股票代码	股票名称	收盘价 (元)	投资评级	EPS (元)				P/E (倍)			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E
300253.SZ	卫宁健康	16.75	买入	0.19	0.25	0.35	0.48	88	67	48	35
002777.SZ	久远银海	34.95	买入	0.53	0.65	0.89	1.31	66	54	39	27
002373.SZ	千方科技	18.30	买入	0.51	0.64	0.82	1.04	36	29	22	18
600570.SH	恒生电子	72.15	增持	0.80	1.12	1.49	1.90	90	64	48	38
600845.SH	宝信软件	35.52	买入	0.76	0.77	0.95	1.24	47	46	37	29

资料来源: 华泰证券研究所

## 本周观点：Q4 关注绩优股，寻找四中全会潜在方向

我们上周讨论了计算机行业的估值切换，本周我们探讨当前时点至年底，计算机行业应该配置什么？

### Q4 建议关注绩优股

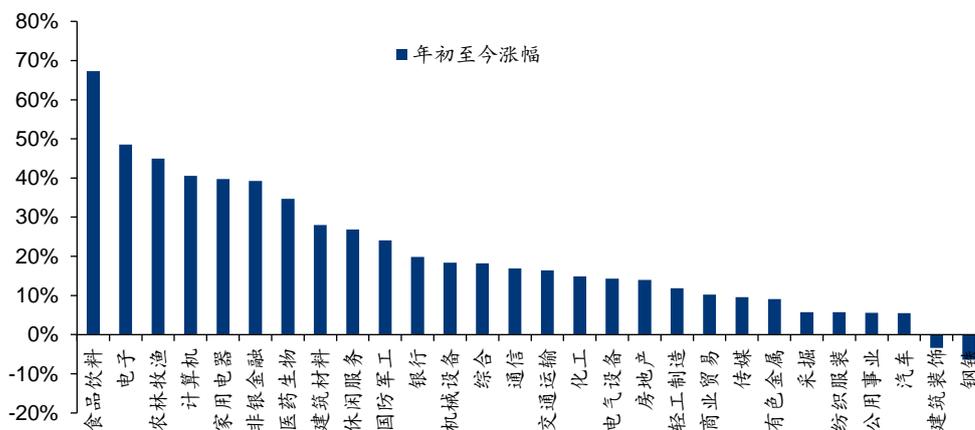
首先分析我们当前面临的市场环境：

1、内部环境：宏观经济继续下行，稳增长成为短期经济工作重点。三季度 GDP 增速下行至 6%，较二季度下行 0.2 个百分点，且华泰宏观预测四季度 GDP 仍然有下滑的可能，因此稳增长将成为短期经济工作重点，国家有望继续实施积极的财政政策和转向稳健略宽松的货币政策。

2、外部环境：美国时间 10 月 10 日第十三轮中美经贸高级别磋商在华盛顿举行，中美方表示双方达成实质性第一阶段协议，中美贸易摩擦暂时缓和。

在经济持续下行背景下，市场偏好或将有所下降，四季度市场或将维持震荡格局。我们此前多次强调，计算机行业受流动性和风险偏好影响较大，鉴于前期以电子、计算机等科技股为代表的高 beta 行业涨幅均较大，投资者或更倾向于寻求低估值高景气领域。因此我们对四季度计算机行业整体表现持相对谨慎态度，着重寻找业绩高景气较强、估值较低的绩优股，同时积极寻求和布局符合产业发展趋势、未来两年持续高景气的细分领域和标的。

图表1：申万一级行业指数年初至今涨幅（截止 2019 年 10 月 18 日收盘价）



资料来源：Wind、华泰证券研究所

其次分析计算机行业的基本面：

从已披露的三季报业绩预告来看，计算机公司的三季报业绩分化依旧十分明显。我们统计了申万计算机指数三季报业绩预告情况，申万计算机指数共有 214 家公司（剔除云赛 B 股和宝信 B），披露三季报预告的有 140 家，其中 4 家公司未披露具体业绩区间，即共有 136 家计算机公司披露了三季报业绩区间。

按照业绩预告区间的中位数计算，其中有 50 家公司业绩增速中位数为负，占比 38%；86 家业绩增速中位数为正，占比 62%。业绩增速落在 0%-30% 区间内的公司占比达到 25%；业绩增速超过 50% 的占比超过 27%，但同时业绩增速下滑 50% 以上的公司占比也达到 22%。

**图表2：计算机行业三季度业绩预告情况统计**

业绩增速中位数	公司数量(个)	占已披露数量的比例
10倍以上	3	2.21%
1倍-10倍	22	16.18%
50%-100%	12	8.82%
30%-50%	13	9.56%
0%-30%	34	25.00%
(-30%)-0%	13	9.56%
(-50%) - (-30%)	9	6.62%
(-100%) - (-50%)	18	13.24%
(-1倍) - (-10倍)	11	8.09%
(-10)倍以上	1	0.74%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

从细分领域来看，医疗IT业绩表现亮眼，信息安全、自主可控业绩环比持续改善。

### 1) 医疗IT：

从三季度情况看，目前已披露三季度预告的公司包括卫宁健康、创业惠康、思创医惠、万达信息、和仁科技。

卫宁健康前三季度收入增速预计超过30%，中报收入增速为22%；前三季度归母净利润增长35%-55%，中报归母净利润增速37%；前三季度扣非净利润同比增长29%-51%，中报扣非业绩增速15%；Q3单季业绩同比增长32%-85%，Q2增速34%；Q3单季收入和净利润整体呈现加速态势。

创业惠康前三季度业绩同比增长62.75%-72.59%，Q3单季净利润同比增速12.24%-33.95%有所放缓，我们认为主要与收入确认节奏有关。当前医疗信息化受电子病历评级等政策影响，整体下游需求景气度仍维持在高位水平，且医疗IT行业收入确认和回款具有较强的季节性特点，Q4业绩确认占比较大。根据剑鱼标讯数据，公司前三季度订单增速维持较高水平，订单执行周期一般为半年到一年，因此我们预计公司Q4业绩有望提速。

医疗IT其他代表公司还有思创医惠、万达信息、和仁科技、久远银海（未披露三季度预告）等。

其中思创医惠前三季度归母净利润同比增长-15%-15%，Q3单季下滑91%-0.14%，由于其为医疗IT和商业智能双主业，我们暂且无法了解其各项业务增长情况，但预计前三季度业绩主要受商业智能拖累。

万达信息预计前三季度净利润约3039.93万元~4559.6万元，同比下降70%~80%。主要原因在于：1、公司主动收缩全资子公司四川浩特的业务规模，收入同比下降约4,041万元，上年同期四川浩特收入为7,757万元；报告期内四川浩特预计亏损约5,700万元，上年同期四川浩特亏损为2,007万元；2、报告期内，公司预计发生非经常性损益约1,600万元，较上年同期相比下降约2,900万元；3、相关新增无形资产摊销额净增加约7,000万元。同时，10月20日万达信息公告，公司获中国人寿及其一致行动人继续增持股份5%，持股上升至15.0259%。

和仁科技前三季度营业收入2.93亿元，同比增加27.18%；归母净利润3467.34万元，同比增加34.98%。从单季度情况看，公司Q1-Q3收入增速分别为32%、26%、25%，归母净利润增速分别为114%、32%、17%，增速呈现持续放缓态势。

从订单情况来看，根据公司调研信息，前三季度创业慧康、思创医惠订单增速超过 60%，卫宁健康订单增速在 50%左右，由于医疗 IT 订单执行周期平均在半年到一年，订单的高增长为四季度及明年的业绩增长提供了坚实保障。

从行业驱动因素看，电子病历、互联互通评级等政策需求叠加医保局成立及医保控费对信息化建设的需求，医疗 IT 行业四季度及明年仍将保持高景气态势。

从估值角度（Wind 一致预期）看：卫宁健康 2019-2020 年 PE 分别为 65 倍、49 倍，年初至今涨幅 34.62%；创业慧康 2019-2020 年 PE 分别为 46 倍、36 倍，年初至今涨幅位 43%；思创医惠 2019-2020 年 PE 分别为 50 倍、37 倍，年初至今涨幅 27.84%；久远银海 2019-2020 年 PE 分别为 50 倍、37 倍，年初至今涨幅 94.26%。申万计算机指数年初至今上涨达 40%左右，截止目前医疗 IT 板块整体跑输行业指数，看好板块的整体配置价值。

推荐卫宁健康、久远银海、创业慧康，建议关注思创医惠。

## 2) 信息安全：

从已披露三季报业绩预告来看，龙头公司绿盟科技、深信服三季度单季均呈现业绩加速的趋势。绿盟科技前三季度收入同比增长 30%左右，中报增速为 25%，收入增速同样加速；归母净利润亏损 200 万元-盈利 300 万元，去年同期亏损 4353.23 万元，由于季节性因素，绿盟虽然前三季度业绩仍然亏损，但 Q3 单季同比增长 82.47%-111.62%，2019Q1/Q2 单季同比增速分别为 15%/72%，业绩呈现逐季加速态势。

深信服前三季度归母净利润同比增长(-4%)-1%，Q3 单季归母净利润同比增长 25%-33%，Q3 非经常损益约为 1000~1500 万，Q3 单季度扣非净利润同比增速为 25%-36%，超市场预期。公司 2019q1/q2 归母净利润同比增长-171%/35%，公司业绩呈加速态势。公司安全持续投入，未来将充分受益于等保 2.0 的实施，业绩有望持续增长，此外公司云计算占比持续提升，一体化方案能力持续提升。

从收入角度看，信息安全龙头公司启明星辰、绿盟科技、深信服单季收入增速也呈现加速增长态势。

图表3：信息安全龙头企业单季度收入增速

	20180331	20180630	20180930	20181231	20190331	20190630
启明星辰	2.04%	11.14%	15.57%	10.59%	18.64%	19.46%
绿盟科技	24.44%	9.62%	45.78%	-5.92%	15.86%	31.25%
深信服	40.12%	23.45%	36.16%	26.36%	21.56%	40.96%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们认为，等保 2.0 实施叠加十三五投资最后两年政府投入集中释放，信息安全行业四季度及未来三年均有望保持高景气态势。建议关注龙头公司绿盟科技、深信服、启明星辰。

## 3) 自主可控：

从已披露三季报预告的 4 家公司太极股份、中孚信息、北信源、东方通来看，除东方通 Q3 业绩呈下降态势外，下降 59.52%-83.49%；中孚信息、北信源 Q3 单季增速均实现数倍的增长；太极股份 Q3 同比增长 0%-20%，中位数基本与 Q2 增速持平。

其中中孚信息 Q3 单季业绩同比增长 11.9 倍-15.9 倍，Q1/Q2 业绩同比增速分别为 -47.33%/77.41%；北信源 Q3 单季业绩同比增长 2.6 倍-3.3 倍，Q1/Q2 业绩同比增速分别为 205%/1.26%。

由于自主可控今年仍处于试点阶段，收入和成本费用匹配性相对较差，从收入角度可以更好的反映行业趋势，从下表可以看出，太极股份、中孚信息自今年 Q1 收入开始加速增长，北信源、东方通则从去年四季度开始收入加速增长。

**图表4：自主可控相关公司单季度收入增速**

	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3
太极股份	10.21%	16.38%	-5.22%	28.35%	9.44%	14.34%	
中孚信息	16.61%	19.21%	35.45%	28.95%	69.17%	57.14%	91%
北信源	38.85%	3.02%	-2%	13.76%	27.43%	70.18%	
东方通	14.78%	3.57%	-9.09%	75.97%	49.63%	77.08%	

资料来源：Wind，华泰证券研究所

我们认为，自主可控明年开始将全面推广，未来三到五年，都会成为 IT 领域非常重要的高景气主线之一。受益顺序将按照基础软硬件—上层应用逐步延伸，但随着市场需求快速扩大，竞争也将更加激烈。相对而言，由于原来基础软硬件的国产化率非常低，未来基础软硬件公司的业绩弹性相对更大。建议关注金山办公（未上市）、中孚信息、北信源、太极股份等。

#### 四中全会召开在即，寻找明年潜在方向

2019年8月30日，中央政治局开会决定十九届四中全会于今年10月召开。会上除向中央委员会报告工作外，一个重要议程就是研究坚持和完善中国特色社会主义制度、推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题。其中国家治理体系和治理能力现代化的几项重要内容和抓手包括：

**城市治理是重要内容：**2018年11月6日至7日，习主席在上海考察时强调城市治理是国家治理体系和治理能力现代化的重要内容。一流城市要有一流治理，要注重在科学化、精细化、智能化上下功夫。我们认为**城市治理的智能化、精细化要求有望带动城市大脑、智能交通、智能安防、数字政府等领域的需求。**

**信息是重要依据：**2016年4月19日，习主席在网络安全和信息化工作座谈会上的讲话提出，推进国家治理体系和治理能力现代化，信息是国家治理的重要依据，要发挥其在这个进程中的重要作用。要以信息化推进国家治理体系和治理能力现代化，…更好用信息化手段感知社会态势、畅通沟通渠道、辅助科学决策。**网络安全与自主可控将成为投入重点。**

**运用好大数据：**2017年12月8日，习主席在十九届中共中央政治局第二次集体学习时讲话时指出，要运用大数据提升国家治理现代化水平。要建立健全大数据辅助科学决策和社会治理的机制，推进政府管理和社会治理模式创新，实现政府决策科学化、社会治理精准化、公共服务高效化。我们认为，**公安大数据、互联网+监管等需求有望加速释放。**

以上对于国家治理能力现代化的描述，为以后国家建设重点方向做了指引，我们建议关注网络安全与自主可控、数字政府、公安大数据、智能交通、智能安防等等领域，推荐千方科技、启明星辰、美亚柏科，建议关注绿盟科技、深信服、金山办公、中孚信息、北信源、太极股份、南威软件、拓尔思等。

## 风险提示

宏观经济整体下行的风险，宏观经济整体下行影响计算机软硬件行业下游需求；

金融去杠杆带来的信用紧缩风险，金融去杠杆和信用紧缩将提升行业融资成本，影响经营效率和利润率；

中美贸易摩擦不确定性带来的风险，中美贸易摩擦或导致核心零部件进口和产品出口，影响行业发展。

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层  
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com