

# 计算机行业

## 三季度报恐持续震荡回调，龙头长线机会将显现

### 核心观点:

#### ● 基本面情况

- 1) 一方面，主要细分领域景气度较高，或拐点已近，如：a) 2020 年下游云计算互联网增速稳定的确定性较强；b) 5G 驱动数据中心和基础设施需求；c) 医疗信息化继续加速推进；d) 车载智能软件全面进入从 1 到 N 的加速发展阶段；e) 企业云服务保持积极态势。
- 2) 另一方面，行业内分化速度已经大大超过预期。三季度报预告显示：计算机行业归母净利润增速较去年同期有明显下滑，但细分领域龙头公司预告整体强劲；整体而言，行业基本面会成为行业指数的一大拖累。
- 3) 结论明显：各细分领域景气度整体乐观，但是集中度提升很快，业绩分化非常明显且还在加大；龙头公司在传统业务快速增长的同时持续投资四五年以上的新业务已经开花结果，已经能实现自我造血升级拓展；所以看明年及之后，细分领域的各个领先公司将会进一步扩大领先优势，并在较高基数快速增长的同时实现高估值低边际成本新业务的全面领先，实现质的飞跃。

#### ● 中等市值细分领域龙头，回调中布局机会将显现

- 1) 我们判断仍然是震荡为主，到年底前计算机行业指数回调可能性更大。
- 2) 中等市值典型如 100 亿左右至 250 亿的细分领域龙头在行业回调过程中更具投资价值，以确保参与后续两年的产业发展加速趋势，主要是卫宁健康，中科创达，网络信息安全领域，创业慧康市场预期也较强。
- 3) 浪潮信息明年确定性较强，市场份额、运营商领域和云计算互联网开支增长企稳三大要点可关注。而宝信软件和中新赛克则需要多一些估值消化的时间和空间。
- 4) 石基信息和广联达在前期的回调之后，现在可以重点关注。
- 5) 亿联网络业绩预告超预期，其产业地位愈发巩固，溢价基础夯实。
- 6) 金蝶国际继续持有，我们相信维持较高续约率前提下的云服务增长质量更高，将能在可预见的将来助力其脱颖而出。

#### ● 外部环境

主要提一下《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》，整体而言，我们认为这次规则调整更多是长期角度的政策引导方向，难以构成短期重大利好。

我们认为未来一段时间行业指数不可乐观。但主要新兴细分领域态势明朗积极，行业可能的回调过程中，现在开始到年底是积极的布局机会。

#### ● 风险提示

进入完整三季度报披露期，预告显示行业整体压力较大。产业基本面缺少新的推动力或重大变化。

### 行业评级

买入

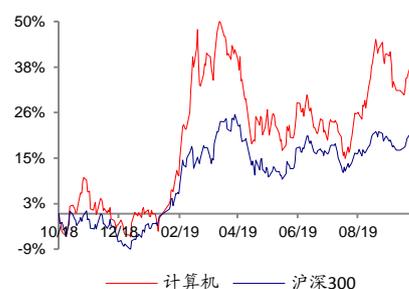
前次评级

买入

报告日期

2019-10-20

### 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:前三季度净利润 2019-10-16

增速大幅下降，小部分龙头依

旧优异

计算机行业:回调创造买点，短 2019-10-13

期震荡继续

计算机行业:驱动力无变化，短 2019-10-07

期恐震荡为主

**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	72.15	2019/08/29	买入	78.40	1.12	1.40	64.42	51.54	207.70	88.07	22.0	21.6
卫宁健康	300253	CNY	16.75	2019/10/15	买入	17.18	0.25	0.31	67.00	54.03	64.02	50.02	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	18.22	2019/08/30	买入	18.50	0.37	0.49	49.24	37.18	45.15	33.52	9.7	11.3
浪潮信息	000977	CNY	24.76	2019/08/30	买入	27.58	0.69	1.00	35.88	24.76	17.01	12.55	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	37.74	2019/08/29	增持	36.40	0.52	0.63	72.58	59.90	85.21	62.58	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

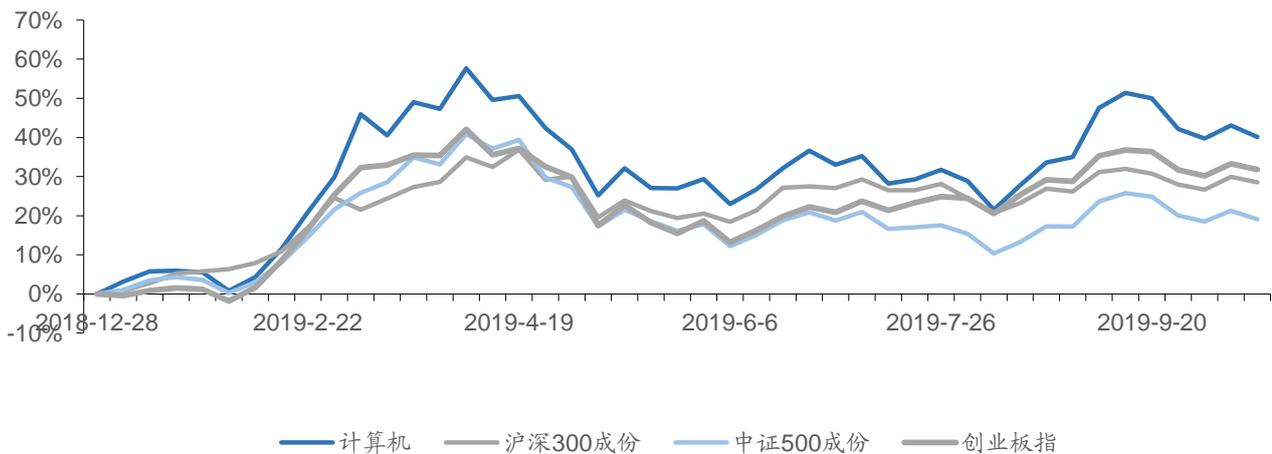
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 本周观点

### 行情回顾

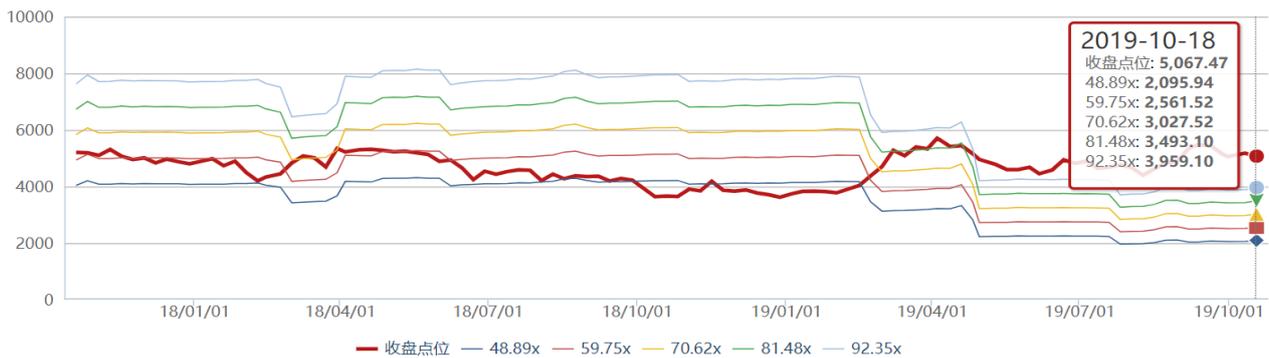
行情回顾。Wind数据显示，2019.10.14~10.18这周计算机行业指数下跌2.09%，在所有行业中位于后半区，列第22位。同期主要指数表现为：沪深300（-1.08%）、上证指数（-1.19%）、创业板（-1.09%）、中小板（-0.98%）。行业对应2019年的PE为35倍（整体法）或50倍（市值加权平均法）。

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）

### 核心观点

- 1) 我们判断仍然是震荡为主，到年底前计算机行业指数回调的可能性更大些。
- 2) 中等市值典型如100亿左右至250亿的细分领域龙头在行业回调过程中更具投资价值，以确保参与后续两年的产业发展加速趋势，主要是卫宁健康，中科创达，网络信息安全领域。创业慧康市场预期也较强。
- 3) **浪潮信息**明年确定性较强，市场份额、运营商领域和云计算互联网开支增长企稳三大要点可关注。而宝信软件和中新赛克则需要多一些估值消化的时间和空间。
- 4) **石基信息和广联达**在前期的回调之后，现在可以重点关注。从时点看，石基信息的云PMS的落地确定性增强。广联达三季报有机会在三季报消化前期的市场预期。
- 5) **亿联网络**业绩预告超预期，其产业地位愈发巩固，溢价基础夯实。
- 6) **金蝶国际**继续持有，我们相信维持较高续约率前提下的云服务增长质量更高，将在可预见的将来助力其脱颖而出。

### 基本面

- 1) 一方面，主要细分领域景气度较高，或拐点已近：
  - a) 2020年下游云计算互联网增速稳定的确定性较强；
  - b) 5G驱动数据中心和基础设施需求；
  - c) 医疗信息化继续加速推进；
  - d) 车载智能软件全面进入从1到N的加速发展阶段；
  - e) 企业云服务保持积极态势。
- 2) 另一方面，行业内分化速度已经大大超过预期。三季报预告显示：
  - a) 以中位数法看，前三季度，计算机行业归母净利润增速中位数8%，较2018年三季度预告数据下滑12个百分点；较上年同期财报数据下滑约6个百分点。
  - b) 整体法归母净利润的样本总数为118家。2019年前三季度归母净利润增速-4%；2018年同期为24%。
  - c) 整体而言，行业基本面会成为行业指数的一大拖累。
  - d) 细分领域龙头公司预告整体强劲，前述医疗、车载和网络信息安全等堪称靓丽，属于明显超预期。
- 3) 结论明显：
  - a) 各细分领域景气度整体乐观，但是集中度提升很快，业绩分化非常明显且还在加大。
  - b) 龙头公司在传统业务快速增长的同时持续投资四五年以上的新业务已经开花结果，已经能实现自我造血升级拓展。他们的账面盈利含金量远高于仍在较小基数上着力于传统业务的同行中小公司。

- c) 所以看明年及之后，细分领域的各个领先公司将会进一步扩大领先优势，并在较高基数快速增长的同时实现高估值低边际成本新业务的全面领先，实现质的飞跃。因此，聚焦于龙头不仅在理论也在现实数据中有了更多的合理性支撑

## 外部环境

主要提一下《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》：

- 1) 主要变化简述如下，
  - a) 取消重组上市认定标准中的“净利润”指标；
  - b) 进一步缩短“累计首次原则”计算期间至36个月；
  - c) 允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产而不是其他资产在创业板重组上市；
  - d) 恢复重组配套融资，引导资金向具有自主创新能力的高科技企业集中；
  - e) 丰富重大资产重组业绩补偿协议和承诺监管安排，加大问责力度。
- 2) 这此规则调整的积极意义很大，不再赘述。我们仅仅从对二级市场的影响角度，建议思考几个问题：
  - a) 潜在可“借壳”重组上市的“优质”资产多不多？这个我们可以通过申报科创板的公司群体现状来做参考。
  - b) 真正的“优质”资产是借重组上市好还是独立IPO上市（包括科创板）更有利？
  - c) 行业内部分化不仅是二八现象，甚至可以用一九来比喻。理论上可以被重组的“壳”数量较多，单个公司被重组的概率应该不会剧烈变化。
  - d) 整体而言，我们认为这次规则调整更多是长期角度的政策引导方向，难以构成短期重大利好。

因此，我们认为未来一段时间行业指数不可乐观。但主要新兴细分领域态势明朗积极，行业可能的回调过程中，现在开始到年底是积极的布局机会。

## 风险提示

- 1) 进入完整三季报披露期，预告显示行业整体压力较大。
- 2) 产业基本面缺少新的推动力或重大变化。

## 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。