

2019年三季报分析：业绩向好，关注自主可控、网络安全

2019年11月07日

【投资要点】

- ◆ 回顾计算机行业19年三季报，样本公司（140家）共计实现营业收入4211.40亿元，同比增长7.45%，归母净利润中位数6084万元，同比下滑19.51%；分季度来看，2019Q3单季度实现营业总收入1535.96亿元，环比增长9.76%，环比增速提升7.78pct，归母净利润为2145万元，环比下降7.74%，环比增速提升18.09pct，Q3单季度营收和归母净利润增速提升明显。2019前3Q毛利率和净利率分别为36.18%、6.80%，下降趋势呈现明显放缓；费用率方面，销售费用率和财务费用率与去年同期基本持平，管理费用率（含研发费用）为12.76%，同比提升0.43pct；应收账款为1735.23亿元，占营业总收入比重为41.20%，比去年同期提升0.83pct；预收账款为458.21亿元，同比增加14.42%，行业表现回暖；经营性现金流净额（中位数）2019前3Q连续三年转正，行业整体回款得到明显改善；商誉方面出现下行趋势，整体仍处于高位，商誉减值风险仍然存在；计算机行业整体估值处于历史相对低位，行业优质标的投资价值凸显。
- ◆ 覆盖池来看，云计算公司前3Q仍然维持高增长，其中用友网络的归母净利润实现196.39%的大幅增长；大数据整体表现较为稳健；自主可控与网络安全整体表现较为亮眼，2019前3Q营业总收入平均增速分别为23.93%、22.58%，增速中位数分别为24.11%和25.04%；金融IT板表现分化，受益于今年证券市场行情回暖，证券IT业绩表现突出；医疗IT行业受益于政策推动，行业维持高景气；地理IT与交通IT业绩表现有待进一步改善。

【配置建议】

- ◆ 计算机行业在2019年前3Q业绩表现整体向好，云服务、国产软件替代化进程加快以及等保2.0、电子病历评级等重磅政策有望推动行业实现高景气发展，我们维持“强于大市”行业评级。
- ◆ 建议关注自主可控和网络安全板块，国产软件替代将是未来几年的长期逻辑，将推动自主可控进程加快；随着等保2.0在12月1日的正式实施将进入等保2.0时代，未来市场空间巨大。

【风险提示】

- ◆ 商誉减值计提风险；
- ◆ 下游需求不确定风险；
- ◆ 政策推动不及预期风险；

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

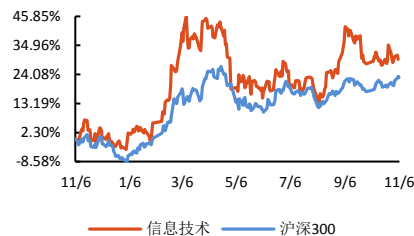
证券分析师：卢嘉鹏

证书编号：S1160516060001

联系人：马建华

电话：021-23586480

相对指数表现



相关研究

《海外SaaS公司跟踪，Workday云服务收入增速符合预期》

2019.09.03

《海外云计算公司跟踪，浪潮国际云收入增速高歌猛进》

2019.08.20

《专注细分领域，打造科创板精美网安》

2019.08.01

《老牌ERP巨头的云战略转型之路》

2019.07.29

《《中国互联网发展报告2019》发布，我国人工智能市场成为全球第二大力量》

2019.07.12

正文目录

| | |
|---------------------------------|----|
| 1. 业绩向好，价值凸显..... | 3 |
| 1.1. Q3 单季度营收与归母净利润实现高增长..... | 3 |
| 1.2. 毛利率与净利率下滑趋势放缓..... | 4 |
| 1.3. 研发费用持续加大..... | 4 |
| 1.4. 应收、预收账款..... | 5 |
| 1.5. 经营性现金流净额改善明显..... | 5 |
| 1.6. 商誉..... | 6 |
| 1.7. 估值相对低位，优质标的价值凸显..... | 6 |
| 2. 股票覆盖池：关注自主可控、网络安全、医疗 IT..... | 7 |
| 3. 投资建议..... | 10 |
| 4. 风险提示..... | 11 |

图表目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 图表 1：前三季度营业总收入..... | 3 |
| 图表 2：分季度营业总收入..... | 3 |
| 图表 3：前三季度归母净利润（中位数）..... | 3 |
| 图表 4：分季度归母净利润（中位数）..... | 3 |
| 图表 5：毛利率（中位数）及净利率（中位数）..... | 4 |
| 图表 6：分季度毛利率（中位数）及净利率（中位数）..... | 4 |
| 图表 7：三项费用率..... | 4 |
| 图表 8：三项费用率（分季度）..... | 4 |
| 图表 9：应收账款..... | 5 |
| 图表 10：预收账款..... | 5 |
| 图表 11：经营性现金流量净额..... | 5 |
| 图表 12：经营性现金流量净额（分季度）..... | 6 |
| 图表 13：商誉..... | 6 |
| 图表 14：行业估值..... | 7 |
| 图表 15：云计算..... | 7 |
| 图表 16：大数据..... | 7 |
| 图表 17：自主可控..... | 8 |
| 图表 18：网络安全..... | 8 |
| 图表 19：金融 IT..... | 9 |
| 图表 20：医疗 IT..... | 9 |
| 图表 21：地理 IT..... | 9 |
| 图表 22：交通 IT..... | 9 |
| 图表 23：股票覆盖池标的投资建议..... | 10 |

1. 业绩向好，价值凸显

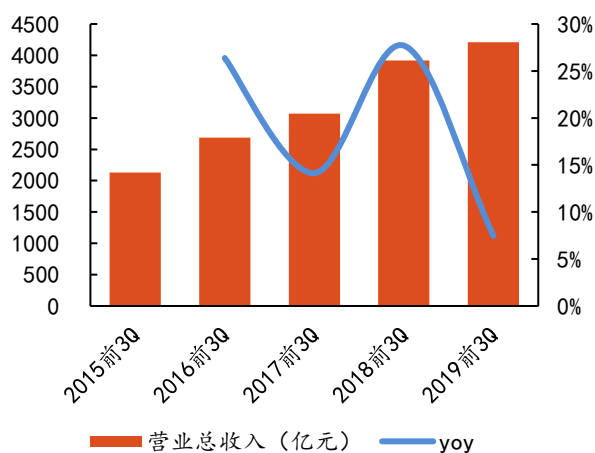
样本选择：截止到10月31日，计算机（申万）行业三季报全部披露完毕，我们选取自2015年Q3有财报数据企业，共获得140个样本。

1.1. Q3 单季度营收与归母净利润实现高增长

2019年前3Q计算机行业样本公司实现营业总收入共计4211.40亿元，同比增长7.45%，总体上前3Q营业总收入增速在放缓。分季度看2019Q3单季度实现营业总收入1535.96亿元，环比增长9.76%，环比增速提升7.78pct，Q3单季度营业总收入增速提升较快。

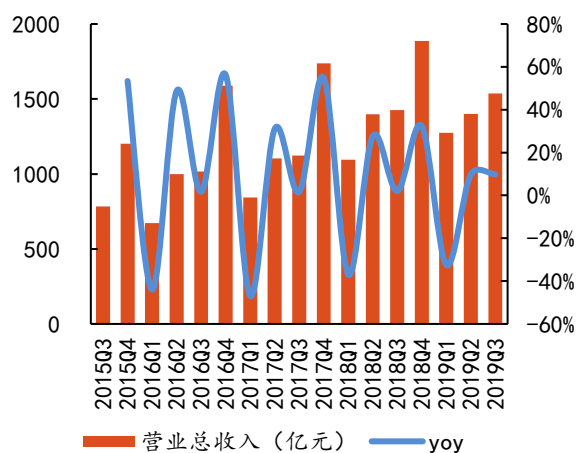
从利润端来看，由于计算机行业归母净利润多在全年体现，避免亏损个体对样本的影响，我们选择归母净利润中位数进行比较。前3Q归母净利润为6084万元，同比减少19.51%，归母净利润下滑明显。分季度看，Q3单季度归母净利润为2145万元，环比下降7.74%，环比增速提升18.09pct。Q3单季度营收和归母净利润增速提升明显，随着四季度是计算机行业业绩集中兑现季，全年计算机行业业绩有望实现高增长。

图表 1：前三季度营业总收入



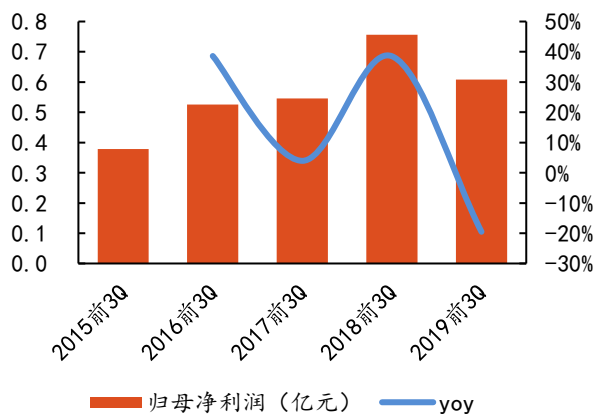
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 2：分季度营业总收入



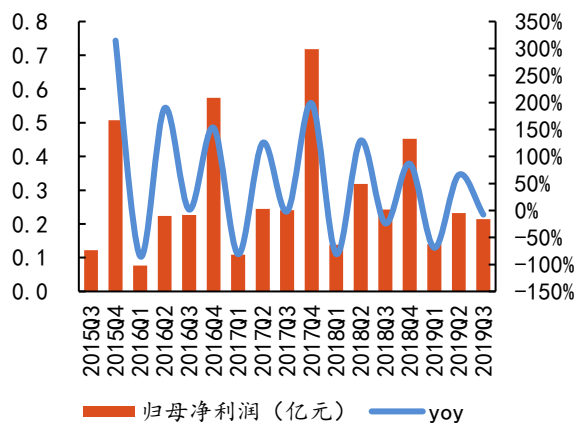
资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 3：前三季度归母净利润（中位数）



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 4：分季度归母净利润（中位数）

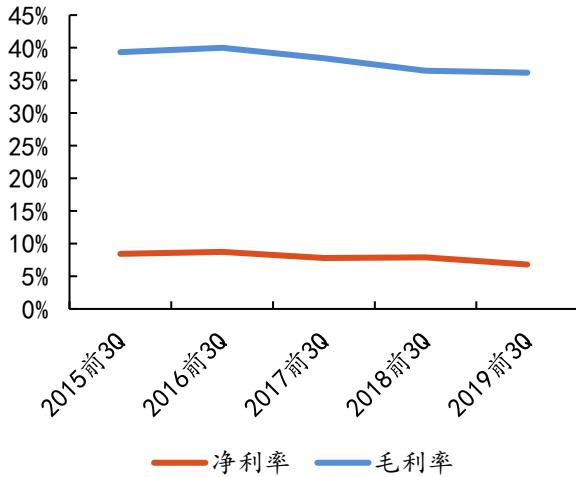


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.2. 毛利率与净利率下滑趋势放缓

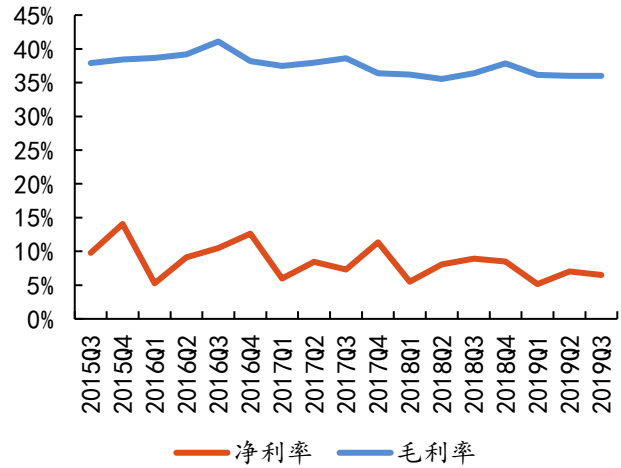
毛利率与净利率我们同样采用中位数做比较。2019 前 3Q, 毛利率为 36.18%, 同比减少 0.29pct, 毛利率下降趋缓; 净利率为 6.80%, 同比减少 1.10pct。分季度来看, 2019Q3 单季度毛利率为 35.98%, 与 2019Q2 单季度基本持平, 同比减少 0.39pct; 2019Q3 单季度净利率为 6.50%, 相较 2019Q2 单季度下滑 0.50pct, 与去年同期相比下滑 2.40pct。计算机行业毛利率和净利率仍处在下降趋势中, 但趋势呈现明显放缓。

图表 5: 毛利率 (中位数) 及净利率 (中位数)



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 6: 分季度毛利率 (中位数) 及净利率 (中位数)

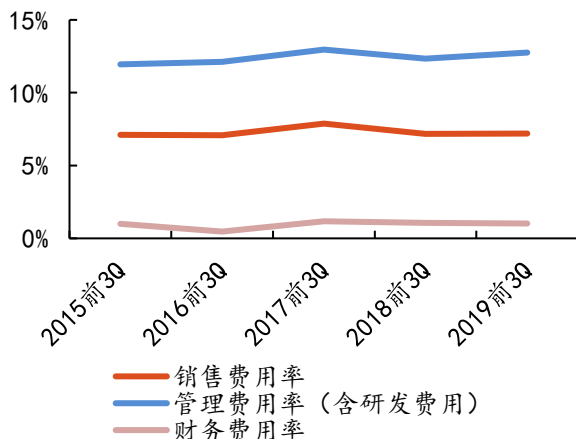


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.3. 研发费用持续加大

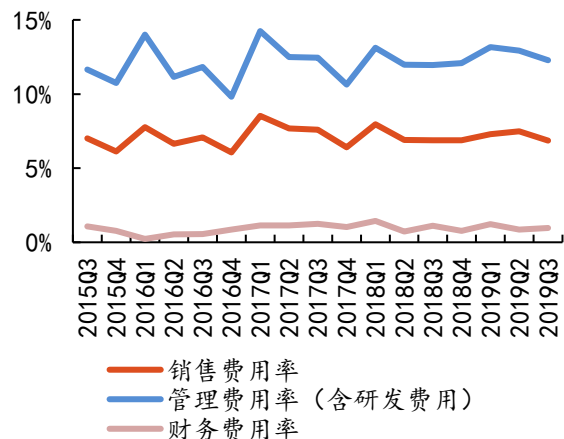
2019 前 3Q 计算机行业销售费用率为 7.20%, 财务费用率为 1.01%, 都与去年同期基本持平; 管理费用率 (含研发费用) 为 12.76%, 同比提升 0.43pct, 分季度来看, 2019Q3 单季度销售费用率为 6.85%, 环比减少 0.64pct, 与去年同期基本持平; 财务费用率为 0.97%, 环比增加 0.1pct, 比去年同期减少 0.14pct; 管理费用率 (含研发费用) 为 12.28%, 环比减少 0.65pct, 比去年同期提升 0.33pct。管理费用率呈现稳步上升趋势, 主要系计算机行业加大研发投入, 研发费用提升明显。

图表 7: 三项费用率



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 8: 三项费用率 (分季度)

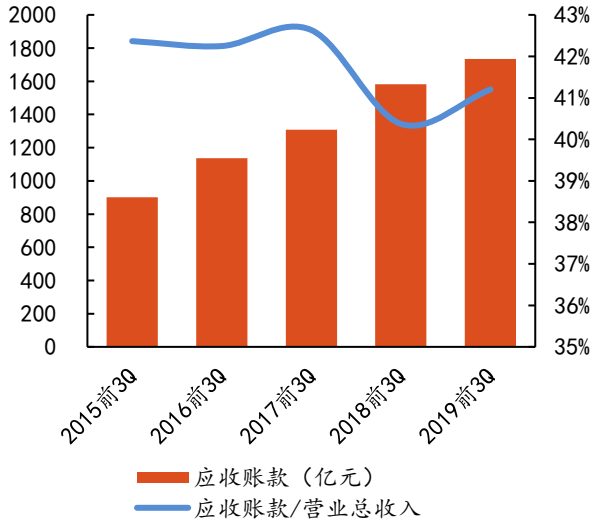


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.4. 应收、预收账款

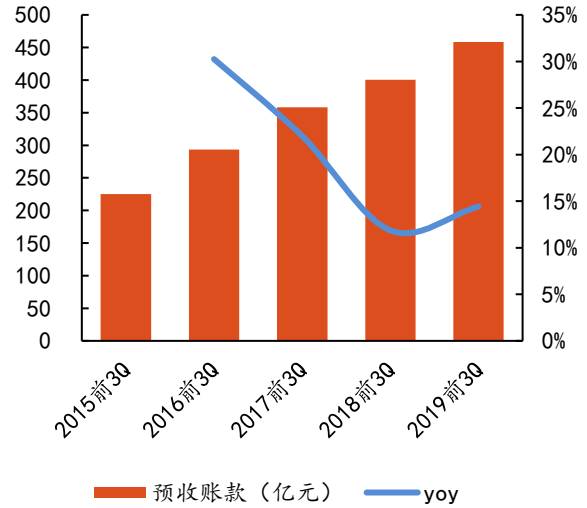
2019 前 3Q 计算机行业应收账款为 1735.23 亿元，占营业总收入比重为 41.20%，比去年同期提升 0.83pct；预收账款为 458.21 亿元，同比增加 14.42%，增速较去年提升 2.56pct。预收账款与应收账款有所回升，由于计算机行业的商业模式，行业表现回暖。

图表 9：应收账款



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 10：预收账款

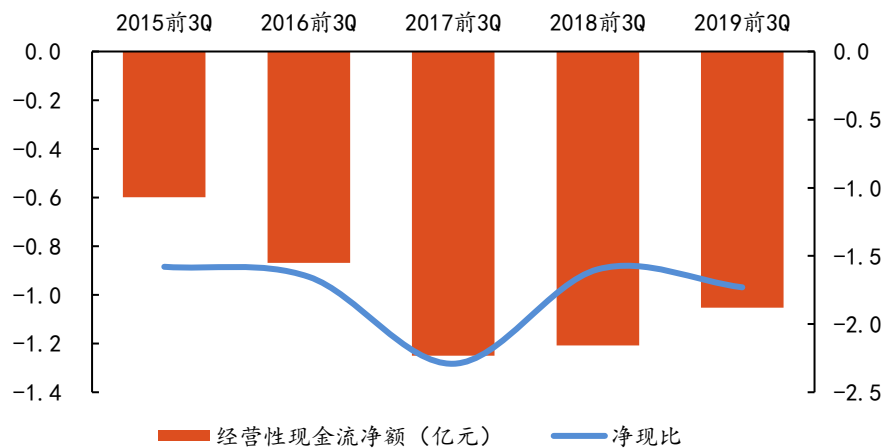


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

1.5. 经营性现金流净额改善明显

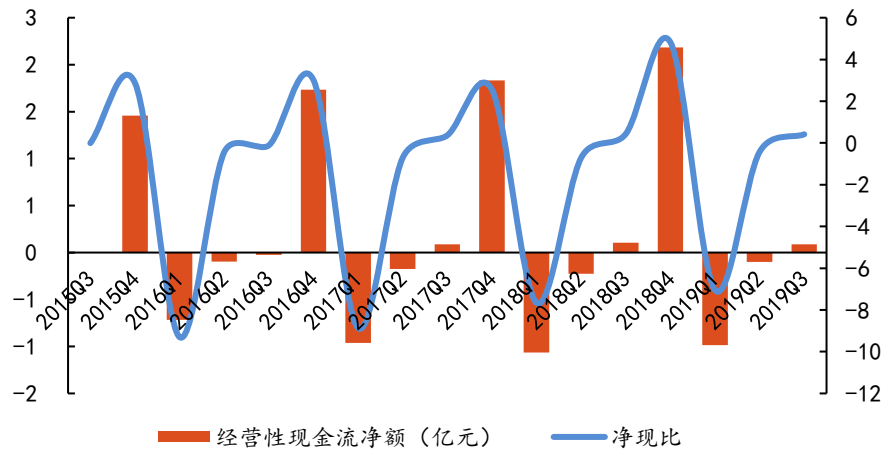
经营性现金流净额我们同样采用中位数做比较，2019 前 3Q 计算机行业经营性现金流净额为-1.05 亿元，相比较 2017 前 3Q (-1.25 亿元) 和 2018 前 3Q (-1.21 亿元) 逐年回升；2019 前 3Q 净现比为-1.73，比去年同期下降 0.13。分季度看，2019Q3 单季度经营性现金流净额为 892 万，净现比为 0.42，与去年同期基本持平，计算机行业连续三年 Q3 经营性现金流转正，行业整体回款得到明显改善。

图表 11：经营性现金流量净额



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 12: 经营性现金流量净额 (分季度)

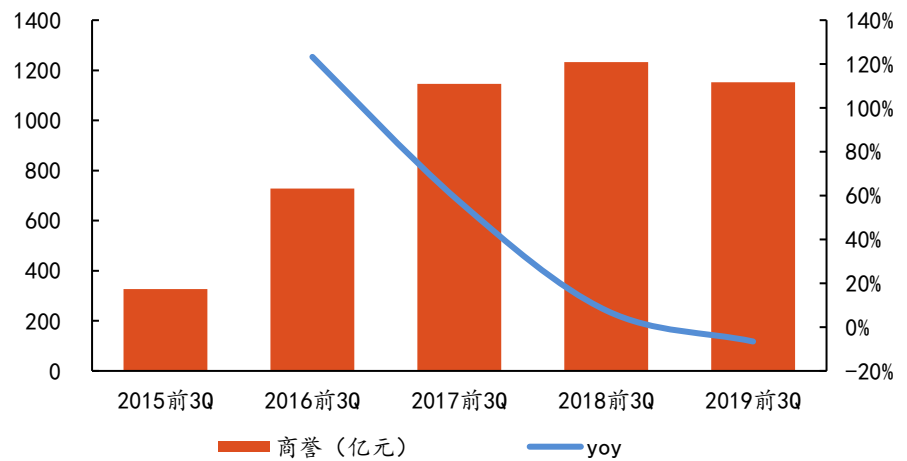


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.6. 商誉高位下行

截止 2019Q3, 计算机行业商誉总值为 1151.61 亿元, 同比下降 6.58%, 商誉出现下行趋势, 主要系 2018 年末计算机行业进行了大规模的商誉减值计提。整体商誉仍处于高位, 自 2015-2016 年计算机行业并购潮后, 2019 年商誉减值风险仍然存在。

图表 13: 商誉

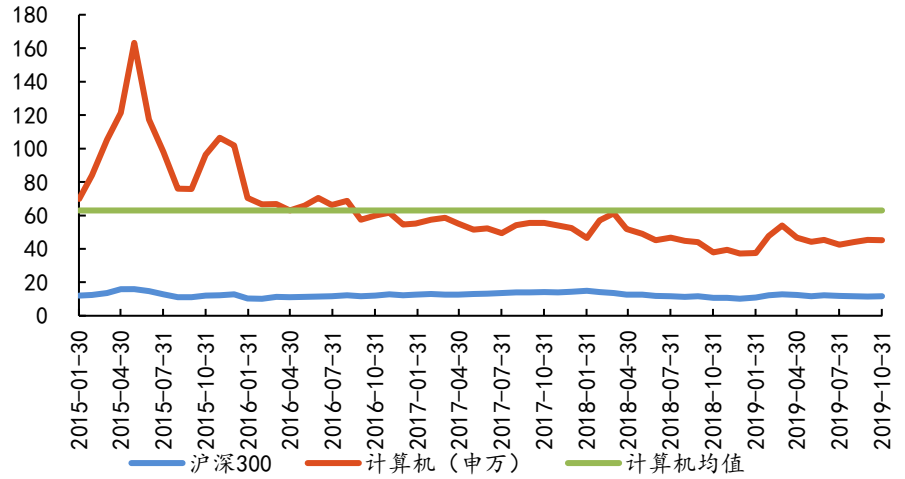


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

1.7. 估值相对低位, 优质标的价值凸显

截止三季报发布结束, 计算机板块 PE (整体法) TTM 为 45.19 倍, 低于 5 年平均 62.95 倍, 板块相对于沪深 300 的溢价率水平, 也低于历史平均水平。计算机板块具有成长属性, 享有一定估值溢价, 由于板块整体处于历史较低位置, 优质标的的投资价值将会得到凸显。

图表 14：行业估值



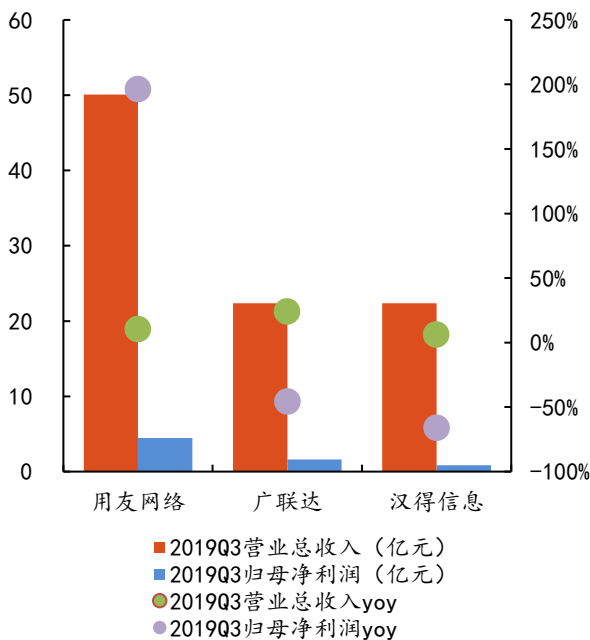
资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

2. 股票覆盖池：关注自主可控、网络安全

云计算公司前 3Q 仍然维持高增长，用友网络、广联达、汉得信息营业收入同比增长分别为 10.14%、23.89%、6.00%，其中用友网络的归母净利润实现 196.39% 的大幅增长。

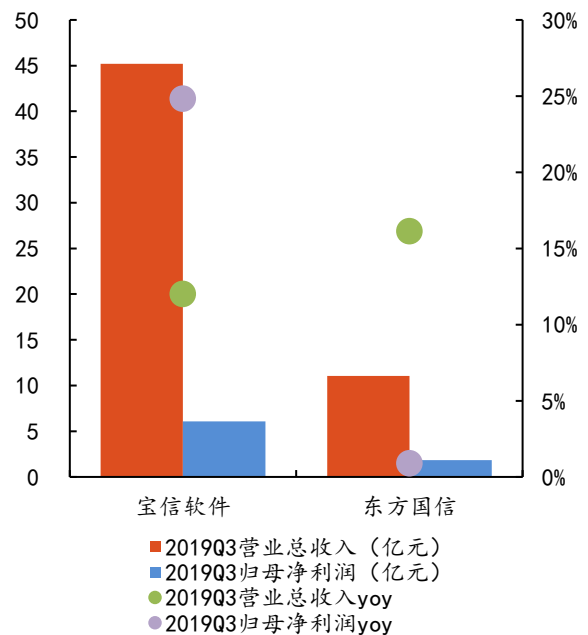
大数据整体表现较为稳健，宝信软件、东方国信营业收入为 45.19 亿元、11.05 亿元，同比增长分别 12.01%、16.12%，归母净利润同比增长分别为 24.82%、0.89%。

图表 15：云计算



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

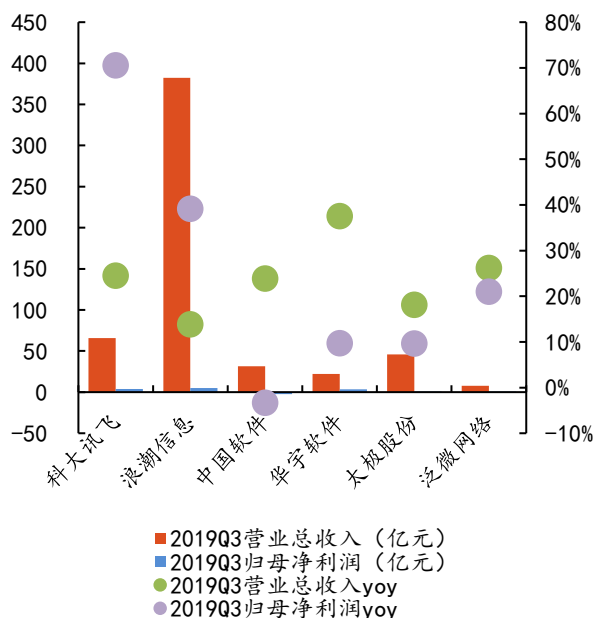
图表 16：大数据



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

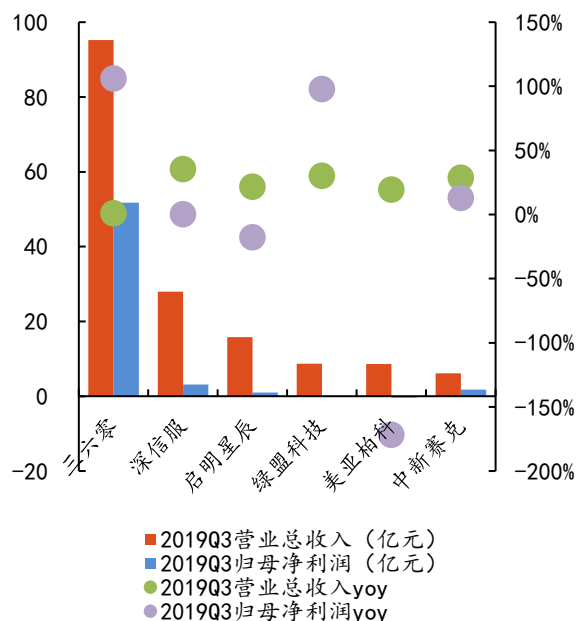
自主可控与网络安全整体表现较为亮眼，我们覆盖的这两个板块 2019 前 3Q 营业总收入平均增速分别为 23.93%、22.58%，增速中位数分别为 24.11%和 25.04%。随着国产软件替代进程加快和等保 2.0 的正式实施，板块业绩有望进一步提升。

图表 17：自主可控



资料来源：Choice，东方财富证券研究所

图表 18：网络安全

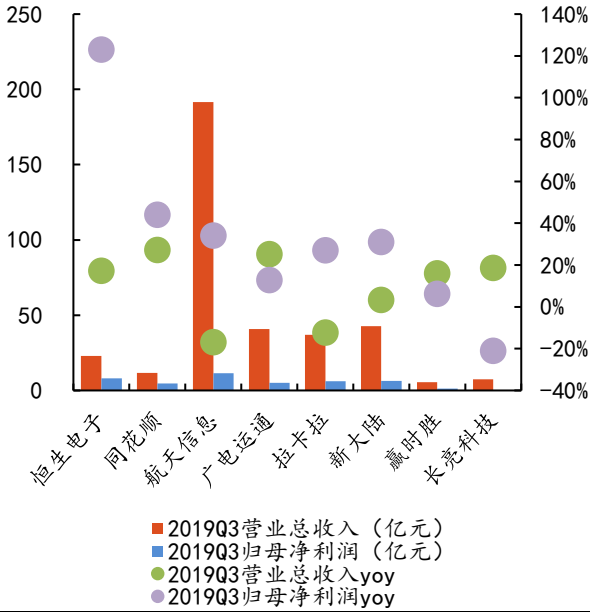


资料来源：Choice，东方财富证券研究所

金融 IT 板块表现分化，受益于今年证券市场行情回暖，证券 IT 恒生电子和同花顺业绩表现突出，营业总收入分别同比增长 17.02%、27.07%；归母净利润分别同比增长 122.86%、43.89%。

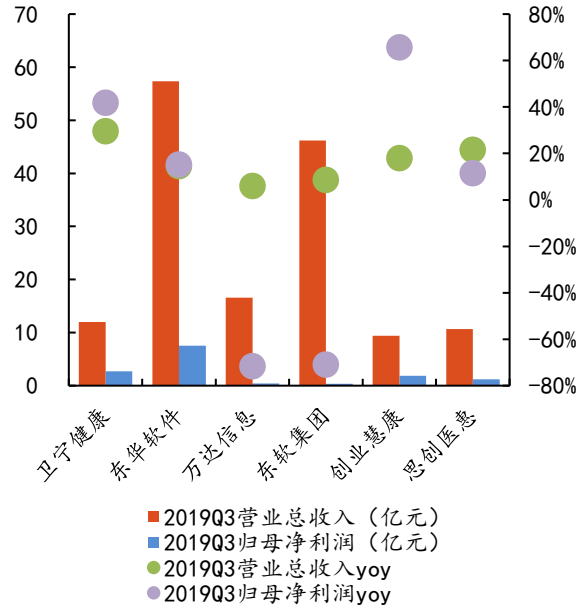
医疗 IT 行业高景气。板块龙头卫宁健康营业总收入同比增长 29.50%，归母净利润同比增长 41.73%，营收归母净利润都实现高增长。主营行业主要为医疗行业的创业慧康同样实现高增长，营业总收入同比增长 17.83%，归母净利润同比增长 65.49%。主营业务医疗 IT 占比接近一半的思创医惠，营业总收入同比增长 21.44%，归母净利润同比增长 11.35%。受益于电子病历评级等行业政策推动，行业维持高景气发展。

图表 19: 金融 IT



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 20: 医疗 IT

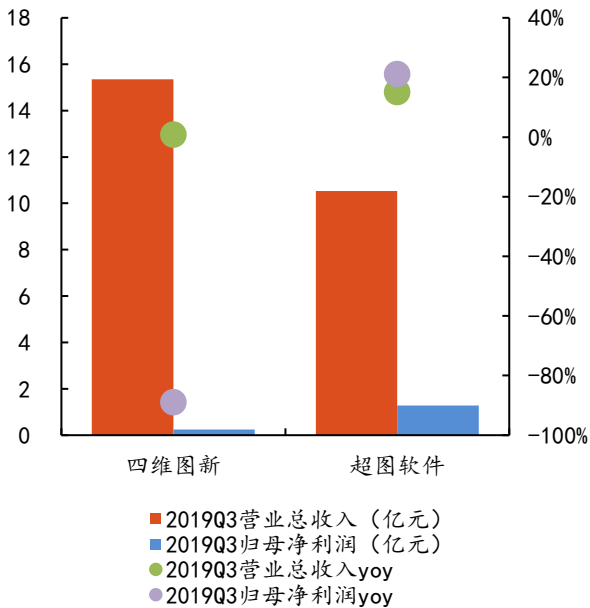


资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

地理 IT 板块四维图新与超图软件分别实现营业总收入同比增长 0.76%、15.04%; 归母净利润分别同比-88.97%、21.15%。四维图新增速下滑主要受乘用车销量下滑带动以及参股公司亏损扩大所致。

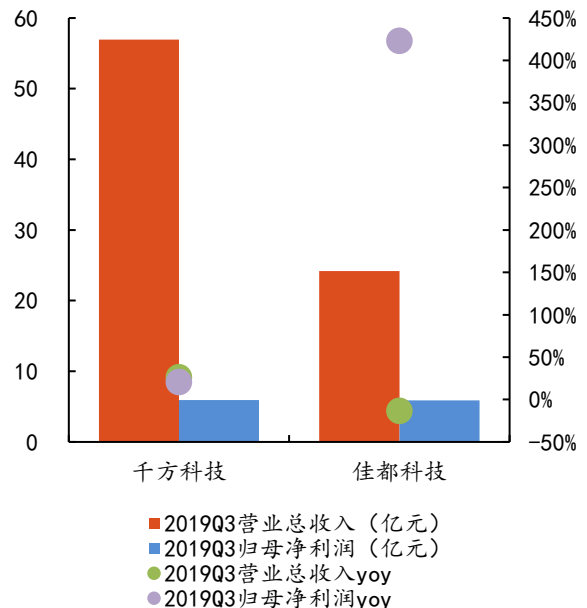
交通 IT 板块千方科技和佳都科技分别实现营业总收入同比 26.33%、-13.31%; 归母净利润分别同比增长 20.54%、423.15%。佳都科技归母净利润大幅增长主要系公司持股的云从科技估值提升导致股权投资公允价值变动收益影响。

图表 21: 地理 IT



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

图表 22: 交通 IT



资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

3. 投资建议

计算机行业在 19Q3 业绩表现回暖，云服务、国产软件替代化进程加快以及等保 2.0、电子病历评级等重磅政策有望推动行业实现高景气发展，我们维持“强于大市”行业评级。

图表 23：股票覆盖池标的投资建议

| 所属板块 | 代码 | 简称 | 总市值（截至 2019/11/06，亿） | 评级 |
|-------|-----------|------|----------------------|-----|
| 云计算 | 600588.SH | 用友网络 | 724.71 | 买入 |
| | 002410.SZ | 广联达 | 368.26 | 买入 |
| | 300170.SZ | 汉得信息 | 86.98 | 买入 |
| 大数据 | 600845.SH | 宝信软件 | 366.10 | 未评级 |
| | 300166.SZ | 东方国信 | 128.28 | 未评级 |
| 自主可控 | 002230.SZ | 科大讯飞 | 734.98 | 未评级 |
| | 000977.SZ | 浪潮信息 | 364.34 | 未评级 |
| | 600536.SH | 中国软件 | 345.25 | 未评级 |
| | 300271.SZ | 华宇软件 | 182.92 | 买入 |
| | 002368.SZ | 太极股份 | 136.84 | 增持 |
| 网络安全 | 603039.SH | 泛微网络 | 95.52 | 未评级 |
| | 601360.SH | 三六零 | 1,522.59 | 未评级 |
| | 300454.SZ | 深信服 | 495.83 | 增持 |
| | 002439.SZ | 启明星辰 | 295.01 | 增持 |
| | 300369.SZ | 绿盟科技 | 148.61 | 增持 |
| | 300188.SZ | 美亚柏科 | 134.01 | 未评级 |
| 金融 IT | 002912.SZ | 中新赛克 | 108.52 | 增持 |
| | 600570.SH | 恒生电子 | 612.32 | 增持 |
| | 300033.SZ | 同花顺 | 537.49 | 未评级 |
| | 600271.SH | 航天信息 | 395.97 | 买入 |
| | 300773.SZ | 拉卡拉 | 229.17 | 未评级 |
| | 002152.SZ | 广电运通 | 211.75 | 未评级 |
| | 000997.SZ | 新大陆 | 161.11 | 未评级 |
| 医疗 IT | 300348.SZ | 长亮科技 | 89.13 | 未评级 |
| | 300377.SZ | 赢时胜 | 87.58 | 未评级 |
| | 300253.SZ | 卫宁健康 | 275.53 | 增持 |
| | 002065.SZ | 东华软件 | 233.66 | 未评级 |
| | 300168.SZ | 万达信息 | 186.97 | 未评级 |
| | 600718.SH | 东软集团 | 137.41 | 未评级 |
| 地理 IT | 300451.SZ | 创业慧康 | 134.35 | 增持 |
| | 300078.SZ | 思创医惠 | 110.92 | 增持 |
| 交通 IT | 002405.SZ | 四维图新 | 284.56 | 未评级 |
| | 300036.SZ | 超图软件 | 81.05 | 增持 |
| 交通 IT | 002373.SZ | 千方科技 | 262.84 | 未评级 |
| | 600728.SH | 佳都科技 | 153.33 | 未评级 |

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

4. 风险提示

商誉减值计提风险；
下游需求不确定风险；
政策推动不及预期风险；

西藏东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格
分析师申明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由西藏东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。