

计算机行业

静候时点，伺机布局

行业评级

买入

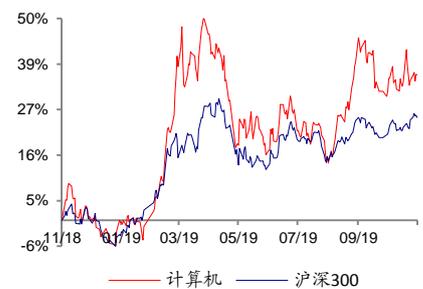
前次评级

买入

报告日期

2019-11-10

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

相关研究:

计算机行业:从阿里巴巴三季 2019-11-04

报看行业需求变化

计算机行业:头部公司持续逆 2019-11-03

周期,毛利率提升竞争力更

加凸显

计算机行业:从 Facebook 三 2019-11-03

季报看其基础设施需求

联系人:

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

● 主要观点:

- 1) 从基本面的角度看,行业整体的估值较高,如果业绩和业绩预期无法支撑,未来数周行业指数的压力有机会变大。在此假设充分体现的情况下,成长性优秀的中等市值龙头公司会有更好的投资机会。
- 2) 但是创业板和主板再融资规定修正稿对再融资条件的放宽松不排除会提高市场对计算机小票的风险偏好。若是短期产生效果,对三四线个股的预期可能有利于指数上行。

● 外部环境变化

对计算机行业影响比较复杂的可能是 11 月 8 日发布的《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》修订、《上市公司非公开发行股票实施细则》修订等文件稿。证监会拟修改内容归纳为主要的几个方面,包括精简发行条件、优化非公开制度安排支持上市公司引入战略投资者,以及方便上市公司选择发行窗口等。

整体而言,对于投入较大、周期较长的计算机行业且整体规模和竞争力仍然还比较弱的计算机行业而言,这些导向积极而正面。

政策导向在短期内对二级市场计算机行业走势的影响可能较为复杂:

- a) 若是资金涌入期望值较高,则可能以三四线公司的再融资预期为契机推动行业指数走强;
- b) 若是市场对短期内资金参与的期望值较低,风险偏好并未即刻明显改善,则可能仍然是以基本面为主导,以消化高估值的走势为主。

● 后续特点预判

- 从基本面看,龙头公司明年空间依然较大,但短期大都在合理估值区间内;从上述政策导向可能引致的风险偏好变化看,也是三四线小公司的变化应该更剧烈。
- 因此,无论风险偏好上升还是稳定,短期内细分领域龙头的波动都理应小于行业内大量三四线公司,无论向上还是向下。
- 我们的建议是:未来一段时间计算机行业还是迟早会消化当前低增长基础下的高估值,所以眼光放长远,在这种情形发生时加大新兴细分领域的龙头公司配置,享受未来两年“中等市值公司”成长为“大市值公司”的红利。

● 主要领域和个股

- 卫宁健康、中科创达,深信服等少数网络信息安全龙头,浪潮信息与亿联网络等三季报/预告超预期且明年预期仍然趋势向好的中等市值公司,以及创业慧康。
- 云服务的石基信息和金蝶国际。
- 此外,对于证券行业的利好变化,会有利于恒生电子。

● 风险提示

行业分化明显,行业整体估值压力大。

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.SH	CNY	77.43	2019/10/27	买入	99.40	1.42	1.24	54.53	62.44	277.62	121.46	26.4	18.7
卫宁健康	300253.SZ	CNY	17.00	2019/10/29	买入	17.18	0.25	0.31	68.00	54.84	65.64	51.28	11.4	12.6
创业慧康	300451.SZ	CNY	18.78	2019/10/22	买入	21.00	0.42	0.49	44.71	38.33	47.67	34.21	10.7	11.2
浪潮信息	000977.SZ	CNY	28.75	2019/10/31	买入	27.58	0.69	1.00	41.67	28.75	19.75	14.57	10.0	12.7
石基信息	002153.SZ	CNY	39.47	2019/10/29	增持	44.10	0.52	0.63	75.90	62.65	89.11	65.45	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

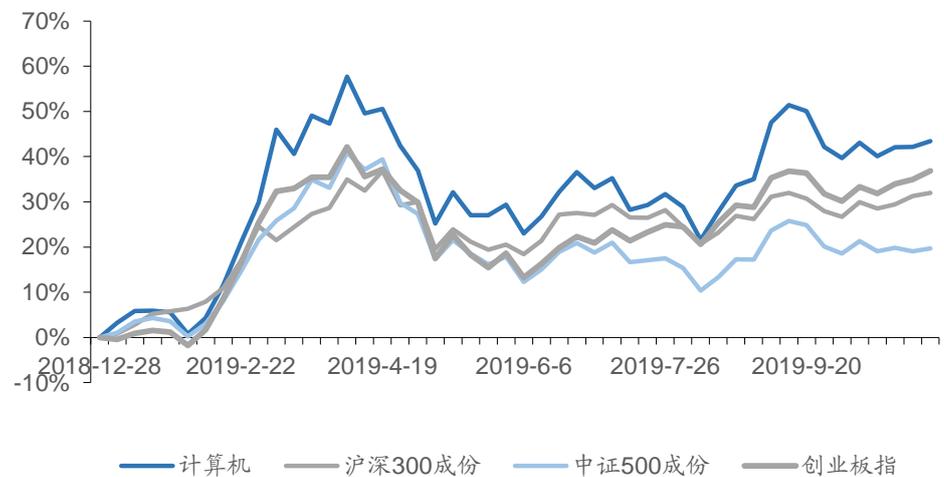
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

本周观点

1. 行情回顾

Wind数据显示，2019.10.28~11.1这周计算机行业指数上涨0.91%，在所有行业中排第8。同期主要指数表现为：沪深300（+0.52%）、上证指数（+0.20%）、创业板（+1.44%）、中小板（+1.47%）。行业对应2019年的PE为36倍（整体法）或50倍（市值加权平均法）。

图 1：2019年以来计算机行业相对走势（以2018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）

2. 主要观点

- 1) 从基本面的角度看，行业整体的估值较高，如果业绩和业绩预期无法支撑，未来数周行业指数的压力有机会变大。在此假设充分体现的情况下，成长性优秀的中等市值龙头公司会有更好的投资机会。
- 2) 但是创业板和主板再融资规定修正稿对再融资条件的放宽不排除会提高市场对计算机小票的风险偏好。若是短期产生效果，对三四线个股的预期可能有利于指数上行。

3. 基本面 - 年底前处于相对真空期

- 1) 三季报至 1 月份业绩预告与快报期间的业绩真空，由于季节性因素，四季度的收入占比通常较大。考虑到三季报行业整体业绩欠佳，对全年表现的态度应该会趋向谨慎，而上周的指数变化尚未体现。
- 2) 产业边际变化的真空期。我们早前判断 10 月底和 1 月底这两次财报发布期间大概率会看到云计算/互联网公司收入增速和资本开支的拐点变化，从上周观点及早前的相关公司云计算收入与资本开支点评，我们已经总结到 10 月底这个季度迹象开始出现。除此之外，其余趋势向好的云服务、医疗信息化、网络信息安全和车载智能软件等均已逐渐被市场认可。
- 3) 自主可控部分的政策影响在 2019 年股价体现后更需要的是业绩落地。否则，以早前市场预期的乐观程度，仅仅靠更多政策类因素恐难进一步助推。

4. 外部环境变化

对计算机行业影响比较复杂的可能是 11 月 8 日发布的《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》修订、《上市公司非公开发行股票实施细则》修订等文件稿。证监会拟修改内容归纳为主要的几个方面，包括精简发行条件、优化非公开制度安排支持上市公司引入战略投资者，以及方便上市公司选择发行窗口等。

- 1) 以大多数计算机公司所在的创业板为例，典型变动包括但不限于以下要点
 - a) 非公开发行对象从不超过 5 名扩大为不超过 35 名；
 - b) 非公开发行取消：最近两年的盈利要求、资产负债率高于 45% 的条件，并将前次募集资金基本使用完并达到使用效果等的条件改为信披要求；
 - c) 非公开发行定价最低价从前二十个交易日均价的 9 折下调为 8 折；
 - d) 缩短非公开发行股份的转让锁定期；
 - e) 大股东减持或者特定股东减持，采取协议转让方式的，单个受让方的受让比例不得低于公司股份总数的百分之五；
 - f) 再融资批文有效期从 6 月延长至 12 个月。等等
- 2) 整体而言，对于投入较大、周期较长的计算机行业且整体规模和竞争力仍然还比

较弱的计算机行业而言，这些导向积极而正面。

- 3) 另一方面，我们也注意到
 - a) 在成长性和规模上，计算机行业的分化已经非常明显，大多数细分领域的龙头公司已经脱颖而出。后来者的追赶之路在可预见的将来难以望其项背。
 - b) 领先公司群体的资产负债表和现金流更加健康，在过去几年已经积累起相当自我造血功能支撑新兴业务的发展。再融资的迫切性反而弱于行业大多数公司。
 - c) 此外，2015年计算机行业大量以主题概念为基础的高估值并购配合再融资所形成的不良商誉迄今仍有遗留。
- 4) 所以这一政策导向在短期内对二级市场计算机行业走势的影响可能较为复杂，
 - a) 若是资金涌入期望值较高，则可能以三四线公司的再融资预期为契机推动行业指数走强；
 - b) 若是市场对短期内资金参与的期望值较低，风险偏好并未即刻明显改善，则可能仍然是以基本面为主导，以消化高估值的走势为主。

5. 后续特点预判

- 1) 从基本面看，龙头公司明年空间依然较大，但短期大都在合理估值区间内；从上述政策导向可能引致的风险偏好变化看，也是三四线小公司的变化应该更剧烈。
- 2) 因此，无论风险偏好上升还是稳定，短期内细分领域龙头的波动都理应小于行业内大量三四线公司，无论向上还是向下。
- 3) **我们的建议是：**未来一段时间计算机行业还是迟早会消化当前低增长基础下的高估值，所以眼光放长远，在这种情形发生时加大新兴细分领域的龙头公司配置，享受未来两年“中等市值公司”成长为“大市值公司”的红利。

6. 主要领域和个股

- 1) 卫宁健康、中科创达，深信服等少数网络信息安全龙头，浪潮信息与亿联网络等三季报/预告超预期且明年预期仍然趋势向好的中等市值公司，以及创业慧康。
- 2) 云服务的石基信息和金蝶国际。
- 3) 此外，对于证券行业的利好变化，会有利于恒生电子。

风险提示

行业分化明显，行业整体估值压力大。

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的工作。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 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。