



计算机行业 2019 年 Q3 财报综述

2019.11.07

夏清莹 (分析师)

电话: 020-88832345

邮箱: xia.qingying@gzgzhs.com.cn

执业编号: A1310518100002

● 营收增速同比放缓, 行业内标的业绩分化加剧。

2019 年三季度计算机行业共实现营业收入 4644.04 亿元, 同比增长 8.35%, 较去年同期 26.24% 的营收增速相比下降了 17.90 个百分点; 按照中位数法, 2019 年的营业收入增速为 15.05%, 较去年同期 16.67% 的营收增速相比下降了 1.62 个百分点。整体法增速和中位数法增速均有所放缓, 我们认为是行业整体的增量需求有所下降所致; 而 2019 年三季度整体法增速低于中位数法增速, 反应出计算机行业分化现象依然持续显著。其中, 占比 23.88% 的大规模标的贡献了 80.23% 的营收, 增速较去年同期下降了 1.87 个百分点, 远高于行业营收增速 18.91 个百分点, 反映了龙头标的的优质属性。

● 扣非归母净利润增速下滑, 行业真实盈利能力下滑。

2019 年三季度计算机行业共实现扣非归母净利润 166.37 亿元, 同比下降 5.00%, 较去年同期 40.83% 的扣非归母净利润增速相比降幅较大; 根据中位数法, 2019 年三季度的扣非归母净利润增速为 14.31%, 较去年同期 15.04% 的扣非归母净利润增速相比小幅度下降 0.73%。其中, 归母净利润增速上升 25.26%, 扣非归母净利润增速下降 5.00%, 两者相差较大, 原因在于同方股份、思维列控、航天信息等公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动收益较去年有大幅度提升。由于计算机公司的利润季节性较为明显, 且受非经常损益影响较大, 因此用扣非归母净利润来反应行业盈利能力更为可靠。扣非归母净利润的增速放缓, 反应出计算机行业整体的实际盈利能力稍有下降。

● 行业整体费用率稳中略降, 投入力度不减。

2019 年三季度计算机行业整体的销售费用率为 7.35%, 较去年同期 7.33% 的销售费用率相比基本持平, 反应出计算机行业整体营销投入与营业收入增长相匹配。2019 年三季度计算机行业实现管理费用及研发费用共 637.14 亿元, 管理费用 (含研发费用) 的费用率为 13.52%, 较去年同期 12.97% 的费用率基本持平, 其中以研发费用为主, 反应出计算机行业整体研发投入依然保持较高水平。

● 计算机营业收入增速表现略低于市场, 归母净利润增速表现较优。

对比整体 A 股市场和创业板市场, 2019 年 Q3 计算机行业的营业收入表现一般, 略低于市场水平; 归母净利润增速则远高于 A 股市场和创业板整体增速, 在中万一级行业中排名为第四, 表现较好。

● 投资建议:

我们建议继续关注各细分领域的龙头标的, 具体推荐用友网络 (600588)、千方科技 (002373)、创业慧康 (300451)、宝信软件 (600845)、恒生电子 (600570) 等。

● 风险提示:

宏观市场环境的不确定性; 商誉减值风险。

强烈推荐

计算机行业

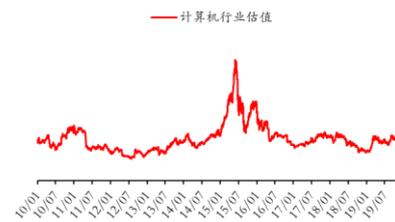
行业指数走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
绝对表现	1.94	16.10	13.49
相对表现	-2.53	7.49	6.39

行业估值走势



行业估值

当期估值	56.00
平均估值	55.74
历史最高	159.70
历史最低	29.48

相关报告

- 广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2019 年 Q2 基金持仓分析-2019.07.25
- 广证恒生-计算机行业-2019 中期策略报告-聚焦成长性行业赛道, 优选竞争力领先企业-2019.07.08
- 广证恒生-计算机专题报告-计算机行业 2018 年报及 2019 一季报综述-2019.05.13



目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 计算机 2019 年三季度整体盈利能力有所下滑.....	4
1.1 营业收入增速下滑，行业分化现象依然显著.....	4
1.2 归母净利润整体增速提升，龙头企业对增速贡献度高.....	5
1.3 扣非归母净利润增速放缓，行业真实盈利能力有所下滑.....	5
2. 行业整体费用率稳中略升，研发投入力度不减.....	6
2.1 销售费用率基本持平，与收入增长相匹配.....	6
2.2 保持研发投入力度，管理费用率增速高.....	6
2.3 财务费用率有所上升.....	6
2.4 三项费用占期间费用比与往年基本持平.....	7
2.5 经营性净现金流受季节性影响，仍为负值.....	7
3 行业营收表现一般，归母净利润表现较好.....	8
3.1 营业收入增速表现接近市场平均水平.....	8
3.2 归母净利润增速表现较好，显著优于市场整体水平.....	9
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	9



图表目录

图表 1.	2019 年三季度计算机行业营业收入情况.....	4
图表 2.	计算机行业分规模营收表现对比	4
图表 3.	2019 年三季度计算机行业归母净利润情况.....	5
图表 4.	2019 年三季度计算机行业扣非归母净利润情况.....	5
图表 5.	2019 年三季度计算机行业销售费用情况.....	6
图表 6.	2019 年三季度计算机行业管理费用情况.....	6
图表 7.	2019 年三季度计算机行业财务费用情况.....	7
图表 8.	计算机整体期间费用对比	7
图表 9.	2019 年三季度计算机行业期间费用情况.....	7
图表 10.	2019 年三季度计算机经营性净现金流情况.....	8
图表 11.	2019 年 Q3 计算机行业营业收入较市场整体情况.....	8
图表 12.	2019 年 Q3 计算机各行业营收增速情况.....	8
图表 13.	2019 年 Q3 计算机行业归母净利润较市场整体情况.....	9
图表 14.	2019 年 Q3 计算机各行业归母净利润增速情况.....	9

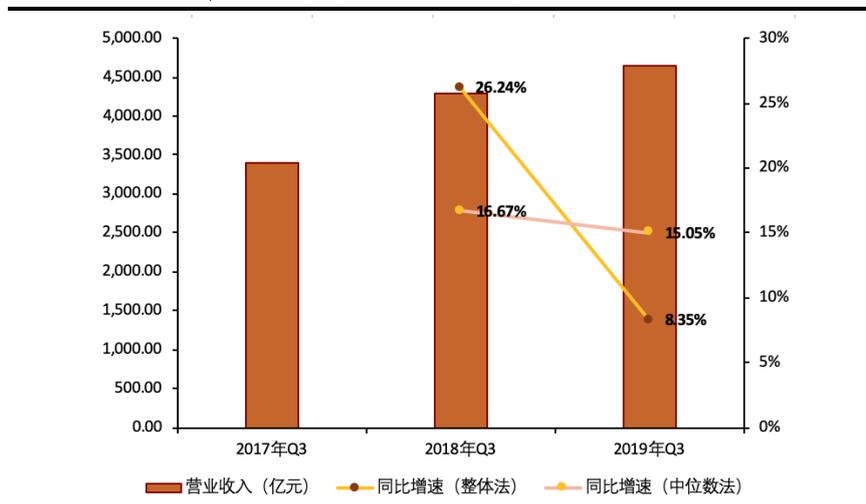
1. 计算机 2019 年三季度整体盈利能力有所下滑

截至 2019 年 11 月 4 日，计算机行业的三季报披露完毕，我们以 SW 计算机行业为基础，以 2017 三季度-2019 年三季度为样本的时间区间，剔除了 19 年上市的 14 个新股，最终选取了 201 个标的作为此次分析样本。由于计算机行业季节性明显，因此针对三季报的财报分析，收入指标的可靠性高于利润指标，扣非净利润的可靠性高于归母净利润。并且由于计算机行业各标的规模差异较大，我们将同时对整体法和中位数法两种增速表现，以便能够更好的反应出计算机行业的真实增速变化及结构化特征。

1.1 营业收入增速下滑，行业分化现象依然显著

2019 年三季度计算机行业共实现营业收入 4644.04 亿元，同比增长 8.35%，较去年同期 26.24% 的营收增速相比下降了 17.90 个百分点；按照中位数法，2019 年的营业收入增速为 15.05%，较去年同期 16.67% 的营收增速相比下降了 1.62 个百分点。整体法增速和中位数法增速均有所放缓，我们认为是行业整体的增量需求有所下降所致；而 2019 年三季度整体法增速低于中位数法增速，反应出计算机行业分化现象依然持续显著。

图表1. 2019 年三季度计算机行业营业收入情况



资料来源：Wind、广证恒生

按照 2019 年三季度的营业收入规模划分，大规模标的（营收大于等于 20 亿）共 48 个标的，占比 23.88%；中等规模标的（营收大于等于 8 亿且小于 20 亿）共 50 个标的，占比 24.88%；小规模标的（营收小于 8 亿）共 103 个标的，占比 51.24%。其中，2019 年三季度，占比 23.88% 的大规模标的贡献了 80.23% 的营收，增速较去年同期下降了 1.87 个百分点，远高于行业营收增速 18.91 个百分点。三季度营收规模前十的大标的中，除纳思达和中国长城增速有所提升，其余标的增速均有一定程度下降。我们认为大规模标的大多数是各细分领域的龙头标的，其增速表现显著优于行业整体情况，反映了龙头标的的优质属性。

图表2. 计算机行业分规模营收表现对比

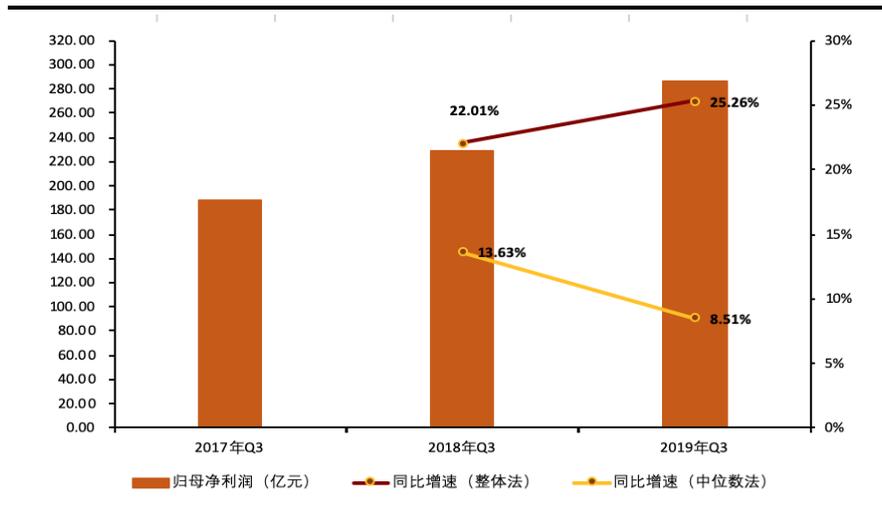
2019Q3 营收规模 (亿元)	标的数量	2018Q3 营收	2019Q3 营收	2019Q3 营收占比	2018Q3 收入增速	2019Q3 收入增速
大于等于 20 亿	48 (23.88%)	3312.95	4216.20	80.32%	29.13%	27.26%
大于等于 8 亿，小于 20 亿	50 (24.88%)	575.98	604.95	11.52%	21.87%	5.03%
小于 8 亿	103 (51.24%)	397.28	427.84	8.15%	11.27%	7.69%

资料来源：Wind、广证恒生

1.2 归母净利润整体增速提升，龙头企业对增速贡献度高

2019年三季度计算机行业共实现归母净利润286.28亿元，同比上升25.26%，较去年同期归母净利润增速提升3.25个百分点；根据中位数法，2019年三季度的归母净利润增速为8.51%，较去年同期13.63%的归母净利润增速相比下降了5.12个百分点。归母净利润整体法和中位数法的增速变化相反，反应了计算机行业大规模龙头标的的盈利能力优于行业整体情况，对行业盈利能力的贡献度较高。2019年Q3归母净利润整体增速的提升是由龙头标的的盈利能力提升所致。

图表3. 2019年三季度计算机行业归母净利润情况

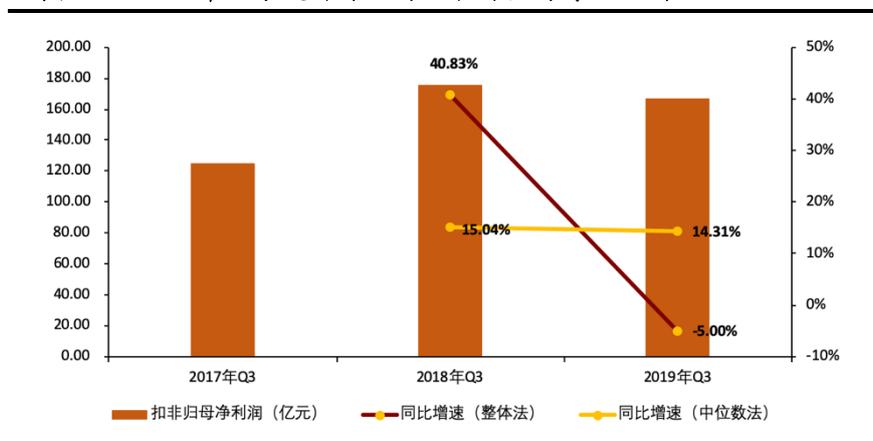


资料来源：Wind、广证恒生

1.3 扣非归母净利润增速放缓，行业真实盈利能力有所下滑

2019年三季度计算机行业共实现扣非归母净利润166.37亿元，同比下降5.00%，较去年同期40.83%的扣非归母净利润增速相比降幅较大；根据中位数法，2019年三季度的扣非归母净利润增速为14.31%，较去年同期15.04%的扣非归母净利润增速相比小幅度下降0.73%。其中，归母净利润增速上升25.26%，扣非归母净利润增速下降5.00%，两者相差较大，原因在于同方股份、思维列控、航天信息等公司持有的交易性金融资产产生的公允价值变动收益较去年有大幅度提升。由于计算机公司的利润季节性较为明显，且受非经常损益影响较大，因此用扣非归母净利润来反应行业盈利能力更为可靠。扣非归母净利润的增速放缓，反应出计算机行业整体的实际盈利能力稍有下降。

图表4. 2019年三季度计算机行业扣非归母净利润情况



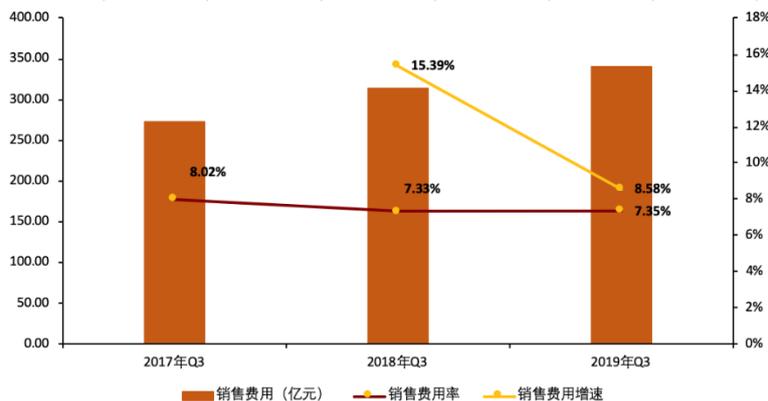
资料来源：Wind、广证恒生

2. 行业整体费用率稳中略升，投入力度不减

2.1 销售费用率基本持平，与收入增长相匹配

2019 年三季度计算机行业共实现销售费用 341.36 亿元，较去年同期增长 8.58%，增速较去年下降了 6.81 个百分点；行业整体的销售费用率为 7.35%，较去年同期 7.33% 的销售费用率相比基本持平，略微上升了 0.02 个百分点，反应出计算机行业整体营销投入与营业收入增长相匹配。

图表5. 2019 三季度年计算机行业销售费用情况

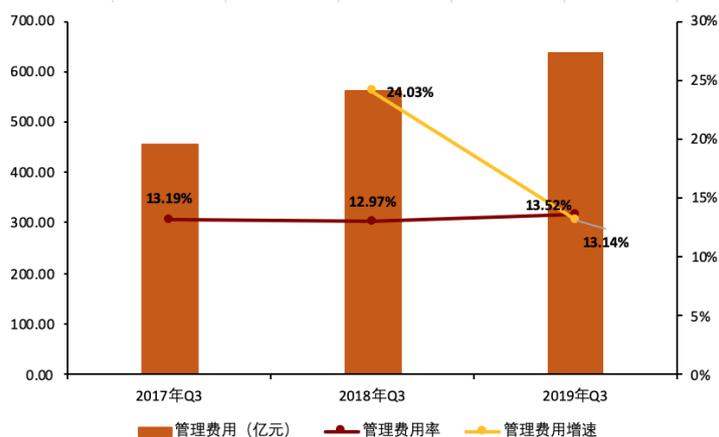


资料来源：Wind、广证恒生

2.2 保持研发投入力度，管理费用率增速高

2019 年三季度计算机行业实现管理费用及研发费用共 637.14 亿元，管理费用（含研发费用）的费用率为 13.52%，较去年同期 12.97% 的费用率基本持平。2019 年三季度管理费用（含研发费用）增速为 13.14%，较去年增速下降了 10.89 个百分点。2019 年 Q3 研发费用为 356.18 亿元，研发费用占管理费用比为 55.90%，反应出计算机行业整体研发投入依然保持较高水平。

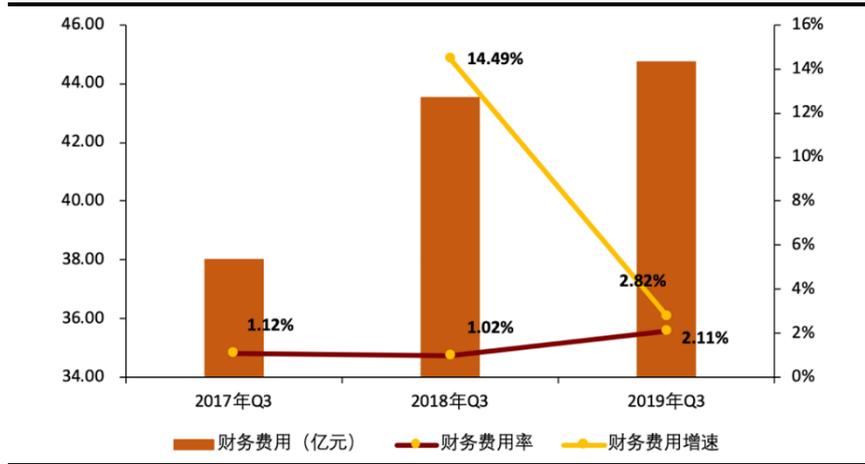
图表6. 2019 年三季度计算机行业管理费用情况



资料来源：Wind、广证恒生

2.3 财务费用率有所上升

2019 年三季度计算机行业共实现财务费用 44.75 亿元，行业整体的财务费用率为 2.11%，较去年同期 1.02% 的财务费用率相比上升了 1.09 个百分点。2019 年财务费用增速上升了 2.82 个百分点，较去年 14.49% 降低了 11.69 个百分点。

图表7. 2019年三季度计算机行业财务费用情况


资料来源: Wind、广证恒生

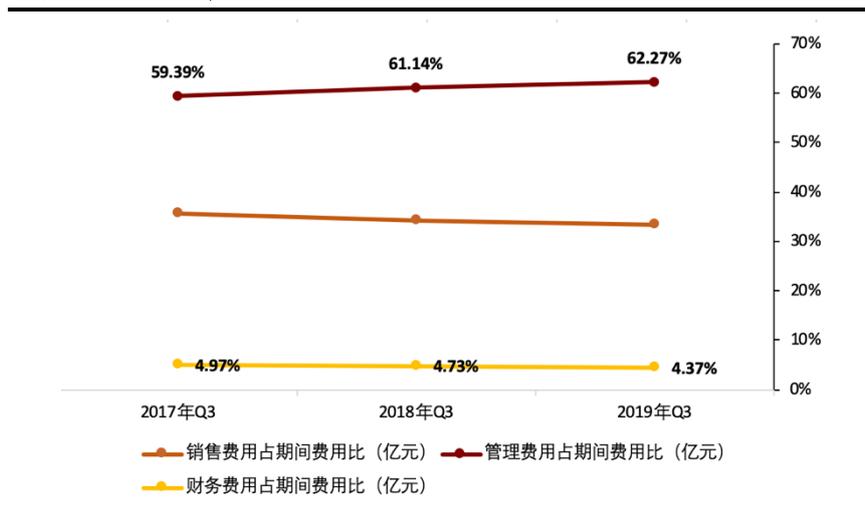
2.4 三项费用占期间费用比与往年基本持平

2019年三季度计算机行业共实现期间费用为1023.25亿元,较去年同期921.04亿元增长11.10%,较去年同期增速降低9.38个百分点。三项费用占期间费用比与往年基本持平。

图表8. 计算机整体期间费用对比

	2017年Q3	2018年Q3	2019年Q3
销售费用 (亿元)	272.43	314.37	341.36
管理费用 (亿元)	454.03	563.15	637.14
财务费用 (亿元)	38.01	43.52	44.75
总和	272.43	314.37	341.36

资料来源: Wind、广证恒生

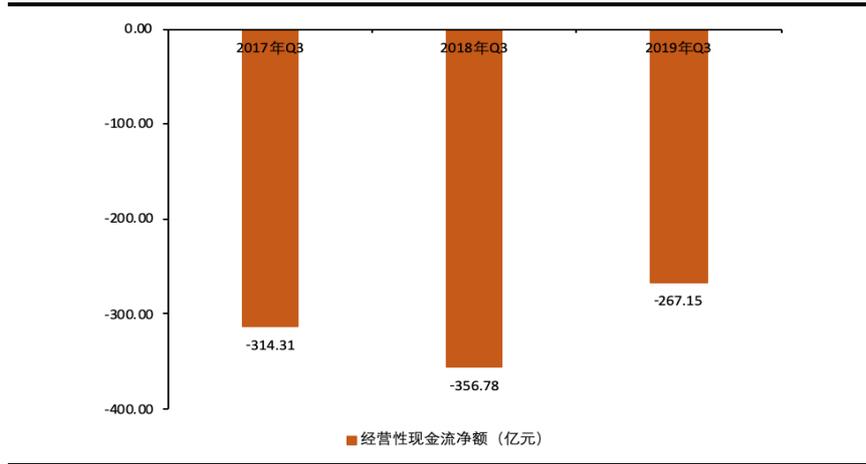
图表9. 2019年三季度计算机行业期间费用情况


资料来源: Wind、广证恒生

2.5 经营性净现金流受季节性影响, 仍为负值

2019年三季度计算机行业经营性净现金流为-267.15亿元,较去年同期有所好转,但是仍未负值。前三季度经营性净现金流为负主要是因为计算机行业收入确认具有明显的季节性效应。

图10. 2019年三季度计算机经营性净现金流情况



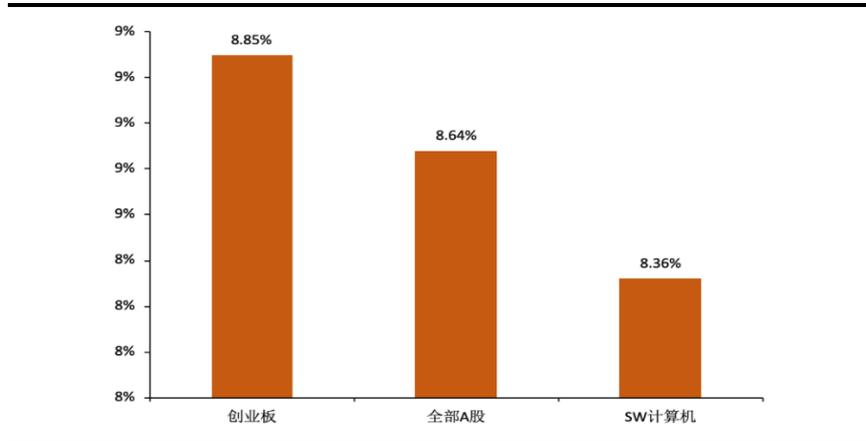
资料来源: Wind、广证恒生

3 行业营收表现一般，归母净利润表现较好

3.1 营业收入增速表现接近市场平均水平

2019年Q3计算机行业的营业收入表现一般,同比增速略低于低于创业板市场收入增速0.49个百分点,低于A股整体收入增速0.28个百分点。

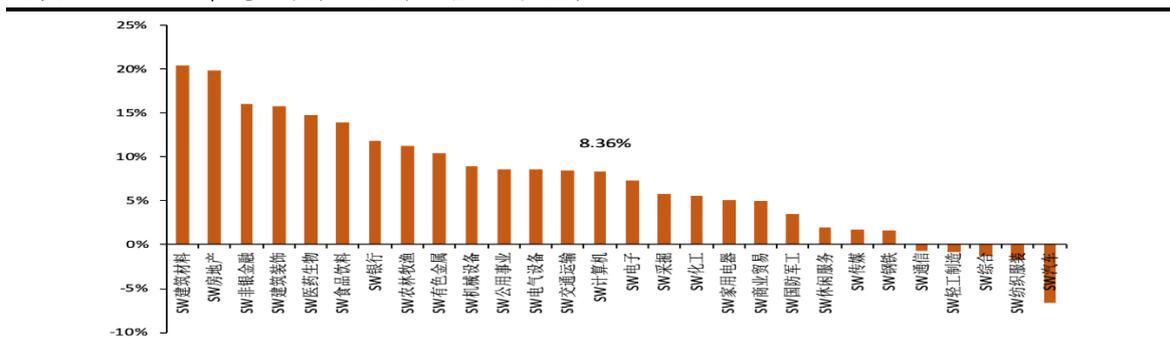
图11. 2019年Q3计算机行业营业收入较市场整体情况



资料来源: Wind、广证恒生

在申万一级行业中,SW计算机行业的营业收入增速排名第十四,盈利能力位于市场中等位置。

图12. 2019年Q3计算机各行业营收增速情况

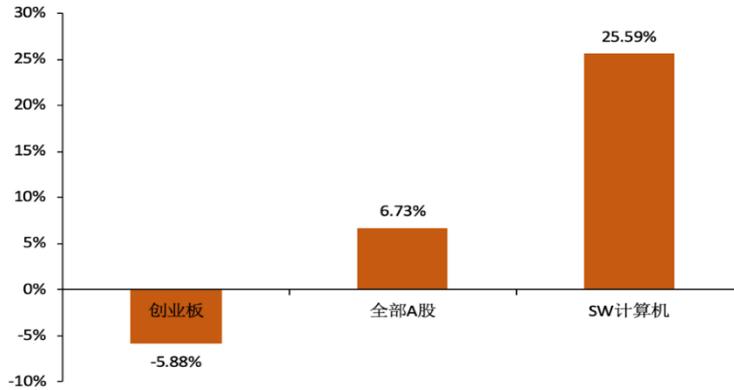


资料来源: Wind、广证恒生

3.2 归母净利润增速表现较好，显著优于市场整体水平

对比整体 A 股市场和创业板市场的归母净利润表现，2019 年 Q3 计算机行业的归母净利润增速为 25.59%。计算机的归母净利润增速远高于 A 股市场和创业板整体增速，主要因为计算机行业优质标的盈利能力强，对行业贡献度高。

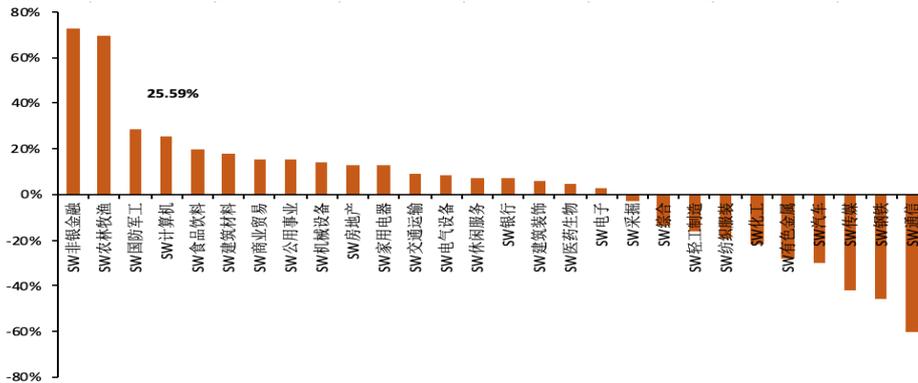
图表13. 2019 年 Q3 计算机行业归母净利润较市场整体情况



资料来源：Wind、广证恒生

在申万一级行业中，SW 计算机行业 2019 年 Q3 的归母净利润增速排名为第四，表现较好。

图表14. 2019 年 Q3 计算机各行业归母净利润增速情况



资料来源：Wind、广证恒生

3. 投资建议

从 2019 年计算机行业三季报情况可以看出，计算机行业整体需求及盈利能力放缓，但占比少数的大规模优质标的业绩表现仍然优于行业整体，行业内各标的的分化愈发明显，龙头公司对业绩的贡献度也进一步提升。

我们继续建议关注各细分领域的龙头标的，具体推荐用友网络 (600588)、千方科技 (002373)、创业慧康 (300451)、宝信软件 (600845)、恒生电子 (600570) 等。

4. 风险提示

行业整体需求放缓；宏观市场环境的不确定性；商誉减值风险。



广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中 性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。