

计算机行业

产业政策亦难缓解估值压力

核心观点:

● 主要观点:

- 1) 以三季报披露的中位数法下个位数的净利润增长率难以支撑行业 19 年整体法 35 倍的市盈率，估值压力的表现只是时间点问题。我们判断行业内大多数公司在今年早些季度营收及利润增速回落的趋势会在年报继续表现。考虑到 1 月中旬前大多数公司会发布业绩预告，避险的概率会逐步增大，因此短期风险并未减少。
- 2) 另一方面，同样因为少数细分领域龙头会延续三季报较高预期实现的态势，这些公司，以我们所说的中等市值公司为主，会在可能的行业震荡中出现较好的布局时点。
- 3) 工信部办公厅印发《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》显示了有关部门在相关领域的长期决心和积极态势。不过我们认为从其中内容看不出对相关公司产生财务上的利好预期。
- 4) 行业整体建议：行业指数的短期风险不减，如有可能震荡回调才会凸显更好的投资机会。另一方面，不轻易放弃中等市值为主的行业细分领域龙头的现有配置。

● 看一下《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》:

我们认为:

- 1) 《方案》内容匹配 5G 的部署和推广，在时间点上比较紧凑，以积极的态势打开新技术条件下的产业创新局面。
- 2) 但是，对计算机行业上市公司而言，在短期内最多只可能有主题昙花一现。
- 3) 所以，这类文件和诸如今年早些时候国家医保局紧贴实际应用招标的审计系统等不一样，前者是纲领性指导性的，对上市公司而言并非确定性很强的中短期利好。后者才是可迅速落实到实际使用的。两种情形对公司主体的实际影响有较大差异。

● 主要领域和个股

- 1) 浪潮信息、卫宁健康和创业惠康、中科创达，和深信服等少数网络信息安全龙头，以及亿联网络等三季报/预告超预期且明年预期仍然趋势确定性较高的中等市值公司为主。
- 2) 云服务重点是石基信息和金蝶国际。
- 3) 总体而言：a) 中等市值的高成长龙头公司未来两年市值中枢将随产业发展不断膨胀。b) 预期较为饱满的大市值公司可能表现会相对平淡。c) 短期而言，三季报超市场预期的个股较少，随着年底临近，对年报预告表现的考虑相信更多。

- 风险提示：行业整体成长性不匹配较高估值，外部环境也缺少实质性刺激。

行业评级

买入

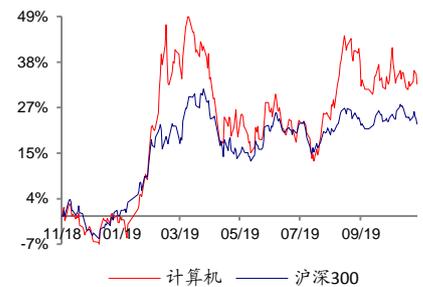
前次评级

买入

报告日期

2019-11-24

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:短期继续观望, 2019-11-17
伺机明年中长线机会
- 计算机行业:从腾讯三季报看 2019-11-15
行业需求变化
- 计算机行业:静候时点, 伺机 2019-11-10
布局

联系人:

钱砾 021-60750604

qianli@gf.com.cn

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	76.8	2019/10/27	买入	99.40	1.42	1.24	54.08	61.94	275.36	120.47	26.4	18.7
卫宁健康	300253	CNY	16.08	2019/11/17	买入	17.18	0.25	0.31	64.32	51.87	62.09	48.51	11.4	12.6
创业慧康	300451	CNY	17.69	2019/10/22	买入	21.00	0.42	0.49	42.12	36.10	44.91	32.22	10.7	11.2
浪潮信息	000977	CNY	29.7	2019/10/31	买入	27.58	0.69	1.00	43.04	29.70	20.40	15.05	10.0	12.7
石基信息	002153	CNY	39.08	2019/10/29	增持	44.10	0.52	0.63	75.15	62.03	88.23	64.80	6.5	7.3

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

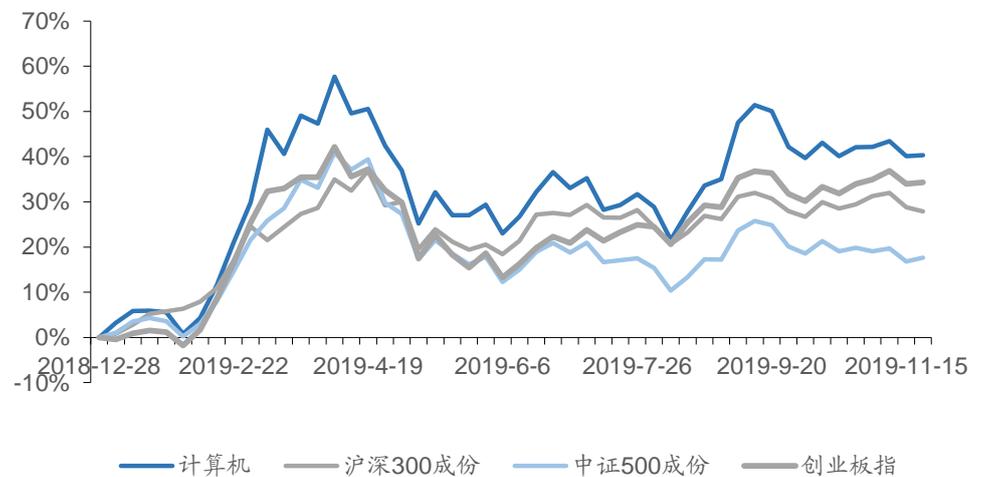
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

本周观点

1. 行情回顾

Wind数据显示，2019.11.18~11.22这周计算机行业指数上涨0.18%，在所有行业中居下游，排名第20。同期主要指数表现为：沪深300（-0.70%）、上证指数（-0.21%）、创业板（+0.30%）、中小板（-0.35%）、中证500（+0.73%）。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 1：2019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) 以三季报披露的中位数法下个位数的净利润增长率难以支撑行业 19 年整体法 35 倍的市盈率，估值压力的表现只是时间点问题。我们判断行业内大多数公司在今年早些季度营收及利润增速回落的趋势会在年报继续表现。考虑到 1 月中旬前大多数公司会发布业绩预告，避险的概率会逐步增大，因此短期风险并未减少。
- 2) 另一方面，同样因为少数细分领域龙头会延续三季报较高预期实现的态势，这些公司，以我们所说的中等市值公司为主，会在可能的行业震荡中出现较好的布局时点。
- 3) 工信部办公厅印发《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》显示了有关部门在相关领域的长期决心和积极态势。不过我们认为从其中内容看不出对相关公司产生财务上的利好预期。
- 4) **行业整体建议：行业指数的短期风险不减，如有可能震荡回调才会凸显更好的投资机会。** 另一方面，不轻易放弃中等市值为主的行业细分领域龙头的现有配置。

3. 看一下《“5G+工业互联网”512 工程推进方案》

1) 主要内容:

- a) 到 2022 年，突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升；构建创新载体和公共服务能力；打造一批“5G+工业互联网”内网建设改造标杆、样板工程。
- b) 加快技术标准攻关、融合产品研发和产业化，网络技术和产品部署实施。
- c) 提升创新应用能力，打造 5 个产业公共服务平台。加快垂直领域“5G+工业互联网”的先导应用，内网建设改造覆盖 10 个重点行业。形成至少 20 大典型工业应用场景。提高资源供给能力。

2) 我们认为:

- a) 上述内容匹配 5G 的部署和推广，在时间点上比较紧凑，以积极的态势打开新技术条件下的产业创新局面。
- b) 但是，对计算机行业上市公司而言，在短期内最多只可能有主题昙花一现，原因在于：
 - 5G+工业互联网下可能产生的突破性应用仍然需要长时间的探索和试验，可持续的能自我循环发展的具体技术商业化形态不明。
 - 示范项目的效应不明，甚至具体项目形态现在还不清楚。而市场主体自觉推动的阶段才常常是公司主体跃升发展的必要条件。
 - 5G 尚未大规模商用，基于其成熟组网条件下的行业应用不会那么快形成。
 - 工业互联网自身也是渐进发展的过程，在下游应用土壤中，传感器为代

表的相关基础条件还有较大的夯实空间。

- 最后，计算机行业的上市公司几乎都是以系统集成和应用软件为主，在基础底层还需夯实之前，自身业务相对而言就还比较“空中楼阁”。
- c) 所以，这类文件和诸如今年早些时候国家医保局紧贴实际应用招标的审计系统等不一样，前者是纲领性指导性的，对上市公司而言并非确定性很强的中短期利好。后者才是可迅速落实到实际使用的。两种情形对公司主体的实际影响有较大差异。

4. 主要领域和个股

- 1) 浪潮信息、卫宁健康和创业惠康、中科创达，和深信服等少数网络信息安全龙头，以及亿联网络等三季报/预告超预期且明年预期仍然趋势确定性较高的中等市值公司为主。
- 2) 云服务重点是石基信息和金蝶国际。
- 3) 总体而言：
 - a) 中等市值的高成长龙头公司未来两年市值中枢将随产业发展不断膨胀。
 - b) 预期较为饱满的大市值公司可能表现会相对平淡。
 - c) 短期而言，三季报超市场预期的个股较少，随着年底临近，对年报预告表现的考虑相信更多。

风险提示

行业整体成长性不匹配较高估值，外部环境也缺少实质性刺激。

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。