

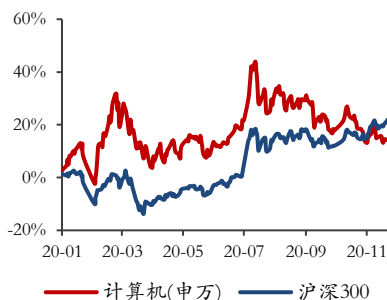
景气度逐步回升，工业互联网领衔业绩增长

——计算机行业2020年三季度综述

行业评级

强于大市

行业指数走势图



分析师：沈彦东

执业证书：S0380519100001

联系电话：0755-82830333 (195)

邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：严诗静

联系电话：0755-82830333 (197)

邮箱：yansj@wanhesec.com

主要观点：

- ◆ 前三季度计算机行业（剔除科创板公司，下同）实现营业收入同比增长2%，较去年同期增速下降7%，降幅较中报有所收窄，随着国内疫情得到有效控制，经营状况基本恢复，景气度呈逐步回升态势；科创板公司整体表现优于计算机行业，前三季度实现营业收入同比增长27%，Q3进一步加速，新兴产业延续良好发展态势。整体盈利修复能力有所增强，计算机行业扣非净利润同比降幅较中报明显改善，科创板公司扣非净利润较中报提速至22%。计算机行业毛利率逐季提升，研发投入持续加大，科创板公司Q3毛利率和研发费用小幅回落。整体营运能力好转，Q3应收账款周转率和存货周转率均出现不同程度提高，资金管理持续上升。计算机行业商誉进一步下行，占总资产比例下滑至9%；尽管科创板公司商誉大幅提升至15亿元，但风险相对可控，占总资产比例2%。
- ◆ 细分板块中，工业互联网、大数据与人工智能、金融科技、智能交通、云计算5大板块营收维持正增长，保持着较高景气度，其中工业互联网、金融科技、智能交通Q3提速明显；工业互联网、智能交通、金融科技3大板块的主营业务经营状况修复相对较好，扣非净利润增速为正，其中金融科技增速Q3由负转正。
- ◆ 我们认为，政策导向和产业趋势的确定性是计算机行业中长期的配置主线，前者是国家意志的体现，后者是业务转型与技术驱动的融合。由于计算机公司普遍存在收入季节性特征，叠加会计准则的调整，预计四季度业绩占全年的比例将有所提升，结合当前子板块估值水平和三季度反映的景气度情况，我们首推云+工业和金融科技两大板块：

1) 云+工业。工业互联网是建设制造强国的关键支撑，辅之以云计算为代表的技术基础设施和以数据中心为代表的算力基础设施，既是国家指向，又为产业转型升级提供动能，我们建议从三方面寻找投资机会：1、工业互联网的核心是利用大数据分析优化制造资源的配置效率，由此离不开大数据中心的建设，相关标的宝信软件、东方国信、数据港、光环新网；2、工业互联网的网络构建以及大数据中心的建设将直接拉动路由器、交换机、服务器等相关硬件需求，叠加自主可控的国产替代逻辑，相关标的中科曙光、紫光股份；3、工业软件龙头厂商或云化厂商有望率先受益市场空间，相关标的鼎捷软件、用友网络、中控技术、广联达。

2) 金融科技。随着资本市场改革纵深推进，数字人民币加速测试加之金融信创共同引领的新一轮软硬件建设景气周期，技术架构的转型以及科技窗口的开启将有利于为行业公司打开新的成长空间和估值空间，我们建议关注以下领域的重点公司：1、银行IT：宇信科技、神州信息、长亮科技；2、证券IT：恒生电子、同花顺、金证股份；3、数字货币：高伟达、科蓝软件、拉卡拉、新大陆、广电运通、新国都。

风险提示：中美科技博弈升级；工业互联网推进不及预期；行业景气度下行等。



目录

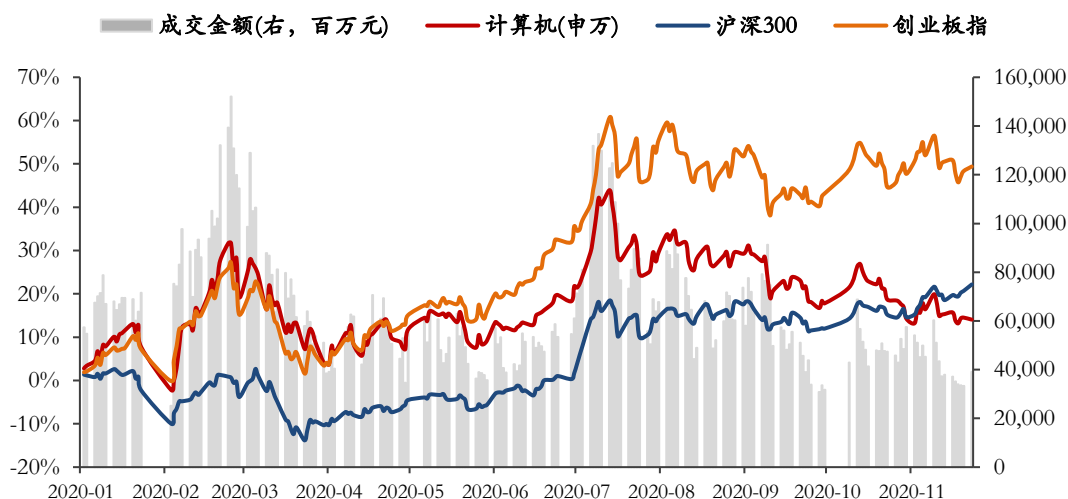
一、计算机板块行情回顾	4
二、计算机板块三季报综述	6
(一) 行业景气度逐步回升，新兴产业延续良好态势	7
(二) 投资收益、其他收益贡献率缩小，盈利修复能力增强	8
(三) 行业毛利率逐季提升，板块三费整体费率进一步下滑	10
(四) 行业营运能力好转，板块资金管理水平持续上升	11
(五) 行业商誉进一步下行，新兴产业并购风险相对可控	12
三、细分板块业绩分化明显，工业互联网业绩领衔	13
(一) 工业互联网	13
(二) 大数据与人工智能	14
(三) 金融科技	15
(四) 智能交通	16
(五) 云计算	17
四、投资建议	18
五、风险提示	18

图表 1	年初至今（截至 11 月 23 日，下同）申万计算机指数行情走势	4
图表 2	年初至今申万一级行业指数涨跌幅排名	4
图表 3	年初至今计算机子板块行情走势	5
图表 4	年初至今计算机板块涨幅前十上市公司	5
图表 5	三季度计算机板块公募基金重仓及加仓情况	5
图表 6	年初至今申万一级行业市盈率（TTM）	6
图表 7	申万计算机行业市盈率（TTM）	6
图表 8	前三季度计算机行业营业收入及增速	7
图表 9	前三季度科创板公司营业收入及增速	7
图表 10	前三季度计算机行业营收增速分布	8
图表 11	2020 年前三季度科创板公司营收增速分布	8
图表 12	前三季度计算机行业净利润及增速	8
图表 13	前三季度科创板公司净利润及增速	8
图表 14	前三季度计算机行业净利润增速分布	9
图表 15	2020 年前三季度科创板公司净利润增速分布	9
图表 16	前三季度计算机行业扣非净利润及增速	9
图表 17	前三季度科创板公司扣非净利润及增速	9
图表 18	前三季度计算机行业投资收益、其他收益占比	10
图表 19	前三季度科创板公司投资收益、其他收益占比	10
图表 20	前三季度计算机板块毛利率情况	10
图表 21	前三季度计算机板块研发费用占比情况	10
图表 22	前三季度计算机行业三费率情况	11
图表 23	前三季度科创板公司三费率情况	11
图表 24	前三季度计算机行业应收账款情况	11
图表 25	前三季度科创板公司应收账款情况	11
图表 26	前三季度计算机行业存货情况	12
图表 27	前三季度科创板公司存货情况	12
图表 28	前三季度计算机行业现金流情况	12
图表 29	前三季度科创板公司现金流情况	12
图表 30	前三季度计算机行业商誉情况	13
图表 31	前三季度科创板公司商誉情况	13
图表 32	2020 年三季报细分板块营收增速情况	13
图表 33	2020 年三季报细分板块扣非净利润增速情况	13
图表 34	2020 年前三季度工业互联网板块部分公司业绩表现	14
图表 35	2020 年前三季度大数据与人工智能板块部分公司业绩表现	14
图表 36	2020 年前三季度金融科技板块部分公司业绩表现	15
图表 37	2020 年前三季度智能交通板块部分公司业绩表现	16
图表 38	2020 年前三季度云计算板块部分公司业绩表现	17

一、计算机板块行情回顾

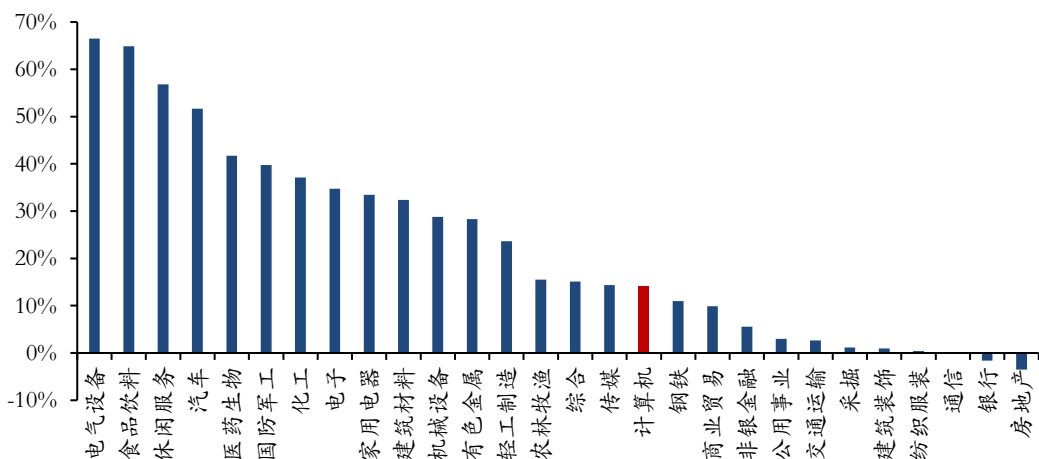
计算机板块自7月高点后持续调整，截至11月23日收盘，申万计算机指数较年初上涨14.05%，表现弱于沪深300指数8.13个百分点，跑输创业板指35.35个百分点，涨幅排名在申万一级行业指数中由上位圈降至中后位，日均成交金额达648.58亿元，较去年同期增长48.07%，四季度以来市场交投情绪有所减弱。

图表1 年初至今（截至11月23日，下同）申万计算机指数行情走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表2 年初至今申万一级行业指数涨跌幅排名

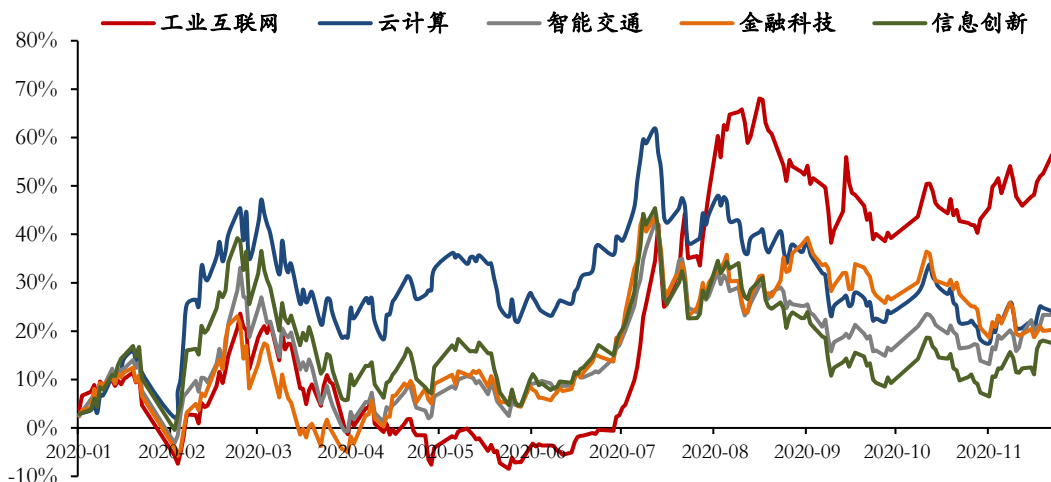


资料来源：Wind，万和证券研究所

工业互联网超额收益显著，云计算回调迎中长期布局机会。我们将计算机板块划分为13类子板块（部分标的涉及多类子板块），截至11月23日收盘，剔除新股，前五大涨幅的子板块为工业互联网、云计算、智能交通、金融科技和信创。受益智能制造需求提升以及国家政策加持，工业互联网板块表现突出，录得56.43%涨幅；云计算板块下半年经历深度回调后录得24.10%涨幅；软件定义汽车的浪潮引领智能交通板块录得23.37%涨幅；资本市场改

革动作频频叠加技术创新驱动，使得金融科技板块下半年波动范围相对较小，录得 20.22% 涨幅；信创板块则录得 17.82% 涨幅。

图表 3 年初至今计算机子板块行情走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

三季度基金持仓比例下降，云计算仍为加仓的主要方向。个股方面，截至 11 月 23 日收盘，剔除新股后，计算机板块涨幅前十的公司平均涨幅达 116.36%。从三季度基金持仓比例来看，计算机板块重仓持股市值占基金净值比 0.53%，环比有所下滑，前十大重仓股中广联达、深信服、宝信软件、中科曙光、同花顺均在三季度获得不同程度加仓，其中同花顺、宝信软件增持比例位列第一、二位，分别为 90.13% 和 55.39%。

图表 4 年初至今计算机板块涨幅前十上市公司

证券简称	细分行业	涨跌幅 (%)	市值 (亿元)
德赛西威	智能交通	183.39	456.67
泛微网络	云计算	146.14	217.98
中科创达	智能交通	115.93	411.49
鼎捷软件	工业互联网	114.59	84.27
汇金股份	金融科技	109.63	91.49
用友网络	云计算、工业互联网	106.05	1,496.11
奥飞数据	云计算	103.94	88.46
广联达	云计算	99.49	806.95
金山办公	云计算、信创	94.27	1,449.94
宝信软件	云计算	90.19	605.37

资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 5 三季度计算机板块公募基金重仓及加仓情况

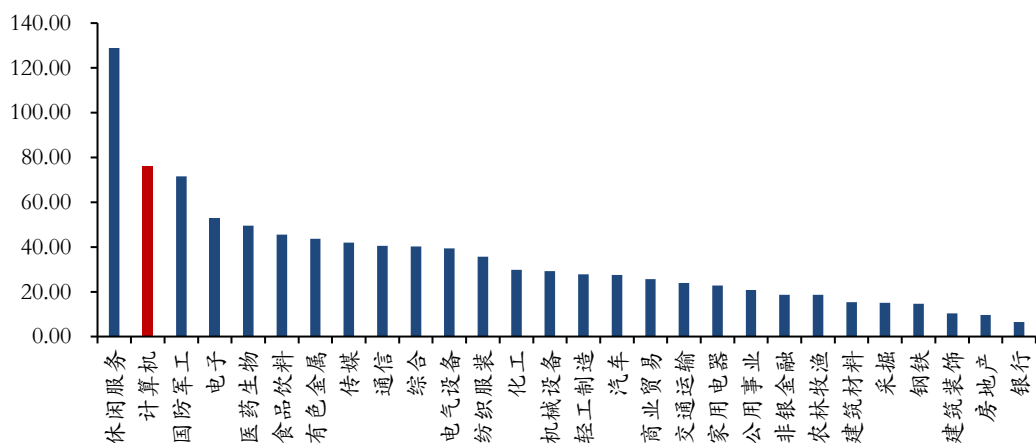
前十大市值重仓股		前十大市值加仓股	
公司名称	细分领域	公司名称	细分领域
恒生电子	金融科技	宝信软件	云计算
广联达	云计算	广联达	云计算
金山办公	云计算、信创	同花顺	金融科技
深信服	云计算	深信服	云计算
用友网络	云计算、工业互联网	思创医惠	医疗信息化

宝信软件	云计算	柏楚电子	其他
中科曙光	云计算	神州数码	云计算、信创
启明星辰	信息安全	道通科技	智能交通
华宇软件	云计算	拉卡拉	金融科技
同花顺	金融科技	易华录	大数据与人工智能

资料来源：Wind，万和证券研究所

截至 11 月 23 日收盘，申万计算机行业整体市盈率（TTM）为 72.55 倍，位列申万一级行业第二，处于近三年来的相对高位，相较 7 月峰值 91.50 倍回调 20%。

图表 6 年初至今申万一级行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 7 申万计算机行业市盈率（TTM）



资料来源：Wind，万和证券研究所

二、计算机板块三季报综述

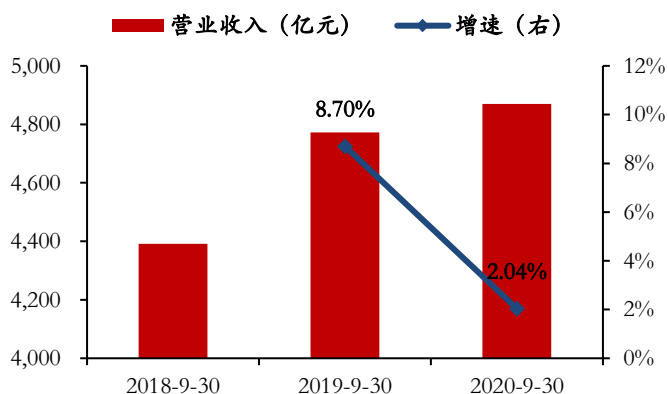
统计样本：以申万计算机行业 259 家上市公司作为原始样本，基于可比性原则，剔除 9 家未披露 2018 年三季报数据的公司、6 家未披露 2018 年或 2019 年二季度数据的公司和 9 家 ST、*ST、B 股公司，并增加星网锐捷、光环新网等 6 家公司后，最终的样本数量为 241 家 A 股上市公司。由于科创板公司仅有自 2019 年以来连续的财务数据，因此以下统计分析中

我们将样本分为两类，一类是不包含科创板公司的计算机行业，时间区间为 2018/9/30-2020/9/30，另一类是科创板公司，时间区间为 2019/9/30-2020/9/30。

（一）行业景气度逐步回升，新兴产业延续良好态势

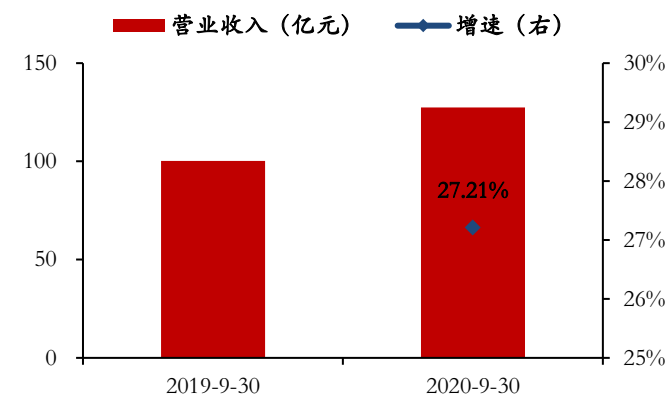
前三季度计算机行业(剔除科创板公司,下同)实现营业收入 4,869.88 亿元,同比增长 2.04%,较去年同期增速下降 6.66 个百分点,降幅相对中报有所收窄;28 家科创板公司实现营业收入 127.44 亿元,同比增长 27.21%,较中报提速 9.72 个百分点。随着国内疫情得到有效控制,计算机行业 Q3 实现营业收入同比增长 3.88%,较 Q2 同比增速 12.63%明显下滑,我们认为从累计数据来看,行业经营状况已基本恢复,景气度呈逐步回升态势,Q3 同比增速回落主要系 20Q2 业绩大幅回补以及 19Q2 基数低所致;科创板公司 Q3 收入端进一步加速,实现营收同比增长 43.35%,较 Q2 同比增速 23.01%接近翻倍。

图表 8 前三季度计算机行业营业收入及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

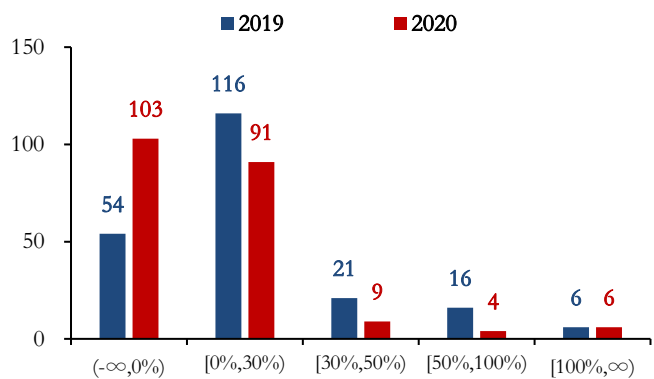
图表 9 前三季度科创板公司营业收入及增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

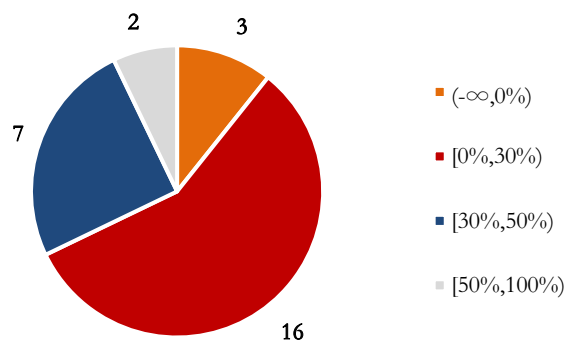
前三季度计算机行业营收增速的集中区间由 $[0\%,30\%)$ 分散至 $(-\infty,30\%)$,负增长的公司由 54 家攀升至 103 家,占比高达 48.36%;处于 $[0\%,30\%)$ 区间的公司 91 家,占比 42.72%;处于 $[30\%,\infty)$ 区间高速增长的公司 19 家,同比减少 24 家,占比由 20.19%下滑至 8.92%,其中实现营收翻倍的公司数量与去年同期持平。科创板公司仍表现较为稳健,营收增速主要集中于 $[0\%,30\%)$ 区间,占比 57.14%;处于 $[30\%,\infty)$ 区间高速增长的公司 9 家,占比 32.14%;负增长的公司 3 家,占比 10.71%。

图表 10 前三季度计算机行业营收增速分布



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 11 2020 年前三季度科创板公司营收增速分布

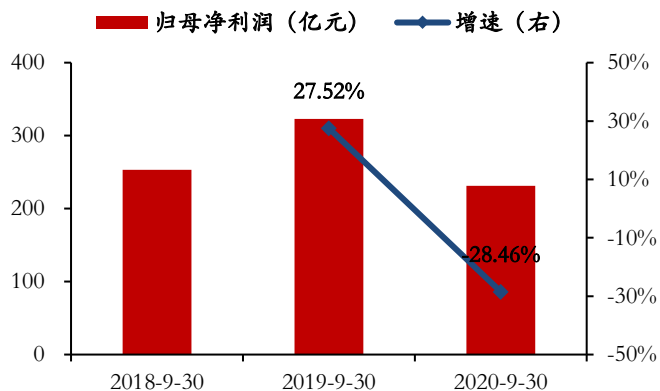


资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 投资收益、其他收益贡献率缩小，盈利修复能力增强

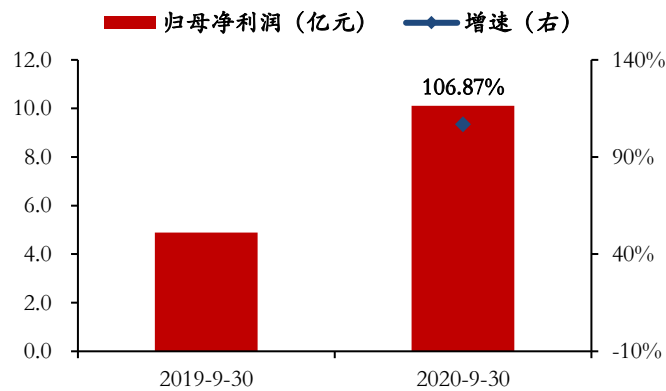
前三季度计算机行业实现归母净利润 231.14 亿元，同比下降 28.46%，较去年同期增速下滑 55.97 个百分点，相对中报明显改善；科创板公司实现归母净利润 10.10 亿元，同比上升 106.87%。从单季度来看，计算机行业 Q3 实现归母净利润同比上升 4.35%，较 Q2 同比增速由负转正；科创板公司在 Q2 录得 68.13% 高增速的情况下，Q3 实现归母净利润 6.47 亿元，同比增长 141.61%。

图表 12 前三季度计算机行业净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

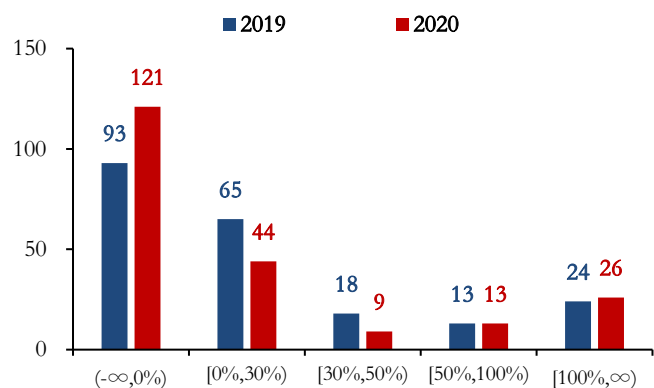
图表 13 前三季度科创板公司净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

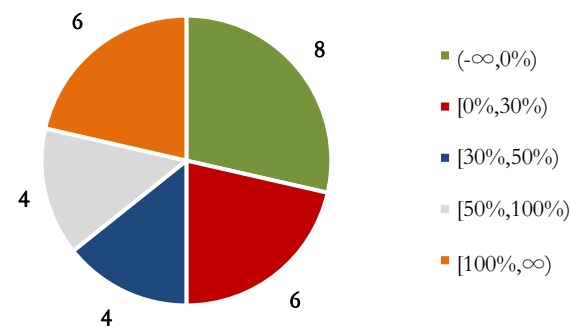
前三季度计算机行业归母净利润增速进一步集中于 $(-\infty, 0)$ 区间，公司数量由 93 家上升至 121 家，占比提升至 56.81%；处于 $[0\%, 30\%)$ 区间的公司减少至 44 家，占比下滑至 20.66%；处于 $[30\%, \infty)$ 区间的公司数量虽然下滑至 48 家，占比 22.54%。而科创板公司业绩分布较为均衡，且在无公司实现收入翻倍的情况下，超 20% 占比的公司实现归母净利润翻倍。

图表 14 前三季度计算机行业净利润增速分布



资料来源：Wind，万和证券研究所

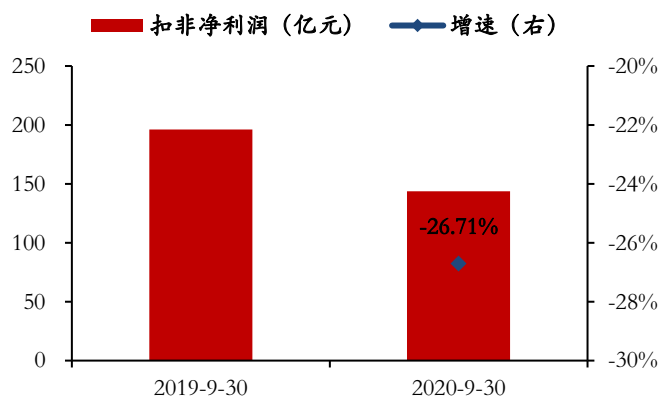
图表 15 2020 年前三季度科创板公司净利润增速分布



资料来源：Wind，万和证券研究所

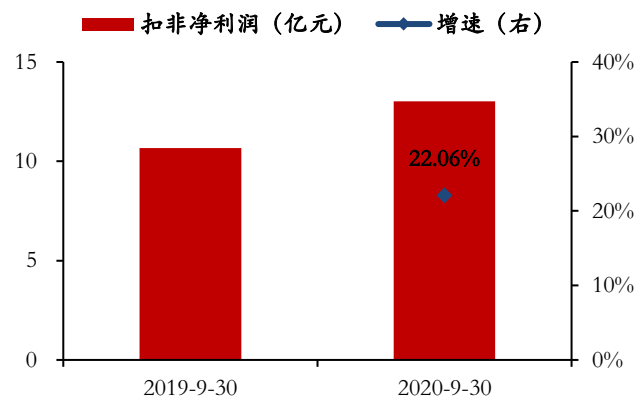
前三季度计算机行业实现扣非净利润 143.76 亿元，同比减少 26.71%，降幅较中报收窄 19.18 个百分点；剔除未披露 2019 年三季度非经常性损益的公司后，科创板公司实现扣非净利润 13.02 亿元，同比上升 22.06%，较中报增速提升 3.81 个百分点。从单季度来看，计算机行业 Q3 实现扣非净利润同比增长 5.70%，较 Q2 同比增速小幅提升；科创板公司 Q3 实现扣非净利润同比增长 26.28%。

图表 16 前三季度计算机行业扣非净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

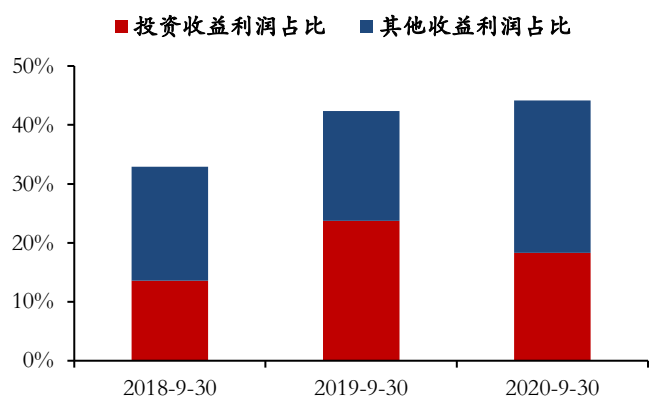
图表 17 前三季度科创板公司扣非净利润及增速



资料来源：Wind，万和证券研究所

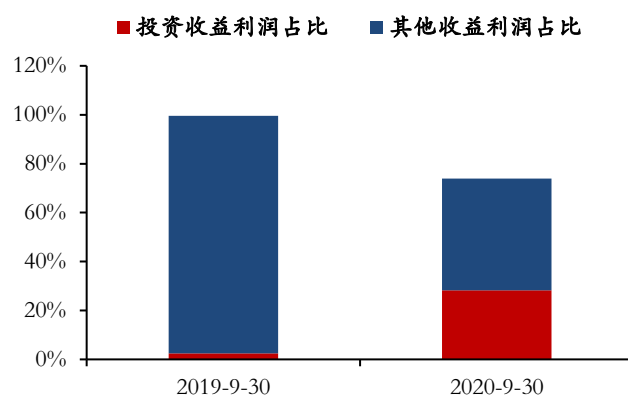
前三季度计算机行业实现投资收益 54.75 亿元，同比下降 42.59%；其他收益 77.12 亿元，同比增长 3.16%；两者合计占利润总额 44.13%，同比提升 1.75%，尽管以政府补贴为主的其他收益与投资收益合计的利润贡献率同比出现提升，但相较于中报，占比下滑 9.33 个百分点，可见盈利修复能力在逐渐增强。科创板公司实现投资收益 3.22 亿元，同比增长 2376.92%；其他收益 5.21 亿元，同比增长 0.39%；两者合计占利润总额的 73.95%，同比下降 25.68%，较中报贡献率有所缩小。

图表 18 前三季度计算机行业投资收益、其他收益占比



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 19 前三季度科创板公司投资收益、其他收益占比

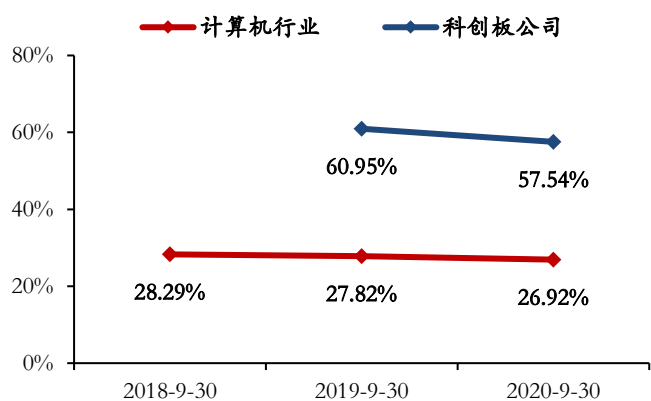


资料来源：Wind，万和证券研究所

(三) 行业毛利率逐季提升，板块三费整体费率进一步下滑

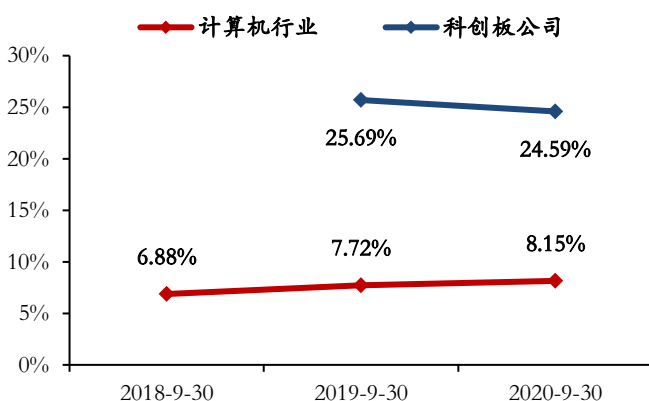
前三季度计算机行业、科创板公司毛利率分别为 26.92%、57.54%，较去年同期分别下降 0.90 个百分点和 3.41 个百分点，相比于中报，前者毛利率继续提升，后者毛利率小幅回落。研发费用方面，计算机行业同比增长 7.75%，较中报上升 1.27 个百分点，占营收比例 8.15%；科创板公司同比增长 21.76%，较中报下滑 1.77 个百分点，占营收比例 24.59%。

图表 20 前三季度计算机板块毛利率情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

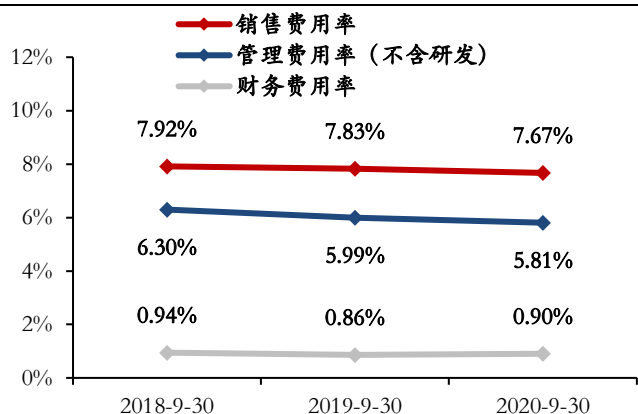
图表 21 前三季度计算机板块研发费用占比情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

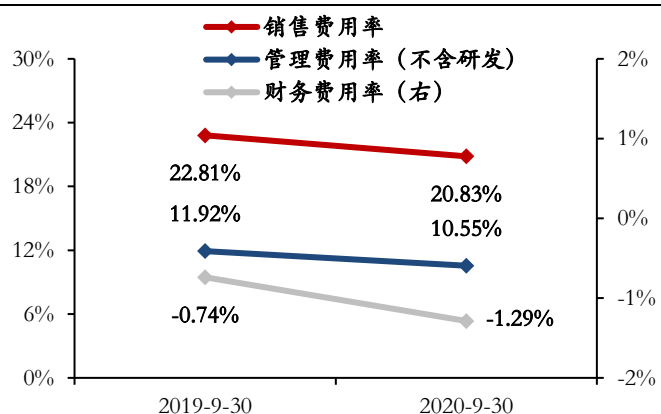
前三季度计算机行业销售费用率 7.67%，较去年同期下降 0.15 个百分点；管理费用率（不含研发费用）下降 0.19 个百分点至 5.81%；财务费用率上升 0.04 个百分点至 0.90%；科创板公司销售费用率同步下滑 1.98 个百分点至 20.83%；管理费用率（不含研发费用）下降 1.37 个百分点至 10.55%；财务费用率继续为负，进一步下降至 -1.29%。从整体来看，板块三费费率较中报均出现不同程度的下滑。

图表 22 前三季度计算机行业三费率情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 23 前三季度科创板公司三费率情况

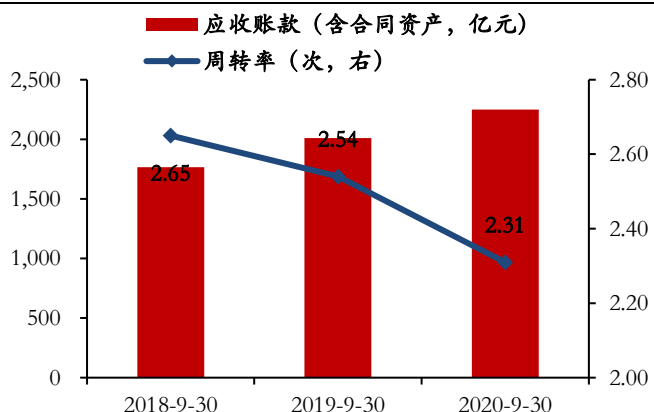


资料来源：Wind，万和证券研究所

(四) 行业营运能力好转，板块资金管理持续上升

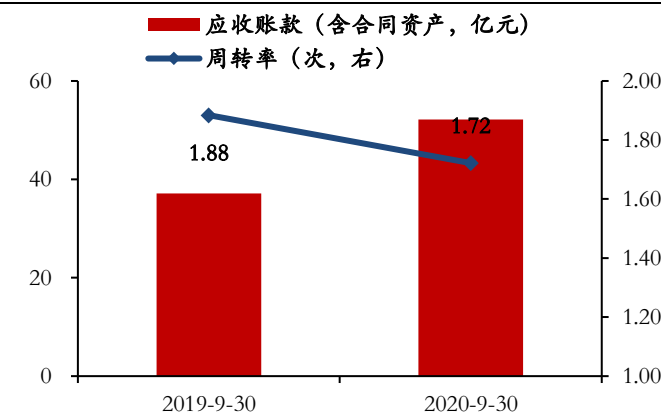
前三季度计算机行业应收账款(含合同资产,下同)2,249.28亿元,同比增长11.89%,应收账款周转率继续下滑至2.31次;科创板公司(剔除未披露2019年三季度末应收账款的公司)应收账款同比大增40.58%至52.17亿元,应收账款周转率下降至1.72次。相较于中报,两者应收账款周转率均出现不同程度的提升。

图表 24 前三季度计算机行业应收账款情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

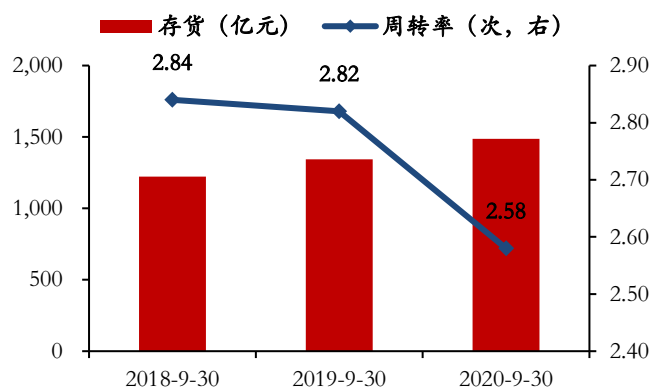
图表 25 前三季度科创板公司应收账款情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

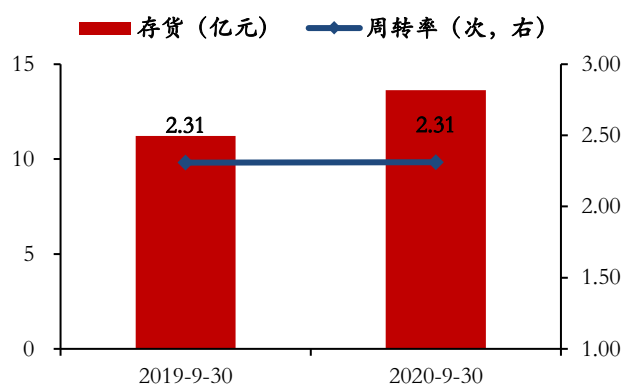
前三季度计算机行业存货1,485.82亿元,同比增长10.57%,存货周转率下滑至2.58次,较中报数据显著提升;科创板公司(剔除未披露2019年三季度末存货的公司)存货同比增长11.91%至13.62亿元,存货周转率基本维持2.31次,较中报数据有所下降。

图表 26 前三季度计算机行业存货情况



资料来源: Wind, 万和证券研究所

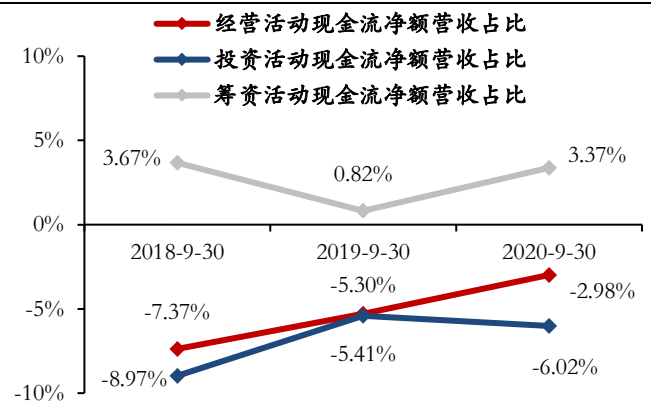
图表 27 前三季度科创板公司存货情况



资料来源: Wind, 万和证券研究所

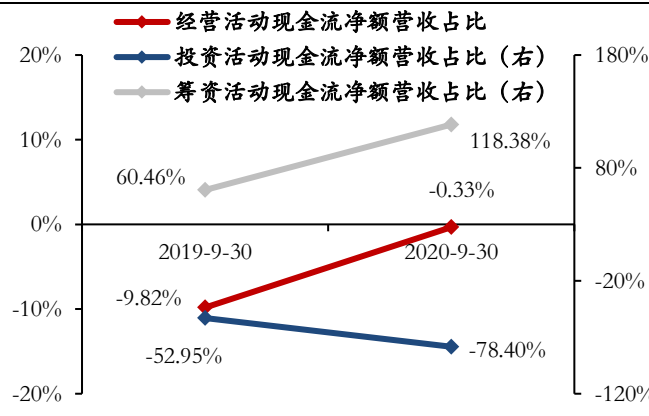
前三季度计算机行业、科创板公司经营活动现金流净额分别为-145.36 亿元、-0.42 亿元, 占营收比例-2.98%和-0.33%, 较中报和去年同期大幅改善, 可见三季度板块公司整体资金管理能力和有所加强; 筹资活动现金流净额营收占比均出现上升, 计算机行业占营收比例 3.37%, 科创板公司增加至 118.38%; 投资活动现金流净额营收占比均出现提升, 计算机行业由-5.41%上升至-6.02%, 科创板公司由-52.95%上升至-78.40%。

图表 28 前三季度计算机行业现金流情况



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 29 前三季度科创板公司现金流情况

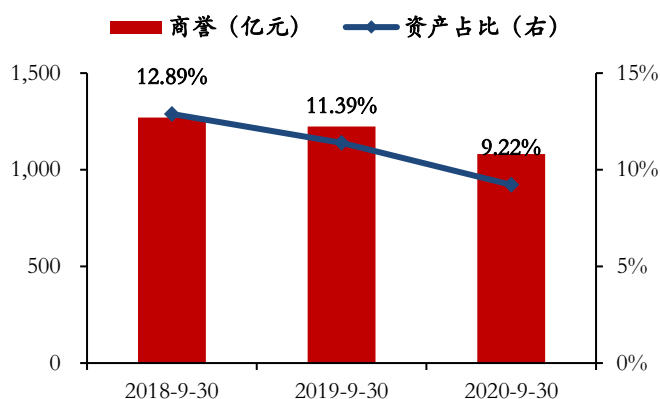


资料来源: Wind, 万和证券研究所

(五) 行业商誉进一步下行, 新兴产业并购风险相对可控

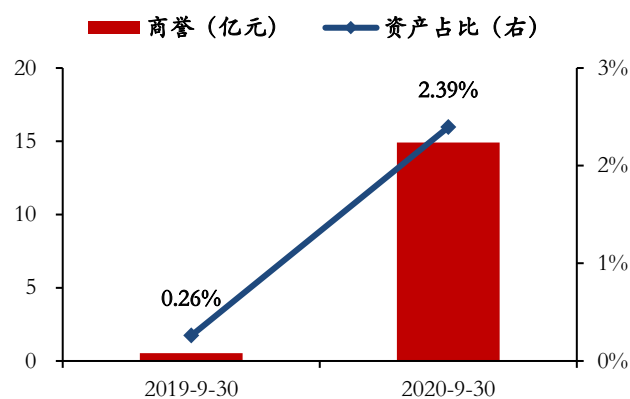
前三季度计算机行业商誉 1,082.08 亿元, 同比减少 11.59%, 占总资产比例进一步下滑至 9.22%; 而科创板并购重组规则的落地使得公司商誉由去年同期的 0.53 亿元大幅提升至 14.92 亿元, 占总资产比例 2.39%, 风险相对可控。

图表 30 前三季度计算机行业商誉情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 31 前三季度科创板公司商誉情况

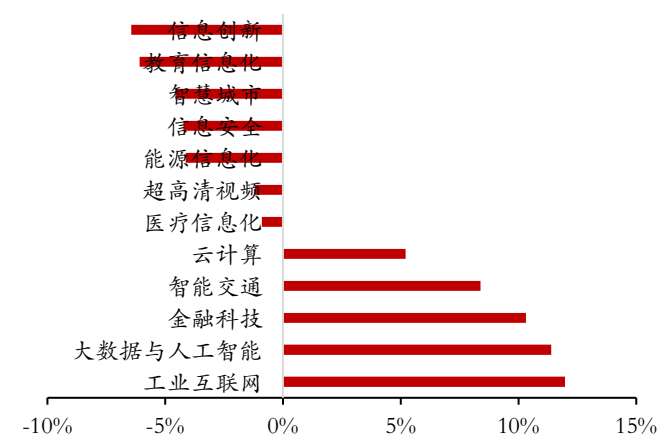


资料来源：Wind，万和证券研究所

三、细分板块业绩分化明显，工业互联网业绩领衔

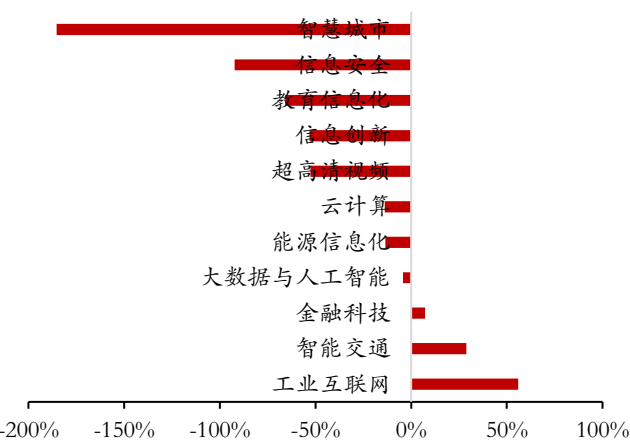
细分板块中，工业互联网、大数据与人工智能、金融科技、智能交通、云计算 5 大板块营收维持增长，保持着较高景气度，其中工业互联网、金融科技、智能交通 Q3 提速明显；工业互联网、智能交通、金融科技 3 大板块的主营业务经营状况修复相对较好，扣非净利润增速为正，其中金融科技增速 Q3 由负转正。

图表 32 2020 年三季度细分板块营收增速情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 33 2020 年三季度细分板块扣非净利润增速情况



资料来源：Wind，万和证券研究所

(一) 工业互联网

2020 年前三季度工业互联网板块实现营业收入 42.95 亿元，同比增长 11.98%；归母净利润 4.64 亿元，同比增长 42.17%；扣非净利润 3.60 亿元，同比增长 55.87%。得益于下游半导体、通信电子等高景气度行业客户对智能制造产业升级转型的迫切需求，赛意信息实现营业收入 9.59 亿元，同比增长 26.26%；归母净利润 1.10 亿元，同比增长 111.66%；扣非净利润 1.01 亿元，同比增长 135.37%。受汽车产销形势持续向好的拉动，启明信息实现营业收入 9.65 亿

元，同比增长 22.27%；归母净利润 0.88 亿元，同比增长 110.94%；扣非净利润 0.74 亿元，同比增长 117.07%。

图表 34 2020 年前三季度工业互联网板块部分公司业绩表现

公司名称	营业收入	增速	归母净利润	增速	扣非净利润	增速
启明信息	9.65	22.27%	0.88	110.94%	0.74	117.07%
科远智慧	6.07	25.51%	0.96	12.77%	0.88	24.85%
鼎捷软件	10.15	0.70%	0.72	16.57%	0.22	-58.82%
维宏股份	1.47	2.20%	0.12	-59.44%	0.04	1.00%
今天国际	4.57	-11.18%	0.44	68.92%	0.37	76.19%
赛意信息	9.59	26.26%	1.10	111.66%	1.01	135.37%
云涌科技	1.45	5.93%	0.42	35.69%	0.34	12.64%

资料来源：Wind，万和证券研究所

（二）大数据与人工智能

2020 年前三季度大数据与人工智能板块实现营业收入 363.30 亿元，同比增长 11.39%；归母净利润 23.04 亿元，同比减少 16.74%；扣非净利润 13.88 亿元，同比减少 4.29%。受益人工智能核心技术的各项业务加速落地，科大讯飞实现营业收入 72.84 亿元，同比增长 10.82%；归母净利润 5.54 亿元，同比增长 48.36%；扣非净利润 0.84 亿元，同比增长 20.25%。由于海外跨境电商渠道销售取得显著成效，笔智能交互业务大幅增长，汉王科技实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 58.27%；归母净利润 0.70 亿元，同比增长 155.04%；扣非净利润 0.67 亿元，同比增长 3388.43%。

图表 35 2020 年前三季度大数据与人工智能板块部分公司业绩表现

公司名称	营业收入	增速	归母净利润	增速	扣非净利润	增速
科大讯飞	72.84	10.82%	5.54	48.36%	0.84	20.25%
川大智胜	1.98	10.12%	0.34	35.48%	0.28	52.66%
久其软件	18.83	1.49%	-1.29	-2040.91%	-1.44	-2693.46%
汉王科技	9.85	58.27%	0.70	155.04%	0.67	3388.43%
新北洋	15.89	1.98%	1.22	-44.40%	1.10	-32.54%
深南股份	2.80	53.23%	0.19	4056.84%	0.17	923.84%
金财互联	8.85	-5.72%	0.51	-71.76%	0.13	-91.50%
博彦科技	31.21	15.75%	2.24	10.46%	2.03	13.64%
天源迪科	31.38	25.69%	1.05	17.97%	0.88	17.12%
东方国信	11.61	4.99%	1.85	0.34%	1.27	-16.03%
天泽信息	33.07	44.95%	0.73	-54.58%	0.56	-64.19%
易华录	16.28	-33.19%	1.45	-28.84%	1.16	3.75%
拓尔思	5.61	-12.41%	0.90	43.66%	0.80	69.79%
初灵信息	2.46	-23.74%	0.16	-61.66%	0.09	-77.40%
创意信息	10.99	17.43%	0.33	-64.00%	0.23	-72.06%
信息发展	4.06	-12.77%	-0.05	-999.74%	-0.13	-25.07%
神思电子	2.59	-19.51%	0.02	-87.04%	-0.09	-319.86%
科大国创	9.81	-4.55%	0.52	3.35%	0.16	-52.33%
恒锋信息	3.10	-10.54%	0.38	8.56%	0.33	-6.48%
每日互动	3.76	2.42%	0.88	-25.30%	0.79	-19.92%
佳都科技	28.99	19.85%	0.58	-90.19%	0.46	1737.91%
海量数据	2.92	-23.69%	0.20	-39.89%	0.15	-50.80%
博汇科技	1.45	9.73%	0.16	36.94%	0.12	61.02%

虹软科技	5.00	21.17%	2.10	48.06%	1.71	32.04%
开普云	1.64	16.02%	0.23	7.89%	0.08	-59.78%
慧辰资讯	2.27	-8.57%	0.18	-23.33%	0.16	-29.72%

资料来源：Wind，万和证券研究所

(三) 金融科技

2020年前三季度金融科技板块实现营业收入701.57亿元，同比增长10.32%；归母净利润65.10亿元，同比增长11.35%；扣非净利润47.20亿元，同比增长7.26%。介于创业板注册制改革、新三板精选层改革、基金投顾试点、报价回购等相关系统升级和改造需求，金证股份实现营业收入36.00亿元，同比增长13.58%；归母净利润2.38亿元，同比增长158.49%；扣非净利润0.28亿元，同比增长241.38%。长亮科技实现营业收入7.01亿元，同比减少4.46%；得益于高研发投入推动产品化能力提升，归母净利润0.62亿元，同比增长160.34%；扣非净利润0.55亿元，同比增长183.85%。

图表 36 2020年前三季度金融科技板块部分公司业绩表现

公司名称	营业收入	增速	归母净利润	增速	扣非净利润	增速
神州信息	67.60	8.44%	2.19	14.89%	1.80	34.99%
南天信息	27.31	30.14%	0.02	112.54%	-0.01	97.33%
新大陆	43.94	13.38%	4.48	-28.54%	3.21	-41.59%
广电运通	39.18	-3.77%	4.66	-7.43%	3.72	-12.88%
御银股份	1.35	-1.87%	0.68	12.19%	0.19	197.91%
二三四五	9.44	-56.93%	3.08	-57.88%	2.71	-59.26%
亚联发展	24.69	-21.13%	-0.38	-201.97%	-0.51	-310.56%
海联金汇	43.45	5.76%	1.82	830.61%	0.56	260.67%
荣联科技	16.65	-7.73%	0.17	-18.48%	0.13	642.64%
中科金财	7.92	-17.13%	-0.35	-134.57%	-0.63	0.79%
京北方	15.84	33.88%	1.84	55.57%	1.74	51.23%
同花顺	16.64	43.96%	7.72	68.45%	7.54	67.57%
银之杰	9.71	15.09%	-0.28	-2556.57%	-0.36	-93.87%
新国都	18.34	-23.64%	1.68	-45.05%	1.29	-45.41%
聚龙股份	3.73	-17.91%	0.33	-26.11%	0.30	-27.76%
银信科技	14.28	44.41%	1.37	18.97%	1.36	21.40%
兆日科技	1.58	-7.64%	0.02	-85.28%	-0.02	-125.54%
润和软件	17.36	5.40%	1.32	-21.27%	0.97	-36.33%
长亮科技	7.01	-4.46%	0.62	160.34%	0.55	183.85%
汇金股份	8.69	85.98%	0.37	41.49%	0.33	118.79%
赢时胜	6.16	12.35%	1.29	2.89%	1.10	-8.30%
安硕信息	3.88	0.71%	0.22	27.78%	0.14	-9.13%
飞天诚信	5.79	-2.66%	0.34	14.56%	0.16	673.61%
京天利	3.82	-10.24%	0.22	924.58%	-0.03	-110.24%
浩丰科技	4.31	-1.01%	0.16	-22.18%	0.10	-31.42%
高伟达	10.01	-6.66%	0.40	-29.24%	0.32	-41.57%
四方精创	3.95	20.53%	0.51	-10.27%	0.46	-9.74%
先进数通	19.76	84.38%	0.85	113.76%	0.85	113.70%
新晨科技	7.38	9.60%	0.12	16.87%	0.10	27.01%
汇金科技	1.31	-8.90%	0.16	-7.84%	0.08	-23.00%
科蓝软件	6.00	26.51%	-0.20	67.41%	-0.22	65.57%
宇信科技	16.22	5.12%	1.37	52.42%	1.21	46.75%
拉卡拉	41.20	11.65%	7.35	19.35%	7.09	19.37%

指南针	5.60	5.66%	0.83	-33.95%	0.80	-31.47%
天阳科技	9.16	28.57%	0.88	67.25%	0.68	71.83%
金证股份	36.00	13.58%	2.38	158.49%	0.28	241.38%
恒生电子	23.38	1.78%	4.25	-47.08%	2.59	-18.26%
信雅达	8.20	-8.66%	0.50	397.51%	-0.12	29.14%
大智慧	4.54	1.66%	0.16	118.27%	0.10	-1.77%
恒银科技	6.27	20.67%	0.12	141.12%	-0.15	80.74%
顶点软件	2.27	7.46%	0.62	7.31%	0.48	6.93%
中科软	36.32	3.40%	2.05	28.42%	1.99	28.68%
财富趋势	1.41	26.02%	1.22	50.99%	1.08	39.41%
凌志软件	4.46	0.89%	1.38	8.15%	1.14	1.69%
艾融软件	1.76	30.29%	0.25	2.23%	0.22	5.44%

资料来源：Wind，万和证券研究所

(四) 智能交通

受国家政策推动加码，智能交通板块保持着较高景气，2020 年前三季度实现营业收入 268.77 亿元，同比增长 8.39%；归母净利润 29.95 亿元，同比增长 10.11%；扣非净利润 22.77 亿元，同比增长 28.85%。随着车市二季度逐步回暖，公司智能驾驶产品和智能座舱新产品实现规模化供货，德赛西威实现营业收入 42.98 亿元，同比增长 21.22%；归母净利润 3.18 亿元，同比增长 123.02%；扣非净利润 2.28 亿元，同比增长 292.92%。软件定义汽车时代的到来使得公司智能网联汽车产品和智能模组出货量大幅增加，中科创达实现营业收入 17.87 亿元，同比增长 40.27%；归母净利润 2.92 亿元，同比增长 88.05%；扣非净利润 2.67 亿元，同比增长 106.28%。

图表 37 2020 年前三季度智能交通板块部分公司业绩表现

公司名称	营业收入	增速	归母净利润	增速	扣非净利润	增速
川大智胜	1.98	10.12%	0.34	35.48%	0.28	52.66%
辉煌科技	3.26	9.87%	0.67	15.62%	0.64	26.83%
皖通科技	8.76	-0.53%	0.45	-44.22%	0.41	-44.19%
千方科技	58.40	2.57%	7.37	24.60%	5.28	1.03%
中远海科	10.09	25.52%	1.60	117.81%	0.91	40.27%
四维图新	15.30	-0.36%	-1.95	-904.40%	-2.04	-3789.44%
德赛西威	42.98	21.22%	3.18	123.02%	2.28	292.92%
世纪瑞尔	3.90	-9.74%	0.08	932.41%	0.05	254.62%
华虹计通	2.27	22.56%	0.02	49.71%	0.00	212.44%
运达科技	3.78	6.25%	0.76	2.39%	0.63	-6.13%
华铭智能	9.61	301.22%	1.88	309.61%	1.81	446.80%
中科创达	17.87	40.27%	2.92	88.05%	2.67	106.28%
万集科技	11.40	1.04%	4.60	256.74%	4.53	262.65%
唐源电气	1.61	-19.57%	0.37	-29.25%	0.30	-39.40%
天迈科技	0.98	-57.52%	-0.13	-142.67%	-0.30	-268.60%
东软集团	42.67	-7.60%	0.70	95.34%	-0.85	-64.55%
思维列控	5.37	-26.64%	1.79	-75.98%	1.59	-11.10%
多伦科技	3.84	-13.91%	0.56	-48.37%	0.39	-56.99%
道通科技	10.73	27.78%	3.19	34.34%	2.83	15.24%
鸿泉物联	3.03	52.31%	0.55	11.83%	0.50	13.80%
恒拓开源	1.28	-32.51%	0.12	-43.26%	0.11	-52.10%

资料来源：Wind，万和证券研究所

(五) 云计算

2020 年前三季度云计算板块实现营业收入 2,335.74 亿元，同比增长 5.21%；归母净利润 99.42 亿元，同比减少 4.07%；扣非净利润 65.02 亿元，同比减少 13.74%。浪潮信息实现营业收入 455.03 亿元，同比增长 19.02%；归母净利润 6.28 亿元，同比增长 21.37%；扣非净利润 6.08 亿元，同比增长 29.64%。广联达实现营业收入 25.45 亿元，同比增长 16.57%；归母净利润 2.30 亿元，同比增长 44.65%；扣非净利润 2.08 亿元，同比增长 62.29%。金山办公实现营业收入 15.03 亿元，同比增长 44.25%；归母净利润 5.95 亿元，同比增长 191.22%；扣非净利润 3.94 亿元，同比增长 145.89%。

图表 38 2020 年前三季度云计算板块部分公司业绩表现

公司名称	营业收入	增速	归母净利润	增速	扣非净利润	增速
神州数码	636.87	1.13%	3.94	-22.85%	4.48	10.11%
紫光股份	413.61	8.98%	12.96	4.32%	11.07	21.59%
浪潮信息	455.03	19.02%	6.28	21.37%	6.08	29.64%
东华软件	55.67	-2.91%	6.15	-18.36%	6.00	-17.31%
石基信息	22.37	-8.20%	0.88	-72.64%	0.73	-76.76%
证通电子	6.95	-14.39%	0.14	-27.02%	-0.08	-28.68%
太极股份	47.24	3.06%	0.78	2.50%	0.65	8.18%
星网锐捷	65.62	9.49%	3.30	-31.26%	3.08	-28.98%
广联达	25.45	16.57%	2.30	44.65%	2.08	62.29%
启明星辰	14.43	-8.83%	0.69	-29.06%	0.28	-63.99%
网宿科技	44.55	-2.51%	2.08	-73.12%	1.65	79.10%
超图软件	9.58	-9.08%	1.45	12.64%	1.35	22.37%
万达信息	16.37	-1.27%	-2.45	-669.85%	-2.98	-1215.83%
汉得信息	18.62	-16.75%	0.41	-51.20%	0.21	-61.45%
华宇软件	15.28	-30.56%	0.39	-88.31%	0.53	-83.70%
恒华科技	5.15	-21.91%	0.93	-28.08%	0.94	-25.40%
光环新网	57.22	6.32%	6.82	11.53%	6.75	10.51%
会畅通讯	5.23	45.34%	1.10	67.89%	1.00	64.85%
奥飞数据	5.93	-19.51%	1.20	53.35%	0.78	22.65%
首都在线	7.38	36.49%	0.37	-26.18%	0.30	-34.73%
用友网络	46.19	-7.78%	-0.16	-103.49%	-0.56	-132.10%
鹏博士	41.42	-9.34%	17.14	3600.01%	0.42	253.76%
宝信软件	57.04	26.22%	9.68	59.36%	9.31	57.72%
中科曙光	59.57	-12.15%	3.24	29.79%	1.50	33.13%
泛微网络	8.66	10.33%	0.78	9.65%	0.53	2.50%
数据港	6.52	17.05%	1.10	18.07%	1.05	20.84%
金山办公	15.03	44.25%	5.95	191.22%	3.94	145.89%
普元信息	1.68	-5.74%	-0.15	-695.88%	-0.33	-523.59%
优刻得-W	16.38	52.87%	-1.79	-1765.68%	-1.95	-10110.15%
卓易信息	1.33	0.51%	0.44	126.73%	0.32	25.97%
光云科技	3.64	8.26%	0.59	-5.75%	0.39	-26.48%
致远互联	3.91	2.37%	0.57	70.65%	0.42	33.81%

资料来源：Wind，万和证券研究所

四、投资建议

我们认为，确定性是计算机行业中长期的配置主线，政策导向和产业趋势是奠定确定性的两大基础，前者是国家意志的体现，后者是业务转型与技术驱动的融合。由于计算机公司普遍存在收入季节性特征，叠加会计准则的调整，预计四季度业绩占全年的比例将有所提升，结合当前子板块估值水平和三季报反映的景气度情况，我们首推云+工业和金融科技两大板块：

1) 云+工业。自 2017 年工业互联网首次上升为国家战略以来，相关政策频频出台，于 2020 年 4 月被正式定调为新基建的方向之一，6 月中央深改委再次释放加快工业互联网创新发展的信号，随即 7 月工信部发布的《工业互联网专项工作组 2020 年工作计划》指出，将在 2020 年 12 月完成国家工业互联网大数据中心的建设，并引导各地建设一批工业互联网大数据中心，并推动 40 万家企业上云上平台。工业互联网是建设制造强国的关键支撑，辅之以云计算为代表的技术基础设施和以数据中心为代表的算力基础设施，既是国家指向，又为产业转型升级提供动能，我们建议从三方面寻找投资机会：1、工业互联网的核心是利用大数据分析优化制造资源的配置效率，由此离不开大数据中心的建设，相关标的宝信软件、东方国信、数据港、光环新网；2、工业互联网的网络构建以及大数据中心的建设将直接拉动路由器、交换机、服务器等相关硬件需求，叠加自主可控的国产替代逻辑，相关标的中科曙光、紫光股份；3、龙头工业软件厂商或云化软件厂商有望率先受益市场空间，相关标的鼎捷软件、用友网络、中控技术、广联达。

2) 金融科技。随着资本市场改革纵深推进，数字人民币加速测试加之金融信创共同引领的新一轮软硬件建设景气周期，技术架构的转型以及科技窗口的开启将有利于为行业公司打开新的成长空间和估值空间，我们建议关注以下重点公司：1、银行 IT：宇信科技、神州信息、长亮科技；2、证券 IT：恒生电子、同花顺、金证股份；3、数字货币：高伟达、科蓝软件、拉卡拉、新大陆、广电运通、新国都。

五、风险提示

中美科技博弈升级；工业互联网推进不及预期；行业景气度下行等。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究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，本报告清晰准确的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。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>