

证券研究报告—动态报告/行业快评

信息技术

计算机行业快评

超配

(维持评级)

2021年01月19日

港股计算机优质标的的全解析

证券分析师: 熊莉		xiongli1@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519030002
证券分析师: 于威业	0755-81982908	yuweiyue@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980519050001
证券分析师: 库宏垚	021-60875168	kuhongyao@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520010001
证券分析师: 朱松		zhusong@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520070001

事项:

据同花顺统计,截至2021年1月18日南下资金累计净流入额已超过人民币1100亿元。而2020年全年,南下资金净流入额不足人民币6000亿元。1月18日恒生指数日上涨1.01%,恒生科技指数大涨3.88%。

国信计算机观点:

2021年1月上半月南下资金已达1357亿港元,相比去年同期的243亿港元,同比增长约458%,在南下资金逐渐涌入香港市场的趋势下,2021年港股市场有望迎来系统重估。在计算机板块,之前由于A股和港股的估值差异原因,港股上市的优质计算机公司相对A股而言估值水平较低,未来随着内资在港股市场的定价权逐步加大,优质计算机公司有望迎来价值重估,建议关注房地产IT新贵明源云集团控股、国内ERP领军企业金蝶国际、软件及信息服务领域巨头中国软件国际以及国内领先的软件和游戏服务商金山软件。

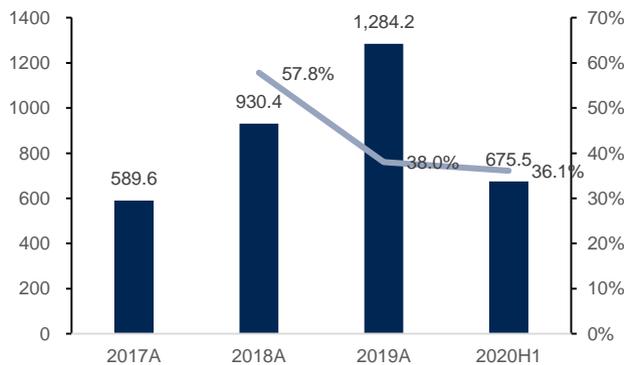
评论:

■ 明源云集团控股: 房地产IT新贵

明源云是中国房地产开发商的第一大软件解决方案提供商,产品是针对房地产开发的,目前在房地产领域占比领先,金地、龙湖、保利、碧桂园、中海等多数百强地产商是公司的客户。公司专注于房地产市场,产品普适性较好,贴合客户需求,实施简化。明源云拥有ERP与SaaS量大产品线,对于本公司而言不属于替代品,收入不存在两部分此消彼长的情况。传统ERP系统主要是针对企业内部管理需要设计的,而SaaS更偏向于外部链接,SaaS开拓了之前并未涉及的地产企业外延服务,并且这些内部、外部数据可以打通传导。SaaS服务方面,持续保持较快增长并具有较强盈利性,明源云在与初创公司的竞争中走出,依靠ERP传统主营稳扎稳打,SaaS业务发展也持续向好。

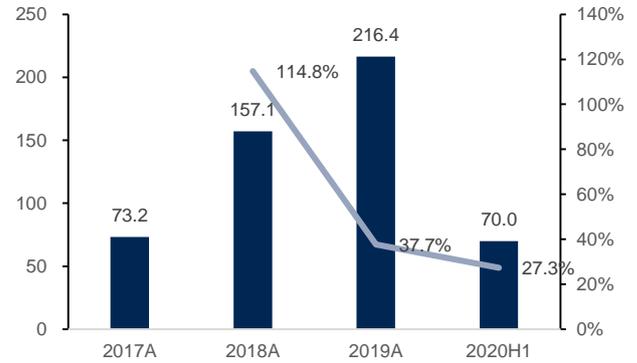
从公司经营情况来看,公司2019年营收实现12.8亿元,同比增长38%,2020年上半年实现收入6.8亿元,同比增长36.1%,2019年实现净利润2.2亿元,同比增长37.7%,2020年上半年实现0.7亿元,同比增长27.3%。公司的看点主要有:1)公司为港股SaaS领域稀缺标的,渠道下沉和订阅业务双双驱动公司成长;2)公司为国内房地产ERP龙头,市占率遥遥领先,渗透前200名地产商90%市场份额;3)公司的SaaS业务未来4-5年有望实现年复合增速50%,客单价有望持续提升。

图 1: 明源云历年营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 2: 明源云历年净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

■ 中国软件国际: 国内领先的软件与信息服务商

公司是国内规模最大的软件与信息技术服务龙头企业。中软国际有限公司于 2000 年成立, 2003 年于香港创业板上市, 2008 年转香港主板, 目前已经是国内规模最大、综合实力突出的软件与信息技术服务龙头企业。中软国际应用开发与管理专业沉淀深厚, 企业数字化转型的最佳实践和专家人才充沛。公司与华为等战略伙伴一起, 构建互联网信息技术服务平台, 领先技术变革, 提升产业效率, 致力于使能软件企业引领发展, 服务制造企业转型升级, 为政企客户提供“多快好省”的信息技术服务。

从公司经营情况来看, 公司 2019 年营收实现 122.2 亿元, 同比增长 14.7%, 2020 年上半年实现收入 61.9 亿元, 同比增长 10.5%, 2019 年实现净利润 7.5 亿元, 同比增长 5.5%, 2020 年上半年实现 4.0 亿元, 同比增长 10.7%。公司的看点主要有: 1) 公司 PE 较低, 未来将受益于华为车载软件业务和云业务的扩张; 2) 公司为华为第一大软件合作伙伴, 未来将受益华为鸿蒙生态的崛起; 3) 云智能业务快速增长, 毛利率有望持续提升。

图 3: 中国软件国际历年营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 中国软件国际历年净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

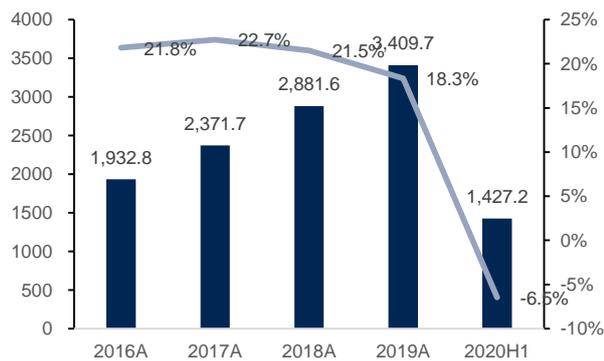
■ 金蝶国际: 国内 ERP 巨头, 云转型进展顺畅

公司是国内 ERP 领域的巨头, 目前正积极践行云转型战略。公司是国内 ERP 软件领域的巨头, 已经针对国内大、中、小微企业分别形成了软件解决方案, 根据前瞻产业研究院的统计, 金蝶在国内 ERP 领域市占率 18%。同时, 在数字化浪潮的驱动下, 公司积极践行云转型战略, 并陆续推出了云星空、KIS 云、精斗云、管易云、云之家、云苍穹等重磅云产品, 根据 2020 半年报, 公司云收入同比增长 45.1%, 达到约 8 亿元, 营收占比达到 57.5%, 可见公司的云转型正有

序推进。

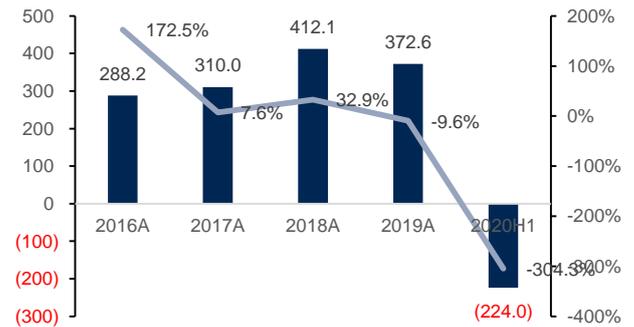
从公司经营情况来看，公司 2019 年营收实现 34.1 亿元，同比增长 18.3%，2020 年上半年实现收入 14.3 亿元，同比下降 6.5%，2019 年实现净利润 3.7 亿元，同比下降 9.6%，2020 年上半年实现亏损 3 亿元，同比下降 304%。公司业绩的短期波动一方面是受疫情的影响下游中小客户需求，另一方面是因为公司逐步切入中大型客户的市场而不断加大了研发、实施等人员的数量。**公司的看点主要有：**1) 公司国内 ERP 领域的巨头，转型 SaaS 已久，同时公司总体增速较为稳定；2) 公司目前正积极开拓大型头部客户，未来的续费率有望进一步提升。

图 5: 金蝶国际历年营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 金蝶国际历年净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

■ 金山软件: 国内领先的软件服务和游戏服务提供商

公司是国内领先的软件服务和游戏服务提供商。公司成立于 1988 年，并于 2007 年在香港上市，目前已经形成了游戏、办公软件的战略布局。在游戏方面，公司通过西山居来运营游戏业务，主要输出以武侠游戏为主的 IP，根据公司季报游戏业务占营收比例为 61%；在办公软件业务方面，公司是国内基础办公软件的 WPS 的龙头标的，受益于后续付费转化率的逐步提升以及客户单体价值的不断挖掘，办公业务有较大增长空间。

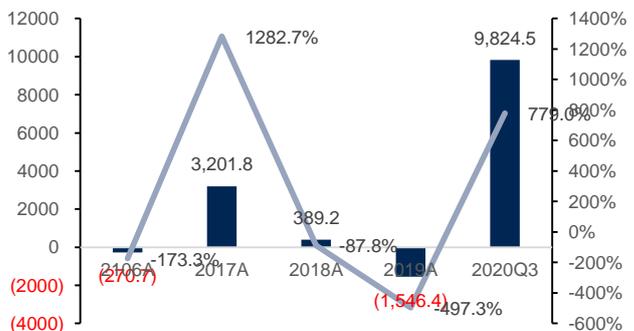
从公司经营情况来看，公司 2019 年营收实现 82.3 亿元，同比增长 39.2%，2020 年上半年实现收入 41.6 亿元，同比增长 36.7%，2019 年实现净利润亏损 15.5 亿元，同比下降 497%，2020 前三季度实现净利润 98.2 亿元，同比增长 779%。公司前三季度净利润大幅增长主要系金山云从公司剥离拟单独上市产生了较大的净收益。**公司的看点主要有：**1) 公司为金山办公的母公司，PE 显著地低于 A 股，有较大提升空间；2) 公司游戏运营能力较强，后续有望持续培育 IP，游戏业务有望保持稳定增速。

图 7: 金山软件历年营收及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 金山软件历年净利润及增速 (单位: 百万元)



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

■ 风险提示

1、宏观经济波动、重大自然灾害、传染疫情等系统性风险；2、下游企业客户 IT 需求减少等。

相关研究报告:

- 《智能驾驶系列专题——全球车载语音交互龙头 Cerence (CRNC)》 ——2021-01-18
- 《半导体制造行业专题系列: 全球代工龙头法说会释放四大信号》 ——2021-01-18
- 《国信证券-数字浪潮系列之产业互联网: 全析工控数字化, 从 ERP 到车载智能》 ——2021-01-14
- 《运营商专题: 纽交所摘牌冲击已过, 静待运营商价值重估》 ——2021-01-14
- 《国信证券-计算机行业 1 月投资策略: 龙头淘珠, 车载智能并网安齐飞》 ——2021-01-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032