

# 计算机行业净利润显著改善，关注绩优成长标的

## ——计算机行业 2020 年报及 2021 一季报综述

分析师：徐中华

SAC NO: S1150518070003

2021 年 5 月 12 日

### 证券分析师

徐中华  
010-68104898  
xuzh@bhzq.com

### 子行业评级

软件	看好
硬件	看好

### 重点品种推荐

用友网络	买入
启明星辰	买入
浪潮信息	买入
美亚柏科	买入

### 投资要点：

#### ● 2020 年以来行情持续震荡，板块估值分化明显

申万计算机行业在经历了 2018 年(-24.53%)的计算机板块大幅下行后，2019 年(+48.04%)开始计算机板块强劲反弹，而到了 2020 年，由于新冠疫情的影响，计算机板块经历了较大的波动，全年上涨 9.75%。从 2021 年初到截止 2021 年 4 月 30 日，上证 50 下跌了 4.11%，沪深 300 则下跌了 1.68%，创业板上涨了 4.22%，申万计算机指数下跌了 10.90%，申万计算机指数同期弱于主要指数。经过 2020 年到当前的市场调整，计算机板块的估值经历先上升后震荡的过程，计算机板块 PE(TTM)从 2020 年初的 60，随着市场行情的震荡上行，在 2021 年年初达到了 72 左右，随着近期市场开始震荡，以及年报披露完成，下降到了 55 左右。

#### ● 计算机板块营收增速稳健，净利润显著改善

从营收来看，申万计算机行业 2020 年计算机板块(整体法)营收总额为 7988.16 亿元，增速 13.62%，尽管受到新冠疫情的严重影响，但计算机板块整体营收增速高于 2019 年(7.67%)。从归母净利润来看，2020 年计算机板块(整体法)共计 277.54 亿元，增速 6.5%，明显优于 2019 年的增速(-14.92%)。毛利率方面，近几年计算机板块的毛利率出现小幅波动，2020 年行业整体毛利率为 27.79%，较 2019 年下降了 0.44 个百分点。我们认为，计算机板块毛利率整体维持合理波动区间内，近几年来行业整体毛利率情况仍较为稳定。2020 年一季度由于受到新冠疫情的影响，营收同比下滑明显，而在 2021 年一季度，从营收来看，计算机行业总营收为 1668.67 亿元，营收增速(整体法)为同比上升 39.83%，疫情影响基本消除。从归母净利润来看，2021 年一季度总的归母净利润为 38.63 亿元，同比增速为 311.65%，显著优于 2020 年同期。

#### ● 投资建议

从计算机行业板块估值来看，随着计算机行业的持续调整，估值目前处于历史中低位水平。在 2021 年一季度，行业整体业绩明显恢复，营收和净利润均呈现快速增长的态势，随着下游客户需求增加，以及订单落地加快，二季度的业绩有望持续保持较好的增长。从目前展望全年来看，下半年计算机行业业务整体较快增长的概率较大，推荐关注业绩有望快速增长的板块和标的，建议关注云计算和网络安全板块。股票池推荐关注用友网络(600588)、启明星辰(002439)、浪潮信息(000977)和美亚柏科(300188)。

#### ● 风险提示

政策落地进度存在不确定性、公司业绩不及预期，行业竞争加剧等。

## 目 录

1.2020 年以来市场行情回顾.....	4
2.2020 年营收稳健增长，净利润显著改善.....	6
2.1 计算机板块营收增速稳健，净利润增速优于上年同期.....	6
2.2 毛利率基本稳定，净利率改善明显.....	7
2.3 经营现金流良好，研发支出占比增加.....	11
3.2021Q1 营收同比快速上升，净利润增长显著.....	13
4. 机构持仓分析.....	18
5. 投资建议.....	20
6. 风险提示.....	21

## 图 目 录

图 1: A 股主要指数 2020 年以来至今走势(截止到 2021.4.30).....	4
图 2: A 股主要指数 2020 年至今各板块 PE TTM(截止到 2021.4.30).....	5
图 3: 2020.1.1-2021.4.30 申万行业板块涨跌幅度(单位:%).....	5
图 4: 计算机板块 2016-2020 年营收及增速.....	6
图 5: 计算机板块 2016-2020 年归母净利润及增速.....	7
图 6: 计算机板块 2016-2020 年毛利率.....	8
图 7: 计算机板块 2016-2020 年净利率.....	8
图 8: 计算机板块 2016-2020 年销售费用率 (%).....	9
图 9: 计算机板块 2016-2020 年管理费用率 (%).....	9
图 10: 计算机板块 2016-2020 年财务费用率 (%).....	10
图 11: 计算机板块 2016-2020 年 ROE-TTM (%).....	10
图 12: 2016-2020 年计算机行业经营现金流净额及占营收比重.....	11
图 13: 2016-2020 年计算机行业研发支出及占营收比重(单位:%).....	11
图 14: 计算机板块 2016-2021 一季度营收及增速.....	13
图 15: 计算机板块 2016-2021 一季度归母净利润及增速.....	14
图 16: 计算机板块 2016-2021 一季度销售费用率 (%).....	15
图 17: 计算机板块 2016-2021 一季度管理费用率 (%).....	15
图 18: 计算机板块 2016-2021 一季度财务费用率 (%).....	16
图 19: 计算机板块 2019-2021 一季度研发支出(亿元)和占营收比重(%).....	16
图 20: 机构投资者在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重.....	18
图 21: 基金和基金管理公司在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重.....	19
图 22: QFII 在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重.....	19

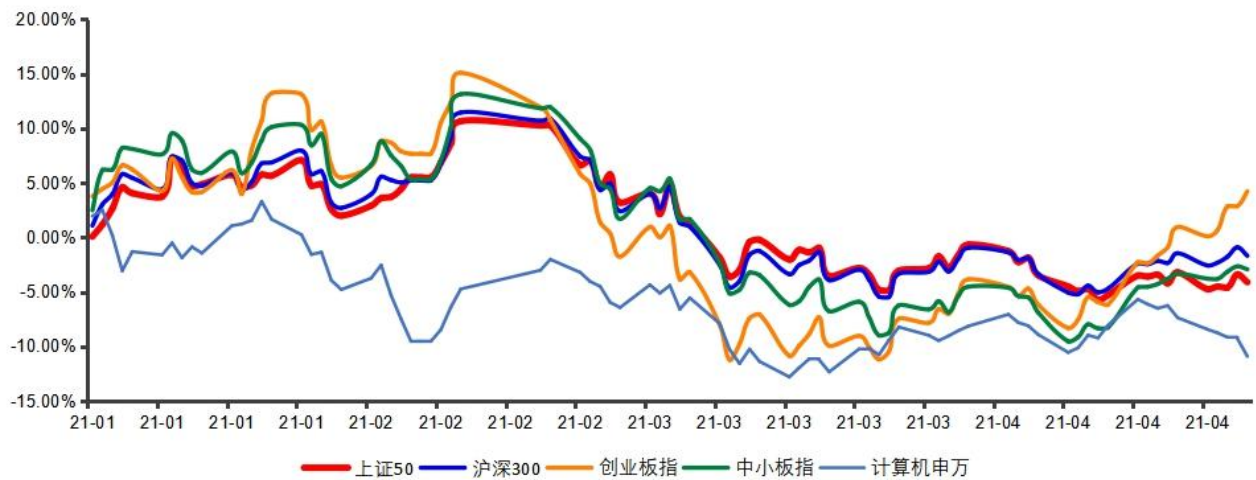
## 表 目 录

表 1: 计算机板块 2020 年营收最多的前 10 家公司(单位: 亿元).....	6
表 2: 计算机板块 2020 年归母净利润最多的前 10 家公司(单位: 亿元).....	7
表 3: 计算机板块 2020 研发支出前 10 家公司(单位: 亿元).....	12
表 4: 计算机板块 2021Q1 营收最多的前 10 家公司(单位: 亿元).....	13
表 5: 计算机板块 2021Q1 归母净利润最多的前 10 家公司(单位: 亿元).....	14
表 6: 计算机板块 2021Q1 研发支出前 10 家公司(单位: 亿元).....	17

## 1.2020 年以来市场行情回顾

我们以申万计算机行业作为研究对象，在经历了 2018 年(-24.53%)的计算机板块大幅下行后，2019 年(+48.04%)开始计算机板块强劲反弹，而到了 2020 年，由于新冠疫情的影响，计算机板块经历了较大的波动，全年上涨 9.75%。从 2021 年初到截止 2021 年 4 月 30 日，上证 50 下跌了 4.11%，沪深 300 则下跌了 1.68%，创业板上涨了 4.22%，申万计算机指数下跌了 10.90%，申万计算机指数同期弱于主要指数。

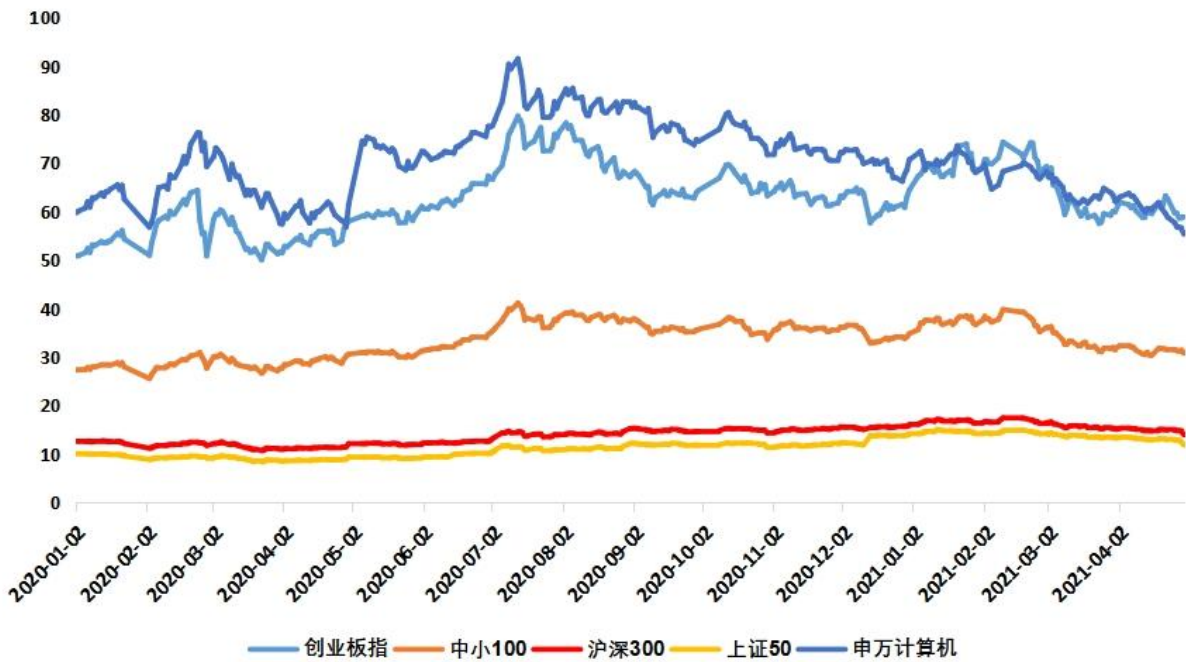
图 1: A 股主要指数 2020 年以来至今走势(截止到 2021.4.30)



资料来源: WIND, 渤海证券

经过 2020 年到当前的市场调整，计算机板块的估值经历先上升后震荡的过程，计算机板块 PE(TTM)从 2020 年初的 60，随着市场行情的震荡上行，在 2021 年年初达到了 72 左右，随着近期市场开始震荡，以及年报披露完成，下降到了 55 左右。而沪深 300 的 PE(TTM)在同期则处于 11-16 的区间波动。上证 50 的 PE(TTM)则同期波动区间则为 9-15，各个指数之间由于业绩成长等问题导致市场表现差异明显，透过指数可以看到，随着近年来经济发展变化以及市场风格的转换，个股之间的业绩分化显著，特别是中小创个股之间的差异性更大。

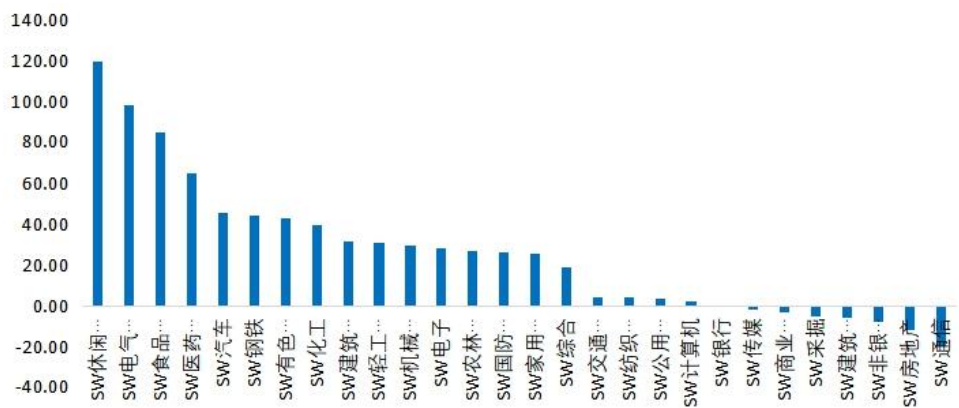
图 2: A 股主要指数 2020 年至今各板块 PE TTM(截止到 2021.4.30)



资料来源: WIND, 渤海证券

自 2020 年初以来, 截止到 2021. 4. 30, 从细分板块来看, 申万休闲服务和申万电气设备涨幅最大, 分别达到了 119. 53%和 98. 21%, 而申万房地产和申万通信下跌幅度最大, 分别下跌了 11. 98%和 19. 73%。计算机板块则上涨了 1. 77%, 涨幅处于较为落后位置。

图 3: 2020.1.1-2021.4.30 申万行业板块涨跌幅度(单位:%)



资料来源: WIND, 渤海证券

## 2.2020 年营收稳健增长，净利润显著改善

### 2.1 计算机板块营收增速稳健，净利润增速优于上年同期

从营收来看，申万计算机行业 2020 年计算机板块(整体法) 营收总额为 7988.16 亿元，增速 13.62%，尽管受到新冠疫情的严重影响，但计算机板块整体营收增速高于 2019 年(7.67%)。

图 4: 计算机板块 2016-2020 年营收及增速



资料来源: WIND, 渤海证券

其中营收最多的前三家公司是神州数码、浪潮信息和紫光股份。

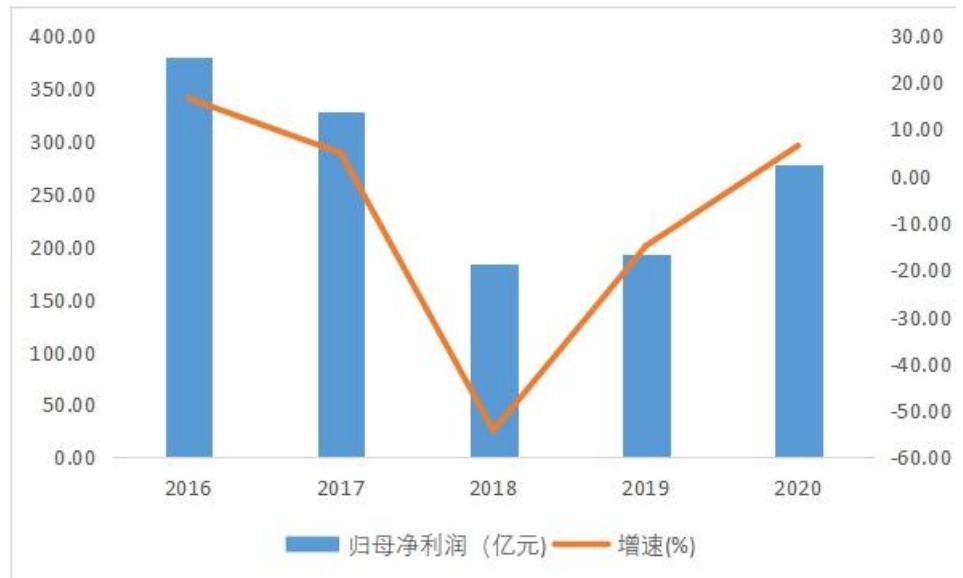
表 1: 计算机板块 2020 年营收最多的前 10 家公司(单位: 亿元)

证券代码	证券简称	2019	2020
000034.SZ	神州数码	868.03	920.60
000977.SZ	浪潮信息	516.53	630.38
000938.SZ	紫光股份	540.99	597.05
600100.SH	同方股份	230.40	259.07
600271.SH	航天信息	339.04	218.13
002180.SZ	纳思达	232.96	195.85
002280.SZ	*ST 联络	124.68	161.56
000066.SZ	中国长城	108.44	144.46
002230.SZ	科大讯飞	100.79	130.25
601360.SH	三六零	128.41	116.15

资料来源: WIND, 渤海证券

从归母净利润来看,2020年计算机板块(整体法)共计277.54亿元,增速6.5%,明显优于2019年的增速(-14.92%)。

图 5: 计算机板块 2016-2020 年归母净利润及增速



资料来源: WIND, 渤海证券

其中归母净利润最多的前三家公司是三六零、紫光股份和同花顺。

表 2: 计算机板块 2020 年归母净利润最多的前 10 家公司(单位: 亿元)

证券代码	证券简称	2019	2020
601360.SH	三六零	59.80	29.13
000938.SZ	紫光股份	18.43	18.95
300033.SZ	同花顺	8.98	17.24
000977.SZ	浪潮信息	9.29	14.66
002230.SZ	科大讯飞	8.19	13.64
600570.SH	恒生电子	14.16	13.22
600845.SH	宝信软件	8.79	13.01
002373.SZ	千方科技	10.13	10.81
600271.SH	航天信息	14.25	10.34
600588.SH	用友网络	11.83	9.89

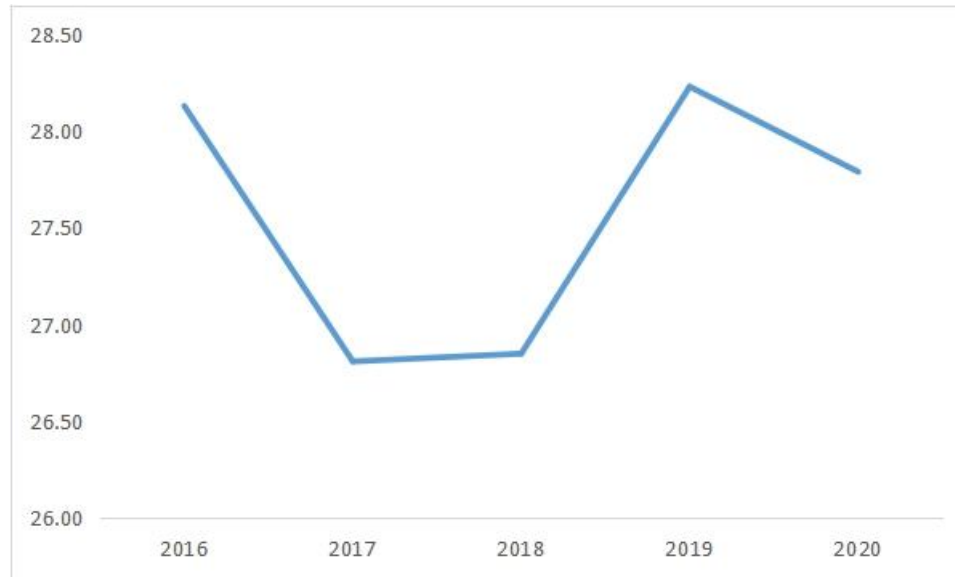
资料来源: WIND, 渤海证券

## 2.2 毛利率基本稳定, 净利率改善明显

毛利率方面,近几年计算机板块的毛利率出现小幅波动,2020年行业整体毛利率为

27.79%，较 2019 年下降了 0.44 个百分点。我们认为，计算机板块毛利率整体维持合理波动区间内，近几年来行业整体毛利率情况仍较为稳定。

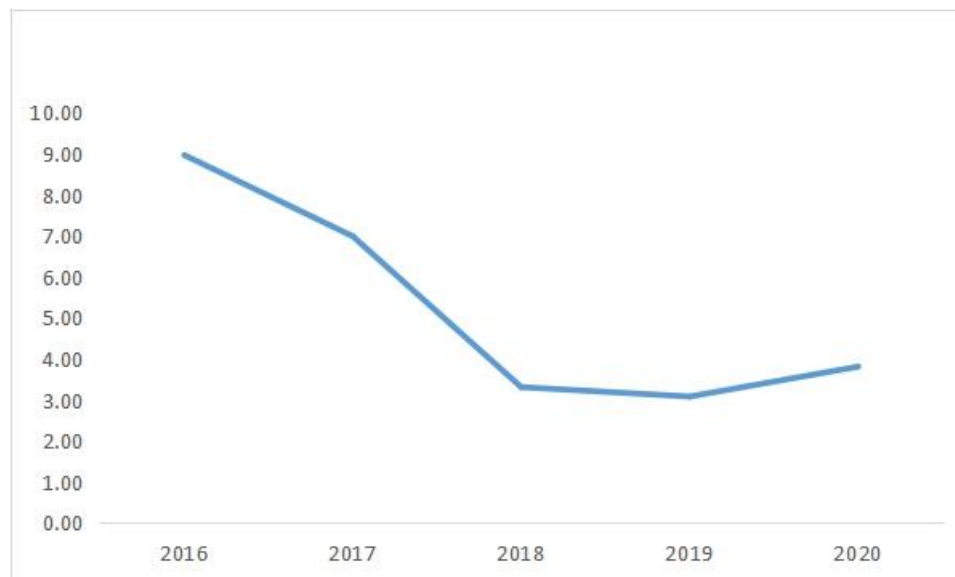
图 6: 计算机板块 2016-2020 年毛利率



资料来源: WIND, 渤海证券

净利率方面，2020 年计算机行业净利率为 3.81%，较 2019 年提升 0.73 个百分点，综合毛利率和净利率情况来看，行业盈利能力出现了一定的改善。

图 7: 计算机板块 2016-2020 年净利率

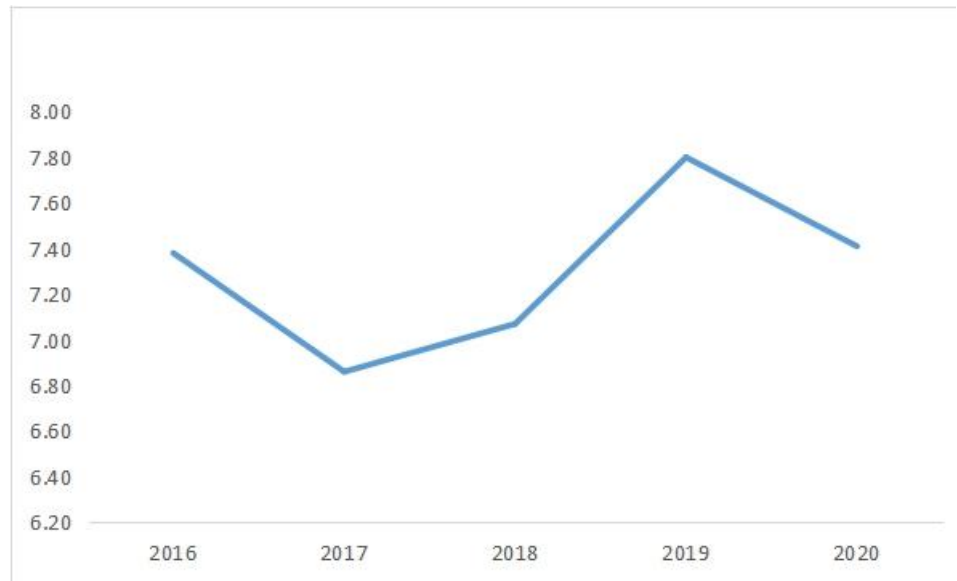


资料来源: WIND, 渤海证券



期间费用率方面，计算机行业 2020 年销售费用率下降至 7.41%，比 2019 年有一定的改善，近几年的波动幅度不大。

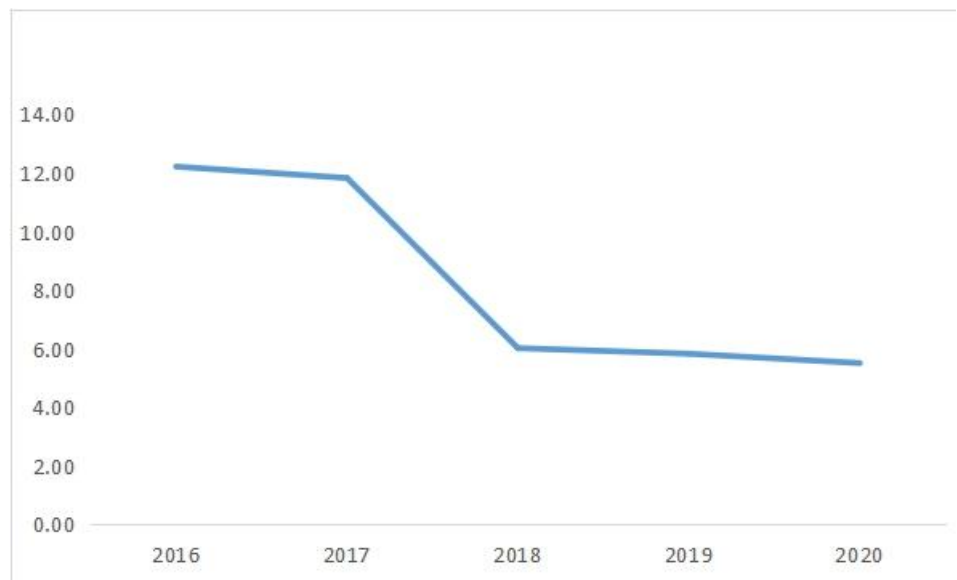
图 8: 计算机板块 2016-2020 年销售费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

管理费用率在 2020 年小幅下降至 5.51%，同比小幅下滑，2018 年管理费用率下降较大，主要源于会计制度调整，将研发费用从管理费用中单列出来所致。

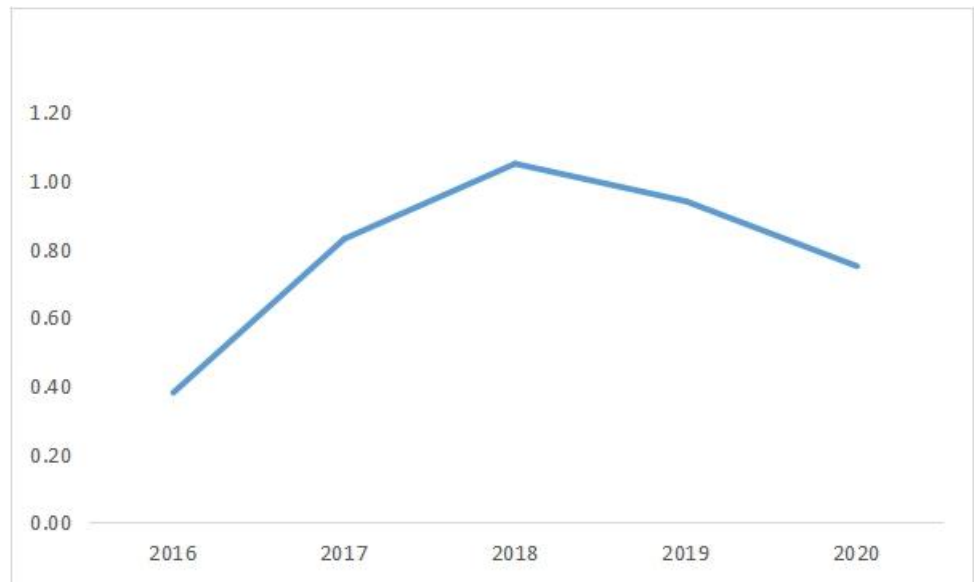
图 9: 计算机板块 2016-2020 年管理费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

计算机行业中的公司大多数是轻资产公司，而且财务状况较好，财务费用相对较少，因此财务费用率占比较小，2020年为0.75%，比2019年略有改善。

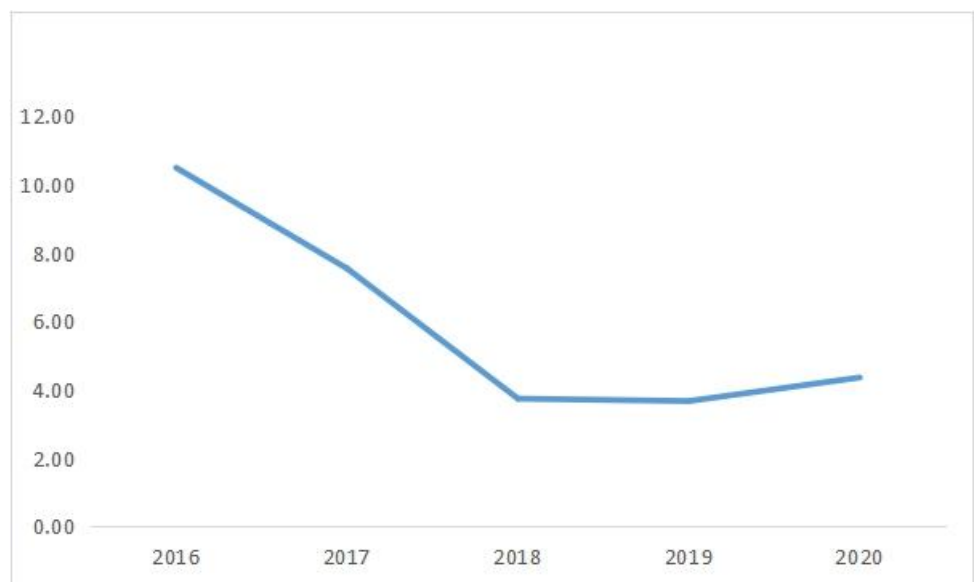
图 10: 计算机板块 2016-2020 年财务费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

从 ROE 的角度来看，2020 年计算机行业的 ROE (TTM) 为 4.36%，显著高于 2019 年的 3.67%，有了明显提升。

图 11: 计算机板块 2016-2020 年 ROE-TTM (%)

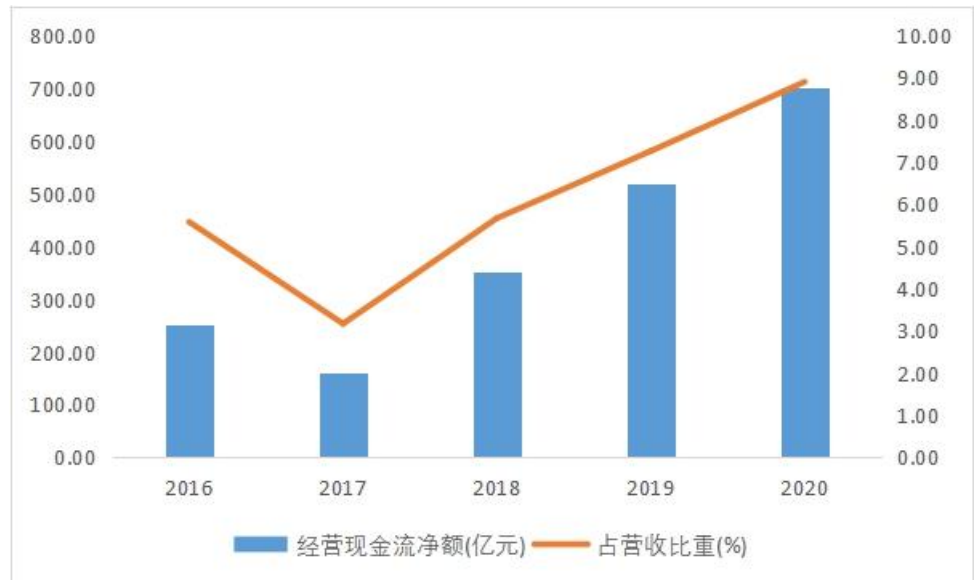


资料来源: WIND, 渤海证券

### 2.3 经营现金流良好，研发支出占比增加

在经营现金流净额方面，2020 年行业总体 701.33 亿元，比 2019 年有显著增长，占营收比重达到了 8.9%，也有明显提升。

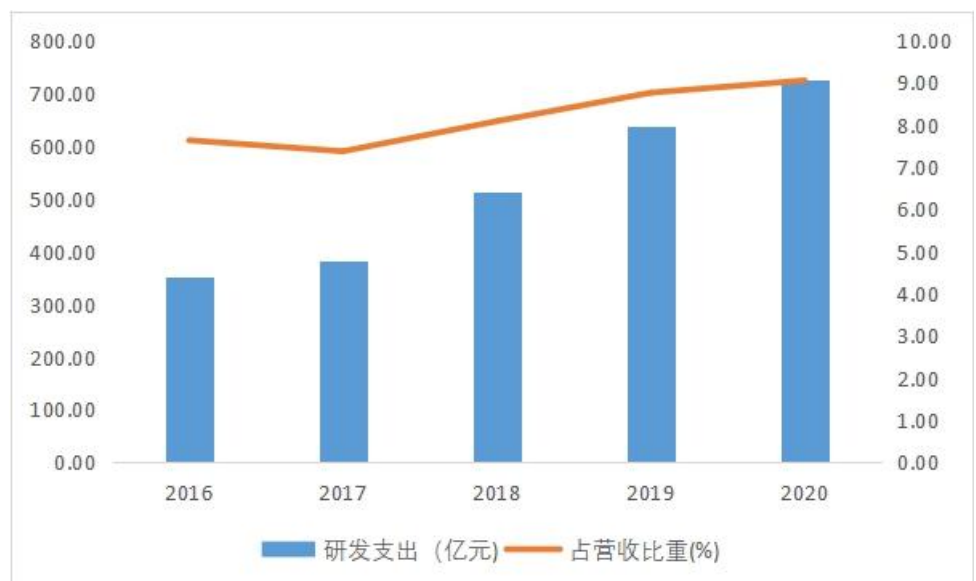
图 12：2016-2020 年计算机行业经营现金流净额及占营收比重



资料来源：WIND，渤海证券

计算机行业中的公司基本都是高科技企业，因此研发支出相对较高，行业 2020 年研发支出共计 725.23 亿元，占营收比重为 9.05%，研发支出占比连续提升。

图 13：2016-2020 年计算机行业研发支出及占营收比重(单位:%)



资料来源：WIND，渤海证券

2020 年研发支出排名前三的公司分别为紫光股份、三六零和浪潮信息。

表 3: 计算机板块 2020 研发支出前 10 家公司(单位: 亿元)

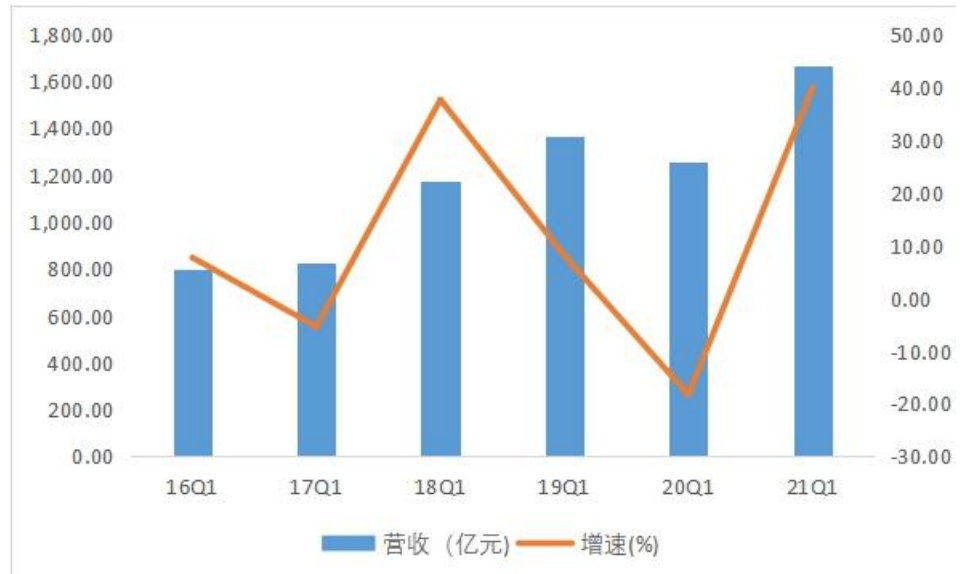
证券代码	证券简称	2019	2020
000938.SZ	紫光股份	39.41	41.31
601360.SH	三六零	25.28	28.71
000977.SZ	浪潮信息	22.39	25.34
002230.SZ	科大讯飞	21.43	24.16
600100.SH	同方股份	17.08	18.71
600588.SH	用友网络	16.44	16.73
600271.SH	航天信息	12.69	15.33
300454.SZ	深信服	11.41	15.09
600570.SH	恒生电子	15.60	14.96
002410.SZ	广联达	10.88	13.39

资料来源: WIND, 渤海证券

### 3. 2021Q1 营收同比快速上升，净利润增长显著

2020 年一季度由于受到新冠疫情的影响，营收同比下滑明显，而在 2021 年一季度，从营收来看，计算机行业总营收为 1668.67 亿元，营收增速(整体法)为同比上升 39.83%，疫情影响基本消除。

图 14: 计算机板块 2016-2021 一季度营收及增速



资料来源: WIND, 渤海证券

2021 年一季度营收最高的前三家公司分别为神州数码、紫光股份和浪潮信息。

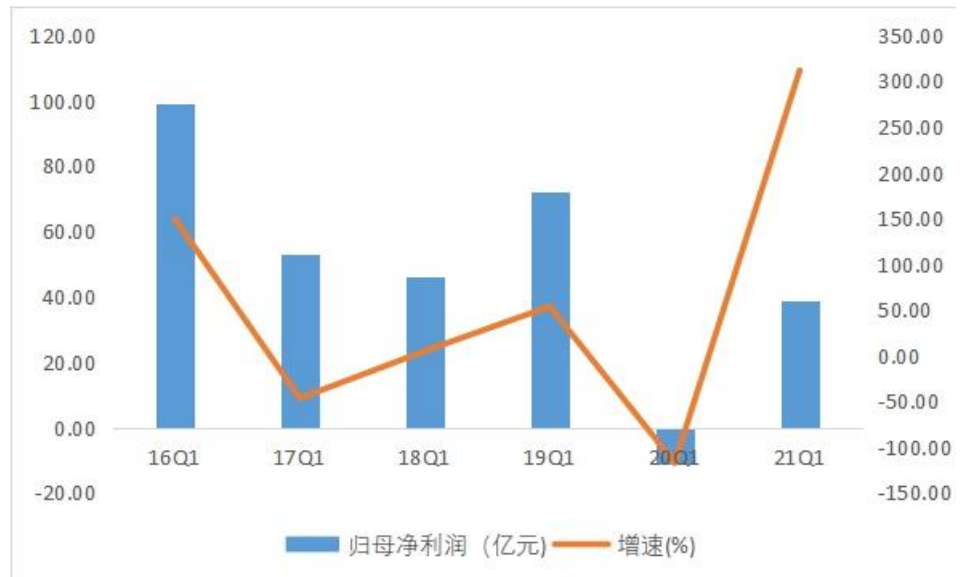
表 4: 计算机板块 2021Q1 营收最多的前 10 家公司(单位: 亿元)

证券代码	证券简称	2019	2020
000034.SZ	神州数码	179.66	240.19
000938.SZ	紫光股份	99.67	135.07
000977.SZ	浪潮信息	112.35	116.65
002180.SZ	纳思达	52.40	48.57
600100.SH	同方股份	28.74	45.81
002280.SZ	*ST 联络	25.20	42.36
600271.SH	航天信息	39.25	37.26
000066.SZ	中国长城	11.20	31.17
601360.SH	三六零	22.50	25.52
002230.SZ	科大讯飞	14.09	25.01

资料来源: WIND, 渤海证券

从归母净利润来看，2021 年一季度总的归母净利润为 38.63 亿元，同比增速为 311.65%，显著优于 2020 年同期。

图 15: 计算机板块 2016-2021 一季度归母净利润及增速



资料来源: WIND, 渤海证券

2021 年一季度归母净利润排名前三的公司分别为宝信软件、金山办公和航天信息。

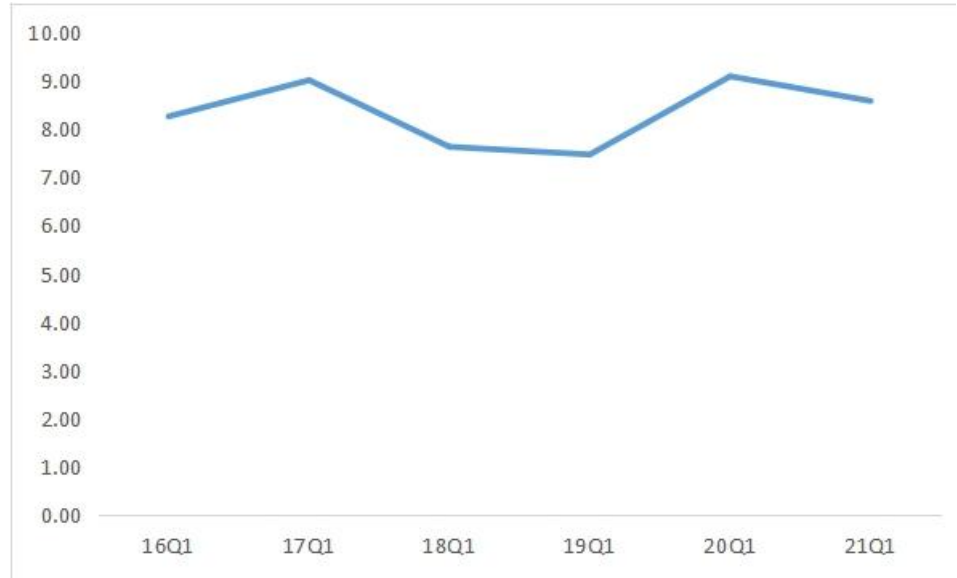
表 5: 计算机板块 2021Q1 归母净利润最多的前 10 家公司(单位: 亿元)

证券代码	证券简称	2020Q1	2021Q1
600845.SH	宝信软件	2.74	3.96
688111.SH	金山办公	1.10	3.07
600271.SH	航天信息	-4.24	2.87
000938.SZ	紫光股份	2.52	2.75
601360.SH	三六零	3.60	2.70
000977.SZ	浪潮信息	1.36	2.41
300773.SZ	拉卡拉	1.68	2.31
002920.SZ	德赛西威	0.55	2.28
002180.SZ	纳思达	0.30	2.15
002152.SZ	广电运通	1.44	2.02

资料来源: WIND, 渤海证券

期间费用率方面，计算机行业 2021 年一季度销售费用率下降至 8.58%，比 2020 年同期有一定的改善。

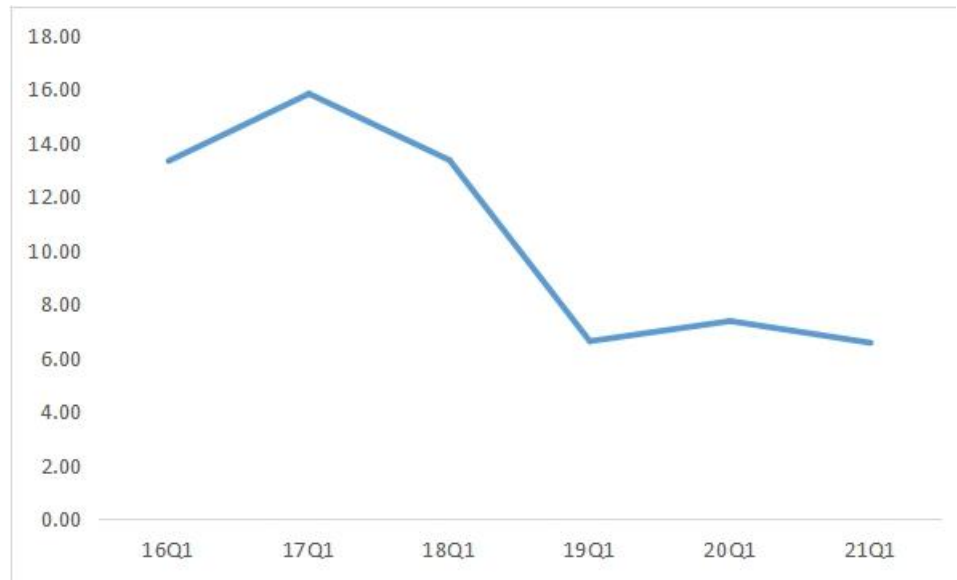
图 16: 计算机板块 2016-2021 一季度销售费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

管理费用率在 2021 年一季度小幅下降至 6.56%，2018 年同期管理费用率下降较大，主要源于会计制度调整，将研发费用从管理费用中单列出来所致。

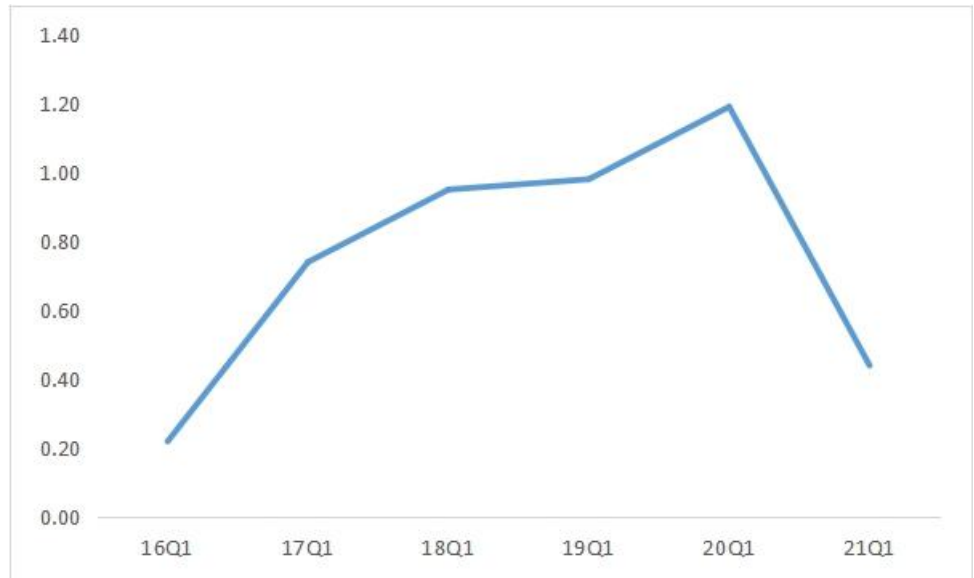
图 17: 计算机板块 2016-2021 一季度管理费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

财务费用率占 2021 年一季度为 0.44%，比 2020 年同期显著改善。

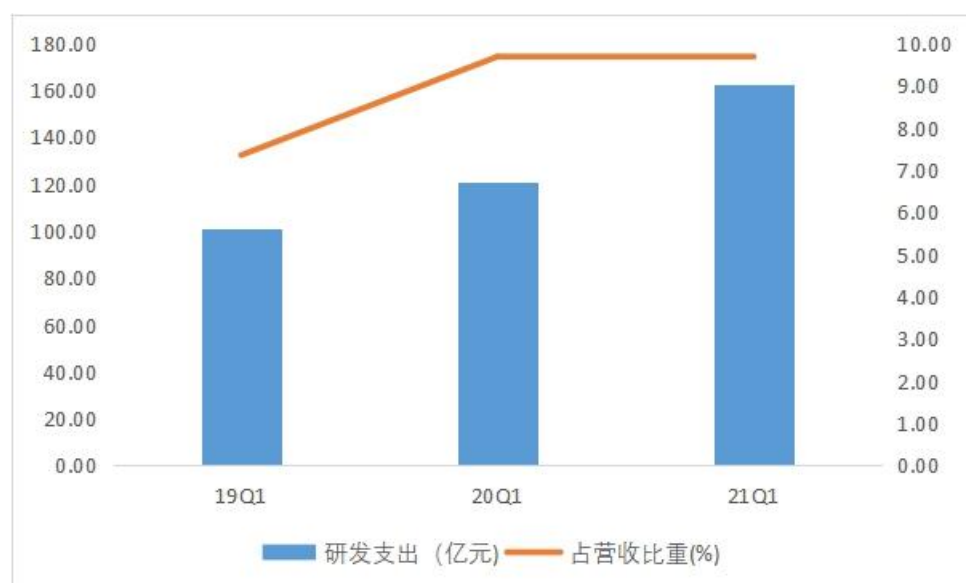
图 18: 计算机板块 2016-2021 一季度财务费用率 (%)



资料来源: WIND, 渤海证券

2021Q1, 计算机行业总体研发支出 162.26 亿元, 占营收比重为 9.71%, 与去年同期占营收比重基本持平。

图 19: 计算机板块 2019-2021 一季度研发支出(亿元)和占营收比重(%)



资料来源: WIND, 渤海证券



2021 年一季度研发支出排名前三的公司分别为紫光股份、三六零和浪潮信息。

表 6: 计算机板块 2021Q1 研发支出前 10 家公司(单位: 亿元)

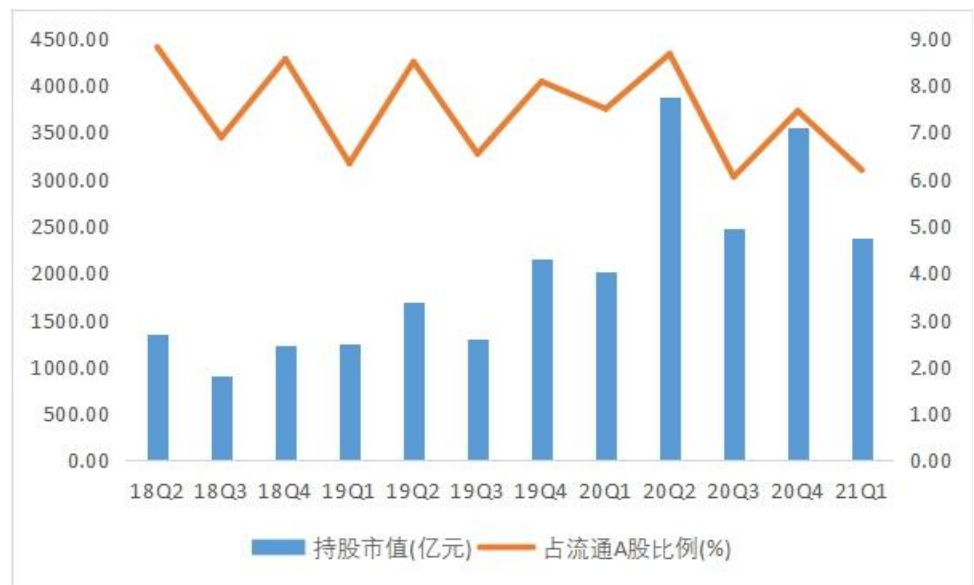
证券代码	证券简称	2019	2020
000938.SZ	紫光股份	8.61	8.57
601360.SH	三六零	6.01	7.75
000977.SZ	浪潮信息	4.56	5.96
002230.SZ	科大讯飞	4.62	5.03
600100.SH	同方股份	2.13	2.67
600588.SH	用友网络	3.41	3.33
600271.SH	航天信息	1.69	2.56
300454.SZ	深信服	3.09	4.81
600570.SH	恒生电子	2.51	3.73
002410.SZ	广联达	1.62	2.55

资料来源: WIND, 渤海证券

## 4.机构持仓分析

以基金公司、保险公司、QFII 等机构投资者在计算机行业的持股市值在 2021 年一季度达到了 2372 亿元，占计算机行业流通 A 股比例的 6.19%，比 2020 年底降低了 1.26 个百分点，从持股趋势来看，近几年机构持股占计算机行业流通 A 股比重大致在 6%到 9%之间波动。

图 20: 机构投资者在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重



资料来源: WIND, 渤海证券

基金和基金管理公司在计算机行业的持股市值在 2021 年一季度达到了 921 亿元，占计算机行业流通 A 股比例的 2.53%，比 2020 年底降低了 1.34 个百分点，从持股趋势来看，近几年基金公司持股占计算机行业流通 A 股比重大致在 2.5%到 5.2%之间波动。

图 21: 基金和基金管理公司在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重



资料来源: WIND, 渤海证券

QFII 在计算机行业的持仓市值在 2021 年一季度达到了 180 亿元, 占计算机行业流通 A 股比例的 0.62%, 比 2020 年底降低了 0.19 个百分点, 从持股趋势来看, 近几年基金公司持股占计算机行业流通 A 股比重大致在 0.26%到 1.17%之间波动。

图 22: QFII 在计算机行业的持仓市值及占流通 A 股比重



资料来源: WIND, 渤海证券

## 5.投资建议

从计算机行业板块估值来看，随着计算机行业的持续调整，估值目前处于历史中低位水平。在 2021 年一季度，行业整体业绩明显恢复，营收和净利润均呈现快速增长的态势，随着下游客户需求增加，以及订单落地加快，二季度的业绩有望持续保持较好的增长。从目前展望全年来看，下半年计算机行业业务整体较快增长的概率较大，推荐关注业绩有望快速增长的板块和标的，建议关注云计算和网络安全板块。股票池推荐关注用友网络（600588）、启明星辰（002439）、浪潮信息（000977）和美亚柏科（300188）。

## 6. 风险提示

政策落地进度存在不确定性、公司业绩不及预期，行业竞争加剧等。

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)