

# 计算机年报及一季报总结：业绩逐步修复，相关主线景气度有望延续

我们以中信计算机行业划分为基础，剔除 B 股、ST 以及部分业务弱相关的个股，选取了其中 208 家上市公司作为统计对象，分析了 2020 年年报及 2021 年一季报经营情况，并对板块整体估值做详细分析。

## 核心观点

- **受疫情影响，2020 年板块业绩承压，但现金流改善明显。**2020 年全年受到新冠疫情的影响较大，板块总体营收规模为 7159.04 亿，同比下降 1.52%，归母净利润规模为 445.99 亿，同比下降 10.60%，但随着国内疫情好转，计算机板块业务有望逐步恢复。2020 年板块内公司经营性现金流净额大幅好转，均值由 2019 年的 2.71 亿上升到 3.13 亿，中值由 2019 年的 0.86 亿上升到 1.30 亿，计算机板块公司报表质量有所上升。
- **研发支出持续加码，产品型公司保持高投入。**在 2016-2020 年，研发支出在 5000 万以下的公司占比从 2016 年的 44.71% 下降到 2020 年的 17.79%。板块内研发支出在 1 亿以上的公司逐步增加，其中研发支出在 5 亿以上的公司占比从 16 年的 5.77% 上升到 15.38%，占比提升迅速。20 年研发支出占营收比重较大的前十家公司包括四维图新、虹软科技、恒生电子、广联达、中望软件、金山办公等公司，17-20 年研发投入的复合增速排名前十的公司包括千方科技、赛意信息、佳华科技、中科星图、中孚信息等。
- **疫情影响逐步消退，板块 Q1 业绩回调明显。**2021 年 Q1 板块共实现营收 1495.03 亿元，同比增长 35.10%，实现归母净利润 52.84 亿元，较去年 6.47 亿的整体情况有了较大恢复。从子板块的营收增速上来看，所有的子板块均实现了正增长，其中，信创-基础软件、互联网信息服务、安防、人工智能等 4 个子行业增速最快，均超过 60%。
- **板块估值逐步下行，需关注景气度高的相关主线。**进入 2020 年下半年后，板块估值逐步下行，截至 2021 年 4 月 30 日，板块估值已低于历史平均水平（53.96 倍）。我们认为未来行业内仍然存在个股估值分化的趋势，需要重点关注确定性增长及景气度高的主线机会，比如智能网联汽车、云计算、人工智能、网络安全、信创等领域。

## 投资建议与投资标的

- 建议关注智能网联汽车领域：中科创达(300496，未评级)、道通科技(688208，未评级)；云计算领域：金山办公(688111，增持)、用友网络(600588，未评级)；人工智能领域：科大讯飞(002230，未评级)；网络安全领域：安恒信息(688023，增持)、深信服(300454，买入)、奇安信-U(688561，未评级)；医疗信息化领域：卫宁健康(300253，买入)、创业慧康(300451，未评级)。

## 风险提示

- 行业竞争加剧的风险、相关产业政策推进不及预期、研发进展不及预期



东方证券  
ORIENT SECURITIES

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国  
行业 计算机行业  
报告发布日期 2021 年 05 月 12 日

## 行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

**证券分析师** 浦俊懿  
021-63325888\*6106  
pujunyi@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860514050004

**证券分析师** 游涓洋  
010-66210783  
youjuanyang@orientsec.com.cn  
执业证书编号：S0860515080001

**联系人** 陈超  
021-63325888\*3144  
chenchao3@orientsec.com.cn

**联系人** 徐宝龙  
021-63325888\*7900  
xubaolong@orientsec.com.cn

**联系人** 谢忱  
xiechen@orientsec.com.cn

## 目 录

一、2020 年年报概览：疫情导致整体增速放缓，现金流大幅改善.....	4
1.1 2020 年板块总体盈利情况：业绩整体承压，利润端表现出现分化 .....	4
1.2 盈利质量分析：盈利能力有所下滑，现金流改善明显 .....	5
1.3 研发支出持续加码，产品型公司保持高投入 .....	6
1.4 子板块趋势综述：人工智能、信创-基础软件、金融科技等主线增长较快 .....	7
二、2021 年一季报概览：疫情影响逐步消退，板块营收及净利润迎来修复性反 弹 .....	8
2.1 2021 年一季度：相较去年板块业绩回调明显 .....	8
2.2 2021 年一季度子版块趋势综述：信创、互联网信息服务等子版块表现优异 .....	9
三、板块估值分析：估值逐步下行，已低于历史平均水平 .....	10
风险提示 .....	11

## 图表目录

图 1：2020 年计算机板块总营收及增速（亿元） .....	4
图 2：2020 年计算机板块归母净利润及增速（亿元） .....	4
图 3：2020 年营业收入增速分布 .....	5
图 4：2020 年归母净利润增速分布 .....	5
图 5：2016-2020 年研发支出区间占比情况统计 .....	7
图 6：2020 年板块中研发投入占营收比重 Top10 .....	7
图 7：2017-2020 年板块研发投入复合增速 Top10 .....	7
图 8：2020 年行业内子版块营收和增速情况（亿元，%） .....	8
图 9：2019-2021 年行业 Q1 收入及增速（亿元，%） .....	9
图 10：2021Q1 营收增速分布情况 .....	9
图 11：2019-2021 年行业 Q1 归母净利润（亿元） .....	9
图 12：2021Q1 归母净利润增速分布情况 .....	9
图 13：2021 年 Q1 行业内子版块营收和增速情况（亿元，%） .....	10
图 14：中信一级行业市盈率（TTM，中值，截至 2021 年 4 月 30 日） .....	10
图 15：计算机行业指数（中信）历史情况（截至 2021 年 4 月 30 日） .....	11
表 1：毛利率、净利率、费用率变动情况（2019-2020 年） .....	5
表 2：预收、应收、商誉等经营指标情况（2019-2020 年） .....	6
表 3：板块经营性现金流情况（亿元，2019-2020 年） .....	6

## 一、2020 年年报概览：疫情导致整体增速放缓，现金流大幅改善

### 1.1 2020 年板块总体盈利情况：业绩整体承压，利润端表现出分化

我们以中信计算机行业划分为基础，剔除 B 股、ST 以及部分业务弱相关的个股，选取了其中 208 家上市公司作为统计对象，以营业收入、归母净利润为企业总体盈利指标做分析，突出两大指标的总增速表现、增速的中位数以及增速的分布情况。

受新冠疫情影响，2020 年计算机板块业绩整体承压，未来具有较大的修复空间。2020 年，样本总体营收规模为 7159.04 亿，同比下降 1.52%，相较去年规模略有下滑。样本总体归母净利润规模为 445.99 亿，同比下降 10.60%，整体归母净利润水平下滑明显。尽管受到新冠疫情影响，板块全年业绩情况有所下滑，但随着国内疫情好转，计算机板块业务有望逐步恢复，未来增长可期。

图 1：2020 年计算机板块总营收及增速（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 2：2020 年计算机板块归母净利润及增速（亿元）

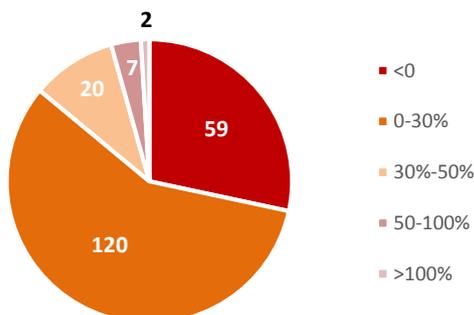


数据来源：Wind，东方证券研究所

板块两项盈利指标中位数下滑幅度较大。2020 年计算机板块的营收增速中位数为 7.73%，相较于 2019 年营收增速中位数 18.96%，下降了 11.22 个百分点；2020 年净利润增速中位数为 9.35%，相较于 2019 年净利润增速中位数 18.25%，下降了 8.90 个百分点。

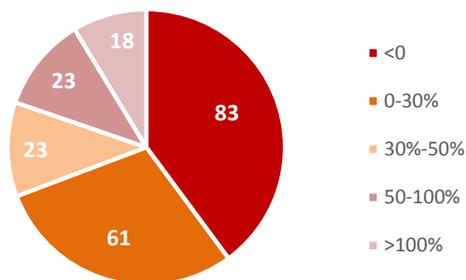
2020 年，计算机板块 70% 以上的公司实现营收增长，利润端高增速的公司较多。由于计算机板块有较多个股业务变化及业绩波动性较大，我们统计了计算机板块公司的营业收入及调整后的扣非净利润增速区间分布情况。营收方面，样本中 149 家公司实现了正增长，占比达到 71.63%，其中，增速在“0%-30%”区间的公司最多，有 120 家，增速在“30%-50%”的公司有 20 家，增速超过 50% 的公司有 9 家。归母净利润方面，样本中 125 家公司实现了正增长，占比达到 60.10%，其中，增速在“0%-30%”区间的公司最多，有 61 家，增速在“30%-50%”的公司有 23 家，增速超过 50% 的公司有 41 家。可以看到，2020 年计算机公司多数实现了正增长，归母净利润方面具有两极分化的特点，高增速 (>50%) 以及负增长 (<0) 的公司占比较高。

图 3：2020 年营业收入增速分布



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 4：2020 年归母净利润增速分布



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 1.2 盈利质量分析：盈利能力有所下滑，现金流改善明显

板块毛利率、净利率、期间费用率有所下降，计算机公司重视研发投入。2020 年，计算机板块平均毛利率为 45.6%，较 2019 年同期相比下降了 0.8%，中位数从 45.9% 下降到 45.0%；平均净利率从 14.5% 下降到 11.9%，中位数从 12.4% 下降到 11.1%。从期间费用率来看，2020 年平均销售费用率为 11.2%，较 2019 年下降了 0.6%，中位数从 8.5% 下降到 7.7%，平均管理费用率从 9.1% 下降到 8.8%，中位数从 8.6% 下降至 8.1%，两大期间费用率均有所下降，费用管控效果显现，板块财务费用影响较小。2020 年，板块平均研发费用率从去年的 12.3% 上升到 13.1%，中位数从 10.4% 上升到 10.9%，可以看出，计算机公司在疫情的不利影响下依旧维持或提高了研发投入。

表 1：毛利率、净利率、费用率变动情况（2019-2020 年）

	毛利率	净利率	销售费用率	管理费用率	研发费用率
均值					
2019	46.8%	14.5%	11.8%	9.1%	12.3%
2020	45.6%	11.9%	11.2%	8.8%	13.1%
变动幅度	-0.8%	-2.6%	-0.6%	-0.3%	0.8%
中位数					
2019	45.9%	12.4%	8.5%	8.6%	10.4%
2020	45.0%	11.1%	7.7%	8.1%	10.9%
变动幅度	-0.9%	-1.3%	-0.8%	-0.5%	0.5%

数据来源：Wind，东方证券研究所

公司预收及合同负债占营收的比例有所提高，应收账款周转率、存货周转率略有下降，板块整体商誉有所减少。从平均值来看，预收账款及合同负债占收入的比例有所上升，从去年的 11.17% 上升到 13.64%，预收+合同负债/收入这一比例的提高对未来计算机板块恢复性增长具有一定的预示作用。由于新冠疫情对多数公司经营产生了较大影响，2020 年板块应收账款周转率（均值）为 5.85，存货周转率（中值）为 3.40，较 2019 年略有下降，仍需注意应收账款对公司未来现金流、坏账计提产生的影响。由于计算机板块并购频率放缓以及部分公司进一步计提商誉，2020 年整体商誉达

到 671.46 亿，较 2019 年的 724.47 亿有所下降。在 ROE 方面，我们以板块中值为参考，其由 2019 年的 10.74% 下降到 2020 年的 8.50%。

表 2：预收、应收、商誉等经营指标情况（2019-2020 年）

	预收账款+合同负债占营收比例 (均值)	应收账款周转率 (均值)	存货周转率 (中值)	整体商誉	ROE (中值)
2019	11.17%	6.37	3.52	724.47	10.74%
2020	13.64%	5.85	3.40	671.46	8.50%
变动情况	上升	略有下降	略有下降	略有下降	下降

数据来源：Wind，东方证券研究所

板块经营性现金流情况改善明显。2020 年销售商品、提供劳务收到的现金随营收增长保持稳定增长，其与收入的比值稳定上升。同时，板块内公司经营性现金流净额大幅好转，均值由 2019 年的 2.71 亿上升到 3.13 亿，中值由 2019 年的 0.86 亿上升到 1.30 亿，其与净利润比值从板块均值来看有所下降，但从中值角度该比值与去年持平。整体来看，计算机板块公司现金流有所好转，报表质量有所上升。

表 3：板块经营性现金流情况（亿元，2019-2020 年）

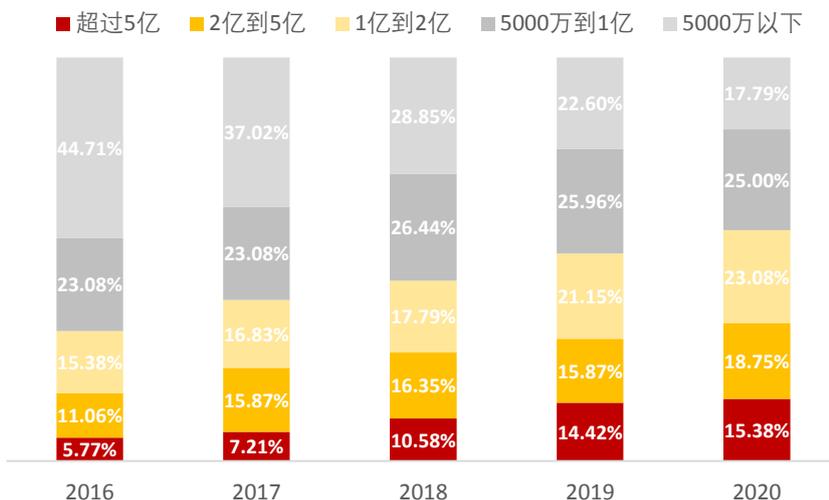
	销售商品、提供 劳务收到的现金	比值 1 (前者/收入)	经营性现金 流净额	比值 2 (前者/净利润)
均值				
2019	37.37	1.01	2.71	1.51
2020	41.73	1.04	3.13	1.10
变动情况	上升	略有上升	上升	下降
中位数				
2019	9.82	1.02	0.86	0.86
2020	10.66	1.04	1.30	0.86
变动情况	上升	略有上升	上升	保持平稳

数据来源：Wind，东方证券研究所

### 1.3 研发支出持续加码，产品型公司保持高投入

板块内公司研发支出绝对值近年来持续增加。从板块中公司的研发支出看，我们将研发支出分成超过 5 亿、2-5 亿、1-2 亿、5000 万-1 亿、5000 万以下五个区间，在 2016-2020 年，研发支出在 5000 万以下以及 5000 万-1 亿的公司占比快速减少，其中研发支出在 5000 万以下的公司占比从 2016 年的 44.71% 下降到 2020 年的 17.79%。板块内研发支出在 1 亿以上的公司逐步增加，由 2016 年的 67 家增加到 2020 年的 119 家，其中研发支出在 5 亿以上的公司占比从 16 年的 5.77% 上升到 15.38%，占比提升迅速。

图 5：2016-2020 年研发支出区间占比情况统计



数据来源：Wind，东方证券研究所

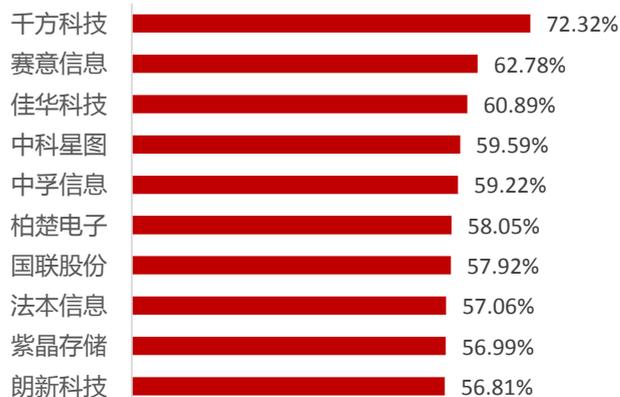
产品型公司研发投入更大。从板块个股研发支出的营收比重以及 2017-2020 年研发投入的复合增速看，2020 年研发支出占营收比重较大的前十家公司包括四维图新、虹软科技、恒生电子、广联达、中望软件、金山办公等公司，其中四维图新研发投入的营收比重达到 57.23%。2017-2020 年研发投入的复合增速排名前十的公司包括千方科技、赛意信息、佳华科技、中科星图、中孚信息等。

图 6：2020 年板块中研发投入占营收比重 Top10



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 7：2017-2020 年板块研发投入复合增速 Top10



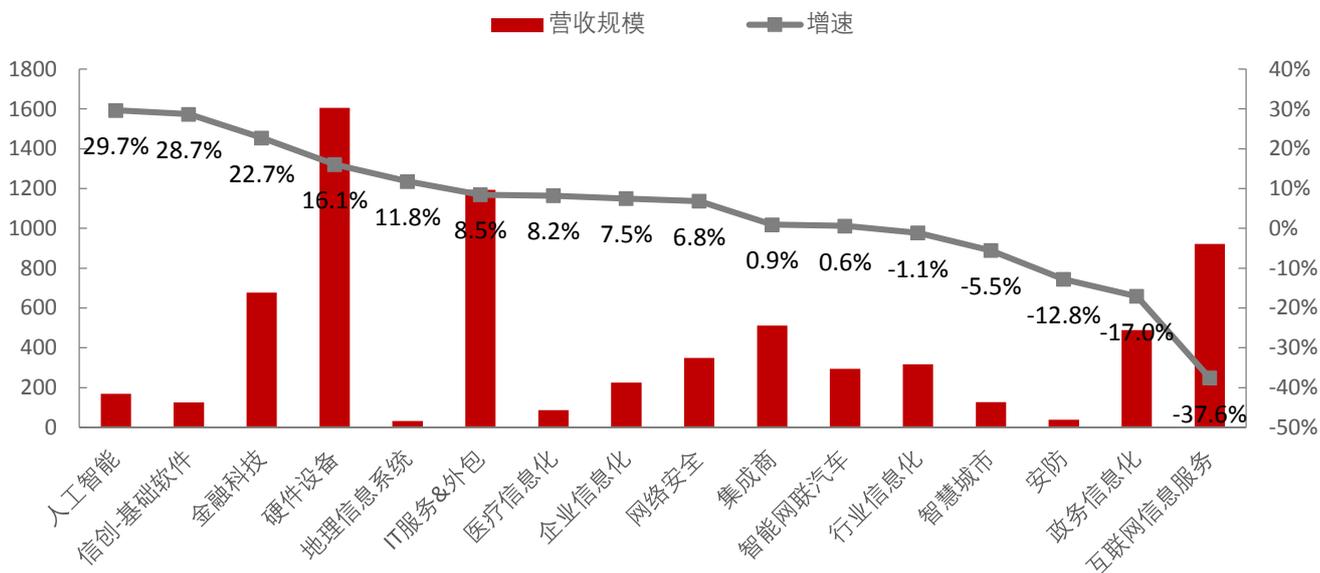
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 1.4 子板块趋势综述：人工智能、信创-基础软件、金融科技等主线增长较快

我们将 208 家上市公司根据其主体业务进行子版块划分，其中包括企业信息化、医疗信息化、网络安全、智能网联汽车、人工智能等子版块。从子板块的营收增速上来看，3 个子行业实现营收增速 20% 以上，包括人工智能（29.7%）、信创-基础软件（28.7%）、金融科技（22.7%）。从 2020 年营收增速排序来看，人工智能>信创-基础软件>金融科技>硬件设备>地理信息系统>IT 服务&外

包>医疗信息化>企业信息化>网络安全>集成商>智能网联汽车>行业信息化>智慧城市>安防>政务信息化>互联网信息服务。

图 8：2020 年行业内子板块营收和增速情况（亿元，%）



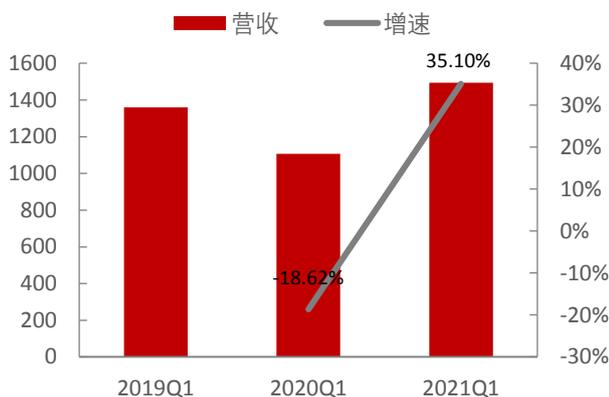
数据来源：Wind，东方证券研究所

## 二、2021 年一季报概览：疫情影响逐步消退，板块营收及净利润迎来修复性反弹

### 2.1 2021 年一季度：相较于去年板块业绩回调明显

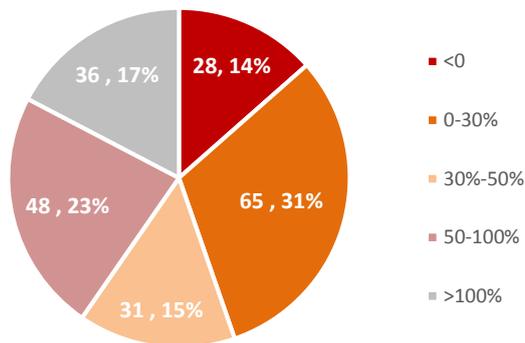
**2021Q1 板块营业收入迎来修复性反弹。**在我们统计的 208 家计算机行业上市公司中，2021 年 Q1 共实现营收 1495.03 亿元，同比增长 35.10%，主要是由于去年 Q1 板块受疫情影响较大，而今年以来国内疫情得到较好控制，公司业务基本恢复正常，因此整体营收方面迎来修复性反弹。从增速分布上来看，其中营收出现下滑(即收入增速“<0”)的公司仅有 28 家，占比 13.46%，板块内多数公司实现正增长，其中，收入增速位于“0-30%”的公司 65 家，占比为 31.25%，收入增速超过 100%的公司共有 36 家，占比高达 17.31%。

图 9：2019-2021 年行业 Q1 收入及增速（亿元，%）



数据来源：Wind，东方证券研究所

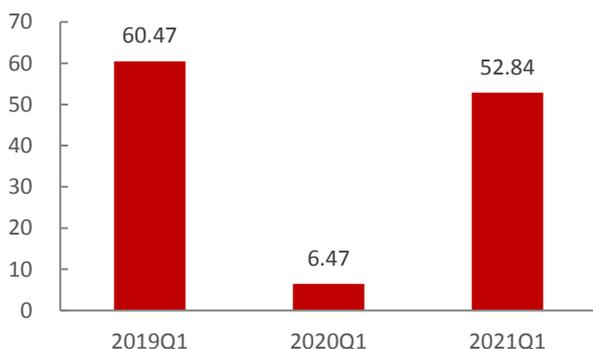
图 10：2021Q1 营收增速分布情况



数据来源：Wind，东方证券研究所

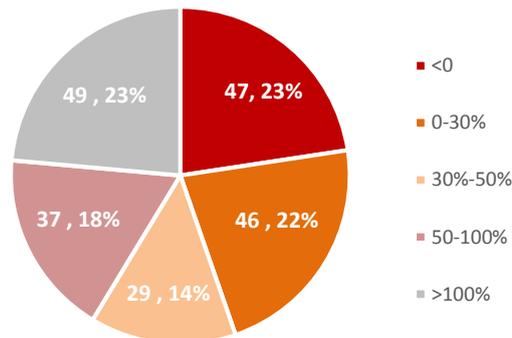
从净利润角度来看，多数公司实现正增长。2021 年 Q1 板块整体实现归母净利润 52.84 亿元，较去年 6.47 亿的整体情况有了较大恢复，但仍低于 2019 年 Q1 的整体水平。从净利润增速分布来看，增速处于“<0”区间的公司为 47 家，占比为 22.60%；实现净利润正增长的公司有 161 家，这一部分公司增速分布较为均匀，增速处于“>100%”的公司有 49 家，占比最高，超过了 23%。

图 11：2019-2021 年行业 Q1 归母净利润（亿元）



数据来源：Wind，东方证券研究所

图 12：2021Q1 归母净利润增速分布情况

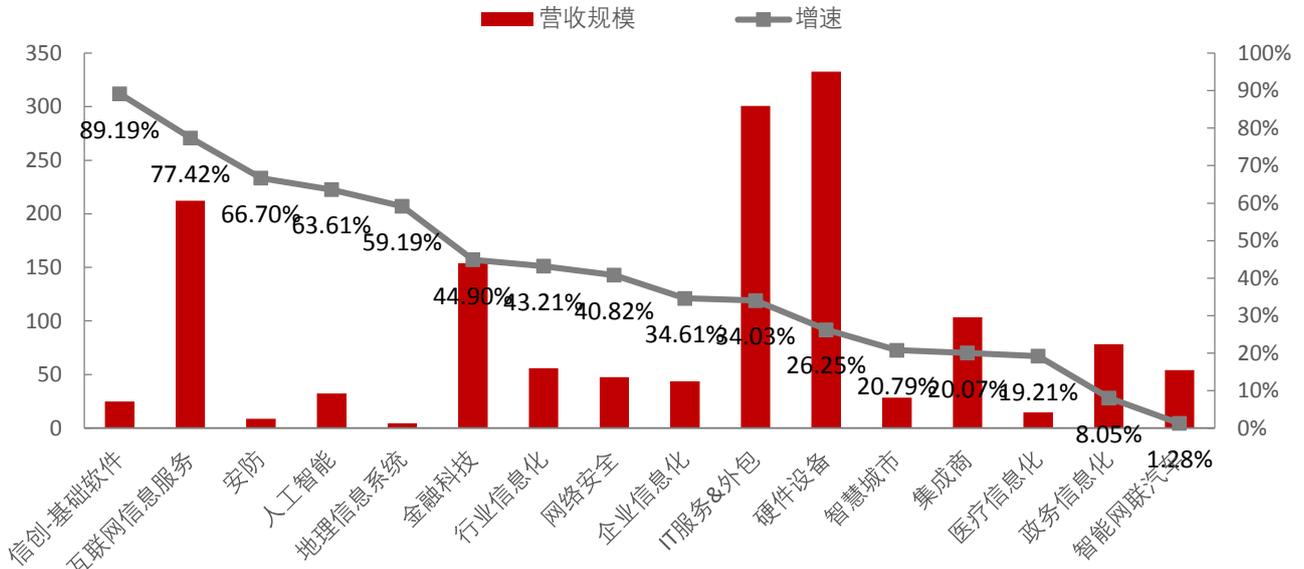


数据来源：Wind，东方证券研究所

## 2.2 2021 年一季度子板块趋势综述：信创、互联网信息服务等子板块表现优异

从子板块的营收增速上来看，所有的子板块均实现了正增长，其中，信创-基础软件、互联网信息服务、安防、人工智能等 4 个子行业增速最快，均超过 60%，而智能网联汽车、政务信息化行业增速较慢，低于 10%。我们认为，一季度信创-基础软件、人工智能板块表现亮眼，在国家政策以及产业政策的扶持下板块表现有望延续；随着 5G/AI/大数据/云技术的成熟，各个行业、企业的数字化转型程度有望进一步深化，网络安全也将为新的技术场景提供重要的安全保障，行业信息化、企业信息化、网络安全板块有望维持高景气；此外，国家逐步出台具体的行业标准和相关促进政策，进一步打通了智能汽车落地面临的政策和规范障碍，随着传统及新兴的巨头入场，板块的发展前景较为乐观。

图 13：2021 年 Q1 行业内子版块营收和增速情况（亿元，%）

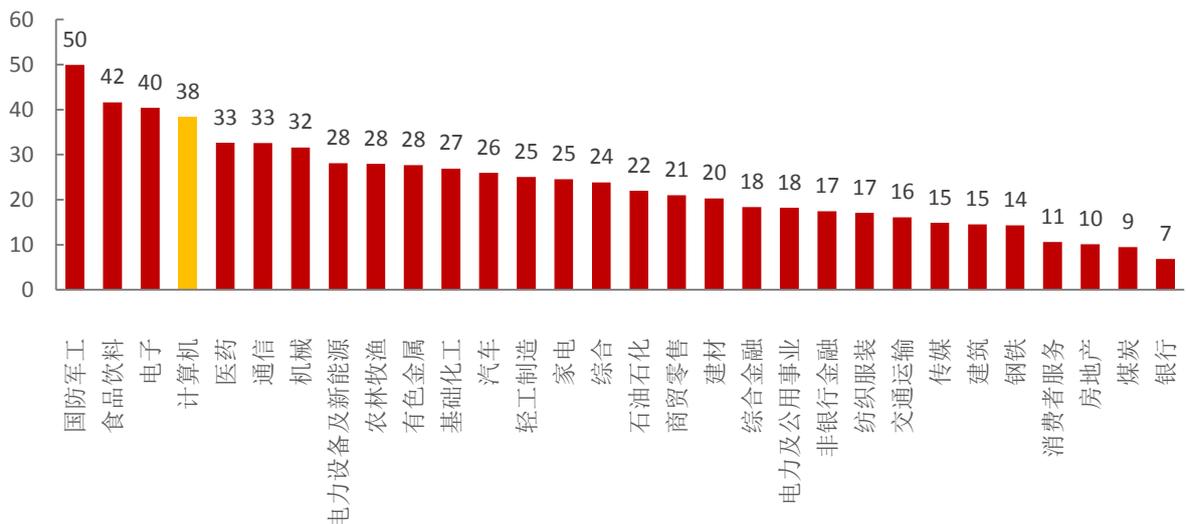


数据来源：Wind，东方证券研究所

### 三、板块估值分析：估值逐步下行，已低于历史平均水平

截止 2021 年 4 月 30 日，计算机板块市盈率（TTM）为 38 倍，与 A 股市场其他行业的横向比较下，计算机市盈率处于较高位置。从一季度来看，计算机板块的业绩修复情况良好，若未来增长态势延续，板块估值将有望下降。

图 14：中信一级行业市盈率（TTM，中值，截至 2021 年 4 月 30 日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

从纵向的历史来看，板块估值已低于过去十年间的平均水平。计算机板块经历了 2014-2016 年高估值期后，板块估值（PE-TTM，中值法）明显回落。进入 2020 年下半年后，板块估值逐步下行，截至 2021 年 4 月 30 日，板块估值已低于历史平均水平（53.96 倍）。我们认为未来行业内仍然会存在个股估值分化的趋势，需要重点关注确定性增长及景气度高的主线机会，比如智能网联汽车、云计算、人工智能、网络安全、信创等领域。

图 15：计算机行业指数（中信）历史情况（截至 2021 年 4 月 30 日）



数据来源：Wind，东方证券研究所

## 风险提示

### 行业竞争加剧的风险

由于目前智能化、云计算产业在国内处于初步发展阶段，暂未出现激烈的行业内部竞争。随着传统和新兴巨头入局，产品和技术的进一步成熟，以及随着新一代产品渗透率的提升，行业内部竞争可能加剧，进而影响行业内公司的盈利水平。

### 相关产业政策推进不及预期

本轮数字经济发展背后的重要支撑是新基建、核心技术国产化推进相关政策，特别是智能驾驶、网络安全等领域。如果相关政策落地进展不及预期，可能导致行业需求释放延后，对公司业绩产生不利影响。

### 研发进展不及预期

云、智能化、网络安全核心标的在近年都加强了对新一代技术和产品的研发投入，以跟进最新的技术潮流和市场需求，同时增强公司自身的竞争力。如果研发进展不及预期，则可能导致相关公司竞争力下降，从而对公司业绩造成不利影响。

## 分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

## 投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

### 公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

### 行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

## 免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

---

## 东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：[www.dfzq.com.cn](http://www.dfzq.com.cn)