

# 计算机

证券研究报告

2021年07月03日

## 周观点：重申提升业绩因子权重（附中报展望）

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

缪欣君

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517080003

miaoxinjun@tfzq.com

张若凡

联系人

zhangruofan@tfzq.com

### 行业观点及重点推荐

以年为单位，个股涨跌幅基本与公司当年业绩正相关。计算机行业个股股价短期波动受情绪、流动性等市场因素影响，但从中长期视角看，行业个股收益率锚定业绩，即业绩表现好的个股获得更高的收益率概率更大。我们以 1 年维度，通过分组方法回溯过去 10 年计算机板块，可以发现个股涨跌幅与公司当年扣非增速依然呈现出较强正相关，即扣非净利润同比增速更高的组合，其当年涨幅度越高。

同时，相比于 Q1，我们认为计算机个股 2021Q2 业绩表现对全年业绩更具指导意义：1）2020Q1 行业内公司普遍受到疫情负面影响，导致 2021Q1 业绩同比增速失真，对全年无指导意义；2）商业模式、客户群体特征等因素影响下，软件行业 Q2 业绩在全年中占比较重。

考虑中报预告期临近，以及 Q2 业绩表现重要性，站在当前时间节点，我们建议加大对标的业绩的关注度。考虑行业景气度和龙头公司业务进展，我们梳理如下，具体到个股，我们对重点覆盖公司 2021H1 营收同比增速做了预测。

1、高速增长：车联网（符合预期）、工业软件（符合预期）

2、快速增长：云计算（略超预期）、金融科技（符合预期）

3、稳定增长：网络安全（符合预期）、信创（符合预期）、医疗 IT（符合预期）

上半年市场风格表现比较突出，即二线标的的超额收益明显，在驱动因素不变的背景下我们认为这一超额收益下半年仍将持续。但我们认为这与大环境（利率、风险偏好）和中小市值公司更高的性价比有关。同时我们重申加大对业绩因子的重视程度，尤其是具备 Q2 超预期（其次 Q3 拐点）的标的和板块。

基于此，核心推荐如下：

**大市值：**深信服、金蝶国际、中科创达、恒生电子、用友网络、明源云、金山办公、广联达等；

**中型市值：**长亮科技、中望软件、道通科技、上海钢联、美亚柏科，绿盟科技、宇信科技，建议关注中控技术；

**中小市值：**信安世纪、万兴科技、致远互联、鼎捷软件、赛意信息、品茗股份、格尔软件，建议关注顶点软件、盈建科。

### 市场及板块走势回顾

上周，计算机板块下跌了 1.68%，同期创业板指上涨了 3.35%，沪深 300 上涨了 2.69%，板块跑输大盘。

**风险提示：**宏观经济不景气，板块政策发生重大变化，国际环境发生重大变化。

### 行业走势图



资料来源：

### 相关报告

- 《计算机-行业深度研究:复盘 Vmware:二十年创新史》 2021-07-01
- 《计算机-行业点评:证券信息系统投入同比增长 21%，基金投顾试点再扩容》 2021-06-27
- 《计算机-行业研究周报:半年度展望：行情演绎的变与不变（附 Q2 赛道景气度梳理）》 2021-06-26

## 内容目录

行业观点.....	3
行业观点及重点推荐.....	3
市场及板块走势回顾.....	6

## 图表目录

图 1：以年为单位，业绩决定收益率排名.....	3
图 2：1 年维度的涨跌幅大小与当年扣非增速高低呈正相关.....	3
图 3：软件行业 Q2 业绩在全年中占比较重（以 2019 年计算机软件行业分类为例，整体法）.....	4
表 1：重点覆盖公司 2021H1 营收同比增速预测.....	4
表 2：本周板块行情.....	6
表 3：本周涨跌前十的公司.....	6

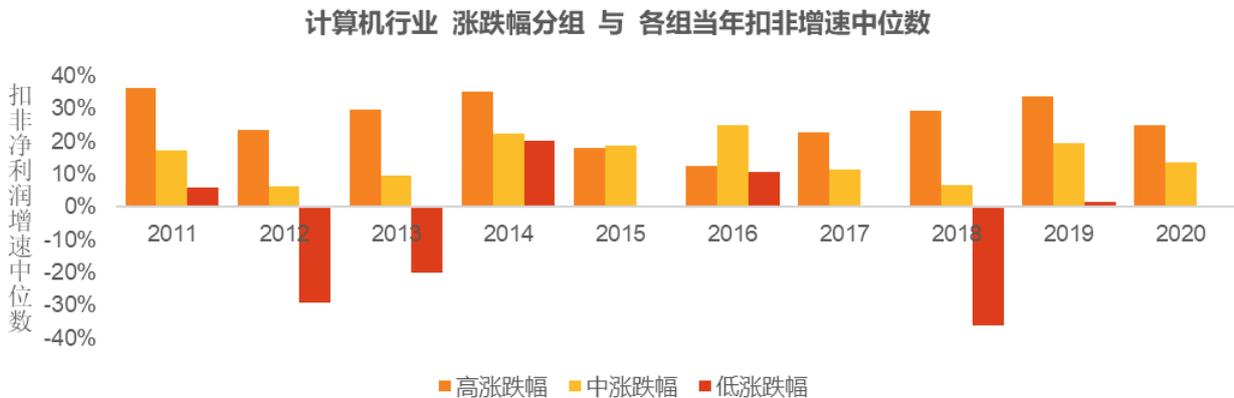
## 行业观点

### 行业观点及重点推荐

以年为单位，个股涨跌幅基本与公司当年业绩正相关。我们认为，计算机行业个股股价短期波动受情绪、流动性等市场因素影响，但从中长期视角看，行业个股收益率锚定业绩，即业绩表现好的个股获得更高的收益率概率更大。

我们将过去 10 年计算机个股按当年涨跌幅，从高到低均分为 3 组，分别为高收益率、中收益率、低收益率（即图 1 中不同颜色，从右至左），再分别计算每组个股当年扣非归母净利润同比增速中位数（即图 1 中柱状图高低），可以发现除 2015、2016 年市场波动较大的两年外，其余年份涨跌幅基本由业绩决定（即图 1 每年左高又低）。

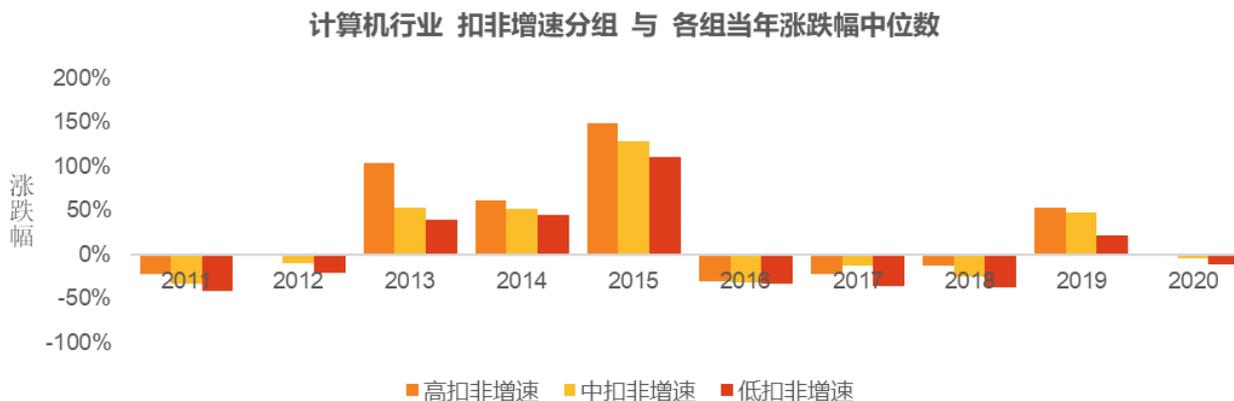
图 1：以年为单位，业绩决定收益率排名



资料来源：wind，天风证券研究所

同样的，作为上述的逆向逻辑，我们将过去 10 年计算机个股按当年扣非归母净利润同比增速，从高到低分为 3 组，分别为高扣非增速、中扣非增速、低扣非增速（即图 2 不同颜色），再分别计算每组个股当年涨跌幅中位数（即图 2 中柱状图高度），可以发现个股涨跌幅与公司当年扣非增速依然呈现出较强正相关，即扣非净利润同比增速更高的组合，其当年涨幅度越高。

图 2：1 年维度的涨跌幅大小与当年扣非增速高低呈正相关

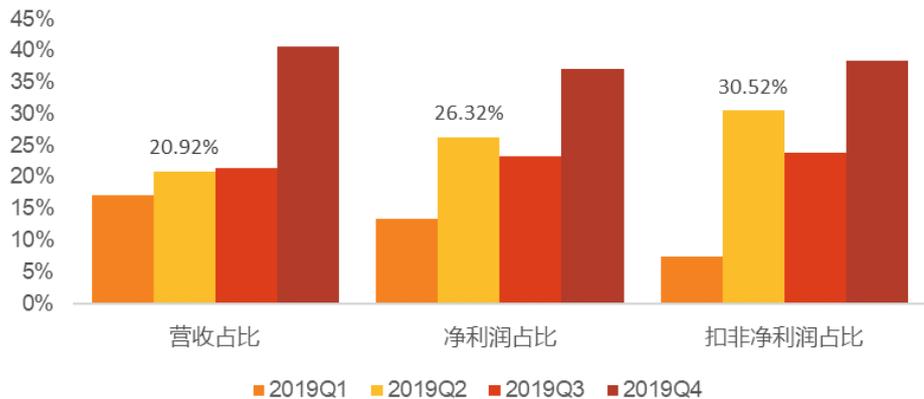


资料来源：wind，天风证券研究所

同时，相比于 Q1，我们认为计算机个股 2021Q2 业绩表现对全年业绩更具指导意义：1) 2020Q1 行业内公司普遍受到疫情负面影响，导致 2021Q1 业绩同比增速失真，对全年无指导意义；2) 商业模式、客户群体特征等因素影响下，软件行业 Q2 业绩在全年中占比

较重，以 2019 年计算机软件行业（中信二级分类）为例，按整体法计算，Q2 营收、净利润、扣非净利润占全年比利分别为 20.92%、26.32%、30.52%。

图 3：软件行业 Q2 业绩在全年中占比较重（以 2019 年计算机软件行业分类为例，整体法）



资料来源：wind，天风证券研究所

考虑中报预告期临近，以及 Q2 业绩表现重要性，站在当前时间节点，我们建议加大对标的业绩的关注度。考虑行业景气度和龙头公司业务进展，我们梳理如下：

- 1、高速增长：车联网（符合预期）、工业软件（符合预期）
- 2、快速增长：云计算（略超预期）、金融科技（符合预期）
- 3、稳定增长：网络安全（符合预期）、信创（符合预期）、医疗 IT（符合预期）

具体到个股，我们对重点覆盖公司 2021H1 营收同比增速做了预测：

表 1：重点覆盖公司 2021H1 营收同比增速预测

2021H1 营收同比增速	公司
50%及以上	道通科技（已公告 65.86%-78.95%）、中科创达、金山办公
30%-50%	深信服、金蝶国际、用友网络、科大讯飞、广联达、中望软件、长亮科技、信安世纪、明源云、泛微网络、致远互联、宇信科技、赛意信息、品茗股份、上海钢联、中控技术、能科股份、格尔软件
30%以下	恒生电子（已公告 14.23%-29.67%）、万兴科技、鼎捷软件、卫宁健康、创业慧康、锐明技术

资料来源：各公司公告，天风证券研究所

上半年市场风格表现比较突出，即二线标的的超额收益明显，在驱动因素不变的背景下我们认为这一超额收益下半年仍将持续。但我们认为这与大环境（利率、风险偏好）和中小市值公司更高的性价比有关。同时我们重申加大对业绩因子的重视程度，尤其是具备 Q2 超预期（其次 Q3 拐点）的标的和板块。

基于此，核心推荐如下：

**大市值：**深信服、金蝶国际、中科创达、恒生电子、用友网络、明源云、金山办公、广联达等；

**中型市值：**长亮科技、中望软件、道通科技、上海钢联、美亚柏科，绿盟科技、宇信科

技，建议关注中控技术；

**中小市值：**信安世纪、万兴科技、致远互联、鼎捷软件、赛意信息、品茗股份、格尔软件，关注顶点软件、盈建科。

## 市场及板块走势回顾

上周，计算机板块下跌了 1.13%，同期创业板指下跌了 0.41%，沪深 300 下跌了 3.03%，板块跑赢大盘。

表 2: 本周板块行情

证券代码	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	年初以来涨跌幅	20 年年末收盘
C1801750	计算机(申万)	4949.75	5006.25	-1.13%	-3.46%	5126.95
000001.SH	上证综指	3518.76	3607.56	-2.46%	1.32%	3473.07
399106.SZ	深证综指	2466.24	2442.08	0.99%	8.45%	2273.99
000300.SH	沪深 300 指数	5224.04	5239.97	-0.30%	3.61%	5042.01
399005.SZ	中小板指数	9568.92	9812.94	-2.49%	0.25%	9545.18
399006.SZ	创业板指数	3333.90	3347.70	-0.41%	12.39%	2966.26
884091.WI	云计算	5135.37	5051.24	1.67%	-1.68%	5222.87
884136.WI	互联网金融	3810.86	3812.49	-0.04%	9.94%	3466.35
884156.WI	在线教育	4778.67	4783.83	-0.11%	1.38%	4713.79
884131.WI	大数据	12400.44	12015.33	3.21%	2.72%	12071.57
884157.WI	智慧医疗	7488.63	7440.28	0.65%	1.63%	7368.53
884210.WI	智慧城市	4610.93	4547.04	1.41%	2.50%	4498.35
884201.WI	人工智能	6340.29	6068.27	4.48%	10.32%	5747.42

资料来源: wind, 天风证券研究所

表 3: 本周涨跌前十的公司

周涨幅前十					周跌幅前十				
证券代码	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅	证券代码	证券简称	本周收盘	上周收盘	周涨跌幅
300479.SZ	神思电子	25.50	12.12	110.43%	300339.SZ	润和软件	38.33	44.39	-13.65%
300588.SZ	熙菱信息	18.60	10.60	75.47%	002331.SZ	皖通科技	10.93	12.64	-13.53%
300634.SZ	彩讯股份	23.17	15.52	49.29%	300324.SZ	旋极信息	3.96	4.50	-12.00%
300609.SZ	汇纳科技	18.70	15.15	23.43%	300202.SZ	聚龙股份	4.63	5.26	-11.98%
300330.SZ	华虹计通	12.00	9.74	23.20%	000066.SZ	中国长城	14.10	15.66	-9.96%
300678.SZ	中科信息	21.37	17.60	21.42%	300608.SZ	思特奇	18.25	19.99	-8.70%
300166.SZ	东方国信	12.18	10.05	21.19%	300440.SZ	运达科技	7.89	8.64	-8.68%
300508.SZ	维宏股份	29.39	24.49	20.01%	300085.SZ	银之杰	16.26	17.78	-8.55%
002253.SZ	川大智胜	16.90	14.12	19.69%	002474.SZ	榕基软件	6.18	6.74	-8.31%
300645.SZ	正元智慧	19.27	16.61	16.01%	300130.SZ	新国都	10.41	11.35	-8.28%

资料来源: wind, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com