

行业深度

计算机

**板块营收增长恢复，关注行业升级迭代机会**

2021年11月08日

**评级**                      **同步大市**

评级变动:              维持

**行业涨跌幅比较**

**邓睿祺**

 执业证书编号: S0530520120001  
 dengrq@cfzq.com

**分析师**

18042686813

**相关报告**

- 《计算机：计算机行业11月月报：三季报营收增长较好，重视行业升级迭代的影响》 2021-11-08
- 《计算机：计算机行业10月月报：关注三季报短期业绩与长期政策导向》 2021-10-14
- 《计算机：计算机行业9月月报：板块分化有所改善，重申实体赋能重要性》 2021-09-08

重点股票	2020A		2021E		2022E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
宝信软件	1.13	63.88	1.19	60.66	1.57	45.97	推荐
广联达	0.28	234.14	0.56	117.07	0.83	78.99	推荐
海康威视	1.43	35.63	1.81	28.20	2.18	23.42	推荐
金山办公	1.90	153.91	2.59	112.90	3.51	83.31	推荐
科大讯飞	0.61	95.51	0.78	74.69	1.05	55.49	推荐
奇安信	-0.49	-188.82	-0.01	-9290.00	0.53	175.28	推荐
中科创达	1.05	134.71	1.64	86.25	2.46	57.50	推荐

资料来源: Wind, 财信证券

**投资要点:**

- 板块营收基本恢复，研发费用保持扩张。**计算机板块整体营收增速基本恢复，1-9月营收总额约5361亿元，同比增长20%，近两年同期的复合增速为11%；归母净利润约344亿元，同比增长约7%；扣非净利润约276亿元，同比增长约16%。板块利润压力主要来自毛利率降低和研发费用增长影响，1-9月板块毛利率为32.92%，较2019年同期小幅下滑0.53个百分点；整体研发费用达589亿元，同比增长24%，两年复合增速为17%。费用的增长同时拖累了经营性现金流，前三季度经营性现金净流出523亿元，流出同比扩大263%。
- 基础类板块快速增长，制造业赋能类板块动能强劲。**2021年前三季度，智慧城市、产业赋能、通用产品三大板块分别实现营收1884、1224、2252亿元，同比增速分别约为25%、21%、16%。其中，安防、智慧城市、智慧医疗、通用软件、信息安全等基础类板块增长较快，同比增速均超过20%，近两年同期复合增速均超10%；智能制造、智能汽车等为制造业赋能的板块增长更为强劲，营收同比增速分别约为36%、31%，近两年同期复合增速分别为27%、20%。
- 投资观点。**今年1-9月计算机板块净利润持续承压，其中毛利率的压力或来自因缺芯导致的交付困难等一系列问题，研发费用的上涨可能源于从业人员的扩张，预计不会造成长期负面影响。我们发现计算机行业的增长重心正在由“终端-集成级”场景，逐步向智慧城市等“集成-平台级”场景转移。尽管这种趋势有待验证，但“从终端到平台”符合计算机行业不断提升价值的内生需求。智能终端日渐完善将驱动计算机行业中“集成级”、“平台级”产品升级迭代，而“终端级”产品则将逐步成为一种基建类或消费类的需求稳定存在。关注在“终端级”赛道中占据龙头地位、在“集成级”赛道具有稀缺性、在“平台级”赛道拥有制定标准能力和具有行业资质壁垒的公司，如宝信软件、广联达、海康威视、金山办公、科大讯飞、奇安信、中科创达等。
- 风险提示：技术发展不及预期；上游供应不及预期；宏观经济不景气。**

## 内容目录

<b>1 板块整体营收基本恢复，研发费用增长压力不影响长期发展</b> .....	<b>3</b>
1.1 营收恢复平稳增长，毛利率有所下滑 .....	3
1.2 净利润短期承压，研发费用加码助力未来成长 .....	5
1.3 现金流出明显，验证短期投入提高 .....	7
<b>2 细分板块表现：基础类快速增长，制造业赋能类动能强劲</b> .....	<b>9</b>
2.1 数字政府与智慧城市持续推进，应急响应需求助力板块发展 .....	9
2.2 制造强国引领传统产业升级，产业赋能需求有力释放 .....	11
2.3 通用产品与服务稳健增长，奠定产业数字化基础 .....	14
<b>3 投资观点</b> .....	<b>15</b>
<b>4 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

图 1：1-9 月板块营收情况（亿元） .....	3
图 2：分规模 1-9 月板块营收情况（亿元） .....	4
图 3：1-9 月板块毛利率情况 .....	4
图 4：1-9 月板块整体净利润情况（亿元） .....	5
图 5：分规模 1-9 月板块扣非净利润情况（亿元） .....	6
图 6：1-9 月板块销售费用、管理费用、研发费用情况（亿元） .....	6
图 7：1-9 月板块经营性现金流量净额情况（亿元） .....	7
图 8：1-9 月主要流入流出对板块经营性现金流量净额的影响（亿元） .....	8
图 9：分规模 1-9 月板支付给职工及为职工支付的现金情况（亿元） .....	8
图 10：1-9 月数字政府与智慧城市板块营收情况（亿元） .....	9
图 11：分细分领域 1-9 月数字政府与智慧城市板块营收情况（亿元） .....	10
图 12：分细分领域 1-9 月板块研发费用情况（亿元） .....	10
图 13：1-9 月产业赋能板块营收情况（亿元） .....	12
图 14：分细分领域 1-9 月产业赋能板块营收情况（亿元） .....	12
图 15：分细分领域 1-9 月产业赋能板块研发费用情况（亿元） .....	13
图 16：1-9 月通用产品与服务板块营收情况（亿元） .....	14
图 17：分细分领域 1-9 月通用产品与服务板块营收情况（亿元） .....	15
表 1：2021 年 1-9 月数字政府与智慧城市板块部分重点公司业绩情况 .....	11
表 2：2021 年 1-9 月产业赋能板块部分重点公司业绩情况 .....	13
表 3：2021 年 1-9 月通用产品与服务板块部分重点公司业绩情况 .....	15

## 1 板块整体营收基本恢复，研发费用增长压力不影响长期发展

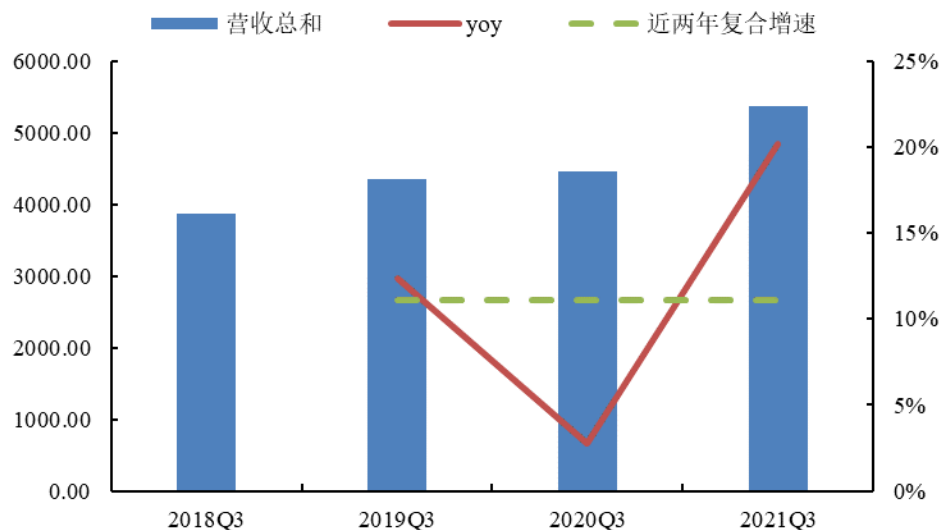
2021 年 A 股计算机行业上市公司三季报已全部披露完毕。本文选取 2021 年新版申万行业分类中近三年（2019-2021）三季报数据完整、财报具备可比性、计算机业务营收占主导地位、目前未被实施退市风险警示的上市公司（共 250 家）为样本进行统计分析。同时由于 2020 年财报可比性较差，我们按 2019 年营收规模进行排序，取前 20% 为大型公司（50 家）、20%-50% 为中型公司（75 家）、后 50% 为小型公司（125 家），用于辅助分析不同规模的公司经过这两年的发展情况。

### 1.1 营收恢复平稳增长，毛利率有所下滑

计算机板块整体营收增速基本恢复，板块整体增速稍高于个股增速均值，板块内大型公司年内业绩表现较好。在营收增长的同时，营业成本也受到缺芯等因素影响而提升，板块毛利率短期承压。

2021 年 1-9 月板块整体营收实现较快增长，实现营业收入合计 5360.89 亿元，同比增长 20.13%，相对 2019 年同期的复合增长率约为 11.10%；板块营收增速中位数为 16.62%，较 2019 年同期增速中位数降低 0.95 个百分点，近两年三季报复合增速的中位数约为 10.04%。

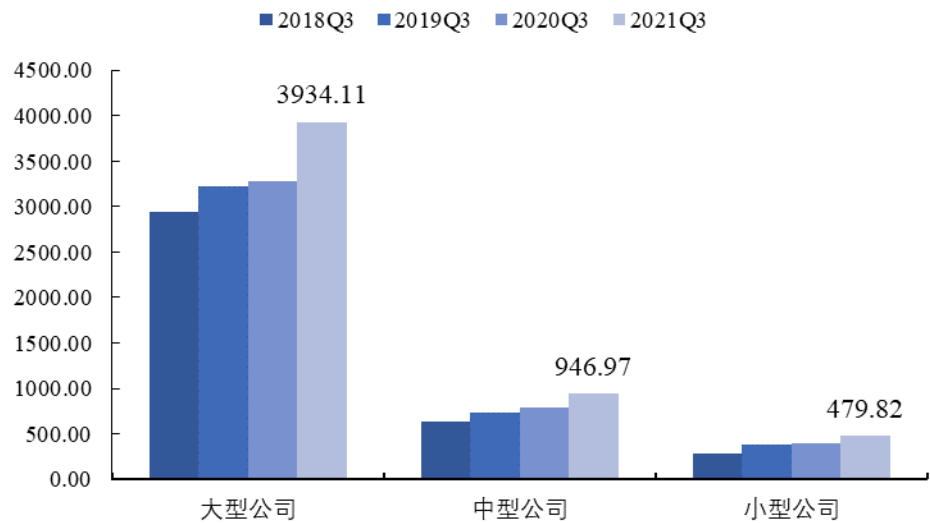
图 1：1-9 月板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

按规模拆分，1-9 月大型公司实现营业收入合计 3934.11 亿元，同比增长 20.02%，近两年复合增速为 10.41%；中型公司实现营业收入合计 946.97 亿元，同比增长 19.49%，近两年复合增速为 13.40%；小型公司实现营业收入合计 479.82 亿元，同比增长 22.37%，近两年复合增速为 12.48%。

图 2：分规模 1-9 月板块营收情况（亿元）

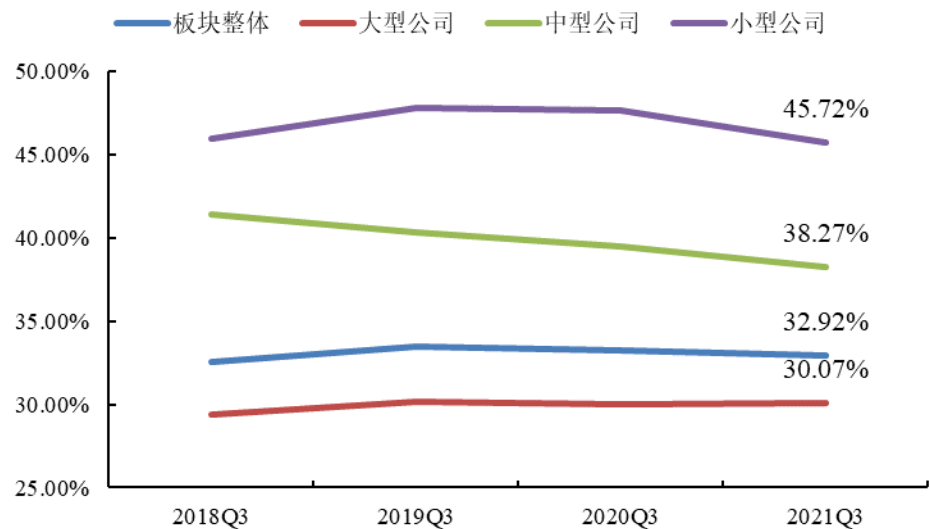


资料来源：Wind，财信证券

板块整体毛利率有所下滑,2021 年 1-9 月板块毛利率为 32.92%,较上年同期降低 0.32 个百分点,较 2019 年同期降低 0.53 个百分点。毛利率中位数下降较多,1-9 月仅为 37.57%,与 2017-2019 年同期约 40%的毛利率水平相比明显偏低。

大型公司毛利率较中小型公司表现更为稳定。大型公司整体毛利率 30.07%,与 2019、2020 年同期基本持平。中型公司整体毛利率 38.27%,较 2019、2020 年同期分别降低 2.04、1.19 个百分点。小型公司整体毛利率 45.72%,较 2019、2020 年同期分别降低 2.11、1.96 个百分点。

图 3：1-9 月板块毛利率情况



资料来源：Wind，财信证券

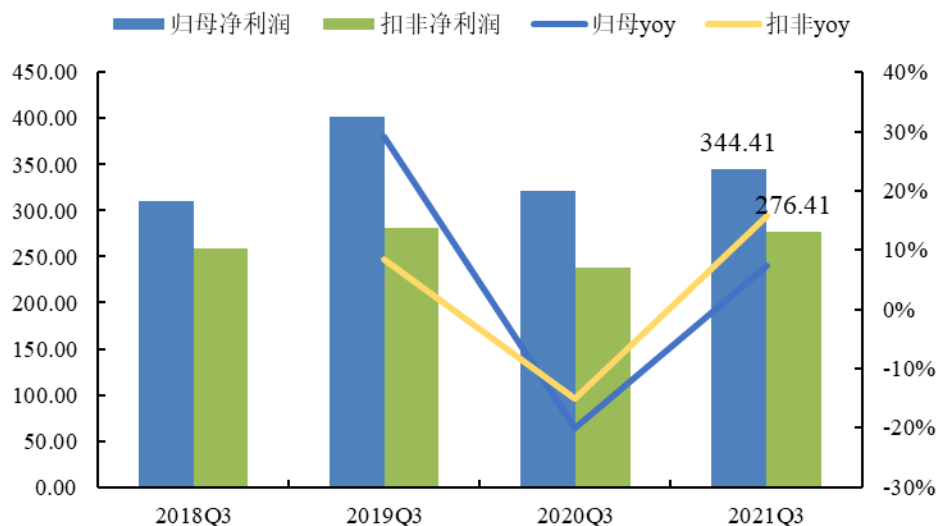
## 1.2 净利润短期承压，研发费用加码助力未来成长

受毛利率下滑和费用增长双重影响，计算机板块扣非净利润同比增速有所恢复，但近两年复合增速表现较差，整体规模仅恢复至 2019 年同期水平，板块内中小公司净利润增长压力更大。

2021 年 1-9 月板块实现归母净利润合计 344.41 亿元，同比增长 7.29%，近两年复合增速约为-7.43%；个股归母净利润增速中位数为-1.87%，近两年复合增速的中位数约为-13.28%。

为排除部分大额非经常性损益的干扰，以扣非净利润进行观察，1-9 月板块实现扣非净利润合计 276.41 亿元，同比增长 15.80%，近两年复合增速约为-0.80%；个股扣非净利润增速中位数为 3.29%，近两年复合增速的中位数约为-19.82%。

图 4：1-9 月板块整体净利润情况（亿元）

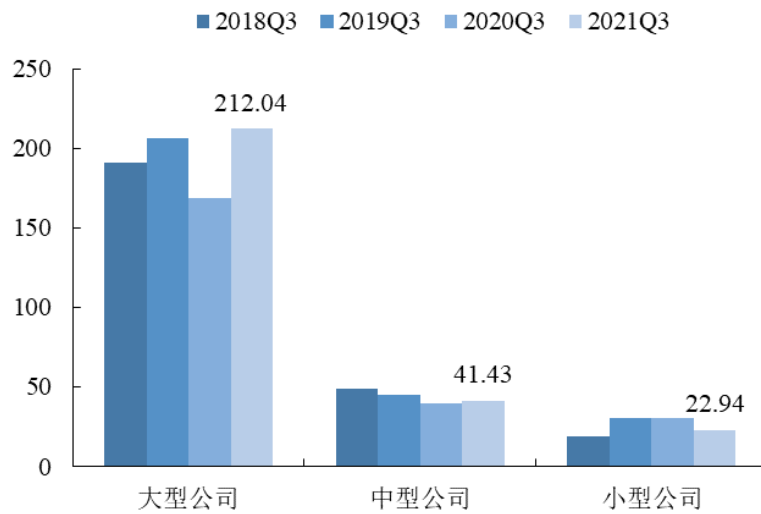


资料来源：Wind，财信证券

大型公司扣非净利润保持相对较好，中小型公司的扣非净利润下滑较为严重。按规模拆分统计，1-9 月，大型公司实现扣非净利润合计 212.04 亿元，同比增长 25.49%，近两年复合增速为 1.48%；中型公司实现扣非净利润合计 41.43 亿元，同比增长 4.69%，近两年复合增速为-3.82%；小型公司实现扣非净利润合计 22.94 亿元，同比增长-23.90%，近两年复合增速为-12.86%。

我们认为出现这种分化的主要原因是，一方面是在订单减少的环境中，大型公司能够以相对较低的边际成本和费用获取订单；另一方面是上游缺芯等因素导致上游硬件产品的供应不足，行业内部竞争上游货源，中小公司利润率受到的侵蚀更为严重。

图 5：分规模 1-9 月板块扣非净利润情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

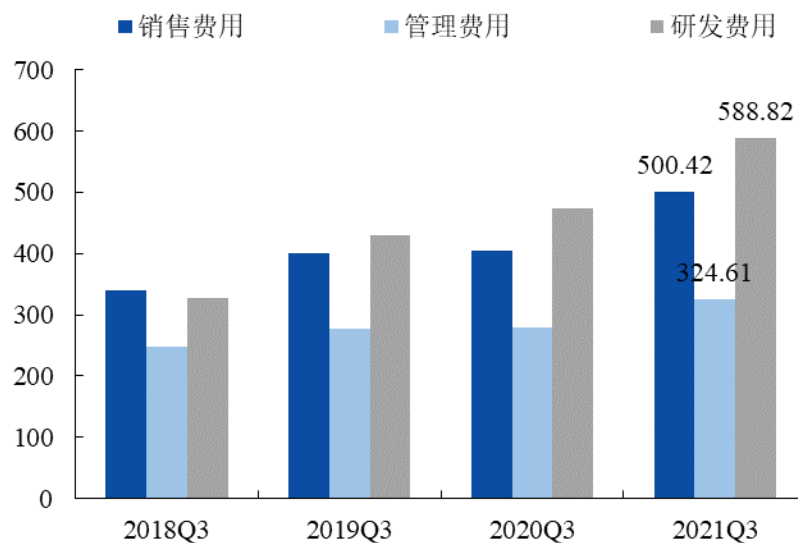
本轮费用增长主要来自研发费用和销售费用，基于技术驱动的行业特征，当下研发费用的投入将助力板块未来的业绩增长，而销售费用的增长与营收增长相匹配，预计不必对业绩产生较大拖累。

2021 年 1-9 月板块整体销售费用合计 500.42 亿元，同比增长 23.74%，近两年同期的复合增长率约为 11.80%；销售费用率为 9.33%，与 2019 年同期基本持平。

板块整体管理费用合计 324.61 亿元，同比增长 16.62%，近两年同期的复合增长率约为 8.03%；管理费用率为 6.06%，较 2019-2020 年同期分别降低 0.34、0.18 个百分点。

板块整体研发费用合计 588.82 亿元，同比增长 24.30%，近两年同期的复合增长率约为 17.16%；研发费用率为 10.98%，较 2019-2020 年同期分别提高 1.10、0.36 个百分点。

图 6：1-9 月板块销售费用、管理费用、研发费用情况（亿元）



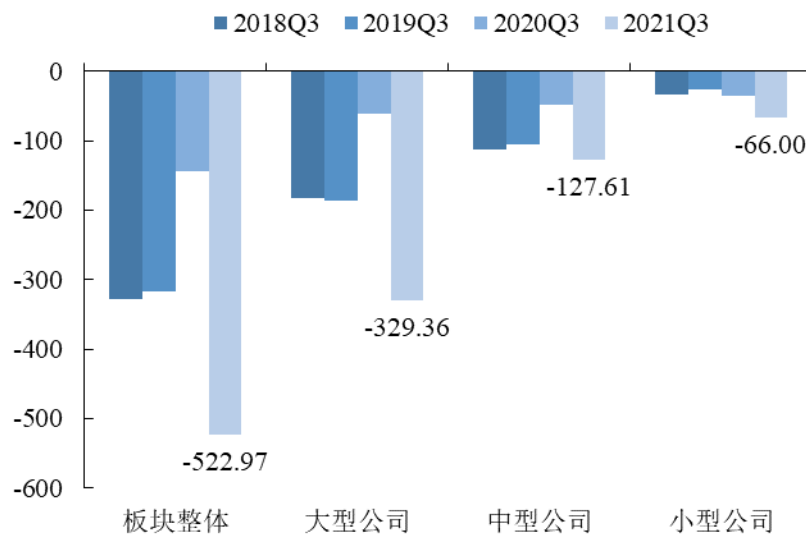
资料来源：Wind，财信证券

### 1.3 现金流出明显，验证短期投入提高

板块经营性现金流量净额承压明显。一方面，板块现金回流速度降低，营收的现金含量有所降低；另一方面，现金流出大幅增加，过去两年支付给员工及为员工支付的现金增量是现金流出的主要增长点。由于支付给职工以及为职工支付的现金增长明显高于营收增长，如果结合全国软件业大约每年 5% 的人均薪酬涨幅来考虑，那么计算机板块的上市公司很可能在提升员工薪酬的同时扩大人员规模，板块未来的业务开展能力有望上升。

2021 年 1-9 月板块经营性现金流量净额合计-522.97 亿元，上年同期为-144.06 亿元，净流出额同比扩大大约 263%，较 2019 年同期扩大大约 65%。其中大型公司经营性现金净流出额合计 329.36 亿元，同比扩大大约 445%，较 2019 年同期扩大大约 76%；中型公司经营性现金净流出额合计 127.61 亿元，同比扩大大约 166%，较 2019 年同期扩大大约 22%；小型公司经营性现金净流出额合计 66.00 亿元，同比扩大大约 85%，较 2019 年同期扩大大约 153%。

图 7：1-9 月板块经营性现金流量净额情况（亿元）

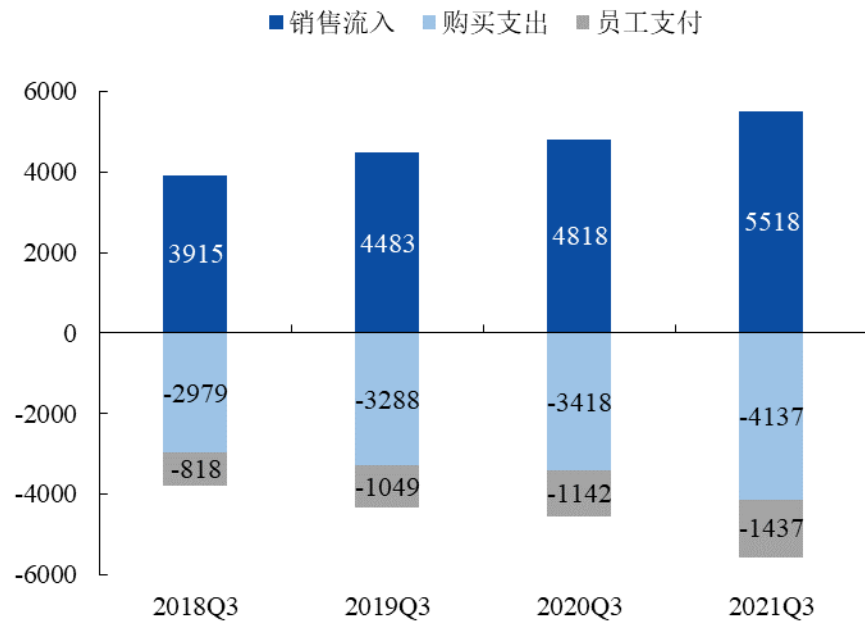


资料来源：Wind，财信证券

现金流入方面，2021 年 1-9 月，板块销售商品、提供劳务收到的现金总和为 5517.53 亿元，同比增长 14.52%，低于同期营收增速；近两年同期的复合增长率为 10.95%，与营收的复合增速基本匹配。板块整体销售收现率为 104.00%，较 2019-2020 年同期分别降低 0.94、6.33 个百分点。

现金流出方面，2021 年 1-9 月，板块购买商品、接受劳务支付的现金总和为 4136.61 亿元，同比增长 21.04%，近两年同期的复合增长率为 12.16%；支付给职工以及为职工支付的现金总和为 1436.57 亿元，同比增长 25.85%，近两年同期的复合增长率为 17.03%。

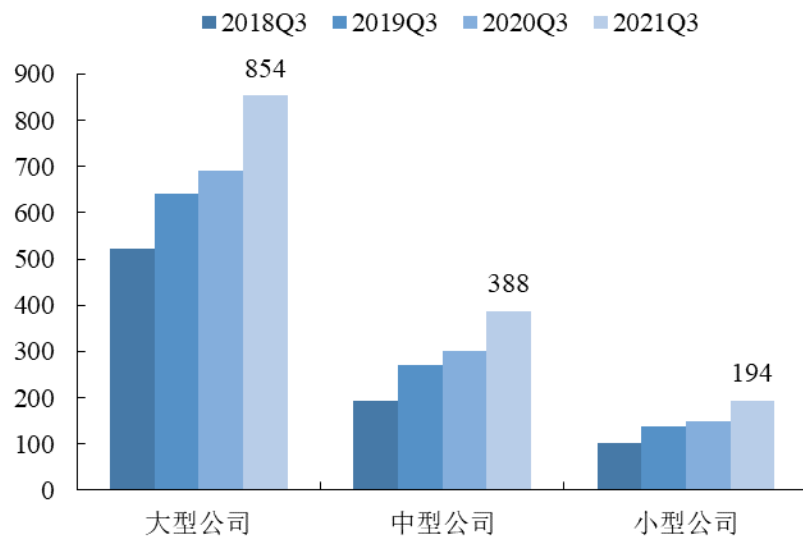
图 8：1-9 月主要流入流出对板块经营性现金流量净额的影响（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

按规模拆分支支付给职工以及为职工支付的现金，中小公司研发费用的扩张速度高于大型公司，显示出较强的扩张意愿。2021 年 1-9 月，大型公司支付给职工以及为职工支付的现金总和为 854.42 亿元，同比增长 23.59%，近两年同期的复合增长率为 15.49%；中型公司支付给职工以及为职工支付的现金总和为 387.71 亿元，同比增长 28.26%，近两年同期的复合增长率为 19.94%；小型公司支付给职工以及为职工支付的现金总和为 194.44 亿元，同比增长 31.48%，近两年同期的复合增长率为 18.34%。

图 9：分规模 1-9 月支付给职工及为职工支付的现金情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券



## 2 细分板块表现：基础类快速增长，制造业赋能类动能强劲

根据客户类型和客户覆盖广度，我们将这 250 家公司分为数字政府、智慧城市、智能制造、安防监控等 22 个赛道，并大致归为数字政府与智慧城市、产业数字化、通用产品与服务三大类别。

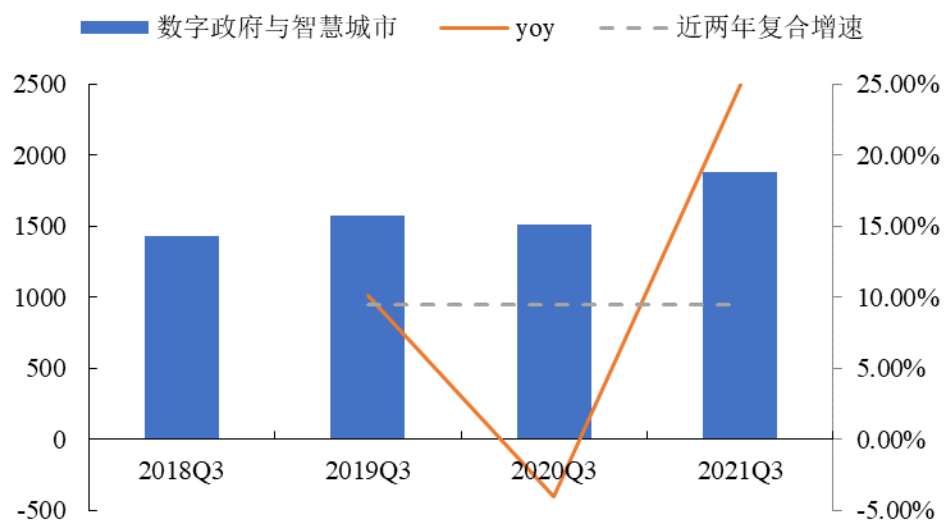
### 2.1 数字政府与智慧城市持续推进，应急响应需求助力板块发展

数字政府与智慧城市板块以公益性或公共事业领域为主要客户，涵盖安防监控（如海康威视）、公用事业（如朗新科技）、数字政府（如太极股份）、智慧城市（如佳都科技）、智慧交通（如千方科技）、智慧医疗（如卫宁健康）六个主要赛道。

受疫情影响，2020 年数字政府与智慧城市板块的业务开展明显放缓，而改善民生、提高效率等客观需求推动相关上市公司业务在 2021 年逐步回暖。但同时，由于数字政府与智慧城市类业务需求多数包含硬件及集成部分，上游芯片等物料的缺货涨价、项目交付延迟、加大备货等现象导致部分上市公司净利润增速失真。值得注意的是，板块研发费用增长速度普遍较快，预计短期业绩的承压不会压制长期行业发展。

2021 年 1-9 月，数字政府与智慧城市板块实现营业收入合计 1884.44 亿元，同比增长 24.94%，近两年同期的复合增长率为 9.48%。数字政府与智慧城市板块实现归母净利润合计 177.71 亿元，同比增长 10.33%，近两年同期的复合增长率为-2.21%；实现扣非净利润合计 167.20 亿元，同比增长 23.23%，近两年同期的复合增长率为 5.47%。

图 10：1-9 月数字政府与智慧城市板块营收情况（亿元）

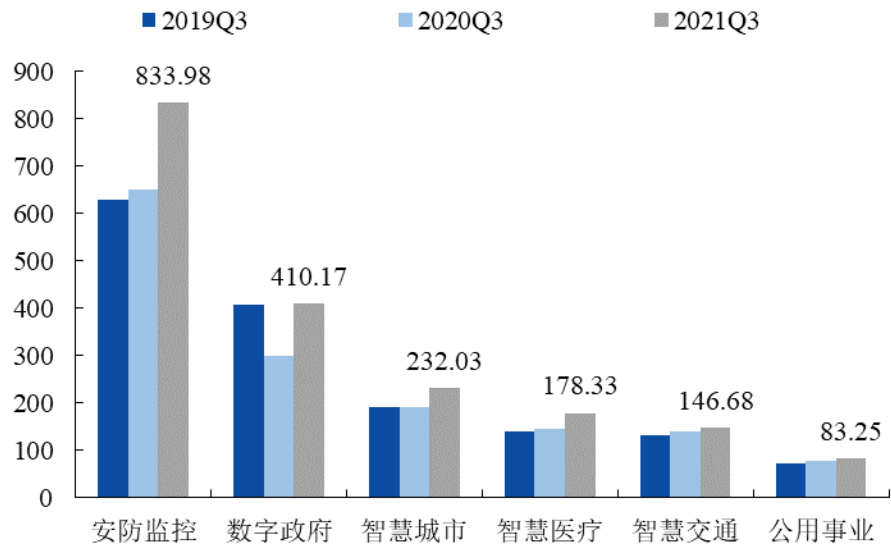


资料来源：Wind，财信证券

在主要细分板块中，安防监控、智慧城市、智慧医疗领域营收增长势头较好，2021 年 1-9 月分别实现营收 833.98、232.03、178.33 亿元，同比增速分别为 27.89%、21.01%、22.04%。公用事业和智慧交通领域需求稳健，分别实现营收 83.25、146.68 亿元，同比增

速分别为 7.05%、4.40%。数字政府领域 2021 年前三季度营收增长明显回暖,实现营收 410.17 亿元,同比增长 36.73%。

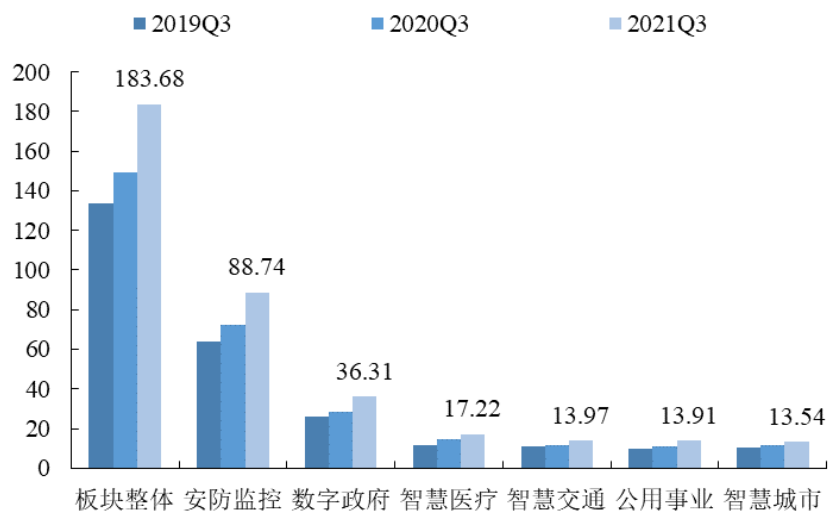
图 11: 分细分领域 1-9 月数字政府与智慧城市板块营收情况 (亿元)



资料来源: Wind, 财信证券

数字政府与智慧城市板块整体研发费用实现较快增长,其中公用事业、数字政府、安防监控细分板块今年前三季度研发费用增速领先。2021 年 1-9 月,数字政府与智慧城市板块研发费用合计 183.68 亿元,同比增长 23.17%,近两年同期的复合增长率为 17.34%;研发费用率为 9.75%,较 2019 年同期提高 1.26 个百分点。细分板块中,前三季度安防监控板块研发费用为 88.74 亿元,同比增长 22.99%;公用事业板块研发费用为 13.91 亿元,同比增长 29.34%;数字政府板块研发费用为 36.31 亿元,同比增长 27.03%;智慧城市板块研发费用为 13.54 亿元,同比增长 19.52%;智慧交通板块研发费用为 13.97 亿元,同比增长 21.03%;智慧医疗板块研发费用为 17.22 亿元,同比增长 16.61%。

图 12: 分细分领域 1-9 月板块研发费用情况 (亿元)



资料来源: Wind, 财信证券

我们认为，数字政府与智慧城市板块业绩变化的原因如下：（1）受疫情等因素影响，应急响应能力受到重视，安防监控、智慧城市、智慧医疗领域作为应急管理的重要支撑，短期需求较为迫切；（2）目前底层数字基建的建设水平参差不齐，安防监控行业作为智慧城市、智慧交通的支撑将优先获得发展，而数字政府作为整个“城市大脑”的“上层建筑”受限于基础行业不足，暂时局限于电子政务领域，发展进度将落后于其他赛道。

结合研发费用的变动情况，我们预计未来整个数字政府与智慧城市板块仍将保持相对稳健的增长。其中，安防监控、智慧城市、智慧医疗三个赛道仍有望保持较快增长；智慧交通、公用事业赛道的研发费用率提升相对较多，有望随着物联网、新能源等基础设施的完善逐步加快进度；数字政府赛道公司仍将保持一段时间的不平衡发展，具有多面能力的大型服务商有望取得较好业绩。

**表 1：2021 年 1-9 月数字政府与智慧城市板块部分重点公司业绩情况**

证券代码	公司名称	所属赛道	主营收入 (亿元)	营收 同比增速	近两年营收 复合增速	归母净利润 (亿元)	净利润 同比增速
002415.SZ	海康威视	安防监控	556.29	32.38%	18.17%	109.66	29.94%
002373.SZ	千方科技	智慧交通	67.52	15.61%	8.90%	5.55	-24.61%
300253.SZ	卫宁健康	智慧医疗	17.63	28.56%	21.32%	2.60	27.71%
600728.SH	佳都科技	智慧城市	39.50	36.29%	27.80%	2.13	267.72%
002368.SZ	太极股份	数字政府	70.03	48.22%	23.60%	0.86	10.23%
300682.SZ	朗新科技	公用事业	21.82	52.04%	30.36%	1.85	36.05%

资料来源：Wind，财信证券

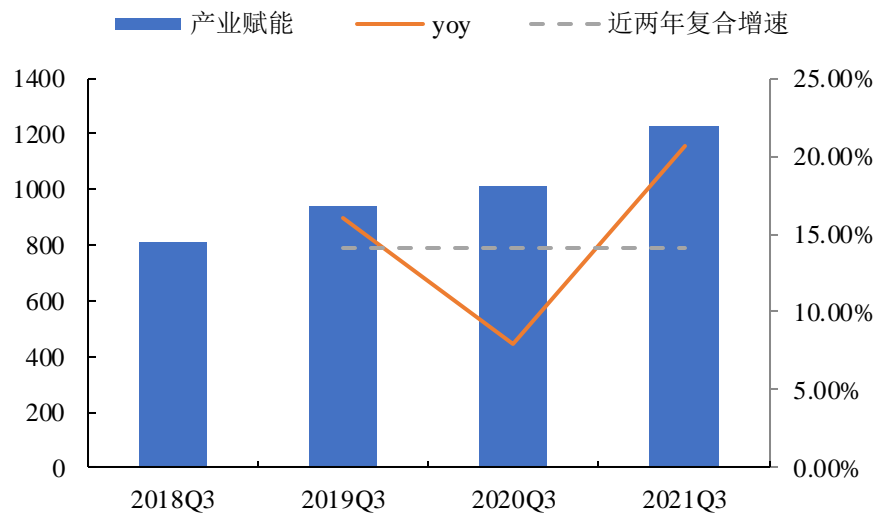
## 2.2 制造强国引领传统产业升级，产业赋能需求有力释放

产业赋能板块以赋能其它重要经济产业为主线，主要受益于各产业对效率提升的需求，主要包括金融科技（如恒生电子）、智能制造（如宝信软件）、智能建造（如广联达）、智能汽车（如中科创达）、其它产业 IT（如石基信息）。

产业赋能板块受疫情影响较小，采掘、机械、汽车等传统产业的转型升级推动整个板块实现快速增长。同时，为了防范核心技术“卡脖子”，工业软件等赋能工具的国产化率持续提升，进一步推动板块增长。值得注意的是，产业赋能板块研发费用增长速度普遍较快，预计随着规模效应逐渐显现，整个板块的盈利能力有望提升。

2021 年 1-9 月，产业赋能板块实现营业收入合计 1224.22 亿元，同比增长 20.69%，相对 2019 年同期的复合增长率为 14.13%；实现归母净利润 107.71 亿元，同比增长 23.12%，两年复合增速为 11.29%；实现扣非净利润合计 82.90 亿元，同比增长 24.88%，两年复合增速为 5.37%。

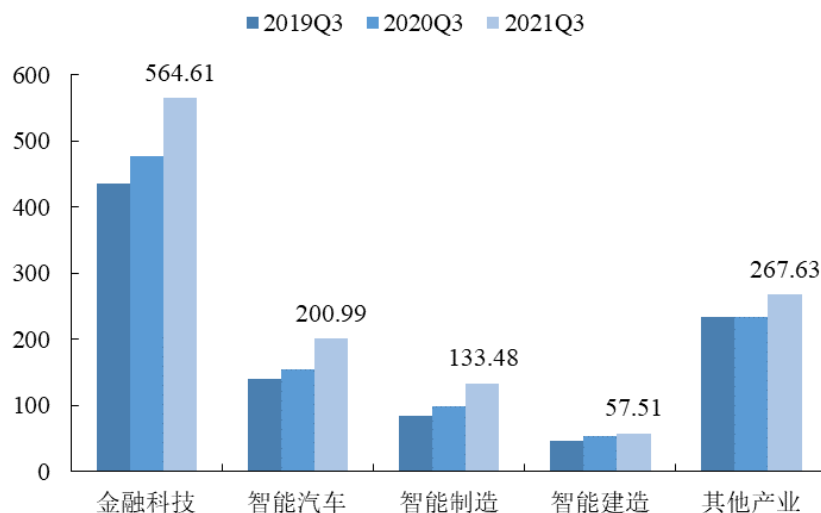
图 13：1-9 月产业赋能板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

主要细分领域中，智能制造、智能汽车营收增速较为强势，金融科技、智能建造及其他产业 IT 稳健增长。其中，智能制造赛道整体营收和归母净利润增速领跑全赛道，1-9 月实现营收合计 133.48 亿元，同比增长 35.80%，近两年复合增速达 26.59%；实现归母净利润合计 24.02 亿元，同比增长 44.09%，近两年复合增速约为 44.46%。智能汽车赛道增长较为强韧，实现营收合计 200.99 亿元，同比增长 30.87%，近两年复合增速达 19.74%；实现归母净利润合计 14.33 亿元，同比增长 33.98%，近两年复合增速为 31.66%。

图 14：细分领域 1-9 月产业赋能板块营收情况（亿元）

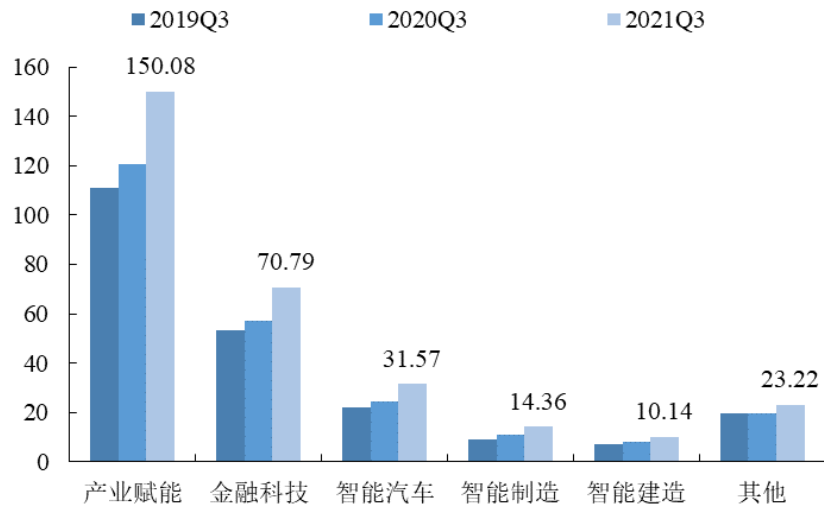


资料来源：Wind，财信证券

产业赋能板块整体研发费用实现较快增长，研发费用率进一步提高，强势细分板块保持研发费用增速基本赶上营收增速。2021 年 1-9 月，产业赋能板块研发费用合计 150.08 亿元，同比增长 24.59%，近两年同期的复合增长率为 16.18%；研发费用率为 12.26%，较 2019 年同期提高 0.43 个百分点。细分板块中，智能制造、智能汽车研发费用增长迅猛，1-9 月研发费用规模分别达到 14.36、31.57 亿元，同比增速分别为 32.58%、28.16%；金

融科技、智能建造板块稍慢，研发费用规模分别达 70.79、10.14 亿元，同比增速分别为 23.75%、24.69%。

图 15：分细分领域 1-9 月产业赋能板块研发费用情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

产业赋能板块业绩较为强势的主要原因如下：（1）在制造强国等政策指引下，传统产业内生的升级需求加速释放，产业积淀的数据资产的价值逐步得到认知，工业软件、工业互联网等产品和服务的渗透率和国产化率逐渐提高；（2）全球汽车业表现出电子化、网联化、智能化的趋势，汽车业的产业革命对智能汽车领域公司产生强劲持久的推动作用，但受到芯片等上游的限制，部分需求无法有效释放；（3）尽管金融业对稳定性的要求较高，但在数字货币、智能风控等多种需求的推动下，体量巨大的金融业仍表现出较强的升级需求，较大的体量保障板块整体业绩增速。

结合产业政策和下游需求，提高传统产业附加值这一需求有望在较长时间内持续作为社会重点需求之一。因此，我们预计智能制造、智能汽车、金融科技领域将持续展现出较快增速，目前暂时承压的建造、酒店等多个下游领域将随经济环境的改善释放相关需求，产业赋能板块有望在未来一段时间内坐稳计算机板块增长主力的地位。此外，由于各主要细分板块研发费用增长速度均较高，在业务规模进一步扩大后，规模效应将推动利润释放。

表 2：2021 年 1-9 月产业赋能板块部分重点公司业绩情况

证券代码	公司名称	所属赛道	主营收入 (亿元)	营收 同比增速	近两年营收 复合增速	归母净利润 (亿元)	净利润 同比增速
600570.SH	恒生电子	金融科技	31.21	33.48%	16.56%	6.84	60.79%
300496.SZ	中科创达	智能汽车	26.72	49.52%	44.82%	4.50	54.24%
002920.SZ	德赛西威	智能汽车	63.03	46.65%	33.33%	4.91	54.35%
600845.SH	宝信软件	智能制造	74.05	29.81%	28.00%	14.15	46.18%
688188.SH	柏楚电子	智能制造	7.06	83.30%	59.38%	4.62	66.96%
002410.SZ	广联达	智能建造	35.56	39.74%	27.63%	4.75	106.88%

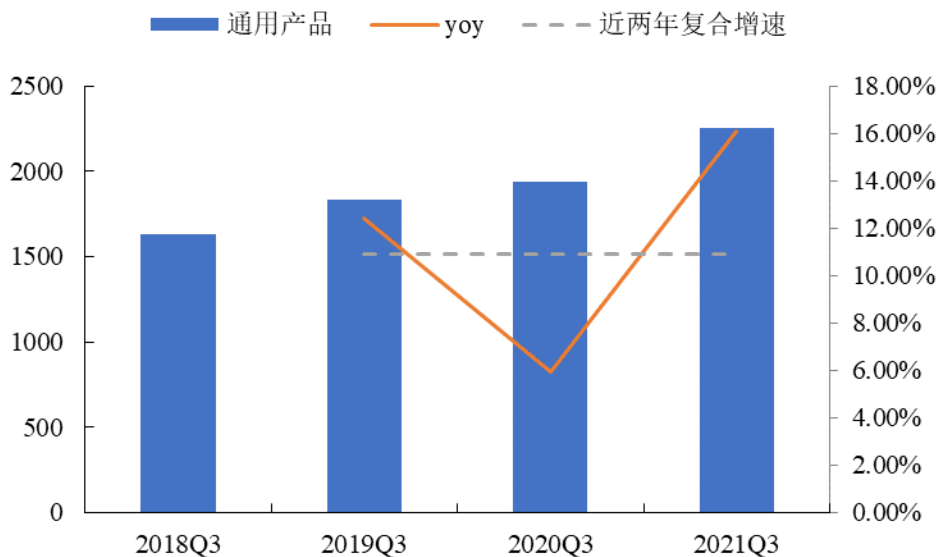
资料来源：Wind，财信证券

### 2.3 通用产品与服务稳健增长，奠定产业数字化基础

通用产品与服务类主要涵盖不明显区分下游行业的通用型技术或产品，包括信息安全（如奇安信）、通用软件（如金山办公）、硬件外设（如浪潮信息、中国长城）、音视频技术（如当虹科技）、网络及通讯技术（如网宿科技）、人工智能（如科大讯飞）及其他多个细分领域。

目前体量最大的三大细分板块分别是硬件外设、通用软件、信息安全三大类，三大细分板块均受益于信创和各行业数字化推进，整体实现稳健增长。2021年1-9月，通用产品与服务类上市公司实现营业收入合计2252.24亿元，同比增长16.10%，近两年同期的复合增长率为10.91%；实现归母净利润61.99亿元，同比减少17.24%，近两年同期的复合增长率为-31.34%；板块研发费用合计255.07亿元，同比增长24.95%，近两年同期的复合增长率为17.61%。

图 16：1-9 月通用产品与服务板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

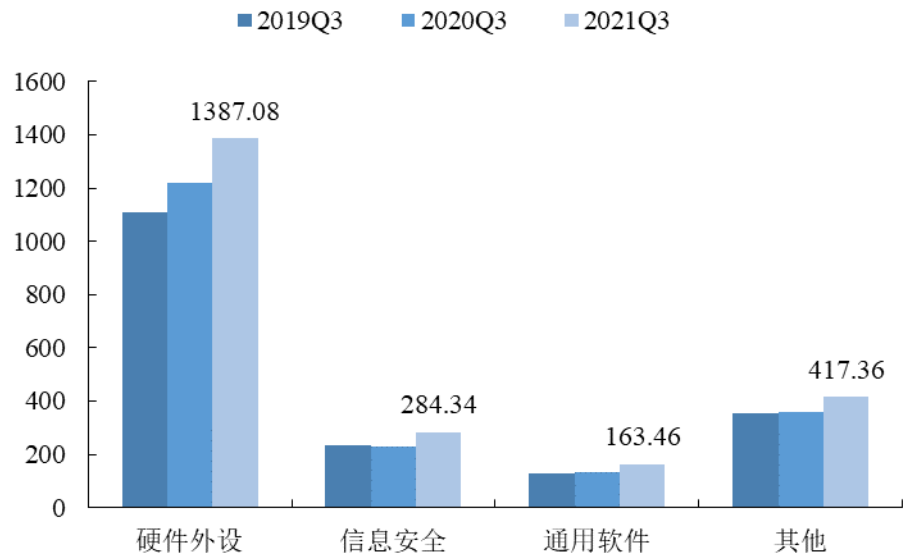
细分板块中，通用软件主要包括金山办公、用友网络、泛微网络等通用型软件产品公司，2021年1-9月共实现营业收入163.46亿元，同比增长24.13%，近两年同期复合增速为11.92%。板块同期研发费用为34.86亿元，同比增长30.90%，近两年同期复合增速为16.44%。

硬件外设板块包括服务器、计算机硬件等领域，1-9月共实现营收1387.08亿元，同比增长13.64%，近两年同期复合增速为11.76%。板块同期费用研发为80.71亿元，同比增长30.90%，近两年同期复合增速为16.44%。

信息安全板块1-9月共实现营收284.34亿元，同比增长23.89%，近两年同期复合增速为10.24%。板块同期研发费用为84.18亿元，同比增长35.17%，近两年同期复合增速为25.18%。

其他通用类板块 1-9 月共同实现营收 417.36 亿元，同比增长约 16.55%，近两年同期复合增速约为 8.28%。

图 17：细分领域 1-9 月通用产品与服务板块营收情况（亿元）



资料来源：Wind，财信证券

从数字化转型的实施顺序上看，OA、ERP 等软件产品、超高清视频等技术服务，以及服务器等硬件设备是实施数字化转型的先决条件。通用产品与服务板块可视为其他计算机板块的上游，在本轮数字经济建设中有望迎来景气度持续上行。同时，国产化大背景下的信创招标推动了通用软件、硬件外设等板块的短期提速，总和成长能力值得期待

表 3：2021 年 1-9 月通用产品与服务板块部分重点公司业绩情况

证券代码	公司名称	所属赛道	主营收入 (亿元)	营收 同比增速	近两年营收 复合增速	归母净利润 (亿元)	净利润 同比增速
688111.SH	金山办公	通用软件	23.72	57.82%	50.88%	8.48	42.44%
000066.SZ	中国长城	硬件外设	118.71	59.13%	28.85%	1.03	163.23%
000977.SZ	浪潮信息	硬件外设	462.47	1.64%	9.99%	13.51	114.98%
688561.SH	奇安信	信息安全	26.74	43.02%	36.57%	-11.57	-14.85%
300454.SZ	深信服	信息安全	43.76	34.88%	25.21%	-1.33	-291.35%
688039.SH	当虹科技	音视频	1.92	24.21%	27.29%	0.13	-35.18%
300017.SZ	网宿科技	网络与通讯	32.50	-27.04%	-15.67%	1.41	-32.12%
300682.SZ	科大讯飞	人工智能	108.68	49.20%	28.58%	7.29	31.49%

资料来源：Wind，财信证券

### 3 投资观点

今年 1-9 月，计算机板块业绩表现出营收迅速回暖但净利润恢复较慢的现象，以扣非净利润来考量，板块扣非净利润总和仅与 2019 年同期持平，同时大型公司的营收和净利润的综合表现优于中小公司。净利润承压的主要原因在毛利率下滑和研发费用快速上

涨两个方面，其中毛利率的压力或来自于由上游缺芯导致的硬件成本上行、项目交付延期，以及可能因交付能力下降导致的中小型公司议价能力的下滑等因素；研发费用的上涨则可能是由于从业人员的扩张，支付给职工以及为职工支付的现金近两年同期复合增速约 17%，明显高于营收约 11% 的复合增速。而大型公司与中小公司分化的主要原因是，一方面是在宏观经济下行的压力下，大型公司能够凭借资质和品牌力以相对较低的边际成本和费用获取订单；另一方面是导致供应紧张，行业备货竞争激烈，大型公司能依靠体量优势保障货源，而中小公司的毛利率受到侵蚀。我们认为，一方面缺芯现象是暂时的，行业毛利率的压力将逐步减轻，不会影响板块长期盈利能力；另一方面，如果是人员扩张导致的研发费用上涨，表明板块内上市公司对在手订单和业务扩张有较大信心，同时作为技术驱动型行业，研发费用的加码有利于板块公司的长期发展。

计算机行业本质职能是数据处理，如果按产品所处理数据的规模来划分，则可以将分为“终端级”、“集成级”、“平台级”三个级主要级别以及其他技术支持公司。其中，“终端级”聚焦于处理单个或少量终端的数据，呈现出个体化的特点，主要包含大多数应用软件、计算机硬件、服务器等子行业，代表性公司如金山办公、中望软件、浪潮信息。“集成级”聚焦于帮助政府机关或企业这种组织型客户集成系统，用于处理组织整体或某一类事务的数据，呈现出多终端或多用户的特点，包含 MES、ERP、CRM、电子病历系统、智能公路调度中心、银行核心系统等诸多产品或项目，代表性公司如用友网络、卫宁健康、高伟达。“平台级”产品则面向多个跨行业、跨领域的组织型客户，涵盖工业互联网、城市大脑、大型电商等领域，代表性公司如宝信软件、东方国信、上海钢联。

结合细分板块的增长数据，不难发现整个计算机行业的增长重心正在由 2018-2020 年间快速成长的通用软件、硬件外设等“终端-集成级”技术，逐步向智慧城市、智能制造、智能汽车等“集成-平台级”技术转移。尽管这种转移趋势仍需假以时间来验证，但在数据是一种生产资料、数据总量持续膨胀、数据价值与数据体量基本呈正相关关系的共识下，“从终端到平台”俨然符合计算机行业不断提升价值的内生需求。随着各种携带传感器的智能终端日渐完善，数据价值的增长将驱动计算机行业中“集成级”、“平台级”产品或项目升级迭代，并加速转化为实际需求，而“终端级”产品则将逐步成为一种基建类或消费类的需求稳定存在。

综上所述，我们建议在本轮数字经济建设中，关注在“终端级”赛道中占据龙头地位、在“集成级”赛道具有稀缺性、在“平台级”赛道拥有制定标准能力和具有行业资质壁垒的公司，如宝信软件、广联达、海康威视、金山办公、科大讯飞、奇安信、中科创达等。

## 4 风险提示

技术发展不及预期；上游供应不及预期；宏观经济不景气。



## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438