

计算机 2021 年年报及 2022 年一季报业绩综述

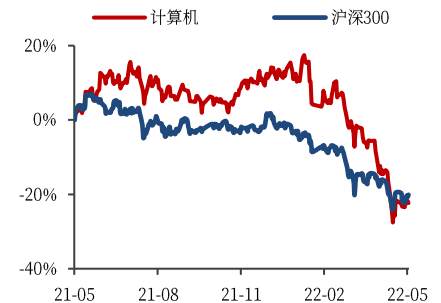
经营压力仍存，关注业绩兑现

投资评级

强于大市

维持评级

行业表现



	1M	3M	12M
绝对收益	-9.1%	-26.2%	-22.3%
相对收益	-5.5%	-12.9%	-2.2%

资料来源：恒生聚源，万和证券研究所

作者

严诗静 分析师
 资格证书：S0380520120001
 联系邮箱：yansj@wanhesec.com
 联系电话：(0755)82830333-111

投资要点

- ◆ **估值、配比双触底。**2022 年以来计算机板块震荡下行，期间上涨多以数字货币、东数西算、电子证照等主题性投资为主且持续性弱。截至 4 月 29 日，申万计算机下跌 31.11%，跑输沪深 300 指数 12.41 个百分点，在 31 个申万一级行业中排名第 29 位；市盈率 (TTM，剔除负值) 32.34 倍，位列申万一级行业第六，已低于 2018 年低点，处于近八年底部区间。2022 年一季度末基金重仓计算机板块的持股市值占重仓股总市值的 3.62%，季度环比减少 0.80 个百分点，较标准行业配置比例 4.85% 低配 1.23 个百分点，且低配幅度进一步扩大。
- ◆ **多重因素压制经营修复。**根据我们对计算机板块 2021 年年报及 2022 年一季度报统计分析：**2021 收入企稳回升，盈利水平有所下降。**随着国内疫情得到有效控制，以及数字化、智能化需求激发，2021 年整体营收同比增长 15.51%，归母净利润同比减少 4.15%，我们认为增收不增利的现象主要来自两方面原因：一是受上游原料涨价、政策监管强化、业务结构变化等因素，导致成本投入增加、低毛利项目占比提升等；二是员工规模及研发费用快速增长，造成整体盈利水平下滑。**22Q1 收入增速回落，业绩明显下滑。**2022 年一季度整体营收同比增长 15.09%，归母净利润同比减少 54.43%，我们认为主要受两方面影响：一是疫情多地多点散发，造成部分合同无法送达、项目实施验收推迟等问题，使得一季度回收款受阻；二是 2020 年低基数效应导致上年同期高增。**细分板块业绩分化趋势减弱。**2021 年，收入端全数回暖，工业信息化、网络信息安全、信创板块增速表现居前；利润端有增有降，过半增速由正转负。2022 年一季度，收入端多数增速大幅回落，视频与安防、智慧城市板块的增速更由正转负；利润端仅医疗 IT 板块实现增长，其余板块均出现下滑。
- ◆ **把握渗透率提升，关注业绩兑现。**1) **智能汽车高景气延续，加速放量可期。**2021 年汽车新四化变革加速推进，促使技术迭代演进、整车市场格局、产业链条价值均出现快速转变，同时，围绕智能汽车的国家及地方政策、规范、标准、行动方案密集出台。座舱形态及软件能力正成为车企形成差异化竞争的核心。随着需求端消费者对智能化接受度越来越高，各品牌车型快速向智能化更新迭代，加之供给端算力限制突破，智能驾驶渗透率有望进入高增阶段。2) **信创行业与党政共振，产业持续性确定。**2021 年电信、金融、教育等重点行业开始启动大范围试点并进入案例落地推广阶段，电信运营商的信创服务器采购比例不断提升，国产化软硬件在金融行业的渗透率也持续加大。随着金融信创试点机构由 198 家扩容至全行业 5000 多家，且应用场景从管理类系统逐渐向业务类系统深入，电信运营商的国产化采购从服务器等硬件向基础软件推进，行业信创有望在未来三年进入全面推广。同时，党政电子政务信创建设序幕拉开，继省市级以上电子公文基本替换完成后，区县级的下沉需求也将逐步释放，保守预计信创潜在年化市场空间达千亿级。
- ◆ **投资建议：**在当前板块估值调整已较为充分，且基金持仓处于低配，计算机作为高弹性成长板块，我们认为，当疫情边际影响减弱后其投资性价比将会凸显，投资者可适时布局，基于我们对盈利增长的确定性将成为核心驱动的判断，建议关注业绩兑现度高且具备持续性的标的：1) 智能汽车：德赛西威、中科达创；2) 信创：中国软件、中科曙光、金山办公。
- ◆ **风险提示：**宏观经济下行；疫情反复超预期；上游供给恶化；下游需求疲弱等。

请阅读正文之后的信息披露和重要声明

正文目录

一、行情回顾：估值、配比双触底	4
二、业绩综述：多重因素压制经营修复	6
（一）2021 收入企稳回升，盈利能力下降	6
（二）22Q1 收入增速放缓，业绩明显下滑	9
（三）细分板块业绩分化趋势减弱	11
三、把握渗透率提升，关注业绩兑现	13
（一）智能汽车：高景气延续，加速放量可期	13
（二）信创：行业与党政共振，产业持续性确定	13
四、投资建议	15
五、风险提示	15

图表目录

图 1 年初至今（截至 4 月 29 日收盘，下同）申万计算机行业指数走势	4
图 2 年初至今申万一级行业指数涨跌幅	4
图 3 4 月 29 日申万一级行业市盈率（TTM，剔除负值）	5
图 4 申万计算机行业历史市盈率（TTM，剔除负值）	5
图 5 2021 年计算机板块营业收入及其增速	6
图 6 2021 年计算机板块营收增速分布	6
图 7 2021 年计算机板块归母净利润及其增速	7
图 8 2021 年计算机板块归母净利润增速分布	7
图 9 2021 年计算机板块扣非净利润及其增速	7
图 10 2021 年计算机板块扣非净利润增速分布	7
图 11 2021 年计算机板块整体毛利率	8
图 12 2021 年计算机板块整体期间费用率	8
图 13 2021 年末计算机板块应收账款及其周转率	8
图 14 2021 年末计算机板块存货及其周转率	8
图 15 2021 年末计算机板块整体现金流	9
图 16 2021 年末计算机板块整体商誉	9
图 17 2022 年一季度计算机板块营业收入及其增速	9
图 18 2022 年一季度计算机板块营收增速分布	9
图 19 2022 年一季度计算机板块归母净利润及其增速	10
图 20 2022 年一季度计算机板块归母净利润增速分布	10
图 21 2022 年一季度计算机板块扣非净利润及其增速	10
图 22 2022 年一季度计算机板块扣非净利润增速分布	10
图 23 2022 年一季度计算机板块整体毛利率	11
图 24 2022 年一季度计算机板块整体期间费用率	11
图 25 2022 年一季度末计算机板块应收账款及其营收占比	11
图 26 2022 年一季度末计算机板块存货及其营收占比	11

图 27	2021 年计算机细分板块营业收入增速中位数.....	12
图 28	2021 年计算机细分板块扣非净利润增速中位数.....	12
图 29	2022 年一季度计算机细分板块营业收入增速中位数	12
图 30	2022 年一季度计算机细分板块扣非净利润增速中位数	12
表 1	年初至今 A 股计算机板块涨幅前十个股	4
表 2	2022 年一季度 A 股计算机板块基金重仓及加仓情况	5
表 3	2021 年智能汽车板块部分公司业绩	13
表 4	2022 年一季度智能汽车板块部分公司业绩.....	13
表 5	2021 年信创板块部分公司业绩	14
表 6	2022 年一季度信创板块部分公司业绩.....	14

一、行情回顾：估值、配比双触底

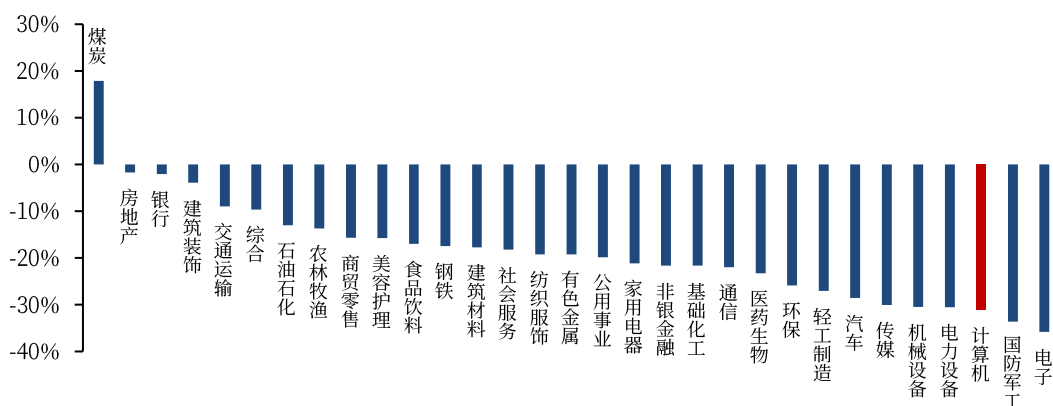
板块深度回调，期间上涨多为主题性投资。2022年1-4月，申万计算机行业指数下跌31.11%，跑输沪深300指数12.41个百分点，在31个申万一级行业中排名第29位。年初以来，计算机板块震荡下行，期间上涨多以数字货币、东数西算、电子证照等主题性投资为主且持续性弱，尤其4月回调幅度进一步加大，我们认为当期股价表现不佳的原因除随市场波动之余，还存在其他四方面因素：一是计算机公司年报及一季报业绩整体承压，且多数不及预期，加之疫情反复放大业绩不确定性，由于多数计算机公司以项目制为主，深圳、上海、北京等地轮番封控，势必令市场产生对短中期业绩的担忧；二是计算机行情对流动性收紧的反应更为敏感；三是市场风险偏好低迷，计算机作为相对高估值的板块不受青睐；四是估值同步调整。

图1 年初至今（截至4月29日收盘，下同）申万计算机行业指数走势



资料来源：Wind，万和证券研究所

图2 年初至今申万一级行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，万和证券研究所

表1 年初至今A股计算机板块个股涨幅前十

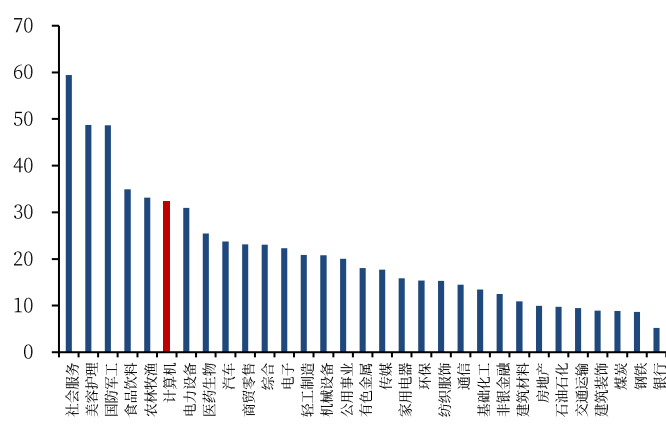
证券简称	涨幅 (%)	市值 (亿元)	主营业务领域
依米康	42.02	44.80	数据中心
雄帝科技	40.53	35.78	身份信息管理
指南针	18.68	190.19	金融信息服务
今天国际	12.23	37.92	智慧物流
神思电子	6.25	11.64	身份认证

中金金财	4.60	33.85	金融科技、数据中心
拓尔思	1.64	44.53	大数据、人工智能
直真科技	1.56	75.19	信息通信技术运营管理
南威软件	1.01	19.01	政务服务、公共安全
佳发教育	0.00	53.35	教育信息化

资料来源：Wind，万和证券研究所

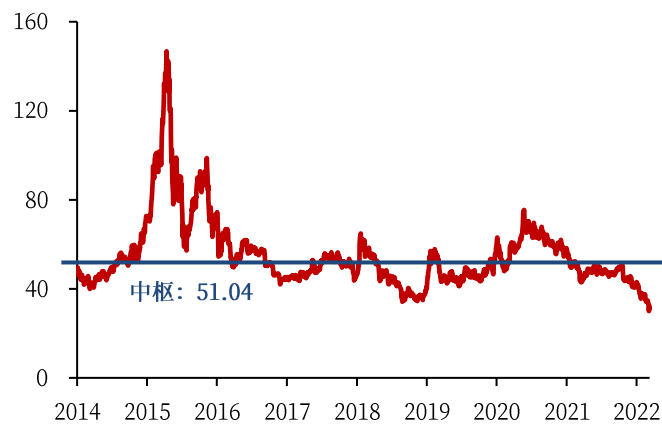
内生因素主导估值下探，向上修复空间可观。截至 4 月 29 日收盘，申万计算机行业市盈率（TTM，剔除负值）32.34 倍，位列申万一级行业第六。当前估值已低于 2018 年低点 34.19 倍，处于近八年底部区间，若修复至历史中枢，向上空间超 35%。我们认为，估值持续下探的主因来自内生因素，受疫情扰动、供给挑战等外部影响，计算机公司业绩兑现压力加大，盈利能力降低导致市场不断下修预期，致使板块估值失去支撑，同时，以新一轮技术驱动行业公司价值提升的逻辑未能进一步形成更为明朗的局面，从而造成估值下移的可能。

图 3 4 月 29 日申万一级行业市盈率（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 4 申万计算机行业历史市盈率（TTM，剔除负值）



资料来源：Wind，万和证券研究所

基金重仓比例再降，智能汽车为主要配置赛道。我们以普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金作为统计样本，2022 年一季度末基金重仓计算机板块的持股市值占重仓股总市值的 3.62%，季度环比减少 0.80 个百分点，较标准行业配置比例 4.85% 低配 1.23 个百分点，且低配幅度进一步扩大。前十大重仓股中，除海康威视、恒生电子外，其余个股均在一季度获得不同程度加仓；从配置方向看，在智能汽车（中科创达、德赛西威、四维图新）赛道的布局较为集中。

表 2 2022 年一季度 A 股计算机板块基金重仓及加仓情况

前十大重仓股			前十大加仓股		
证券简称	持仓市值 (亿元)	主要业务领域	证券简称	加仓数量 (万股)	主要业务领域
海康威视	246.76	智慧安防	四维图新	12926.25	高精地图
广联达	72.23	建筑信息化	东方通	2269.76	中间件
中科创达	59.40	操作系统	科大讯飞	2256.95	人工智能
恒生电子	43.35	金融 IT	创业慧康	2246.09	医疗 IT
德赛西威	40.68	智能座舱	国网信通	1226.04	能源 IT
深信服	33.90	网络安全	航天宏图	1034.66	卫星应用

四维图新	27.95	高精地图	中科创达	950.70	操作系统
浪潮信息	27.87	IT 基础设施	广联达	884.80	建筑信息化
金山办公	26.76	办公软件	中科曙光	815.80	IT 基础设施
科大讯飞	22.29	人工智能	新大陆	704.53	金融 IT

资料来源: Wind, 万和证券研究所

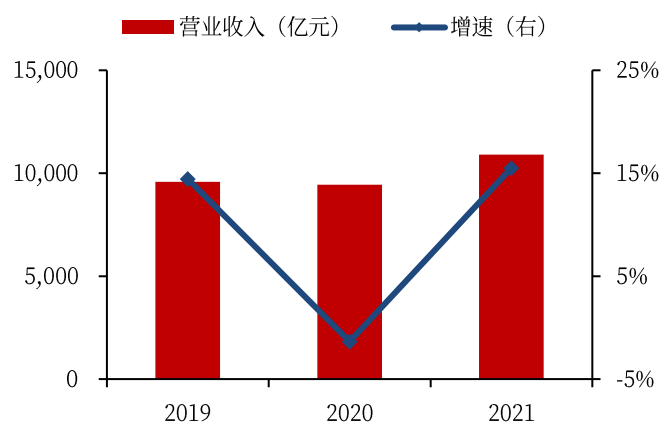
二、业绩综述：多重因素压制经营修复

(一) 2021 收入企稳回升，盈利能力下降

统计样本：以 4 月 30 日申万计算机行业 308 家上市公司作为原始样本，剔除 10 家 ST、*ST、B 股公司后，样本数量为 298 家 A 股上市公司。

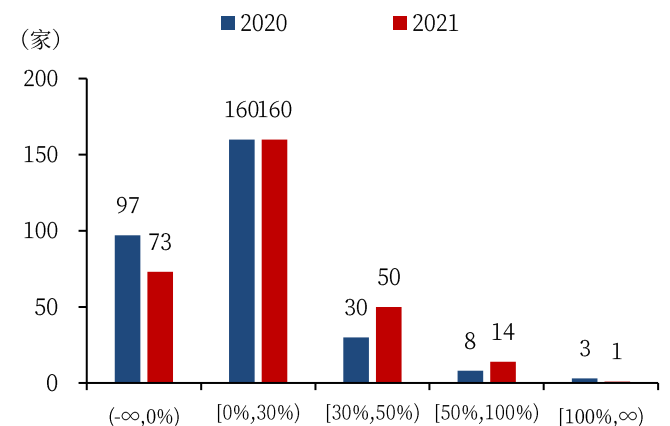
营业收入整体向好，超 75% 的公司实现增长。随着国内疫情得到有效控制，以及信息化、数智化需求激发，2021 年计算机板块整体实现营业收入 10,910.02 亿元，同比增长 15.51%，较 2020 年同期增速由负转正，较 2019 年同期增速亦小幅提升，两年复合增速 13.95%。从增速分布来看，相比 2020 年同期，处于 [0%,30%) 区间的公司占比维持 53.69%；处于 [30%,50%) 区间的公司占比从 10.07% 上升至 16.78%；处于 [50%,∞) 区间的公司占比上升至 5.03%；营收同比下降的公司占比则从 32.55% 下降至 24.50%。

图 5 2021 年计算机板块营业收入及其增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 6 2021 年计算机板块营收增速分布



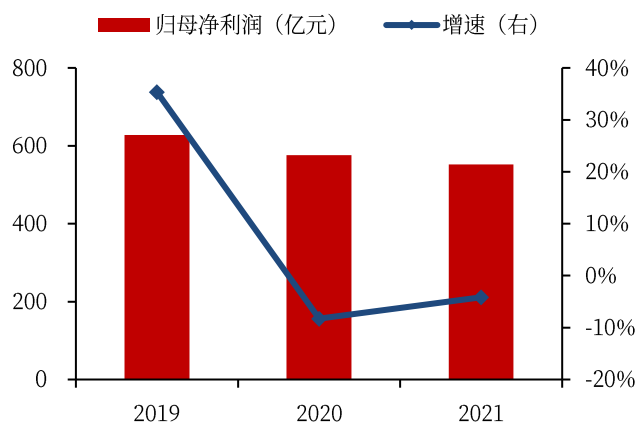
资料来源: Wind, 万和证券研究所

整体业绩继续承压，不到 40% 的公司实现增长。2021 年计算机板块整体实现归母净利润 551.82 亿元，同比减少 4.15%，较 2020 年同期减速幅度有所收窄，与 2019 年同期相比两年复合增速为 -6.23%。从增速分布来看，相比 2020 年同期，归母净利润同比下降的公司占比从 30.87% 上升至 38.59%，亏损的公司占比也上升至 17.45%；进而归母净利润同比增长的公司占比从 53.69% 下滑至 38.26%；由亏转盈的公司数量则出现个位数增加。

我们认为，板块整体出现增收不增利的现象主要来自两方面原因：一是受上游原料涨价、政策监管强化、业务结构变化等影响，导致成本投入增加、低毛利项目占比提升等；二是由于计算机行业所具有的人力密集型属性，且技术研发是企业持续创新、构建核心竞争力的基础，2021 年

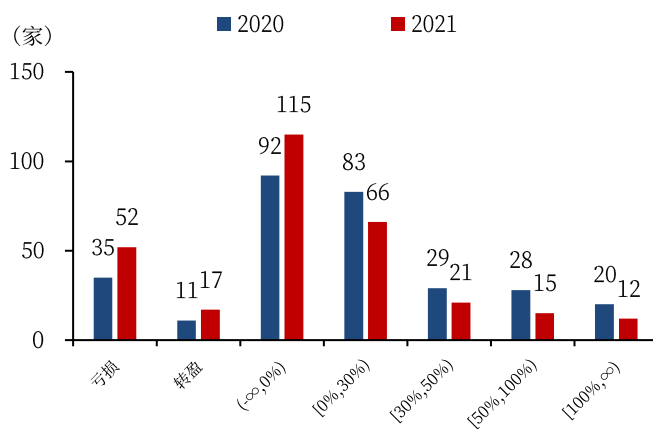
板块整体员工规模扩张约 13%，研发费用同比增速提升 15 个百分点至 24%，从而造成整体盈利水平继续下滑，但从中长期发展的角度，前期高水平的研发投入有助于行业公司夯实增长潜力，有望迎来新产品收获期。

图 7 2021 年计算机板块归母净利润及其增速



资料来源：Wind, 万和证券研究所

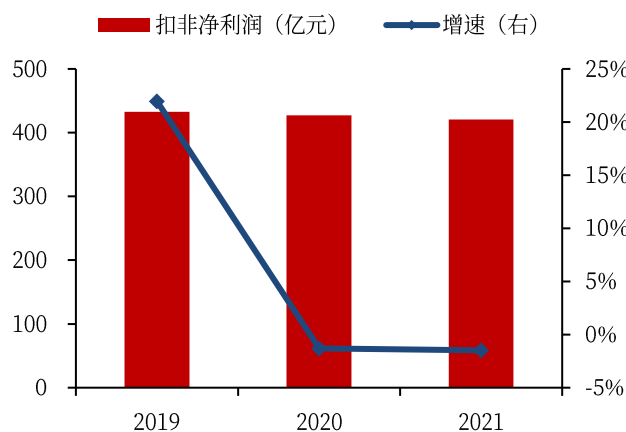
图 8 2021 年计算机板块归母净利润增速分布



资料来源：Wind, 万和证券研究所

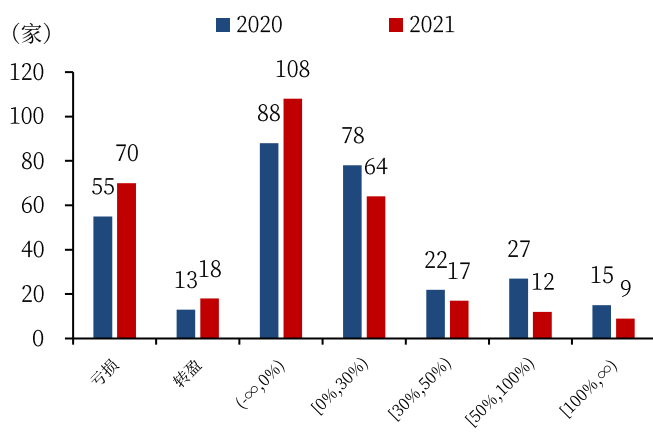
扣非净利润降幅略有扩大，两年复合增速较好于归母净利润表现。2021 年计算机板块整体实现扣非净利润 420.64 亿元，同比减少 1.49%，较 2020 年同期降幅略有扩大，与 2019 年同期相比两年复合增速为-1.40%，表现较好于归母净利润两年复合增速，主要系 2021 年取得的非流动资产处置损益同比大幅减少。从增速分布来看，相比 2020 年同期，扣非净利润同比下降的公司占比从 29.53% 上升至 36.24%，亏损的公司占比也上升至 23.49%；进而归母净利润增长的公司占比从 47.65% 下滑至 34.23%；由亏转盈的公司数量出现个位数增加。

图 9 2021 年计算机板块扣非净利润及其增速



资料来源：Wind, 万和证券研究所

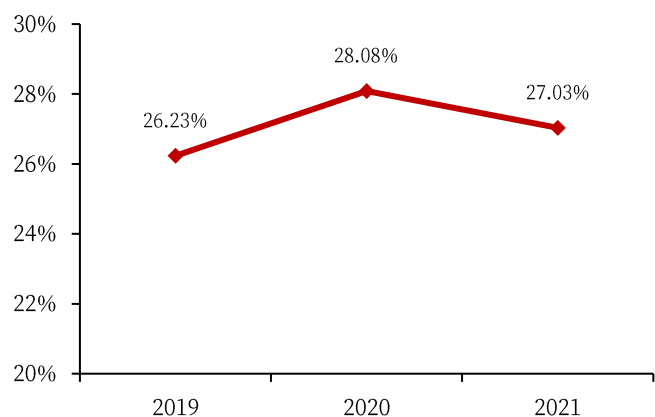
图 10 2021 年计算机板块扣非净利润增速分布



资料来源：Wind, 万和证券研究所

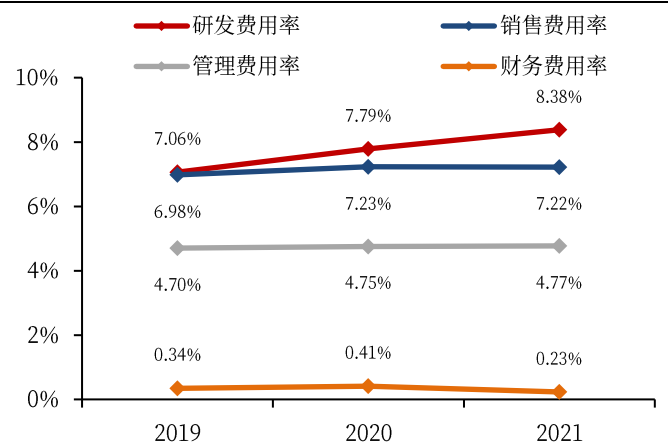
毛利率有所回落，期间费用率小幅提升。受上游原材料涨价、低毛利业务占比提升等影响，2021 年计算机板块整体毛利率为 27.03%，较上年同期下降 1.05 个百分点；整体期间费用率为 20.61%，较上年同期上升 0.42 个百分点，主要系研发费用大幅增加所致，其中研发费用率、销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 8.38%、7.22%、4.77%、0.23%，除研发费用率明显提升外，其余费用率均较为稳定。

图 11 2021 年计算机板块整体毛利率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

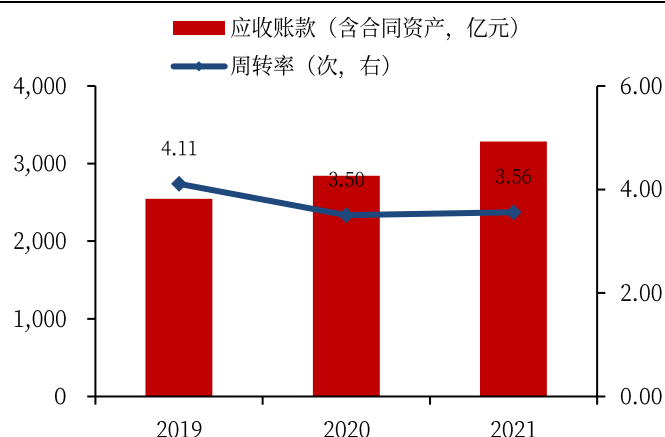
图 12 2021 年计算机板块整体期间费用率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

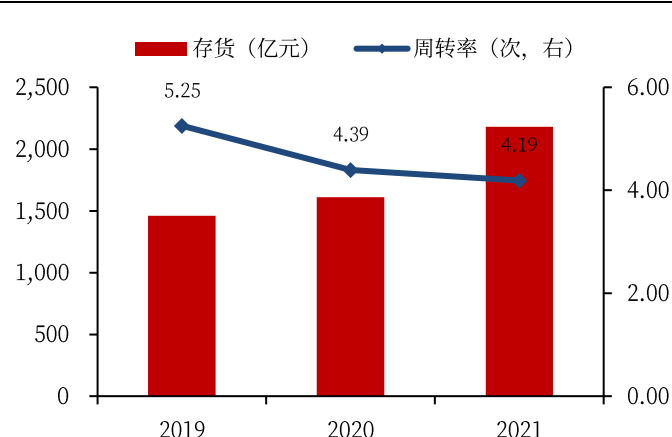
收入质量维持稳定, 存货快速上升。2021 年末计算机板块应收账款(含合同资产)合计 3,283.52 亿元, 同比增长 15.49%, 应收账款周转率提升 0.06 个百分点至 3.56 次; 整体存货账面价值合计 2,180.16 亿元, 同比增长 35.43%, 存货周转率下降 0.20 个百分点至 4.19 次, 我们判断, 存货高增多为积极备货以应对上游原材料短缺和价格上涨所致。

图 13 2021 年末计算机板块应收账款及其周转率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

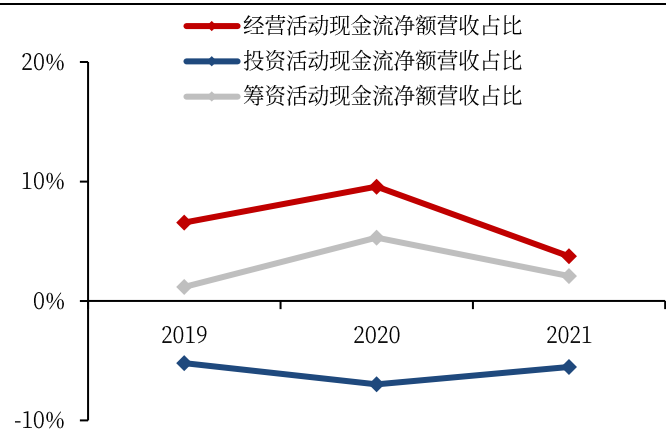
图 14 2021 年末计算机板块存货及其周转率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

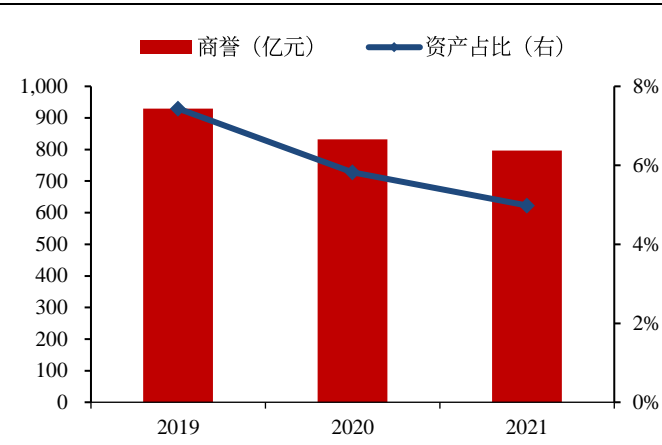
经营性现金流净额大幅减少, 商誉进一步下行。2021 年计算机板块整体经营活动现金流净额为 407.16 亿元, 同比减少 54.96%, 营收占比大幅回落至 3.73%, 我们判断, 主要系原料采购备货及员工薪酬增加导致相应现金流出增多; 筹资活动现金流净额为 226.51 亿元, 同比减少 54.75%, 营收占比 2.08%, 主要系再融资发行明显降温; 投资活动现金流净额为 -601.90 亿元, 营收占比由 -6.98% 上升至 -5.52%, 基本保持稳定; 商誉账面价值合计 796.33 亿元, 同比减少 4.34%, 占总资产比例再降至 4.98%。

图 15 2021 年末计算机板块整体现金流



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 16 2021 年末计算机板块整体商誉



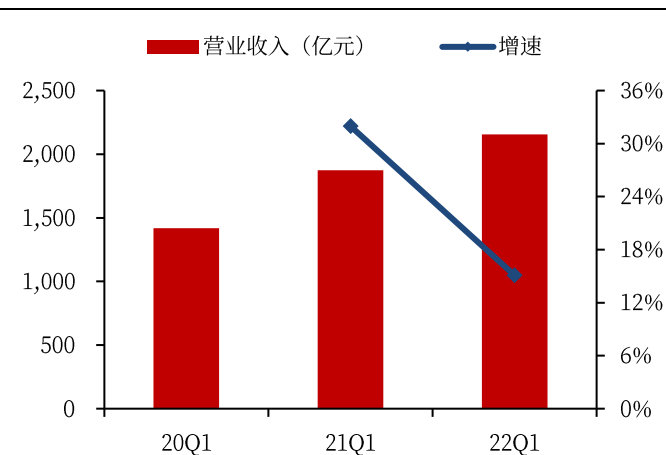
资料来源: Wind, 万和证券研究所

(二) 22Q1 收入增速放缓, 业绩明显下滑

统计样本: 以 4 月 30 日申万计算机行业 308 家上市公司作为原始样本, 基于可比性原则, 剔除 14 家未披露 2020 年一季度数据和 10 家 ST、*ST、B 股公司后, 样本数量为 284 家 A 股上市公司。

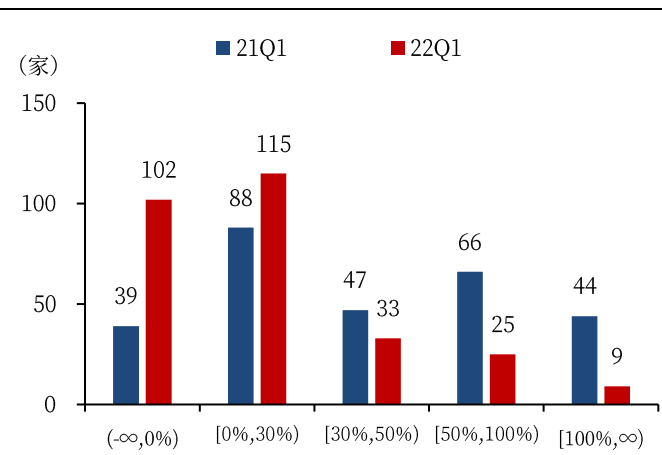
营收增速整体下行, 近 80% 的公司处于 $(-\infty, 30\%)$ 区间。2022 年一季度计算机板块整体实现营业收入 2,155.59 亿元, 同比增长 15.09%, 较上年同期增速下滑 16.88 个百分点。我们认为, 营收同比增速放缓主要受两方面影响: 一是疫情多地多点散发, 深圳、上海防疫形势严峻, 造成部分合同无法送达、项目实施验收推迟等问题, 使得一季度回收款受阻; 二是 2020 年低基数效应导致上年同期高增。从增速分布来看, 公司多集中于 $(-\infty, 30\%)$ 区间, 相比上年同期, 负增长公司占比从 13.73% 大幅上升至 35.92%; 处于 $[30\%, 50\%)$ 区间的公司占比下降至 11.62%; 处于 $[50\%, \infty)$ 区间的公司占比从 38.73% 大幅下降至 11.97%。

图 17 2022 年一季度计算机板块营业收入及其增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 18 2022 年一季度计算机板块营收增速分布

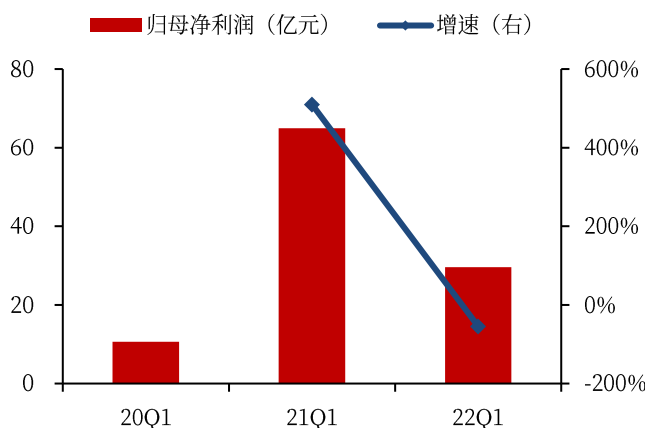


资料来源: Wind, 万和证券研究所

归母净利润快速回落, 仅 26% 的公司实现增长。2022 年一季度计算机板块整体实现归母净利润 29.58 亿元, 同比减少 54.43%。从增速分布来看, 近 50% 的公司处于亏损, 其中超 40% 的公司亏损规模进一步扩大; 由亏转盈的公司占比大幅下降至 3.87%; 归母净利润同比下降的公

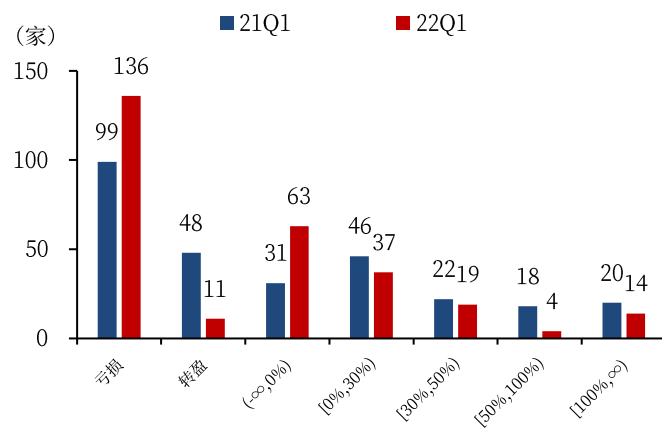
司占比从 10.92% 上升至 21.14%，进而实现正增长的公司占比下降至 26.06%，各区间增速的公司数量均出现不同程度减少。

图 19 2022 年一季度计算机板块归母净利润及其增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

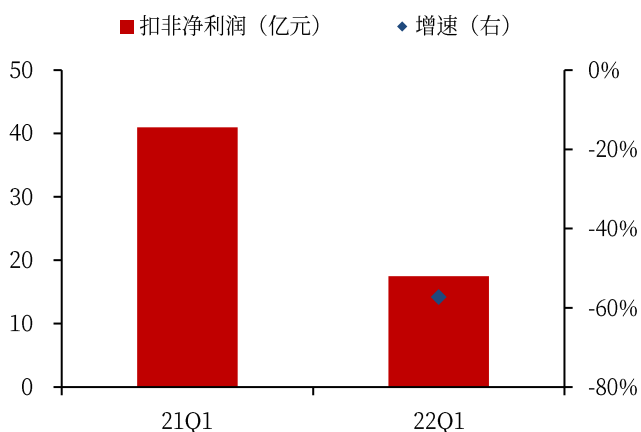
图 20 2022 年一季度计算机板块归母净利润增速分布



资料来源: Wind, 万和证券研究所

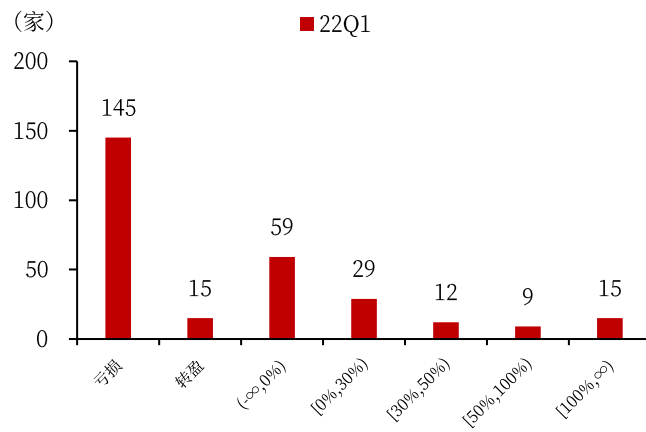
扣非净利润增速分布与归母净利润基本一致。2022 年一季度计算机板块整体实现扣非净利润 17.51 亿元，同比减少 57.29%（由于样本中有 2 家公司未披露 2021 年一季度数据，经推测均为亏损，故实际降幅小于 57.29%）。从增速分布来看，超 50% 的公司处于亏损，其中超 40% 的公司亏损规模进一步扩大；由亏转盈的公司占比 5.28%；扣非净利润下降的公司占比 20.77%；处于 [0%, 30%) 区间的公司占比 10.21%；处于 [30%, 50%) 区间的公司占比 4.23%；处于 [50%, 100%) 区间的公司占比 3.17%；处于 [100%, ∞) 区间的公司占比 5.28%。

图 21 2022 年一季度计算机板块扣非净利润及其增速



资料来源: Wind, 万和证券研究所

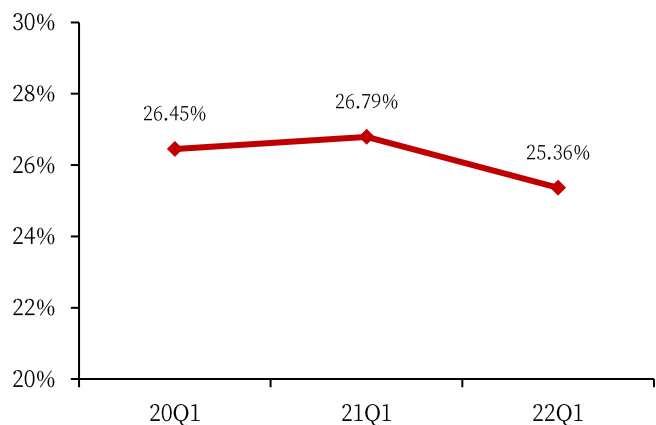
图 22 2022 年一季度计算机板块扣非净利润增速分布



资料来源: Wind, 万和证券研究所

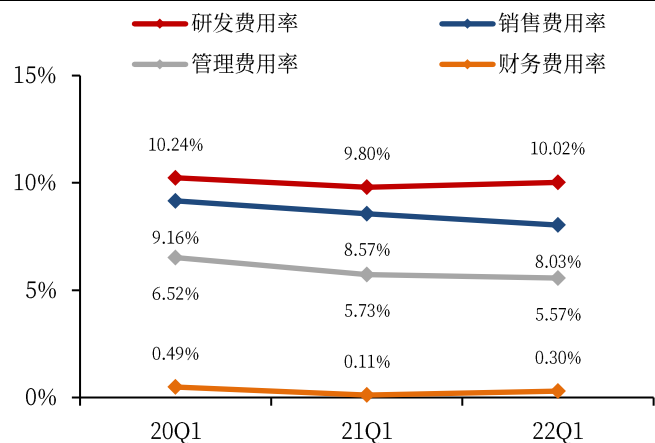
毛利率走低，期间费用率略有下降。2022 年一季度计算机板块整体毛利率为 25.36%，较上年同期下降 1.43 个百分点；整体期间费用率为 23.92%，较上年同期下降 0.29 个百分点，主要系销售费用增速明显放缓，其中研发费用率、销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 10.02%、8.03%、5.57%、0.30%，研发投入仍维持较高水平。

图 23 2022 年一季度计算机板块整体毛利率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

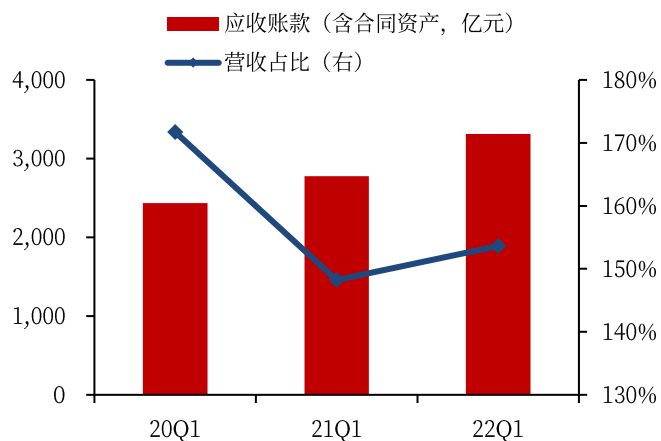
图 24 2022 年一季度计算机板块整体期间费用率



资料来源: Wind, 万和证券研究所

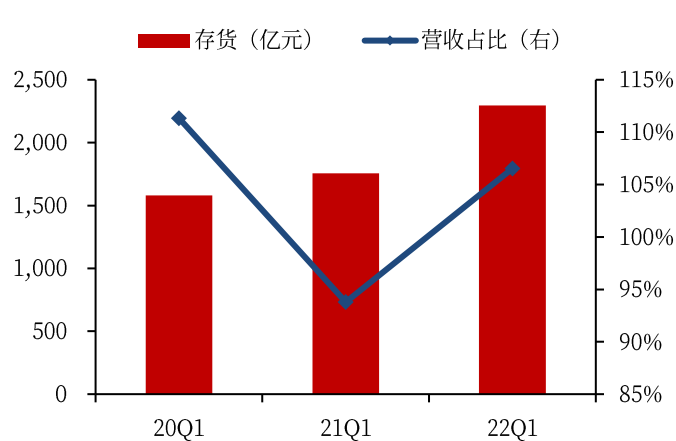
收入质量有所下滑, 存货持续走高。2022 年一季度末计算机板块应收账款(含合同资产)合计 3,312.14 亿元, 同比增长 19.31%, 占营业收入比例 153.65%, 较上年同期提升 5.43 个百分点, 我们判断主要系疫情造成回收款受阻; 存货账面价值合计 2,296.32 亿元, 同比增长 30.73%, 占营业收入比例 106.53%, 较上年同期提升 12.74 个百分点。

图 25 2022 年一季度末计算机板块应收账款及其营收占比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图 26 2022 年一季度末计算机板块存货及其营收占比



资料来源: Wind, 万和证券研究所

(三) 细分板块业绩分化趋势减弱

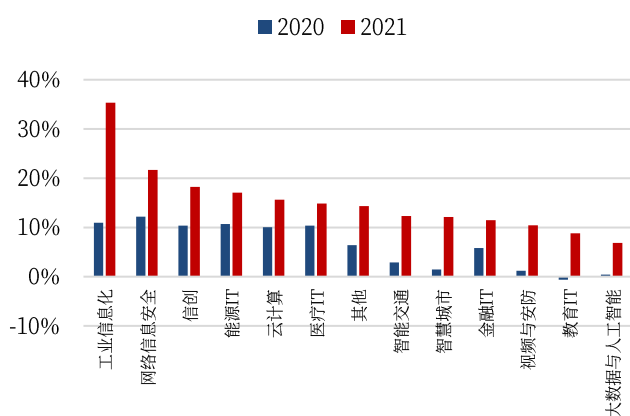
我们依据公司主营业务所处垂直领域及新兴产业, 将计算机板块划分为 13 个细分板块(部分标的归属多个细分板块)。

1、2021 收入全数回暖, 利润分化突出

收入端, 各细分板块增长皆提速。从中位数角度, 2021 年工业信息化、网络信息安全、信创、能源 IT、云计算板块的营收增速表现依然居前, 同比分别增长 35%、22%、18%、17%、16%, 其他板块除教育 IT、大数据与人工智能外, 均实现营收同比增长 10%以上; 相比 2020 年同期增速, 增幅最大的板块为工业信息化, 同比增加 24 个百分点, 其次为智慧城市、网络信息安全板块, 同比分别增加 11 个百分点、10 个百分点; 教育 IT 板块的营收增速由负转正, 同比增长 9%。

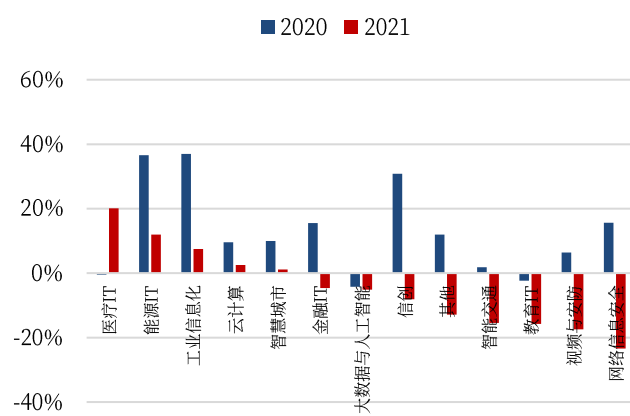
利润端，增速多数下降，且由正转负。从中位数角度，相比 2020 年同期增速，2021 年除医疗 IT 板块外，其他板块的扣非净利润增速出现不同程度回落，甚至多数板块增速由正转负。医疗 IT 板块的扣非净利润同比增长 21%，增速由负转正；能源 IT、工业信息化、云计算、智慧城市板块维持增长，但增速皆大幅回落；其他板块的归母净利润均下滑，其中网络信息安全、视频与安防、教育 IT 板块的降幅最大。

图 27 2021 年计算机细分板块营业收入增速中位数



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 28 2021 年计算机细分板块扣非净利润增速中位数



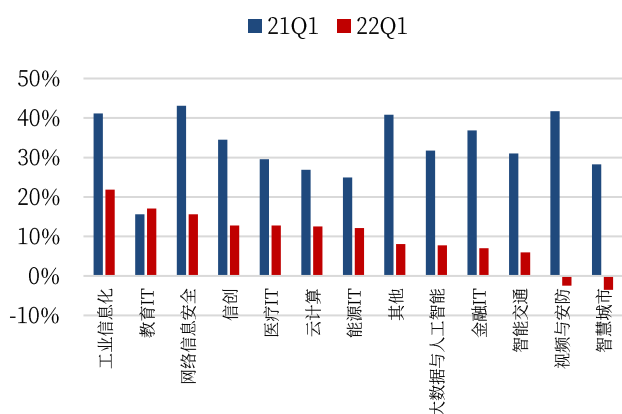
资料来源：Wind，万和证券研究所

2、22Q1 收入、利润分化不显著

收入端，多数板块增速大幅回落。从中位数角度，相比 2021 年同期增速，2022 年一季度除教育 IT 板块外，其余板块的营收增速均出现不同程度下降，其中视频与安防、智慧城市板块的增速更由正转负，下降超 30 个百分点；工业信息化表现仍然领先，营收同比增长 22%，但较 2021 年同期增速下降 19 个百分点；教育 IT 板块基本维持在 16% 左右。

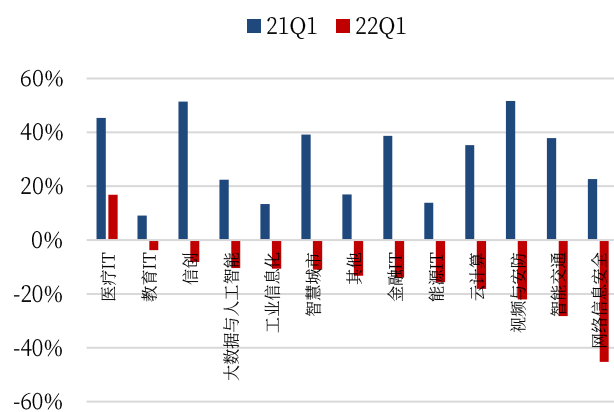
利润端，板块增速全数走低。从中位数角度，相比 2021 年同期增速，2022 年一季度医疗 IT 板块表现依然最佳，同比增长 16.38%，但增幅下降 29 个百分点，其余板块增速皆由正转负，其中视频与安防、网络信息安全板块的降幅最为明显。

图 29 2022 年一季度计算机细分板块营业收入增速中位数



资料来源：Wind，万和证券研究所

图 30 2022 年一季度计算机细分板块扣非净利润增速中位数



资料来源：Wind，万和证券研究所

三、把握渗透率提升，关注业绩兑现

(一) 智能汽车：高景气延续，加速放量可期

智能化需求高涨，产业链各环节受益。2021年汽车新四化变革加速推进，促使技术迭代演进、整车市场格局、产业链条价值均出现快速转变，同时，围绕智能汽车的国家及地方政策、规范、标准、行动方案密集出台。座舱形态及软件能力正成为车企形成差异化竞争的核心。

在软件定义汽车的趋势下，中科创达凭借在车载操作系统的优势，其智能网联汽车业务增长 59%；德赛西威作为国内领先的 Tier1，受益多屏化、大屏化配置需求提升，其智能座舱业务增长 34%，覆盖不同阶段自动驾驶需求的域控制器产品矩阵并陆续量产，推动智能驾驶业务增长 95%，2021 年公司斩获年化超 120 亿元的新项目订单，同比增长超 80%；在国家加强汽车数据监管及应用需求增加的双重驱动下，四维图新在高精度地图等关键环节的卡位，促使整体业务量呈快速扩张态势。

表 3 2021 年智能汽车板块部分公司业绩

公司简称	营业收入 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速	扣非净利润 (亿元)	增速
德赛西威	95.69	40.75%	8.33	60.75%	8.21	77.71%
中科创达	41.27	57.04%	6.47	45.96%	5.76	57.29%
经纬恒润	32.62	31.61%	1.46	98.37%	1.11	87.83%
四维图新	30.60	42.48%	1.22	139.45%	0.60	117.27%
道通科技	22.54	42.84%	4.39	1.31%	3.83	-4.41%

资料来源：Wind，万和证券研究所

供需两端齐发力，智能汽车有望加速放量。根据中国智能网联汽车产业创新联盟统计，2021 年我国 L2 级乘用车渗透率为 23.5%，同比增长 7.3 个百分点，销量的大幅增长除消费者对智能化接受度越来越高外，各品牌车型也在快速地向智能化更新迭代。德赛西威基于 OrinX SoC 开发的 IPU04 线路板已成功下线，意味着目前全球最高单颗算力水平的智能驾驶域控制器即将量产，多款采用 Orin 方案的车型也将于 2022 年开始陆续量产。随着需求端智能化接受度越来越高，加之供给端算力限制突破，智能驾驶渗透率有望进入高增阶段。

表 4 2022 年一季度智能汽车板块部分公司业绩

公司简称	营业收入 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速	扣非净利润 (亿元)	增速
德赛西威	31.42	53.86%	3.1798	39.22%	3.0806	37.96%
中科创达	11.53	45.81%	1.5583	41.36%	1.4702	53.12%
四维图新	6.22	19.78%	0.1179	126.08%	0.1156	125.62%
道通科技	5.13	13.16%	0.6330	-42.48%	0.4674	-47.37%

资料来源：Wind，万和证券研究所

(二) 信创：行业与党政共振，产业持续性确定

信创处于加速期，边界不断拓宽。2020 年信创开始从党政向行业延展，金融信创的一期试点启动；2021 年电信、金融、教育等重点行业发布自主可控相关政策支持，开始启动大范围试点并进入案例落地推广阶段，电信运营商的信创服务器采购比例不断提升，国产化软硬件在金融行业的渗透率也持续加大，试点范围从大型银行、保险、证券等机构向中小型金融机构扩展，且应用场景从管理类系统逐渐向业务类系统深入。

依托信创市场带来的发展机遇，2021 年中国软件旗下的麒麟操作系统实现收入增长 85%；诚迈科技参股的自主操作系统厂商统信软件实现收入增长 54.88%；东方通的中间件业务增长 38.57%；中国长城的网络安全与信息化业务增长 45.63%；金山办公的机构授权业务增长 107.10%。

表 5 2021 年信创板块部分公司业绩

公司简称	营业收入 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速	扣非净利润 (亿元)	增速
中国软件	103.52	39.73%	0.76	10.77%	0.47	16.85%
诚迈科技	14.24	51.88%	0.30	-49.14%	-0.18	-144.16%
东方通	8.63	34.80%	2.48	1.53%	2.21	31.89%
宝兰德	2.00	9.65%	0.27	-56.07%	0.13	-73.19%
海量数据	4.21	6.02%	0.11	-67.47%	0.06	-78.60%
中科曙光	112.00	10.23%	11.58	40.78%	7.73	46.98%
中国长城	177.90	23.15%	5.98	-35.59%	1.32	-73.32%
泛微网络	20.03	35.11%	3.09	34.48%	2.07	49.35%
致远互联	10.31	35.10%	1.29	19.69%	1.20	35.92%
金山办公	32.80	45.07%	10.41	18.57%	8.40	37.32%
福昕软件	5.41	15.48%	0.46	-59.90%	-0.22	-126.18%

资料来源：Wind，万和证券研究所

行业信创有望提速，与党政信创形成共振。随着金融信创试点机构由 198 家扩容至全行业 5000 多家，电信运营商的国产化采购从服务器等硬件向基础软件推进，行业信创有望在未来三年进入全面推广。同时，国家发改委发布的《“十四五”推进国家政务信息化规划》为党政电子政务信创建设开启序幕，继省市级以上电子公文基本替换完成后，区县级的下沉需求也将逐步释放，保守预计信创潜在年化市场空间达千亿级。

表 6 2022 年一季度信创板块部分公司业绩

公司简称	营业收入 (亿元)	增速	归母净利润 (亿元)	增速	扣非净利润 (亿元)	增速
中国软件	15.24	49.64%	-1.03	34.89%	-1.04	39.26%
诚迈科技	4.24	48.81%	-0.46	-341.36%	-0.51	-305.90%
东方通	0.79	-47.30%	-0.47	-289.49%	-0.50	-679.14%
宝兰德	0.63	90.61%	0.14	428.17%	0.12	428.21%
海量数据	0.79	-22.84%	-0.11	-312.18%	-0.11	-366.42%
中科曙光	21.76	9.75%	1.14	39.61%	0.49	31.74%
中国长城	28.29	-9.24%	-1.17	26.35%	-1.03	9.39%
泛微网络	20.03	35.11%	3.09	34.48%	2.07	49.35%
致远互联	10.31	35.10%	1.29	19.69%	1.20	35.92%

金山办公	8.68	12.26%	2.51	-18.42%	2.01	-21.78%
福昕软件	1.40	10.31%	0.05	-83.82%	-0.12	-177.16%

资料来源: Wind, 万和证券研究所

四、投资建议

在当前板块估值调整已较为充分,且基金持仓处于低配,计算机作为高弹性成长板块,我们认为,当疫情边际影响减弱后其投资性价比将会凸显,投资者可适时布局,基于我们对盈利增长的确定性将成为核心驱动的判断,建议关注业绩兑现度高且具备持续性的标的:1)智能汽车:德赛西威、中科创达;2)信创:中国软件、中科曙光、金山办公。

五、风险提示

宏观经济下行;疫情反复超预期;上游供给恶化;下游需求疲弱等。

本公司具有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。

分析师声明：本研究报告作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

同步大市：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的 12 个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深 300 指数涨幅 15%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 5%—15%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深 300 指数跌幅 5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道 7028 号时代科技大厦西座 20 楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>