

分析师：唐月  
登记编码：S0730512030001  
tangyue@ccnew.com 021-50586737

## 子行业 3 季报总结及季节因素分析

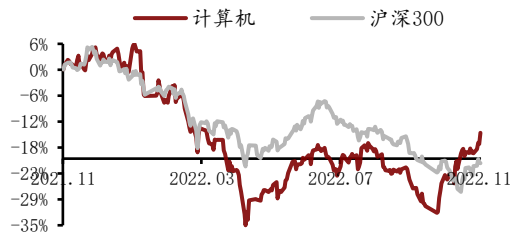
——计算机行业专题研究

### 证券研究报告-行业专题研究

同步大市(维持)

计算机相对沪深 300 指数表现

发布日期：2022 年 11 月 18 日



资料来源：Wind，中原证券

#### 相关报告

- 《计算机行业月报：医疗信息化建设将对医疗系统能力补足发挥积极作用》 2022-11-16
- 《计算机行业月报：国际局势的不确定性增加》 2022-10-11
- 《计算机行业月报：软件行业 7 月复苏不及预期》 2022-09-11

联系人：马巍琦

电话： 021-50586973

地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编： 200122

#### 投资要点：

- 通过计算机子行业进行梳理，我们注意到：

(1) 密码、自动驾驶、工业软件是前三季度 3 大景气度最高的子行业，实现了收入和净利润较好的增长趋势。

(2) 前 3 季度收入增速较上半年提升的子行业包括：自动驾驶、银行信息化、地理信息化。

(3) 医疗信息化行业是 2022 年前三季度唯一收入负增长的子行业

(4) 前 3 季度净利润增速较上半年提升的子行业包括：自动驾驶、地理信息、医疗信息化。

(5) 3 季度人工智能是净利润增速下滑最明显的子行业。

- 由于计算机行业 4 季度是收入确认的旺季，对于全年的业绩影响较大。在今年经济和疫情的不确定性因素下，这意味着行业内公司要完成全年业绩的增长目标会存在较大的不确定性：

(1) 按照收入占比来看，2021Q4 占比最小的子行业分别为数据中心 31%、自动驾驶 34%、工业软件 36%，占比最高的子行业分别为密码 48%、网络安全 48%、地理信息 41%、人工智能 41%。

(2) 按照净利润占比来看，2021Q4 占比最小的子行业分别为数据中心 20%、工业软件 29%、自动驾驶 42%，占比最高的子行业分别为人工智能 223%、网络安全 178%、密码 89%。

- 通过用友网络的数据我们看到：2022Q3 小微企业客户增速下滑最为明显，中型客户的增速也处于下滑过程中，政府和其他公共事业客户是公司 2022 年受到影响最大的客户群体，而大型企业客户保持了相对稳定性。从季节性因素来看，政府和大型企业的季节性明显更强。
- 2022Q4 来看，以政府收入为主导的行业具有较大的不确定性，而对标大中型企业的行业和公司或将具有更好的风险抵御能力，其中自动驾驶、工业软件行业业绩确定性较高，值得重点关注。

**风险提示**局势的不确定性；通货膨胀下上游企业削减开支；地方债务风险释放；疫情发展超预期。

## 内容目录

<b>1. 密码、自动驾驶、工业软件是前三季度 3 大高景气度子行业</b> .....	<b>3</b>
1.1. 密码：乘数字安全发展春风，步入高景气周期.....	4
1.2. 工业软件：半数以上公司都保持业绩增长.....	4
1.3. 自动驾驶：德赛西威和中科创达保持高景气度.....	5
1.4. 信创：2022 年仅海光保持高景气度，后续将受益中美高科技领域脱钩趋势.....	5
1.5. 地理信息：中科星图和航天宏图仍然维持高景气，两级分化明显.....	6
1.6. ERP：收入增速稳健，头部公司转型投入较大.....	6
1.7. 银行信息化：利润普遍下滑.....	8
1.8. 网络安全：前三季度收入普遍增长，净利润普遍亏损.....	8
1.9. 数据中心：秦淮数据独领风骚，收入、净利润均高速增长.....	9
1.10. 医疗信息化：受到抗疫影响较为明显，Q4 情况或仍不明朗.....	10
1.11. 人工智能：Q3 有一定转弱迹象，将面临更多的不确定性.....	10
<b>2. Q4 的季节性看子行业全年业绩完成难度</b> .....	<b>11</b>
<b>3. 总结与投资建议</b> .....	<b>12</b>
<b>4. 风险提示</b> .....	<b>13</b>

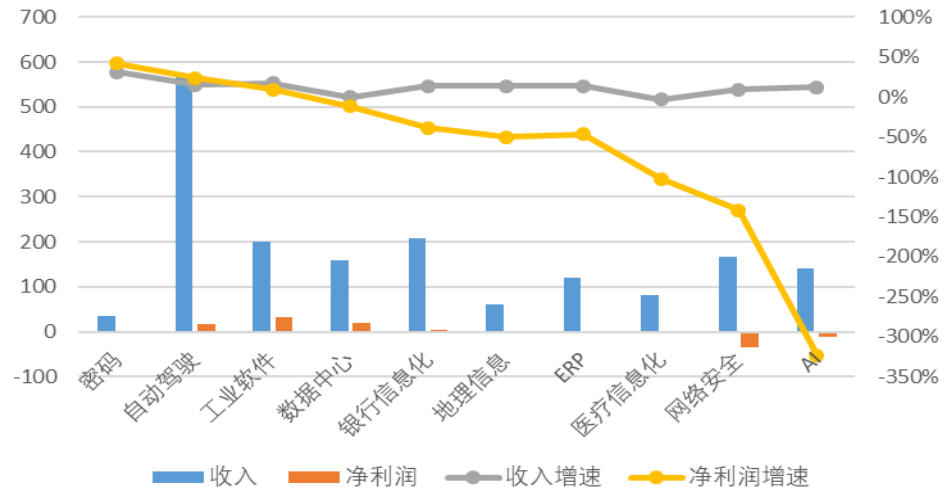
## 图表目录

图 1：2022.1-9 重点子行业收入、净利润及其增速（亿元）.....	3
图 2：2022H1 vs 2022.1-9 子行业收入增速对比.....	3
图 3：2022H1 vs 2022.1-9 子行业净利润增速对比.....	4
图 4：2015-2022H1 三大厂商的 ERP 业务收入及增速对比（百万元）.....	7
图 5：2015-2022H1 三大厂商的 SaaS 业务收入及增速对比（百万元）.....	8
图 6：2021 年 4 季度不同子行业收入、净利润在全年占比情况.....	11
图 7：2022Q1-Q3 用友不同类型客户收入增速.....	12
图 8：2022Q1-Q3 用友不同类型客户收入增速.....	12
表 1：密码厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	4
表 2：工业软件厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	5
表 3：ERP 厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	5
表 4：厂商信创业务增速对比（亿元）.....	6
表 5：地理信息厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	6
表 6：ERP 厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	7
表 7：银行信息化厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	8
表 8：综合安全厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	9
表 9：数据中心厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	9
表 10：医疗信息化厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	10
表 11：人工智能厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）.....	10

## 1. 密码、自动驾驶、工业软件是前三季度 3 大景气度子行业

密码、自动驾驶、工业软件是前三季度 3 大景气度最高的子行业，实现了收入和净利润较好的增长趋势。

图 1：2022.1-9 重点子行业收入、净利润及其增速（亿元）

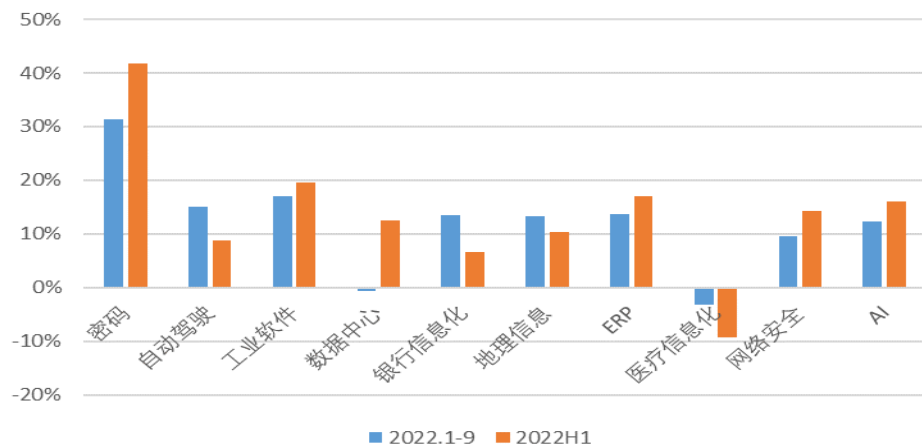


资料来源：上市公司公告，中原证券

前 3 季度收入增速较半年报提升的子行业包括：自动驾驶、银行信息化、地理信息化。

医疗信息化行业是 2022 年前三季度唯一收入负增长的子行业（由于数据中心行业龙头在美股上市，目前还未公布 Q3 业绩情况，目前 A 股数据较为失真，暂不计入）。

图 2：2022H1 vs 2022.1-9 子行业收入增速对比

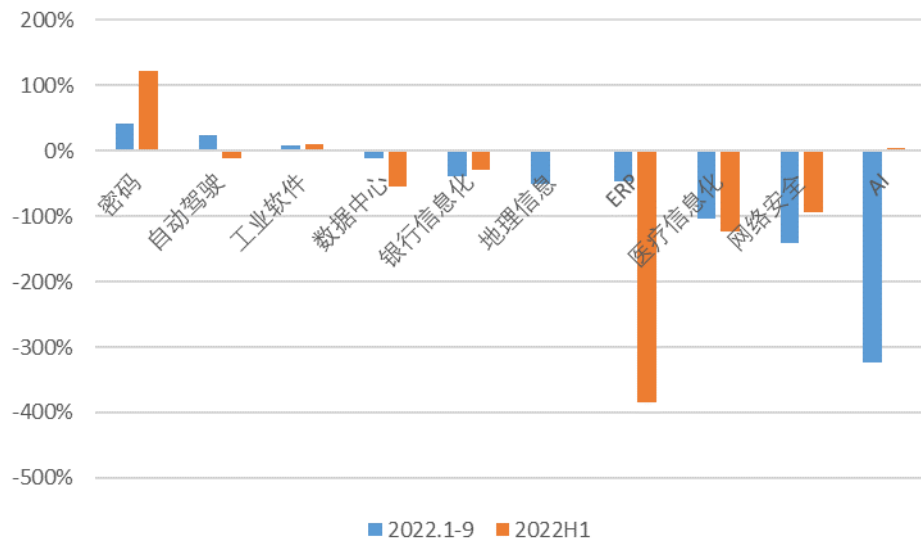


资料来源：上市公司公告，中原证券（数据中心、ERP 因为披露公司数量差异较大，不具完全可比性）

前 3 季度净利润增速较半年报提升的子行业包括：自动驾驶、地理信息、医疗信息化。

3 季度人工智能是净利润增速下滑最明显的子行业。

图 3：2022H1 vs 2022.1-9 子行业净利润增速对比



资料来源：上市公司公告，中原证券（数据中心、ERP 因为披露公司数量差异较大，不具完全可比性）

### 1.1. 密码：乘数字安全发展春风，步入高景气周期

随着 2021 年《数据安全法》和《个人信息保护法》的颁布，密码厂商迎来了数字安全发展春风，前 3 季度普遍保持了较高的景气度。

表 1：密码厂商 2022 年三季报增速对比（亿元）

公司	2022.1-9					2022H1					2021 员工增速
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	
卫士通	20.6	26%	0.5	174%	34%	13.1	55%	0.1	124%	32%	7%
信安世纪	3.1	21%	0.5	10%	73%	1.7	11%	0.3	-14%	74%	14%
数字认证	5.7	13%	0.2	6%	57%	3.2	9%	0.0	20%	57%	0%
格尔软件	4.7	62%	-0.5	-122%	39%	3.0	67%	-0.5	-93%	37%	26%
三未信安	1.7	26%	0.3	75%	76%	0.9	25%	0.1	216%	75%	20%

资料来源：上市公司公告，中原证券

### 1.2. 工业软件：半数以上公司都保持业绩增长

(1) 收入：增速在 20% 以上的公司从半年报的 4 家变为 5 家，3 家增速下滑的公司 Q3 都出现了改善迹象；

(2) 净利润：增速在 20% 以上的公司有 4 家，数量与半年报情况持平，3 家利润下滑的公司。

表 2: 工业软件厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
宝信软件	76.5	3%	15.3	8%	37%	49.6	2%	9.9	5%	36%	25%
广联达	44.6	24%	6.4	34%	83%	27.7	27%	4.0	39%	85%	15%
中控技术	42.2	45%	4.7	42%	36%	26.7	46%	3.1	48%	37%	24%
柏楚电子	6.5	-8%	3.9	-16%	79%	4.1	-12%	2.5	-17%	79%	40%
赛意信息	16.7	22%	1.5	15%	33%	10.3	18%	0.68	23%	32%	33%
华大九天	4.8	40%	1.1	47%	89%	2.7	44%	0.4	103%	92%	38%
容知日新	3.2	37%	0.45	44%	62%	2.1	46%	0.33	84%	61%	22%
纬德信息	0.79	-4%	0.24	-33%	39%	0.45	-12%	0.18	-16%	41%	-13%
中望软件	3.5	-2%	-0.19	-119%	99%	1.9	-6%	-0.37	-175%	98%	43%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

### 1.3. 自动驾驶: 德赛西威和中科创达保持高景气度

伴随着新能源车的发展和自主车厂份额的提升, 自动驾驶领域公司 Q3 业绩整体维持了高景气度。其中中科创达、德赛西威继续维持收入和净利润的高增长, 经纬恒润、均胜电子 Q3 业绩持续向好。

表 3: ERP 厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
德赛西威	101.1	60%	6.9	41%	24%	64.1	57%	5.2	41%	24%	25%
中科创达	38.5	44%	6.4	42%	41%	24.8	46%	3.9	42%	43%	15%
全志科技	11.7	-26%	2.2	-43%	39%	8.3	-21%	2	-16%	41%	40%
经纬恒润	27.0	29%	1.5	210%	29%	16.7	21%	1	266%	29%	24%
均胜电子	357.4	5%	1.3	626%	12%	229.2	-3%	-1.1	-139%	11%	38%
四维图新	20.8	12%	-0.6	-41%	56%	13.7	14%	-0.35	37%	56%	8%
诚迈科技	14.1	48%	-1.1	-572%	20%	9.2	53%	-0.84	-718%	20%	33%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

### 1.4. 信创: 2022 年仅海光保持高景气度, 后续将受益中美高科技领域脱钩趋势

前 3 季度, 信创行业只有海光保持了较高的景气度, 其他公司和产业链环节受到了不同程度的负面影响。

由于 2022 年进入了信创小年, 是政府信创收尾阶段, 因而收入规模上出现了下滑。

2023 年来看, 在地缘政治因素的进一步推动之下, 国内信创工作的推行已经势在必行了, 长期发展值得期待。

表 4: 厂商信创业务增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
海光信息	38.2	181%	6.5	424%	54%	25.3	343%	4.8	1241%	58%	16%
飞腾						11.9	0%	2.5	-45%		
金山办公	6.5	-9%				4.2	-11%				49%
麒麟软件						4.1	-20%	1.0	4%		
龙芯中科	4.8	-38%	0.73	-39%	49%	3.5	-38%	0.89	-2%	55%	27%
景嘉微						2.0	-3%			48%	
人大金仓						1.2	-	0.09	-		
东方通						0.72	-40%			100%	28%
统信软件						0.63	-73%	-3.7	-293%		
金蝶天燕						0.32	-29%	-0.05	-654%		
天融信							120%				
中孚信息											88%
达梦数据											16%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

### 1.5. 地理信息: 中科星图和航天宏图仍然维持高景气, 两级分化明显

前三季度, 中科星图和航天宏图依然高景气; 超图软件 Q3 收入重回增长势头, 净利润由亏转盈; 四维图新 Q3 延续亏损势头; 正元地信收入仍在下滑, 亏损进一步加大。

表 5: 地理信息厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
航天宏图	13.9	72%	0.8	48%	50%	7.8	79%	0.09	52%	51%	55%
中科星图	8.3	42%	0.7	30%	50%	4.5	36%	0.23	35%	49%	31%
超图软件	10.0	-14%	0.6	-67%	57%	4.5	-28%	-0.5	-189%	52%	8%
正元地信	7.7	-18%	-0.5	-28%	27%	5.8	-17%	-0.18	19%	27%	-14%
四维图新	20.8	12%	-0.6	-41%	56%	13.7	14%	-0.35	37%	56%	-4%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

### 1.6. ERP: 收入增速稳健, 头部公司转型投入较大

同行对比来看, 由于 3 季度多家港股 ERP 厂商不公布业绩, 可选的标的相对有限。结合半年年报的情况来看:

(1) 收入: 2022 年总体来看, ERP 厂商中, 除了明源云收入下滑以外, 其他厂商的收

入都保持了正增长，具有较好的稳定性。

(2) 净利润：由于主动在进行转型投入，两家头部 ERP 厂商 2022 年亏损较为严重。

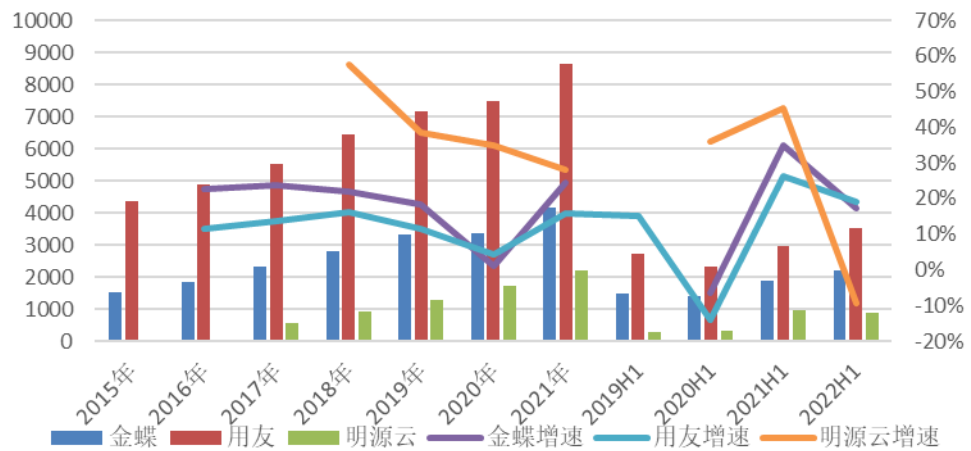
表 6: ERP 厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
汉得信息	22.3	9%	4.4	21788%	30%	14.6	9%	4.0	1156%	30%	8%
赛意信息	16.7	22%	1.5	15%	33%	10.3	18%	0.68	23%	32%	33%
远光软件	13.4	17%	1.5	3%	56%	9.0	19%	0.87	3%	58%	-9%
鼎捷软件	12.8	9%	0.5	-29%	63%	8.1	13%	0.34	0.8%	63%	10%
浪潮国际*						21.8	64%	0.29	78%	29%	11%
畅捷通*						3.4	56%	-0.78	42%	61%	29%
用友网络	56.0	13%	-5.4	-525%	54%	35.4	11%	-2.6	-219%	57%	16%
金蝶国际*						22.4	17%	-3.6	-44%	61%	9%
明源云*						8.9	-10%	-5.6	-440%	80%	24%

资料来源：上市公司公告，中原证券

上半年在 ERP 业务的整体增速方面，用友 19% 的增速远超金蝶和明源云。

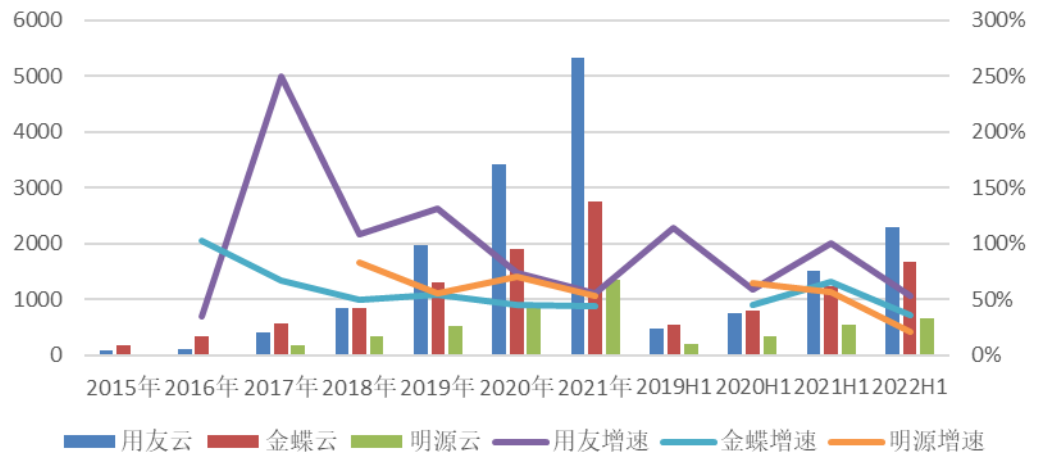
图 4: 2015-2022H1 三大厂商的 ERP 业务收入及增速对比 (百万元)



资料来源：上市公司公告，中原证券

而仅从 SaaS 子业务来看，上半年用友除了在整个规模优势明显以外，以 52.6% 的增速远超金蝶 36% 和明源云 21% 的增速水平。

图 5: 2015-2022H1 三大厂商的 SaaS 业务收入及增速对比 (百万元)



资料来源：上市公司公告，中原证券

### 1.7. 银行信息化：利润普遍下滑

(1) 收入：宇信科技、长亮科技、南天信息依然保持了高增长，高伟达业务受负面影响较大；

(2) 净利润：除高伟达以外，都能维持盈利，但是普遍利润下滑。

表 7: 银行信息化厂商 2022 年三季度报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
润和软件	22.1	13%	1.2	7%	29%	14.8	16%	0.87	28%	28%	12%
神州信息	71.8	1%	1.2	-39%	17%	44.4	-10%	1.2	-34%	18%	4%
宇信科技	26.4	29%	1.1	-28%	28%	16.0	19%	1.2	-9%	32%	15%
南天信息	53.4	57%	0.5	46%	12%	32.9	56%	0.1	41%	12%	12%
天阳科技	13.5	8%	0.4	-69%	33%	9.0	15%	0.27	-64%	33%	17%
长亮科技	10.6	36%	0.1	-68%	35%	6.8	38%	0.07	-20%	40%	16%
高伟达	8.8	-47%	-0.1	-107%	21%	6.0	-52%	-0.09	-120%	19%	10%

资料来源：上市公司公告，中原证券

### 1.8. 网络安全：前三季度收入普遍增长，净利润普遍亏损

(1) 收入：前 3 季度行业内公司仅有迪普科技一家收入下滑，但是收入增速较上半年下滑趋势明显。

(2) 净利润：前 3 季度仍然只有迪普科技一家实现盈利 Q3 环比迪普科技、安博通、山石网科、亚信安全、启明星辰 5 家实现盈利。



表 8: 综合安全厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
迪普科技	6.1	-18%	0.68	-67%	67%	3.7	-15%	0.41	-61%	66%	5%
安博通	2.5	25%	-0.32	-196%	58%	1.4	24%	-0.33	-480%	52%	57%
山石网科	7.1	18%	-0.39	-86%	74%	3.8	30%	-0.77	21%	70%	34%
亚信安全	10.3	5%	-1.7	-310%	49%	5.9	22%	-1.7	-2223%	49%	26%
启明星辰	21.7	3%	-2.5	-1154%	63%	12.1	0.2%	-2.5	-133%	67%	22%
绿盟科技	13.9	13%	-2.5	-738%	61%	8.3	8%	-2.2	-2661%	60%	30%
天融信	14.6	5%	-4.2	-350%	61%	8.8	25%	-2.1	-13%	67%	17%
安恒信息	10.4	20%	-4.6	-70%	57%	5.3	16%	-3.7	-109%	53%	33%
深信服	47.5	8%	-7	-426%	62%	28.2	9%	-6.9	-419%	61%	18%
奇安信	31.9	19%	-11.3	3%	61%	19.7	35%	-9.1	1%	57%	24%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券

(3) Q4 来看, 由于网络安全行业受到疫情影响较大, 来自政府的收入和 4 季度收入占比较高, 全年业绩仍然存在较大的不确定性。其中, 公司 2021 年 Q4 收入占比从历年 41%-39% 下滑到 36%, 相对而言在网安公司中占比较低。上一年的低基数, 对于 2022 年 Q4 来说更容易创造较好的增长势头。

### 1.9. 数据中心: 秦淮数据独领风骚, 收入、净利润均高速增长

虽然有东数西算和数字化的政策加持, 但是我们看到独立上市的数据中心企业 (3 大运营商也是数据中心的绝对主力, 但是因为数据中心业务占比较小, 我们这里不做列示) 中, 头部企业还能保持比较好的增长水平, 但是仅有秦淮数据保持了净利润的同步高增长。我们认为这和公司重点布局在能源富裕地区的策略及公司较强的数据中心运营设计能力是紧密相关的。

表 9: 数据中心厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
宝信软件	76.5	3%	15.3	8%	37%	49.6	2%	9.9	5%	36%	25%
光环新网	54.7	-8%	4.1	-40%	18%	36.0	-8%	3.3	-25%	19%	-2%
秦淮数据**						19.6	47%	2.9	138%	44%	34%
奥飞数据	8.3	-11%	1.1	-10%	29%	5.5	-7%	0.7	1%	30%	11%
数据港	10.9	28%	0.7	-28%	27%	7.1	30%	0.4	-32%	27%	-12%
首都在线	9.0	-1%	-0.7	-504%	18%	5.9	1%	-0.5	-457%	18%	17%
世纪互联**						33.7	17%	-2.9	-177%	21%	24%
万国数据**						45.5	28%	-7.5	-31%	21%	27%

资料来源: 上市公司公告, 中原证券 (\*\*为美股)

### 1.10. 医疗信息化：受到抗疫影响较为明显，Q4 情况或仍不明朗

(1) 收入：从前三季度来看，除了医疗信息化行业公司除嘉和美康仍然保持较好增速以外，其他公司都因为疫情原因，增速上受到较为明显的负面影响。

(2) 净利润：利润下滑成为较为普遍的现象，同时公司之间的分化也越来越明显。

Q4 来看，由于全国疫情的持续发酵，我们认为行业的整体状况仍然不明朗，对于按照终验确认收入的公司来说，也有较大的验收困难。

表 10: 医疗信息化厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
创业慧康	11.4	-6%	1.7	-26%	55%	7.8	0%	1	-29%	53%	2%
卫宁健康	18.7	6%	1.4	-46%	45%	11.0	7%	0.67	-40%	45%	18%
久远银海	6.6	5%	1.3	3%	59%	4.2	5%	0.81	-5%	60%	20%
和仁科技	3.0	-1%	0.2	-29%	45%	2.1	9%	0.19	1%	41%	14%
麦迪科技	2.1	-6%	0.2	22%	71%	1.4	-6%	0.2	23%	71%	6%
思创医惠	10.1	5%	0.0	-92%	37%	7.0	8%	0.05	-81%	36%	-9%
嘉和美康	4.6	19%	0.0	107%	50%	2.5	20%	-0.26	5%	49%	18%
易联众	3.0	-31%	-1.8	-73%	50%	1.7	-32%	-1.2	-59%	48%	7%
万达信息	22.3	-12%	-3.2	-971%	25%	11.3	-35%	-2.2	-926%	30%	-7%
医渡科技*											17%

资料来源：上市公司公告，中原证券 (\*为港股)

### 1.11. 人工智能：Q3 有一定转弱迹象，将面临更多的不确定性

作为一个盈利困难的行业，我们认为 AI 在当前市场环境下会面临更多的问题。同时，10 月美国出口新政中，对于中国 AI 领域的限制进一步收紧趋势明显，将不确定性进一步扩大。

表 11: 人工智能厂商 2022 年三季报增速对比 (亿元)

公司	2022.1-9					2022H1					2021
	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	收入	收入增速	净利润	净利润增速	毛利率	员工增速
科大讯飞	126.6	16%	4.2	-42%	40%	80.2	27%	2.8	-34%	40%	30%
虹软科技	3.9	-12%	0.5	-56%	89%	2.6	-13%	0.56	-35%	87%	2%
海天瑞声	1.7	28%	0.2	-27%	63%	1.1	8%	0.19	-49%	66%	62%
格灵深瞳	2.0	41%	-0.2	81%	58%	1.2	62%	-0.13	78%	62%	6%
云从科技	4.6	-42%	-5.9	-43%	35%	3.9	-14%	-3.3	11%	34%	-38%
寒武纪	2.6	19%	-9.4	-50%	58%	1.7	25%	-6.2	-59%	55%	18%
商汤*							-3%	-31.6	15%	66%	30%

资料来源：上市公司公告，中原证券 (\*为港股)

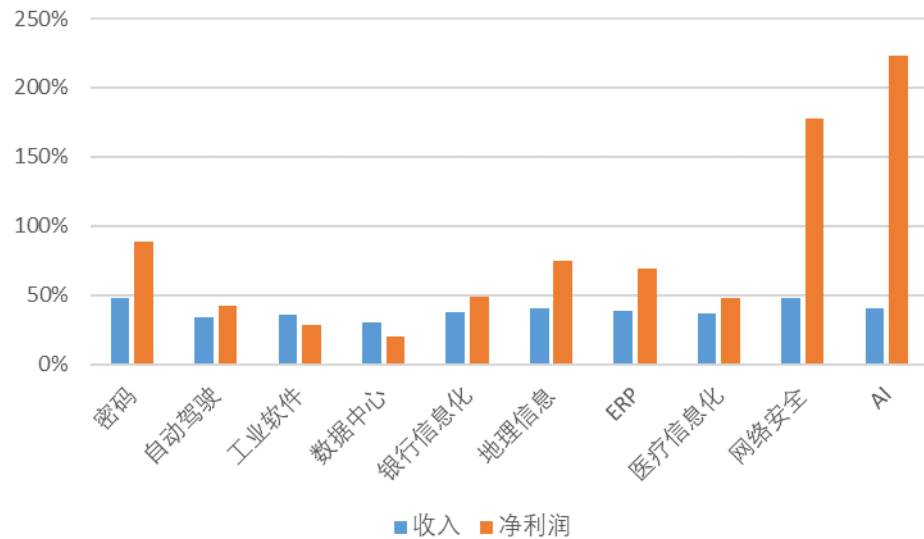
## 2. Q4 的季节性看子行业全年业绩完成难度

由于计算机行业 4 季度是收入确认的旺季，对于全年的业绩影响较大。在今年经济和疫情的不确定性因素下，这意味着行业内公司要完成全年业绩的增长目标会存在较大的不确定性。

按照收入占比来看，2021Q4 占比最小的子行业分别为数据中心 31%、自动驾驶 34%、工业软件 36%，占比最高的子行业分别为密码 48%、网络安全 48%、地理信息 41%、人工智能 41%。

按照净利润占比来看，2021Q4 占比最小的子行业分别为数据中心 20%、工业软件 29%、自动驾驶 42%，占比最高的子行业分别为人工智能 223%、网络安全 178%、密码 89%。

图 6：2021 年 4 季度不同子行业收入、净利润在全年占比情况

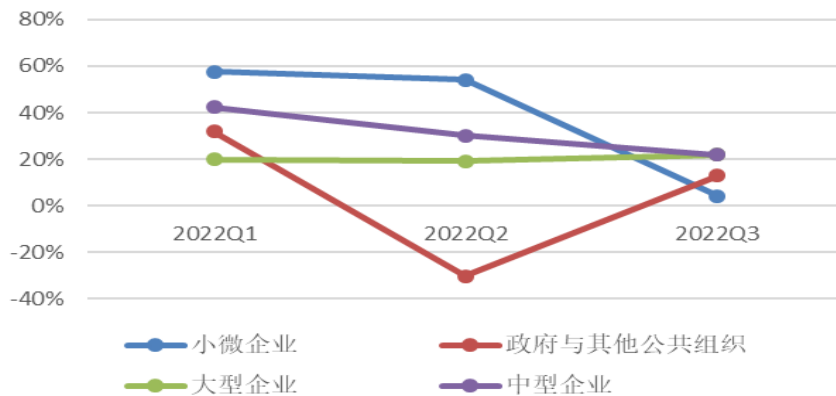


资料来源：上市公司公告，中原证券（去除了思创医惠和均胜电子）

作为国内 ERP 企业龙头，用友网络客户覆盖度广，具有比较好的代表性。通过公司的数据我们看到：

(1) 2022Q3 小微企业客户增速下滑最为明显，中型客户的增速也处于下滑过程中，政府和其他公共事业客户是公司 2022 年受到影响最大的客户群体，而大型企业客户保持了相对稳定性。

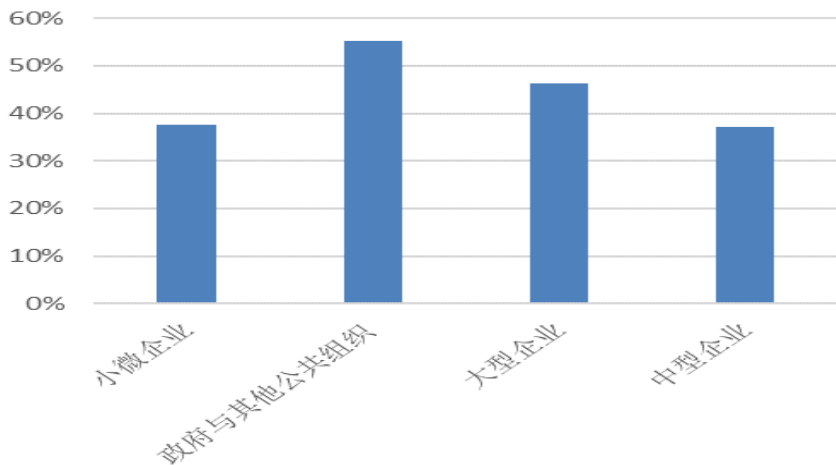
图 7：2022Q1-Q3 用友不同类型客户收入增速



资料来源：用友网络公告，中原证券

(2) 从季节性因素来看，用友网络的客户中，政府与气筒公共组织 2021Q4 收入在全年占比为 55%，大型企业客户占比 46%，中型、小型客户占比分别为 37%和 38%，显然政府和大型企业的季节性明显更强。

图 8：2022Q1-Q3 用友不同类型客户收入增速



资料来源：用友网络公告，中原证券

结合以上因素，我们认为 2022Q4 来看，以政府收入为主导的行业具有较大的不确定性，而对标大中型企业的行业和公司或将具有更好的风险抵御能力，其中自动驾驶、工业软件行业业绩确定性较高。

### 3. 总结与投资建议

通过计算机子行业进行梳理，我们注意到：

(1) 密码、自动驾驶、工业软件是前三季度 3 大景气度最高的子行业，实现了收入和净利润较好的增长趋势。

(2) 前 3 季度收入增速较上半年提升的子行业包括：自动驾驶、银行信息化、地理信息

化。

(3) 医疗信息化行业是 2022 年前三季度唯一收入负增长的子行业

(4) 前 3 季度净利润增速较上半年提升的子行业包括：自动驾驶、地理信息、医疗信息化。

(5) 3 季度人工智能是净利润增速下滑最明显的子行业。

通过用友网络的数据我们看到：2022Q3 小微企业客户增速下滑最为明显，中型客户的增速也处于下滑过程中，政府和其他公共事业客户是公司 2022 年受到影响最大的客户群体，而大型企业客户保持了相对稳定性。从季节性因素来看，政府和大型企业的季节性明显更强。

2022Q4 来看，以政府收入为主导的行业具有较大的不确定性，而对标大中型企业的行业和公司或将具有更好的风险抵御能力，其中自动驾驶、工业软件行业业绩确定性较高，值得重点关注。

#### 4. 风险提示

国际局势的不确定性；通货膨胀下上游企业削减开支；地方债务风险释放；疫情发展超预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。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征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。