

聚焦央国企：低估值&战略性整合

计算机行业

事件概述：

在11月21日金融街论坛上，证监会主席易会满就中国特色现代资本市场发表了最新的观点。

关于上市公司结构与估值问题，易会满表示，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。

计算机行业上市公司结构与估值概览

根据Wind数据，目前SW计算机行业共有335只股票，按11月22日收盘价计算，总市值为34,517亿元。综合考虑实际控制人及国资持股占比情况，国资控股或持股比例较高的公司总有61家，占比18.21%；总市值为12,142亿元，占比35.22%。统计2019年1月1日之后上市的企业，SW计算机行业共有119家公司，其中10家公司属于国资控股或持股比例较高，占比仅为8.40%。按市盈率统计，剔除市盈率为负以及市盈率大于200的股票后，SW计算机行业2021年的平均市盈率为57.4，其中国资控股或持股比例较高的个股平均市盈率为59.9，与行业平均水平相当。

我们认为，当下计算机行业国资控股企业的数量、市值占比都较低，未来随着更多核心资产上市，数量以及市值占比均有望大幅提升；同时也能发挥资本市场助力实体经济的作用，促进我国数字产业的快速发展。

部分公司估值较低，专业化战略性整合有望提速

在上述国资控股或持股比例较高的55只个股中，有19只个股的21年市盈率小于40倍，其中卓朗科技、浪潮信息、海康威视、云赛B股、航天信息的21年市盈率小于20倍，我们认为存在估值提升的空间。

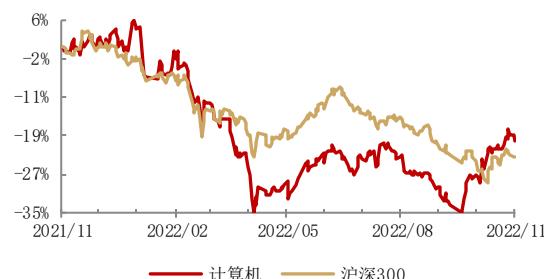
关于“加强专业化战略性整合”，我们认为，中国电子和中国电科作为我国数字产业的“国家队”，未来有望利用自身优势，实现数字产业各领域的专业化战略性整合，相关上市公司包括海康威视、电科数字、太极股份、中国长城、卫士通、华大九天、中国软件。

航天信息、航天长峰作为航天科工集团的上市平台，有望实现集团内数字产业的专业化战略性整合。同样，国网信通、远光软件作为国家电网的上市平台，中远海科作为中国远洋海运集团的上市平台，有望实现集团内数字产业的专业化战略性整合。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：刘泽晶

邮箱：liuzj1@hx168.com.cn

SAC NO：S1120520020002

联系电话：

研究助理：刘波

邮箱：liubo1@hx168.com.cn

SAC NO：

联系电话：

投资主线与受益标的

梳理投资主线及受益标的如下：

- 1) 低估值个股：卓朗科技、浪潮信息、海康威视、云赛 B 股、航天信息等。
- 2) 有望受益于专业化战略性整合的个股：电科数字、太极股份、中国长城、卫士通、华大九天、中国软件、航天信息、航天长峰、国网信通、远光软件、中远海科等。

风险提示

市场系统性风险、政策落地不及预期、中美博弈突发事件。

正文目录

1. 我国将探索建立“具有中国特色的估值体系”	4
2. 计算机行业上市公司结构与估值概览	4
3. 按低估值、专业化战略性整合筛选投资标的	8
4. 投资主线与受益标的	9
5. 风险提示	9

图表目录

图表 1 上市公司数量	4
图表 2 上市公司总市值（亿元）	4
图表 3 2019 年 1 月 1 日之后上市的公司数量	5
图表 4 平均市盈率（21PE）	5
图表 5 前十大市值公司中的国资控股公司	5
图表 6 央企控股或持股比例较高的个股	6
图表 7 地方国资控股或持股比例较高的个股	7
图表 8 大学及中科院控股或持股比例较高的个股	8
图表 9 低估值个股	8
图表 10 中国电子和中国电科相关个股	9
图表 11 其它有望受益于专业化战略性整合的个股	9

1. 我国将探索建立“具有中国特色的估值体系”

在 11 月 21 日金融街论坛上，证监会主席易会满就中国特色现代资本市场发表了最新的观点。

关于上市公司结构与估值问题，易会满表示，我国资本市场具有明显的新兴加转轨特征，上市公司结构也体现出与经济体制演进变化、产业结构转型升级相适应的趋势。需要始终坚持“两个毫不动摇”，支持各种所有制经济利用资本市场发展壮大。目前国有上市公司和上市国有金融企业市值占比将近一半，体现了国有企业作为国民经济重要支柱的地位；民营上市公司数量占比超过三分之二，近几年新上市公司中民企占到八成以上；外商控股上市公司市值占比约 4%。多种所有制经济并存、覆盖全部行业大类、大中小企业共同发展的上市公司结构，既是我国资本市场的一大特征，也是一大优势。要深刻认识我国市场体制机制、行业产业结构、主体持续发展能力所体现的鲜明中国元素、发展阶段特征，深入研究成熟市场估值理论的适用场景，把握好不同类型上市公司的估值逻辑，探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。

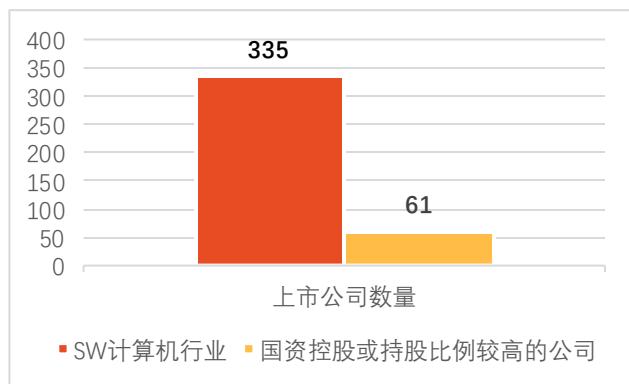
易会满指出，估值高低直接体现市场对上市公司的认可程度。上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值，这也是提高上市公司质量的应有之义。

2. 计算机行业上市公司结构与估值概览

我们以 SW 计算机行业分类为基础，分析计算机行业上市公司结构与估值情况。

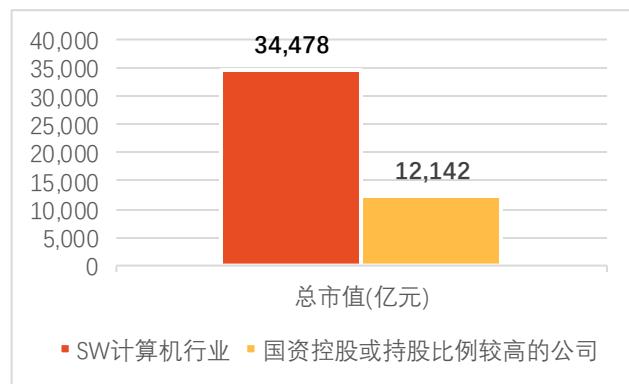
根据 Wind 数据，目前 SW 计算机行业共有 335 只股票，按 11 月 22 日收盘价计算，总市值为 34,517 亿元。综合考虑实际控制人及国资持股占比情况，国资控股或持股比例较高的公司总有 61 家，占比 18.21%；总市值为 12,142 亿元，占比 35.22%。

图表 1 上市公司数量



资料来源：Wind，华西证券研究所

图表 2 上市公司总市值（亿元）



资料来源：Wind，华西证券研究所

统计 2019 年 1 月 1 日之后上市的企业，SW 计算机行业共有 119 家公司，其中 10 家公司属于国资控股或持股比例较高，占比仅为 8.40%。

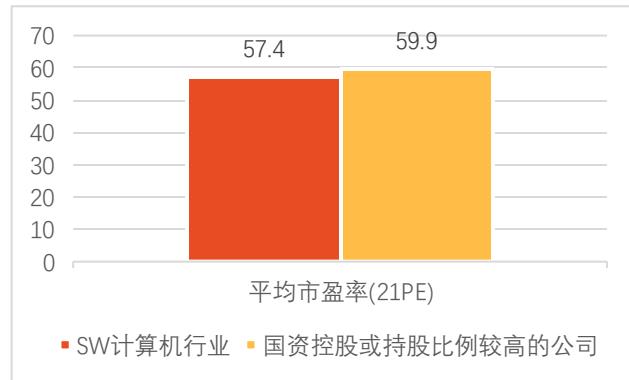
按市盈率统计，剔除市盈率为负以及市盈率大于 200 的股票后，SW 计算机行业 2021 年的平均市盈率为 57.4，其中国资控股或持股比例较高的个股平均市盈率为 59.9，与行业平均水平相当。

图表 3 2019 年 1 月 1 日之后上市的公司数量



资料来源：Wind，华西证券研究所

图表 4 平均市盈率 (21PE)



资料来源：Wind，华西证券研究所

SW 计算机行业前 10 大市值公司总市值为 9712 亿元，其中国资控股公司有四家：海康威视、宝信软件、德赛西威、紫光股份，它们市值之和为 4907.5 亿元，占前 10 大公司总市值的 50.53%，平均市盈率为 39.5，显著低于平均水平。

图表 5 前十大市值公司中的国资控股公司

代码	名称	市值(亿元)	21PE	国有持股比例	国有大股东(第一名)
002415.SZ	海康威视	3008.25	17.91	41.15%	中电海康集团有限公司
600845.SH	宝信软件	732.29	40.26	50.32%	宝山钢铁股份有限公司
002920.SZ	德赛西威	616.35	74.00	29.45%	惠州市创新投资有限公司
000938.SZ	紫光股份	550.57	25.64	33.23%	西藏紫光通信投资有限公司

资料来源：Wind，华西证券研究所

国资控股或持股比例较高的个股中，属于央企的有 29 家（合并宝信软件和宝信 B），其中中国电科下属 4 家：电科数字、卫士通、太极股份、海康威视；中国电子下属 3 家：中国长城、中国软件、华大九天。剔除市盈率为负以及市盈率大于 200 的股票后，平均市盈率为 56.0，略低于平均水平。

图表 6 央企控股或持股比例较高的个股

名称	市值(亿元)	21 年 PE	国资持股比例	第一国有大股东	所属集团
宝信软件	732.29	45.56	50.32%	宝山钢铁股份有限公司	宝武集团
国新健康	98.89	-56.24	25.98%	中海恒实业发展有限公司	国风投基金
国网信通	209.14	30.89	65.85%	国网信息通信产业集团有限公司	国家电网
远光软件	126.53	41.43	19.46%	国网数字科技控股有限公司	国家电网
美亚柏科	109.80	35.34	15.61%	国投智能科技有限公司	国投集团
航天长峰	54.23	46.20	37.27%	中国航天科工防御技术研究院	航天科工
航天信息	203.45	19.85	47.82%	中国航天科工集团有限公司	航天科工
康拓红外	61.08	54.11	55.23%	航天神舟投资管理有限公司	航天科技
易华录	138.09	-82.85	37.33%	中国华录集团有限公司	华录集团
启明信息	56.38	139.54	55.72%	中国第一汽车集团有限公司	一汽集团
电科数字	154.96	47.93	41.95%	华东计算技术研究所	中国电科
卫士通	334.12	140.36	36.03%	中国电子科技网络信息安全有限公司	中国电科
太极股份	182.54	48.93	40.69%	中电太极（集团）有限公司	中国电科
海康威视	3008.25	17.91	41.15%	中电海康集团有限公司	中国电科
辰安科技	57.32	-36.01	30.08%	中国电信集团投资有限公司	中国电信
中国长城	408.06	68.28	42.50%	中国电子有限公司	中国电子
中国软件	419.10	554.49	41.28%	中国电子有限公司	中国电子
华大九天	519.70	373.07	46.31%	中国电子有限公司	中国电子
					中国工程物理研究院
久远银海	67.36	30.83	38.31%	四川久远投资控股集团有限公司	中国科学院
中科曙光	364.98	31.52	22.48%	北京中科算源资产管理有限公司	中国科学院
中科信息	36.93	85.64	32.46%	中国科学院控股有限公司	中国科学院
中科软	190.43	32.98	38.46%	中国科学院软件研究所	中国科学院
中科星图	168.27	76.38	47.98%	中科九度(北京)空间信息技术有限责任公司	中国科学院
					中国人寿
嘉和美康	43.40	87.44	14.19%	国寿成达(上海)健康产业股权投资中心(有限合伙)	中国冶金地质总局
正元地信	34.88	71.43	50.03%	中国冶金地质总局	中国移动
科大讯飞	774.51	49.76	14.25%	中国移动通信有限公司	中国邮政
湘邮科技	26.03	658.35	42.47%	北京中邮资产管理有限公司	中国远洋海运集团
中远海科	45.11	28.78	48.93%	上海船舶运输科学研究所有限公司	中核工集团
同方股份	153.78	-8.19	36.40%	中国核工业集团资本控股有限公司	

资料来源：Wind，华西证券研究所

国资控股或持股比例较高的个股中, 属于地方国企的有 27 家(合并云赛智联和云赛 B 股), 其中北京、上海、广州、深圳的地方企业较多。剔除市盈率为负以及市盈率大于 200 的股票后, 平均市盈率为 66.1, 略高于平均水平。

图表 7 地方国资控股或持股比例较高的个股

名称	市值(亿元)	21 年 PE	国资持股比例	第一国有大股东
铜牛信息	35.75	68.29	49.99%	北京时尚控股有限责任公司
数字认证	73.93	63.71	52.48%	北京市国有资产经营有限责任公司
中科江南	97.57	62.52	34.50%	广州广电运通金融电子股份有限公司
广电运通	247.84	30.07	54.37%	广州无线电集团有限公司
汇金股份	34.68	133.87	28.93%	邯郸市建设投资集团有限公司
海联讯	24.32	170.30	29.80%	杭州市金融投资集团有限公司
德赛西威	616.35	74.00	29.45%	惠州市创新投资有限公司
神思电子	38.58	-23.40	14.09%	济南能源环保科技有限公司
新点软件	180.87	35.88	18.81%	江苏国泰国际贸易有限公司
通行宝	74.89	39.89	77.56%	江苏交通控股有限公司
威创股份	43.59	-11.01	10.85%	科学城(广州)投资集团有限公司
浪潮信息	334.46	16.70	36.26%	浪潮集团有限公司
浪潮软件	46.90	111.31	19.09%	浪潮软件科技有限公司
海峡创新	28.27	-7.78	15.89%	平潭创新股权投资合伙企业(有限合伙)
云鼎科技	46.36	263.46	35.93%	山东能源集团有限公司
*ST 计通	9.81	96.48	26.63%	上海华虹(集团)有限公司
数据港	84.24	75.89	32.98%	上海市北高新(集团)有限公司
云赛智联	83.14	36.23	34.53%	上海仪电电子(集团)有限公司
天利科技	21.18	313.30	30.00%	上饶市数字和金融产业投资集团有限公司
中新赛克	61.00	108.41	26.50%	深圳市创新投资集团有限公司
英飞拓	62.33	-4.34	26.35%	深圳市投资控股有限公司
常山北明	97.68	74.56	28.48%	石家庄常山纺织集团有限责任公司
卓朗科技	119.06	15.29	30.07%	天津津诚金石资本管理有限公司
新北洋	47.70	32.71	22.01%	威海北洋电气集团股份有限公司
博通股份	13.39	37.70	20.60%	西安经发集团有限责任公司
紫光股份	550.57	25.64	33.23%	西藏紫光通信投资有限公司
南天信息	93.35	107.38	40.57%	云南省工业投资控股集团有限责任公司

资料来源: Wind, 华西证券研究所

国资控股或持股比例较高的个股中, 属于大学及中科院体系的公司共有 6 家, 其中中国科学院下属 4 家: 中科曙光、中科信息、中科软、中科星图。剔除市盈率为负以及市盈率大于 200 的股票后, 平均市盈率为 62.1, 略高于平均水平。

图表 8 大学及中科院控股或持股比例较高的个股

名称	市值(亿元)	21年PE	国资持股比例	第一国有大股东	所属
川大智胜	28.52	113.13	12.30%	四川大学	四川大学
中科曙光	364.98	31.52	22.48%	北京中科算源资产管理有限公司	中国科学院
中科信息	36.93	85.64	32.46%	中国科学院控股有限公司	中国科学院
中科软	190.43	32.98	38.46%	中国科学院软件研究所	中国科学院
中科星图	168.27	76.38	47.98%	中科九度(北京)空间信息技术有限责任公司	中国科学院
鸥玛软件	26.66	33.03	30.81%	山东山大资本运营有限公司	山东大学

资料来源: Wind, 华西证券研究所

我们认为, 当下计算机行业国资控股企业的数量、市值占比都较低, 未来随着更多核心资产上市, 数量以及市值占比均有望大幅提升; 同时也能充分发挥资本市场助力实体经济的作用, 促进我国数字产业的快速发展。

3. 按低估值、专业化战略性整合筛选投资标的

在上述国资控股或持股比例较高的 61 只个股中, 有 18 只个股的 21 年市盈率小于 40 倍, 其中卓朗科技、浪潮信息、海康威视、云赛 B 股、航天信息的 21 年市盈率小于 20, 我们认为存在估值提升的空间。

图表 9 低估值个股

代码	名称	市值(亿元)	21PE	国有持股比例	第一国有大股东
600225.SH	卓朗科技	119.06	15.29	30.07%	天津津诚金石资本管理有限公司
000977.SZ	浪潮信息	334.46	16.70	36.26%	浪潮集团有限公司
002415.SZ	海康威视	3008.25	17.91	41.15%	中电海康集团有限公司
900901.SH	云赛 B 股	11.60	18.33	34.53%	上海仪电电子(集团)有限公司
600271.SH	航天信息	203.45	19.85	47.82%	中国航天科工集团有限公司
900926.SH	宝信 B	102.18	24.74	50.32%	宝山钢铁股份有限公司
000938.SZ	紫光股份	550.57	25.64	33.23%	西藏紫光通信投资有限公司
002401.SZ	中远海科	45.11	28.78	48.93%	上海船舶运输科学研究所有限公司
002152.SZ	广电运通	247.84	30.07	54.37%	广州无线电集团有限公司
002777.SZ	久远银海	67.36	30.83	38.31%	四川久远投资控股集团有限公司
600131.SH	国网信通	209.14	30.89	65.85%	国网信息通信产业集团有限公司
603019.SH	中科曙光	364.98	31.52	22.48%	北京中科算源资产管理有限公司
002376.SZ	新北洋	47.70	32.71	22.01%	威海北洋电气集团股份有限公司
300188.SZ	美亚柏科	109.80	35.34	15.61%	国投智能科技有限公司
688232.SH	新点软件	180.87	35.88	18.81%	江苏国泰国际贸易有限公司
600602.SH	云赛智联	83.14	36.23	34.53%	上海仪电电子(集团)有限公司

资料来源: Wind, 华西证券研究所

关于“加强专业化战略性整合”，我们认为，中国电子和中国电科作为我国数字产业的“国家队”，未来有望利用自身优势，实现数字产业各领域的专业化战略性整合，相关上市公司包括海康威视、电科数字、太极股份、中国长城、卫士通、华大九天、中国软件。

图表 10 中国电子和中国电科相关个股

代码	名称	市值(亿元)	21PE	国有持股比例	第一国有大股东
002415.SZ	海康威视	3008.25	17.91	41.15%	中电海康集团有限公司
600850.SH	电科数字	154.96	47.93	41.95%	华东计算技术研究所
002368.SZ	太极股份	182.54	48.93	40.69%	中电太极(集团)有限公司
000066.SZ	中国长城	408.06	68.28	42.50%	中国电子有限公司
002268.SZ	卫士通	334.12	140.36	36.03%	中国电子科技网络信息安全有限公司
301269.SH	华大九天	519.70	373.07	46.31%	中国电子有限公司
600536.SH	中国软件	419.10	554.49	41.28%	中国电子有限公司

资料来源：Wind，华西证券研究所

航天信息、航天长峰作为航天科工集团的上市平台，有望实现集团内数字产业的专业化战略性整合。同样，国网信通、远光软件作为国家电网的上市平台，中远海科作为中国远洋海运集团的上市平台，有望实现集团内数字产业的专业化战略性整合。

图表 11 其它有望受益于专业化战略性整合的个股

代码	名称	市值(亿元)	21PE	国有持股比例	国有大股东(第一名)
600271.SH	航天信息	203.45	19.85	47.82%	中国航天科工集团有限公司
600855.SH	航天长峰	54.23	46.20	37.27%	中国航天科工防御技术研究院
600131.SH	国网信通	209.14	30.89	65.85%	国网信息通信产业集团有限公司
002063.SZ	远光软件	126.53	41.43	19.46%	国网数字科技控股有限公司
002401.SZ	中远海科	45.11	28.78	48.93%	上海船舶运输科学研究所有限公司

资料来源：Wind，华西证券研究所

4. 投资主线与受益标的

梳理投资主线及受益标的如下。

- 1) 低估值个股：卓朗科技、浪潮信息、海康威视、云赛B股、航天信息等。
- 2) 有望受益于专业化战略性整合的个股：电科数字、太极股份、中国长城、卫士通、华大九天、中国软件、航天信息、航天长峰、国网信通、远光软件、中远海科等。

5. 风险提示

市场系统性风险、政策落地不及预期、中美博弈突发事件。

分析师与研究助理简介

刘泽晶（首席分析师）：2014-2015年新财富计算机行业团队第三、第五名，水晶球第三名，10年证券从业经验。

刘波（研究助理）：工学硕士，17年计算机产业经验（IBM、PTC），主要覆盖工业软件方向。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相關服務。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，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，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。