

每周一谈：继续积极看待计算机行业的后续行情

——计算机行业研究周报



申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

行业β行情持续演绎。年初至今，申万计算机指数已上涨 21.26%，对比同期沪深 300 指数（年度涨幅 2.5%）具备明显的超额收益。计算机行业本身没有一条能够覆盖板块内大部分公司的主线产业链，行业的驱动主要源于产业政策或技术变革。拉长时间维度，如果将去年 10 月初作为计算机大的上行周期的起点，整个过程历经信创、数字经济、数据要素、数据安全、AI 等一系列题材催化，板块多题材、多概念驱动的特征充分显现。

个股层面，计算机板块轮动效应明显，白马标的价值或尚未完全显现。我们以 22Q4 主动型公募基金重仓持股市值前 30 名的计算机标的来看，年初至今仅 4 只标的能够跑赢计算机行业指数。从这层意义上说，部分白马标可能因概念属性与当前热点并未匹配，而其价值仍未能得到完全释放。当然，从另一层面来说，只要行业仍然存在不断的催化因素，布局计算机板块相应于整个市场来说，仍是极具吸引力的。

从基本面、政策面的支撑，加之行业科技变革的信号明确，站在当前时间点，我们对计算机行业依旧持乐观的态度。

- **基本面上，我们认为行业一季度有较大的概率会迎来净利润同比增速的拐点，这主要是基于行业营收和成本形成剪刀差的判断。**特别在成本端，计算机行业最大的支出在于人员薪酬。而去年在疫情的反复冲击下，计算机企业从三季度起即逐步控制招聘节奏，过去几年的人员持续扩张的趋势不再，而这种成本优化的效果将会在今年的一季度率先释放。因此，尽管一季度对于计算机企业全年业绩的贡献比例相对较小（一般占全年营收的 15~20%），但却能够起到一定的风向标的作用。尤其在行业整体估值已逐步走高的情况下，基本面的边际改善趋势会给市场带来积极信号，高估值能够通过业绩表现进行一定的消化，进而继续支撑计算机行情的延续。
- **另，我们仍然可以相对清晰的看到未来可能的政策或事件的驱动因子，**比如国内版 ChatGPT 的出现（百度的文心一言即将于 3 月 16 日发布，已有超 400 家企业宣布接入，覆盖消费、工业、旅游、传媒等各个领域），数据中国建设顶层布局规划下一系列具体的实施动作，如国家数据局的成立，各地方针对性的执行政策和细化目标，信创在金融、能源等关键行业的落地实施等。

投资策略：

- **我们建议后续继续关注信创、数字经济及泛安全为核心的计算机投资主线，**涉及标的包括中国软件、金山办公、南威软件、易华录、深信服等。另，建议持续关注具备产业及国产替代双重增长因子的工业软件板块，如华大九天、中控技术、宝信软件等；下游行业依然保持高景气度的垂直领域软件标的，比如卫星遥感数据应用的**中科星图及航天宏图**，煤矿信息化领域的**北路智控**；以及各细分领域具备绝对竞争力的龙头企业，比如建筑信息化领域的**广联达**、金融 IT 领域的**恒生电子**、医疗 IT 领域的**卫宁健康、创业慧康**等。

市场回顾：

- 本周申万计算机指数随着整体市场的低迷亦出现一定调整，周跌幅 1.62%，在申万一级行业中排名 5/31。
- 本周申万计算机行业指数前十大权重股以下跌为主，其中跌幅较大的是科大讯飞及德赛西威。
- 本周计算机板块涨幅前十大个股：汇金科技、易华录、天利科技、彩讯股份、恒锋信息、凌志软件、朗科科技、罗普特、淳中科技及方直科技。
- 申万计算机行业指数当前滚动市盈率为 58.79，近五年分位值 70.2%。

风险提示：疫情反复风险、政策落地不及预期风险、技术落地不及预期、宏观经济波动风险等。

评级 增持（维持）

2023 年 3 月 12 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660122090013

行业基本资料

股票家数（成分数）	268
行业平均市盈率	58.79
市场平均市盈率	11.75

行业表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《计算机行业投资策略系列周报（二）：数字经济乘势而行，数据要素市场化开启》2023-03-05
- 2、《计算机行业投资策略系列周报（一）：信创，数字产业化的核心基座》2023-02-26
- 3、《计算机行业研究周报：继续谈 ChatGPT 带来的 AI 领域投资机会》2023-02-19

内容目录

1. 每周一谈：继续积极看待计算机行业的后续行情.....	3
1.1 继续积极看待计算机行业的后续行情	3
1.2 投资策略	6
2. 板块回顾.....	6
3. 本周要闻.....	7
3.1 行业新闻	7
3.2 重要公司公告	8
4. 风险提示.....	8

图表目录

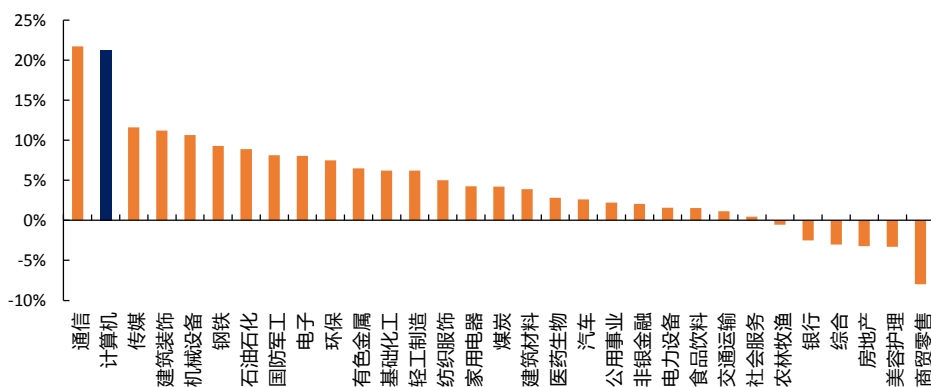
图 1：年初至今申万计算机行业指数上涨 21.26%，位于全部 31 个行业的第 2 位	3
图 2：政策催化启动+AI 接力，新一轮计算机行情正当时.....	3
图 3：过去 5 年申万计算机行业指数及对应的滚动市盈率变化.....	5
图 4：申万计算机行业公司人员规模的变化	5
图 5：申万计算机行业所有公司单季总归母净利润.....	5
图 6：本周计算机板块涨跌幅	6
图 7：申万计算机行业指数历史市盈率 TTM	7
表 1：22Q4 主动型公募基金重仓持股市值前 30 名的计算机标的年初至今仅 4 只标的能够跑赢计算机行业指数.....	4
表 2：本周申万计算机行业前十大权重股票涨跌幅.....	6
表 3：本周计算机板块涨幅前十名	7

1. 每周一谈：继续积极看待计算机行业的后续行情

1.1 继续积极看待计算机行业的后续行情

行业β行情持续演绎。年初至今，申万计算机指数已上涨 21.26%，对比同期沪深 300 指数（年度涨幅 2.5%）具备明显的超额收益。计算机行业本身没有一条能够覆盖板块内大部分公司的主线产业链，行业的驱动主要源于产业政策或技术变革。拉长时间维度，如果将去年 10 月初作为计算机大的上行周期的起点，整个过程历经信创、数字经济、数据要素、数据安全、AI 等一系列题材催化，板块多题材、多概念驱动的特征充分显现。

图1：年初至今申万计算机行业指数上涨 21.26%，位于全部 31 个行业的第 2 位



资料来源：Wind，申港证券研究所

图2：政策催化启动+AI 接力，新一轮计算机行情正当时



资料来源：Wind，工信部官网，中国政府网，新浪新闻，申港证券研究所

个股层面，计算机板块轮动效应明显，白马标的价值或尚未完全显现。我们以 22Q4 主动型公募基金重仓持股市值前 30 名的计算机标的来看，年初至今仅 4 只标的能够跑赢计算机行业指数。从这层意义上说，部分白马标可能因概念属性与当前热点并未匹配，而其价值仍未能得到完全释放。当然，从另一层面来说，只要行业仍然存在不断的催化因素，布局计算机板块相应于整个市场来说，仍是极具吸引力的。

表1：22Q4 主动型公募基金重仓持股市值前 30 名的计算机标的年初至今仅 4 只标的能够跑赢计算机行业指数

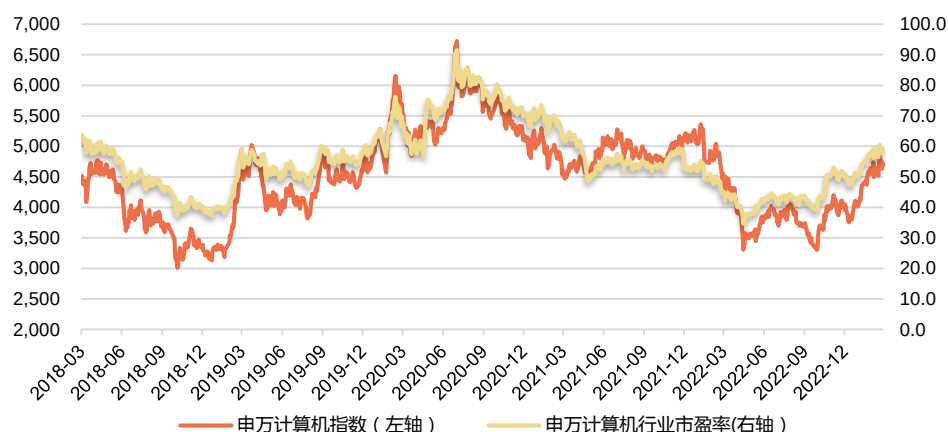
代码	名称	年初至今股价表现	针对申万计算机行业超额收益	是否跑赢行业	针对沪深 300 指数的超额收益
002410.SZ	广联达	1.8%	-19.4%	否	-0.6%
600570.SH	恒生电子	11.9%	-9.4%	否	9.4%
688111.SH	金山办公	14.5%	-6.7%	否	12.0%
300454.SZ	深信服	28.0%	6.7%	是	25.5%
002415.SZ	海康威视	9.0%	-12.2%	否	6.6%
300496.SZ	中科创达	0.0%	-21.3%	否	-2.5%
600845.SH	宝信软件	17.3%	-3.9%	否	14.9%
600588.SH	用友网络	3.8%	-17.5%	否	1.3%
688066.SH	航天宏图	14.4%	-6.9%	否	11.9%
300033.SZ	同花顺	17.7%	-3.6%	否	15.2%
688023.SH	安恒信息	-6.3%	-27.5%	否	-8.8%
600536.SH	中国软件	26.8%	5.6%	是	24.4%
688188.SH	柏楚电子	-11.0%	-32.3%	否	-13.5%
300451.SZ	创业慧康	17.7%	-3.6%	否	15.2%
300253.SZ	卫宁健康	-2.8%	-24.1%	否	-5.3%
688232.SH	新点软件	3.3%	-18.0%	否	0.8%
002268.SZ	电科网安	15.7%	-5.5%	否	13.3%
688369.SH	致远互联	19.2%	-2.0%	否	16.7%
002920.SZ	德赛西威	-0.3%	-21.6%	否	-2.8%
688083.SH	中望软件	-0.5%	-21.8%	否	-3.0%
301269.SZ	华大九天	18.8%	-2.5%	否	16.3%
300687.SZ	赛意信息	12.9%	-8.3%	否	10.5%
300525.SZ	博思软件	12.2%	-9.1%	否	9.7%
002405.SZ	四维图新	18.6%	-2.7%	否	16.1%
603383.SH	顶点软件	23.1%	1.8%	是	20.6%
300379.SZ	东方通	11.1%	-10.1%	否	8.6%
002063.SZ	远光软件	24.1%	2.9%	是	21.6%
600131.SH	国网信通	21.2%	-0.1%	否	18.7%
688201.SH	信安世纪	5.7%	-15.5%	否	3.3%

资料来源：Wind，申港证券研究所

对比上一轮大周期，我们认为本轮计算机的上涨至少有两处相似性。

- ◆ **估值底确立行情起点。**2018 年计算机行业整个估值的下杀缘起于中美贸易摩擦，市场对于宏观经济的预期直接反映至估值层面。进入 18 Q4，市场情绪面得到一定消化，叠加彼时进入 12 月，贸易摩擦迎来阶段性边际缓和，整个估值完成筑底。而 22 年，直接诱导因素是疫情的反复造成人员流动受到限制，供应链体系受到冲击，对 IT 企业解决方案的实施与交付产生直接影响，市场对于企业成本的上升及经营业绩的下滑有了更强的预期。这一期间，估值加速探底至历史 10% 分位值以下，并在近半年时间内处于低位的区间。可以看到，两波行情的起点估值的位置基本是一致的。
- ◆ **科技催化进一步推动行情。**18 年底-20 年的行情期间围绕云计算的新科技周期逐步明确，云计算技术变革带来软件订阅制商业模式的改善和 IaaS 新增量产业机会，同时 2020 年初疫情导致的居家办公需求将市场对云计算产业的预期推向了高点。类似地，这一轮 ChatGPT 的出现，重新改变了人们对 AI 能力边界的认知，并且对于后续可能带来的一系列产业变革的落地有较大的预期。

图3：过去 5 年申万计算机行业指数及对应的滚动市盈率变化

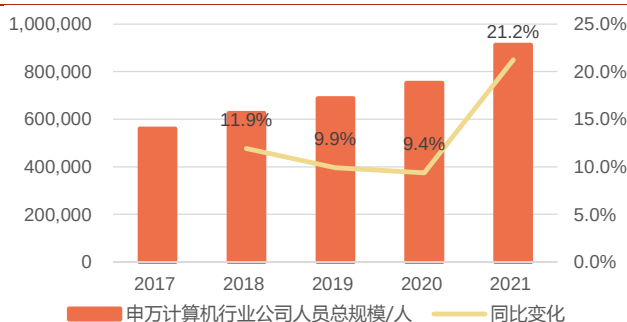


资料来源：Wind，申港证券研究所

站在当前时间点，我们对于计算机后续行情依旧持乐观态度。

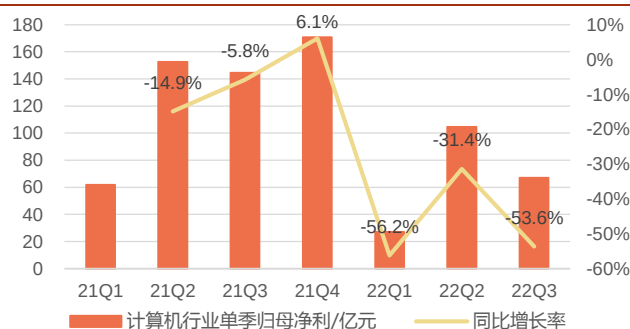
- ◆ 基本上，我们认为行业一季度有较大的概率会迎来净利润同比增速的拐点，这主要是基于行业营收和成本形成剪刀差的判断。特别在成本端，计算机行业最大的支出在于人员薪酬。而去年在疫情的反复冲击下，计算机企业从三季度起即逐步控制招聘节奏，过去几年的人员持续扩张的趋势不再，而这种成本优化的效果将会在今年的一季度率先释放。因此，尽管一季度对于计算机企业全年业绩的贡献比例相对较小（一般占全年营收的 15~20%），但却能够起到一定的风向标的作用。尤其在行业整体估值已逐步走高的情况下，基本面的边际改善趋势会给市场带来积极信号，高估值能够通过业绩表现进行一定的消化，进而继续支撑计算机行情的延续。

图4：申万计算机行业公司人员规模的变化



资料来源：iFind，申港证券研究所

图5：申万计算机行业所有公司单季总归母净利润



资料来源：Wind，申港证券研究所

- ◆ 另，我们仍然可以相对清晰的看到未来可能的政策或事件的驱动因子，比如国内版 ChatGPT 的出现（百度的文心一言即将于 3 月 16 日发布，已有超 400 家企业宣布接入，覆盖消费、工业、旅游、传媒等各个领域），数据中国建设顶层布局规划下一系列具体的实施动作，如国家数据局的成立，各地方针对性的执行政策和细化目标，信创在金融、能源等关键行业的落地实施等。因此，从基本面、政策面的支撑，加之行业科技变革的信号明确，我们对计算机行业依旧持乐观的态度。

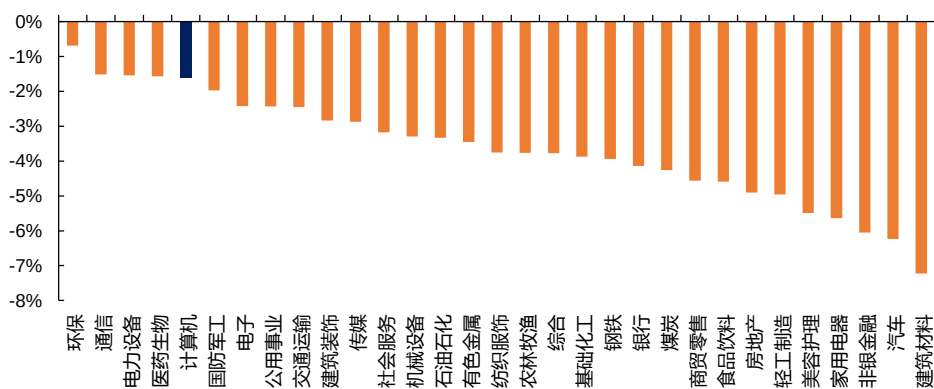
1.2 投资策略

我们建议后续继续关注信创、数字经济及泛安全为核心的计算机投资主线，涉及的包括中国软件、金山办公、南威软件、易华录、深信服等。另，建议持续关注具备产业及国产替代双重增长因子的工业软件板块，如华大九天、中控技术、宝信软件等；下游行业依然保持高景气度的垂直领域软件标的，比如卫星遥感数据应用的中科星图及航天宏图，煤矿信息化领域的北路智控；以及各细分领域具备绝对竞争力的龙头企业，比如建筑信息化领域的广联达、金融 IT 领域的恒生电子、医疗信息化领域的卫宁健康、创业慧康等。

2. 板块回顾

本周申万计算机指数随着整体市场的低迷亦出现一定调整，周跌幅 1.62%，在申万一级行业中排名 5/31。

图6：本周计算机板块涨跌幅



资料来源：Wind，申港证券研究所

本周申万计算机行业指数前十大权重股以下跌为主，其中跌幅较大的是科大讯飞及德赛西威。

表2：本周申万计算机行业前十大权重股票涨跌幅

序号	Wind 代码	证券名称	上周末收盘价/元	周末收盘价/元	涨跌幅	指数权重	主要业务
1	002415.SZ	海康威视	39.37	37.81	-3.96%	8.46%	视频安防设备
2	002230.SZ	科大讯飞	50.71	47.63	-6.07%	4.40%	AI（教育、平台 2C、城市医疗）
3	600570.SH	恒生电子	45.49	45.27	-0.48%	3.63%	金融 IT
4	002410.SZ	广联达	60.96	61.05	0.15%	3.14%	SaaS（建筑信息化）
5	600588.SH	用友网络	25.96	25.08	-3.39%	2.73%	SaaS（ERP）
6	603019.SH	中科曙光	33.00	32.23	-2.33%	1.93%	高性能计算机硬件
7	300454.SZ	深信服	138.58	144.02	3.93%	1.77%	网络安全
8	300496.SZ	中科创达	102.15	100.30	-1.81%	1.64%	智能汽车操作系统
9	600536.SH	中国软件	74.78	73.99	-1.06%	1.49%	信创（操作系统+数据库）
10	002920.SZ	德赛西威	112.15	105.01	-6.37%	1.31%	智能网联车

资料来源：Wind，申港证券研究所

本周计算机板块涨幅前十大个股：汇金科技、易华录、天利科技、彩讯股份、恒锋信息、凌志软件、朗科科技、罗普特、淳中科技及方直科技。

表3：本周计算机板块涨幅前十名

排名	Wind 代码	证券名称	上周末收盘价/元	周末收盘价/元	涨跌幅	主要业务
1	300561.SZ	汇金科技	11.12	14.50	30.40%	金融 IT
2	300212.SZ	易华录	26.33	32.43	23.17%	国资云
3	300399.SZ	天利科技	12.25	15.08	23.10%	移动信息技术和保险产品服 务
4	300634.SZ	彩讯股份	19.42	23.56	21.32%	产业互联网应用平台开发和 运营服务
5	300605.SZ	恒锋信息	15.65	18.97	21.21%	智慧城市
6	688588.SH	凌志软件	13.09	15.82	20.86%	对日本的软件开发
7	300042.SZ	朗科科技	16.34	19.47	19.16%	闪存产品
8	688619.SH	罗普特	14.93	17.37	16.34%	AI+安全
9	603516.SH	淳中科技	19.40	22.09	13.87%	专业视音频显控产品及解决 方案供应商
10	300235.SZ	方直科技	12.84	14.59	13.63%	教育 IT

资料来源：Wind，申港证券研究所

注：上述统计剔除了 ST 股票

申万计算机行业指数当前滚动市盈率为 58.79，近五年分位值 70.2%。

图7：申万计算机行业指数历史市盈率 TTM



资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 本周要闻

3.1 行业新闻

- ◆ 据国务院关于提请审议国务院机构改革方案的议案，组建国家数据局。负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理。将网信办承担的研究拟订数字中国建设方案、协调推动公共服务和社会治理信息化、协调促进智慧城市建设、协调国家重要信息资源开发利用与共享、推动信息资源跨行业跨部门互联互通等职责，国家发展和改革委员会承担的统筹推进数字经济发展、组织实施国家大数据战略、推进数据要素基础制度建设、推进数字基础设施布局建设等职责划入国家数据局。（新闻来源：中国发展网）
- ◆ 微软德国 CTO：将于下周推出 GPT-4 为多模态模型。3 月 10 日消息，微软德国首席技术官安德烈亚斯·布劳恩表示，GPT 系列语言模型中最新的 GPT-4 将在下周推出，它将是一个多模态模型，将提供完全不同的可能性，例如视频。目

前的 ChatGPT 是 OpenAI 基于 GPT-3.5 模型开发出来的新型 AI 聊天机器人工具，它可以根据用户的要求快速生成文章、故事、歌词、散文、笑话，甚至代码，并回答各类疑问。目前，它只能处理文本信息。相比于 GPT-3，GPT-4 利用更大规模数量的新参数进行了训练，这意味着它可以从互联网上抓取更多的信息，从而使自己的表现更加精确。作为一种多模态模型，GPT-4 的另一个优点是，它可以管理不同语言的数据输入和输出。比如，你用西班牙语提问，得到的生成文本是英语。（新闻来源：TechWeb）

3.2 重要公司公告

- ◆ **【当虹科技】拟推限制性股票激励计划。**3月10日，当虹科技披露2023年限制性股票激励计划(草案)，拟向54名激励对象授予187.9261万股限制性股票，约占激励计划草案公告日公司股本总额的2.34%，授予价格为25元/股。
- ◆ **【四维图新】出售11家孙公司股权，聚焦汽车智能化主赛道。**3月9日，四维图新发布公告称，公司拟转让共计11家孙公司之股权。标的孙公司系四维图新子公司中寰卫星导航通信有限公司之子公司。四维图新在公告中指出，本次股权转让将使公司聚焦以汽车智能化为主赛道的业务发展战略。
- ◆ **【安恒信息】授出150.8万股限制性股票，授予价为85元/股。**安恒信息公告，公司2023年限制性股票授予条件已经成就，确定2023年3月7日为首次授予日，以85.00元/股的授予价格向351名激励对象授予150.80万股限制性股票。
- ◆ **【道通科技】拟定增8亿推进全球产能布局。**3月8日，道通科技发布公告称，拟向特定对象发行股票募资不超8.06亿元，扣除发行费用后，将有3.59亿元用于新能源技术研发项目、2.05亿元用于美国新能源产品生产基地建设项目，还有2.41亿元用于补充流动资金。
- ◆ **【南威软件】拟对全资子公司北方科技集团增资4亿元。**南威软件3月8日公告，因业务发展需要，公司拟对全资子公司北方科技集团增资4亿元，增资完成后，北方科技集团注册资本将由1亿元增至5亿元，公司持有其100%股权。
- ◆ **【四维图新】获得长城汽车城市级自动驾驶地图定点通知书。**四维图新3月7日公告，公司收到国内车厂长城汽车股份有限公司重庆采购分公司发出的《定点通知书》，公司将其2023年至2027年量产上市的部分车型提供地图数据及引擎服务，实现城市级自动驾驶功能。
- ◆ **【亚信安全】拟回购不低于1.5亿元且不超过3亿元公司股份。**亚信安全3月6日发布公告，公司董事会审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》。本次回购的股份将在未来适宜时机全部用于员工持股计划或股权激励。回购资金总额不低于人民币1.5亿元，不超过人民币3亿元，回购价格不超过人民币30.28元/股。

4. 风险提示

疫情反复风险：疫情的扰动将造成人员流动受到限制，供应链体系受到冲击，对IT企业解决方案的实施与交付产生直接影响，导致成本的上升及经营业绩的下滑。

技术落地不及预期：计算机行业的发展离不开技术的发展迭代与革新，但行业的

技术创新具备一定的不确定性。

政策落地不及预期风险：计算机行业下游需求的释放往往取决于相关政策的落地实施进度，如落地不及预期，则将给软件企业产品的整体推广带来负面影响。

宏观经济波动风险：宏观经济的波动可能影响计算机行业下游客户 IT 资本性支出的能力或意愿，如客户需求景气度不足，则将直接影响软件类企业的盈利情况。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。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，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关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评价体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上