

# 计算机

## 计算机行业当前处于什么周期位置？

### 投资要点：

- **估值位置：**内部出清收入主导，建议观察 PS 维度，近十年 5%分位数

2024 开年计算机领跌市场，估值跌入近十年 7%分位数以下水平。截至 2024 年 2 月 2 日，计算机（申万）累计下跌 26.65%，位居 31 个行业倒数第一名；分别跑输沪深 300、科创 50、创业板指 19.32pct / 5.69pct / 8.62pct。计算机（申万）PE (TTM)、PS (TTM) 分别为 36.89 / 2.50，处于近十年的 6.5% / 4.8%分位数。考虑到前期费用端控制业绩风险逐步释放，企业经营开始逐步进入订单与收入提振阶段，我们建议更关注 PS 估值指标，目前 PS 估值水平已经处于极低位置，预计伴随需求端恢复，板块将具有较强向上反弹动力。

- **基本面位置：**业绩承压尾声，人效见底有望回升，毛利端已初见端倪

前期计算机行业营收增速放缓，经营性现金流净额及净利润受损。2023 年前三季度计算机行业实现营收 8087 亿元，同比微增 1.69%；实现归母净利润 231 亿元，同比微降 1.68%；实现扣非归母净利润 133 亿元，同比下滑 30%；经营性现金流净流出 383 亿元，同比减少 32%。2022 年，行业人均创收、毛利、创利分别下降 2.18% / 4.38% / 44.34%，近 3 年和 5 年 CAGR 均出现不同程度下滑。毛利率初见回升端倪，2023 前三季度计算机行业毛利率为 26.91%，同比增长 0.39pct。2022 年以来，计算机行业有意识降本增效，管理效率开始回升，业绩承压已经基本接近尾声，人效触底，目前行业毛利率开始出现拐点上行，行业竞争情况好转，预期后续行业人效有望见底回升。

- **2023 年业绩：**扭亏减亏超三成，领先各行业，基本面底部再次确认

截至 2024 年 2 月 4 日，在申万 353 家计算机上市公司中，共 219 家公司披露 2023 年业绩预告，披露率为 62%。具体来看，2023 年计算机行业整体预增/扭亏/略增/续盈四者稳优率低于 A 股整体 7.5pct，然而，行业扭亏和减亏合计比例为 34.7%，高于 A 股整体 9.1pct，表明业绩具备较强劲的反转动能。从个股来看，2023 年 17 家公司归母净利润均值预期翻倍，其中，新国都、辰安科技、中望软件、捷顺科技、卫宁健康归母净利润均值预增增速排名前五；44 家公司减亏和 32 家公司扭亏，其中，世纪瑞尔、光云科技、石基信息等 12 家公司减亏超过 50%。

- **机构持仓位置：**超配比例近十年低位，23Q4 加仓以经营稳定性为导向

2023Q1-Q4，计算机基金重仓比例分别为 7.9% / 7.5% / 5.8% / 5.5%，超配 2.9% / 2.7% / 1.0% / 0.7%。2023 年计算机行业超配比例环比收窄，且 23Q4 超配已处近十年低位水平。就 23Q4 机构加仓而言，排名前五的公司分别是海康威视、宝信软件、金蝶国际、同花顺和用友网络，有比较明显的业绩导向。减仓排名前五的公司分别是大华股份、金山办公、紫光股份、德赛西威和科大讯飞。

- **建议关注**

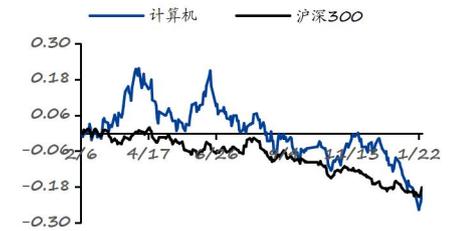
当前计算机板块估值水平处于近十年低位，业绩承压尾声，竞争格局开始优化，人效有望见底回升，基本面回升有望引领估值修复，**建议关注业绩持续向好、估值有望修复的复苏核心标的：**金蝶国际、泛微网络、海康威视、宝信软件、恒生电子、致远互联、用友网络、金山办公、虹软科技、中科创达、博思软件、创业慧康、卫宁健康、嘉和美康、启明星辰、广联达、中控技术、国能日新、中科软、京北方、信安世纪等。

- **风险提示**

技术发展不及预期，市场系统性风险，业绩表现不达预期等。

## 强于大市（维持评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

**分析师：**施晓俊(S0210522050003)  
 SXJ3780@hfzq.com.cn  
**联系人：**李杨玲(S0210123100071)  
 ly130339@hfzq.com.cn  
**联系人：**王思(S0210123070006)  
 ws30181@hfzq.com.cn

### 相关报告

- 1、AI 应用大幕徐徐展开——2024.01.28
- 2、计算机板块央企国企控股公司梳理——2024.01.25
- 3、计算机 2023 年四季度机构持仓情况——2024.01.24

## 正文目录

1 估值位置：内部出清收入主导，建议观察 PS 维度，近十年 5%分位数	3
2 业绩承压尾声，人效见底有望回升，毛利端已初见端倪	4
2.1 营收低位增长，业绩端承压已接近尾声	4
2.2 费控见效，毛利端季度回升体现竞争形势好转	5
2.3 人员结构作为前置指标已体现优化，人效有望底部反弹	6
3 2023 年业绩：扭亏减亏超三成，领先各行业，基本面底部再次确认	8
4 机构持仓位置：超配比例近十年低位，23Q4 加仓以经营稳定性为导向	13
5 投资建议	16
6 风险提示	16

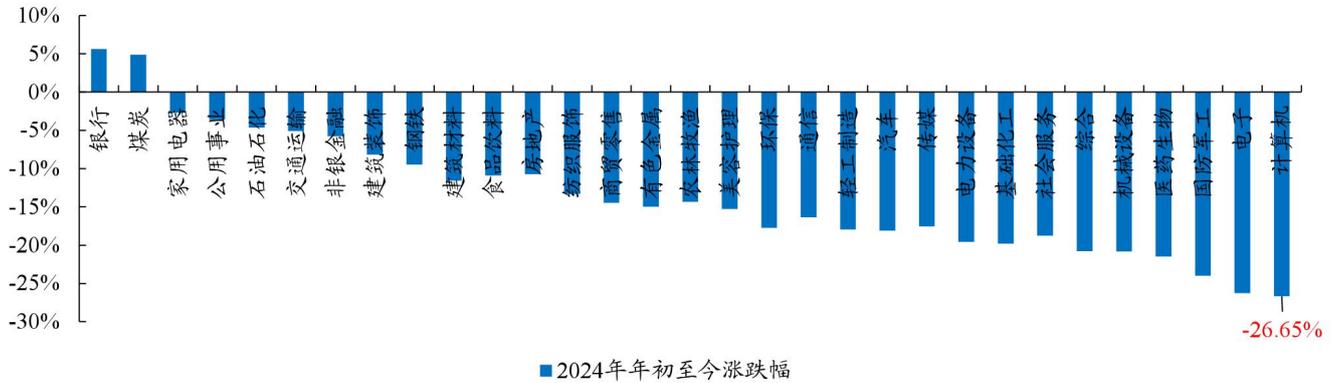
## 图表目录

图表 1: 2024 年开年计算机（申万）领跌市场	3
图表 2: 计算机行业（申万）与沪深 300、创业板指、科创 50 股价走势对比	3
图表 3: 计算机行业（申万）近十年 PE（TTM）走势	4
图表 4: 计算机行业（申万）近十年 PS（TTM）走势	4
图表 5: 计算机行业（申万）近几年营收、净利润和经营性现金流表现	4
图表 6: 计算机行业（申万）营业收入及增速	5
图表 7: 计算机行业（申万）扣非归母净利润及增速	5
图表 8: 计算机行业（申万）归母净利润及增速	5
图表 9: 计算机（申万）经营性现金流净额及增速	5
图表 10: 计算机行业近些年费用率及毛利率情况	6
图表 11: 2023 年计算机行业（申万）毛利率回升	6
图表 12: 计算机行业（申万）期间费用率情况	6
图表 13: 计算机行业（申万）研发费用率情况	6
图表 14: 计算机（申万）近些年人力成本走高，短期增速放缓	7
图表 15: 计算机行业（申万）员工总数、增速及结构	7
图表 16: 计算机行业（申万）人效或已处于底部区间	7
图表 17: 软件产业累计总收入、总利润同比增速及利润收入剪刀差	8
图表 18: 计算机行业（申万）三费季度同比增速	8
图表 19: 计算机行业前三季度三费同比增速	8
图表 20: 计算机行业 2023 年业绩预告披露率高	9
图表 21: 计算机行业与 A 股全行业 2023 年业绩预告稳优率与反转率对比	9
图表 22: A 股全行业 2023 年业绩预告表现	10
图表 23: 计算机（申万）2023 年业绩预告表现	10
图表 24: A 股主板全行业 2023 年业绩预告表现	10
图表 25: 主板计算机（申万）2023 年业绩预告表现	10
图表 26: 2023 年计算机行业净利润预期表现	10
图表 27: 2023Q4 计算机行业净利润预期表现	10
图表 28: 2023 年计算机行业业绩预计翻倍公司情况	11
图表 29: 2023 年计算机行业业绩预计扭亏和减亏情况	11
图表 30: 计算机板块基金配置比例	13
图表 31: 计算机板块基金超配比例	14
图表 32: 计算机板块基金持仓行业排名	14
图表 33: 计算机板块基金持仓变动情况排名	14
图表 34: 计算机前 20 大机构重仓股（仅统计主动型基金，截至 20231231）	15
图表 35: 23Q4 计算机板块前 20 加仓股（仅统计主动型基金）	15
图表 36: 23Q4 计算机板块前十大减仓股（仅统计主动型基金）	16
图表 37: 基金持股占流通股比例前十大公司（截至 20231231）	16

## 1 估值位置：内部出清收入主导，建议观察 PS 维度，近十年 5%分位数

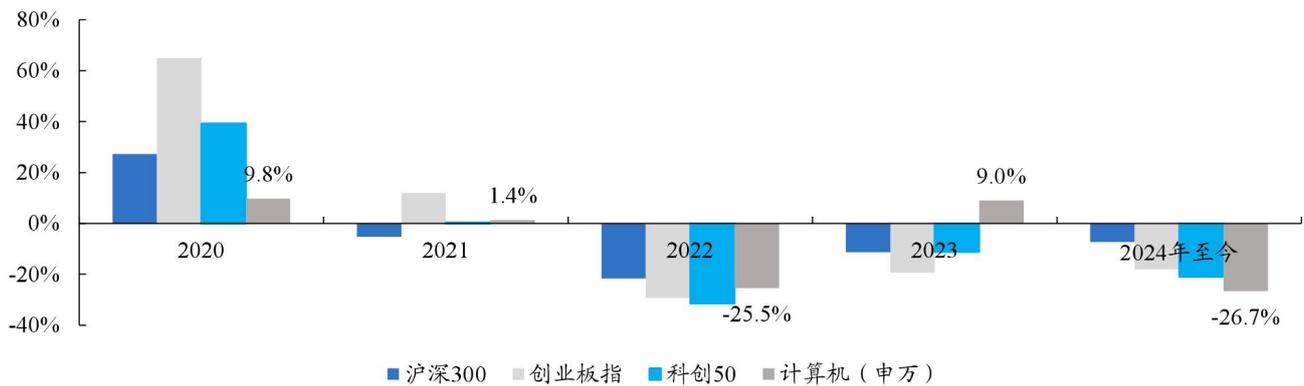
2024 年开年，受市场情绪负面影响，计算机板块领跌市场。2024 年 1 月 1 日至 2024 年 2 月 2 日，计算机（申万）累计下跌 26.65%，位居 31 个行业倒数第一名；分别跑输沪深 300、科创 50、创业板指 19.32pct / 5.69pct / 8.62pct。

图表 1：2024 年开年计算机（申万）领跌市场



数据来源：iFind，华福证券研究所（注：股价数据截至 2024 年 2 月 2 日）

图表 2：计算机行业（申万）与沪深 300、创业板指、科创 50 股价走势对比

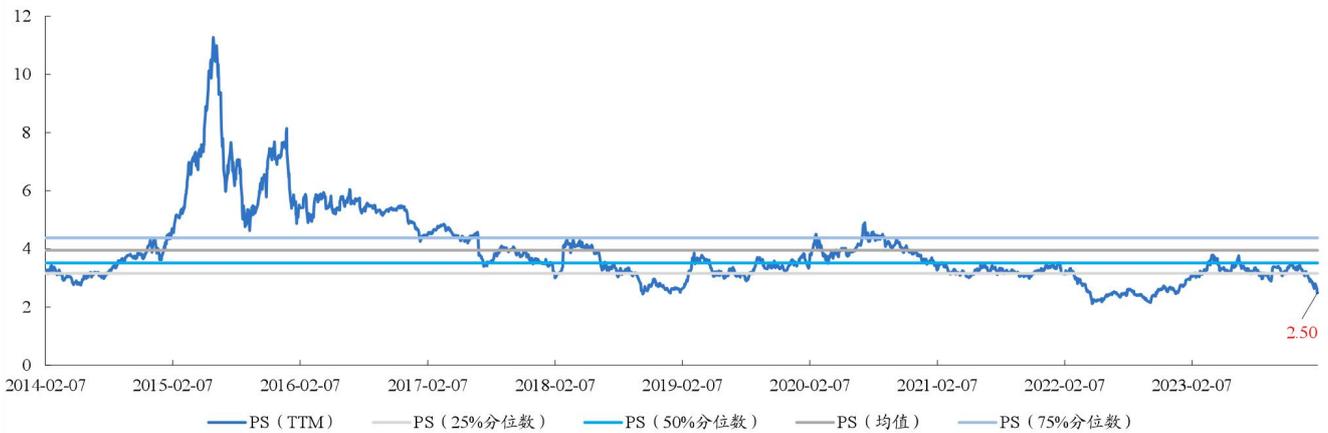


数据来源：iFind，华福证券研究所（注：股价数据截至 2024 年 2 月 2 日）

估值处在近十年 7%分位数以下，估值性价比提升，具有向上弹性。截至 2024 年 2 月 2 日，计算机（申万）PE（TTM）、PS（TTM）分别为，36.89 / 2.50，处于近十年的 6.5% / 4.8%。

**图表 3: 计算机行业 (申万) 近十年 PE (TTM) 走势**


数据来源: iFind, 华福证券研究所 (注: 股价数据截至 2024 年 2 月 2 日)

**图表 4: 计算机行业 (申万) 近十年 PS (TTM) 走势**


数据来源: iFind, 华福证券研究所 (注: 股价数据截至 2024 年 2 月 2 日)

考虑到前期费用端控制业绩风险逐步释放, 企业经营开始逐步进入订单与收入提振阶段, 我们建议更关注 PS 估值指标, 目前 PS 估值水平已经处于极低位置, 预计伴随需求端恢复, 板块将具有较强向上反弹动力。

## 2 业绩承压尾声, 人效见底有望回升, 毛利端已初见端倪

### 2.1 营收低位增长, 业绩端承压已接近尾声

从近些年来看, 疫情后计算机行业盈利能力和经营性现金流受损, 营收低位增长。具体而言, 计算机行业净利润和经营性现金流净额近 3 年 CAGR 均为负数, 营收增速放缓, 2022 年仅微增 1.45%。

**图表 5: 计算机行业 (申万) 近几年营收、净利润和经营性现金流表现**

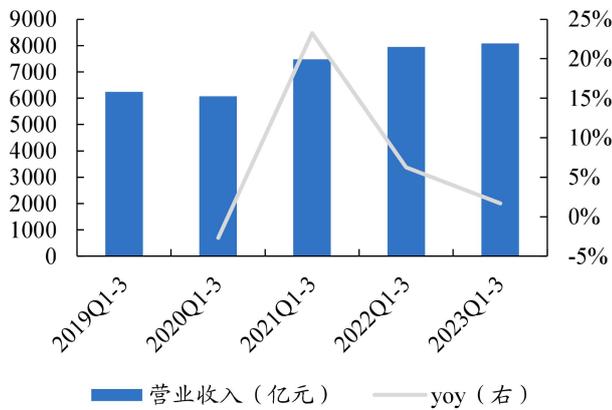
单位: 亿元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3年CAGR	5年CAGR
营业收入	7228.06	8757.97	9988.08	9856.90	11454.71	11620.62	5.18%	9.96%
yoy		21.17%	14.05%	-1.31%	16.21%	1.45%		
归母净利润	549.09	469.10	606.41	549.20	621.48	358.77	-16.05%	-8.16%
yoy		-14.57%	29.27%	-9.43%	13.16%	-42.27%		
扣非归母净利润	408.56	350.37	419.00	399.56	457.79	252.91	-15.49%	-9.15%
yoy		-14.24%	19.59%	-4.64%	14.57%	-44.75%		
经营性现金流净额	351.24	552.99	675.04	928.00	431.53	507.18	-9.09%	7.62%
yoy		57.44%	22.07%	37.47%	-53.50%	17.53%		

数据来源: iFind, 华福证券研究所

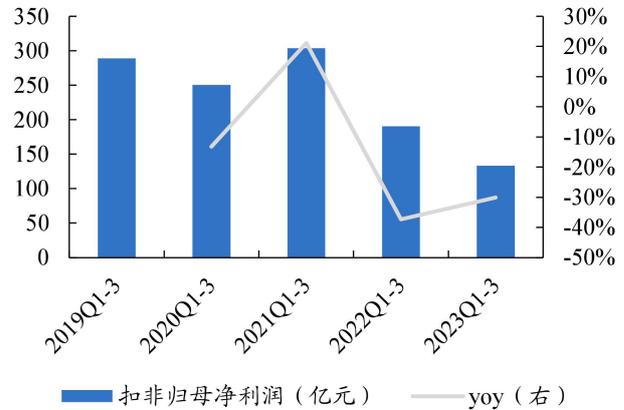
步入 2023 年，计算机行业整体仍在修复进程中，前三季度营收增速同比下滑，利润端增速下滑幅度虽缩窄，然而业绩依旧承压。以申万一级分类为准（剔除 ST 上市公司，下同），计算机行业 2023 年前三季度实现营收 8087 亿元，同比微增 1.69%；实现归母净利润 231 亿元，同比微降 1.68%；实现扣非归母净利润 133 亿元，同比下滑 30%。分季度来看，2023Q1-Q3 营业收入分别同比变动-1.2%/0.08%/5.68%；归母净利润同比变动 50.98%/-14.54%/-3.96%；扣非归母净利润同比变动-131%/-14%/-19%。

从经营性现金流来看，2023 前三季度现金流净流出同比收窄，现金流状况有所改善。具体看，2023 前三季度经营性现金流净流出 383 亿元，同比减少 32%。

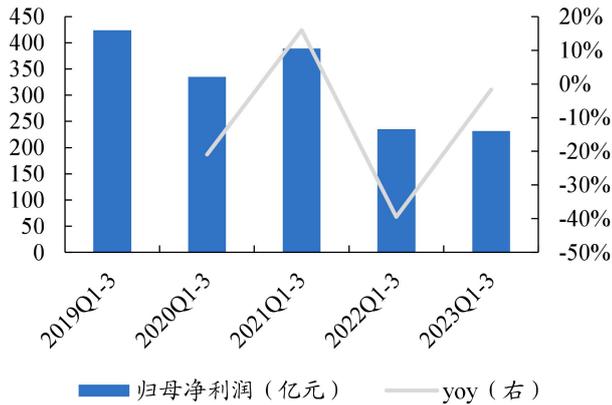
我们认为，2023 年 H1，宏观经济弱复苏，G 端 IT 支出不及预期以及 AI 也未能短期快速兑现，导致计算机行业的业绩面临压力。而在 2023H2，随着经济增速回升和财政发力，同时开始推进成本费用控制，计算机行业有改善趋势。

**图表 6: 计算机行业（申万）营业收入及增速**


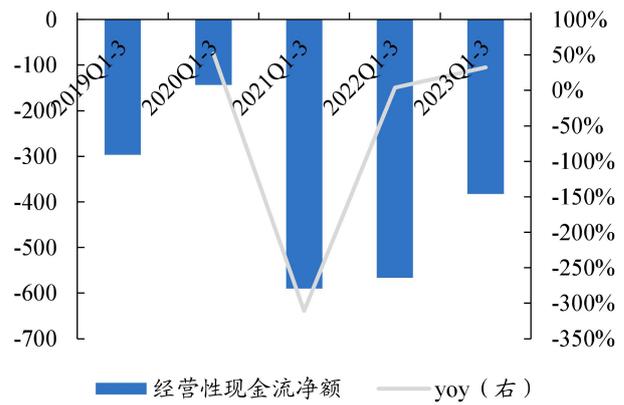
数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 7: 计算机行业（申万）扣非归母净利润及增速**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 8: 计算机行业（申万）归母净利润及增速**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 9: 计算机（申万）经营性现金流净额及增速**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

## 2.2 费控见效，毛利端季度回升体现竞争形势好转

近几年，计算机行业加大研发投入，成本管控下，毛利率开始显现季度回升。具体来看，近 3 年和近 5 年研发费用率分别增长 2.07pct/8.53pct，近 3 年毛利率增长 0.32pct。

**图表 10: 计算机行业近些年费用率及毛利率情况**

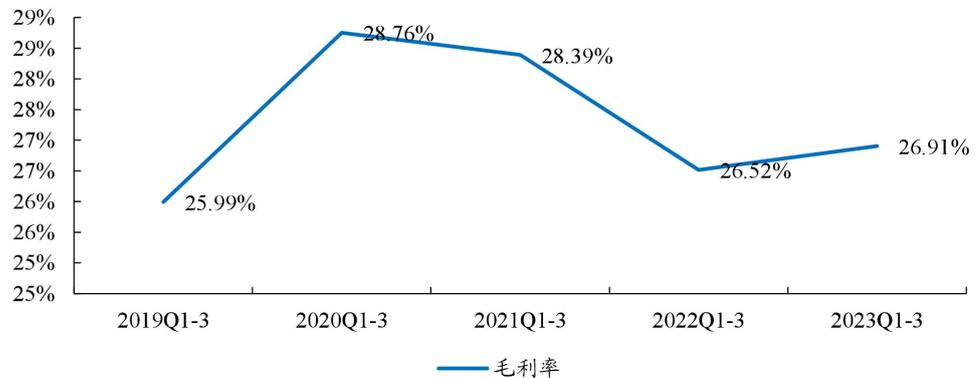
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3年变动率	5年变动率
销售费用率	7.29%	7.14%	7.12%	7.20%	7.32%	7.73%	0.61pct	0.44pct
管理费用率	10.88%	5.05%	4.95%	4.99%	4.94%	5.12%	0.17pct	-5.76pct
研发费用率	0.77%	6.61%	7.23%	8.14%	8.47%	9.30%	2.07pct	8.53pct
财务费用率	0.84%	0.62%	0.52%	0.63%	0.28%	-0.06%	-0.58pct	-0.90pct
毛利率	27.12%	26.62%	26.62%	28.32%	27.56%	26.94%	0.32pct	-0.18pct

数据来源: iFind, 华福证券研究所

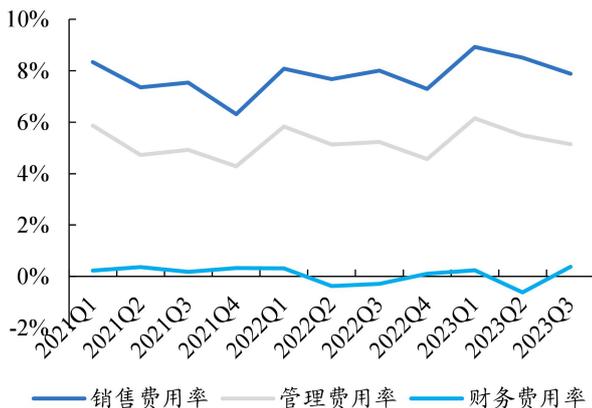
2023 前三季度计算机行业毛利率为 26.91%，同比增长 0.39pct。

2023 年前三季度计算机行业期间费用率同比略有抬升，2023Q1-Q3，销售费用率和管理费用率环比下降。

创新之年，计算机行业研发投入加速提升，2023 年前三季度研发费用率为 10.19%，同比增长 0.52pct。

**图表 11: 2023 年计算机行业（申万）毛利率回升**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 12: 计算机行业（申万）期间费用率情况**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 13: 计算机行业（申万）研发费用率情况**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

### 2.3 人员结构作为前置指标已体现优化，人效有望底部反弹

近些年，由于新兴技术快速迭代，计算机公司人员扩招导致人力成本持续增长。从员工人数、应付职工薪酬、人均薪酬等多个维度来看，计算机行业人力成本迅速增长。

2022 年计算机行业有意识降本增效，进行人员和成本端控制。2022 年行业员工总数、应付职工薪酬等各项指标增速由两位数变为一位数，且人均应付职工薪酬增速连续 5 年下滑，并在 2022 年转负。从人员结构上来讲，管理人员为行业重点降本

对象。2022年，销售/管理/研发人员分别为16.66/7.45/40.3万人，其中销售、研发人员占比逐年提升，而管理人员2022年同比减少0.04%，近五年管理人员占比呈下降趋势。

我们认为，技术为计算机行业的核心驱动力，优化人员结构，提高管理效率将更多资源向核心技术倾斜已成行业共识。随着云计算、信创、AI等新兴技术相继涌现，计算机公司加大研发投入、积极开发与推广新产品，因而研发与销售人员的稳步提升，相应通过减少管理人员主动提效。

**图表 14: 计算机 (申万) 近些年人力成本走高, 短期增速放缓**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3年CAGR	5年CAGR
员工总数 (万人)	73.61	83.26	91.79	101.03	114.23	118.47	8.88%	9.99%
yoy		13.11%	10.24%	10.07%	13.07%	3.71%		
应付职工薪酬 (亿元)	197.26	256.60	304.40	358.01	416.89	426.55	11.90%	16.68%
yoy		30.08%	18.63%	17.61%	16.45%	2.32%		
人均薪酬 (万元)	15.30	17.66	19.24	19.35	21.34	23.34	6.65%	8.82%
yoy		15.46%	8.95%	0.59%	10.24%	9.38%		
人均应付职工薪酬 (万元)	2.68	3.08	3.32	3.54	3.65	3.60	2.78%	6.08%
yoy		15.01%	7.60%	6.86%	2.99%	-1.34%		

数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 15: 计算机行业 (申万) 员工总数、增速及结构**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3年CAGR/占比变动	5年CAGR/占比变动
销售人员 (万人)	8.85	11.13	11.96	13.55	15.75	16.66	11.69%	13.50%
yoy		25.84%	7.41%	13.34%	16.18%	5.81%		
占比	12.02%	13.37%	13.03%	13.42%	13.79%	14.06%	1.04pct	2.05pct
管理人员 (万人)	5.56	5.76	6.10	6.47	7.45	7.45	6.90%	6.01%
yoy		3.63%	5.77%	6.06%	15.23%	-0.04%		
占比	7.56%	6.92%	6.64%	6.40%	6.52%	6.29%	-0.36pct	-1.27pct
研发人员 (万人)	22.14	26.27	30.17	32.70	37.40	40.30	10.13%	12.73%
yoy		18.65%	14.84%	8.36%	14.40%	7.76%		
占比	30.08%	31.56%	32.87%	32.36%	32.74%	34.02%	1.15pct	3.94pct

数据来源: iFind, 华福证券研究所

供需错配下，计算机行业人效或已处于底部区间。计算机行业利润主要来自于收入与费用剪刀差。然而，行业人力成本攀升，叠加疫情后宏观经济景气度不佳，下游IT支出下滑，收入端承压，行业人效或已处于底部区域。2022年，行业人均创收、毛利、创利分别下降2.18%/4.38%/44.34%，近3年和5年CAGR均出现不同程度下滑。在收入缓增与人力成本不减双重压力下，人均创利下降更为显著。

**图表 16: 计算机行业 (申万) 人效或已处于底部区间**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	3年CAGR	5年CAGR
人均创收 (万元)	98.20	105.19	108.82	97.57	100.28	98.09	-3.40%	-0.02%
yoy		7.12%	3.45%	-10.34%	2.78%	-2.18%		
人均毛利 (万元)	26.63	28.00	28.97	27.63	27.64	26.43	-3.01%	-0.15%
yoy		5.13%	3.45%	-4.61%	0.02%	-4.38%		
人均创利 (万元)	7.46	5.63	6.61	5.44	5.44	3.03	-22.90%	-16.50%
yoy		-24.47%	17.26%	-17.72%	0.08%	-44.34%		

数据来源: iFind, 华福证券研究所

管理效率开始回升，利润收入增速剪刀差有望扩大，计算机行业人效有望底部反弹。近三年，计算机行业销售费用、管理费用、研发费用增速均有不同程度下降，

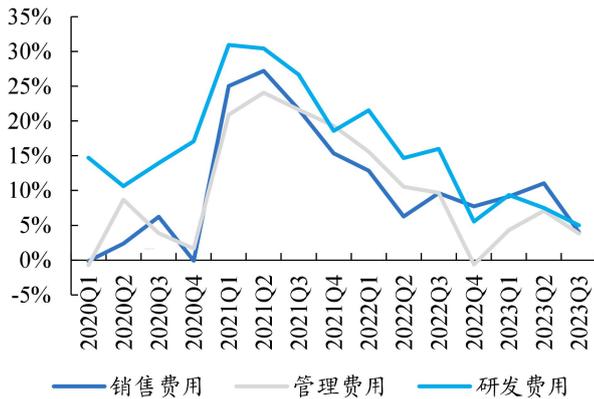
管理效率开始回升。按季度来看，管理费用增速相对维持更低位，并在 2022Q4 增速为负，即-0.64%。从软件行业整体来看，计算机行业推进降本增效已取得一定成效，利润收入增速剪刀差呈扩大趋势。软件产业利润收入收入剪刀差自 2022 年 3 月负数剪刀差开始收窄，2023 年之后，剪刀差回正并逐步扩大。

图表 17: 软件产业累计总收入、总利润同比增速及利润收入剪刀差



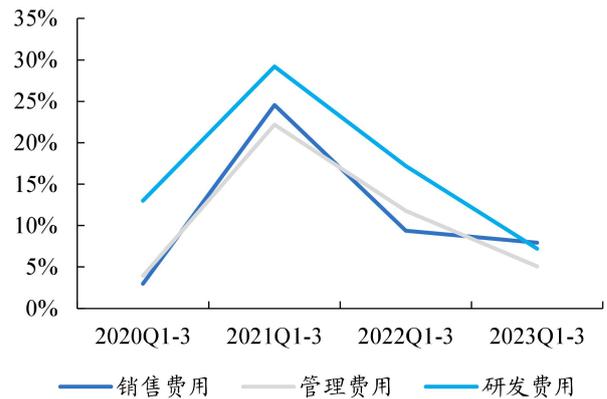
数据来源：iFind，工信部，华福证券研究所

图表 18: 计算机行业（申万）三费季度同比增速



数据来源：iFind，华福证券研究所

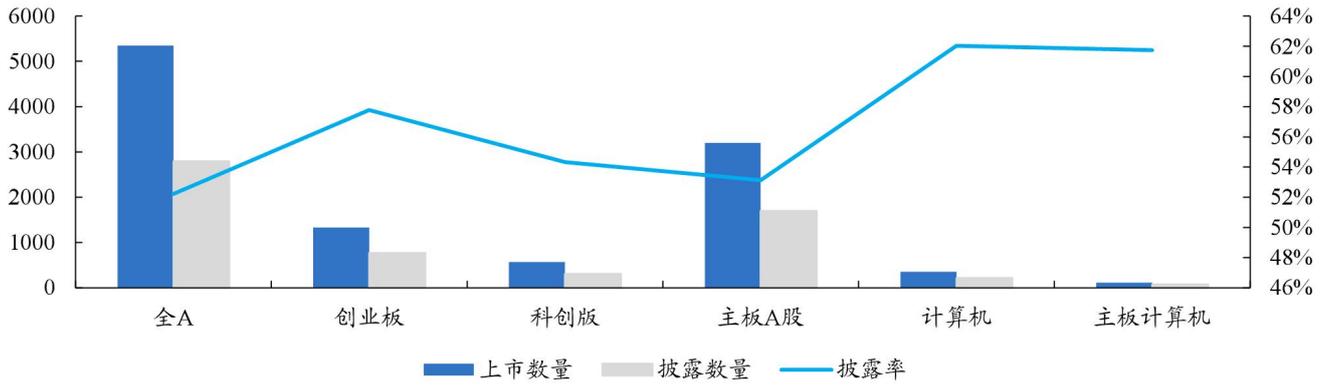
图表 19: 计算机行业前三季度三费同比增速



数据来源：iFind，华福证券研究所

### 3 2023 年业绩：扭亏减亏超三成，领先各行业，基本面底部再次确认

计算机行业 2023 年业绩预告披露率高。截至 2024 年 2 月 4 日，在申万 353 家计算机上市公司中，共 219 家公司披露 2023 年业绩预告，整体披露率为 62.0%，分别高于市场全 A、创业板、科创板 9.8pct / 4.3pct / 7.7pct。其中，主板计算机上市公司 2023 年业绩披露率为 61.7%，高于主板 A 股 8.6pct。

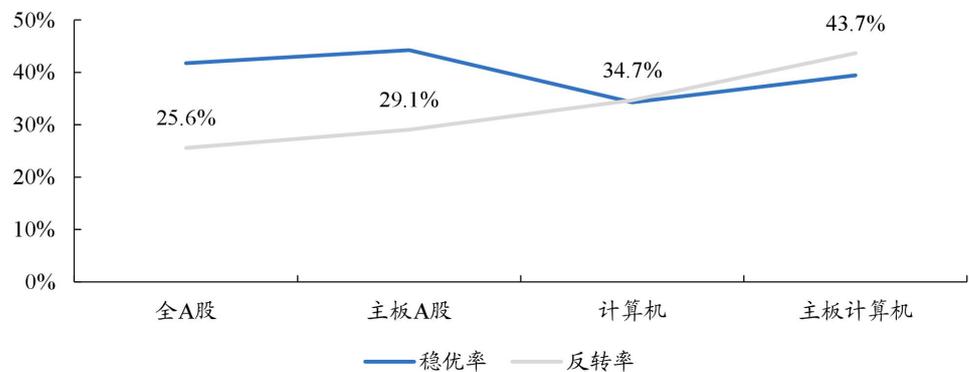
**图表 20: 计算机行业 2023 年业绩预告披露率高**


数据来源: iFind, 华福证券研究所 (注: 计算机股票选择申万一级行业, 截至 2024 年 2 月 3 日, 下同)

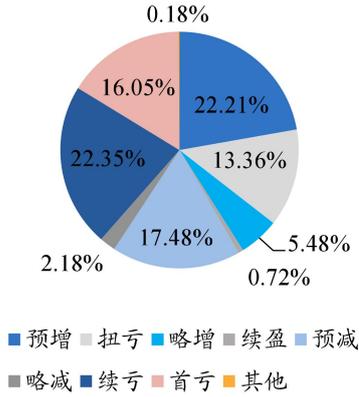
整体来看, 计算机行业披露了 23 年业绩预告的上市公司中预增、扭亏、略增、续盈分别为 32、32、9、2 家, 四者稳优率为 34.25%。相比之下, A 股整体上市公司该比例达到 41.76%, 计算机行业不及 A 股全行业。

然而, 计算机行业以扭亏、减亏为代表的反转率表现优于 A 股整体, 业绩反弹动能强劲。计算机行业业绩披露为扭亏、减亏的上市公司分别为 32、44 家, 二者合计扭亏率超三成, 为 34.7%。相比之下, A 股整体上市公司扭亏率为 25.6%, 计算机行业表现出明显的业绩反转趋势。

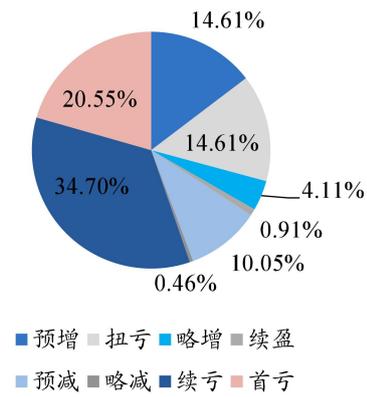
由于主板对部分情景有强制业绩预告披露要求, 因而我们以主板上市计算机公司与 A 股全行业做对比。对比结果与整体情况一致, 即计算机行业业绩反转动能强劲, 反转率为 43.7%, 高于主板 A 股 14.6pct, 而业绩稳优率为 39.4%, 低于主板 A 股 4.8pct。

**图表 21: 计算机行业与 A 股全行业 2023 年业绩预告稳优率与反转率对比**


数据来源: iFind, 华福证券研究所 (注: 稳优率为预增、扭亏、略增、续盈四者合计; 反转率为扭亏与减亏合计)

**图表 22: A 股全行业 2023 年业绩预告表现**


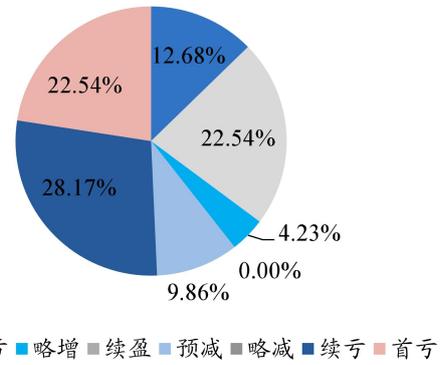
数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 23: 计算机 (申万) 2023 年业绩预告表现**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

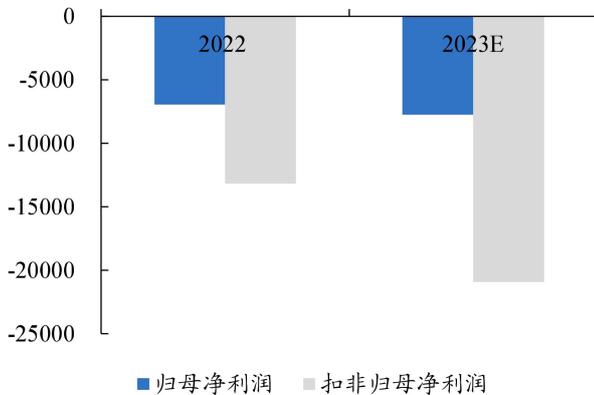
**图表 24: A 股主板全行业 2023 年业绩预告表现**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

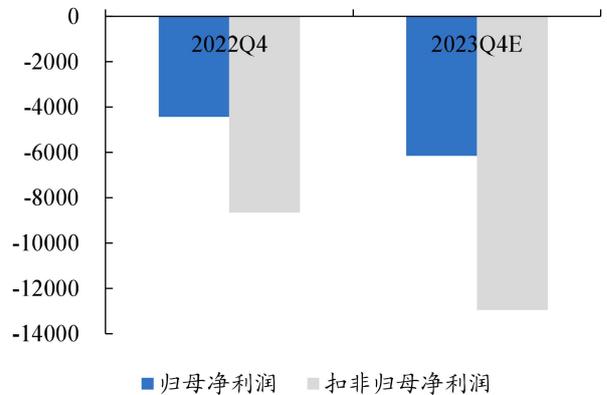
**图表 25: 主板计算机 (申万) 2023 年业绩预告表现**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

根据披露 2023 年业绩预告的上市公司, 2023 年计算机行业业绩承压。具体来看, 2023 年披露业绩预告的计算机公司整体实现归母净利润和扣非归母净利润分别亏损 77 / 209 亿元, 同比亏损扩大 10% / 37%。其中, 2023Q4 预计实现归母净利润和扣非归母净利润分别亏损 62 / 130 亿元, 同比亏损扩大 28% / 33%。

**图表 26: 2023 年计算机行业净利润预期表现**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**图表 27: 2023Q4 计算机行业净利润预期表现**


数据来源: iFind, 华福证券研究所

**2023 年个股整体情况: 17 家公司归母净利润均值预期翻倍。**其中, 新国都、辰安科技、中望软件、捷顺科技、卫宁健康归母净利润均值预增增速排名前五, 均翻两倍及以上。

分别有 44 家公司减亏和 32 家公司扭亏。其中, 世纪瑞尔、光云科技、石基信

息、三六零、国华网安等 12 家公司减亏超过 50%。

**2023Q4 个股情况：**智莱科技、德明利、网宿科技、大华股份等 14 家公司归母净利润均值预期翻倍，而 22 家公司归母净利润均值预期增长 50% 以上。

**图表 28：2023 年计算机行业业绩预计翻倍公司情况**

公司名称	业绩预告类型	预计净利润均值	YOY	预计扣非净利润均值	YOY	预计 Q4 净利润均值	YOY	预计 Q4 扣非净利润均值	YOY
新国都	预增	750.00	1574.8%	700.00	279.9%	197.66	175.6%	182.73	361.0%
辰安科技	预增	81.25	1079.9%	72.55	819.6%	70.16	640.1%	63.49	687.2%
中望软件	预增	60.50	860.0%	-80.50	-19.4%	56.35	122.4%	-11.40	-265.6%
捷顺科技	预增	112.50	520.1%	94.20	1349.0%	28.48	398.7%	36.32	431.0%
卫宁健康	预增	403.00	271.6%	360.00	202.0%	250.66	893.3%	270.46	4046.5%
大华股份	预增	7370.58	217.1%	2961.19	87.4%	4780.45	657.3%	558.82	16992.3%
网宿科技	预增	575.00	201.7%	392.00	123.0%	149.30	875.9%	97.90	216.4%
云鼎科技	预增	61.61	145.6%	59.26	178.9%	24.17	191.8%	23.45	194.7%
运达科技	预增	100.14	145.0%	41.30	20.0%	66.05	389.3%	14.03	156.6%
天利科技	预增	39.00	131.0%	-9.00	-1026.9%	44.94	235.7%	2.36	448.5%
龙宇股份	预增	74.50	129.9%	10.85	-29.1%	20.20	298.5%	-0.59	85.3%
财富趋势	预增	327.50	113.3%	286.50	35.3%	129.32	49.1%	122.54	59.2%
万兴科技	预增	87.50	112.1%	91.50	763.5%	22.43	32.9%	39.67	352.7%
佳发教育	预增	145.00	110.3%	141.12	101.6%	29.16	241.8%	28.45	260.3%
直真科技	预增	80.00	107.6%	16.00	-31.4%	127.18	36.3%	68.29	-23.7%
盛视科技	预增	195.00	102.2%	165.00	140.3%	25.09	83.8%	19.23	256.6%
天阳科技	预增	122.50	101.7%	69.50	322.3%	60.99	156.3%	56.00	794.3%

数据来源：iFind，华福证券研究所（注：净利润单位为百万元；净利润指的是归母净利润）

**图表 29：2023 年计算机行业业绩预计扭亏和减亏情况**

公司名称	业绩预告类型	预计净利润均值	YOY	预计扣非净利润均值	YOY	预计 Q4 净利润均值	YOY	预计 Q4 扣非净利润均值	YOY
世纪瑞尔	续亏	-14.92	96.2%	-17.85	95.5%	-36.37	90.7%	-36.64	90.7%
光云科技	续亏	-20.00	88.8%	-90.00	52.2%	71.87	207.1%	-23.17	65.5%
石基信息	续亏	-90.00	88.4%	-97.50	88.3%	-104.42	86.8%	-102.71	87.4%
三六零	续亏	-460.00	79.1%	-710.00	61.9%	-91.34	61.8%	-330.94	-0.7%
国华网安	续亏	-125.00	79.0%	-125.00	78.9%	-89.80	83.3%	-89.17	83.3%
罗普特	续亏	-39.50	71.7%	-45.50	70.8%	-34.80	65.5%	-34.46	68.7%
金财互联	续亏	-102.50	69.9%	-116.00	61.2%	-55.81	76.8%	-60.75	67.5%
高新兴	续亏	-85.00	68.8%	-97.50	67.5%	-18.16	90.9%	-21.64	89.5%
安居宝	续亏	-16.25	65.3%	-20.25	60.7%	-27.25	49.8%	-27.50	51.2%
苏州科达	续亏	-215.00	63.1%	-235.00	62.0%	108.84	172.1%	94.99	153.0%
中孚信息	续亏	-175.00	60.8%	-207.00	55.8%	91.16	241.6%	64.81	186.5%
常山北明	续亏	-85.00	59.1%	-315.00	25.7%	45.26	162.7%	-4.24	95.0%
旋极信息	续亏	-295.45	49.9%	-326.78	47.7%	-162.75	62.9%	-186.01	59.7%
安硕信息	续亏	-38.00	47.6%	-46.00	44.5%	-3.97	94.7%	-9.79	87.4%
兆日科技	续亏	-70.00	45.1%	-62.50	54.6%	-26.60	57.2%	-13.38	80.9%
中科金财	续亏	-97.50	42.2%	-114.00	40.2%	-58.32	62.8%	-66.95	58.5%
飞利信	续亏	-280.00	40.3%	-295.00	36.9%	-134.83	65.3%	-137.13	63.5%

熙菱信息	续亏	-36.50	40.0%	-45.50	45.2%	-3.06	76.0%	-6.52	77.0%
中电兴发	续亏	-536.50	37.6%	-553.80	37.7%	-421.90	57.4%	-427.82	57.2%
青云科技	续亏	-156.33	36.0%	-159.83	37.5%	-32.94	6.4%	-32.40	-23.5%
赛为智能	续亏	-148.50	34.4%	-197.00	32.2%	-165.82	15.5%	-163.57	34.9%
鸿泉物联	续亏	-70.00	34.0%	-77.00	31.8%	-34.19	28.3%	-39.56	24.7%
立方数科	续亏	-93.00	33.7%	-90.20	41.6%	-33.28	39.8%	-33.68	51.9%
ST 迪威迅	续亏	-190.00	32.9%	-185.00	22.4%	-64.20	49.1%	-62.68	23.2%
佳华科技	续亏	-195.48	32.1%	-209.45	36.5%	-105.82	48.7%	-108.87	49.9%
皖通科技	续亏	-72.00	30.2%	-66.73	44.2%	5.17	-35.3%	6.60	103.2%
银之杰	续亏	-85.00	30.1%	-92.82	30.0%	-30.77	44.6%	-33.35	44.6%
汇金股份	续亏	-202.50	28.1%	-233.11	25.7%	-148.98	36.0%	-158.52	39.0%
华胜天成	续亏	-234.00	27.7%	-330.00	14.9%	-237.34	-537.3%	-202.95	-74.8%
并行科技	续亏	-83.00	27.5%	-88.00	23.9%	-31.03	5.9%	-30.59	8.6%
云从科技	续亏	-637.00	26.7%	-683.50	27.8%	-235.81	15.6%	-245.99	18.6%
英飞拓	续亏	-815.00	25.9%	-740.00	32.5%	-440.48	48.3%	-354.83	57.9%
汇纳科技	续亏	-29.50	21.7%	-34.50	19.4%	3.59	123.4%	3.81	122.2%
优刻得	续亏	-335.00	18.9%	-325.00	25.2%	-51.23	19.1%	-50.41	-1.4%
达华智能	续亏	-270.00	17.4%	-99.50	62.0%	-285.43	-51.3%	-62.46	42.0%
佳创视讯	续亏	-64.00	17.0%	-65.70	16.7%	-17.47	62.5%	-17.58	62.7%
东方国信	续亏	-305.00	15.5%	-380.00	-1.9%	-415.08	11.5%	-445.74	2.7%
ST 有棵树	续亏	-315.00	14.1%	-315.20	13.3%	-172.54	26.0%	-172.64	26.3%
云天励飞	续亏	-394.50	11.8%	-513.00	2.9%	-96.15	11.8%	-137.63	#DIV/0!
思创医惠	续亏	-785.60	10.9%	-808.11	10.3%	-673.96	23.9%	-551.49	38.2%
同方股份	续亏	-695.00	9.9%	-1065.00	-1.2%	-73.50	-241.5%	-212.22	-84.0%
汉王科技	续亏	-125.00	7.8%	-150.00	-7.8%	-35.15	61.1%	-60.81	33.3%
国新健康	续亏	-80.45	4.8%	-123.46	-4.8%	28.10	-12.3%	-5.67	-130.6%
信息发展	续亏	-154.00	3.4%	-158.60	3.3%	-87.88	0.3%	-89.60	0.7%
格尔软件	扭亏	38.00	536.2%	-7.00	87.1%	75.41	79.9%	66.68	163.2%
新大陆	扭亏	1000.00	362.0%	1060.00	131.5%	181.80	124.1%	169.38	1145.6%
佳都科技	扭亏	400.00	252.6%	-30.00	26.3%	216.80	389.6%	92.93	303.0%
新致软件	扭亏	74.00	242.5%	50.50	174.2%	30.49	143.9%	23.53	132.0%
安博通	扭亏	12.00	241.8%	6.50	130.2%	81.87	251.5%	78.59	428.0%
诚迈科技	扭亏	215.00	228.2%	-170.00	5.4%	368.01	792.6%	-6.77	87.9%
大智慧	扭亏	105.00	218.9%	-225.00	-145.0%	-126.19	#####	-119.71	-13819.8%
千方科技	扭亏	570.00	218.1%	300.00	208.8%	246.46	183.3%	145.82	143.4%
中新赛克	扭亏	110.00	190.1%	80.00	158.5%	35.89	269.2%	32.87	205.4%
信雅达	扭亏	130.00	186.9%	92.00	149.3%	76.73	217.8%	80.93	149.1%
锐明技术	扭亏	101.50	169.2%	91.50	165.0%	20.15	132.5%	17.74	125.5%
新北洋	扭亏	17.50	168.2%	4.00	115.2%	23.76	160.7%	14.49	136.2%
超图软件	扭亏	205.00	160.5%	0.00	100.0%	69.56	117.4%	-110.97	73.8%
和仁科技	扭亏	34.75	141.7%	33.25	138.3%	21.63	120.0%	20.99	119.3%
宝兰德	扭亏	14.44	141.7%	4.75	111.4%	13.18	279.2%	11.94	234.1%
高伟达	扭亏	26.50	135.3%	23.00	151.1%	5.28	107.6%	1.85	105.3%
科远智慧	扭亏	143.00	133.0%	93.00	120.4%	52.55	110.6%	16.18	103.3%
ST 中安	扭亏	102.50	130.5%	13.00	102.0%	71.77	-85.0%	29.17	108.1%
初灵信息	扭亏	30.00	126.4%	18.60	115.7%	11.50	109.3%	8.11	106.4%

东软集团	扭亏	79.00	123.0%	-127.50	75.9%	-55.76	88.2%	-169.22	68.6%
品茗科技	扭亏	11.50	120.5%	-6.50	91.7%	26.15	954.5%	22.33	357.9%
三维天地	扭亏	8.38	118.4%	7.03	115.2%	67.73	217.3%	69.20	211.3%
延华智能	扭亏	25.00	117.1%	-16.50	90.1%	16.67	112.1%	-17.77	87.8%
荣科科技	扭亏	31.00	113.8%	9.50	103.3%	22.83	109.0%	13.59	105.2%
ST 易联众	扭亏	40.00	112.5%	-155.00	54.0%	-88.05	36.5%	-38.79	73.1%
湘邮科技	扭亏	4.20	110.7%	3.60	109.7%	27.44	408.8%	32.77	462.3%
华平股份	扭亏	9.88	109.3%	-8.61	92.2%	21.72	131.2%	15.09	123.9%
恒华科技	扭亏	17.15	107.8%	12.95	105.7%	2.87	101.2%	0.94	100.4%
神思电子	扭亏	8.75	107.6%	-1.25	99.0%	64.30	165.0%	61.30	160.6%
证通电子	扭亏	37.50	107.0%	-31.25	94.2%	13.33	102.4%	-43.12	91.9%
拓维信息	扭亏	59.00	105.8%	25.02	102.3%	-13.71	98.8%	-27.71	97.6%
北信源	扭亏	6.00	103.2%	3.00	101.6%	4.05	102.1%	5.99	103.1%

数据来源：iFind，华福证券研究所（注：净利润单位为百万元；净利润指的是归母净利润）

#### 4 机构持仓位置：超配比例近十年低位，23Q4 加仓以经营稳定性为导向

正我们对 2023Q4 主动型（普通股票型、偏股混合型、灵活配置型）基金重仓配置情况进行统计。

2023 年计算机行业全年维持超配，环比超配收窄，23Q4 超配比例已处近十年低位水平。2023Q1-Q4，计算机基金重仓比例分别为 7.9%/7.5%/5.8%/5.5%，超配 2.9%/2.7%/1.0%/0.7%。2023Q4 计算机板块基金持仓比例在申万 31 个行业中排名第 5，环比下降 0.3pct，在 17 个整体减仓的行业中排名第 11。

我们认为，当前计算机板块仍具性价比，随着 AIGC 在办公、教育、游戏等领域推进产业化进程，以及数据要素、算力、智能驾驶等创新红利开始涌现，计算机板块超配比例或有上涨动力。

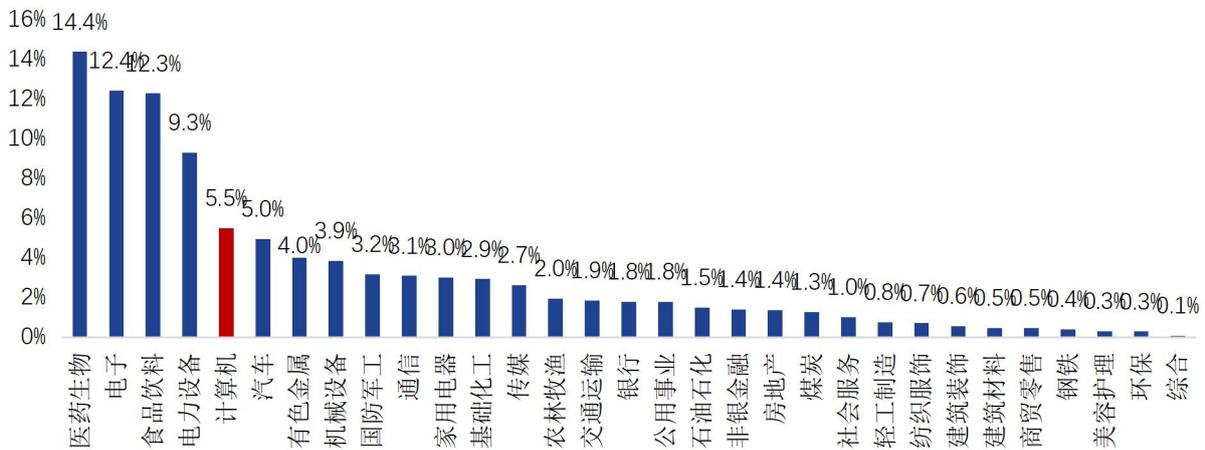
图表 30：计算机板块基金配置比例



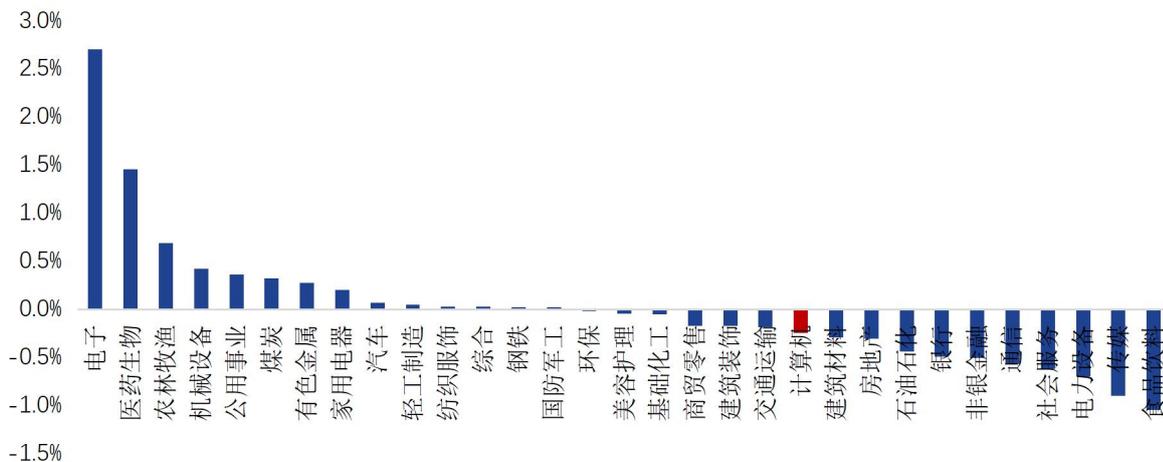
数据来源：Wind，华福证券研究所

**图表 31: 计算机板块基金超配比例**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

**图表 32: 计算机板块基金持仓行业排名**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

**图表 33: 计算机板块基金持仓变动情况排名**


数据来源: Wind, 华福证券研究所

截至 2023 年 12 月 31 日, 计算机板块主动型基金重仓市值排名前五的公司分别为: 海康威视、金山办公、宝信软件、德赛西威和同花顺。计算机板块前 10 大机构重仓股中加仓的海康威视、宝信软件、同花顺和金蝶国际。

**图表 34: 计算机前 20 大机构重仓股 (仅统计主动型基金, 截至 20231231)**

排名	代码	名称	重仓市值 (亿元)			持股市值占基金净值比			持有基金数
			23Q4	23Q3	变动	23Q4	23Q3	变动	
1	002415.SZ	海康威视	135	101	34%	0.35%	0.24%	0.11 pct	246
2	688111.SH	金山办公	72	102	-29%	0.19%	0.24%	-0.06 pct	233
3	600845.SH	宝信软件	62	49	28%	0.16%	0.12%	0.04 pct	106
4	002920.SZ	德赛西威	46	66	-30%	0.12%	0.16%	-0.04 pct	119
5	300033.SZ	同花顺	41	35	16%	0.11%	0.08%	0.02 pct	95
6	0268.HK	金蝶国际	37	23	60%	0.09%	0.05%	0.04 pct	60
7	002180.SZ	纳思达	36	50	-27%	0.09%	0.12%	-0.03 pct	31
8	300454.SZ	深信服	36	51	-30%	0.09%	0.12%	-0.03 pct	35
9	002230.SZ	科大讯飞	34	51	-33%	0.09%	0.12%	-0.03 pct	104
10	600570.SH	恒生电子	27	34	-19%	0.07%	0.08%	-0.01 pct	64
11	002236.SZ	大华股份	26	56	-54%	0.07%	0.13%	-0.07 pct	68
12	301269.SZ	华大九天	24	21	10%	0.06%	0.05%	0.01 pct	33
13	603019.SH	中科曙光	22	21	8%	0.06%	0.05%	0.01 pct	66
14	600588.SH	用友网络	19	14	33%	0.05%	0.03%	0.01 pct	27
15	002410.SZ	广联达	14	23	-38%	0.04%	0.05%	-0.02 pct	32
16	688023.SH	安恒信息	14	20	-32%	0.04%	0.05%	-0.01 pct	14
17	688188.SH	柏楚电子	12	10	17%	0.03%	0.02%	0.01 pct	37
18	300130.SZ	新国都	11	12	-5%	0.03%	0.03%	0.00 pct	56
19	600131.SH	国网通信	10	11	-1%	0.03%	0.03%	0.00 pct	7
20	000977.SZ	浪潮信息	10	22	-55%	0.03%	0.05%	-0.03 pct	23

数据来源: Wind, 华福证券研究所

2023 年四季度计算机板块中机构加仓排名前五的公司分别是海康威视、宝信软件、金蝶国际、同花顺和用友网络, 有比较明显的业绩导向。减仓排名前五的公司分别是大华股份、金山办公、紫光股份、德赛西威和科大讯飞。

**图表 35: 23Q4 计算机板块前 20 加仓股 (仅统计主动型基金)**

排名	代码	名称	持股市值占基金净值比			排名	代码	名称	持股市值占基金净值比		
			23Q4	23Q3	变动				23Q4	23Q3	变动
1	002415.SZ	海康威视	0.35%	0.24%	0.11 pct	11	301269.SZ	华大九天	0.06%	0.05%	0.01 pct
2	600845.SH	宝信软件	0.16%	0.12%	0.04 pct	12	301391.SZ	卡莱特	0.01%	0.01%	0.01 pct
3	0268.HK	金蝶国际	0.09%	0.05%	0.04 pct	13	002439.SZ	启明星辰	0.02%	0.01%	0.01 pct
4	300033.SZ	同花顺	0.11%	0.08%	0.02 pct	14	688590.SH	新致软件	0.01%	0.00%	0.01 pct
5	600588.SH	用友网络	0.05%	0.03%	0.01 pct	15	603019.SH	中科曙光	0.06%	0.05%	0.01 pct
6	301153.SZ	中科江南	0.02%	0.01%	0.01 pct	16	000503.SZ	国新健康	0.01%	0.00%	0.01 pct
7	0992.HK	联想集团	0.02%	0.00%	0.01 pct	17	000997.SZ	新大陆	0.02%	0.01%	0.01 pct
8	300017.SZ	网宿科技	0.01%	0.00%	0.01 pct	18	002152.SZ	广电运通	0.01%	0.01%	0.01 pct
9	001309.SZ	德明利	0.02%	0.01%	0.01 pct	19	688188.SH	柏楚电子	0.03%	0.02%	0.01 pct
10	300803.SZ	指南针	0.01%	0.00%	0.01 pct	20	300036.SZ	超图软件	0.01%	0.01%	0.01 pct

数据来源: Wind, 华福证券研究所

截至 2023 年 12 月 31 日，基金持股占流通股比例最大的计算机公司分别是新点软件、深信服、安恒信息、卡莱特和德明利。

图表 36: 23Q4 计算机板块前十大减仓股(仅统计主动型基金)

代码	名称	持股市值占基金净值比		
		23Q4	23Q3	变动
002236.SZ	大华股份	0.07%	0.13%	-0.07 pct
688111.SH	金山办公	0.19%	0.24%	-0.06 pct
000938.SZ	紫光股份	0.01%	0.06%	-0.05 pct
002920.SZ	德赛西威	0.12%	0.16%	-0.04 pct
002230.SZ	科大讯飞	0.09%	0.12%	-0.03 pct
300454.SZ	深信服	0.09%	0.12%	-0.03 pct
000977.SZ	浪潮信息	0.03%	0.05%	-0.03 pct
002180.SZ	纳思达	0.09%	0.12%	-0.03 pct
603496.SH	恒为科技	0.00%	0.02%	-0.02 pct
002410.SZ	广联达	0.04%	0.05%	-0.02 pct

数据来源: Wind, 华福证券研究所

图表 37: 基金持股占流通股比例前十大公司(截至 20231231)

代码	名称	持股占流通股比	持有基金数
688232.SH	新点软件	25.03%	12
300454.SZ	深信服	17.94%	35
688023.SH	安恒信息	15.86%	14
301391.SZ	卡莱特	14.03%	27
001309.SZ	德明利	13.83%	28
002180.SZ	纳思达	12.18%	31
300130.SZ	新国都	11.31%	56
603383.SH	顶点软件	10.52%	20
301153.SZ	中科江南	10.15%	29
002609.SZ	捷顺科技	9.98%	28

数据来源: Wind, 华福证券研究所

## 5 投资建议

当前计算机板块估值水平处于近十年低位，业绩承压尾声，竞争格局开始优化，人效有望见底回升，基本面回升有望引领估值修复，建议关注业绩持续向好、估值有望修复的复苏核心标的：

金蝶国际、泛微网络、海康威视、宝信软件、恒生电子、致远互联、用友网络、金山办公、虹软科技、中科创达、博思软件、创业慧康、卫宁健康、嘉和美康、启明星辰、广联达、中控技术、国能日新、中科软、京北方、信安世纪等。

## 6 风险提示

- 1) 技术发展不及预期: AI 等科技创新发展不及预期;
- 2) 市场系统性风险: 宏观经济下行风险、中美博弈风险等;
- 3) 业绩表现不达预期: 公司业绩暴雷等风险。

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn