

## 计算机

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

### 计算机迎 10 年估值底，中长期投资价值显现

#### 历史经验细分行业龙头反弹表现更佳

2024 年年初至 2 月 7 日，受多种因素影响 A 股剧烈调整，上证指数一度跌破 2700 点，最大回撤 11.46%，其中申万计算机指数下跌 26.56%，期间最大跌幅达到 31.47%，在 31 个申万一级行业中跌幅最大。参考历史经验，历次市场底部的第一波主要来自“超跌反弹”，市场底部反弹后三个月，申万计算机指数涨幅往往超过同期上证指数涨幅，细分行业龙头反弹表现更佳。

#### 维护资本市场稳定措施不断加码

2024 年 2 月 6 日，中央汇金公司宣布扩大 ETF 增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模。上市公司加大回购力度，据财联社记者不完全统计，截至 2 月 6 日 15 时，超 200 家 A 股上市公司发布“提质增效重回报”“质量回报双提升”相关公告。国资委高质量发展要求逐步提升，2024 年具体要求“一利稳定增长，五率持续优化”，并将市值管理纳入央企负责人业绩考核。上述举措有望进一步增强市场信心，有利于市场平稳运行。

#### 计算机板块基本面呈现向好趋势

截至 2024 年 2 月 6 日，共有 225 家公司披露 2023 年年度业绩预告或业绩快报，其中 119 家公司归母净利润增长，占披露公司比例为 53%。计算机行业由亏转盈和亏损收窄的公司占比合计为 32%，而全行业由亏转盈和亏损收窄的公司占比合计为 26%，计算机行业业绩反弹趋势较全行业更为明显。同时 2022 年至今，计算机行业内公司普遍进行降本增效，我们预计业绩拐点有望显现。

#### 计算机行业处于近 10 年估值底部

数字产业自身的技术创新、产业数字化与中国当前的信创、数据要素等政策驱动形成了良好的飞轮效应，促进计算机产业快速发展。海外科技股公布最新季度业绩情况，整体好于预期，增长强劲，侧面佐证行业依然维持高景气。截至 2024 年 2 月 6 日，申万计算机指数 PS (TTM) 为 2.37，十年内分位数为 1.95%；PE (TTM 剔除负值) 为 35.07，十年内分位数为 3.92%，均位于近 10 年底部。

#### 投资建议

鉴于计算机行业处于近十年估值底部，行业龙头公司成长性良好，我们综合赛道景气度、行业竞争地位、业绩确定性、国企改革深化等角度，建议关注：中科曙光（AI 算力）、海光信息（AI 算力）、同花顺（金融 IT）、恒生电子（金融 IT）、中科创达（智能驾驶）、启明星辰（网络安全）、宝信软件（工业软件）、海康威视（智慧安防）、金山办公（办公软件）、用友网络（ERP）等。

**风险提示：**历史行情经验总结不能完全代表未来行情发展方向，下游需求不及预期，供应链安全风险，AI 技术发展演进不及预期，相关政策落地不及预期等。

#### 相对大盘走势



#### 作者

分析师：姜青山

执业证书编号：S0590523050001

邮箱：jiangqs@glsc.com.cn

分析师：黄楷

执业证书编号：S0590522090001

邮箱：huangk@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《计算机：重仓持股比例环比下降，AI 个股持仓分化》2024.02.03
- 2、《计算机：国资委调整考核标准，央企高质量发展可期》2024.01.26

## 正文目录

1. 历史经验细分行业龙头反弹表现更佳	3
1.1 计算机有望受益超跌反弹	3
1.2 反弹后三个月计算机往往跑赢市场	4
1.3 细分行业龙头反弹表现更佳	4
2. 维护资本市场稳定措施持续加码	5
2.1 汇金加大增持力度和规模	5
2.2 上市公司加大回购力度	6
2.3 国资委高质量发展要求逐步提升	6
3. 基本面呈现向好趋势	7
3.1 业绩承压见底，现金流恢复正增长	7
3.2 2023 年预告呈现业绩向好趋势	9
4. 计算机行业龙头中长期投资价值显现	11
4.1 多重因素驱动计算机行业快速发展	11
4.2 美国科技公司业绩显示行业景气	12
4.3 行业估值接近 10 年底部	12
5. 投资建议：关注细分赛道领头羊	13
6. 风险提示	14

## 图表目录

图表 1: 第一轮超跌反弹持续 5 周左右	3
图表 2: 市场底部超跌反弹迹象明显	3
图表 3: 年初至今计算机行业跌幅最大	3
图表 4: 历次市场底部后一个月计算机指数涨跌幅 (%)	4
图表 5: 历次市场底部后三个月计算机指数涨跌幅 (%)	4
图表 6: 历次市场底部反弹后一个月计算机个股涨幅前二十	4
图表 7: 历次市场底部反弹后三个月计算机个股涨幅前二十	5
图表 8: 计算机前 20 大重仓回购情况	6
图表 9: 中央企业经营指标体系历年变化	6
图表 10: 计算机历年前三季度营收情况	7
图表 11: 计算机历年前三季度归母净利润情况	7
图表 12: 计算机历年单季度营收情况	8
图表 13: 计算机历年单季度归母净利润情况	8
图表 14: 计算机历年单季度费用率情况	8
图表 15: 计算机历年前三季度利润率情况	8
图表 16: 计算机历年前三季度费用率情况	9
图表 17: 计算机行业已披露的 2023 年上市公司归母净利润变化情况	9
图表 18: 2023 年度业绩预告类型统计	10
图表 19: 计算机行业已披露的 2023 年归母净利润增长值排名前 10	10
图表 20: 计算机行业已披露的 2023 年归母净利润同比增速排名前 10	11
图表 21: 计算机行业飞轮效应增强	12
图表 22: 申万计算机指数 PS (TTM) -Bands	13
图表 23: 申万计算机指数 PE (TTM) -Bands	13
图表 24: 建议关注标的	13

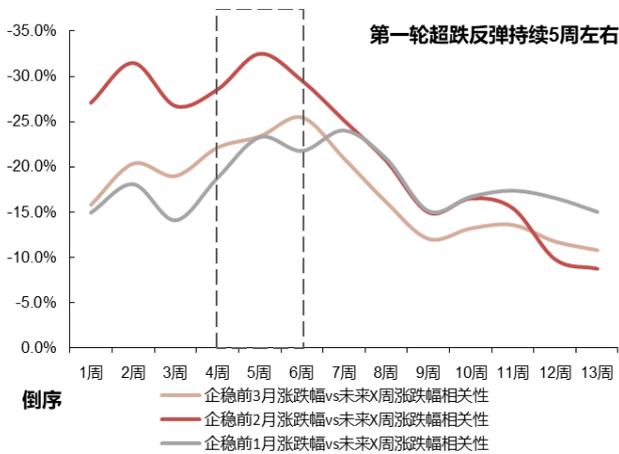
## 1. 历史经验细分行业龙头反弹表现更佳

### 1.1 计算机有望受益超跌反弹

2024 年年初至 2 月 7 日,受多种因素影响 A 股剧烈调整,上证指数一度跌破 2700 点,最大回撤 11.46%,其中申万计算机指数下跌 26.56%,期间最大跌幅达到 31.47%,在 31 个申万一级行业中跌幅最大。

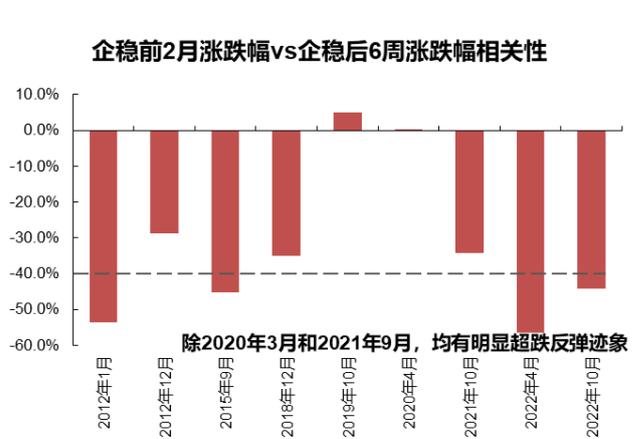
历次市场底部的第一波主要来自“超跌反弹”,持续时间 5 周左右。除了 2020 年 3 月和 2021 年 9 月,每一次市场的底部反弹均有明显超跌反弹迹象。从历史经验看,市场企稳前 2 月的跌幅对未来行情的预见性最好,并且“超跌反弹”的持续性往往为 5 周。

图表1: 第一轮超跌反弹持续 5 周左右



资料来源: Wind, 国联证券研究所,《国联策略: 市场底部反弹的若干线索》

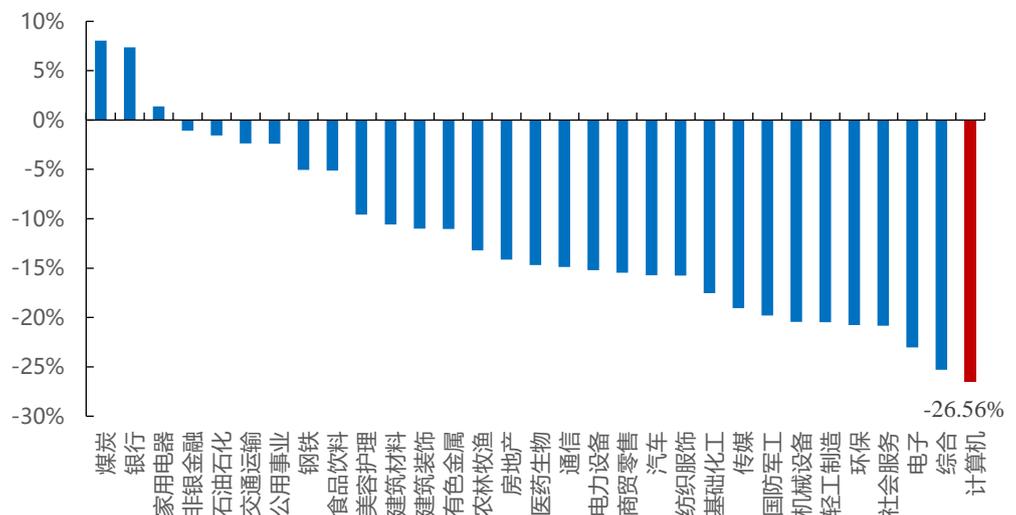
图表2: 市场底部超跌反弹迹象明显



资料来源: Wind, 国联证券研究所,《国联策略: 市场底部反弹的若干线索》 除 2020 年 3 月和 2021 年 9 月均有明显超跌反弹迹象

年初至今计算机行业跌幅最大,有望受益于超跌反弹。2024 年年初至 2 月 7 日,上证指数下跌 4.88%,沪深 300 指数下跌 2.55%,申万计算机指数下跌 26.56%,在 31 个申万一级行业中跌幅最大,有望受益于超跌反弹。

图表3: 年初至今计算机行业跌幅最大

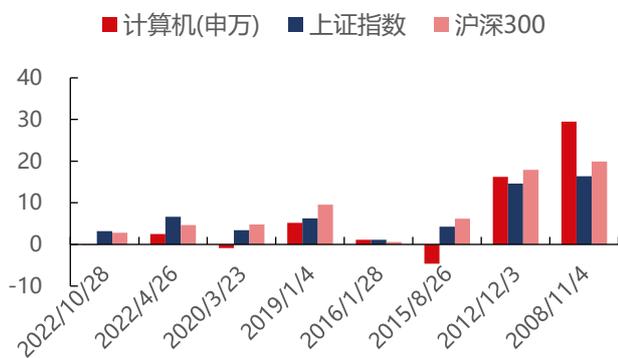


资料来源: Wind, 国联证券研究所

## 1.2 反弹后三个月计算机往往跑赢市场

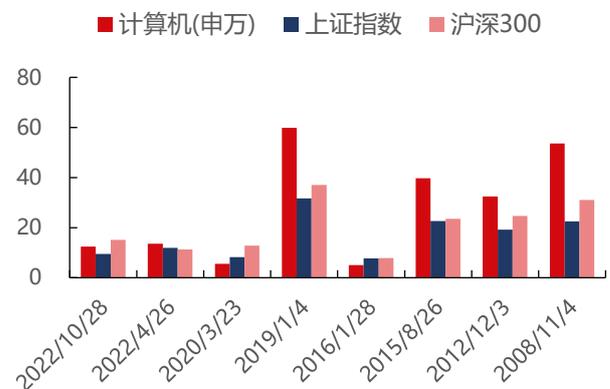
历次市场底部反弹后三个月，计算机指数往往跑赢上证指数。我们选择 2022/10/28、2022/4/26、2020/3/23、2019/1/4、2016/1/28、2015/8/26、2012/12/3、2008/11/4 作为历次市场底部进行分析。市场底部反弹后一个月，仅 2012 年 12 月和 2008 年 11 月底部，申万计算机指数涨幅超过同期上证指数涨幅。而市场底部反弹后三个月，除 2020 年 3 月和 2016 年 1 月两次底部外，申万计算机指数涨幅均超过同期上证指数涨幅。

图表4：历次市场底部后一个月计算机指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表5：历次市场底部后三个月计算机指数涨跌幅（%）



资料来源：Wind，国联证券研究所

## 1.3 细分行业龙头反弹表现更佳

我们依据申万计算机指数标的，剔除市场底部市值低于 30 亿元的较小标的和 ST 标的，对历次市场底部反弹涨幅前二十的个股进行了梳理。有以下特点：（1）细分行业龙头反弹表现更佳；（2）涨幅领先标的中金融 IT 领域占比相对较高；（3）随着市场逐步反弹，涨幅领先的标的中一百亿市值以上占比提高。

图表6：历次市场底部反弹后一个月计算机个股涨幅前二十

排名	2022/10/28	2022/4/26	2020/3/23	2019/1/4	2016/1/28	2015/8/26
1	易华录	汉得信息	航天长峰	恒生电子	英飞拓	达华智能
2	中新赛克	拓维信息	汇金股份	东方国信	纳思达	网宿科技
3	中孚信息	京北方	广电运通	上海钢联	安居宝	上海钢联
4	中远海科	中科创达	宇信科技	海康威视	南天信息	恒华科技
5	榕基软件	金山办公	延华智能	远光软件	信雅达	思创医惠
6	星环科技-U	盛视科技	达实智能	中科创达	上海钢联	神州数码
7	信雅达	新国都	飞天诚信	德赛西威	新国都	紫光股份
8	税友股份	诚迈科技	龙宇股份	佳都科技	川大智胜	安硕信息
9	吉大正元	中望软件	高伟达	四维图新	大华股份	千方科技
10	佳缘科技	浪潮软件	新开普	大华股份	中科创达	鼎捷软件
11	太极股份	航天宏图	四方精创	天融信	新开普	荣科科技
12	软通动力	柏楚电子	数字认证	北信源	科远智慧	绿盟科技

13	通行宝	润和软件	科蓝软件	广联达	依米康	东方通
14	中亦科技	能科科技	长亮科技	电科网安	海康威视	四方精创
15	国网信通	中国软件	广联达	国投智能	云赛智联	天利科技
16	南天信息	启明信息	飞利信	宝信软件	神州信息	纳思达
17	信安世纪	优博讯	金山办公	金证股份	久远银海	润和软件
18	中科江南	科蓝软件	中新赛克	苏州科达	超图软件	浩云科技
19	安恒信息	佳缘科技	多伦科技	中新赛克	新智认知	运达科技
20	新晨科技	汇金股份	运达科技	顶点软件	湘邮科技	新国都

资料来源：Wind，国联证券研究所

**图表7：历次市场底部反弹后三个月计算机个股涨幅前二十**

排名	2022/10/28	2022/4/26	2020/3/23	2019/1/4	2016/1/28	2015/8/26
1	英飞拓	经纬恒润-W	广联达	顶点软件	英飞拓	南威软件
2	卓朗科技	润和软件	德赛西威	大智慧	卓朗科技	信息发展
3	易华录	德赛西威	万兴科技	国网信通	易华录	真视通
4	中远海科	万集科技	恒生电子	同花顺	中远海科	金桥信息
5	财富趋势	中科创达	博思软件	金证股份	上海钢联	高伟达
6	上海钢联	南威软件	广电运通	中国软件	太极股份	东方通
7	太极股份	概伦电子	道通科技	金财互联	久其软件	同有科技
8	久其软件	中望软件	航天长峰	数码视讯	云赛智联	旋极信息
9	中科江南	中国软件	多伦科技	银之杰	榕基软件	恒华科技
10	通行宝	航天宏图	金山办公	中国长城	紫光股份	神思电子
11	云赛智联	神州数码	泛微网络	云赛智联	同花顺	思创医惠
12	榕基软件	汉得信息	安恒信息	远光软件	岩山科技	浩云科技
13	古鳌科技	朗新集团	中远海科	浪潮软件	思维列控	神州数码
14	税友股份	盛视科技	宝信软件	信雅达	石基信息	汉邦高科
15	中新赛克	柏楚电子	汇金股份	千方科技	广联达	天利科技
16	紫光股份	纳思达	宇信科技	理工能科	御银股份	天源迪科
17	盛视科技	诺力股份	用友网络	四维图新	大智慧	达华智能
18	奇安信-U	电科网安	鸿泉物联	恒生电子	启明星辰	四方精创
19	同花顺	浙大网新	长亮科技	上海钢联	南威软件	紫光股份
20	岩山科技	恒华科技	石基信息	电科网安	恒生电子	运达科技

资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2. 维护资本市场稳定措施持续加码

### 2.1 汇金加大增持力度和规模

2024年2月6日，中央汇金投资有限责任公司发布公告，表示充分认可当前A股市场配置价值，已于近日扩大交易型开放式指数基金（ETF）增持范围，并将持续加大增持力度、扩大增持规模，坚决维护资本市场平稳运行。

证监会新闻发言人就中央汇金公司增持公告答记者问，表示证监会坚定支持中央汇金公司持续加大增持规模和力度，将其入市操作创造更加便利的条件和更加畅通的渠道。同时将继续协调引导公募基金、私募基金、证券公司、社保基金、保险机构、年金基金等各类机构投资者更大力度入市，鼓励和支持上市公司加大回购增持力度，为A股市场引入更多增量资金，全力维护市场稳定运行。

## 2.2 上市公司加大回购力度

据财联社记者不完全统计，截至2月6日15时，超200家A股上市公司发布“提质增效重回报”“质量回报双提升”相关公告。2023年第四季度计算机行业前20大重仓个股中有5家已发布回购方案或正在回购。

图表8：计算机前20大重仓回购情况

公司简称	公告日期	回购规模
金山办公	2024年2月1日	回购资金总额 0.5-1 亿元
深信服	2024年2月1日	回购资金总额 1-2 亿元
恒生电子	2023年10月9日	回购资金总额 0.8-1.5 亿元
用友网络	2023年6月5日	回购资金总额 6-9 亿元
广联达	2023年8月18日	回购资金总额 3-5 亿元

资料来源：Wind，国联证券研究所

## 2.3 国资委高质量发展要求逐步提升

2024年是国有企业改革深化提升行动全面推进、承上启下的关键之年。2023年12月25日至26日，国务院国资委召开中央企业负责人会议，明确了2024年对中央企业总体保持“一利五率”目标管理体系不变，具体要求是“一利稳定增长，五率持续优化”。所谓“一利”，就是突出对利润指标的考核，充分体现企业对社会创造价值的的能力。“五率”，即净资产收益率、全员劳动生产率、研发经费投入强度、营业现金比率、资产负债率。

2024年1月24日，国资委在新闻发布会上提出，鼓励央企在五个方面着力提升价值，持之以恒、全力以赴发展战略性新兴产业和未来产业，加快国有经济布局优化和结构调整，坚持“一利五率”目标体系，强化企业科技创新主体地位，提高央企控股上市公司质量，完善能源保供长效机制，推动“共链行动”走深走实。

图表9：中央企业经营指标体系历年变化

年份	指标类型	具体评价指标					
		2019	两利一率	净利润	利润总额	资产负债率	
2020	两利三率	净利润	利润总额	资产负债率	营业收入利润率	研发经费强度	

2021	两利四率	净利润	利润总额	资产负债率	营业收入利润率	研发经费强度	全员劳动生产率
2022	两利四率	净利润	利润总额	资产负债率	营业收入利润率	研发经费强度	全员劳动生产率
2023	一利五率	净利润	利润总额	资产负债率	营业现金比率	研发经费强度	全员劳动生产率
2024	一利五率	净资产收益率	利润总额	资产负债率	营业现金比率	研发经费强度	全员劳动生产率

资料来源：通信产业网，国联证券研究所

具体在提高央企控股上市公司质量方面，国资委将重点围绕以下几个方面提高上市公司质量：一是继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局；二是持续发力提高上市公司规范运作水平；三是进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。

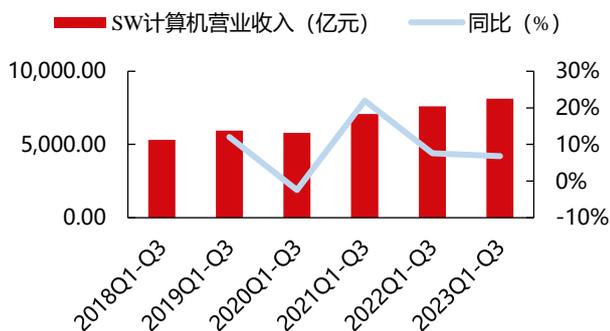
国有企业改革深化提升行动有望推动计算机行业央企背景上市公司经营质量进一步提升，在信创、数据要素、人工智能、产业数字化等重要领域发挥国家战略科技力量作用。

### 3. 基本面呈现向好趋势

#### 3.1 业绩承压见底，现金流恢复正增长

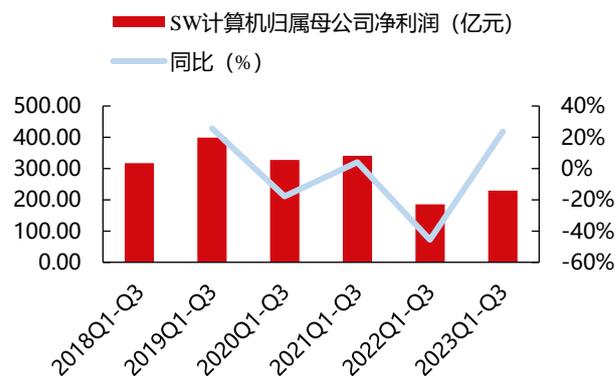
前三季度数据对比，营收增速放缓，利润端数据出现拐点。单看前三季度数据对比，板块营收端增速放缓，2023Q1-Q3 同比增速为 6.84%。板块利润端出现拐点，2023Q1-Q3 计算机板块归母净利润同比+23.65%。

图表10：计算机历年前三季度营收情况



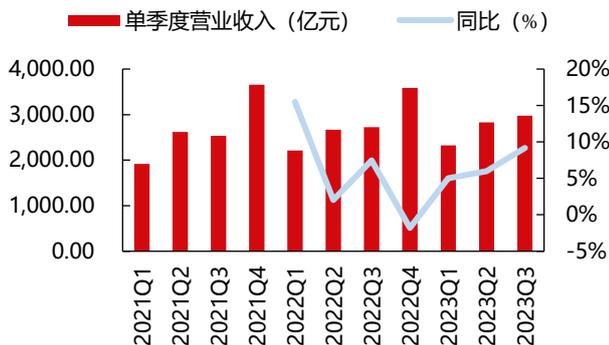
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表11：计算机历年前三季度归母净利润情况



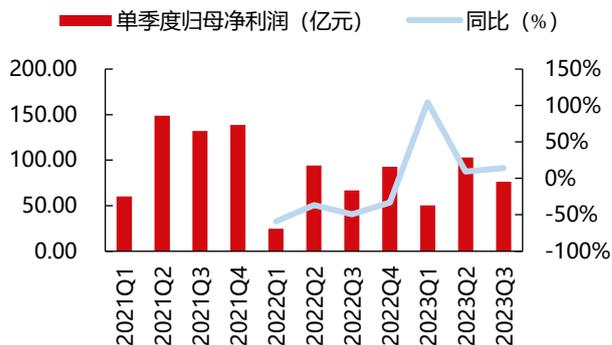
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表12：计算机历年单季度营收情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表13：计算机历年单季度归母净利润情况

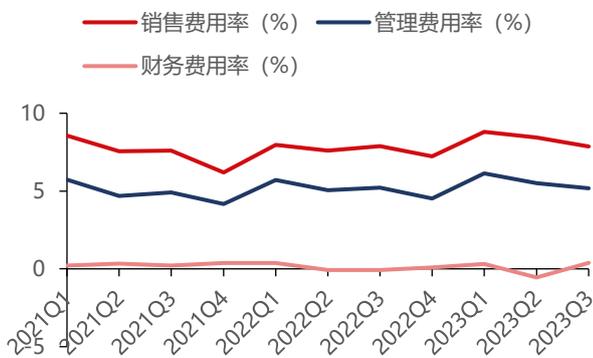


资料来源：Wind，国联证券研究所

单季度数据，三费率水平维持稳定。从单季度数据看，三费费用率变动不大，维持相对稳定，财务费用率 2023Q3 环比转正。

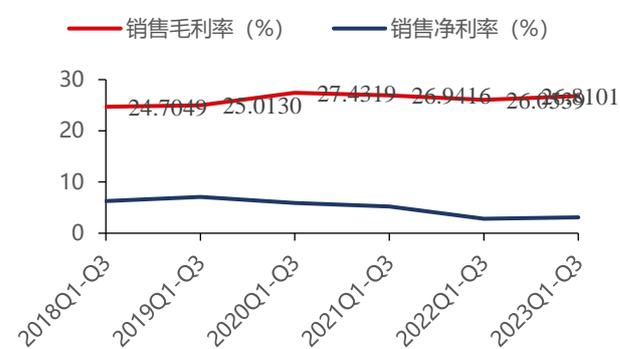
前三季度数据看，2023Q1-Q3 较 2022Q1-Q3 同比+0.76pct，实现小幅提升；2023Q1-Q3 较 2022Q1-Q3 同比+0.27pct，实现小幅提升。毛利率与净利率自 2022 年触底后，均呈现反弹增长态势。

图表14：计算机历年单季度费用率情况



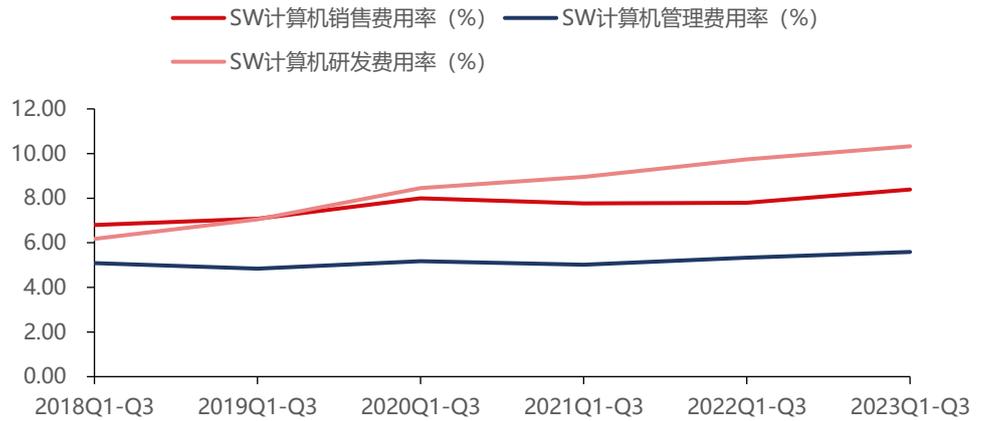
资料来源：Wind，国联证券研究所

图表15：计算机历年前三季度利润率情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表16：计算机历年前三季度费用率情况



资料来源：Wind，国联证券研究所

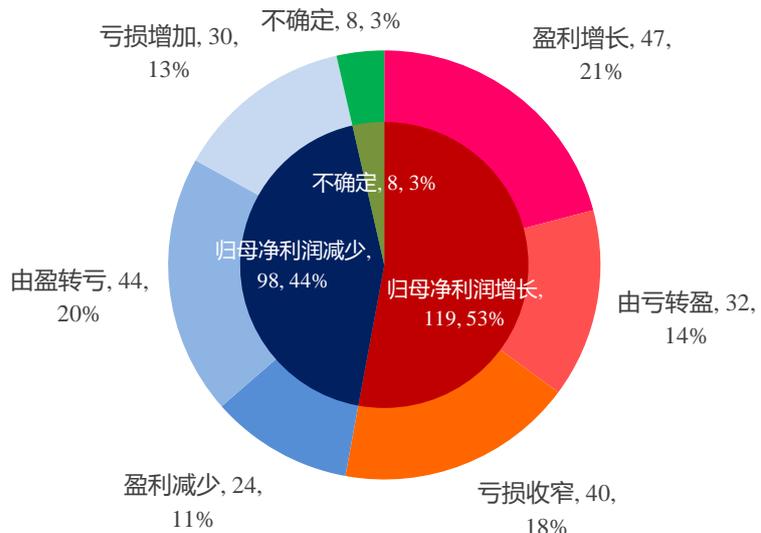
### 3.2 2023 年预告呈现业绩向好趋势

申万计算机指数共包含 353 家上市公司，截至 2024 年 2 月 6 日，共有 218 家公司披露 2023 年年度业绩预告，7 家公司披露 2023 年年度业绩快报，披露率达到 63.74%。

归母净利润方面，共有 119 家公司归母净利润增长，占披露公司比例为 53%；98 家公司归母净利润减少，占比 44%；8 家公司归母净利润增长或减少不确定，占比 3%。

归母净利润增长的 119 家公司中，47 家公司盈利增加，32 家公司由亏转盈，40 家公司亏损收窄。归母净利润减少的 98 家公司中，24 家公司盈利减少，44 家公司由盈转亏，30 家公司亏损增加。

图表17：计算机行业已披露的 2023 年上市公司归母净利润变化情况



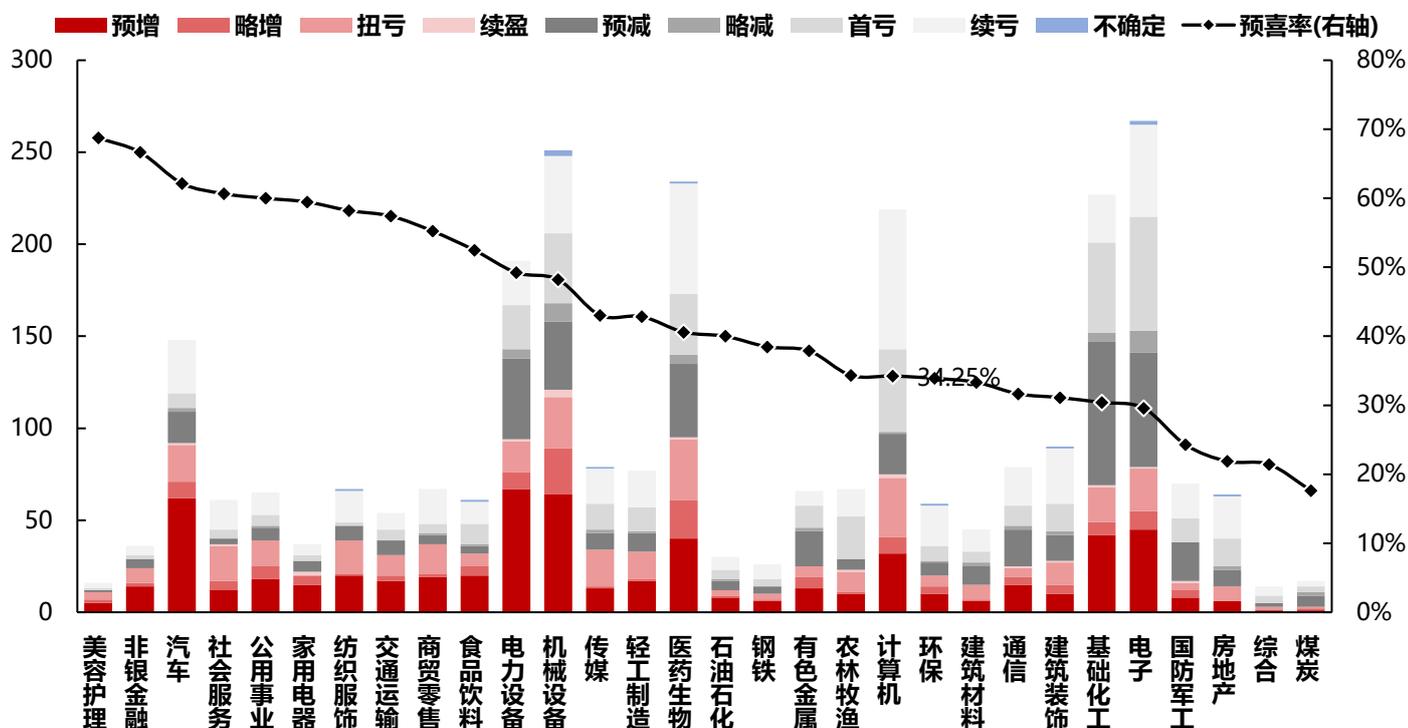
资料来源：Wind，国联证券研究所

#### ➤ 计算机行业业绩向好趋势较为明显

计算机行业整体预喜率为 34.25%，而全行业整体预喜率为 41.63%，低于全行业

水平 7.38 个 pct。计算机行业由亏转盈和亏损收窄的公司占比合计为 32%，而全行业由亏转盈和亏损收窄的公司占比合计为 26%，计算机行业业绩向好趋势较全行业较为明显。

图表18：2023 年度业绩预告类型统计



资料来源：Wind，国联证券研究所（截至1月31日22:00）

➢ 安防监控、电子支付等领域归母净利润增长较为明显

大华股份、三六零、新大陆、海康威视、拓维信息、千方科技、新国都、石基信息、佳都科技、科远智慧位列计算机行业已披露的2023年归母净利润增长值排名前10，其中安防监控领域占3家公司、电子支付领域占2家公司。

图表19：计算机行业已披露的2023年归母净利润增长值排名前10

代码	名称	2022年归母净利润(亿元)	2023年预计归母净利润中值(亿元)	归母净利润增加值(亿元)	归母净利润同比增速	变动原因
002236.SZ	大华股份	23.24	73.71	50.46	217%	2023年业绩稳步增长；处置了对浙江零跑科技股份有限公司持有的7.88%股份。
601360.SH	三六零	-22.04	-4.60	17.44	79%	2022年投资损益影响暨部分合联营企业亏损较大。
000997.SZ	新大陆	-3.82	10.00	13.82	362%	2023年国内线下消费复苏，成本结构优化；海外提升优势地区市占率并加强本地化部署。
002415.SZ	海康威视	128.37	141.17	12.80	10%	2023年业务稳健发展，提升运营效率。
002261.SZ	拓维信息	-10.13	0.59	10.72	106%	2023年国产自主品牌服务器及PC业务的收入实现大幅增长。
002373.SZ	千方科技	-4.83	5.70	10.53	218%	2023年市场需求复苏，收入同比增长；公允价值上涨。

300130.SZ	新国都	0.45	7.50	7.05	1575%	2023年积极开拓硬件海外市场；收单业务毛利率水平同比明显提升。
002153.SZ	石基信息	-7.79	-0.90	6.89	88%	2022年商誉减值计提较多；2023年酒店及餐饮信息系统产品收入同比增长较多。
600728.SH	佳都科技	-2.62	4.00	6.62	253%	2023年战略投资的人工智能上市企业公允价值变动及股权处置等非经常性损益影响。
002380.SZ	科远智慧	-4.34	1.43	5.77	133%	2022年固定资产减值损失较大。

资料来源：Wind，国联证券研究所

### ➤ 归母净利润增速靠前标的领域较分散

卫宁健康、大华股份、网宿科技、财富趋势、佳发教育、盛视科技、天阳科技、鼎通科技、萤石网络、岩山科技位列计算机行业已披露的2023年归母净利润同比增速排名前10，多数公司受益于自身业务增长和运营效率提升。

图表20：计算机行业已披露的2023年归母净利润同比增速排名前10

代码	名称	22年归母净利润(亿元)	2023年预计归母净利润中值(亿元)	归母净利润同比增速	变动原因
300253.SZ	卫宁健康	1.08	4.03	271.65%	2023年公司医疗卫生信息化业务稳健发展，加大成本费用管控力度；互联网医疗健康业务持续优化。
002236.SZ	大华股份	23.24	73.71	217.10%	2023年业绩稳步增长；处置了对浙江零跑科技股份有限公司持有的7.88%股份。
300017.SZ	网宿科技	1.91	5.75	201.69%	2023年公司保持CDN业务平台规模、提高运营效率；非经常性损益较高。
688318.SH	财富趋势	1.54	3.28	113.25%	2023年营业收入同比增长，加强成本与费用的管控；2022年部分投资产品公允价值进行了大幅调减。
300559.SZ	佳发教育	0.69	1.45	110.30%	2023年智慧考试和智慧教育订单均取得增长。
002990.SZ	盛视科技	0.96	1.95	102.19%	2023年项目验收和收入确认逐步回到正常节奏。
300872.SZ	天阳科技	0.61	1.23	101.67%	2023年公司经营现金流明显改善并大幅转正，信用减值准备计提同比下降。
688208.SH	道通科技	1.02	1.83	79.28%	2023年公司实现传统诊断业务与新能源充电桩业务的双增长。
688475.SH	萤石网络	3.33	5.60	68.13%	2023年公司整体经营业绩实现稳健增长，毛利率有所提升。
002195.SZ	岩山科技	2.12	3.39	60.00%	2022年公司计提大额商誉减值准备。

资料来源：Wind，国联证券研究所，（选取2022年归母净利润大于0.5亿元的标的）

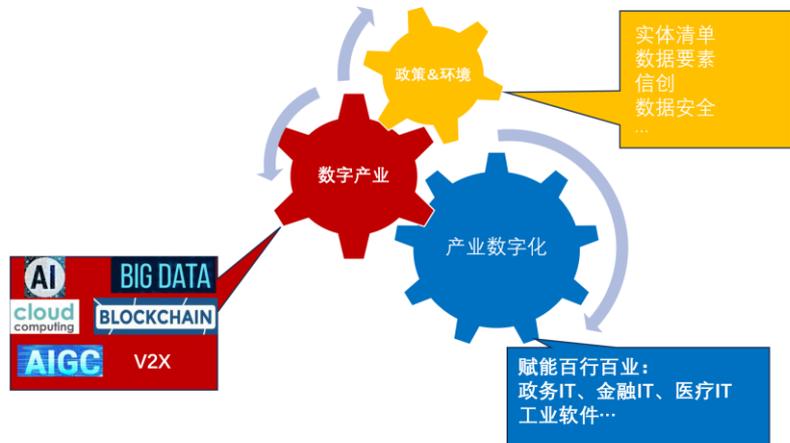
## 4. 计算机行业龙头中长期投资价值显现

### 4.1 多重因素驱动计算机行业快速发展

云计算、大数据、物联网、5G、区块链、人工智能等为代表的新一代数字技术迅猛发展激发了先进计算、高速互联、智能感知等技术创新活力和应用潜力，同时计算机相关产品不断提升性能，降低成本，进一步扩展使用范围，赋能百行百业。尤其是近年AI领域在智能驾驶、智能机器人等领域持续突破之后，AIGC（人工智能内容生成技术）取得重大技术突破，通过技术革命带来社会行业生产力提升。数字产业自身

的技术创新、产业数字化与中国当前的信创、数据要素等政策驱动形成了良好的飞轮效应，促进计算机产业快速发展。

图表21：计算机行业飞轮效应增强



资料来源：国联证券研究所整理

## 4.2 美国科技公司业绩显示行业景气

2024年1月，AMD、超微电脑、微软、Meta等海外科技股公布最新季度业绩情况，整体好于预期，增长强劲。

**AMD (AMD.O)**：四季度营收61.7亿美元，运营利润14.1亿美元。其中，个人电脑芯片部门收入为14.6亿美元；数据中心销售额为22.8亿美元；游戏电脑相关收入为13.7亿美元。AMD董事长兼CEO苏姿丰在电话会议上表示，公司预计2024年人工智能芯片（MI300）销售额将达到35亿美元，高于此前预测的20亿美元。

**超微电脑 (SMCI.O)**：得益于强劲的市场和终端客户对公司的机架级、人工智能和整体IT解决方案的需求，第二财季实现营收为36.6亿美元，同比增长103.3%，高于分析师预期；第三财季预计净营收37亿至41亿美元。公司将截至2024年6月30日的2024财年全年营收指引从100-110亿美元，提高至143-147亿美元。

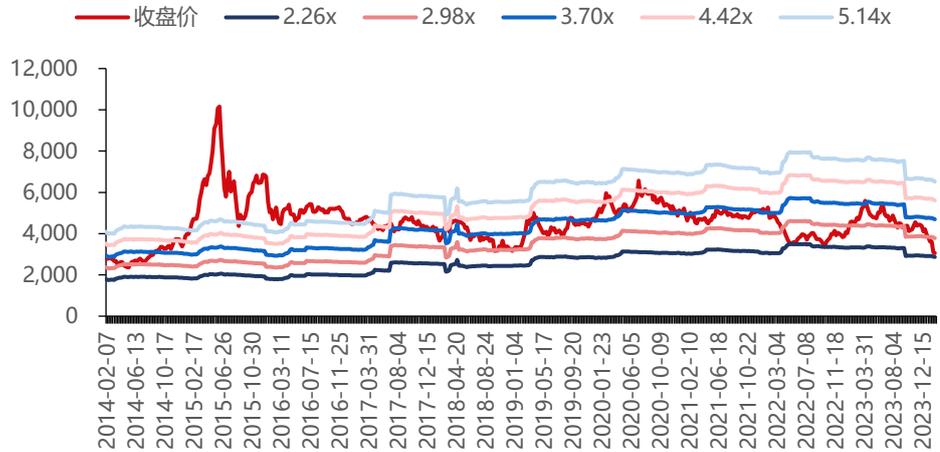
**微软 (MSFT.O)**：2024财年第二财季营收为620亿美元，同比增长18%。其中生产力和业务流程部门营收为192亿美元，同比增长13%；智能云部门的营收为259亿美元，同比增长20%；更多个人计算业务部门营收为169亿美元，同比增长19%。净利润为219亿美元，同比增长33%。

**Meta**：第四季度营收401.1亿美元，同比大增25%，高于分析师预期；第四季度净利润140亿美元，同比飙升三倍；第四季度每股收益5.33美元，全年每股收益14.87美元，均为该公司历史最高记录。预计一季度营收345亿-370亿美元。

## 4.3 行业估值接近10年底部

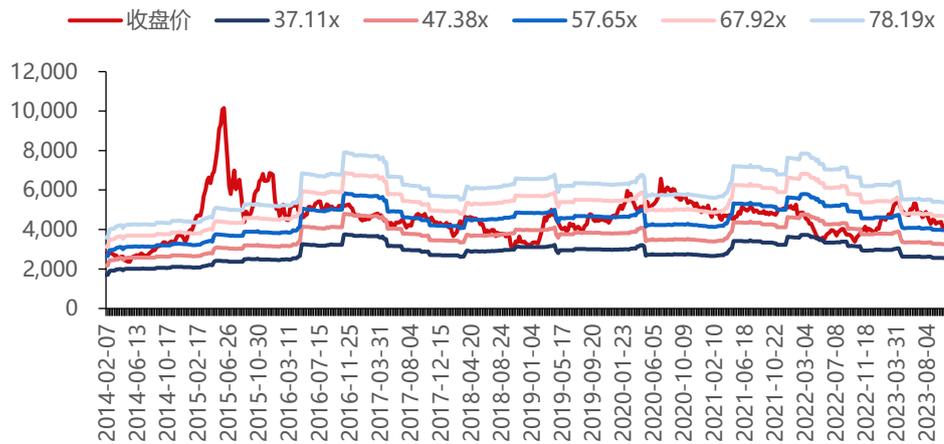
截至 2024 年 2 月 6 日，申万计算机指数 PS (TTM) 为 2.37，十年内分位数为 1.95%；PE (TTM 剔除负值) 为 35.07，十年内分位数为 3.92%，均位于近十年底部。

图表22：申万计算机指数 PS (TTM) -Bands



资料来源：Wind，国联证券研究所

图表23：申万计算机指数 PE (TTM) -Bands



资料来源：Wind，国联证券研究所

## 5. 投资建议：关注细分赛道领头羊

我们综合赛道景气度、行业竞争地位、业绩确定性、国企改革深化等角度，建议关注各个细分赛道领头羊：中科曙光 (AI 算力)、海光信息 (AI 算力)、同花顺 (金融 IT)、恒生电子 (金融 IT)、中科创达 (智能驾驶)、启明星辰 (网络安全)、宝信软件 (工业软件)、海康威视 (智慧安防)、金山办公 (办公软件)、用友网络 (ERP) 等。

图表24：建议关注标的

代码	名称	领域	营收 CAGR-3	归母净利润 CAGR-3	ROE (%)	人均创收	研发投入强度 (%)	营业现金比率 (%)	资产负债率 (%)	年初至今最大	是否回购	是否国资背景

						(万 元)				回 撤 (%)		
603019.SH	中科曙光	AI 算力	11%	38%	10	264	19	100	44	-23	是	是
688041.SH	海光信息	AI 算力	138%	/	7	361	40	90	17	-13	是	是
300033.SZ	同花顺	金融 IT	27%	24%	25	68	30	106	20	-30	否	否
600570.SH	恒生电子	金融 IT	19%	-8%	17	49	36	103	43	-32	是	否
300496.SZ	中科创达	智能 驾驶	44%	48%	11	41	22	102	13	-42	是	否
002439.SZ	启明星辰	网络 安全	13%	-3%	9	64	21	88	26	-35	否	是
600845.SH	宝信软件	工业 软件	24%	35%	23	230	11	95	46	-16	否	是
002415.SZ	海康威视	智慧 安防	13%	1%	19	143	12	104	39	-10	是	是
688111.SH	金山办公	办公 软件	35%	41%	14	91	34	114	27	-31	是	否
600588.SH	用友网络	ERP	3%	-43%	2	36	32	96	47	-43	是	否

资料来源: Wind, 国联证券研究所, 财务数据取 2022 年年报数据, 股价取 2024 年 02 月 07 日收盘价 注: CAGR-3 指 2019-2022 年 CAGR

## 6. 风险提示

**历史行情经验总结不能完全代表未来行情发展方向:** 本文主要使用历史行情数据总结规律, 不能直接预测未来行情方向。

**下游需求不及预期:** 宏观经济增长承压, 可能对下游客户 IT 投资产生负面影响, 需求不及预期;

**供应链安全风险:** 贸易摩擦、实体清单等导致国内头部企业供应链恶化可能对行业产生冲击;

**AI 技术发展演进不及预期:** AIGC 是人工智能、大数据、云计算等多个技术领域的整合, 存在技术发展演进不及预期的风险。

**相关政策落地不及预期:** 例如数据要素具有不同于传统生产要素的特点, 相关政策编制积累经验较少, 存在落地不及预期的风险。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

**北京：**北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

**无锡：**江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

**上海：**上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

**深圳：**广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼