

# 计算机行业：曙光初现，静待复苏

## ——1-4月行情回顾及23年&24Q1财报点评

2024年5月15日

看好/维持

计算机

行业报告

### 市场行情复盘：

从趋势上来看，SW 计算机指数与沪深 300 及中证 1000 涨跌区间基本一致，今年以来主要分为三段行情，即 24 年 1 月下跌行情、2 月至 3 月中旬的上涨行情以及 3 月中旬至 4 月底的波动下跌行情，计算机板块行情趋势与相关指数相似度较高；从涨跌幅度上来看，3 月中下旬之前 SW 计算机指数涨跌幅度与中证 1000 较为趋同，与沪深 300 走势差异较大，中证 1000 与沪深 300 走势差异体现了大盘股波动性较小、中小盘股票波动较大的特征。今年以来计算机板块趋势受市场整体风格影响较大，尚未走出独立性行情，在上涨行情期间尤其是中小盘股票表现较优的行情期间对行业热点事件敏感度较高，短期弹性可能略高于相关指数，下跌期间调整幅度亦可能略深于相关指数。

### 机构配置情况：

2024Q1 计算机板块市值占比为 3.93%，公募配置比例为 3.70%，超配比例为 -0.23%，超配比例进一步降低，由正转负。22Q2 开始计算机板块配置比例持续上升，2023Q2 以来计算机板块配置比例逐渐回落，截至 2024Q1 计算机板块配置比例已回落至近四年较低水平，且超配比例也由正转负，机构配置意愿较低，但同样可观察到目前仓位为近四年较低水平，进一步下降空间有限。从计算机板块重仓股排名及持仓市值变动来看，机构对人工智能大模型厂商、算力基础设施供应商、人工智能垂直行业应用领域等相关标的青睐度仍较高。

### 估值情况：

从估值水平来看，剔除负值或数值大于 500 的股票后，计算机板块整体估值水平为 54 倍左右，处于过往 5 年 44.28%分位水平，估值水平处于合理区间。

### 经营情况：

从板块整体情况来看，计算机板块营收、预收+合同负债同比正增长，净利润端由于一季度基数较低，受收入、费用确认周期不同呈现较大波动态势；从分板块行情来看，硬件端营收、净利润、预收+合同负债数据均回暖较为明显，软件端恢复情况仍待观察。

### 投资策略：

人工智能仍处于算力基础设施投入期，且部分算力基础设施供应商业绩逐步落地，预计今年仍有较好表现；信创板块正由党政信创过渡至行业信创，2023 年信创处于业绩过渡期，2024 年伴随行业信创逐步落地有望迎来边际改善；在加快形成新质生产力的过程中，新产业、新业态和新模式有望快速涌现，可关注低空经济、量子信息、智能制造等关键领域发展中的投资机遇。

### 风险提示：

宏观经济波动风险：国内外经济复苏过程仍存在不确定性、国内外货币政策及财政政策存在不确定性风险；

行业发展风险：人工智能行业发展不及预期、信创行业进度不及预期、新兴行业发展不及预期风险；

### 未来 3-6 个月行业大事：

无

### 行业基本资料

占比%

股票家数	272	5.92%
行业市值(亿元)	29390.5	3.38%
流通市值(亿元)	24079.94	3.44%
行业平均市盈率	440.71	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

### 分析师：刘蒙

010-66554034

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480522090001

### 分析师：张永嘉

010-66554016

zhangyj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

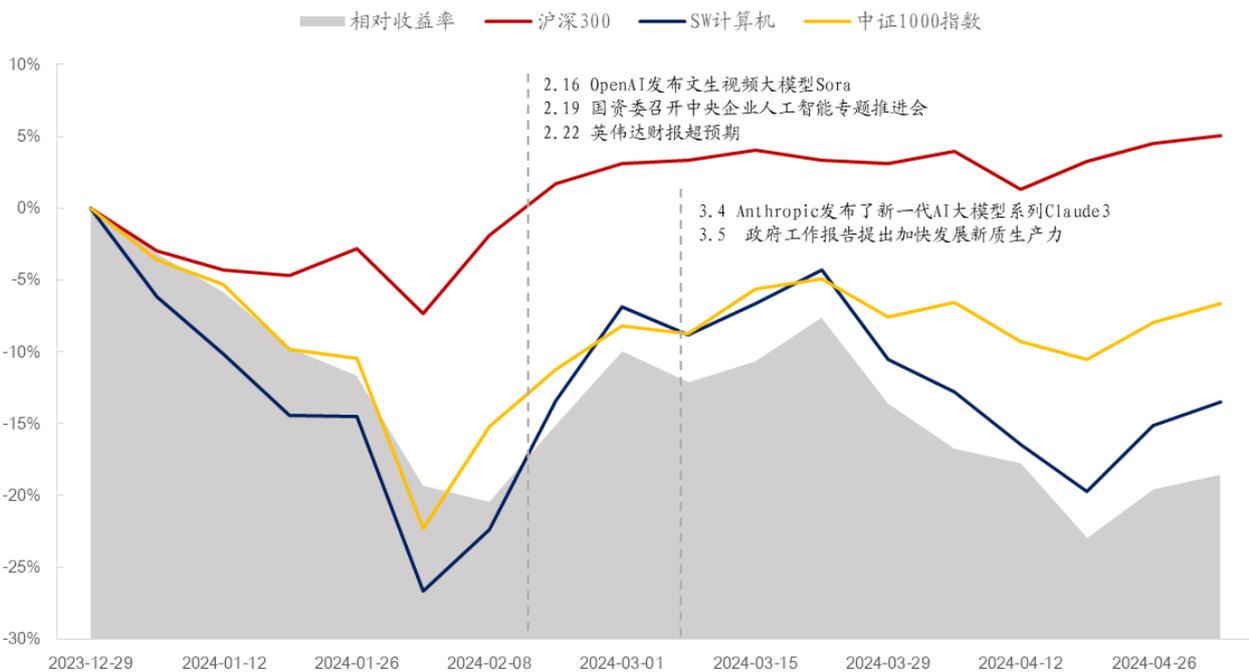
S1480523070001

公司经营风险：行业竞争加剧导致营收下降或毛利率下降、公司业务拓展不及预期风险。

## 1. 计算机行业整体行情受市场风格影响，人工智能板块关注度仍较高

计算机板块涨跌趋势跟随大盘，上涨期间受行业热点事件催化短期弹性较大。截至2024年4月30日，SW计算机指数累计下跌13.52%，同期沪深300指数上涨5.05%，中证1000指数下跌6.62%，计算机指数跑输沪深300指数18.57%，市场表现较差。从趋势上来看，SW计算机指数与沪深300及中证1000涨跌区间基本一致，今年以来主要分为三段行情，即24年1月下跌行情、2月至3月中旬的上涨行情以及3月中旬至4月底的波动下跌行情，计算机板块行情趋势与相关指数相似度较高；从涨跌幅度上来看，3月中下旬之前SW计算机指数涨跌幅度与中证1000较为趋同，与沪深300走势差异较大，中证1000与沪深300走势差异体现了大盘股波动性较小、中小盘股票波动较大的特征，计算机板块中小市值股票较多，因此与中证1000走势更为贴近。同样可以看出在2月初至3月上旬，受益于政策驱动（2月份国资委召开中央企业人工智能专题推进会、3月政府工作报告提出加快发展新质生产力）、行业热点事件驱动（2月OpenAI发布文生视频大模型Sora、英伟达财报超预期，3月Anthropic发布了新一代AI大模型系列Claude3）等催化，计算机指数区间趋势表现优于沪深300指数及中证1000指数，呈现出在相同趋势下波动幅度更大的特征。综上，今年以来计算机板块趋势受市场整体风格影响较大，尚未走出独立性行情，在上涨行情期间尤其是中小盘股票表现较优的行情期间对行业热点事件敏感度较高，短期弹性可能略高于相关指数，下跌期间调整幅度亦可能略深于相关指数。

图1：今年以来SW计算机及主要大盘指数趋势图



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

行业内不同板块表现差异较大，低空经济、人工智能、新质生产力等相关标的表现较好。今年以来涨幅排名前十的个股分别为莱斯信息(+119.74%)、淳中科技(+54.03%)、荣科科技(+44.01%)、吉大正元(+39.93%)、思维列控(+39.11%)、浩丰科技(+28.47%)、柏楚电子(+27.94%)、恒拓开源(+25.12%)、浪潮信息(+23.22%)和维海德(+21.49%)，主要集中在低空经济、人工智能及新质生产力板块。今年以来跌幅排名前十的个股分

别为同辉信息 (-53.45%)、雷神科技 (-49.60%)、安恒信息 (-48.53%)、古鳌科技 (-47.93%)、众诚科技 (-47.54%)、航天宏图 (-47.11%)、普元信息 (-45.55%)、丝路视觉 (-44.94%)、经纬恒润 (-44.91%) 和志晟信息 (-44.54%)，除北交所标的以外，下跌个股主要集中在信创、信息安全等板块。

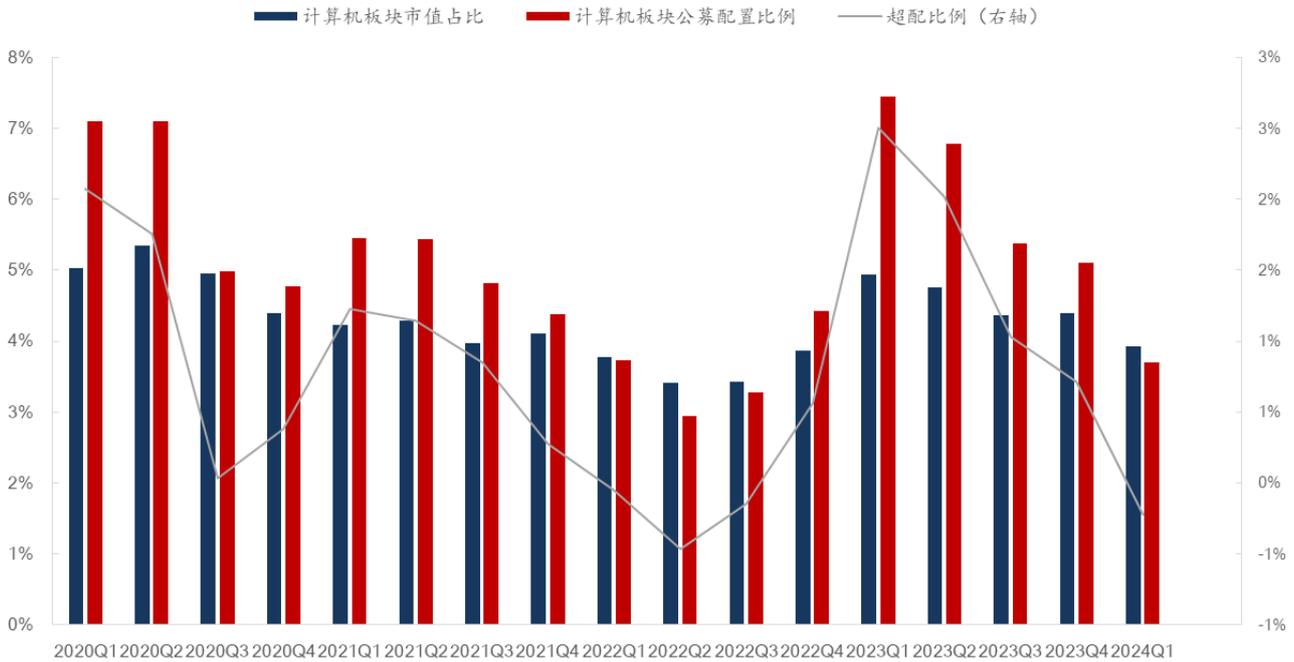
表1：今年以来计算机板块涨跌幅前十情况（单位：%）

个股涨幅前 10 名				个股跌幅前 10 名			
排名	证券代码	证券名称	涨跌幅	排名	证券代码	证券名称	涨跌幅
1	688631.SH	莱斯信息	+119.74	1	430090.BJ	同辉信息	-53.45
2	603516.SH	淳中科技	+54.03	2	872190.BJ	雷神科技	-49.60
3	300290.SZ	荣科科技	+44.01	3	688023.SH	安恒信息	-48.53
4	003029.SZ	吉大正元	+39.93	4	300551.SZ	古鳌科技	-47.93
5	603508.SH	思维列控	+39.11	5	835207.BJ	众诚科技	-47.54
6	300419.SZ	浩丰科技	+28.47	6	688066.SH	航天宏图	-47.11
7	688188.SH	柏楚电子	+27.94	7	688118.SH	普元信息	-45.55
8	834415.BJ	恒拓开源	+25.12	8	300556.SZ	丝路视觉	-44.94
9	000977.SZ	浪潮信息	+23.22	9	688326.SH	经纬恒润	-44.91
10	301318.SZ	维海德	+21.49	10	832171.BJ	志晟信息	-44.54

资料来源：iFinD、东兴证券研究所 注：个股涨跌幅截止 2024 年 4 月 30 日，且前十涨跌幅个股排名剔除了 ST 股、24 年新发新股

机构超配比例由正转负，配置比例处于近四年低位。2024Q1 计算机板块市值占比为 3.93%，公募配置比例为 3.70%，超配比例为-0.23%，超配比例进一步降低，由正转负。22Q2 开始计算机板块配置比例持续上升，计算机板块在 2022 年-2023 年上半年也迎来了较好的上涨行情；2023Q2 以来计算机板块配置比例逐渐回落，截至 2024Q1 计算机板块配置比例已回落至近四年较低水平，且超配比例也由正转负。目前机构对计算机板块的整体持仓意愿较低，计算机板块机构配置比例处于近几年低位。

图2：20Q1-24Q1 计算机板块配置比例及超配比例



资料来源：iFinD，东兴证券研究所

**板块内机构仍较为青睐人工智能相关标的。**前十大重仓股排名变动来看，科大讯飞、德赛西威、纳思达、浪潮信息、中科曙光、大华股份、网宿科技排名有所上升，以上个股主要为人工智能大模型厂商、算力基础设施供应商、人工智能垂直行业应用领域等相关标的，计算机板块中机构对人工智能板块龙头青睐度仍较高，深信服排名有所下降。从持仓市值来看，除纳思达、浪潮信息、大华股份、网宿科技有所上升外，其余个股持仓市值均有所下降，这与上述机构对计算机板块整体持仓意愿降低有关。综上，从计算机板块超配比例来看，机构配置意愿较低，位于近四年较低水平；从计算机板块重仓股排名及持仓市值变动来看，计算机板块内机构对人工智能尤其是算力基础设施供应商青睐度仍较高。

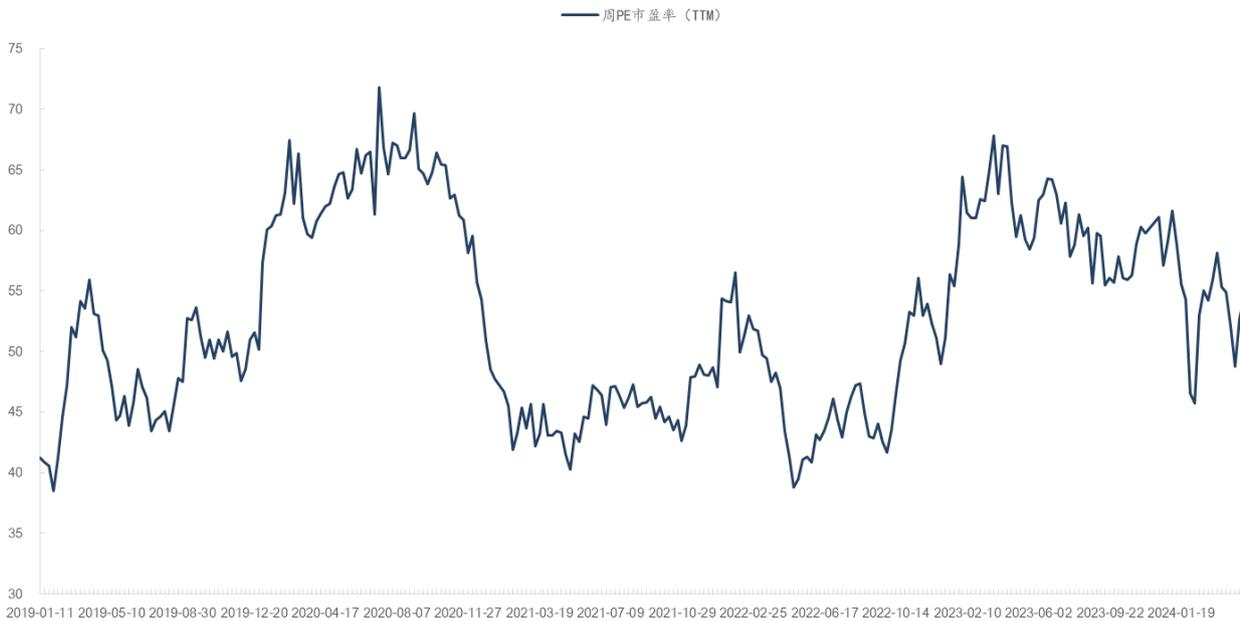
**表2：今年以来计算机板块涨跌幅前十情况（单位：%）**

2023 年底前十名重仓股				2024 年 Q1 前十名重仓股			
排名	证券代码	证券名称	持股总市值/亿元	排名	证券代码	证券名称	持股总市值/亿元
1	688111.SH	金山办公	202.51	1	688111.SH	金山办公	175.32 ↓
2	002415.SZ	海康威视	201.11	2	002415.SZ	海康威视	143.84 ↓
3	600845.SH	宝信软件	74.03	3	002230.SZ	科大讯飞 ↑	64.53 ↓
4	002230.SZ	科大讯飞	66.52	4	002920.SZ	德赛西威 ↑	49.34 ↓
5	002920.SZ	德赛西威	52.53	5	002180.SZ	纳思达 ↑	39.67 ↑
6	300033.SZ	同花顺	44.34	6	000977.SZ	浪潮信息 ↑	39.56 ↑
7	600570.SH	恒生电子	37.95	7	603019.SH	中科曙光 ↑	30.16 ↓
8	002180.SZ	纳思达	37.12	8	002236.SZ	大华股份 ↑	20.74 ↑
9	300454.SZ	深信服	36.04	9	300017.SZ	网宿科技 ↑	19.43 ↑
10	002236.SZ	大华股份	32.42	10	300454.SZ	深信服 ↓	18.58 ↓

资料来源：iFinD、东兴证券研究所 注：个股涨跌幅截止 2024 年 4 月 30 日，且前十涨跌幅个股排名剔除了 ST 股、24 年新发新股

计算机板块整体估值水平适中。从估值水平来看，剔除负值或数值大于 500 的股票后，计算机板块整体估值水平为 54 倍左右，处于过往 5 年 44.28%分位水平。

图3：20Q1-24Q1 计算机板块配置比例及超配比例

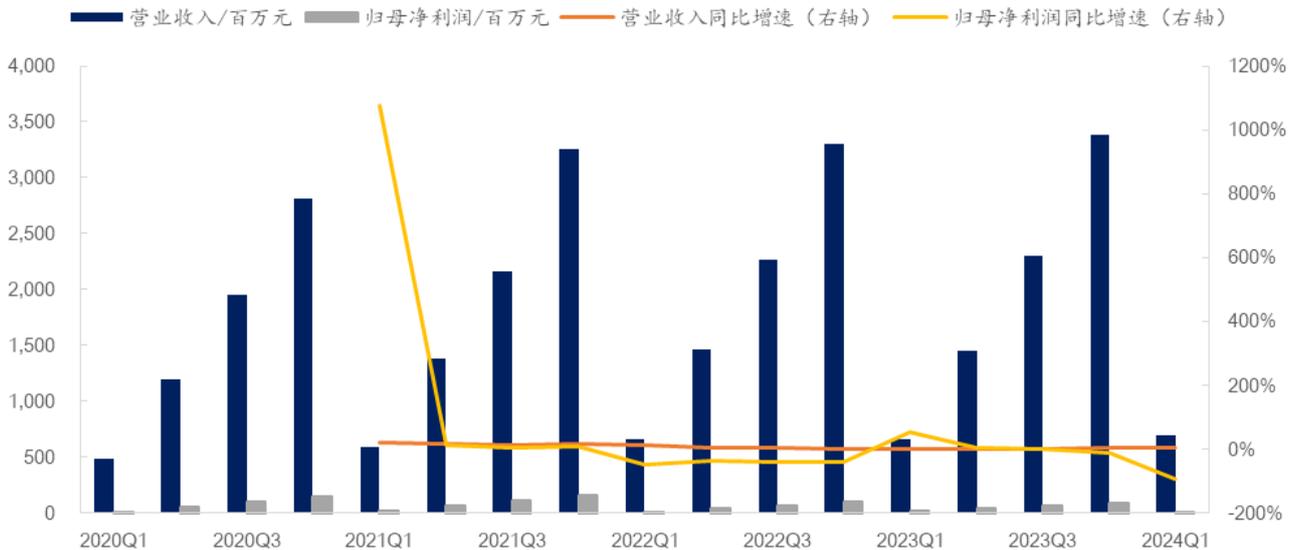


资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：数据选取时剔除负值或数值大于 500 的股票

## 2. 硬件端回暖较为明显，软件端仍需等待

营收微增，净利润下滑较为明显，但一季度占比较低，对于全年参考性有限。从营收及净利润数据来看，24Q1 计算机板块营收算数平均值为 6.92 亿元，同比增长 5.49%；归母净利润算数平均值为 0.76 亿元，同比减少 94.66%。计算机板块收入及盈利季节性较为明显，可以看出过去四年一季度营收及净利润占比普遍较低，因此对全年可参考性有限，且由于收入及费用等的确认时点存在差异，一季度净利润容易呈现更大的波动性。

图4：20Q1-24Q1 计算机板块营收、归母净利润及其同比增速

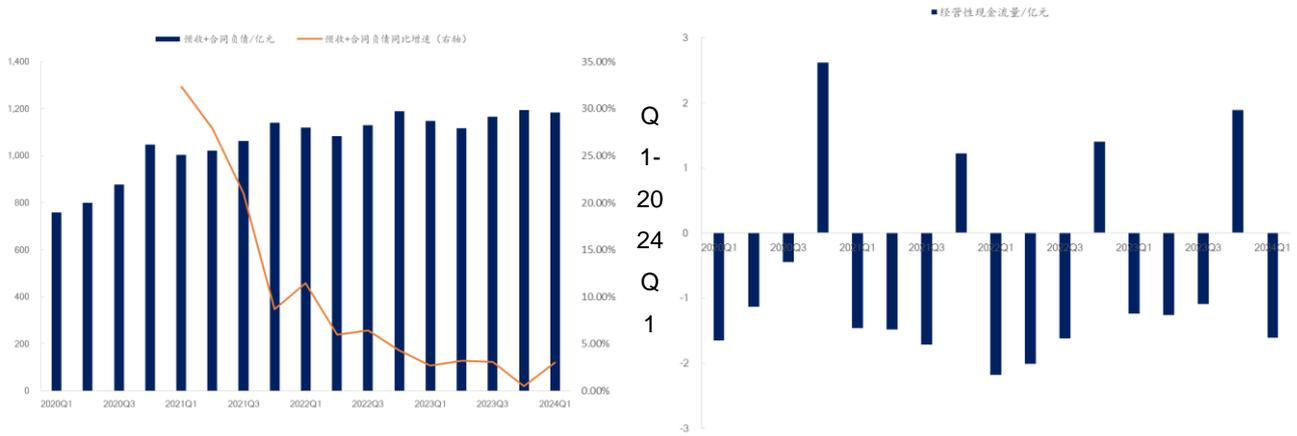


资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：营收及净利润数据选取的为算数平均值

在手订单仍较为充足，一季度为业务拓展阶段通常经营性现金流为负。24Q1 计算机板块预收及合同负债合计 1,183.45 亿元，同比增长 3.01%；经营性现金流量净额算数平均值为-1.61 亿元，同比流出增加 0.37 亿元。预收及合同负债与公司在手订单业务相关性较高，24Q1 依然实现正向增长，说明板块内订单仍较为充足；经营性现金流量净额为负值，主要系一季度为计算机行业业务拓展阶段，部分项目需要采购及垫款，因此一季度经营性现金流量通常为负值。

图5：2020Q1-2024Q1 预收及合同负债情况

图6：2020Q1-2024Q1 经营性现金流量净额情况

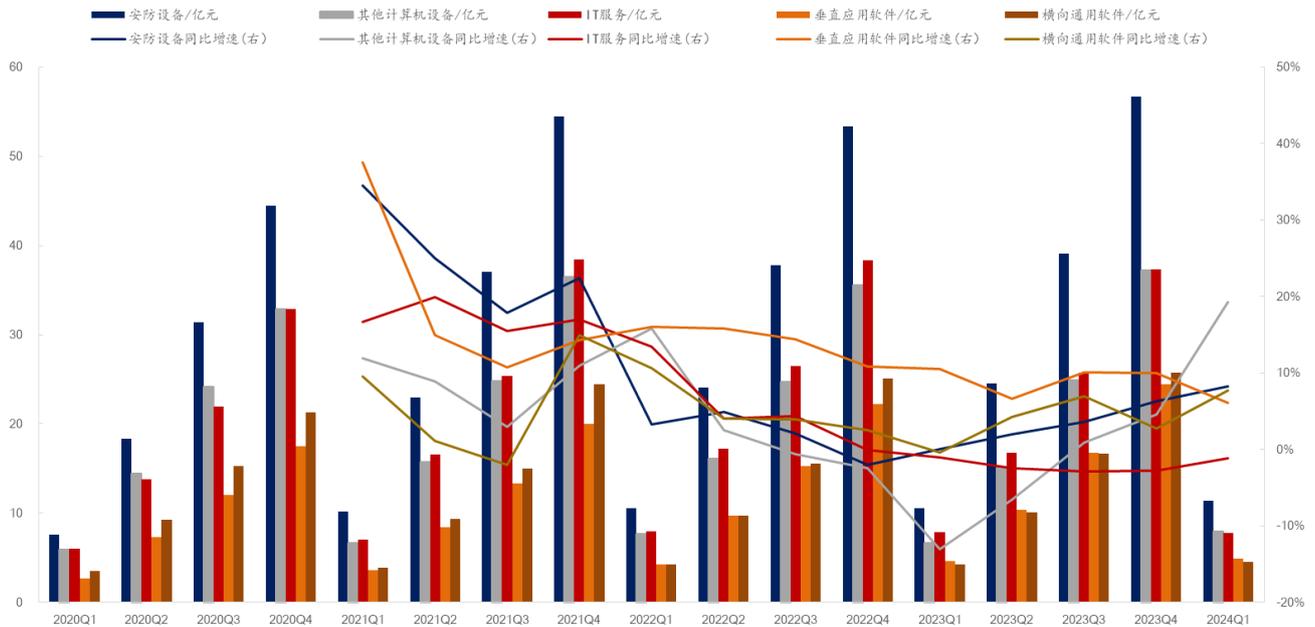


资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：预收及合同负债为合计数据

资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：经营性现金流量净额为算数平均数

硬件设备营收增长较为明显。分板块来看，安防设备、其他计算机设备、IT服务、垂直应用软件和横向通用软件营收算术平均值分别为 11.37、7.93、7.80、4.93 和 4.55 亿元，同比变动+8.23%、+19.26%、-1.15%、+6.13%和+7.71%。其中除 IT 服务外，其他板块均实现了正向增长，尤其硬件设备领域增长较为明显。

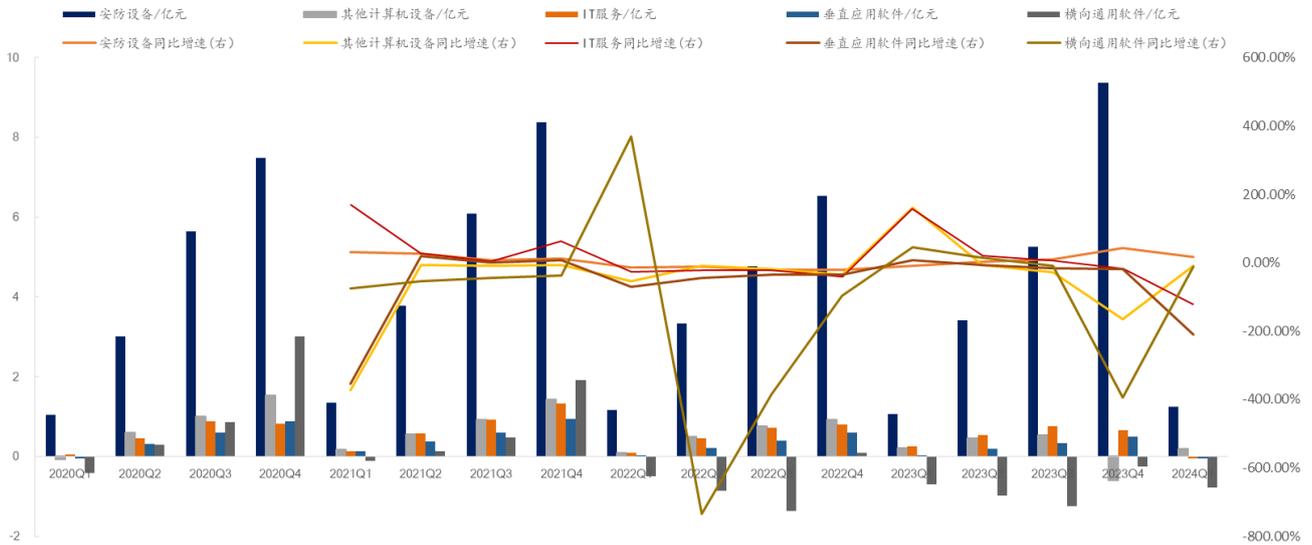
图7：20Q1-24Q1 计算机分板块营收及其同比增速



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：营收数据选取的为算数平均值

安防设备板块归母净利润同比增长，其余板块均有所下滑。分板块来看，安防设备、其他计算机设备、IT服务、垂直应用软件和横向通用软件归母净利润算术平均值分别为 1.24、0.19、-0.06、-0.04 和-0.78 亿元，同比分别变动+16.12%、-8.74%、-122.13%、-210.36%和-10.59%。除安防设备外，其余板块归母净利润算术平均数增速均为负值。上文中提到，由于计算机板块普遍存在季节效应，一季度营收及净利润占比较小，净利润受营收及费用确认不同期等影响较大，容易出现大波动。

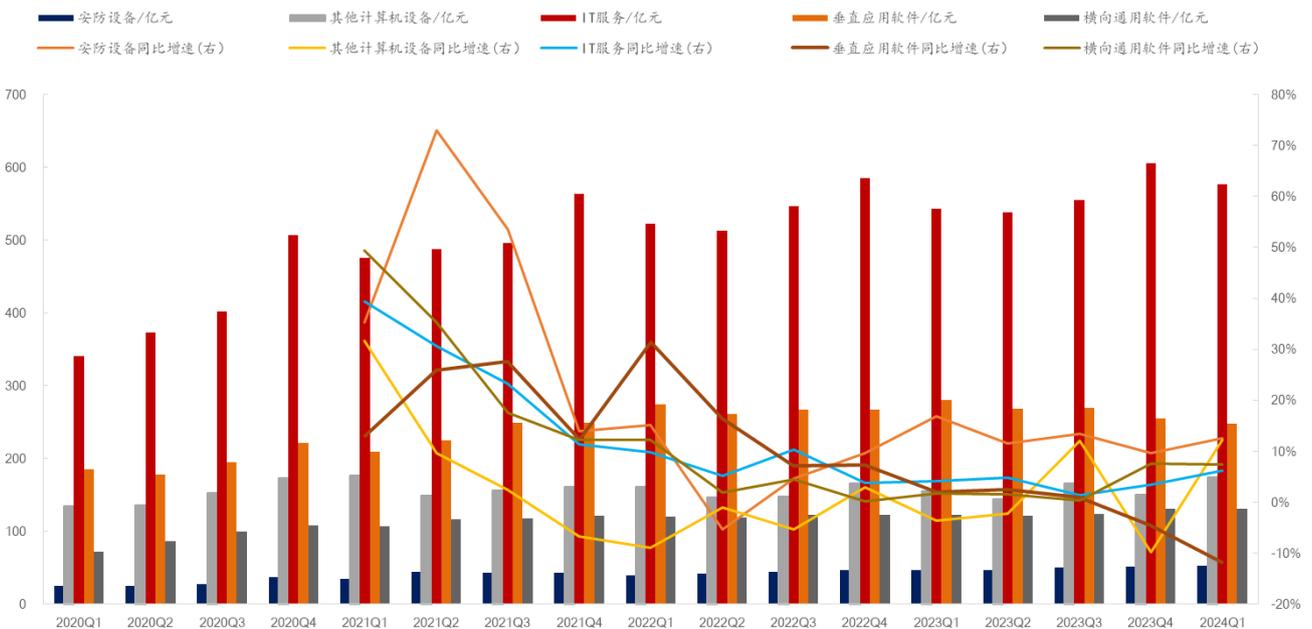
**图8：20Q1-24Q1 计算机分板块归母净利润及其同比增速**



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：净利润数据选取的为算术平均值

**硬件端预收加合同负债回暖明显。**分板块来看，安防设备、其他计算机设备、IT服务、垂直应用软件和横向通用软件预收+合同负债合计值分别为52.80、174.76、576.76、247.38和131.75亿元，同比分别变动+12.59%、+12.30%、+6.14%、-11.74%和+7.37%。除IT服务外，其余板块预收+合同负债合计值增速均为正。整体而言，计算机板块体现出行业回暖态势，尤其是硬件领域恢复较为明显。

**图9：20Q1-24Q1 计算机分板块预收+合同负债及其同比增速**



资料来源：iFinD，东兴证券研究所 注：预收+合同负债数据选取的为合计值

综上，从1-4月计算机板块行情表现来看，今年以来计算机板块整体趋势受大盘风格影响较大，在市场风格偏好中小盘股时表现较好，尚未出现独立性行情。但在市场偏好中小盘风格且行业内有热点事件催化时，计算机板块弹性较好，短期表现会略优于相关指数。从机构持仓意愿来看，公募配置比例持续下降，超配比例由正转负，配置意愿较低，但同样可观察到目前仓位为近四年较低水平，进一步下降空间有限；从板块内部偏好来看，机构对人工智能相关标的偏好度较高，即使在板块行情较差的情况下对人工智能板块认可度仍较高。从市场风格角度，大盘风格受国内外宏观经济、资本市场流动性、活跃资金等影响较大，在市场偏好中小盘股票时计算机板块上涨弹性较大，短期或有较好表现。从行业角度，人工智能仍处于算力基础设施投入期，且部分算力基础设施供应商业绩逐步落地，预计今年仍有较好表现；信创板块正由党政信创过渡至行业信创，2023年信创处于业绩过渡期，2024年伴随行业信创逐步落地有望迎来边际改善；在加快形成新质生产力的过程中，新产业、新业态和新模式有望快速涌现，可关注低空经济、量子信息、智能制造等关键领域发展中的投资机遇。

经营分析情况来看，计算机整体板块营收、预收+合同负债同比正增长，净利润端由于一季度基数较低，受收入、费用确认周期不同呈现较大波动态势；从分板块行情来看，硬件端营收、净利润、预收+合同负债数据均回暖较为明显，软件端恢复情况仍待观察。

### 3. 风险提示

宏观经济波动风险：国内外经济复苏过程仍存在不确定性、国内外货币政策及财政政策存在不确定性风险；

行业发展风险：人工智能行业发展不及预期、信创行业进度不及预期、新兴行业发展不及预期风险；

公司经营风险：行业竞争加剧导致营收下降或毛利率下降、公司业务拓展不及预期风险。

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	计算机行业：算力规划持续落地，强调自主可控、绿色化、适度超前—数字经济行业动态追踪	2024-04-30
行业普通报告	计算机行业：人工智能或将成为新质生产力发展重要引擎—人工智能行业动态追踪	2024-03-06
行业普通报告	计算机行业：机构配置意愿较强、估值水平合理—计算机行业 2023Q4 持仓分析	2024-03-01
行业普通报告	计算机行业：大模型、算力、政策利好频出，AGI 行业持续发展—人工智能行业动态追踪	2024-02-22
行业普通报告	计算机行业：信创采购标准出台，行业需求有望持续深化—信创行业动态追踪	2023-12-29
行业普通报告	计算机行业：政策发力，算力网络建设稳步推进—算力行业动态追踪	2023-12-27
行业普通报告	计算机行业：原生应用开发启动，鸿蒙生态加速繁荣—华为产业链动态追踪	2023-12-25
行业普通报告	计算机行业：英特尔发布 AI PC 芯片，人工智能或重构硬件格局—人工智能行业动态追踪	2023-12-20
行业普通报告	计算机行业：“数据要素×”计划征求意见稿发布，行业发展再迎催化—数据要素行业动态追踪	2023-12-19
行业深度报告	计算机行业 2024 年投资展望：在高成长板块探寻确定性	2023-12-04

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 刘蒙

计算机行业分析师，清华五道口金融硕士。2020 年加入东兴证券，2021 年新浪财经金麒麟计算机行业新锐分析师团队核心成员，主要覆盖数字经济、信创、信息安全、人工智能等细分领域。

### 张永嘉

计算机行业分析师，对外经济贸易大学金融硕士，2021 年加入东兴证券，主要覆盖基础软件、数据要素、金融 IT、汽车智能化等板块。

## 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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526