

计算机行业 2021 年年报及 2022 年一季报总结

汽车智能化、工业数字化和 SAAS 应用相关公司增长强劲

超配

核心观点

2021 年计算机板块收入恢复稳健增长，利润端受研发费用和信用减值影响我们以申万计算机板块为例，1) 在营收层面，计算机板块的营业收入整体实现同比增长 15.1%，相较于 2020 年营收增速明显改善，主要受益于各板块公司业务从疫情中恢复生产；2) 在归母净利润层面，计算机板块 2021 年归母净利润下滑 7.2%，我们认为净利润增速大幅低于营收增速主要系板块公司在 2021 年加大了研发费用投入和信用减值的计提。2021 年计算机板块公司整体研发费用投入为 936 亿元，同比+21.17%；2020 年研发费用投入为 773 亿元，同比增速仅为 11.36%。2021 年计算机板块公司整体产生信用减值 142 亿元，同比增加 35.98%，远高于收入增速。

汽车智能化、工业数字化和 SAAS 应用相关公司在 2021 年表现较好。在汽车智能化、软件化的趋势下，行业保持高景气度，2021 年相关公司普遍实现收入和利润快速增长。2022 年一季度在短期疫情冲击下，相关公司受到项目交付延期以及因疫情致使停产等因素影响，后续有望回归强劲增长动力。汽车智能化以外，我们同样观察到工业数字化板块整体在 2021 年实现较高增长。中国制造业转型升级迫在眉睫，在智能制造和自主可控两大推力下，工业数字化行业有望持续高景气。

相比 2021 年，计算机板块 2022Q1 收入继续延续稳健增长，但利润端呈现较大压力。计算机板块 2021 年第一季度实现营收同比增长 14.9%，归母净利同比下滑 55.9%。从单季度情况来看，2022Q1 营收增速较 2021 年全年增速有所放缓，利润端同比下滑较明显，主要由于部分公司在本季度计提了较大额度的资产减值和信用减值。整个板块公司于 2022Q1 共产生 6.87 亿资产减值，同比扩大 61.27%；共产生 11.75 亿信用减值，同比扩大 60.36%。

计算机板块估值回调至近十年底部。目前计算机板块的估值处于近十年底部，机会大于风险。计算机板块（选取申万计算机指数 2021）截止到 2022 年 4 月 29 日的动态市盈率水平在 33.80 倍，而整体板块十年间的中位数水平在 46.56 倍。2021 年计算机板块估值呈下降趋势，从年初的 55 倍市盈率逐步下滑到年底的 46 倍。2022 年一季度板块受疫情反复、俄乌冲突和市场风险偏好下降等多重因素影响，估值进一步回落到当前位置。

投资建议：鉴于计算机板块在估值水平以及公募基金配置比例都处于近年较低水平，所以板块总体性的机会大于风险，未来有望迎来估值和公募配置比例的双提升。我们推荐重点关注工业数字化和信创板块。工业数字化板块受益于产业升级大趋势，叠加政策催化，该板块公司在 2022 年有望延续高增长趋势。随着当前国际局势进一步动荡以及美联储收缩流动性，今年多数行业运行可能会受到全球宏观经济增长放缓的影响，相比之下我们认为信创板块有着较好的政策确定性，央企、国企与能源等重点行业受宏观经济影响较小，相对确定性较高。

风险提示：疫情反复影响公司正常经营节奏；宏观经济下行影响企业 IT 投入；工业数字化相关政策不及预期、国企数字化升级不及预期等。

行业研究 · 行业月报

计算机

超配 · 维持评级

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：朱松

021-60875155

zhusong@guosen.com.cn

S0980520070001

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

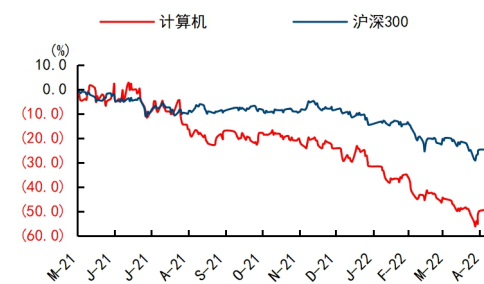
证券分析师：张伦可

0755-81982651

zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《汽车智能化系列专题（4）-从经纬恒润看 EEA 架构集中化趋势下的行业机遇》——2022-04-19

《计算机行业 2022 年 4 月投资策略-关注军工信息化高成长机会》——2022-04-06

《计算机行业 2021 年报前瞻暨 3 月投资策略-高阶自动驾驶落地元年，汽车智能化行业景气度持续向上》——2022-03-04

《俄罗斯面临 SWIFT 制裁点评-俄罗斯面临 SWIFT 制裁，关注金融系统自主化投资机会》——2022-03-01

《汽车智能化系列专题之决策篇（2）：全球车载计算平台赛道核心玩家全面梳理》——2022-02-10

内容目录

计算机板块 2021 年报及 2022 一季报总结.....	4
2021 年计算机板块收入恢复稳健增长，利润端受研发费用和信用减值影响.....	4
计算机板块估值及公募配置均处于低位.....	12
计算机板块估值回调至近十年底部.....	12
投资建议：重点关注工业数字化、信创领域.....	14
风险提示.....	14
免责声明.....	15

图表目录

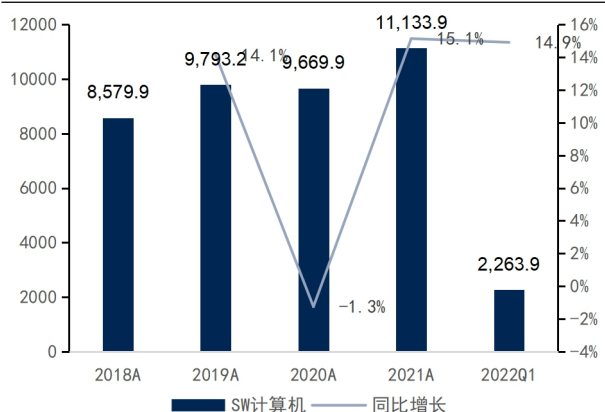
图 1: 计算机板块营收及增速 (亿元)	4
图 2: 计算机板块归母净利润及增速 (亿元)	4
图 3: 计算机板块单季度营收及增速 (亿元)	5
图 4: 计算机板块单季度归母净利润及增速 (亿元)	5
图 5: 计算机板块销售毛利率逐季变化情况	5
图 6: 计算机板块归母净利率逐季变化情况	5
图 7: 2021 年计算机板块净利润增速分布	6
图 8: 2022Q1 计算机板块扣非归母净利润分布增速	6
图 9: 计算机板块估值处于历史低位区间	12
图 10: 2017Q4-2022Q1 主动偏股型基金重仓持有计算机比例	12
表 1: 云计算公司 2021 年及 2022Q1 业绩	7
表 2: 网络安全公司 2021 年及 2022Q1 业绩	7
表 3: 医疗信息化公司 2021 年及 2022Q1 业绩	8
表 4: 金融科技公司 2021 年及 2022Q1 业绩	9
表 5: 信创公司 2021 年及 2022Q1 业绩	9
表 6: 政务信息化公司 2021 年及 2022Q1 业绩	10
表 7: 汽车智能化公司 2021 年及 2022Q1 业绩	10
表 8: 工业数字化公司 2021 年及 2022Q1 业绩	11
表 9: 2022Q1 机构重仓持股金额前十计算机公司	13
表 10: 2022Q1 机构加仓前十计算机公司	13
表 11: 2022Q1 机构减仓前十计算机公司	13

计算机板块 2021 年报及 2022 一季报总结

2021 年计算机板块收入恢复稳健增长，利润端受研发费用和信用减值影响

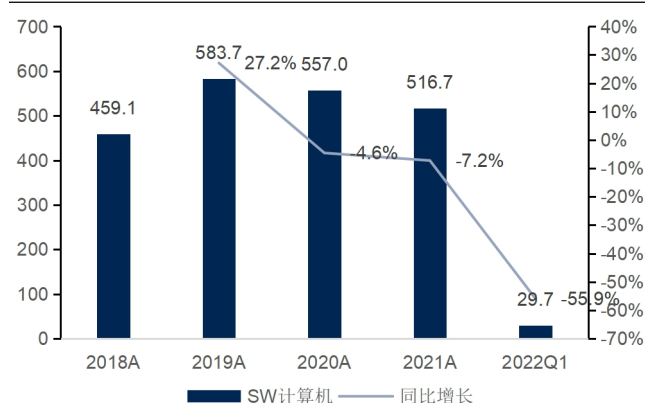
我们以申万计算机板块为例，共有 309 家公司参与了计算机板块业绩分析。从这 309 家公司的 2021 年业绩情况可以看到：1) 在营收层面，计算机板块的营业收入合计为 11133.9 亿元，同比增长 15.1%，相较于 2020 年营收增速明显改善，主要受益于各板块公司业务从疫情中恢复生产；2) 在归母净利润层面，计算机板块 2021 年实现归母净利润为 516.7 亿元，同比下滑 7.2%，我们认为净利润增速大幅低于营收增速主要系板块公司在 2021 年加大了研发费用投入和信用减值的计提。2021 年计算机板块公司整体研发费用投入为 936 亿元，同比+21.17%；2020 年研发费用投入为 773 亿元，同比增速仅为 11.36%。2021 年计算机板块公司整体产生信用减值 142 亿元，同比增加 35.98%，远高于收入增速。

图1：计算机板块营收及增速（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

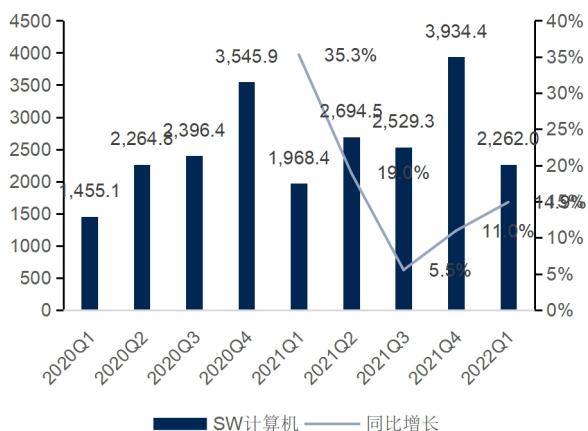
图2：计算机板块归母净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

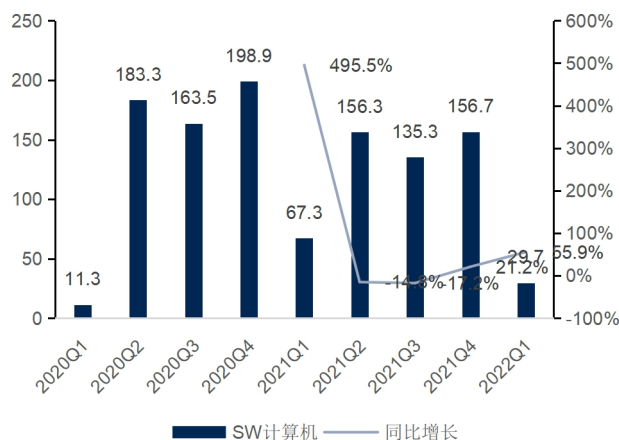
相比 2021 年，计算机板块 2022Q1 收入继续延续稳健增长，但利润端呈现较大压力。计算机板块 2022 年第一季度实现营收共 2263.9 亿元，同比增长 14.9%，实现归母净利润为 29.7 亿元，同比下滑 55.9%。2022 年一季度计算机板块整体毛利率水平为 25.25%，较 2021 年全年下滑 1.69PCT；净利率水平为 4.59%，较 2021 年全年下滑 0.46PCT。2021 年的营收高增长，一方面是由于 2020 年疫情影响下的低基数，另一方面也从侧面反映出计算机板块的业务进展逐步摆脱疫情的影响重新回到增长轨道。从单季度情况来看，2022Q1 营收增速较 2021 年全年增速有所放缓，利润端同比下滑较明显，主要由于部分公司在本季度计提了较大额度的资产减值和信用减值，整个板块公司于 2022Q1 共产生 6.87 亿资产减值，同比扩大 61.27%；共产生 11.75 亿信用减值，同比扩大 60.36%。

图3：计算机板块单季度营收及增速（亿元）



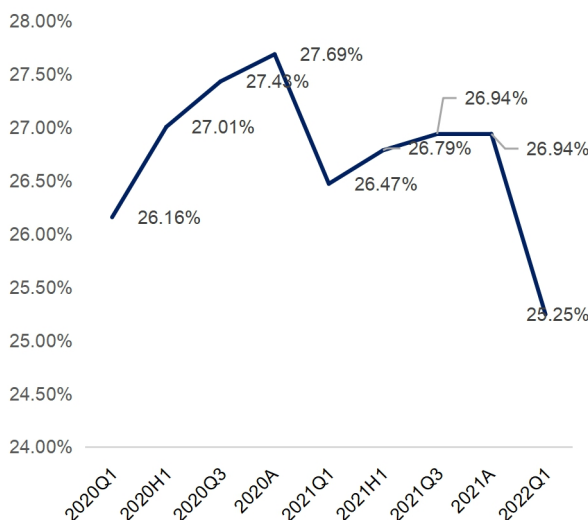
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：计算机板块单季度归母净利润及增速（亿元）



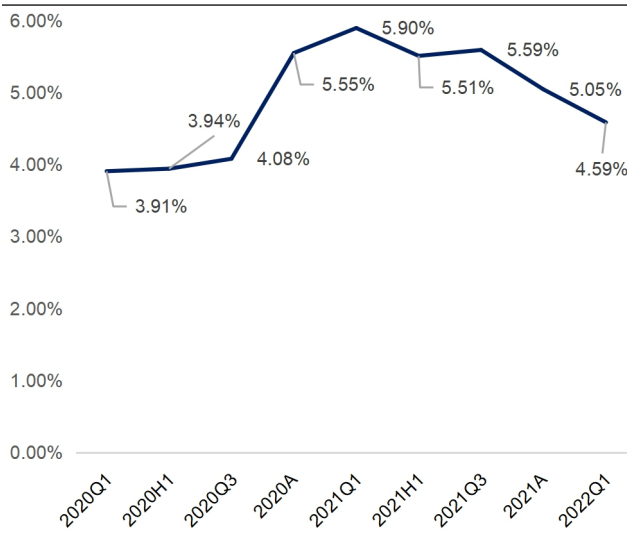
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：计算机板块销售毛利率逐季变化情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：计算机板块归母净利率逐季变化情况

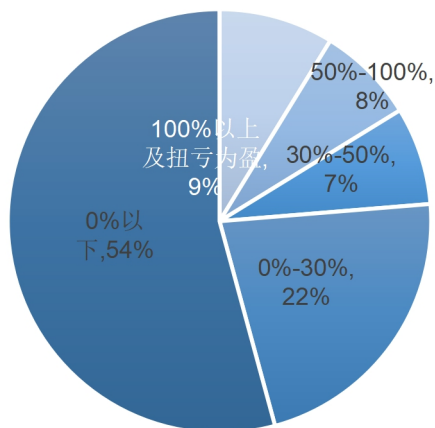


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

从业绩增长分布情况来看，2022Q1 计算机板块整体表现不佳，业绩负增长的公司占比 58%，业绩增速 0-30%的公司占比 17%，业绩增长 30-50%的公司占比 8%，业绩增长 50-100%的公司占比 7%，业绩增速 100%以上及扭亏为盈的公司占比 10%。根据板块 2021 年扣非归母净利润的增速情况来看，业绩增速在 100%以上及扭亏为盈的公司占比 9%，业绩增速在 50-100%的公司占比 8%，业绩增速 30-50%的公司占比 7%，0-30%的公司占比 22%。能够实现快速增长的公司主要集中在高成长赛道的白马公司里，如智能驾驶、云计算等，因为他们的业务抗风险能力强，行业竞争格局较好，且现金流

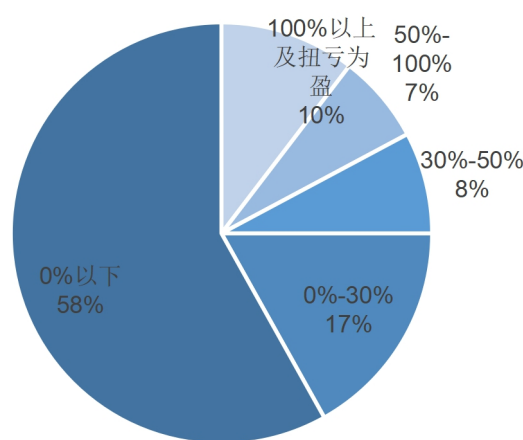
情况较优异。

图7：2021 年计算机板块净利润增速分布



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图8：2022Q1 计算机板块扣非归母净利润分布增速



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

不同板块表现不尽相同，汽车智能化、工业数字化和 SAAS 应用相关公司表现较好

分板块来看，整体板块主要分为云计算板块、网络安全板块、医疗信息化板块、金融科技板块、信创板块、政务信息化板块、车联网板块、工业数字化板块等，总体来说，2021 年各个板块的公司在营收层面，相较于 2020 年营收增速明显改善，主要受益于各板块公司业务从疫情中恢复生产。但我们同时观察到多数公司在 2021 年加大了研发投入和信用减值的计提，因此利润增速远低于收入增速。2021 年整体表现最强劲的主要有汽车智能化、工业数字化和 SAAS 应用相关公司。

1) **云计算板块**。在云计算板块里面，主要分为 IAAS、PAAS 和 SAAS 领域。2021 年，作为云计算基础设施的 IAAS 层公司增长较稳健，其中以混合云解决方案为主要营收的优刻得增长 18.2%，以 IDC 和钢铁行业信息化建设为主要营收的宝信软件增长 15%，以服务器为主要营收的浪潮信息增长 6.4%。云计算基础设施业务的扩张主要与科技公司 IT 资本开支的投入相关，目前行业整体处于稳健发展阶段。

SAAS 领域，以金山办公为代表的 SAAS 应用公司业绩表现较好，随着疫情逐渐进入后周期，但用户对于线上化办公的接受程度和各行业数字化的进程是不可逆的，SAAS 相关应用逐渐成为主流。2022 年一季度，金山办公个人订阅业务同比增长 36.7%，延续去年的增长态势。拆分机构订阅和授权业务来看：单季度公司实现机构业务收入 1.4 亿元，基数不大，同比增长 78%；授权业务整体下滑 10.8%，和整个信创周期正相关。金山办公 2020 年个人订阅业务实现飞速发展，2021 年信创业务大兑现。2022 年期待的行业信创正在进行，类比 2020 年的政府端。2022 年一季度公司净利率下滑至 28.8%，回归正常的区间利润率。上市三年，公司进入稳定增长周期。2021 年，广联达全年实现收入同比增长 40.3%，利润同比增长 115.9%。2021 年广联达造价业务主要地区的全面云化工作已接近完成，21 年整体造价业务确认云化收入占比超过 60%。软件公司全面转云化后的特点一般表现为公司打开前期收入天花板，费用投入告一阶段，云化模式下利润端快速释放。相比之下，用友网络由于 21 年处于许可转订阅的模式转变

期，短期收入增速受到影响，21 年全年公司收入增速仅为 4.7%。但是公司在向订阅模式转型中收效明显，核心产品 YonBIP 在费控、税务、人力招聘等领域都实现了公有云转换突破，转云成功后有望打开收入天花板。

表1：云计算公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收（亿元）	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 （亿元）	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收（亿元）	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 （亿元）	22Q1 扣非净利润 增速
002153.SZ	石基信息	32.15	-3.1%	-5.01	-748.6%	5.73	-5.6%	0.03	-91.7%
300738.SZ	奥飞数据	12.05	43.4%	1.53	28.1%	2.70	-4.1%	0.31	-31.1%
603039.SH	泛微网络	20.03	35.1%	2.07	49.4%	2.93	17.3%	0.02	-87.8%
000977.SZ	浪潮信息	670.48	6.4%	17.97	27.6%	172.77	48.1%	2.61	32.9%
002410.SZ	广联达	56.19	40.3%	6.51	115.9%	11.31	33.2%	0.94	25.0%
688158.SH	优刻得-W	29.01	18.2%	-6.51	-76.1%	5.28	-25.7%	-1.53	-10.2%
688111.SH	金山办公	32.80	45.1%	8.40	37.3%	8.68	12.3%	2.01	-21.8%
600845.SH	宝信软件	117.59	15.0%	17.18	39.0%	24.98	23.8%	4.41	20.0%
600588.SH	用友网络	89.32	4.7%	4.05	-55.3%	12.79	5.4%	-3.62	-72.2%
603881.SH	数据港	32.15	-3.1%	-5.01	-748.6%	5.73	-5.6%	0.03	-91.7%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

2) **网络安全板块**。2021 年，网络安全行业呈现增收不增利的状态，高预期下板块回调较大。由于 2020 年疫情导致的基数效应，全行业 2021 年增速整体呈现前高后低现象。2021H1 整体保持较高增速，随后 2021 年 7 月“滴滴事件”影响下，数据安全法、《网络安全产业高质量发展三年行动计划（2021-2023 年）》、等保新规、关保条例等一系列政策法规出台，均意在持续加强网络安全建设，给市场带来了较高的情绪。另一方面，市场景气度提升下，新兴领域创新不断，全行业均加大投入成为一致共识，如数据安全、零信任、云安全等新赛道。同时，行业仍保持较高的人员增长速度，且持续实施股权激励计划。因此，行业收入虽然仍保持较高增长态势，但费用率上涨明显，导致利润不及预期。本质上信息安全属于基础 IT，产品型行业，能够保持较好的盈利能力。2021 年短期投入加大，也是行业持续成长的基石。随着 2022 年行业均对盈利能力有所要求，一定程度降低人员增速和费用投入，2022 年全行业净利率有望逐步修复。从 2022 年一季度来看，整体表现不一，主要系一季度占比较小，各家厂商自身因素更多。虽然疫情影响二季度持续，但是 2022 年包括信创、密评、关基等各个领域的建设仍在加大，长期来看保持旺盛成长性。当前网络安全板块已经充分回调，已具备较高投资价值。

表2：网络安全公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收（亿元）	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 （亿元）	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收（亿元）	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 （亿元）	22Q1 扣非净利润 增速
300311.SZ	任子行	6.95	-20.8%	-0.46	-173.4%	0.68	-27.4%	-0.57	-86.6%
300352.SZ	北信源	6.75	5.4%	-4.30	-3557.3%	1.30	52.7%	0.00	99.9%
601360.SH	三六零	108.86	-6.3%	6.08	-76.1%	25.26	-1.0%	1.90	-17.2%
002212.SZ	天融信	33.52	-41.2%	1.54	-65.6%	3.78	42.8%	-0.71	27.0%
300454.SZ	深信服	68.05	24.7%	1.31	-80.7%	11.44	4.8%	-5.80	-281.6%
688561.SH	奇安信-U	58.09	39.6%	-7.88	-46.2%	6.59	44.5%	-6.05	-9.3%
300188.SZ	美亚柏科	25.35	6.2%	2.73	-19.9%	3.20	16.8%	-0.64	-49.0%
002268.SZ	卫士通	27.89	17.0%	1.70	15.4%	6.31	123.1%	-0.42	46.5%
688023.SH	安恒信息	18.20	37.6%	-0.80	-165.9%	2.33	26.9%	-1.96	-50.4%
300768.SZ	迪普科技	10.30	15.6%	2.95	14.4%	2.14	10.3%	0.45	-1.8%
688168.SH	安博通	3.91	48.9%	0.63	96.3%	0.53	20.1%	-0.24	-1037.3%
688255.SH	亚信安全	5.42	-8.7%	0.49	-21.5%	1.26	-26.7%	0.08	-54.3%

688030.SH	山石网科	10.27	41.6%	0.54	41.7%	1.45	53.0%	-0.76	10.6%
002439.SZ	启明星辰	43.86	20.3%	7.64	8.7%	5.64	11.6%	-1.22	-41.6%
301117.SZ	佳缘科技	3.17	66.3%	0.89	66.5%	0.14	358.6%	-0.07	-2.6%
300799.SZ	左江科技	1.18	-41.0%	0.02	-97.2%	0.07	-81.4%	-0.26	-228.1%
300369.SZ	绿盟科技	26.09	29.8%	2.36	-8.6%	3.27	34.6%	-1.14	-121.5%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

3) 医疗信息化板块。这几年疫情是制约医疗信息化公司发展的最大因素，一方面国家在防疫方面投入人力物力较多，另一方面由于疫情的影响使得很多需要线下开发的医疗信息化项目无法实施，所以对于医疗机构来说信息化建设节奏有一定程度的延后，对于医疗信息化厂商来说，订单的招投标以及项目的确认收入均有所滞后。从整个医疗信息化行业发展的角度来看，疫情对于行业的影响正逐步减弱：1) 医疗机构对于疫情防控正由突发应急走向常态化管理；2) 政府应对疫情更加从容，对于医疗机构信息化建设的投入正逐步恢复，对于公共医疗卫生的 IT 建设来说，预算来自于政府的拨款，同时医疗机构的 IT 建设预算部分来自政府资金（三级医院的建设资金由医院和卫健委共同覆盖，大部分的二级及以下医院的 IT 预算大多来自于政府资金）；3) 疫情的发生并没有减少医疗机构的信息化需求，反而在一定程度上加强了医疗机构完善信息化建设的诉求，随着疫情影响逐步减弱，各个项目的招投标以及项目实施正有序推进。从上市公司的业绩来看，行业公司的增长逐步恢复：1) 卫宁健康 2021 年的收入维持正常增长，业绩出现下滑，一方面是因为 2021 年将运钊科技并表（目前运钊科技处于亏损状态），另一方面公司计提的信用资产减值增加；2) 创业慧康的营收端增速受到梅清数码 2021 年出表的影响有所减慢，实际医疗端的收入增速在 24% 左右，维持高景气状态。从行业未来发展来看，我们认为医疗机构信息化的需求将持续释放且上市公司表现增速有望持续回升：1) 医疗信息化的需求在 DRGs 的推进背景下，叠加此次疫情暴露的公共卫生 IT 建设短板，整个行业的需求只会延后，不会减少；2) 订单是反映行业恢复的前瞻指标，目前行业 2021 年的订单增速相比 2020 年已经企稳回升，预计在 2022 年的表现上将逐步体现（一般医疗信息化项目的确认周期在 3-4 个季度）。

表 3: 医疗信息化公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润 增速
300253.SZ	卫宁健康	27.50	21.3%	2.12	-43.2%	4.46	29.2%	0.31	3842.4%
300168.SZ	万达信息	35.13	16.8%	0.09	100.6%	8.17	-1.9%	0.00	102.6%
002777.SZ	久远银海	13.06	13.2%	2.03	20.1%	1.49	7.1%	0.14	31.0%
300451.SZ	创业慧康	18.99	16.3%	3.87	23.1%	4.63	15.1%	0.98	16.3%
002777.SZ	久远银海	13.06	13.2%	2.03	20.1%	1.49	7.1%	0.14	31.0%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

4) 金融科技板块。这个板块的公司在 2021 年的业绩表现上差别较大，主要是因为去年不同的细分行业的发展情况不一样。**互联网金融板块**，代表公司为东方财富和同花顺，两家公司受市场行情的影响较大，由于 2021 年资本市场投资交易较为活跃，所以对于互联网金融信息服务的需求增加，同时基金销售出现爆发式上涨，促进了公司业绩的高速增长，东方财富和同花顺的扣非净利润分别增长 79.2%、13.8%，在 22Q1 期间，由于市场下跌交投不活跃，故两家公司的扣非净利润增长均受到一定影响，分别增长 5.3%、-36%。**证券 IT 板块**中，龙头公司竞争优势明显，市场份额向龙头集中，代表公司为恒生电子。由于恒生电子是行业龙头，盈利能力较强，2021 年的营收、扣

非净利润同比增长分别达到 31.7%、29%，处于快速增长态势，主要是因为：1）公司从 2020Q3 开始调整收入确认准则，导致部分项目的收入确认滞后，集中在 2021 年确认；2）公司加强了人员团队建设（2021 年净增加 3000 多人），满足了金融机构定制化开发需求；3）资本市场改革推升公司业务景气度。**银行 IT 板块中**，由于行业竞争格局较为分散，且行业维持较高的景气度，所以行业中的公司营收大多实现快速增长，但是在业绩端反应各不相同：1）长亮科技业绩出现下滑主要系公司进军大行后项目周期拉长导致收入确认不及时而当期的费用相对刚性；2）高伟达业绩高增长主要系 2020 年公司大额减值造成了业绩低基数。我们认为：1）行业公司在 22Q1 业绩端表现一般主要系每年的第一季度都是收入确认的淡季（第二和第四季度是确认的主要季度）而费用相对刚性；2）目前行业的公司订单饱满，各个公司都处于加人扩产状态，同时各个公司的存货都高企，预示后续业绩增长动力充足；3）2019 年 IDC 的产业报告，CR5 仅为 20%左右，此轮国产化浪潮下，行业内中小公司的人员有望逐步向头部厂商集中，从而使得行业集中度进一步提高，头部公司市场地位愈加凸显。

表4：金融科技公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润 增速
300059.SZ	东方财富	130.94	58.9%	84.40	79.2%	31.96	10.6%	20.04	5.3%
300033.SZ	同花顺	35.10	23.4%	18.86	13.8%	5.15	-2.9%	1.08	-36.0%
600570.SH	恒生电子	54.97	31.7%	9.47	29.0%	9.73	29.6%	0.15	-59.1%
600446.SH	金证股份	66.46	17.8%	1.93	26.5%	12.29	8.5%	0.08	-195.6%
300377.SZ	赢时胜	10.30	22.9%	0.53	290.5%	2.24	13.9%	-0.38	-1905.4%
300674.SZ	宇信科技	37.26	25.0%	3.62	22.5%	4.07	-2.5%	0.01	102.5%
300348.SZ	长亮科技	15.72	1.4%	1.06	-52.6%	2.76	62.6%	-0.12	-433.5%
300872.SZ	天阳科技	17.76	35.0%	0.51	-53.6%	4.45	13.5%	-0.02	-131.0%
002987.SZ	京北方	30.54	33.2%	2.09	-18.9%	8.33	20.1%	0.21	-56.0%
000555.SZ	神州信息	113.56	6.3%	3.15	46.1%	19.25	-5.7%	0.17	-50.8%
300663.SZ	科蓝软件	12.98	25.0%	0.33	-42.3%	2.43	15.8%	0.05	-8.7%
300465.SZ	高伟达	22.79	20.3%	1.18	116.8%	2.19	-73.2%	0.01	-92.2%
300339.SZ	润和软件	27.59	11.2%	0.83	-17.7%	7.01	5.9%	0.12	20.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

5) 信创板块。随着国产 CPU、国产操作系统以及其他国产软硬件的发展逐渐成熟，信息创新产业在国内逐步得到发展。目前从板块内公司公布的业绩情况来看，行业整体进展较为顺畅，21 年行业平均增速约 30%。随着国际形势进一步紧张，信创已成为长期的发展方向。

表5：信创公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润 增速
000066.SZ	中国长城	177.90	23.2%	1.32	-73.3%	28.29	-9.2%	-1.03	9.4%
600536.SH	中国软件	103.52	39.7%	0.47	16.9%	15.24	49.6%	-1.04	39.3%
300659.SZ	中孚信息	12.70	27.9%	0.96	-57.6%	0.75	-37.4%	-1.38	-899.0%
002368.SZ	太极股份	105.05	23.1%	2.81	-6.3%	18.59	18.7%	0.16	9.6%
300598.SZ	诚迈科技	14.24	51.9%	-0.18	-144.2%	4.24	48.8%	-0.51	-305.9%
300379.SZ	东方通	8.63	34.8%	2.21	31.9%	0.79	-47.3%	-0.50	-679.1%
688058.SH	宝兰德	2.00	9.6%	0.13	-73.2%	0.63	90.6%	0.12	428.2%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

6) **政务信息化板块**。该板块的公司的主要收入取决于下游政府客户对于信息化的投入，虽然每家公司从事的具体业务不尽相同，但在近两年政府对于疫情高投入从而压缩信息化支出的背景下，总体板块的业绩表现不尽如人意。展望 2022 年，我们认为从事政府采购业务相关的软件公司，在政府采购部门数字化转型的过程中，有望率先受益，相关公司主要有博思软件等。

表 6: 政务信息化公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润 增速
300523.SZ	辰安科技	15.39	-6.7%	-1.75	-337.0%	1.91	49.2%	-0.03	96.1%
600756.SH	浪潮软件	18.30	37.7%	0.08	109.4%	3.53	44.8%	0.00	103.5%
300229.SZ	拓尔思	10.29	-21.4%	2.08	-38.4%	1.90	23.6%	0.11	20.5%
000948.SZ	南天信息	55.93	31.9%	0.83	-5.8%	15.39	92.8%	-0.14	40.7%
002373.SZ	千方科技	102.81	9.2%	6.31	-19.7%	13.12	-26.1%	-0.65	-149.4%
600728.SH	佳都科技	62.24	45.2%	2.94	277.1%	10.36	1.2%	0.32	102.9%
300212.SZ	易华录	20.20	-21.9%	-2.75	-251.4%	5.91	1.8%	0.25	46.0%
300271.SZ	华宇软件	57.52	71.4%	2.77	-8.1%	2.86	-37.0%	-0.73	-285.2%
603636.SH	南威软件	17.16	11.5%	0.86	-59.0%	1.26	-4.9%	-0.32	-128.2%
002421.SZ	达实智能	31.64	-1.5%	-5.46	-291.0%	6.25	1.2%	0.08	-83.1%
002474.SZ	榕基软件	7.17	-1.8%	0.12	-43.5%	1.29	-15.2%	0.07	-42.9%
688232.SH	新点软件	27.94	31.6%	4.97	26.5%	3.32	-13.2%	-0.68	0.0%
300535.SZ	博思软件	6.30	34.1%	0.62	17.3%	1.13	-8.8%	0.04	-51.9%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

7) **汽车智能化板块**。该板块公司各细分赛道所处发展阶段不同，叠加疫情反复带来的短期冲击，所以从表现上看，业绩增长情况不尽相同。**在车联网板块**，以金溢科技、锐明技术为主的公司，相关 ETC 和商用车联网产品行业自身高点已过，叠加成本端承压等因素，22 年一季度表现业绩均出现不同程度下滑（金溢科技、锐明技术 22Q1 扣非净利润增速分别为-213.2%、-127.6%），后续建议关注此类公司创新业务的进展，比如锐明技术在 ADAS 相关布局。**在智能驾驶板块**，在汽车智能化、软件化的趋势下得到长足的发展，行业保持高景气度，但由于商业模式和行业地位等因素的差异，在短期疫情冲击下，该板块公司业绩表现明显分化，中科创达作为软件定义汽车的绝对龙头，全球拥有 40 个研发中心，受到国内部分地区疫情反复影响较强，表现出极强的业绩韧性（22Q1 扣非净利润增速 53.1%），有望在二季度继续保持强劲增长动力，同处于该赛道的经纬恒润等公司，受到项目交付延期以及因疫情致使停产等短期因素，22Q1 扣非净利润增速分别为-97.7%和-305.4%，伴随着五月份以来逐步复工复产，该板块相关公司业绩有望回归正轨。**在汽车后市场智能化板块**，道通科技 2021 年实现收入增长 42.8%，主要受益于全球汽车后市场智能化渗透率进一步提升，利润端主要受研发费用、运费等短期投入影响。随着整车智能化的应用不断拓宽，相关后市场的诊断设备客单价有望进一步提升带动公司增长。同时，道通科技于 2021 年下半年发布新能源系列充电维修解决方案，后续有望开启公司第二增长曲线。

表 7: 汽车智能化公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润 增速
300462.SZ	华铭智能	5.94	-52.5%	-2.26	-311.8%	0.91	-37.3%	-0.18	-1021.7%
300552.SZ	万集科技	9.45	-43.2%	0.27	-95.3%	1.86	5.3%	-0.01	-104.8%
300496.SZ	中科创达	41.27	57.0%	5.76	57.3%	11.53	45.8%	1.47	53.1%
002405.SZ	四维图新	30.60	42.5%	0.60	117.3%	6.22	19.8%	0.12	125.6%

688208.SH	道通科技	22.54	42.8%	3.83	-4.4%	5.13	13.2%	0.47	-47.4%
002869.SZ	金溢科技	3.02	-80.7%	-2.06	-131.3%	0.84	13.3%	-0.24	-213.2%
002609.SZ	捷顺科技	15.05	9.8%	1.45	9.2%	1.49	-18.5%	-0.52	-317.6%
301221.SZ	光庭信息	4.32	29.3%	0.64	-2.4%	0.81	16.3%	0.00	-97.7%
688326.SH	经纬恒润	32.62	31.6%	1.11	87.8%	7.09	-2.7%	-0.65	-305.4%
002970.SZ	锐明技术	17.13	6.4%	0.05	-97.2%	2.50	-4.0%	-0.64	-127.6%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

8) 工业数字化板块。中国制造业转型升级迫在眉睫，在智能制造和自主可控两大推力下，工业数字化行业保持持续高景气。**在研发设计类板块**，以中望软件为首的CAX龙头，有望突破“卡脖子”关键环节，但是国产替代绝非一蹴而就，受疫情影响教育业务推进及验收工作，短期业绩承压（22Q1扣非净利润增速-1206.3%），伴随疫情等因素逐步缓解，客户开拓和验收持续恢复，公司业绩有望回归正轨。**在生产控制类板块**，在从制造业大国向制造业强国转型的过程中，大型制造业企业在智能制造投入具有逆周期性，以中控技术、赛意信息、能科科技为主的生产控制类工业软件龙头企业，尽管受短期疫情因素的扰动，相关公司也表现出较强的业绩韧性（中控技术、赛意信息22Q1扣非净利润增速分别为144.8%、14.2%）。在细分行业生产控制类板块中，与相关下游行业景气度高度相关。**在煤炭数字化板块**，政策叠加煤价高企不断推动煤矿智能化建设加速。2020年，国家发改委、国家能源局等八部委联合印发《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》，首次从国家层面对煤矿智能化发展提出了具体目标、主要任务和保障措施；2021年政策进一步定义具体建设指南和验收办法，行业整体处于加速建设周期。煤炭数字化升级平均项目建设周期为1年，自20年底政策推动以来，22年一季度煤炭信息化相关企业已进入首期利润释放阶段。目前我国煤矿智能化的渗透率仅为4%-10%，十四五期间相关企业有望持续受益。

表8: 工业数字化公司 2021 年及 2022Q1 业绩

证券代码	证券简称	21 年 营收 (亿元)	21 年 营收增速	21 年 扣非净利润 (亿元)	21 年 扣非净利润 增速	22Q1 营收 (亿元)	22Q1 营收增速	22Q1 扣非净利润 (亿元)	22Q1 扣非净利润增 速
688083.SH	中望软件	6.19	35.6%	0.99	4.2%	0.86	1.2%	-0.37	-1206.3%
688777.SH	中控技术	45.19	43.1%	4.49	38.4%	9.81	34.6%	0.40	144.8%
300275.SZ	梅安森	3.09	8.6%	0.27	0.3%	0.77	40.1%	0.07	59.8%
688078.SH	龙软科技	2.91	47.2%	0.59	19.8%	0.43	70.8%	0.09	422.1%
300687.SZ	赛意信息	19.35	39.7%	2.08	27.8%	4.92	28.9%	0.10	14.2%
603859.SH	能科科技	11.41	19.8%	1.56	29.7%	2.68	29.6%	0.28	25.1%
688206.SH	概伦电子	1.94	41.0%	0.23	8.7%	0.39	44.0%	0.01	0.0%
688768.SH	容知日新	3.97	50.5%	0.75	49.5%	0.40	50.2%	-0.19	-30.1%

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

计算机板块估值及公募配置均处于低位

计算机板块估值回调至近十年底部

目前计算机板块的估值处于近十年底部，机会大于风险。计算机板块（选取申万计算机指数 2021）截止到 2022 年 4 月 29 日的动态市盈率水平在 33.80 倍，而整体板块十年间的中位数水平在 46.56 倍。回顾 2021 年全年，计算机板块盈利增速受原材料价格上涨、研发费用投入增加、信用减值等因素影响，整体呈下降趋势，同时板块估值从年初的 55 倍市盈率逐步下滑到年底的 46 倍。2022 年 Q1 板块受疫情反复、俄乌冲突和市场风险偏好下降等多重因素影响，估值进一步回落到当前位置。

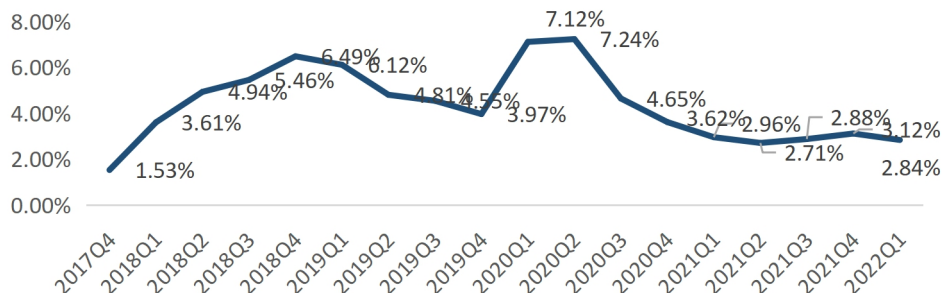
图9：计算机板块估值处于历史低位区间



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理（截至 2022 年 4 月 29 日）

目前计算机的公募基金配置水平处于较低水平，环比仍处于下降趋势。根据 wind 历史统计数据，公募基金配置计算机的比例一般在 4%-5% 之间，而根据最新的 2022Q1 数据显示，公募基金配置计算机的比例在 2.84%。2021Q1 公募基金重仓前十大计算机公司分别为海康威视、德赛西威、广联达、中科创达、恒生电子、四维图新、浪潮信息、宝信软件、科大讯飞和金山办公。展望未来，我们认为，随着整体板块业绩的稳步发展，国家对于科技战略的坚定践行，公募基金对于计算机板块的配置有望逐渐恢复甚至超过历史平均水平。

图10：2017Q4-2022Q1 主动偏股型基金重仓持有计算机比例



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理（截至 2022 年 4 月 29 日）

表9: 2022Q1 机构重仓持股金额前十计算机公司

证券代码	证券简称	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股总市值
002415. SZ	海康威视	225	58	60,966.23	-11,513.18	2,499,615.50
002920. SZ	德赛西威	93	31	3,181.82	192.90	402,882.29
002410. SZ	广联达	80	26	14,297.08	944.40	709,707.27
300496. SZ	中科创达	79	25	5,948.49	949.63	590,090.26
600570. SH	恒生电子	70	27	9,497.07	-4,606.88	422,239.92
002405. SZ	四维图新	45	19	20,003.90	12,976.25	279,454.45
000977. SZ	浪潮信息	43	15	10,263.62	542.43	278,657.16
600845. SH	宝信软件	38	17	2,783.99	-763.78	135,719.39
002230. SZ	科大讯飞	36	16	4,786.40	2,256.95	222,902.63
688111. SH	金山办公	36	16	1,425.91	700.29	267,586.40

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

2022 年一季度机构加仓金额前十大为四维图新、金蝶国际、东方通、科大讯飞、创业慧康、国网信通、航天宏图、朗新科技、中科创达和广联达；机构减仓金额前十大为大华股份、海康威视、恒生电子、道通科技、天融信、用友网络、卫宁健康、启明星辰、石基信息和东方国信。

表10: 2022Q1 机构加仓前十计算机公司

证券代码	证券简称	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股总市值
002405. SZ	四维图新	45	19	20,003.90	12,976.25	279,454.45
0268. HK	金蝶国际	31	9	23,122.31	4,869.40	326,667.26
300379. SZ	东方通	12	4	2,634.75	2,269.76	55,619.55
002230. SZ	科大讯飞	36	16	4,786.40	2,256.95	222,902.63
300451. SZ	创业慧康	19	12	17,350.28	2,246.09	131,688.60
600131. SH	国网信通	4	1	3,785.92	1,226.04	56,599.46
688066. SH	航天宏图	22	9	1,813.91	1,034.66	125,033.09
300682. SZ	朗新科技	18	7	4,851.50	961.69	134,920.21
300496. SZ	中科创达	79	25	5,948.49	949.63	590,090.26
002410. SZ	广联达	80	26	14,297.08	944.40	709,707.27

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

表11: 2022Q1 机构减仓前十计算机公司

证券代码	证券简称	持有基金数	持有公司家数	持股总量 (万股)	季报持仓变动 (万股)	持股总市值
002236. SZ	大华股份	28	14	4,941.95	-16,444.96	81,789.26
002415. SZ	海康威视	225	58	60,966.23	-11,513.18	2,499,615.50
600570. SH	恒生电子	70	27	9,497.07	-4,606.88	422,239.92
688208. SH	道通科技	4	4	295.71	-3,310.34	11,476.54
002212. SZ	天融信	4	3	189.49	-2,686.77	2,143.13
600588. SH	用友网络	10	4	5,093.33	-1,772.24	115,303.95
300253. SZ	卫宁健康	11	7	18,668.65	-1,318.40	175,298.59
002439. SZ	启明星辰	6	5	464.70	-1,162.97	9,707.49
002153. SZ	石基信息	8	4	1,865.38	-1,089.19	37,121.11
300166. SZ	东方国信	1	1	5.60	-1,045.67	63.39

资料来源:wind, 国信证券经济研究所整理

投资建议：重点关注工业数字化、信创领域

鉴于计算机板块在估值水平以及公募基金配置比例都处于近年较低水平，所以板块总体性的机会大于风险，未来有望迎来估值和公募配置比例的双提升。分板块梳理，我们认为工业数字化板块受益于产业升级大趋势，叠加政策催化，该板块公司在 2022 年有望延续高增长趋势。随着当前国际局势进一步动荡以及美联储收缩流动性，今年多数行业运行可能会受到全球宏观经济增长放缓的影响，相比之下我们认为信创板块有着较好的政策确定性，央企、国企与能源等重点行业受宏观经济影响较小，相对确定性较高。

风险提示

疫情反复影响公司正常经营节奏；宏观经济下行影响企业 IT 投入；工业数字化相关政策不及预期、国企数字化升级不及预期等。

免责声明

分析师声明

作者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，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032