

行业维持高成长，盈利能力持续优化

报告摘要：

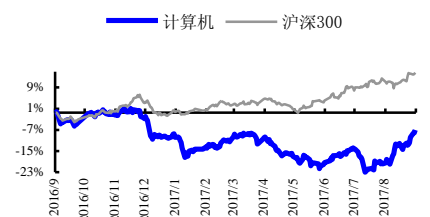
计算机行业继续维持良好成长性，盈利能力持续优化。剔除长城电脑和同方股份的影响，2017 年 H1 计算机行业营业总收入增速高达 37.18%，在各行业中位居第六，归母利润增速为 13.93%，依旧维持较好的成长性。计算机行业收入利润均实现较高增速，且增速高于创业板。行业收入增速主要由软件和硬件增速带动，2017 年 H1 计算机软件和硬件收入增速高达 50.57% 和 42.78%，而 IT 服务仅为 11.74%。行业利润增速主要由硬件贡献，硬件增速高达 35.91%，而软件和 IT 服务增速为 4.1% 和 12.58%，低于行业平均增速。从平均每家公司总营收和扣非归母利润来看，2017 年 H1 平均每家公司实现营业总收入规模为 10.68 亿元，同比增速为 10.85%；平均每家公司实现扣非归母利润规模为 0.45 亿元，同比增长 11.51%，收入和利润规模均达到近五年来最大值。2017 年 H1 公司毛净利率分别为 26.48% 和 6.23%，均为近五年来最大值，且毛净利率处于上升通道中，盈利能力持续优化，与此同时行业费用率得到有效控制，管理费用率为 12.66%，销售费用率为 7.24%，财务费用率为 0.84%，多年来维持相对稳定水平。

不同主题行业人均创收均实现正增长，人均创利增减不一。2017 年 H1 金融 IT 人均创收 24.94 万元/人，同比增速 4.34%，而人均创利仅为 3.35 万元/人，同比增速为 -6.99%；建筑 IT 人均创收 18.24 万元/人，同比增速 2.81%，而人均创利为 2.33 万元/人，同比增速为 14.49%；医疗 IT 人均创收 17.29 万元/人，同比增速 6.17%，而人均创利为 1.50 万元/人，同比增速为 -6.59%；信息安全领域人均创收 24.36 万元/人，同比增速 7.77%，而人均创利为 0.45 万元/人；财税信息化领域人均创收 38.31 万元/人，同比增速 13.63%，而人均创利为 1.75 万元/人，同比增速高达 11.79%。不同主题行业人均创收均实现正增长，其中财税信息化规模最大 38.31 万元/人且增速最高 13.63%，医疗 IT 规模最低 17.29 万元/人，建筑 IT 增速最低 2.81%。而人均创利增减各异，其中建筑 IT、财税信息实现正增长，金融 IT、医疗 IT、信息安全实现负增长。

计算机行业估值高于创业板及 TMT 其它领域，但高成长性能支撑较高估值水平。年初至今计算机行业跌幅较大，现阶段行业整体 PE (TTM, 中位值) 明显低于前两年水平，与 2014 年中下旬相近。但计算机行业整体估值仍然高于创业板以及 TMT 其它领域，并且弹性较强。计算机行业发展空间广阔，业绩成长性良好，能够有效支撑行业较高的估值水平。

风险提示： 行业发展不及预期，宏观经济风险

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	15.91%	15.25%	-6.95%
相对收益	12.08%	5.04%	-22.11%

重点公司

投资评级

广联达	买入
恒生电子	买入
超图软件	买入
美亚柏科	买入
启明星辰	买入
中科达创	买入
润和软件	买入
麦迪科技	买入

相关报告

《信息消费政策点评：信息消费供给侧改革，提振供给挖掘需求潜能》

2017-08-25

《人工智能：人工智能规划出台，智能新时代开启》

2017-07-21

《新疆安防：市场需求强劲，看好行业巨头及区域龙头》

2017-06-30

证券分析师：闻学臣

执业证书编号：S0550516020002

研究助理：何柄渝

执业证书编号：S0550116040012

010-63210812 heby@nescn

目 录

1. 行业依旧维持较高成长性，成长属性不变	4
1.1. 各行业中计算机业绩增速较为靓丽，收入增速居前	4
1.1.1. 计算机行业收入增速 37.18%，位居第 6 位	4
1.1.2. 计算机行业归母净利润增速为 13.93%，成长性良好	4
1.2. 计算机三大子行业业绩增速不一	5
1.2.1. 收入增速中软件行业增速最快	5
1.2.2. 归母净利润增速中硬件增速最高	6
1.3. 计算机行业总营收和扣非归母净利润增速均高于创业板	6
1.4. 平均每家公司创收和创利均实现增长	6
1.4.1. 平均每家公司营收增速 10.85%	6
1.4.2. 平均每家公司扣非利润增速 11.51%	6
1.5. 行业整体毛净利率均呈上升趋势，三费率维持相对稳定	7
1.5.1. 毛净利率处于上升通道中，盈利能力良好	7
1.5.2. 费用率得以有效控制，整体维持相对稳定	8
2. 不同主题行业业绩变化情况各异	8
2.1. 金融 IT 人均创收微增长，人均创利持续负增长	8
2.2. 建筑 IT 收入微增，但利润实现较高增速	8
2.3. 医疗 IT 人均创收增加，人均创利继续下降	9
2.4. 信息安全行业平稳式发展	10
2.5. 财税信息化行业人均创收和创利均实现较高增速	10
3. 行业近期股价弹性较大，高成长属性享受高估值	11
3.1. 计算行业年初至八月中旬跌幅较大，近期上涨明显	11
3.2. 计算机行业 PE 估值高于创业板	11
3.3. TMT 中计算机行业 PE 估值最高	12
3.4. 行业成长性良好，发展空间大，可享受高估值	12

图目录

图 1: 2017 年 H1 各行业收入增速情况.....	4
图 2: 2017 年 H1 各行业归母利润增速情况.....	5
图 3: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机三大子行业收入增速情况.....	5
图 4: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机三大子行业归母利润增速情况.....	5
图 5: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机、创业板和全部 A 股的营业总收入增速情况.....	6
图 6: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机、创业板和全部 A 股的扣非归母利润增速情况.....	6
图 7: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业平均每家公司收入规模及增速情况.....	7
图 8: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业平均每家公司扣非归母利润规模及增速情况.....	7
图 9: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业整体毛净利率情况.....	7
图 10: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业整体费用率情况.....	7
图 11: 2013 年 H1-2017 年 H1 金融 IT 行业人均创收情况.....	8
图 12: 2013 年 H1-2017 年 H1 金融 IT 行业人均创利情况.....	8
图 13: 2013 年 H1-2017 年 H1 建筑 IT 行业人均创收情况.....	9
图 14: 2013 年 H1-2017 年 H1 建筑 IT 行业人均创收情况.....	9
图 15: 2013 年 H1-2017 年 H1 医疗 IT 行业人均创收情况.....	9
图 16: 2013 年 H1-2017 年 H1 医疗 IT 行业人均创收情况.....	9
图 17: 2013 年 H1-2017 年 H1 信息安全行业人均创收情况.....	10
图 18: 2013 年 H1-2017 年 H1 信息安全行业人均创收情况.....	10
图 19: 2013 年 H1-2017 年 H1 财税信息化行业人均创收情况.....	10
图 20: 2013 年 H1-2017 年 H1 财税信息化行业人均创收情况.....	10
图 21: 创业板与 TMT 行业相比于年初涨跌幅情况.....	11
图 22: 计算机行业与创业板 PE (TTM, 中位值) 对比情况.....	12
图 23: TMT 各子行业 PE (TTM, 中位值) 对比情况.....	12

1. 行业依旧维持较高成长性，成长属性不变

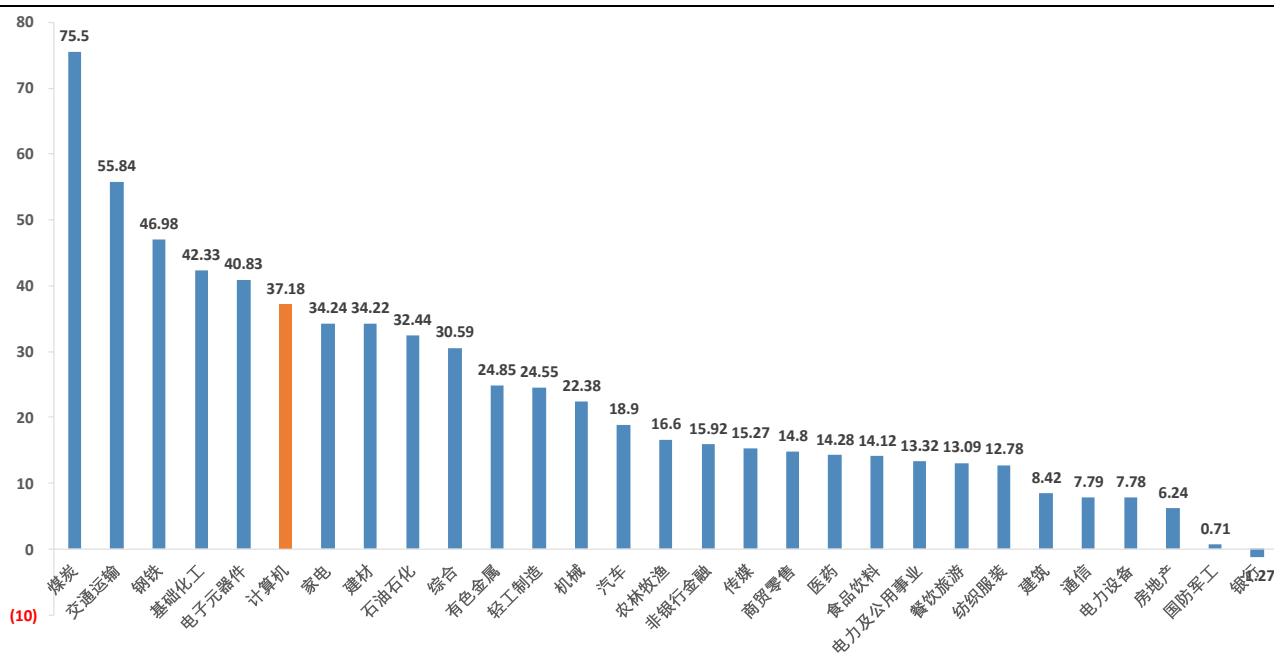
1.1. 各行业中计算机业绩增速较为靓丽，收入增速居前

计算机行业营业总收入增速高达 37.18%，在各行业增速排名中位居前列，而归母净利润增速低于收入增速，为 13.93%，成长性依旧良好。

1.1.1. 计算机行业收入增速 37.18%，位居第 6 位

2017 年 H1 各行业注¹增速中煤炭行业以 75.5% 位居第一，钢铁、基础化工、石油石化等周期性行业收入增速靠前，而计算机注²行业整体收入增速为 37.18%，位居第 6 位，增速较高，在各行业增速中位居前列，在 TMT 行业收入增速中高于传媒 15.27% 和通信 7.79%。

图 1: 2017 年 H1 各行业收入增速情况



数据来源：东北证券，Wind

注 1：行业划分使用中信行业分类。

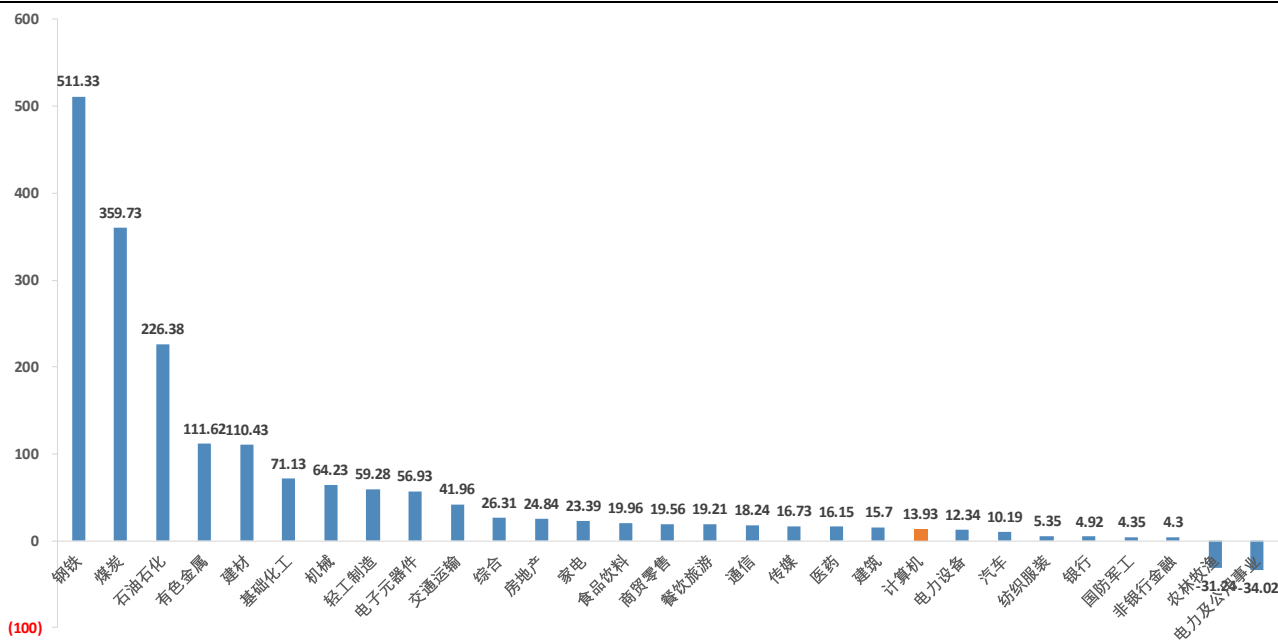
注 2：同方股份去年同期有单笔超 56 亿投资收益，占行业整体归母净利润规模约 40%，对行业归母净利润造成重大影响；中国长城今年 1 月置出冠捷科技，冠捷科技 2016 年 H1 营收 45.78 亿美元，约 300 亿元，对行业收入造成重大影响；因此统计时将同方股份和中国长城剔除。

1.1.2. 计算机行业归母净利润增速为 13.93%，成长性良好

各行业归母净利润增速中，钢铁行业以 511.33% 增速稳居第一，煤炭以 359.73% 位居

第二位，石油石化、基础化工、有色金属、建材等周期性行业归母净利润增速依旧处于前列。而计算机行业归母净利润增速仅为 13.93%，增速规模位于中等偏下水平。

图 2：2017 年 H1 各行业归母净利润增速情况



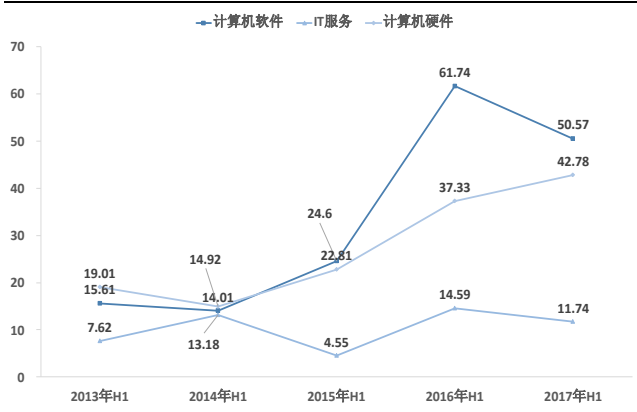
数据来源：东北证券，Wind

1.2. 计算机三大子行业业绩增速不一

1.2.1. 收入增速中软件行业增速最快

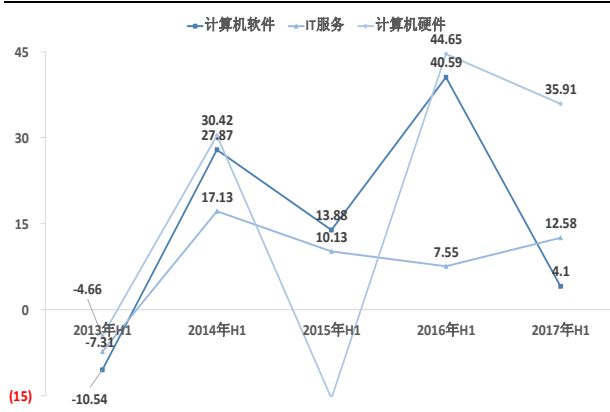
2017 年 H1 计算机软件收入增速高达 50.57%，而硬件和 IT 服务分别为 42.78% 和 11.74%，软件行业收入最高。行业平均增速为 37.18%，由此可见主要是 IT 服务拉低行业整体收入增速。

图 3：2013 年 H1-2017 年 H1 计算机三大子行业收入增速情况



数据来源：东北证券，Wind

图 4：2013 年 H1-2017 年 H1 计算机三大子行业归母净利润增速情况



数据来源：东北证券，Wind

注：剔除同方股份和中国长城的影响

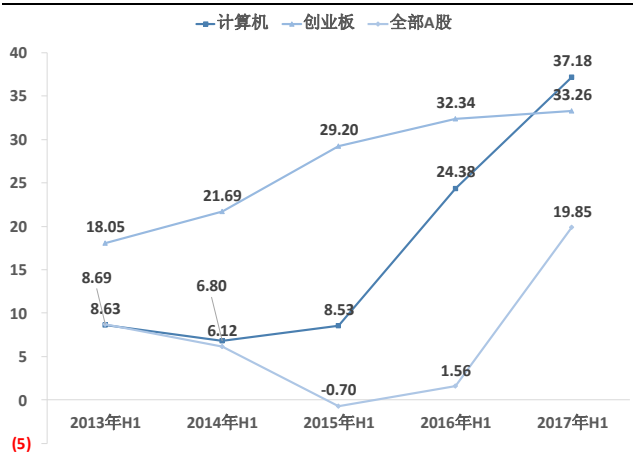
1.2.2. 归母净利润增速中硬件增速最高

计算机三大子行业在2017年H1中,软件、硬件和IT服务归母净利润增速分别为4.1%、35.91%和12.58%，硬件增速最高，IT服务其次，软件最低。行业整体归母净利润增速为13.93%，主要由软件行业拉低行业整体增速。

1.3. 计算机行业总营收和扣非归母净利润增速均高于创业板

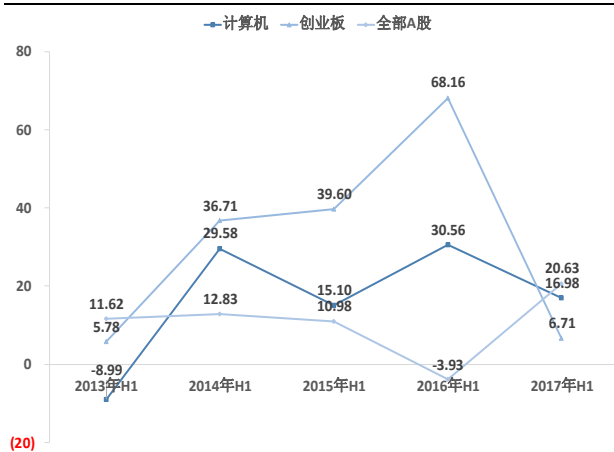
2017年H1计算机行业、创业板和全部A股的总营收增速分别为37.18%、33.26%和19.85%，计算机行业增速明显高于创业板和全部A股，呈现良好的成长性；计算机行业、创业板和全部A股的扣非归母净利润增速分别为16.98%、6.71%和20.63%，计算机行业增速高于创业板，但低于全部A股。

图 5: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机、创业板和全部 A 股的营业总收入增速情况



数据来源：东北证券，Wind

图 6: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机、创业板和全部 A 股的扣非归母净利润增速情况



数据来源：东北证券，Wind

1.4. 平均每家公司创收和创利均实现增长

1.4.1. 平均每家公司营收增速 10.85%

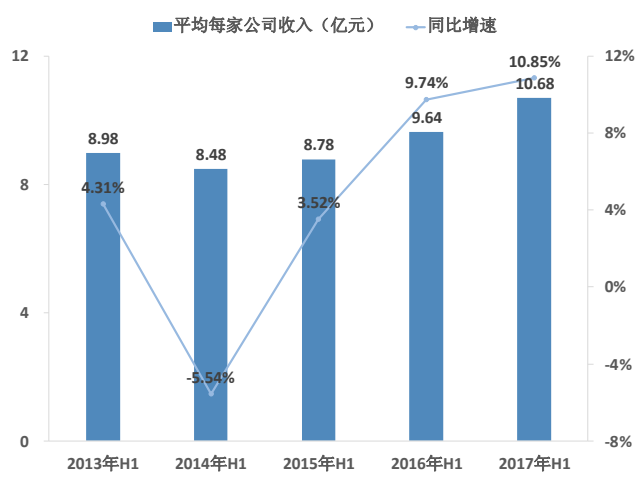
计算机行业 2017 年 H1 平均每家公司实现营业总收入规模为 10.68 亿元，同比增速为 10.85%，无论是收入规模还是增速情况都位居近五年新高。行业收入规模处于上升通道中。

1.4.2. 平均每家公司扣非利润增速 11.51%

计算机行业 2017 年 H1 平均每家公司实现扣非归母净利润规模为 0.45 亿元，同比增长 11.51%，收入规模达到近五年新高，比 2016 年 H1 高出约 500 万，比 2014 年

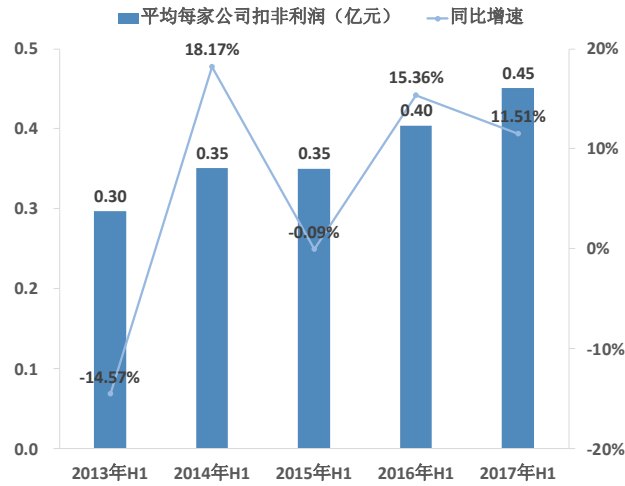
H1 和 2015 年 H1 高出约 1000 万。

图 7: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业平均每家
公司收入规模及增速情况



数据来源：东北证券，Wind

图 8: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业平均每家
公司扣非归母净利润规模及增速情况



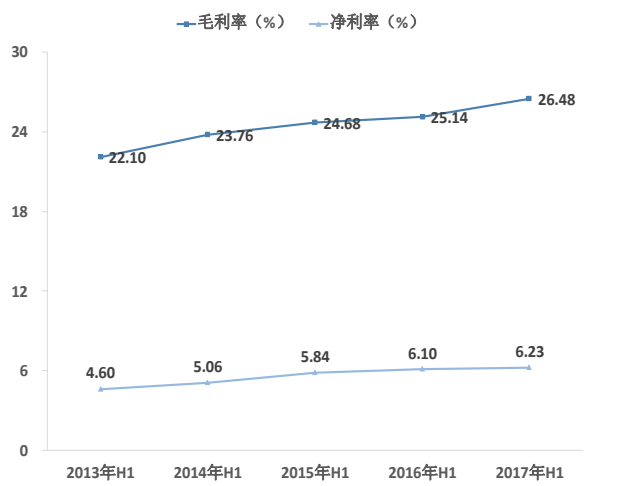
数据来源：东北证券，Wind

1.5. 行业整体毛净利率均呈上升趋势，三费率维持相对稳定

1.5.1. 毛净利率处于上升通道中，盈利能力良好

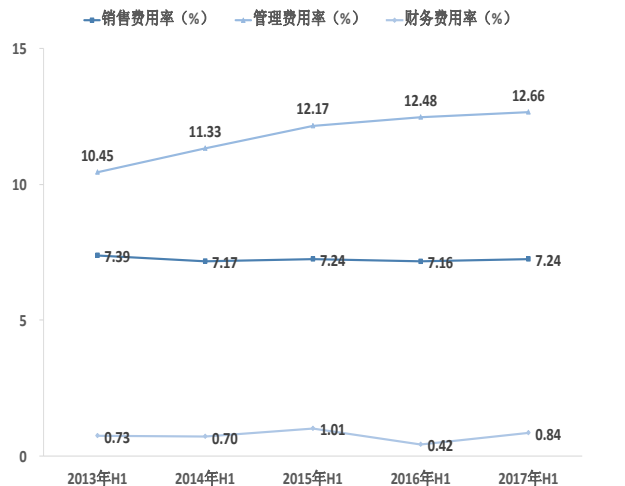
2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业毛利率分别为 22.10%、23.76%、24.68%、25.14%、26.48%，毛利率呈现逐年增加的趋势，位于上升通道中；净利率分别为 4.60%、5.06%、5.84%、6.10%和 6.23%，净利率通常呈现逐年增加的趋势。2016 年 H1 净利率统计时剔除同方股份的影响。由此可见，计算机行业整体盈利能力良好，毛净利率水平逐年优化。

图 9: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业整体毛净
利率情况



数据来源：东北证券，Wind

图 10: 2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业整体费
用率情况



数据来源：东北证券，Wind

1.5.2. 费用率得以有效控制，整体维持相对稳定

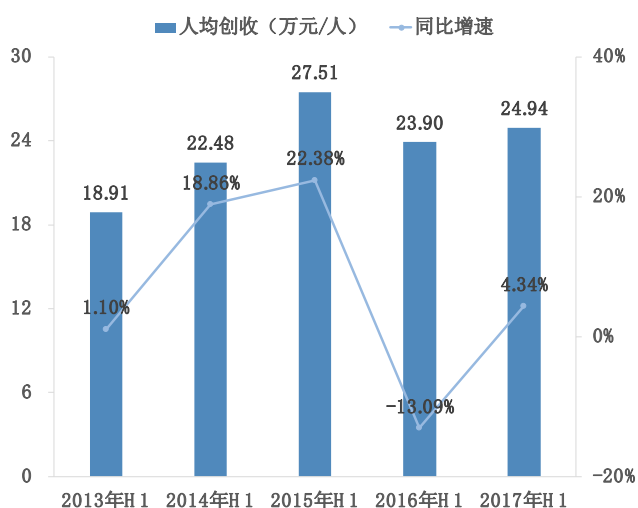
2013 年 H1-2017 年 H1 计算机行业管理费用率分别为 10.45%、11.33%、12.17%、12.48%和 12.66%，管理费用率虽然逐年提高，但 2015 年 H1 以来管理费用率维持相对稳定；销售费用率分别为 7.39%、7.17%、7.24%、7.16%和 7.24%，近几年来销售费用率维持相对稳定，变化较小；财务费用率分别为 0.73%、0.70%、1.01%、0.42%和 0.84%，计算机行业财务费用率整体维持较低水平，约 1%。

2. 不同主题行业业绩变化情况各异

2.1. 金融 IT 人均创收微增长，人均创利持续负增长

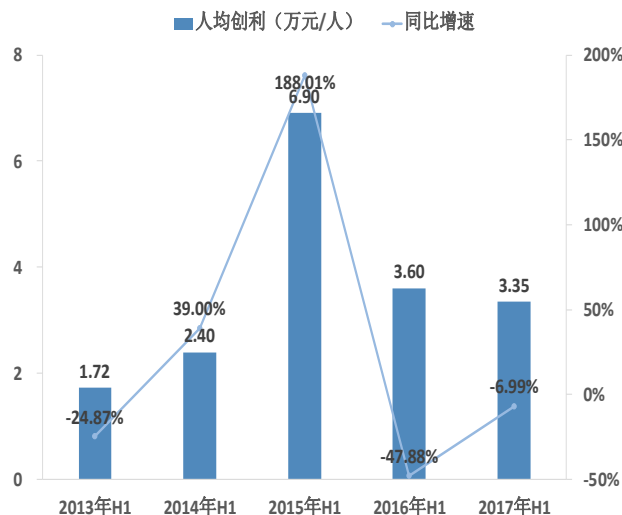
2017 年 H1 金融 IT 人均创收 24.94 万元/人，同比增速 4.34%，而人均创利仅为 3.35 万元/人，同比增速为-6.99%。人均创收规模较 2016 年同期约有上升，而人均创利却有所下降。

图 11: 2013 年 H1-2017 年 H1 金融 IT 行业人均创收情况



数据来源：东北证券，Wind

图 12: 2013 年 H1-2017 年 H1 金融 IT 行业人均创利情况

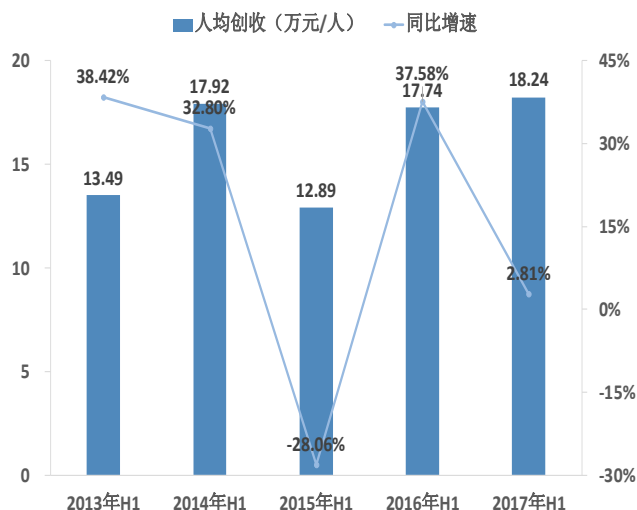


数据来源：东北证券，Wind

2.2. 建筑 IT 收入微增，但利润实现较高增速

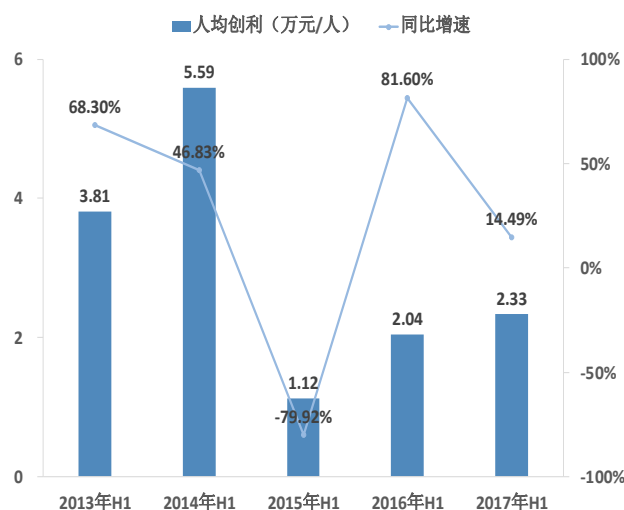
2017 年 H1 建筑 IT 人均创收 18.24 万元/人，同比增速 2.81%，而人均创利为 2.33 万元/人，同比增速为 14.49%。人均创收规模较 2016 年同期微增，而人均创利却出现较高增速，整体来说行业盈利能力有所提高。

图 13: 2013 年 H1-2017 年 H1 建筑 IT 行业人均创收情况



数据来源：东北证券，Wind

图 14: 2013 年 H1-2017 年 H1 建筑 IT 行业人均创利情况

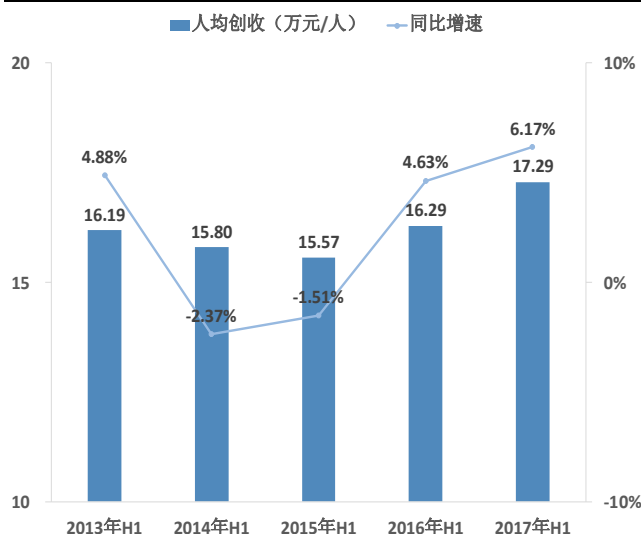


数据来源：东北证券，Wind

2.3. 医疗 IT 人均创收增加，人均创利继续下降

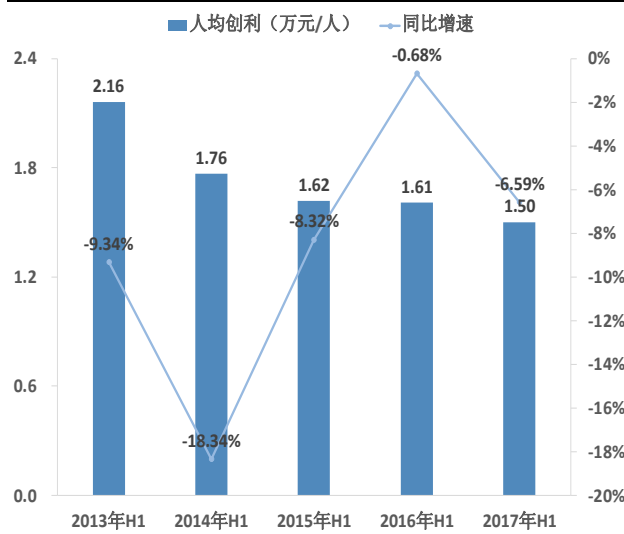
2017 年 H1 医疗 IT 人均创收 17.29 万元/人，同比增速 6.17%，而人均创利为 1.50 万元/人，同比增速为-6.59%。人均创收规模为近五年来新高，且较 2016 年同期有明显增长，人均创利却出现负增长，表明行业成长势头良好，但现阶段成本增速高于收入增速。

图 15: 2013 年 H1-2017 年 H1 医疗 IT 行业人均创收情况



数据来源：东北证券，Wind

图 16: 2013 年 H1-2017 年 H1 医疗 IT 行业人均创利情况

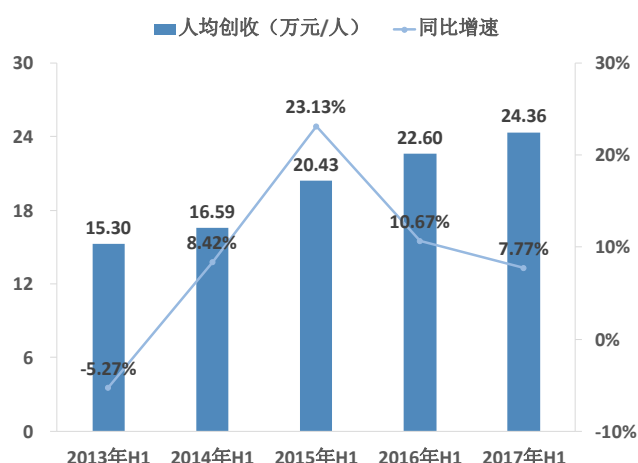


数据来源：东北证券，Wind

2.4. 信息安全行业平稳式发展

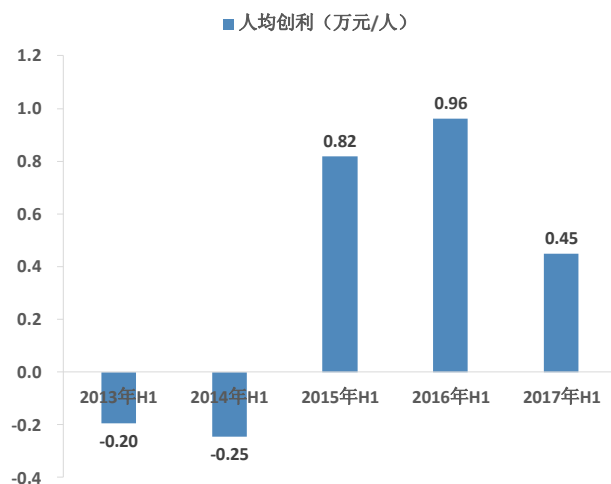
2017 年 H1 信息安全领域人均创收 24.36 万元/人，同比增速 7.77%，而人均创利为 0.45 万元/人。2017 年 H1 人均创收规模为近五年来新高，但增速有所放缓，而人均创利明显降低主要受卫士通和绿盟科技影响。

图 17: 2013 年 H1-2017 年 H1 信息安全行业人均创收情况



数据来源：东北证券，Wind

图 18: 2013 年 H1-2017 年 H1 信息安全行业人均创利情况



数据来源：东北证券，Wind

2.5. 财税信息化行业人均创收和创利均实现较高增速

2017 年 H1 财税信息化领域人均创收 38.31 万元/人，同比增速 13.63%，而人均创利为 1.75 万元/人。2017 年 H1 人均创收规模达到近五年来新高，高于 2014 年 H1 的 35.67 万元/人，并且比 2016 年 H1 有显著提高；人均创利虽较 2016 年同期有所增加，但在近五年处于较低水平。

图 19: 2013 年 H1-2017 年 H1 财税信息化行业人均创收情况

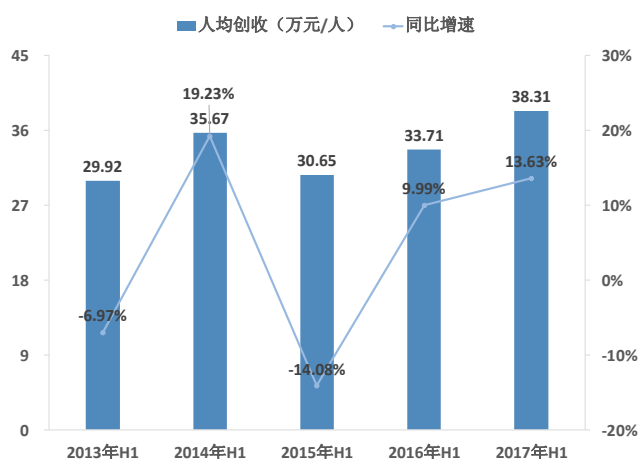
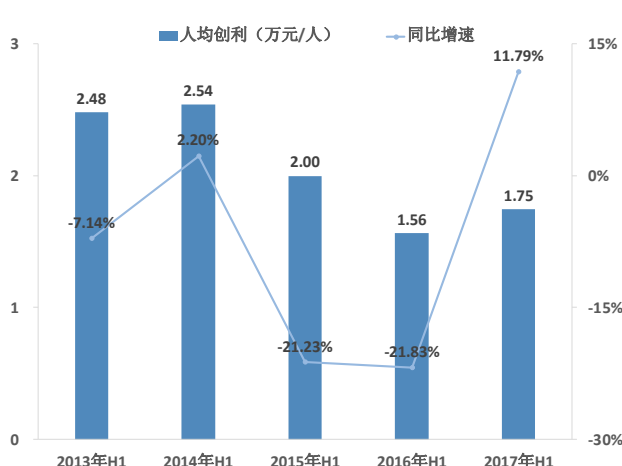


图 20: 2013 年 H1-2017 年 H1 财税信息化行业人均创利情况



数据来源：东北证券，Wind

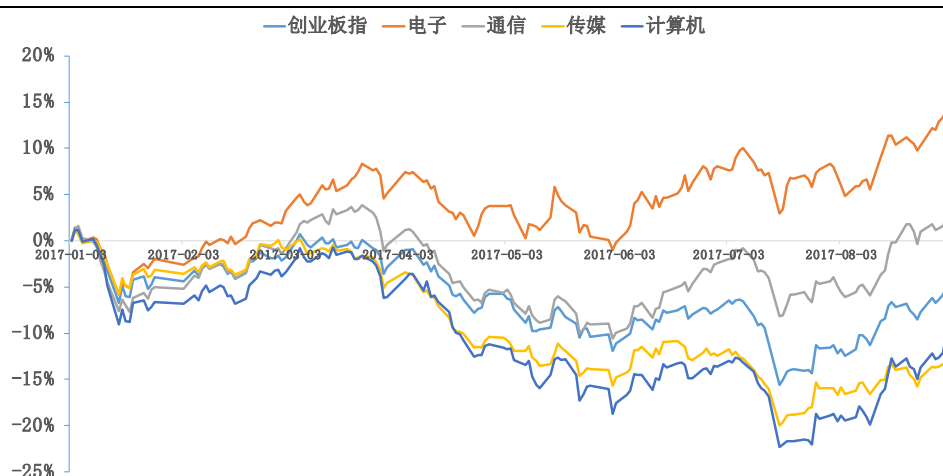
数据来源：东北证券，Wind

3. 行业近期股价弹性较大，高成长属性享受高估值

3.1. 计算行业年初至八月中旬跌幅较大，近期上涨明显

年初至今 TMT 行业涨跌幅情况表明，年初至八月份中旬计算机行业跌幅最大，不仅低于创业板指，而且低于 TMT 其它行业。8 月中旬开始，计算机行业涨幅整体超过传媒，处于跌幅第二水平。

图 21: 创业板与 TMT 行业相比于年初涨跌幅情况

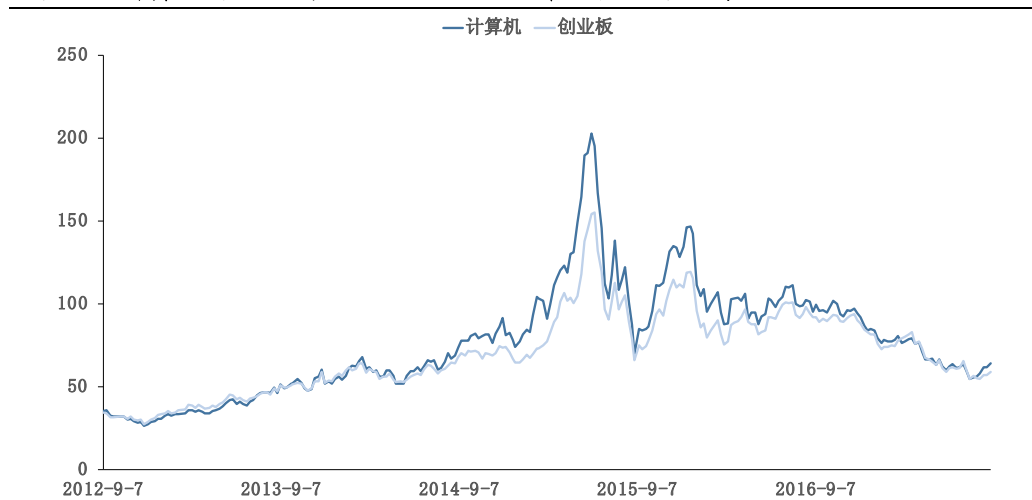


数据来源：东北证券，Wind

3.2. 计算机行业 PE 估值高于创业板

计算机行业与创业板 PE (TTM, 中位值) 数据表明，2017 年以来两者 PE 值几乎维持相同水平，但 7 月下旬以来，计算机行业 PE 增速明显高于创业板，这表明计算机行业的弹性大于创业板。

图 22: 计算机行业与创业板 PE (TTM, 中位值) 对比情况

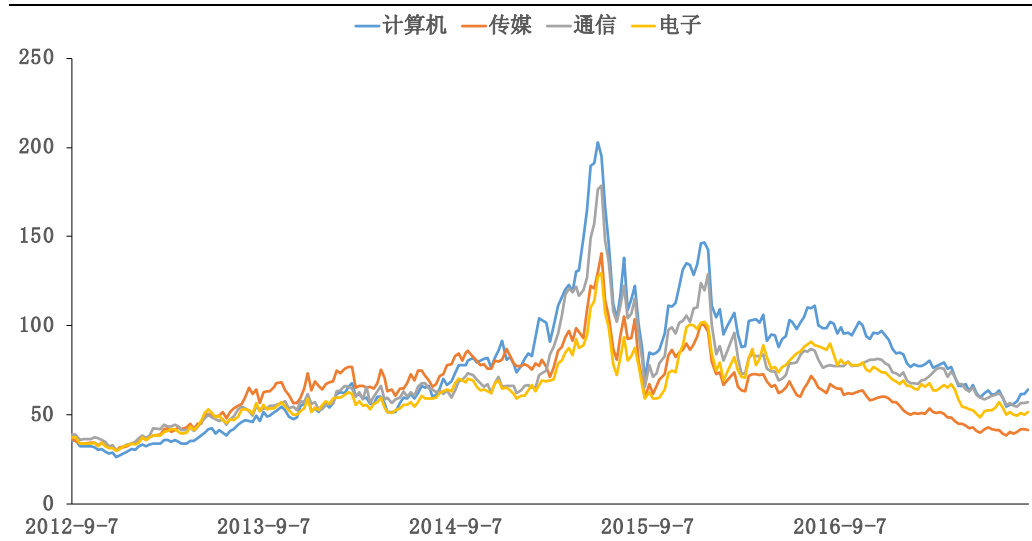


数据来源: 东北证券, Wind

3.3. TMT 中计算机行业 PE 估值最高

2017 年以来计算机、通信、电子、传媒的 PE 值都处于下行通道中, 但计算机行业 PE 估值始终高于其它行业, 并且 7 月下旬各行业估值有所回升, 而计算机回升速度明显高于其它行业。由此可见, 计算机行业的估值水平和估值弹性都高于 TMT 其它行业。

图 23: TMT 各子行业 PE (TTM, 中位值) 对比情况



数据来源: 东北证券, Wind

3.4. 行业成长性良好, 发展空间大, 可享受高估值

目前行业估值较前两年已经显著下调, 与 2014 年中旬水平相近, 相对处于较合理水平。并且行业广阔的发展空间和行业整体业绩高增速能支撑起行业较高的估值水平。

分析师简介:

闻学臣: 计算机与互联网团队组长, 3年计算机行业研究经验, 2年传统企业互联网转型咨询经验, 互联网金融千人会联合创始人, 2015年新财富、水晶球团队成员, 2016年水晶球, 2015年加入东北证券。

何柄谕: 工科硕士, 1年计算机行业研究经验, 专注医疗信息化、互联网金融、信息安全等领域研究, 2016年水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn