

## 计算机行业

### 把握基本面趋势，积极布局优势细分领域

#### 核心观点：

- **主要结论：**1. 下游逐步恢复，不同领域之间差异会逐步显现。2. 相应推动板块的风险偏好完成筑底。3. 建议：（1）以年度估值切换为安全边际考虑；（2）以下游景气度或新技术渗透率提升为参考方向；（3）在风险偏好大幅回暖之前是配置良机。4. 预计对计算机行业影响较大的风险偏好会有回暖。（1）两会结束，聚焦民生、新增新基建；（2）中美贸易边际变化放缓，低位继续下探的空间变化有限。
- **主要内容：**1. 关于 IDC/服务器等基础设施：（1）北美公司受疫情的影响有滞后，一季度国内市场资本开支下降而二季度正开始加速补回。相反，海外市场二季度及之后则相对谨慎。（2）台资服务器 ODM 或 CM 厂商以海外市场为主，参考意义有限。（3）国内公司如浪潮信息、紫光股份等主要以国内市场为主，正处于国内需求恢复上行的阶段。2. 医疗信息化：（1）我们认为医疗信息化近期的相对平淡主要受短期风险偏好的影响较多。（2）历史上看公开订单大约只占总订单的一半左右，且即使有单月波动，卫宁健康 1~5 月的公开订单信息也已经基本与去年同期持平（达到 95% 左右）。（3）在新基建之外，公共卫生和医疗保障体系是政府工作报告中极少单独列出加大投入的领域。3. 关于网络信息安全，我们的判断是：（1）金融、电信、能源电力等大型企业自身支出能力较强，需求不会受影响。（2）公共部门需求亦有保障，但节奏上可能中短期内或有一些调整。（3）中小企业影响较大，但本身对信息安全的占比未必较大。（4）云计算互联网相关的安全业务增长较快。（5）因此我们认为网络信息安全行业整体不大受经济环境影响，但是各公司侧重的下游领域有差异断。
- **投资建议：**计算机行业价值相对优势向上，坚定聚焦周期向上的内需科技趋势。（1）新基建对基础设施的利好将非常持续，服务器/IDC 龙头如紫光股份、浪潮信息、宝信软件与光环新网等；（2）金融市场改革保持较快推进节奏，利好恒生电子、宇信科技和长亮科技等公司。（3）医疗信息化：① 卫宁健康，从我们的公司报告预测看，当前位置接近传统软件部分对应的市值（抛开云医云险云药等），继续重点推荐。② 其余可关注创业慧康。（4）网络信息安全，重点在深信服、安恒信息和处于低位的绿盟科技、以及股权治理结构不断改善的其他个股。（5）云服务公司我们持续看好数据质量较高的金蝶国际。（6）智能车载重点是中科创达，以及依靠新产品新份额的德赛西威。
- **风险提示：**当前是业绩空窗期，基本面改善及其对风险偏好的影响还需要时间或额外的催化剂；板块大量中小公司包括科创板公司的 PE 相对成长性而言偏高；部分下游领域景气度有压力。

#### 行业评级

买入

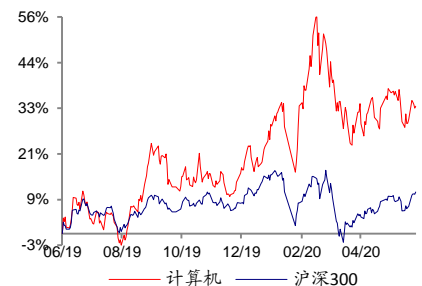
前次评级

买入

报告日期

2020-06-07

#### 相对市场表现



#### 分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-60750605

gfluxuefeng@gf.com.cn

#### 分析师：

钱砾



SAC 执证号：S0260520010003



021-60750604



qianli@gf.com.cn

请注意，钱砾并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究：

- 计算机行业：云基础设施高位运行，二季度国内外态势或反转 2020-06-02
- 计算机行业：风险偏好或回暖，行业价值相对优势向上 2020-05-31
- 计算机行业：关注银行 IT 投入持续加大与数字货币进度，相关公司受益维度各有不同 2020-05-28

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
卫宁健康	300253.sz	CNY	22.03	2020/04/25	买入	27.40	0.31	0.49	71.06	44.96	76.12	46.90	10.8	15.7
创业慧康	300451.sz	CNY	15.10	2020/04/25	买入	26.46	0.48	0.64	31.46	23.59	42.63	31.20	12.1	13.8
浪潮信息	000977.sz	CNY	38.30	2020/04/30	买入	41.33	0.92	1.28	41.63	29.92	25.33	19.04	10.0	12.2
宝信软件	600845.sh	CNY	55.63	2020/04/23	买入	55.30	1.01	1.24	55.08	44.86	91.58	66.07	14.0	14.4
中科创达	300496.sz	CNY	60.45	2020/04/14	买入	67.58	0.84	1.18	71.96	51.23	60.08	42.32	12.4	15.6
绿盟科技	300369.sz	CNY	19.29	2020/04/28	买入	26.89	0.41	0.53	47.05	36.40	82.33	62.58	8.9	10.3
深信服	300454.sz	CNY	178.50	2020/04/15	买入	210.92	2.49	3.47	71.69	51.44	105.21	78.18	19.1	21.0
安恒信息	688023.sh	CNY	270.00	2020/04/29	买入	239.88	1.88	2.64	143.86	102.40	352.02	269.74	8.2	10.4
广联达	002410.sz	CNY	58.47	2020/04/24	买入	47.91	0.31	0.52	188.61	112.44	140.34	91.55	9.7	13.9
恒生电子	600570.sh	CNY	83.86	2020/04/25	买入	105.55	1.51	1.81	55.54	46.33	110.69	89.16	21.3	20.4
亿联网络	300628.sz	CNY	61.41	2020/04/15	买入	101.20	2.53	3.35	24.27	18.33	36.78	27.62	27.2	26.5
梦网集团	002123.sz	CNY	16.45	2019/12/05	买入	26.80	0.67	1.15	24.55	14.30	18.09	10.95	7.7	9.9
宇信科技	300674.sz	CNY	40.91	2020/04/21	买入	51.70	0.88	1.13	46.49	36.20	44.47	34.38	15.9	17.0
长亮科技	300348.sz	CNY	16.68	2020/04/26	买入	29.60	0.49	0.67	34.04	24.90	46.54	34.15	15.7	17.4
金蝶国际	00268.hk	HK	14.04	2020/03/19	买入	13.00	0.13	0.15	109.68	93.79	99.00	83.18	6.8	7.4
德赛西威	002920.sz	CNY	50.88	2020/05/05	增持	46.33	0.66	0.83	77.09	61.30	61.91	54.55	7.9	9.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

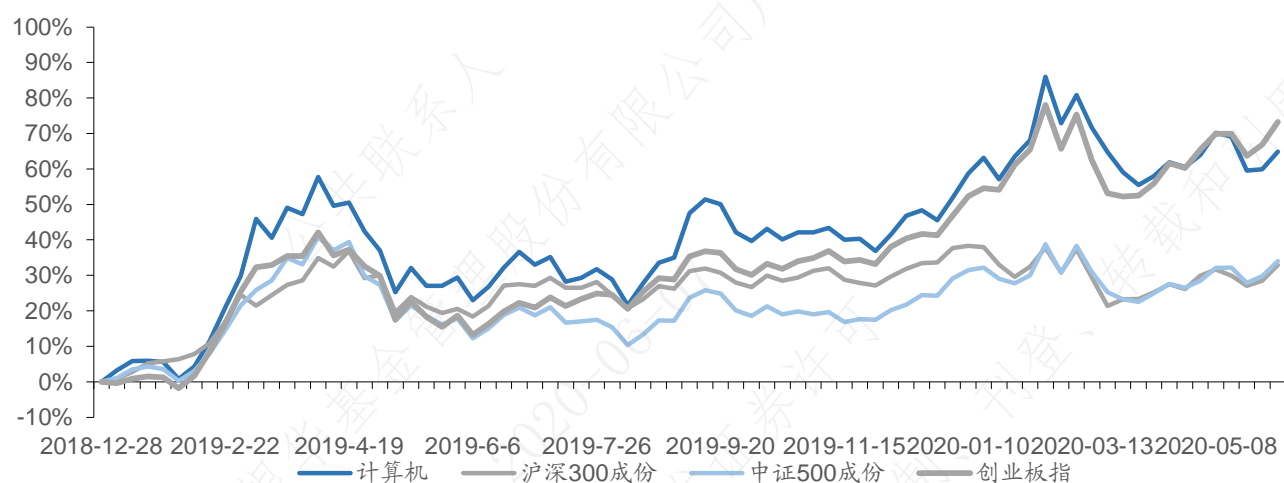
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 一、本周观点

### (一) 行情回顾

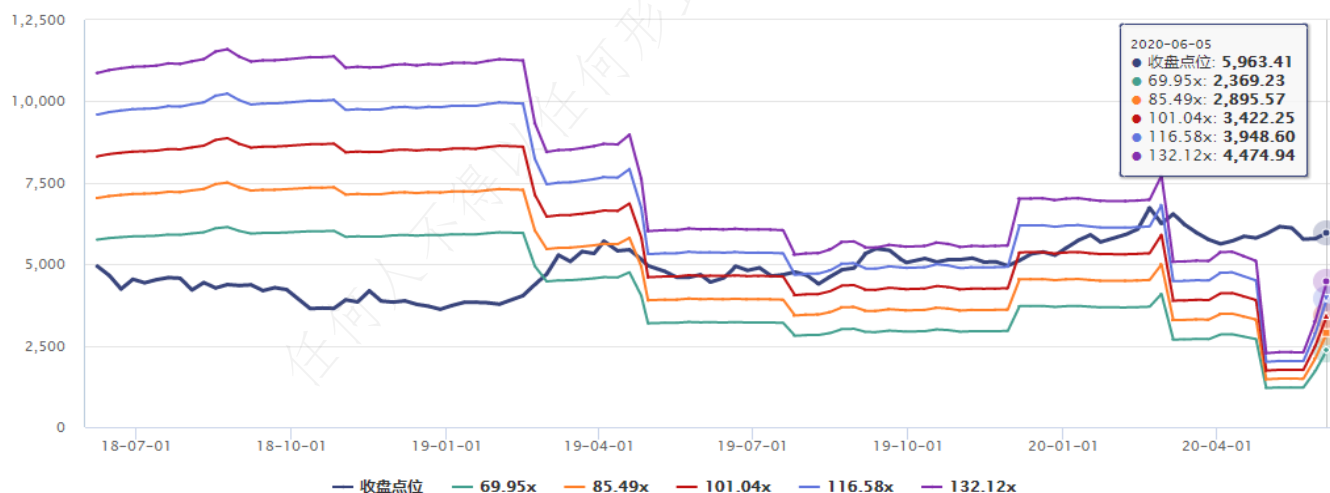
Wind数据显示, 2020.6.1~2020.6.5这周中信计算机行业指数上涨3.12%, 在所有行业中列16、表现位居中游。同期主要指数变化为: 沪深300 (+3.47%)、上证指数 (+2.75%)、创业板 (+3.82%)、中小板 (+4.83%)、中证500 (+3.31%)。行业对应2020年的PE为45倍 (整体法) 或80倍 (市值加权平均法)。

图 1: 2019年以来中信计算机行业相对走势 (以2018年底为基期)



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 2: 行业PE (ttm) band



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

## (二) 核心观点

1. 下游逐步恢复，不同领域之间差异会逐步显现。
2. 相应推动板块的风险偏好完成筑底。
3. 建议：
  - (1) 以年度估值切换为安全边际考虑，
  - (2) 以下游景气度或新技术渗透率提升为参考方向，
  - (3) 在风险偏好大幅回暖之前是配置良机。
4. 重点公司：
  - (1) 绿盟科技
  - (2) 浪潮信息
  - (3) 卫宁健康
  - (4) 中科创达
  - (5) 宇信科技
  - (6) 宝信软件与光环新网等 IDC 公司
  - (7) 金蝶国际
  - (8) 其他可关注：长亮科技、恒生电子、创业惠康、深信服及其他股权结构不断改善的公司。
5. 外部环境变化趋缓，我们预计对计算机行业影响较大的风险偏好会有回暖。
  - (1) 两会结束，聚焦民生、新增新基建；
  - (2) 中美贸易边际变化放缓，低位继续下探的空间变化有限。
6. 计算机行业价值相对优势向上，坚定聚焦周期向上的内需科技趋势。
  - (1) 新基建对基础设施的利好将非常持续，服务器/IDC 龙头如紫光股份、浪潮信息、宝信软件与光环新网等；
  - (2) 金融市场改革保持较快推进节奏，利好恒生电子、宇信科技和长亮科技等公司。
  - (3) 医疗信息化
    - ① 卫宁健康，从我们的公司报告预测看，当前位置接近传统软件部分对应的市值(抛开云医云险云药等创新业务)，继续重点推荐。
    - ② 其余可关注创业惠康。
  - (4) 网络信息安全，重点在深信服、安恒信息和处于低位的绿盟科技、以及股权结构不断改善的其他个股。
  - (5) 云服务公司我们持续看好数据质量较高的金蝶国际。
  - (6) 智能车载重点是中科创达，以及依靠新产品新份额的硬件类公司德赛西威。

## (三) 主要内容

1. 关于 IDC/服务器等基础设施

北美云计算与互联网公司的资本开支节奏与需求和国内市场相比出现了差异：

- (1) 北美公司受疫情的影响有滞后，这表现在一季度国内市场资本开支下降而二季度正开始加速补回。与之相反，海外市场一季度波澜不惊，二季度及之后则相对谨慎。
- (2) 台资服务器 ODM 或 CM 厂商以海外市场为主，且系统设计能力较弱，其变化对国内同行的参考意义有限。
- (3) 国内公司如浪潮信息、紫光股份等主要以国内市场为主，正处于享受国内需求恢复上行的阶段，不存在中国台湾服务器制造商面临的问题。
- (4) 6月6日上午，快手智能云大数据中心项目签约仪式在快手总部举行。该项目宣布落地内蒙古乌兰察布市，投资达百亿元，预计明年投入使用。互联网云计算下游需求依然强劲。（来源：快手公众号）

## 2. 医疗信息化

- (1) 我们认为医疗信息化近期的相对平淡主要受短期风险偏好的影响较多。
- (2) 订单方面，历史上看公开订单大约只占总订单的一半左右，且即使有单月波动，主要头部公司如卫宁健康 1~5 月的公开订单信息也已经基本与去年同期持平（达到 95%左右）
- (3) 中期看，我们认为下游趋势乐观，在新基建之外，公共卫生和医疗保障体系是政府工作报告中极少单独列出加大投入的领域。无论从效率提升、成本降低还是资金保证的角度，信息化投入都比较确定。
- (4) 从公开信息看，各地如北京、天津、山东、河南、安徽、陕西、江苏、浙江、福建、江西等地均已着手扩建或新建大型医院，大部分将在未来两年内陆续投入运营使用，信息化的配套不可或缺。
- (5) 因此，越着眼长期，行业确定性越强，龙头公司相应也有更好的预期。

## 3. 关于网络信息安全

行业主要客户群可以分为公共部门、大型企业、中小企业三大类，以及近年来新兴成长的云计算互联网相关的安全领域。我们的判断是：

- (1) 金融、电信、能源电力等大型企业自身支出能力较强，需求不会受影响。
- (2) 公共部门需求亦有保障，但节奏上可能中短期内或有一些调整，主要受疫情和预算流程影响。
- (3) 中小企业影响较大，但本身对信息安全的占比未必较大。
- (4) 云计算互联网相关的安全业务增长较快。
- (5) 因此我们认为网络信息安全行业整体不大受经济环境影响，但是各公司侧重的下游领域有差异，可能会导致不同的预期判断。

## 二、风险提示

- (一) 当前是业绩空窗期，基本面改善及其对风险偏好的影响还需要时间或额外的催化剂
- (二) 板块大量中小公司包括科创板公司的 PE 相对成长性而言偏高
- (三) 部分下游领域景气度有压力

公共联系人  
(银华基金管理股份有限公司)  
2020-06-07  
未经广发证券许可  
任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用



## 广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理工作。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

王奇珏：资深分析师，上海财经大学信息管理学士，上海财经大学资产评估硕士，2015年进入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

钱砾：高级分析师，东南大学信息工程学士、生物医学工程医学电子影像方向硕士，先后在电子信息行业和医疗影像设备行业工作超过6年，2017年加入广发证券发展研究中心。

雷棠棣：电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

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