

计算机行业

行业催化不断，未来两年高成长刚开始

核心观点：

- **主要观点：**（1）年报展现相关领域龙头公司整体收入和净利润成长的领先优势进一步扩大；（2）一季报受疫情影响的收入确认和订单需求是全年低点，部分重点领域后续趋势会越来越好，典型如医疗、IDC/服务器等基础设施、金融、网络信息安全等；（3）产业环境改善预期乐观，比如，信创产品(服务器)在运营商集采的突破；REITS 对网络计算基础设施的优先引导；新基建的共识和重要性不断升温。（4）过去一个月我们认为 4 月财报季是计算机行业的较好配置机会，现在我们延续这一观点：即行业一季报已经充分消化，未来无论基本面预期还是市场环境预期都更加乐观。着眼于未来两年的产业周期看，现在仍然是抓住行业相对优势的较好时点。（5）主要领域：IDC/服务器等基础设施；金融 IT，其中银行业 IT 板块后续机会可能略大；医疗信息化/互联网医疗；网络信息安全。（6）此外，信创领域逐步落地我们认为意义不局限于业绩的兑现与否或是兑现多少，更多的作用可能是提升计算机行业关注度，并带动网络信息安全和相关行业应用软件更新等需求。
- **关注公司：**（1）宇信科技、长亮科技、恒生电子；（2）浪潮信息、紫光股份（基础设施），光环新网和宝信软件等（IDC）；（3）安恒信息、绿盟科技、深信服，以及治理结构不断推进改善的领先公司；（4）卫宁健康、创业慧康；（5）金蝶国际和中科创达，并关注类似逻辑(新产品与市场份额变化对冲下游景气度)的偏硬件类公司如德赛西威。均为典型的下游领域景气度受影响，但依靠新技术新业务的渗透率提升对冲中短期的影响。其中：①金蝶国际的星空云成长指引务实性强，确保续费率、续约率和新客户比例等，而苍穹对大客户的突破才刚刚开始。②中科创达的主要业务中，智能终端软件业务(面向芯片公司和终端公司为主)以型号项目数量为主要计费方式，智能车载软件业务当前大部分仍处于收取项目开发费的阶段，我们判断相关车型要到明年二季度左右才会推出市场销售，所以增长台数亦不会受到影响。
- **总结：**（1）一季报低点消化完毕，订单、政策、主题和外围环境变化利好不断，持续推进。（2）主要细分领域产业发展处于快速发展阶段，且下游支付能力和意愿相对优势明显。（3）因此，在四月消化盘整后，当前是把握计算机行业相关主要细分领域未来两年产业红利的重要时机。
- **风险提示：**市场风险偏好变化；二季度订单/招标的恢复节奏；静态 PE 较高。

行业评级

买入

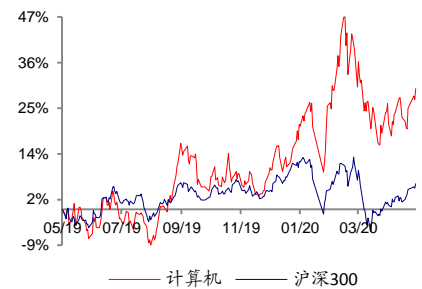
前次评级

买入

报告日期

2020-05-10

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-60750605

gflouxuefeng@gf.com.cn

分析师：

王奇珏



SAC 执证号：S0260517080008



SFC CE No. BNU581



021-60750604

wangqijue@gf.com.cn

相关研究：

- 计算机行业:电信服务器招标，国产 CPU 服务器占比达 20%，运营商服务器市场现回暖迹象 2020-05-08
- 计算机行业:REITs 模式下 IDC 公司可获得资金保障，改善财务指标 2020-05-06
- 计算机行业:年初至今复盘验证：新兴产业周期向上，龙头溢价明显 2020-05-06

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	25.87	2020/04/25	买入	27.40	0.31	0.49	83.45	52.80	89.39	55.07	10.8	15.7
创业慧康	300451.sz	CNY	16.64	2020/04/25	买入	26.46	0.48	0.64	34.67	26.00	46.98	34.38	12.1	13.8
浪潮信息	000977.sz	CNY	42.77	2020/04/30	买入	41.33	0.92	1.28	46.49	33.41	28.29	21.26	10.0	12.2
宝信软件	600845.sh	CNY	53.73	2020/04/23	买入	55.30	1.01	1.24	53.20	43.33	87.28	62.97	14.0	14.4
中科达	300496.sz	CNY	63.95	2020/04/14	买入	67.58	0.84	1.18	76.13	54.19	63.56	44.77	12.4	15.6
绿盟科技	300369.sz	CNY	22.24	2020/04/28	买入	26.89	0.41	0.53	54.24	41.96	94.92	72.16	8.9	10.3
深信服	300454.sz	CNY	191.18	2020/04/15	买入	210.92	2.49	3.47	76.78	55.10	112.66	83.71	19.1	21.0
安恒信息	688023.sh	CNY	270.1	2020/04/29	买入	239.88	1.88	2.64	143.92	102.44	352.16	269.85	8.2	10.4
广联达	002410.sz	CNY	52.2	2020/04/24	买入	47.91	0.31	0.52	168.39	100.38	125.29	81.73	9.7	13.9
恒生电子	600570.sh	CNY	103.39	2020/04/25	买入	105.55	1.51	1.81	68.47	57.12	104.98	84.56	21.3	20.4
亿联网络	300628.sz	CNY	93.95	2020/04/15	买入	101.20	2.53	3.35	37.13	28.04	37.52	28.17	27.2	26.5
梦网集团	002123.sz	CNY	15.92	2019/12/05	买入	26.80	0.67	1.15	23.76	13.84	17.50	10.60	7.7	9.9
宇信科技	300674.sz	CNY	39.52	2020/04/21	买入	51.70	0.88	1.13	44.91	34.97	42.96	33.21	15.9	17.0
长亮科技	300348.sz	CNY	25.94	2020/04/26	买入	29.60	0.49	0.67	52.94	38.72	48.26	35.41	15.7	17.4
金蝶国际	00268.hk	HK	11.68	2020/03/19	买入	13.00	0.13	0.15	91.22	78.02	81.66	68.35	6.8	7.4
德赛西威	002920.sz	CNY	44.33	2020/05/05	增持	46.33	0.66	0.83	67.17	53.41	53.94	47.53	7.9	9.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

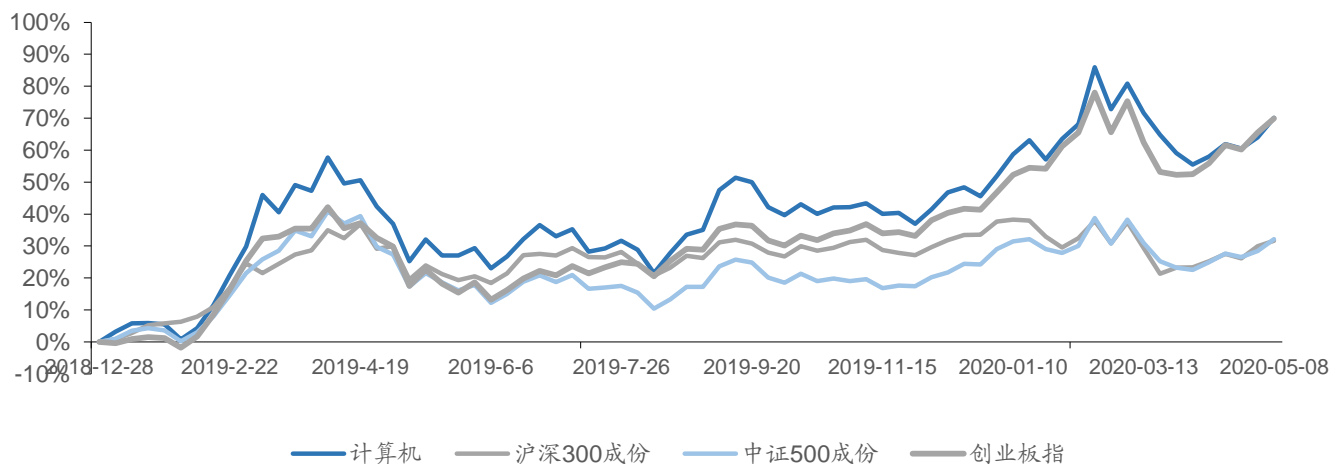
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

一、本周观点

(一) 行情回顾

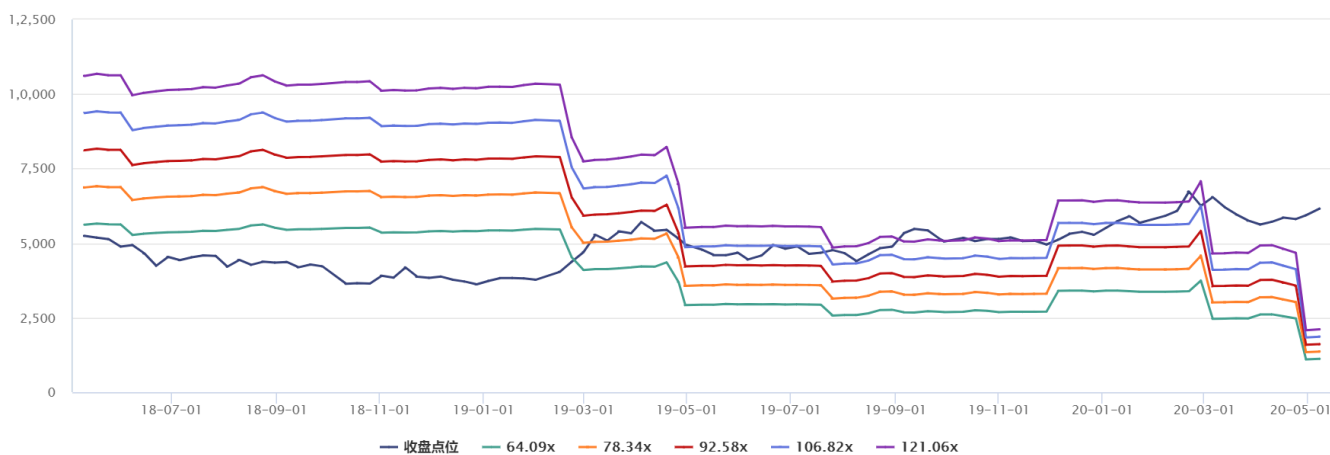
Wind数据显示，节后2020.5.6~2020.5.8这周计算机行业指数上涨3.77%，表现前列。同期主要指数变化为：沪深300（+1.30%）、上证指数（+1.23%）、创业板（+2.70%）、中小板（+2.04%）、中证500（+2.87%）。行业对应2020年的PE为46倍（整体法）或79倍（市值加权平均法）

图 1：2018年以来计算机行业（中信）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：计算机行业（中信）PE (ttm) band



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

(二) 核心观点

1. 年报展现相关领域龙头公司整体收入和净利润成长的领先优势进一步扩大。
2. 一季报受疫情影响的收入确认和订单需求是全年低点，部分重点领域后续趋势会越来越好，典型如医疗、IDC/服务器等基础设施、金融、网络信息安全等。
3. 产业环境改善预期乐观，比如：
 - (1) 信创产品(服务器)在运营商集采的突破；
 - (2) REITS对网络计算基础设施的优先引导；
 - (3) 新基建的共识和重要性不断升温。
4. 过去一个月我们认为4月财报季是计算机行业的较好配置机会，现在我们延续这一观点：即行业一季报已经充分消化，未来无论基本面预期还是市场环境预期都更加乐观。着眼于未来两年的产业周期看，现在仍然是抓住行业相对优势的较好时点。
5. 主要领域：
 - (1) IDC/服务器等基础设施；
 - (2) 金融IT，其中银行业IT板块后续机会可能略大；
 - (3) 医疗信息化/互联网医疗；
 - (4) 网络信息安全。
6. 此外，信创领域逐步落地我们认为意义不局限于业绩的兑现与否或是兑现多少，更多的作用可能是提升计算机行业关注度，并带动网络信息安全和相关行业应用软件更新等需求。

(三) 主要变化

1. 中国电信5.6万台服务器的集采释放了两方面信号：
 - (1) 运营商服务器采购周期回暖；
 - (2) 指定国产的华为鲲鹏+海光芯片服务器合计约占20%，有相当的标志意义。
2. 推进REITs试点工作的突破：
 - (1) 强调了“鼓励信息网络等新型基础设施”，而IDC相关公司也处于优先支持的一线发达地区；
 - (2) 由于这是长期方向的实质突破，我们认为不会是偶发一次性主题；
 - (3) 对于自有土地较多的IDC公司而言，各种财务利好是其一，对EBITDA估值方法的共识会更加凝聚是其二。
3. 医疗信息化订单：
 - (1) 在三月订单快速恢复的基础之上，根据公开招标信息看，截至4月底，主要的10家相关上市公司今年公开的订单总量已经与去年持平，部分公司已经超过去年同期；

(2) 在多种产业环境利好推动之外，医疗信息化有可能是下游景气度最早被订单证明的领域之一。

4. 类似，我们相信银行业IT下游的支付能力和意愿也是稀有的。这在未来一段时间内会显露出越来越多的比较优势，并于数字货币和信创推进叠加。

5. 关于网络信息安全的补充：

基础设施的增加、行业应用的变化如云服务，以及新技术的推进比如数字货币、物联网和大数据，都会产生相应的网络信息安全需要。因此其相关需求不仅仅局限于传统的公共部门和企业安全产品服务按部就班的升级维护。上述新兴需求应该在未来一两年内叠加等保2.0而持续发酵。

6. 信创：

(1) 电信集采只是突破之一，预计涉及的部门和企业会陆续开始招标，对上市公司而言就是业绩兑现的阶段，市场偏好亦可能持续一段时间；

(2) 另一方面，由于估值较高，未来的股价波动可能也相对较大。

(四) 主要公司

1. 宇信科技、长亮科技、恒生电子；
2. 浪潮信息、紫光股份（基础设施），光环新网和宝信软件等（IDC）；
3. 安恒信息、绿盟科技、深信服，以及治理结构不断推进改善的领先公司；
4. 卫宁健康、创业慧康；
5. 金蝶国际和中科创达，并关注类似逻辑(新产品与市场份额变化对冲下游景气度)的偏硬件类公司如德赛西威。均为典型的下游领域景气度受影响，但依靠新技术新业务的渗透率提升对冲中短期的影响。
 - (1) 金蝶国际的星空云成长指引务实性强，确保续费率、续约率和新客户比例等，而苍穹对大客户的突破才刚刚开始。
 - (2) 中科创达的主要业务中，智能终端软件业务（面向芯片公司和终端公司为主）以型号项目数量为主要计费方式，智能车载软件业务当前大部分仍处于收取项目开发费的阶段，我们判断相关车型要到明年二季度左右才会推出市场销售，所以增长台数亦不会受到影响。

(五) 总结

1. 一季报低点消化完毕，订单、政策、主题和外围环境变化利好不断，持续推进。
2. 主要细分领域产业发展处于快速发展阶段，且下游支付能力和意愿相对优势明显。
3. 因此，在四月消化盘整后，当前是把握计算机行业相关主要细分领域未来两年产业红利的重要时机。

二、风险提示

- (一) 市场风险偏好变化
- (二) 二季度订单/招标的恢复节奏
- (三) 静态PE较高

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：资深分析师，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。

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。

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。