

计算机行业

业绩关注度提高、基本面因素渐重

核心观点:

- **基本判断:** (1) 下游逐步恢复, 相应推动板块的风险偏好完成筑底; (2) 部分龙头公司的年度估值切换空间依然存在, 这是我们认为的安全边际空间; (3) 下游景气度或新技术渗透率提升是两个重要判断点; (4) 总体而言: 在风险偏好大幅回暖之前是计算机行业配置良机。需要额外注意的是, ① 临近中报, 财报表现预期的考虑会增加。② 若是中远期预期已经体现在股价中, 我们相信可能仍旧缺乏上行动力。
- **其余关注点:** 1. 关于龙头公司的溢价: (1) 我们 5 月初发布的行业复盘报告回顾了细分领域龙头溢价的不断扩大, 这一趋势将会合理地继续; (2) 正在增强行业龙头地位的中等市值公司在未来一年至两年将会因为行业地位的明显扩大而享受更多的溢价效应。2. 我们认为科创板计算机公司平均估值较高既有合理性, 也应有条件所限: (1) 偏向基础科技, 与现有公司缺乏可比性的公司, 在一定时间内高估值具有一定合理性。 (2) 与现有上市公司业务相近的科创板公司, 我们认为偏高的估值未来会有回归的压力。 (3) 我们认为不同板块中的同一类公司由于不同公开发行上市板块而造成的估值差异可能会逐步减少。
- **投资建议:** 重点公司 (1) 中科达: ① 增发获批, 现有智能网联汽车领域和视觉图像应用的优势有望加速扩大, 并全面进入 ADAS 操作系统领域、进入智能数据总线架构。② 公司业务涉及华为与高通部分至少在中期维度都不受中美关系影响。 (2) 浪潮信息: ① 短期受益于疫情后国内需求修复增长; ② 中期受益于下游需求长周期; ③ 与面向北美市场为主、缺乏设计能力和基因的台湾地区制造商差异明显; ④ 华为受美国管制渐紧后的格局变化有利公司。 (3) 卫宁健康: ① 医疗信息化业务率先全面云化, 中短期有利于提高实施效率, 中长期有望改善商业模式。② 创新业务持续成长。具有相当稀缺性的云医、云药和云险的溢价预计会在 20 年下半年至 21 年上半年进一步体现。 (4) 金蝶国际: ① 针对大中型企业的苍穹云比较乐观。② 我们预计这一态势会在年底加快发酵。 (5) 绿盟科技: ① 股权治理结构改善后时代, 盈利能力改善和金融电信能源等下游领域的支付能力意愿预期较乐观。 (6) 宇信科技/长亮科技: ① 下游领域支出能力强、需求持续快速增长; ② 行业格局有利于公司在未来两年享受更多成长优势; (7) 宝信软件与光环新网等 IDC 公司。 (8) 其他可关注: 恒生电子、紫光股份、创业惠康、深信服及其他股权治理结构不断改善的公司。
- **风险提示:** 不少下游领域景气度包括公共部门的支出能力受损; 仍然不算太高的风险偏好在当前的业绩空窗期可能易变; 大量中小公司包括科创板计算机公司的静态相对估值相对成长性而言偏高; 大市值公司有预期过盈的可能。

行业评级

买入

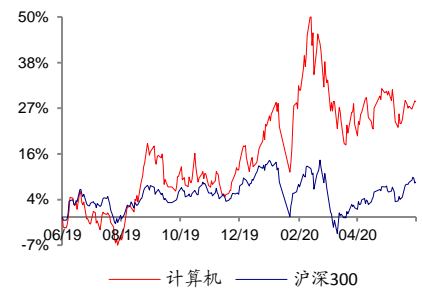
前次评级

买入

报告日期

2020-06-14

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:把握基本面趋势, 2020-06-07
- 积极布局优势细分领域
- 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

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
卫宁健康	300253.sz	CNY	22.59	2020/04/25	买入	27.40	0.31	0.49	72.87	46.10	101.48	62.52	10.8	15.7
创业慧康	300451.sz	CNY	16.33	2020/04/25	买入	26.46	0.48	0.64	34.02	25.52	46.11	33.74	12.1	13.8
浪潮信息	000977.sz	CNY	39.45	2020/04/30	买入	41.33	0.92	1.28	42.88	30.82	26.09	19.61	10.0	12.2
宝信软件	600845.sh	CNY	54.05	2020/04/23	买入	55.30	1.01	1.24	53.51	43.59	88.98	64.19	14.0	14.4
中科创达	300496.sz	CNY	64.51	2020/04/14	买入	67.58	0.84	1.18	76.80	54.67	64.11	45.16	12.4	15.6
绿盟科技	300369.sz	CNY	21.25	2020/04/28	买入	26.89	0.41	0.53	51.83	40.09	90.70	68.94	8.9	10.3
深信服	300454.sz	CNY	172.80	2020/04/15	买入	210.92	2.49	3.47	69.40	49.80	101.86	75.68	19.1	21.0
安恒信息	688023.sh	CNY	265.56	2020/04/29	买入	239.88	1.88	2.64	141.50	100.72	345.73	264.84	8.2	10.4
广联达	002410.sz	CNY	59.53	2020/04/24	买入	47.91	0.31	0.52	192.03	114.48	142.88	93.21	9.7	13.9
恒生电子	600570.sh	CNY	91.02	2020/04/25	买入	105.55	1.51	1.81	60.28	50.29	120.14	96.78	21.3	20.4
亿联网络	300628.sz	CNY	61.00	2020/04/15	买入	101.20	2.53	3.35	24.11	18.21	36.54	27.44	27.2	26.5
梦网集团	002123.sz	CNY	16.68	2019/12/05	买入	26.80	0.67	1.15	24.90	14.50	18.34	11.11	7.7	9.9
宇信科技	300674.sz	CNY	41.83	2020/04/21	买入	51.70	0.88	1.13	47.53	37.02	45.47	35.15	15.9	17.0
长亮科技	300348.sz	CNY	16.22	2020/04/26	买入	29.60	0.49	0.67	33.10	24.21	45.26	33.21	15.7	17.4
金蝶国际	00268.hk	HK	13.94	2020/03/19	买入	13.00	0.13	0.15	108.90	93.12	98.27	82.55	6.8	7.4
德赛西威	002920.sz	CNY	54.45	2020/05/05	增持	46.33	0.66	0.83	82.50	65.60	66.26	58.38	7.9	9.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

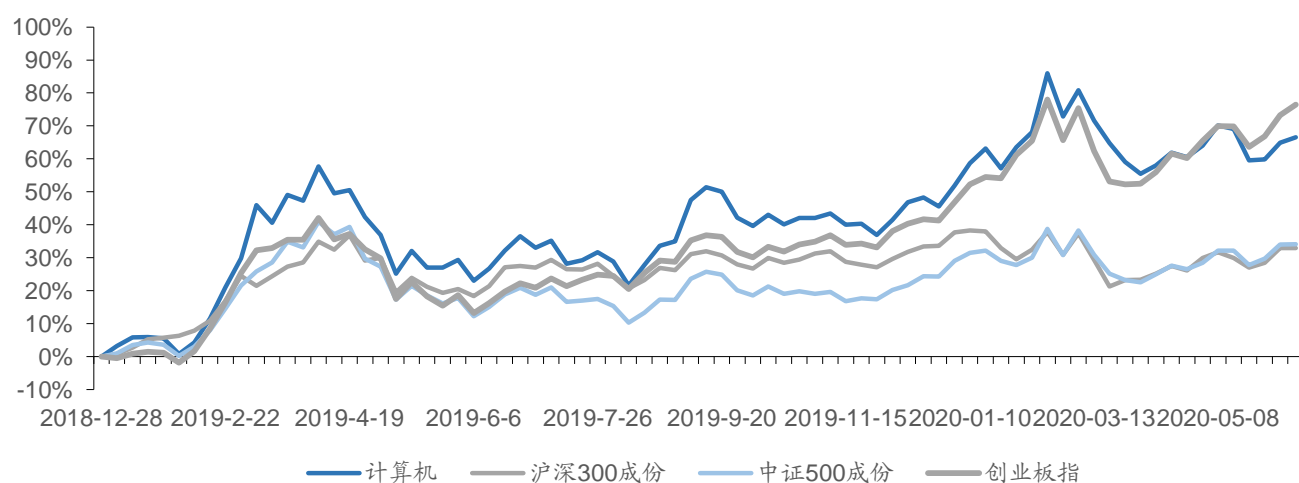
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算; 金蝶国际的 EPS 单位为人民币。

一、本周观点

(一) 行情回顾

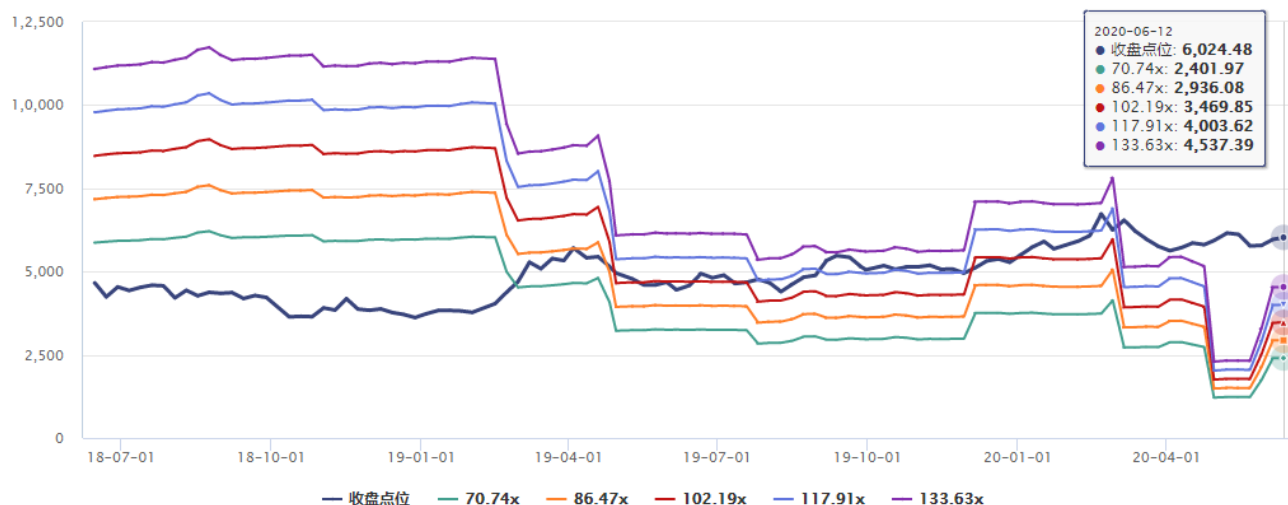
Wind数据显示，2020.6.8~2020.6.12这周中信计算机行业指数上涨1.02%，在所有行业中列6、表现靠前。同期主要指数变化为：沪深300（+0.05%）、上证指数（-0.38%）、创业板（+1.86%）、中小板（+0.98%）、中证500（+0.11%）。行业对应2020年的PE为45倍（整体法）或79倍（市值加权平均法）。。

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）主要内容与标的

1. 基本判断：

- （1）下游逐步恢复，相应推动板块的风险偏好完成筑底；
- （2）部分龙头公司的年度估值切换空间依然存在，这是我们认为的安全边际空间；
- （3）下游景气度或新技术渗透率提升是两个重要判断点；
- （4）总体而言：在风险偏好大幅回暖之前是计算机行业配置良机。需要额外注意的是，
 - ① 临近中报，财报表现预期的考虑会增加。
 - ② 若是中远期预期已经体现在股价中，我们相信可能仍旧缺乏上行动力。

2. 重点公司：

（1）中科创达

- ① 增发获批，现有智能网联汽车领域和视觉图像应用的**优势有望加速扩大**，并全面进入 ADAS 操作系统领域、进入智能数据总线架构。
- ② 公司业务涉及华为与高通部分至少在中期维度都不受中美关系影响。车载与 IoT 部分下游渗透率的迅速提升能覆盖下游需求影响。我们认为中期业绩受经济影响甚微，快速增长态势可持续。

（2）浪潮信息

- ① 短期受益于疫情后国内需求修复增长；
- ② 中期受益于下游需求长周期；
- ③ 当前环境下，与面向北美市场为主、缺乏设计能力和基因的台湾地区制造商差异明显；
- ④ 华为受美国管制渐紧后的格局变化有利公司。

（3）卫宁健康

- ① 医疗信息化业务率先全面云化，中短期有利于提高实施效率，中长期有望改善商业模式；
- ② 创新业务持续领先成长。从产业发展周期看，具有相当稀缺性的云医（纳里健康：合作分成的互联网医院）、云药（钥匙圈：云药房）和云险（卫宁科技：控费审核引擎）的溢价预计会在 2020 年下半年至 2021 年上半年进一步全面体现。

（4）金蝶国际

- ① 针对大中型企业的苍穹云比较乐观，预计将大幅扭转公司在传统软件时代在大型企业领域相对弱势的局面；
- ② 我们预计这一态势会在今年底加快发酵。

（5）绿盟科技

- ① 股权治理结构改善的后时代，盈利能力改善和金融电信能源等主要下游领域的支付能力与意愿预期较为乐观。

(6) 宇信科技/长亮科技

- ① 下游领域支出能力强劲、需求持续较快增长;
- ② 行业格局有利于公司在未来两年享受更多的成长优势——传统金融外包公司如果体量较大、人均产出和盈利能力仍然羸弱,我们认为反而更加凸显宇信科技和长亮科技的相对优势和发展空间。

(7) 宝信软件与光环新网等 IDC 公司。

(8) 其他可关注: 恒生电子、紫光股份、创业惠康、深信服及其他股权治理结构不断改善的公司。

(三) 其余关注点

1. 关于龙头公司的溢价。

- (1) 我们 5 月初发布的行业复盘报告回顾了细分领域龙头溢价的不断扩大,这一趋势将会合理地继续,典型如恒生电子。
- (2) 正在增强行业龙头地位过程中的中等市值公司在未来一年至两年将会因为行业优势地位的明显扩大而享受更多的溢价效应,这是我们 2019 年 12 月发布的年度策略报告的主要思路。
- (3) 另一方面,不是每个领域“龙头”的溢价都会具有天然的持续性。除了议价能力和盈利能力外,如行业天花板、不同资本市场上的同行业公司竞争态势、下游景气度变化是否符合常识以及下游领域的可验证性等等仍然是企业价值的重要边界。

2. 我们认为科创板计算机公司平均估值较高既有合理性,也应有条件所限。

- (1) 对于偏向基础科技,与现有公司缺乏可比性的公司,在一定时间内高估值具有一定合理性。
- (2) 但是对于与现有上市公司业务相近的科创板公司,我们认为偏高的估值未来会有回归的压力。
- (3) 随着科创板过会企业的不断增多和深交所注册制改革的加快,我们认为不同板块中的同一类公司由于不同公开发行上市板块而造成的估值体系与水平的差异可能会逐步减少。

二、风险提示

- (一) 不少下游领域景气度包括公共部门的支出能力受损;
- (二) 仍然不算太高的风险偏好当前的业绩空窗期可能易变;
- (三) 大量中小公司包括科创板计算机公司的静态相对估值相对成长性而言偏高;
- (四) 大市值公司有预期过盈的可能。

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	北京市西城区月坛南街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。