

## 计算机行业

### 风险偏好或回暖，行业价值相对优势向上

#### 核心观点：

- **主要观点：1.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。**2.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其余可关注创业慧康等公司。(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达，以及依靠新产品新份额的硬件类公司德赛西威。
- **主要变化：1.两会首次把新基建纳入工作报告后，5月28日，中国移动在中国电信之后发布2020年服务器集采结果，金额达80亿人民币左右。2.医疗方面，我们提示龙头公司的安全边际：**(1)从我们卫宁健康的个股报告看，如果不计算卫宁健康在同行中遥遥领先、收入迅猛增长但是整体亏损的创新业务(云医云险云药等)，其明年超过8亿的净利润预测和复合35%的增长也非常接近当前价格。(2)传统软件和技术服务业务通过新一代产品已全面建立在云架构基础上，业界领先。这部分边际效应和估值体系变化趋势尚未被市场充分认识。**3.金融科技方面，市场改革保持较快的推进节奏。**国务院金融稳定发展委员会办公室5月27日晚间发布多条金融改革措施，内容涉及资本市场、中小银行、金融开放等多个领域：(1)资本市场方面，证监会、深交所此前就多部业务规章及业务规则草案向社会公开征求意见。我们判断后续改革推进会保持较快节奏，利好恒生电子等公司。(2)从趋势看，商业银小微企业金融服务监管评价办法、标准化票据管理办法等，都将积极促进对金融IT支持的需求。重点公司为宇信科技与长亮科技。**4.云服务的金蝶国际和车载智能的中科达仍然是新技术与业务的低渗透率快速提升来减少下游景气度影响的典型公司，继续推荐。**
- **风险提示：**尽管行业龙头有溢价的合理性和必然性，但溢价空间受流动性影响较大，所以估值的意义仍然重要；公共部门主导的信息化投入中，“刚性”和“非刚性”的界限是动态的。我们认为一般用途的电子政务公司可能会受财政影响；板块大量中小公司的静态PE偏高，下游景气度有压力。

#### 行业评级

买入

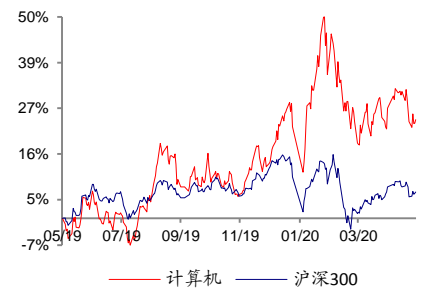
前次评级

买入

报告日期

2020-05-31

#### 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:关注银行IT投入 2020-05-28  
持续加大与数字货币进度，  
相关公司受益维度各有不同
- 计算机行业:聚焦内需或新技术 2020-05-24  
渗透领域，应对外部环境  
剧烈变化
- 计算机行业:中长期行业比较 2020-05-17  
优势明显，短期外部环境变  
化或增加行业波动

## 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	23.31	2020/04/25	买入	27.40	0.31	0.49	75.19	47.57	80.55	49.62	10.8	15.7
创业慧康	300451.sz	CNY	15.01	2020/04/25	买入	26.46	0.48	0.64	31.27	23.45	42.38	31.02	12.1	13.8
浪潮信息	000977.sz	CNY	38.53	2020/04/30	买入	41.33	0.92	1.28	41.88	30.10	25.48	19.15	10.0	12.2
宝信软件	600845.sh	CNY	56.59	2020/04/23	买入	55.30	1.01	1.24	56.03	45.64	93.16	67.21	14.0	14.4
中科达	300496.sz	CNY	57.92	2020/04/14	买入	67.58	0.84	1.18	68.95	49.08	57.56	40.55	12.4	15.6
绿盟科技	300369.sz	CNY	18.14	2020/04/28	买入	26.89	0.41	0.53	44.24	34.23	77.42	58.85	8.9	10.3
深信服	300454.sz	CNY	188.03	2020/04/15	买入	210.92	2.49	3.47	75.51	54.19	110.83	82.35	19.1	21.0
安恒信息	688023.sh	CNY	264.31	2020/04/29	买入	239.88	1.88	2.64	140.83	108.43	343.96	287.29	8.2	10.4
广联达	002410.sz	CNY	57.34	2020/04/24	买入	47.91	0.31	0.52	184.97	110.27	137.63	89.78	9.7	13.9
恒生电子	600570.sh	CNY	105.31	2020/04/25	买入	105.55	1.51	1.81	69.74	58.18	139.01	111.97	21.3	20.4
亿联网络	300628.sz	CNY	90.00	2020/04/15	买入	101.20	2.53	3.35	35.57	26.87	53.91	40.48	27.2	26.5
梦网集团	002123.sz	CNY	15.22	2019/12/05	买入	26.80	0.67	1.15	22.72	13.23	16.73	10.14	7.7	9.9
宇信科技	300674.sz	CNY	40.99	2020/04/21	买入	51.70	0.88	1.13	46.58	36.27	44.56	34.45	15.9	17.0
长亮科技	300348.sz	CNY	16.24	2020/04/26	买入	29.60	0.49	0.67	33.14	24.24	45.32	33.25	15.7	17.4
金蝶国际	00268.hk	HK	13.60	2020/03/19	买入	13.00	0.13	0.15	106.25	90.85	95.77	80.41	6.8	7.4
德赛西威	002920.sz	CNY	52.22	2020/05/05	增持	46.33	0.66	0.83	79.12	62.92	63.54	55.99	7.9	9.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

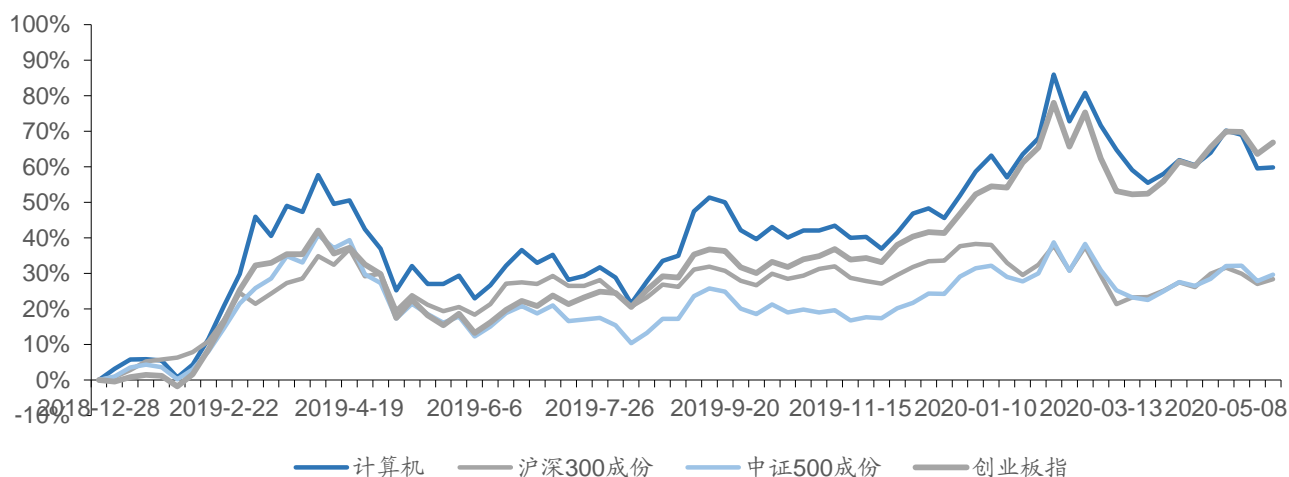
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

## 一、本周观点

### (一) 行情回顾

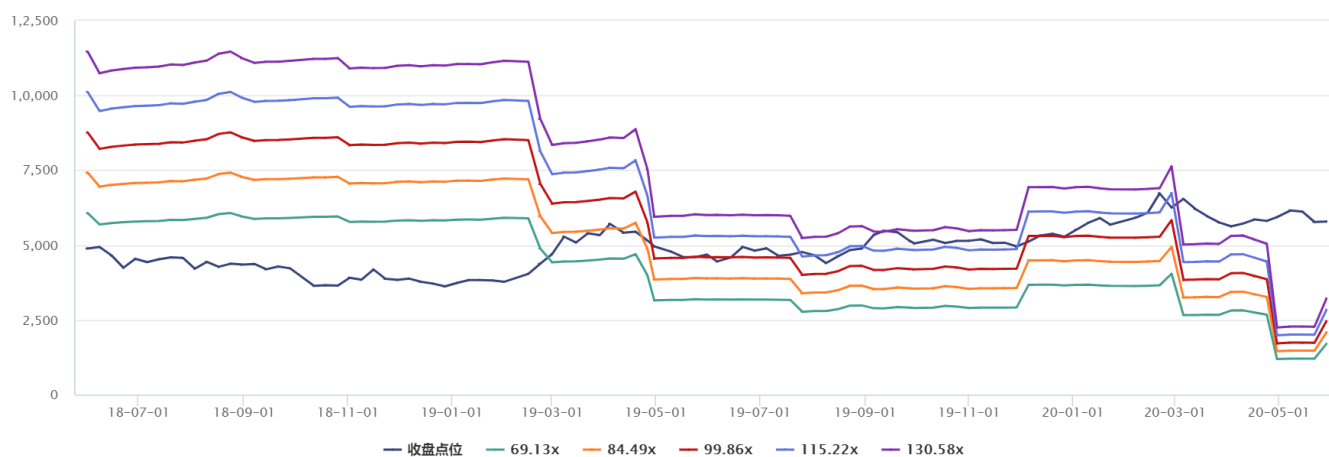
Wind数据显示，节后2020.5.25~2020.5.29这周计算机行业指数上涨0.21%，在所有行业中表现倒数第五。同期主要指数变化为：沪深300（+1.12%）、上证指数（+1.37%）、创业板（+1.96%）、中小板（+0.80%）、中证500（+1.47%）。行业对应2020年的PE为44倍（整体法）或76倍（市值加权平均法）。

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. 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。
2. 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 其余可关注创业慧康等公司。
  - (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硬件类公司德赛西威。

## (三) 主要变化

1. 两会首次把新基建纳入工作报告后，5月28日，中国移动在中国电信之后发布了2020年服务器集采结果，金额达80亿人民币左右（资料来源：中国移动官网）。除了需求总量自身外，还有几点信息值得关注：
  - (1) 与中国电信接近，国产芯片合计约在20%(华为鲲鹏14% + 海光7%)。看起来，20%这个比例似乎是这一阶段国产芯片份额的指导性数据。
  - (2) 新华三的服务器包含了Intel、华为鲲鹏和AMD三种芯片，表明华为鲲鹏已经输出到其他整机厂商，但是专业整机公司而非渠道商。
  - (3) Intel的芯片仍然占大头，达77%。
2. 医疗方面，我们提示龙头公司的安全边际：
  - (1) 从我们卫宁健康的个股报告看，如果不计算卫宁健康在同行中遥遥领先、收入迅猛增长但是整体亏损的创新业务(云医云险云药等)，其明年超过8亿的净利润预测和复合35%的增长也非常接近当前价格。
  - (2) 传统软件和技术服务业务通过四月正式发布的新一代产品已经全面建立在云架构基础上，业界领先。这部分的边际效应和估值体系变化趋势尚未被

市场充分认识。

3. 金融科技方面，市场改革保持较快的推进节奏。国务院金融稳定发展委员会办公室27日晚间发布了11条金融改革措施，内容涉及资本市场、中小银行、非标认定、信用评级、金融开放等多个领域（资料来源：政府官网）：
  - (1) 资本市场方面，证监会、深交所4月27日起就《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》等4部规章和《创业板股票上市规则》等8项业务规则草案向社会公开征求意见，现公开征求意见已经结束。下一步将修改完善、履行规定程序并尽快发布实施。同时适时推出做市商制度、研究引入单次T+0交易，保证市场的流动性。加上早前深交所要求6月底之前完成交易规则变化的技术条件准备，我们判断后续的改革推进会保持较快节奏，利好恒生电子等公司。
  - (2) 从趋势看，商业银小微企业金融服务监管评价办法、标准化票据管理办法、标准化债券类资产认定规则等，都将积极促进对金融IT支持的需求。重点公司为宇信科技与长亮科技。
4. 云服务的金蝶国际和车载智能的中科创达仍然是新技术与业务的低渗透率快速提升来减少下游景气度影响的典型公司，继续推荐。

## 二、风险提示

尽管行业龙头有溢价的合理性和必然性，但溢价空间受流动性影响较大，所以估值的意义仍然重要。

公共部门主导的信息化投入中，“刚性”和“非刚性”的界限是动态的。我们认为一般用途的电子政务公司可能会受财政影响。

板块大量中小公司的静态PE偏高，下游景气度有压力。



## 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。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。