

## 行业研究/专题研究

2020年05月05日

行业评级:

计算机软硬件

增持(维持)

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 021-29872036  
xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

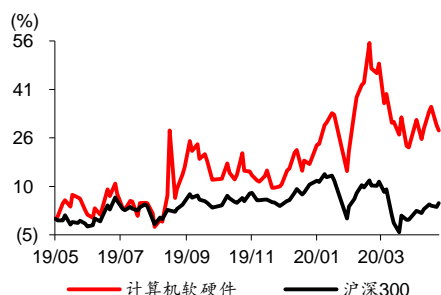
**郭梁良** 执业证书编号: S0570519090005  
研究员 021-28972067  
guoliangliang@htsc.com

**金兴** 010-56793957  
联系人 jinxing@htsc.com

### 相关研究

- 1《**卫士通(002268 SZ,增持): 合规强驱动, 格局优化可期**》2020.05
- 2《**安恒信息(688023 SH,增持): Q1 维持高增长, 看好新兴安全需求**》2020.04
- 3《**启明星辰(002439 SZ,买入): 三大新兴业务维持高增长**》2020.04

### 一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 坚定产业方向, 龙头韧性恒强

### 计算机行业年报、一季报分析

#### 2019 年商誉减值冲击加剧

2019 年计算机行业整体收入和利润出现双下降, 收入同比下降 12%, 净利润同比下降 32%。行业毛利率基本稳定, 费用率略有上行, 但总体可控。商誉减值是造成 2019 年净利润下滑幅度大于收入下滑幅度的主要原因。我们认为, 1) 增长模式切换, 2) 人力成本提升, 3) 商誉减值, 是导致 2019 年计算机行业收入、净利润双双出现下滑的原因。受新冠疫情影响, 一季度计算机行业净亏损 11 亿元, 我们认为新冠疫情不会改变计算机行业发展的长期趋势, 建议布局产业趋势明确, 下游景气度高的细分龙头。

#### 一季度收入下滑 13%, 全年有望回补损失

2020 年一季度, 受新冠疫情影响, 计算机行业总体营业收入下滑 13%, 总体净利润由盈转亏, 净亏损 11 亿元。我们认为疫情带来的影响主要是一季度部分行业订单延后和进场交付延期。计算机行业一季度收入、净利润全年占比较小(2016-2019 平均收入占比 17%, 净利润占比 16%), 随着疫情后复工复产的推进, 订单和现场交付陆续恢复。另一方面, 疫情对各行各业向线上迁移起到促进作用, 因此我们对 2020 年后三个季度的行业发展前景乐观, 全年有望回补一季度造成的损失。

#### 云计算底层、证券 IT、医疗 IT、5G 应用一季度韧性较强

2020 年一季度经营韧性较强的子行业包括云计算底层、证券 IT、医疗 IT、5G 应用, 均取得收入正增长。其中云计算底层和证券 IT 取得净利润正增长。下游政府客户占比较高的信息安全和信创领域, 2020 年一季度收入下滑幅度较大。

#### 新冠疫情不改长期产业趋势

短期看, 计算机软硬件行业的研发、生产、销售活动更容易完成线上化, 供给端总体受疫情冲击较小; 中期看, 宏观经济压力或转导至企业信息化开支, 建议自下而上寻找高景气子行业。长期看, 计算机行业高景气度有望持续。信息化对于各行各业生产、经营活动的影响将越来越重大。使用信息化手段降本增效, 能够帮助企业提升竞争力, 实现行业整合。新基建一方面强调稳增长, 另一方面更强调调结构。大数据、云计算、人工智能、工业互联网、5G 下游应用等产业趋势确定, 高景气度或将长期持续。

#### 建议沿三条逻辑布局龙头标的

1) 布局产业趋势明确的龙头标的。云计算底层重点推荐浪潮信息、宝信软件、深信服、用友网络、广联达、石基信息, 建议关注金山办公; 信创领域建议关注中国软件、中国长城。2) 自下而上寻找高景气内需行业, 用微观的高景气对冲宏观的不确定。医疗 IT 领域重点推荐卫宁健康、创业慧康、久远银海、思创医惠; 金融 IT 领域重点推荐恒生电子、长亮科技、宇信科技; 信息安全领域重点推荐启明星辰、绿盟科技、安恒信息。3) 依托新基建, 潜在龙头或迎来快速增长机会。工业互联网领域重点推荐能科股份; 5G 下游应用领域重点推荐中科创达、虹软科技。

风险提示: 宏观经济下行压力加大的风险; 海外疫情持续时间超预期的风险; 新基建相关产业新技术发展速度低于预期的风险。

## 核心观点

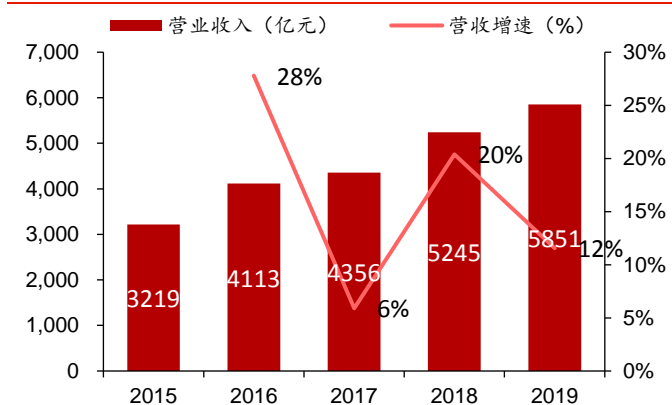
2019 年计算机行业整体收入和利润出现双下降,收入同比下降 12%,净利润同比下降 32%。我们认为,1) 增长模式切换,2) 人力成本提升,3) 商誉减值,是导致 2019 年计算机行业收入、净利润双双出现下滑的原因。

1) 增长模式切换,指的是 2016 年以后,收购兼并和再融资收紧,行业增长动力从外延并购驱动转向内生增长驱动。增长模式切换的结果是行业收入增速相比 2015、2016 年的水平下了一个台阶。因此,我们认为行业收入增速的下滑不完全反映下游整体需求的不振,也包含了增长模式切换带来的影响。

2) 人力成本提升是行业盈利能力下降的另一个因素。A 股计算机行业中软件公司占据多数。计算机软件产业是典型的人才密集型行业,固定资产较少,研发和项目交付依赖高素质人才,人均薪酬较高。2016-2019 年,行业平均薪酬持续上升,分别为 15.1、16.7、18.1、19.9 万元,在一定程度上削弱了行业盈利能力。

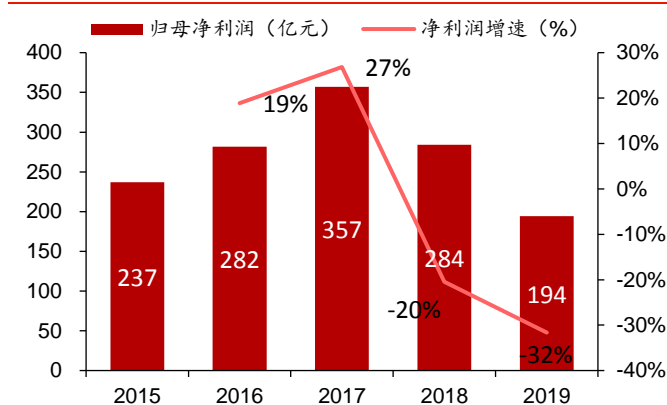
3) 商誉减值的冲击是导致 2018、2019 年行业净利润大幅下降的重要原因。2018 年开始,2015-2016 年间被并购的标的陆续走出业绩承诺期,加之宏观经济下行压力加大,行业商誉减值规模剧烈增加,形成对净利润的直接冲击。

图表1: 计算机行业收入体量



资料来源: Wind、华泰证券研究所

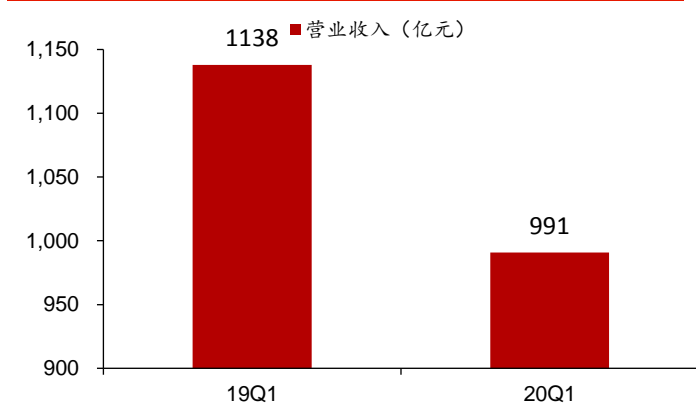
图表2: 计算机行业归母净利润体量



资料来源: Wind、华泰证券研究所

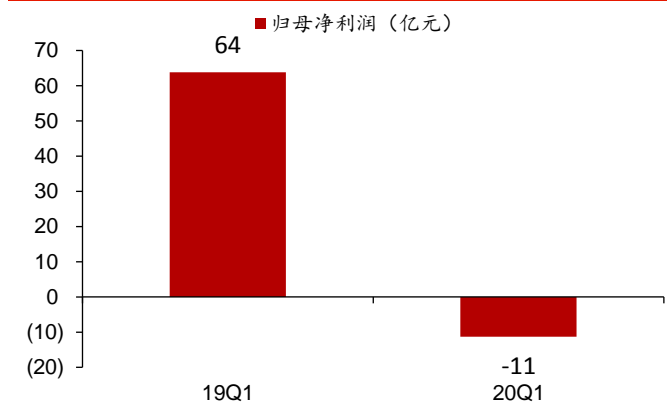
2020 年一季度,受新冠疫情影响,计算机行业总体营业收入下滑 13%,总体净利润由盈转亏,净亏损 11 亿元。我们认为疫情带来的影响主要是一季度部分行业订单延后和进场交付延期。计算机行业一季度收入利润全年占比较小,随着疫情后复工复产的推进,订单和现场交付陆续恢复。另一方面,疫情对各行各业向线上迁移起到促进作用,因此我们对 2020 年后三个季度的行业发展前景乐观,全年有望回补一季度造成的损失。

图表3: 2020 年一季度计算机行业收入下滑 13%



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表4: 2020 年一季度计算机行业净利润净亏损 11 亿元



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 2019 年报分析

### 样本选择

我们以申万计算机指数成分股为基础样本，并在此基础上进行优化。为了使样本更具代表性，我们剔除以下几类公司：

- 1) 顺利办、纳思达等通过外延并购切入计算机行业的公司
- 2) 同方股份、三六零、紫光股份等体量大，对行业特点反映程度低的公司
- 3) 联络互动等业务偏传媒属性的公司
- 4) \*ST 公司和 B 股

最终样本包含 222 家公司。

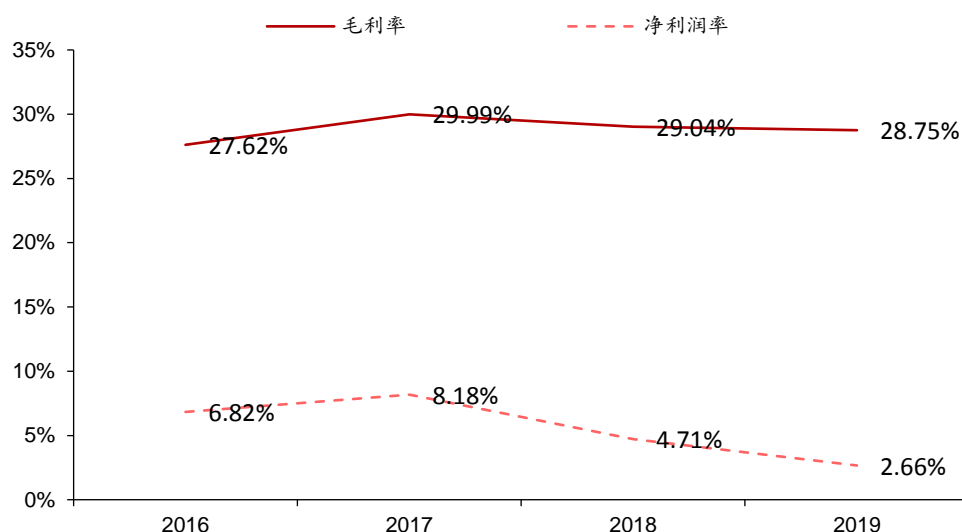
### 利润表分析

2019 年计算机行业营收增长 12%，营收增速同比回落 8pct。净利润下滑 32%，下滑幅度扩大 12pct。2019 年计算机行业毛利率为 28.7%，总体保持稳定。2019 年计算机行业整体净利率仅为 3.3%，同比下滑 2.1pct。通过分析我们发现，行业毛利率基本稳定，费用率略有上行，但总体可控。商誉减值是造成 2019 年净利润下滑幅度大于收入下滑幅度的主要原因。

图表5： 计算机行业利润表分析

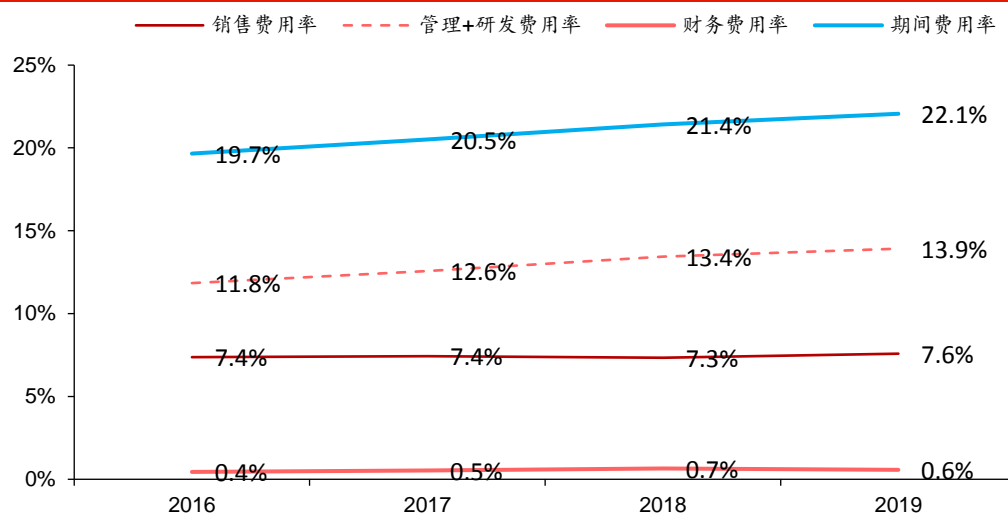
| 亿元       | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入     | 4113  | 4356  | 5245  | 5851  |
| 营业成本     | 2977  | 3050  | 3722  | 4170  |
| 毛利       | 1137  | 1307  | 1523  | 1681  |
| 销售费用     | 303   | 324   | 383   | 443   |
| 管理费用     | 487   | 548   | 335   | 358   |
| 营业利润     | 275   | 413   | 349   | 264   |
| 营业外收入    | 86    | 20    | 16    | 13    |
| 利润总额     | 348   | 427   | 356   | 265   |
| 所得税      | 50    | 52    | 51    | 46    |
| 归母净利润    | 282   | 357   | 284   | 194   |
| 财务指标     | 2016  | 2017  | 2018  | 2019  |
| 毛利率      | 27.6% | 30.0% | 29.0% | 28.7% |
| 销售费用率    | 7.4%  | 7.4%  | 7.3%  | 7.6%  |
| 管理费用率    | 11.8% | 12.6% | 6.4%  | 6.1%  |
| 营业利润率    | 6.7%  | 9.5%  | 6.7%  | 4.5%  |
| 所得税率     | 1.2%  | 1.2%  | 1.0%  | 0.8%  |
| 净利率      | 6.8%  | 8.2%  | 5.4%  | 3.3%  |
| 营收增长率    |       | 6%    | 20%   | 12%   |
| 毛利增长率    |       | 15%   | 17%   | 10%   |
| 销售费用增长率  |       |       | 7%    | 18%   |
| 管理费用增长率  |       | 13%   | -39%  | 7%    |
| 营业利润增长率  |       |       | 50%   | -15%  |
| 营业外收入增长率 |       | -76%  | -20%  | -18%  |
| 净利润增长率   |       | 27%   | -20%  | -32%  |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表6： 计算机行业利润率**

资料来源：Wind、华泰证券研究所

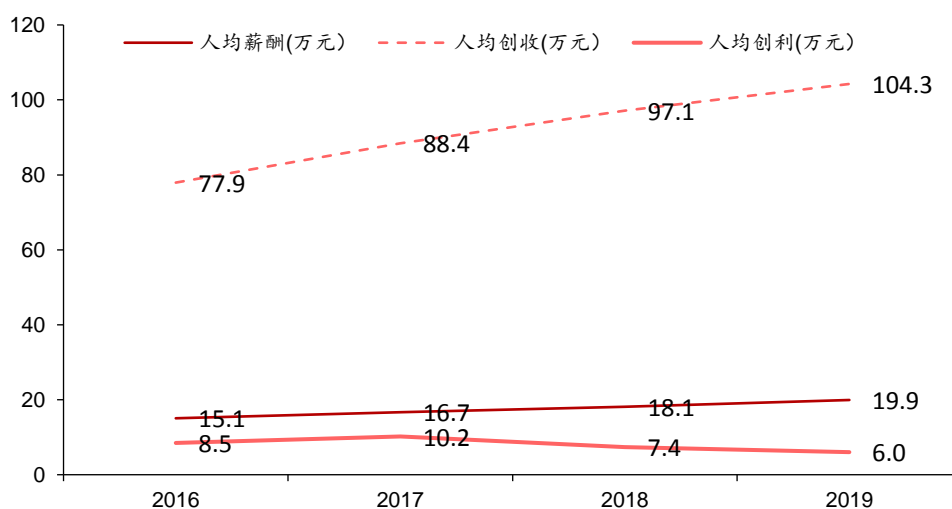
**2019 年计算机行业期间费用率进一步上行至 22.1%。**其中销售费用率和财务费用率整体保持稳定，销售费用率 2016-2019 分别为 7.4%、7.4%、7.3%、7.6%。管理+研发费用率上升幅度较大，2016-2019 分别为 11.8%、12.6%、13.4%、13.9%。

**图表7： 计算机行业费用率**

注：2018 年研发费用报表口径调整，此处为统一口径将研发费用加回管理费用

资料来源：Wind、华泰证券研究所

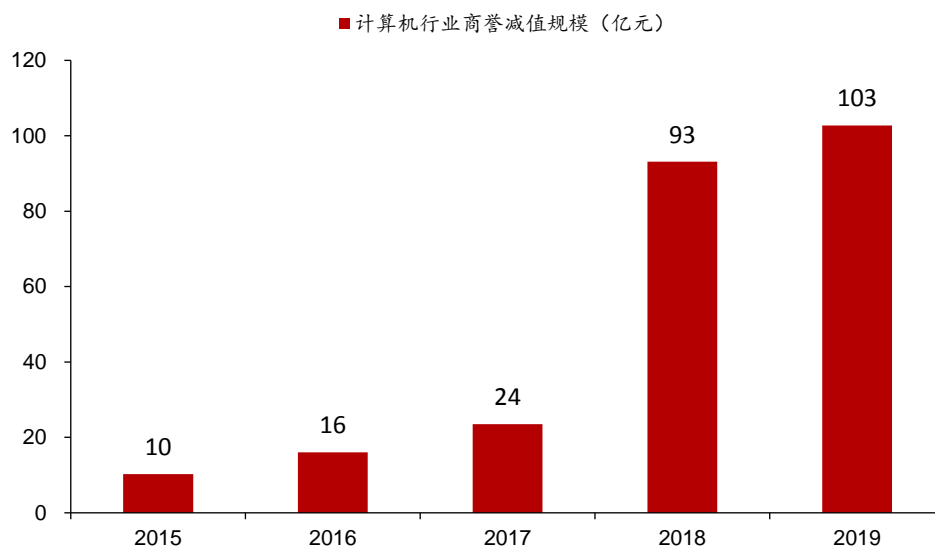
**管理+研发费用上行的背后是行业人力成本的提升。**行业人均薪酬近四年逐年提升，2016-2019 年分别为 15.1、16.7、18.1、19.9 万元。可喜的是，2016-2019 年计算机行业人效持续提升，2016-2019 年人均创收分别为 77.9、88.4、97.1、104.3 万元。我们认为人效提升的背后反映的是新技术和新商业模式对行业盈利能力的积极影响。人均创利，由于受到商誉减值等因素的影响，近两年有所下滑。

**图表8： 计算机行业人均薪酬、人均创收和人均创利**

资料来源：Wind、华泰证券研究所

### 资产负债表分析

**商誉减值是造成 2019 年计算机行业净利润下滑的重要原因。**从另一个角度来说，商誉减值是行业增长模式切换的一个外部性结果。2018 年开始，2015-2016 年间被并购的标的陆续走出业绩承诺期，加之宏观经济下行压力加大，行业商誉减值规模剧烈增加。2019 年计算机行业共计提商誉减值 103 亿元，同比增加 10%。

**图表9： 计算机行业计提商誉减值规模**

资料来源：Wind、华泰证券研究所

2019 年计算机行业资产结构变化不大，应收账款、存货、预收账款、货币资金、应付职工薪酬占营收的比率基本延续 2017、2018 年的水平。

图表10： 计算机行业资产负债表分析

| 亿元     | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------|------|------|------|------|
| 营业收入   | 4130 | 4390 | 5248 | 5859 |
| 归母净利润  | 282  | 359  | 247  | 156  |
| 货币资金   | 1541 | 1719 | 1832 | 2129 |
| 应收账款   | 1128 | 1419 | 1655 | 1852 |
| 存货     | 645  | 775  | 885  | 1032 |
| 应付职工薪酬 | 102  | 122  | 151  | 180  |
| 开发支出   | 37   | 52   | 57   | 61   |
| 商誉     | 683  | 819  | 810  | 730  |
| 预收账款   | 332  | 385  | 432  | 510  |

| 比率 (%)      | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|-------------|------|------|------|------|
| 应收账款/营业收入   | 27%  | 32%  | 32%  | 32%  |
| 存货/营业收入     | 16%  | 18%  | 17%  | 18%  |
| 预收账款/营业收入   | 8%   | 9%   | 8%   | 9%   |
| 货币资金/营业收入   | 37%  | 39%  | 35%  | 36%  |
| 应付职工薪酬/营业收入 | 2%   | 3%   | 3%   | 3%   |
| 开发支出/净利润    | 1%   | 1%   | 1%   | 1%   |
| 商誉/净利润      | 242% | 228% | 328% | 468% |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 现金流量表分析

销售商品，提供劳务获得的现金能够较好反映公司业务经营情况。2019 年公司销售商品、提供服务获得的现金增长 10%，与行业收入增长较为接近。经营性净现金流增长 45%，同比有所好转。投资性净现金流流出扩大 36%，融资性净现金流增长 82%。行业融资性净现金流在 2017 年定增收严后开始收缩，2018 年基数较低。2019 年行业公司开始更多使用可转债、配股等融资方式。

**再融资新规落地，行业融资环境改善。**2020 年 2 月，证监会发布《关于修改<上市公司证券发行管理办法>的决定》、《关于修改<创业板上市公司证券发行管理暂行办法>的决定》、《关于修改<上市公司非公开发行股票实施细则>的决定》三项新规。根据新规要求，创业板再融资条件放宽，发行制度优化，批文有效期延长。再融资新规对上市公司融资限制松绑，有利于更多新兴产业成长期企业获得资本市场资金反哺，加速产业演化进程。

图表11： 计算机行业现金流量表分析

| 亿元             | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------------|------|------|------|------|
| 销售商品，提供劳务获得的现金 | 4390 | 4623 | 5624 | 6208 |
| 经营性现金流         | 254  | 202  | 300  | 436  |
| 投资性现金流         | -580 | -664 | -330 | -450 |
| 融资性现金流         | 643  | 537  | 112  | 203  |

| 比率 (%)           | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|------|------|------|------|
| 销售商品，提供劳务获得的现金变化 |      | 5%   | 22%  | 10%  |
| 经营性现金流变化         |      | -20% | 49%  | 45%  |
| 投资性现金流变化         |      | 14%  | -50% | 36%  |
| 融资性现金流变化         |      | -16% | -79% | 82%  |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 分层分析

为了分析计算机行业公司不同体量企业，其相对竞争力变化以及业绩的边际变化，我们对样本公司进行了分层分析。

**分层标准：**2019 年收入体量

**分层样本：**222 家样本公司

**分层类型：**50 亿元以上，10-50 亿元，5-10 亿元，5 亿元以下四组样本

通过不同体量的公司样本，我们可以看出：

- 1) 分化现象相比 2018 年有所缓解。不同于 2018 年收入体量越大，收入增速越高的情况，2019 年，收入规模在 5 亿元以上的公司整体上均取得稳定的收入增长。
- 2) 各个收入体量层级的公司近两年均受商誉减值影响，收入 10-50 亿元的公司，2018、2019 年计提商誉减值的规模最大。
- 3) 小公司经营情况进一步恶化，收入体量小于 5 亿元的公司 2019 年营收增速下滑 11%。且 2019 年收入体量小于 5 亿元的公司受商誉减值冲击较小，收入和利润的下滑更多体现内生经营情况的恶化。

**图表12： 计算机行业分层分析**

| 收入增速     | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|
| 50 亿以上   | -2%  | 25%  | 11%  |
| 10-50 亿元 | 20%  | 17%  | 14%  |
| 5-10 亿   | 12%  | 14%  | 18%  |
| 5 亿以下    | 13%  | 6%   | -11% |

| 扣非净利润增速  | 2017 | 2018 | 2019  |
|----------|------|------|-------|
| 50 亿以上   | 14%  | 11%  | -22%  |
| 10-50 亿元 | 26%  | -55% | -44%  |
| 5-10 亿   | 40%  | -1%  | 20%   |
| 5 亿以下    | -4%  | -17% | -441% |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表13： 商誉减值分层分析**

| 商誉减值（亿元） | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|------|
| 50 亿以上   | 2.1  | 5.6  | 8.5  | 25.7 |
| 10-50 亿元 | 13.2 | 8.5  | 67.5 | 66.8 |
| 5-10 亿   | 0.6  | 4.8  | 10.6 | 8.6  |
| 5 亿以下    | 0.1  | 4.6  | 6.4  | 1.7  |

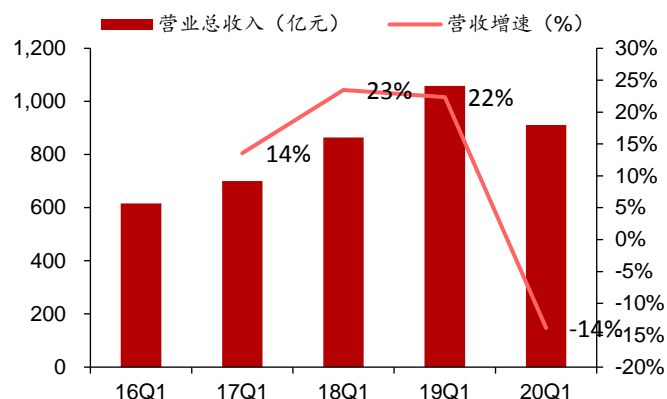
资料来源：Wind、华泰证券研究所



## 一季报分析

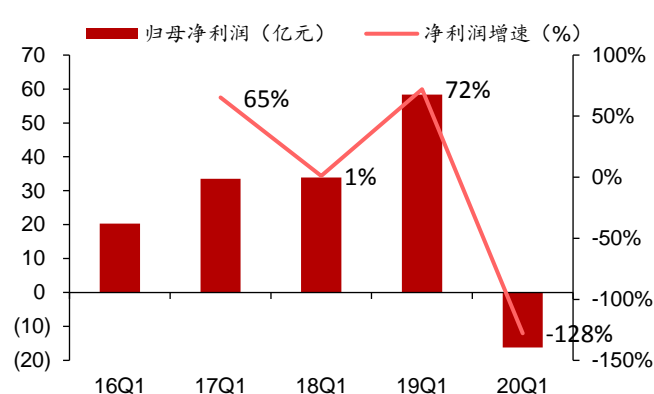
由于近两年上市的次新股缺乏一季度历史数据，为保持口径一致，我们剔除近两年上市的次新股观察 Q1 业绩的历史变化。2020Q1 计算机行业公司收入下滑 14%，归母净利润净亏损 11 亿元，同比下滑 128%。

图表14： 计算机行业一季度营业收入



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表15： 计算机行业一季度归母净利润



资料来源：Wind、华泰证券研究所

我们认为疫情带来的影响主要是一季度部分行业订单延后和进场交付延期。从一季度计算机行业利润表来看，营业收入和营业成本双双下滑，毛利率微降。但销售费用率和管理费用率具备一定刚性，不降反升，造成行业净利润大幅下滑。

图表16： 计算机行业一季度利润表分析

| 亿元    | 16Q1 | 17Q1 | 18Q1 | 19Q1 | 20Q1 |
|-------|------|------|------|------|------|
| 营业收入  | 617  | 739  | 926  | 1138 | 991  |
| 营业成本  | 448  | 537  | 672  | 829  | 739  |
| 毛利    | 169  | 202  | 254  | 309  | 252  |
| 销售费用  | 51   | 61   | 73   | 87   | 86   |
| 管理费用  | 95   | 111  | 132  | 81   | 77   |
| 营业利润  | 13   | 31   | 51   | 78   | -1   |
| 营业外收入 | 14   | 15   | 2    | 1    | 1    |
| 利润总额  | 27   | 46   | 53   | 78   | -3   |
| 所得税   | 7    | 9    | 10   | 13   | 8    |
| 归母净利润 | 20   | 37   | 41   | 64   | -11  |

| 财务指标     | 16Q1  | 17Q1  | 18Q1  | 19Q1  | 20Q1  |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 毛利率      | 27.4% | 27.4% | 27.4% | 27.2% | 25.4% |
| 销售费用率    | 8.2%  | 8.3%  | 7.8%  | 7.7%  | 8.7%  |
| 管理费用率    | 15.5% | 15.0% | 14.2% | 7.1%  | 7.7%  |
| 营业利润率    | 2.2%  | 4.2%  | 5.5%  | 6.8%  | -0.1% |
| 所得税率     | 1.2%  | 1.2%  | 1.1%  | 1.1%  | 0.8%  |
| 净利率      | 3.3%  | 5.0%  | 4.4%  | 5.6%  | -1.1% |
| 营收增长率    | -     | 20%   | 25%   | 23%   | -13%  |
| 毛利增长率    | -     | 19%   | 25%   | 22%   | -18%  |
| 销售费用增长率  | -     | 21%   | 18%   | 20%   | -1%   |
| 管理费用增长率  | -     | 16%   | 19%   | -39%  | -5%   |
| 营业利润增长率  | -     | 131%  | 64%   | 53%   | -102% |
| 营业外收入增长率 | -     | 12%   | -84%  | -53%  | 25%   |
| 净利润增长率   | -     | 83%   | 10%   | 57%   | -118% |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

计算机行业一季度收入利润全年占比较小，随着疫情后复工复产的推进，订单和现场交付陆续恢复。另一方面，疫情对各行各业向线上迁移起到促进作用，因此我们对 2020 年后三个季度的行业发展前景乐观，全年有望回补一季度造成的损失。



图表17： 计算机行业一季度/全年收入利润占比

|          | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|------|
| Q1 收入占比  | 15%  | 17%  | 18%  | 19%  |
| Q1 净利润占比 | 7%   | 10%  | 14%  | 33%  |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 子行业分析

子行业分析我们的样本选择如下：

云计算底层：浪潮信息、宝信软件；

云计算 SaaS：用友网络、广联达、石基信息；

证券 IT：恒生电子、同花顺、东方财富、金证股份、赢时胜；

银行 IT：长亮科技、宇信科技、神州信息；

医疗 IT：卫宁健康、创业慧康、久远银海、思创医惠、和仁科技；

信息安全：启明星辰、绿盟科技、深信服、南洋股份、安恒信息；

5G 应用：中科创达、虹软科技、当虹科技、千方科技、锐明技术；

信创：中国软件、中国长城、诚迈科技、太极股份、华宇软件、北信源、中孚信息、中科曙光。

从子行业收入增速来看，2019 年医疗 IT、信息安全行业收入在 20% 以上，下游需求景气度较高。云计算底层经历了 2017、2018 年的采购高峰，2019 年收入增长降速，但 2020 年一季度显示出强劲增长能力，是一季度唯一取得两位数增速的子行业。

2020 年一季度经营韧性较强的子行业包括云计算底层、证券 IT、医疗 IT、5G 应用，均取得收入正增长。其中云计算底层和证券 IT 取得净利润正增长。下游政府客户占比较高的信息安全和信创领域，2020 年一季度收入下滑幅度较大。

图表18： 计算机子行业年收入增速

| 收入增速     | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|
| 云计算底层    | 82%  | 73%  | 12%  |
| 云计算 SaaS | 19%  | 18%  | 15%  |
| 证券 IT    | 11%  | 17%  | 16%  |
| 银行 IT    | 4%   | 15%  | 15%  |
| 医疗 IT    | 32%  | 19%  | 22%  |
| 信息安全     | 45%  | 21%  | 24%  |
| 5G 应用    | 21%  | 111% | 23%  |
| 信创       | -66% | 14%  | 14%  |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表19： 计算机子行业一季度收入增速

| 收入增速     | 17Q1 | 18Q1 | 19Q1 | 20Q1 |
|----------|------|------|------|------|
| 云计算底层    | 48%  | 79%  | 28%  | 14%  |
| 云计算 SaaS | 28%  | 21%  | 25%  | -7%  |
| 证券 IT    | 8%   | 30%  | 15%  | 6%   |
| 银行 IT    | 2%   | 36%  | 0%   | -2%  |
| 医疗 IT    | 42%  | 15%  | 22%  | 4%   |
| 信息安全     | 47%  | 30%  | 10%  | -28% |
| 5G 应用    | 14%  | 125% | 25%  | 6%   |
| 信创       | -68% | 2%   | 26%  | -25% |

注：季度分析时剔除季度数据缺失的次新股

资料来源：Wind、华泰证券研究所

从子行业扣非净利润来看，由于所选样本公司均为行业具有代表性的头部公司，除云计算 SaaS 外，2019 年扣非净利润均录得正增长。云计算 SaaS 行业由于正处于云转型过程中，预收账款指标更具参考意义。云计算 SaaS 2017-2019 年预收账款增长率分别为 25%、35%、32%。2019 年证券 IT 受益于科创板新需求释放，净利润增速较快。银行 IT 2019 年收入增幅较大主要是因为神州信息扭亏。

**图表20： 计算机子行业年扣非净利润增速**

| 扣非净利润增速  | 2017 | 2018 | 2019 |
|----------|------|------|------|
| 云计算底层    | 135% | 68%  | 35%  |
| 云计算 SaaS | 27%  | 24%  | -11% |
| 证券 IT    | -18% | 8%   | 85%  |
| 银行 IT    | 10%  | -82% | 682% |
| 医疗 IT    | 16%  | 26%  | 21%  |
| 信息安全     | 45%  | 22%  | 13%  |
| 5G 应用    | 0%   | 134% | 17%  |
| 信创       | 33%  | 15%  | 30%  |

资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表21： 计算机子行业一季度扣非净利润增速**

| 扣非净利润增速  | 17Q1  | 18Q1  | 19Q1  | 20Q1  |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 云计算底层    | 27%   | 94%   | 43%   | 44%   |
| 云计算 SaaS | -60%  | -102% | 5662% | -373% |
| 证券 IT    | -39%  | 93%   | 16%   | 101%  |
| 银行 IT    | -35%  | 103%  | 29%   | -37%  |
| 医疗 IT    | 63%   | 18%   | 55%   | -43%  |
| 信息安全     | -236% | -11%  | -50%  | -89%  |
| 5G 应用    | -22%  | 32%   | 87%   | -11%  |
| 信创       | 532%  | -149% | -54%  | -625% |

注：季度分析时剔除季度数据缺失的次新股

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 投资建议

**短期看，计算机行业受疫情冲击较小。**新冠疫情对全球经济增长造成负面冲击，相比于制造业和线下消费行业，计算机软硬件行业的研发、生产、销售活动更容易完成线上化，供给端总体受疫情冲击较小；另外，线上办公、远程教育、线上医疗等行为方式的转变，提振了云计算底层资源需求，也带来了互联网医疗、互联网教育等行业快速获客的机会，在需求端提供了新的机遇。

**中期看，关注宏观经济对于企业信息化开支的传导。**新冠疫情对实体经济的冲击可能会使得各行各业收缩开支，计算机行业作为各行业信息化开支的承接者，中期或面临一定的需求端压力。因此，我们建议自下而上寻找高景气子行业。

**长期看，计算机行业高景气度有望持续。**着眼长期，信息化对于各行各业生产、经营活动的影响将越来越重大。使用信息化手段降本增效，能够帮助企业提升竞争力，实现行业整合。因此，国家提出新基建，为下一阶段经济发展指明方向。新基建一方面强调稳增长，另一方面更强调调结构。我们认为，大数据、云计算、人工智能、工业互联网、5G 下游应用等产业趋势确定，高景气度或将长期持续。

**我们建议沿三条逻辑布局龙头标的：**

**1) 布局产业趋势明确的龙头标的。**云计算是软件产业长期趋势，底层云计算资源需求景气度高，率先上云的行业软件产品，也有望引领行业技术发展的方向。底层 IT 国产化是另一个趋势明确的产业方向，在逆全球化的背景下要实现大国崛起的使命，补足基础软硬件短板是必然选择。无论是云计算还是信创产业，龙头厂商有望进一步巩固竞争优势。在疫情对宏观经济造成负面冲击的情况下，中小型厂商风险承受能力弱，受影响程度大，而龙头厂商风险承受能力和调解能力相对较强，更有能力化危为机，提升市场份额和产业链定价权。

云计算底层重点推荐浪潮信息、宝信软件、深信服；

云计算应用层重点推荐用友网络、广联达、石基信息，建议关注金山办公；

信创领域建议关注中国软件、中国长城、东方通、宝兰德。

**2) 自下而上寻找高景气内需行业，用微观的高景气对冲宏观的不确定。**在整体宏观经济不佳的环境下，寻找下游具有独立的需求逻辑，或有望受益财政刺激的方向，有望取得超越行业基准的表现。疫情后互联网医疗发展提速，公共卫生 IT 升级或迎来财政支持，医疗 IT 景气度提升。法定数字货币试点开启，落地节奏加快，金融改革开放坚定推行，金融 IT 短期需求提振。网络安全行业，合规导向的需求逐渐向实战攻防导向变迁，推动行业商业模式从产品销售向服务提供升级。

医疗 IT 领域重点推荐卫宁健康、创业慧康、久远银海、思创医惠；

金融 IT 领域重点推荐恒生电子、长亮科技、宇信科技、东方财富、同花顺；

信息安全领域重点推荐启明星辰、绿盟科技、安恒信息。

**3) 依托新基建，或迎来快速成长的潜在龙头。**新基建担负着补短板、促转型的历史使命，因此更关注新兴产业、谋未来发展。以 5G 网络、云计算、工业互联网为代表的数字化网络和智能化产业应用是新基建的核心内容。目前工业互联网、5G 应用等产业目前还处于早期发展阶段，未产生绝对龙头。在新基建的历史机遇下，此类行业潜力标的有望加速成长，在经济转型中贡献更大力量。

工业互联网领域重点推荐能科股份；

5G 下游应用领域重点推荐中科创达、虹软科技。

## 风险提示

**宏观经济下行压力加大的风险：**

全球疫情扩散对国内外需求产生抑制，逆周期政策有望一定程度上对冲宏观经济下行压力，若政策力度不及预期，或将导致新基建相关产业需求侧弱化。

**海外疫情持续时间超预期的风险：**

海外疫情持续时间将影响到全球经济复苏的节奏，也影响到全球产业链协同。

**新基建相关产业新技术发展速度低于预期的风险：**

新基建产业政策仍需技术、资金、人才等多方面因素共同发力予以配合，若政策执行力度低于预期，或影响产业发展速度。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，谢春生、郭雅丽、郭梁良，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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口头承诺均为无效。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师谢春生、郭雅丽、郭梁良本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。



## 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有2020年华泰证券股份有限公司