

计算机行业

聚焦内需或新技术渗透领域，应对外部环境剧烈变化

核心观点：

- **主要观点：**1. 聚焦国内需求：（1）结合政府工作报告，选择不受实体经济负面影响领域；（2）不受中美关系负面影响，或有催化的领域；（3）产业周期向上，渗透率从低基数快速渗透避开下游领域景气度波动领域。2. 关注相关重点领域与公司：（1）信息技术基础设施（新基建）：IDC：宝信软件、光环新网；服务器：浪潮信息和紫光股份。（2）医疗信息化：卫宁健康、创业慧康。（3）网络信息安全：深信服、安恒信息、绿盟科技及治理结构持续改善的公司。（4）银行业 IT：宇信科技、长亮科技。（5）新业务新产品从低渗透率快速健康提升的金蝶国际和中科创达，以及德赛西威。
- **主要变化：**1. 关于政府工作报告计算机相关要点的看法：（1）首次把新基建纳入报告。即 IDC 行业和服务器、存储与连接设备等基础设施的战略地位进一步提高。叠加下游云计算和互联网市场的资本开支周期，需求看好。（2）医疗信息化等继续看好。在财政支出形势紧张的局势下，支出结构优化，民生支出只增不减，而公共医疗卫生、医疗服务、包括人均医保支出等继续加大建设、增加支出。市场担忧或可舒缓。（3）一般性非刚性支出坚决压减，我们理解应该包括了办公自动化等一般性电子政务升级改造等。（4）上述观点与我们 2 月开始的行业报告的持续判断一致。2. 国家卫生健康委印发了《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》。提到：（1）加快建立完善预约诊疗制度。（2）创新建设完善智慧医院系统。（3）大力推动互联网诊疗与互联网医院发展。我们在 2020 年 5 月 13 日发布的《计算机-医疗信息化订单跟踪：四月订单逐步复苏中》验证了医疗信息化建设投入恢复的节奏在全领域中保持领先态势。很明显，这一重点投入的趋势正在持续得到加强而不是削弱。3. 中美关系变化包括实体清单扩大：（1）我们认为外部环境变化促进信创体系的发展并进一步突出其独立性，长远推动体系建设。（2）与之高度相关的网络信息安全投入应会得到相应的保障。（3）另一方面，我们无法确定在当前财政形势下，相对标准化的办公电脑等一般性信创产品，今年出货在数量上若有一定增减的话是否对整个进程有很大影响。（4）我们前述没有提到的众多其他细分领域大市值龙头公司，未来一段时间或同时受到正反两方面影响：①积极因素：稀缺性和独立性不断强化下的龙头溢价与远期想象空间；②消极因素：a. 虽成长性和行业领先地位有优势，但估值较高，或隐含较大机会成本。b. 若风险偏好降低，静态高估值个股或造成较大短期压力。
- **风险提示：**风险偏好可能有较大变化；以公共部门信息化为主营业务的大量公司景气度可能不乐观；静态 PE 较高。

行业评级

买入

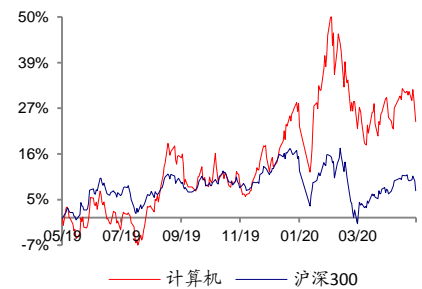
前次评级

买入

报告日期

2020-05-24

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：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	
计算机行业：医疗信息化订单跟踪：四月订单逐步复苏中	2020-05-13
计算机行业：行业催化不断，未来两年高成长刚开始	2020-05-10

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	23.00	2020/04/25	买入	27.40	0.31	0.49	74.19	46.94	79.47	48.96	10.8	15.7
创业慧康	300451.sz	CNY	14.84	2020/04/25	买入	26.46	0.48	0.64	30.92	23.19	41.90	30.66	12.1	13.8
浪潮信息	000977.sz	CNY	40.47	2020/04/30	买入	41.33	0.92	1.28	43.99	31.62	26.77	20.12	10.0	12.2
宝信软件	600845.sh	CNY	54.07	2020/04/23	买入	55.30	1.01	1.24	53.53	43.60	87.83	63.37	14.0	14.4
中科达	300496.sz	CNY	57.35	2020/04/14	买入	67.58	0.84	1.18	68.27	48.60	57.00	40.15	12.4	15.6
绿盟科技	300369.sz	CNY	18.76	2020/04/28	买入	26.89	0.41	0.53	45.76	35.40	80.07	60.86	8.9	10.3
深信服	300454.sz	CNY	180.68	2020/04/15	买入	210.92	2.49	3.47	72.56	52.07	106.50	79.13	19.1	21.0
安恒信息	688023.sh	CNY	296.00	2020/04/29	买入	239.88	1.88	2.64	157.72	108.43	388.86	287.29	8.2	10.4
广联达	002410.sz	CNY	51.59	2020/04/24	买入	47.91	0.31	0.52	166.42	99.21	123.82	80.78	9.7	13.9
恒生电子	600570.sh	CNY	102.70	2020/04/25	买入	105.55	1.51	1.81	68.01	56.74	104.28	84.00	21.3	20.4
亿联网络	300628.sz	CNY	84.20	2020/04/15	买入	101.20	2.53	3.35	33.28	25.13	33.62	25.25	27.2	26.5
梦网集团	002123.sz	CNY	14.51	2019/12/05	买入	26.80	0.67	1.15	21.66	12.62	15.95	9.66	7.7	9.9
宇信科技	300674.sz	CNY	43.01	2020/04/21	买入	51.70	0.88	1.13	48.88	38.06	46.75	36.14	15.9	17.0
长亮科技	300348.sz	CNY	23.16	2020/04/26	买入	29.60	0.49	0.67	47.27	34.57	64.63	47.42	15.7	17.4
金蝶国际	00268.hk	HK	12.88	2020/03/19	买入	13.00	0.13	0.15	100.62	86.04	90.48	75.89	6.8	7.4
德赛西威	002920.sz	CNY	49.01	2020/05/05	增持	46.33	0.66	0.83	74.26	59.05	59.64	52.54	7.9	9.0

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

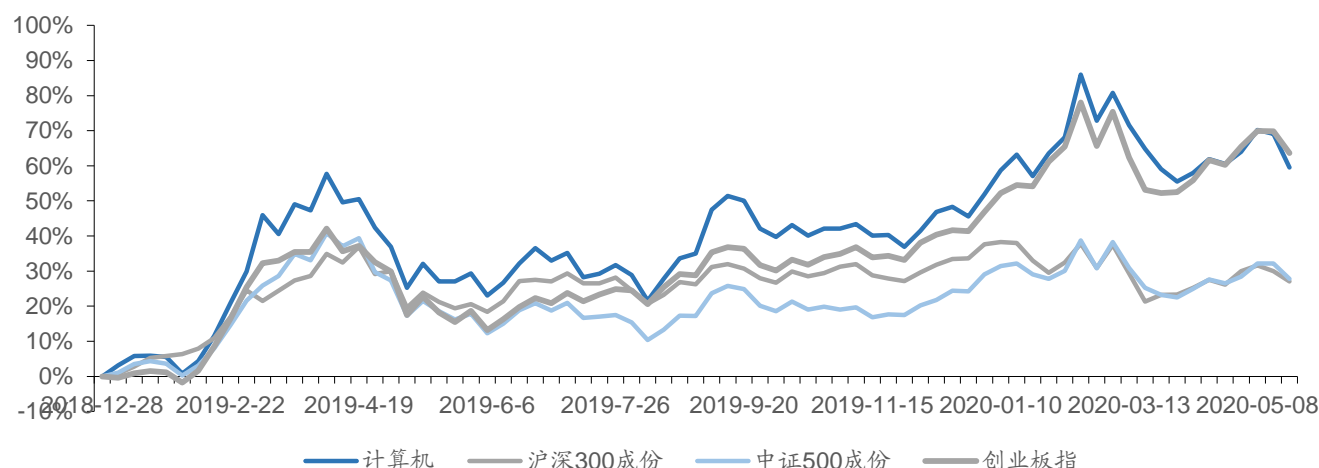
备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

一、本周观点

(一) 行情回顾

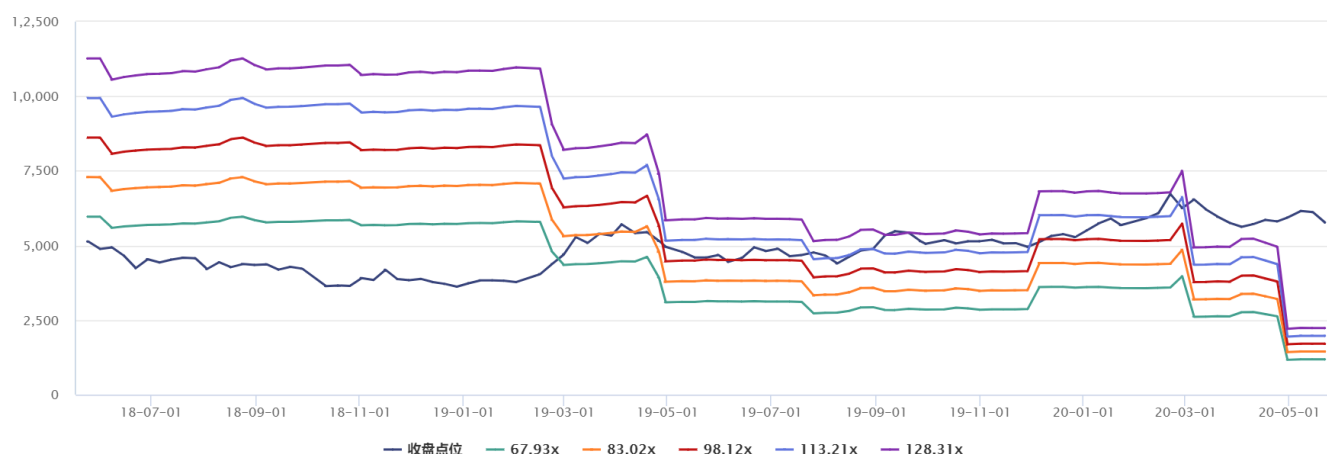
Wind数据显示，节后2020.5.19~2020.5.23这周计算机行业指数下跌5.63%，在所有行业中表现倒数第三。同期主要指数变化为：沪深300（-2.27%）、上证指数（-1.91%）、创业板（-3.66%）、中小板（-3.14%）、中证500（-3.26%）。行业对应2020年的PE为44倍（整体法）或76倍（市值加权平均法）。

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. 聚焦国内需求，三个着眼点：

- (1) 结合政府工作报告，选择不受实体经济负面影响的领域；
- (2) 不受中美关系负面影响的，甚至或有催化的领域；
- (3) 产业周期向上，渗透率从低基数快速渗透避开下游领域景气度波动的领域。

2. 关注相关重点领域与公司：

- (1) 信息技术基础设施（新基建）：

IDC：宝信软件、光环新网；

服务器：浪潮信息和紫光股份。

- (2) 医疗信息化领域：卫宁健康、创业慧康。
- (3) 网络信息安全：深信服、安恒信息、绿盟科技以及治理结构持续改善的公司。
- (4) 银行业IT：宇信科技、长亮科技。
- (5) 新业务新产品从低渗透率快速且健康提升的金蝶国际和中科创达，以及德赛西威。

3. 风险提示：

- (1) 市场环境 with 风险偏好可能有变化，或影响静态估值较高的领域与个股。
- (2) 公共部门为主的信息化需求中，一般意义的电子政务公司受财政影响较大，景气度不乐观。

(三) 主要变化

1. 关于政府工作报告，计算机相关几个要点：

- (1) “加强新型基础设施建设，发展新一代信息网络，拓展5G应用，建设充电桩，推广新能源汽车，激发新消费需求、助力产业升级。”
- (2) “加强公共卫生体系建设...改革疾病预防控制体制，完善传染病直报和预警系统，坚持及时公开透明发布疫情信息...提高基本医疗服务水平。居民医保人均财政补助标准增加30元，开展门诊费用跨省直接结算试点。”
- (3) “电商网购、在线服务等新业态在抗疫中发挥了重要作用，要继续出台支持政策，全面推进“互联网+”，打造数字经济新优势。”
- (4) “优化财政支出结构，基本民生支出只增不减，重点领域支出要切实保障，一般性支出要坚决压减，中央本级支出安排负增长，其中非急需非刚性支出压减50%以上。”
- (5) 我们的看法：

- ① **首次把新基建纳入报告。**相应地，IDC行业和服务器、存储与连接设备等基础设施的战略地位进一步提高。叠加下游云计算和互联网市场

的资本开支周期，需求看好。

- ② **医疗信息化等继续看好。**在财政支出形势紧张的局势下，支出结构优化，民生支出只增不减，而公共医疗卫生、医疗服务、包括人均医保支出等继续加大建设、增加支出。市场担忧可以舒缓。
- ③ **一般性非刚性支出坚决压减，**我们的理解应该包括了办公自动化等一般性的电子政务升级改造等。
- ④ **上述观点与我们2月开始的行业报告的持续判断一致，**最早如：

2020年2月1日《计算机行业-疫情对计算机行业的影响》中“要考虑公共部门预算可能会疫情影响产生挤出效应： 1. 即医疗保障应急系统可能会在一段时间内优先级别提高，影响其他依赖财政支出 的信息化投入。 2. 经济可能受到的影响不排除在短期内影响公共部门信息化支出的总能力。”

2020年2月9日《计算机行业-结构性产业趋势叠加风险偏好与行业比较优势》中“大部分电子政务类公司，收入主要依赖公共部门财政预算的企业，以特定部门或区域公共部门之一般性电子政务和办公自动化为典型代表。我们判断：在预算压力增大的假设下，除了医疗信息化和网络信息安全外，其他部分可能会受较多影响。”

- 2. 此外，国家卫生健康委印发了《关于进一步完善预约诊疗制度加强智慧医院建设的通知》，指导各地和各医院在疫情常态化防控下，进一步建立完善预约诊疗制度，加强智慧医院建设，加快建立线上线下一体化的医疗服务新模式，不断增强人民就医获得感。

(1) 加快建立完善预约诊疗制度：

二级以上医院应当普遍建立预约诊疗制度，提供门诊分时段预约、住院预约和择期手术预约，其中分时段预约精确到30分钟。开展日间手术的医院应当提供日间手术预约。三级医院还应当提供检查检验集中预约、门诊治疗预约服务。

(2) 创新建设完善智慧医院系统：

- ① 以“智慧服务”建设为抓手，进一步提升患者就医体验。
- ② 以“电子病历”为核心，进一步夯实智慧医疗的信息化基础。
- ③ 以“智慧管理”建设为手段，进一步提升医院管理精细化水平。

(3) 大力推动互联网诊疗与互联网医院发展。

我们在2020年5月13日发布的《计算机-医疗信息化订单跟踪：四月订单逐步复苏中》中的数据统计进一步验证了医疗信息化建设投入恢复的节奏在全领域中保持领先的态势。很明显，**这一重点投入的趋势正在持续得到加强而不是削弱。**

3. 中美关系的变化包括实体清单的扩大

- (1) 我们认为外部环境变化促进信创体系的发展并进一步突出其独立性，长远推动体系建设。
- (2) 同时，与之高度相关的网络信息安全的投入应会得到相应的保障。
- (3) 另一方面，我们无法确定：在当前财政形势下，相对标准化的办公电脑等一般性信创产品，今年的出货在数量上若是有一定增减的话是否对整个进程有很大影响？
- (4) 此外，对于我们前述没有提到的众多其他细分领域的大市值龙头公司而言，未来一段时间会同时受到正反两方面的影响：
 - ① 积极因素：稀缺性和独立性不断强化下的龙头溢价与远期想象空间；
 - ② 消极因素：
 - a. 虽然成长性和行业领先地位有优势，但估值较高，可能隐含较大的机会成本。
 - b. 如果风险偏好降低，对于静态高估值的个股会造成较大的短期压力。

二、风险提示

- (一) 风险偏好可能有较大变化
- (二) 以公共部门信息化为主营业务的大量公司景气度可能不乐观
- (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。