



Research and
Development Center

板块盈利具有优势，关注软件服务企业

计算机行业 2014 年报及 2015 年第一季度报告分析

2015 年 5 月 29 日

证券研究报告

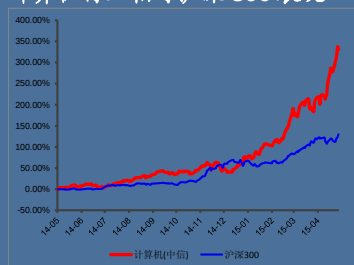
行业研究——专题报告

计算机行业

看好	中性	看淡
----	----	----

上次评级: 看好, 2014.05.12

计算机行业相对沪深 300 表现



资料来源: 信达证券研发中心

行业规模及信达覆盖

股票家数 (只)	138
总市值 (亿元)	34991
流通市值 (亿元)	16498
信达覆盖家 (只)	20
覆盖流通市值 (亿元)	3858

资料来源: 信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO.,LTD
北京市西城区闹市口大街9号院
1号楼6层研究开发中心
邮编: 100031

板块盈利具有优势，关注软件服务企业

2014 年报及 2015 一季报分析

2015 年 5 月 29 日

本期内容提要:

- ◆ **收入增速和净利润增速均高于 A 股整体。**2014 年计算机板块营业收入达到 3312 亿元，同比增长 12.24%，同期 A 股增长 3.13%，2015 年 1 季度计算机板块收入增长 8.97%，同期 A 股下降了 5.58%。计算机板块 2014 年净利润达到 241.67 亿元，同比增长 25%，同期全部 A 股下降了 0.71%。
- ◆ **软件开发板块盈利突出。**软件开发毛利率为 62.88%，IT 服务类毛利率为 27.19%，计算机设备毛利率为 18.50%，整体都高于 A 股的 18.34%。在净利率方面，软件开发、IT 服务和计算机设备分别达到 17.51%，8.97%和 5.84，A 股达到 4.80%。计算机设备的盈利能力相对较低，软件服务类的则保持高盈利。
- ◆ **管理费用持续增长。**2014 年计算机板块销售费用率和管理费用率分别为 6.62%和 10.40%。销售费用率比 13 年略有下降，而管理费用率比 2013 年（9.97%）上升 0.4 个百分点，人力成本上升对于计算机行业利润增长有较大的影响。而财务费用由于科技类上市公司大量在手现金仍然维持在较低水平（0.71%）。
- ◆ **营运能力缓速下滑。**2014 年计算机板块营运能力有继续下滑趋势，总资产周转率为 0.86 次，低于去年同期的 0.92 次。应收账款周转率达到 4.32 次，低于去年同期的 4.70 次。存货周转率从 5.24 下降到 4.91。同期 A 股也呈现下降的趋势，计算机板块与整体相一致。
- ◆ **细分领域冷热不均，信息安全盈利能力较强。**行业解决方案、电子设备占计算机行业上市公司收入达到 47.12%、33.81%，其他软件产品和服务规模都较小。行业解决方案净利润占比为 70.77%，电子设备净利润占比不足 6%，信息安全、地理信息等领域利润占比也较小。网络媒体服务在 2014 年呈现爆发增长（79.19%），其次是信息安全（41.56%）。地理信息系统收入和行业解决方案都实现了比前三年更高的增长率（34.23%、25.46%）。软件外包和电子设备的增长率不足 5%。
- ◆ **投资建议：**当前计算机保持持续增长态势，而且面临宽带提速、网络安全等政策利好等支持，国内本土计算机公司面临良好发展机遇，因此维持“看好”投资评级，建议重点关注数字政通、辉煌科技、同方股份等。

目 录

计算机板块增长略强于 A 股整体.....	1
板块整体增长相对较快.....	1
软件开发板块盈利突出.....	3
管理费用持续增加, 但增幅有所缓和.....	5
偿债能力仍然出色.....	8
细分板块财务分析.....	8
信息安全盈利能力较强.....	11
应收账款周转率继续下滑.....	12
行业解决方案类公司稳步增长.....	13
政府, 金融领域增长较快.....	13
利润率差异较大, 期间费用持续下滑.....	15

图 目 录

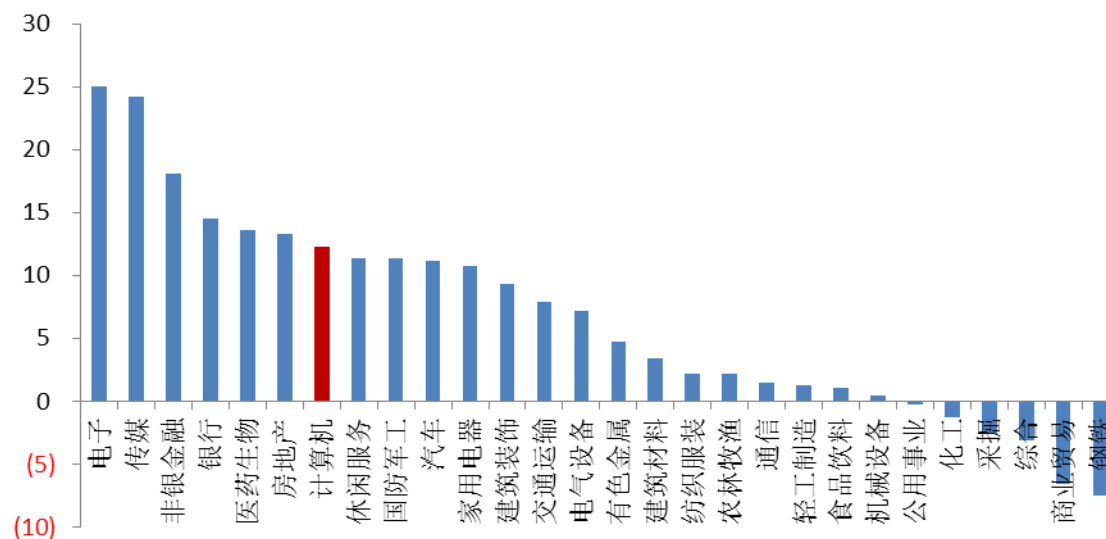
图 1: 各行业 2014 年营收增速对比.....	1
图 2: 计算机板块单季度营收增长率 (%).....	2
图 3: 计算机板块单季度净利润增长率 (%).....	3
图 4: 计算机板块单季度毛利率 (%).....	4
图 5: 计算机板块单季度净利率 (%).....	4
图 6: 计算机板块单季度 ROE (%).....	5
图 7: 计算机板块单季度销售费用率 (%).....	6
图 8: 计算机板块单季度管理费用率 (%).....	6
图 9: 计算机板块单季度财务费用率 (%).....	6
图 10: 计算机板块总资产周转率 (次).....	7
图 11: 计算机板块应收账款周转率 (次).....	7
图 12: 计算机板块存货资产周转率 (次).....	7
图 13: 计算机板块流动比率.....	8
图 14: 计算机板块应速动比率.....	8
图 15: 计算机各子板块收入规模 (单位: 亿元).....	9
图 16: 计算机各子板块净利润规模 (单位: 亿元).....	9
图 17: 各子板块收入占比.....	10
图 18: 各子板块利润占比.....	10
图 19: 各子板块收入增长率 (%).....	10
图 20: 各子板块净利润增长率 (%).....	11
图 21: 各子板块毛利率.....	12
图 22: 各子板块净利率.....	12
图 23: 各子板块销售费用.....	12
图 24: 各子板块管理费用.....	12
图 25: 各子板块总资产周转率.....	13
图 26: 各子板块应收账款周转率.....	13
图 27: 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%).....	13
图 28: 经营活动产生的现金流量净额 / 经营活动净收益 (%).....	13
图 29: 各行业解决方案收入规模 (单位: 亿元).....	14
图 30: 各行业解决方案净利润规模 (单位: 亿元).....	14
图 31: 各行业解决方案上市公司收入增长率 (%).....	15
图 32: 各行业解决方案上市公司净利润增长率 (%).....	15
图 33: 各行业解决方案毛利率.....	16
图 34: 各行业解决方案净利率.....	16
图 35: 各行业解决方案销售费用.....	16
图 36: 各行业解决方案管理费用.....	16
图 37: 计算机板估值溢价.....	17
图 38: 计算机板块估值水平.....	17

计算机板块增长略强于 A 股整体

板块整体增长相对较快

2014 年计算机板块营业收入达到 3312 亿元，同比增长 12.24%，较 2013 年增速有所提高，与 A 股整体（剔除金融）同比增长 3.13%相比相对较高。与其他行业对比来看，计算机营收增速仅次于电子、传媒、非银金融、银行、医药生物和房地产。

图 1: 各行业 2014 年营收增速对比

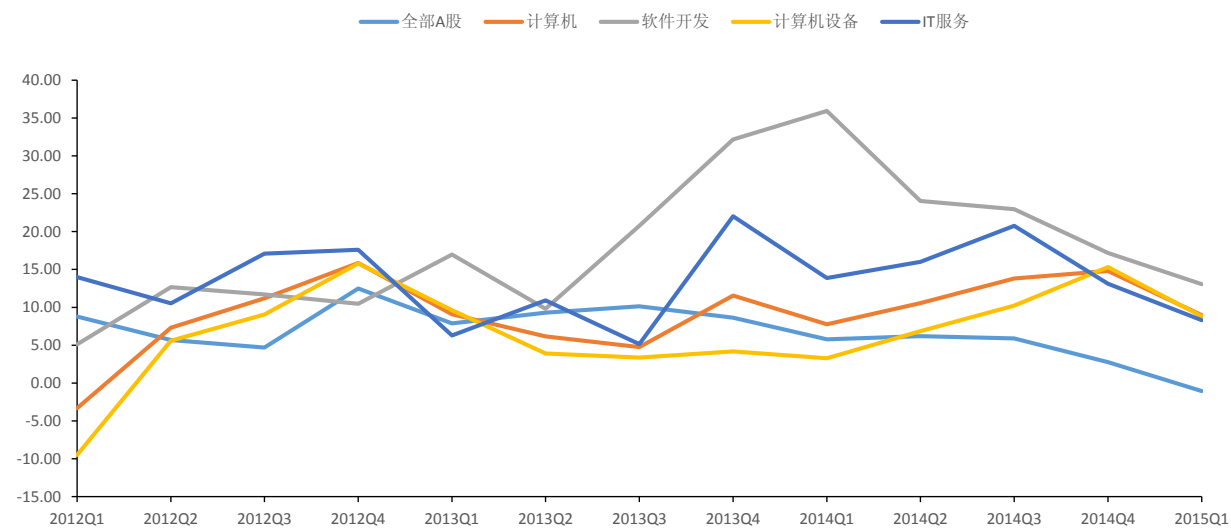


资料: Wind, 信达证券研发中心

2015 年第 1 季度计算机板块收入增长 8.97%，与 2014 年第一季度相比基本持平，而 A 股整体则下降了 5.58%。行业增速排名情况与 2014 全年情况基本相同。

在子行业中，2014 年软件开发、计算机设备和 IT 服务收入分别增长 13.05%、8.31%和 8.82%。

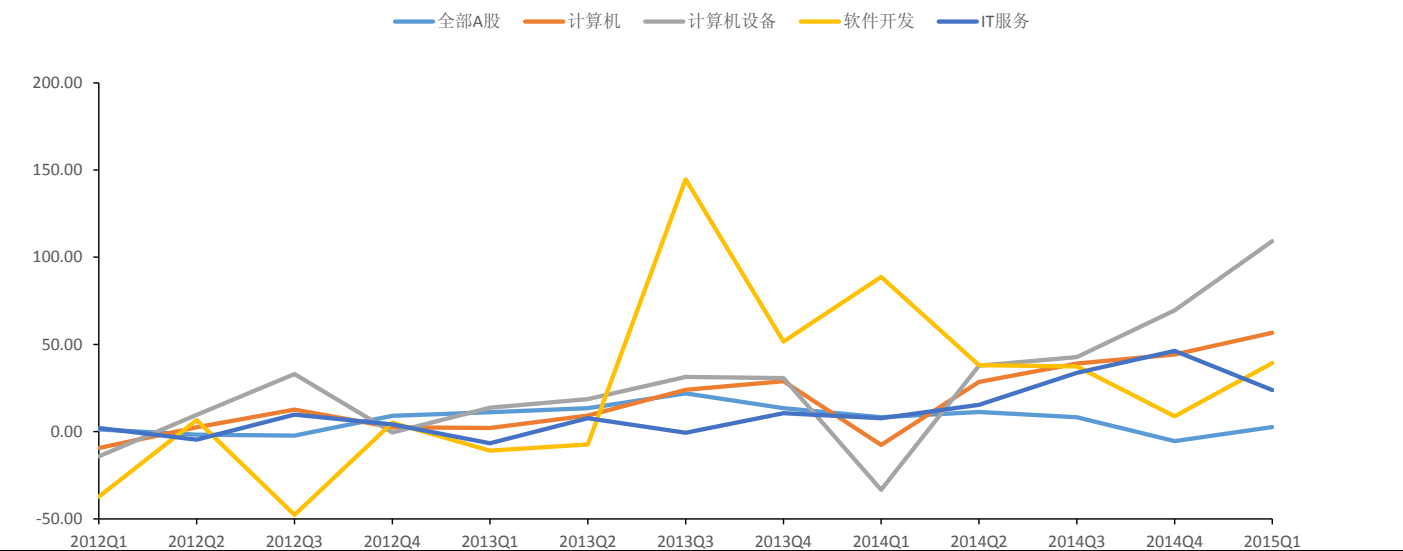
图 2: 计算机板块单季度营收增长率 (%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

计算机板块 2014 年净利润达到 241.67 亿元, 同比增长 25%, 同期 A 股整体出现 0.71% 的负增长。在子板块中, 计算机设备利润增长超过 30%, 高于行业平均水平。

图 3: 计算机板块单季度净利润增长率 (%)

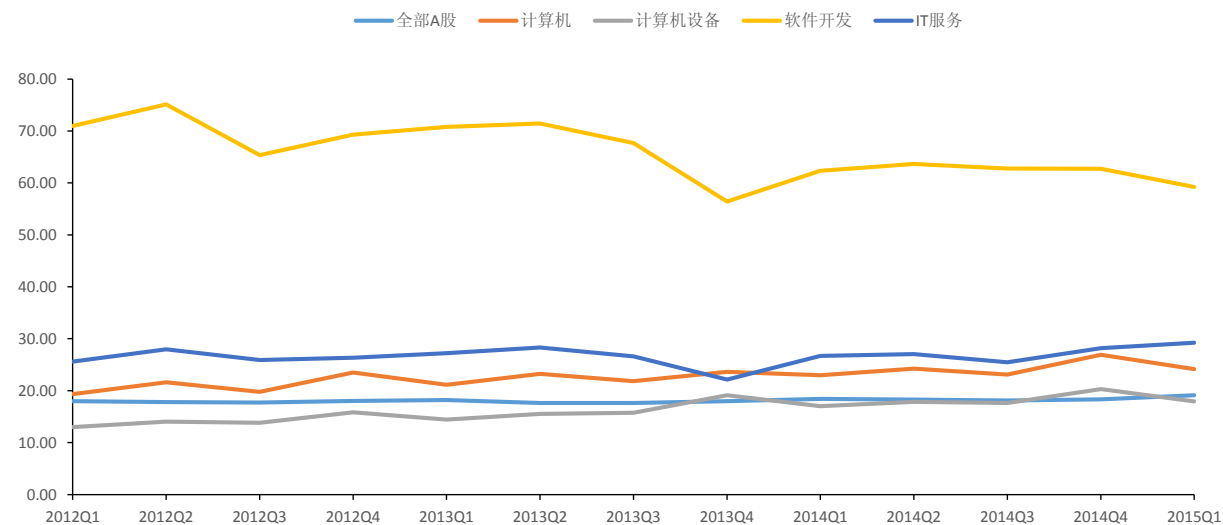


资料: Wind, 信达证券研发中心

软件开发板块盈利突出

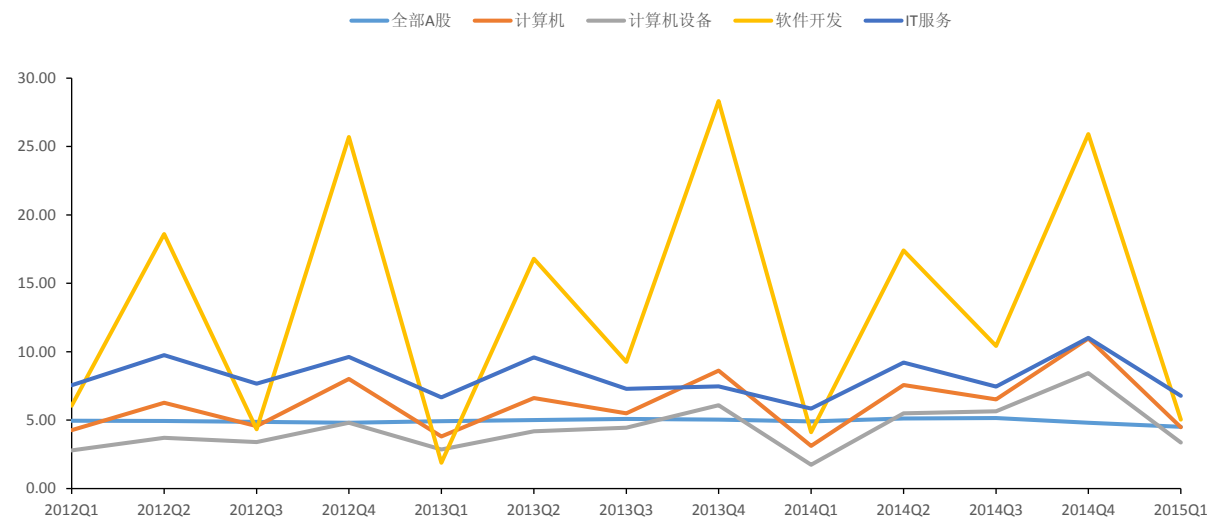
2014 年计算机板块 ROE 达到 10.92%，高于 A 股整体的 8.68%。计算机板块毛利率达到 24.75%，继续保持稳步提升。各子板块当中，软件开发毛利率为 62.88%，IT 服务毛利率为 27.19%，计算机设备毛利率为 18.50%，均高于 A 股的 18.34%。在净利率方面，软件开发、IT 服务和计算机设备分别达到 17.51%、8.97%和 5.84%，而 A 股整体仅为 4.80%。我们可以看到，即使盈利能力较弱的计算机设备也稍强于整体，软件开发板块则保持较高盈利水平。

图 4: 计算机板块单季度毛利率(%)



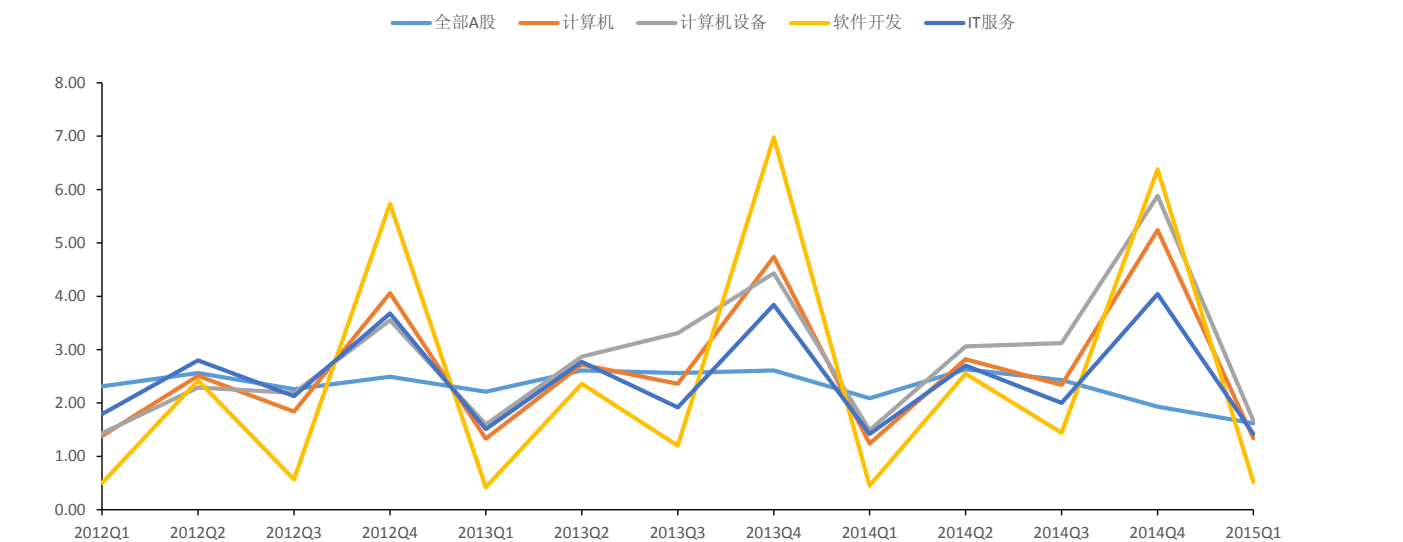
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 5: 计算机板块单季度净利率(%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 6: 计算机板块单季度 ROE(%)



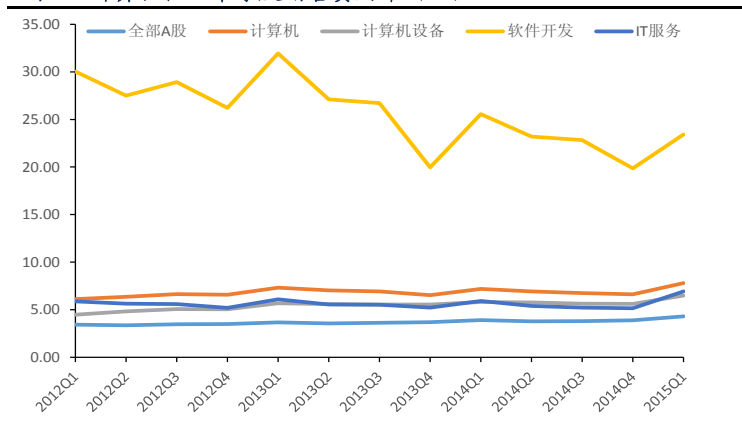
资料: Wind, 信达证券研发中心

管理费用持续增加，但增幅有所缓和

2014 年计算机板块销售费用率和管理费用率分别为 6.62%和 10.40%，销售费用率比 13 年略有下降，而管理费用率比 13 年（9.97%）上升 0.4 个百分点。由于科技类上市公司大量在手现金，财务费用仍然维持在较低水平（0.71%）。

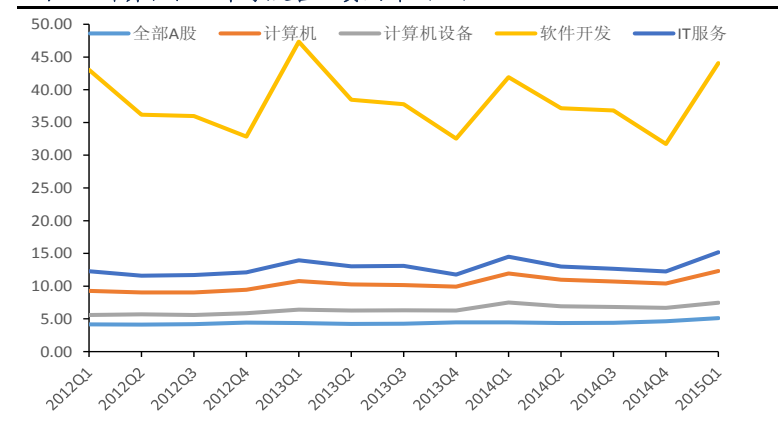
总体来看，计算机板块期间费用率由 2013 年的 16.95%上升到 17.73%，其中管理费用上升较为明显，人力成本上升对于计算机行业利润增长有较大的影响。

图 7: 计算机板块单季度销售费用率 (%)



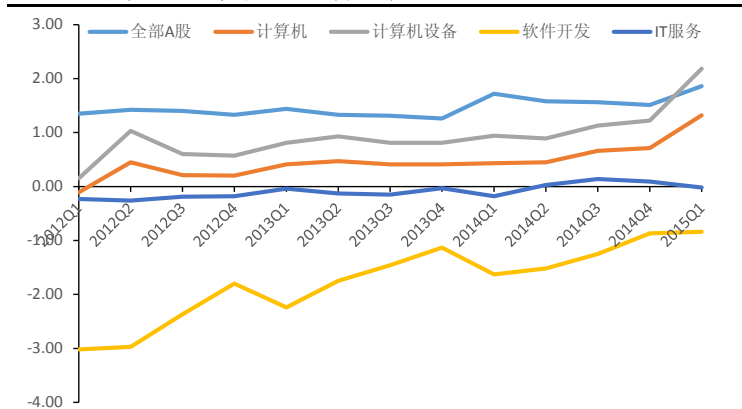
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 8: 计算机板块单季度管理费用率 (%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 9: 计算机板块单季度财务费用率 (%)



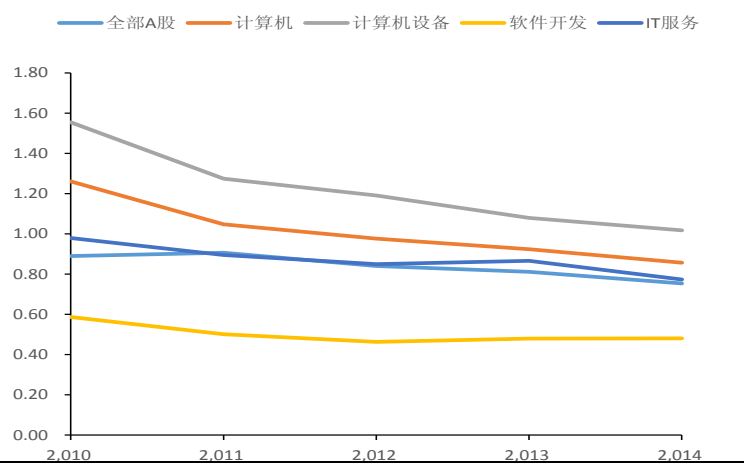
资料: Wind, 信达证券研发中心

营运能力缓速下滑

14 年计算机板块营运能力有继续下滑趋势,总资产周转率为 0.86 次,低于去年同期的 0.92 次。应收账款周转率达到 4.32

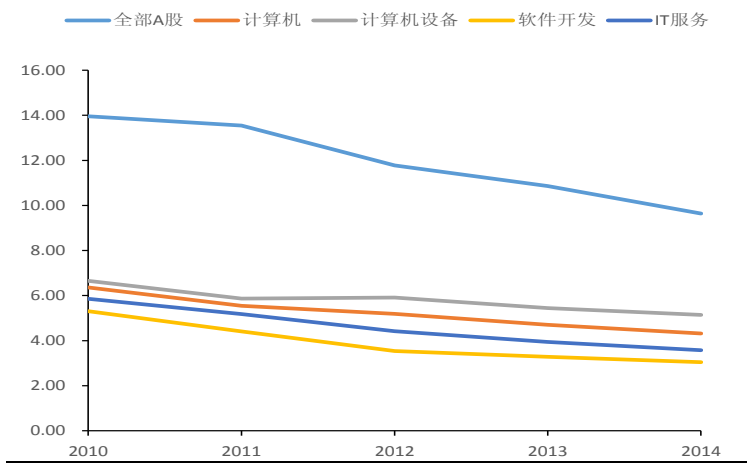
次，低于去年同期的 4.70 次。存货周转率从 5.24 下降到 4.91。同期 A 股也呈现下降的趋势，计算机板块与整体相一致。

图 10: 计算机板块总资产周转率 (次)



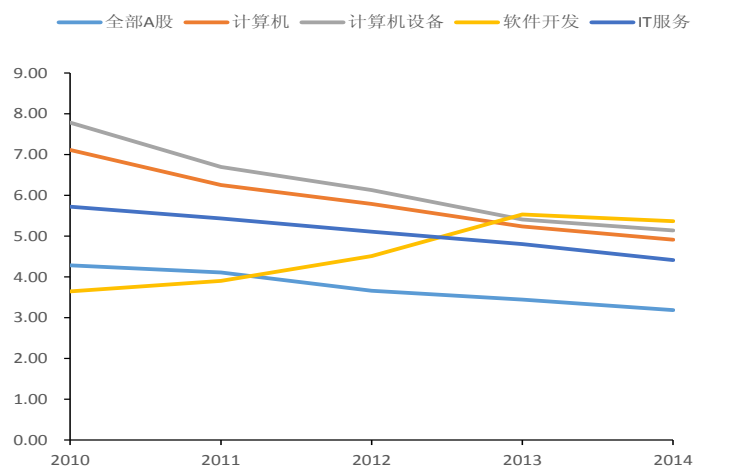
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 11: 计算机板块应收账款周转率 (次)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 12: 计算机板块存货周转率 (次)

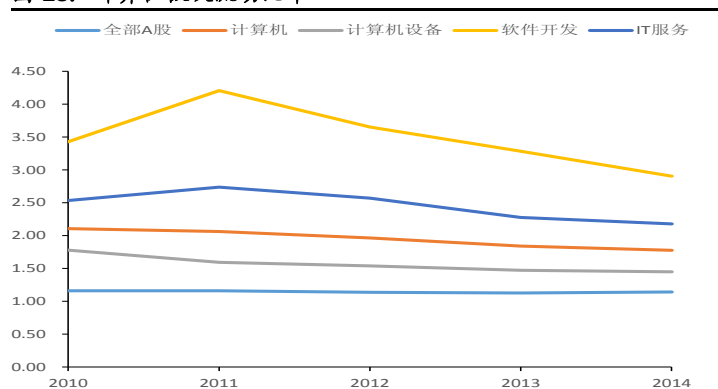


资料: Wind, 信达证券研发中心

偿债能力仍然出色

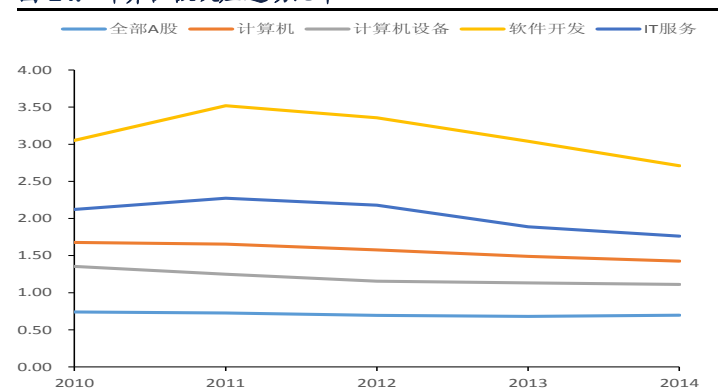
计算机板块相对 A 股整体负债率较低，因此短期偿债能力出色。2014 年计算机板块的流动比率和速动比率分别达到 1.78 和 1.42。

图 13: 计算机板块流动比率



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 14: 计算机板块应速动比率



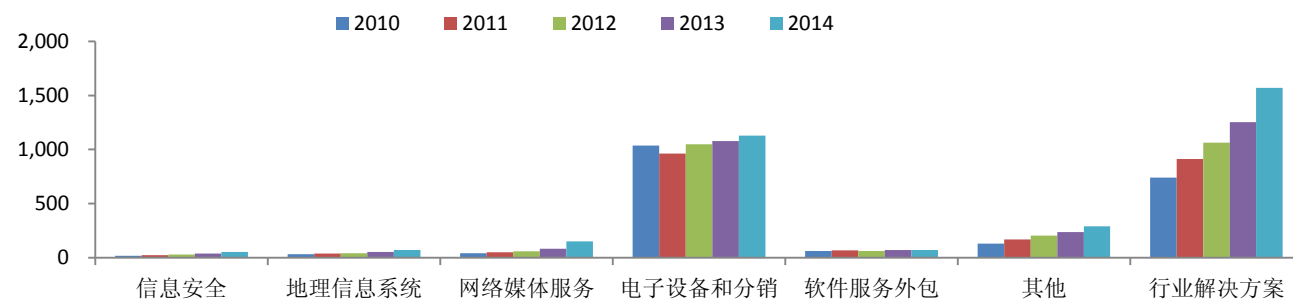
资料: Wind, 信达证券研发中心

细分板块财务分析

我们将计算机板块分为行业解决方案、信息安全、地理信息、网络媒体服务、软件外包、电脑设备等子板块，其中行业解决方案又分为针对金融、政府、能源、电信、交通、制造流通、建筑等行业信息化的企业公司。

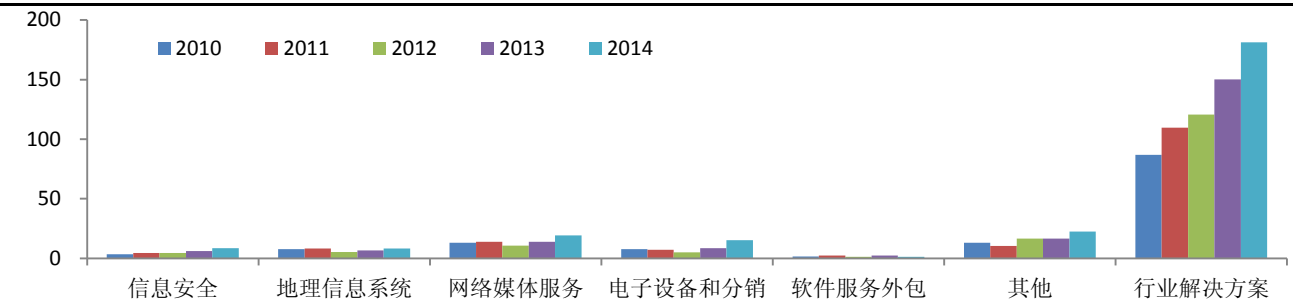
在计算机行业上市公司大约 3300 亿收入中，行业解决方案、电子设备占比分别达到 47.12%、33.81%，其他软件产品和服务规模都比较小。在合计 256 亿的净利润中，行业解决方案占到 70.77%，电子设备利润占比不足 6%，信息安全、地理信息等领域利润占比也较小。

图 15: 计算机各子板块收入规模 (单位: 亿元)



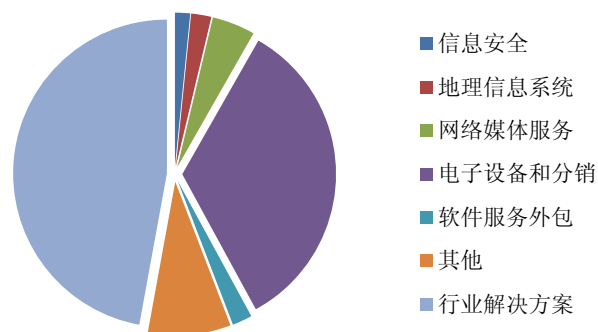
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 16: 计算机各子板块净利润规模 (单位: 亿元)



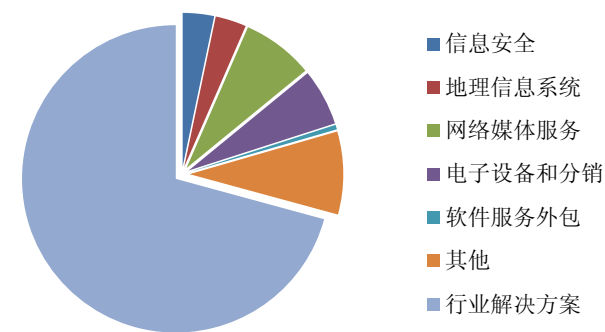
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 17: 各子板块收入占比



资料: Wind, 信达证券研发中心

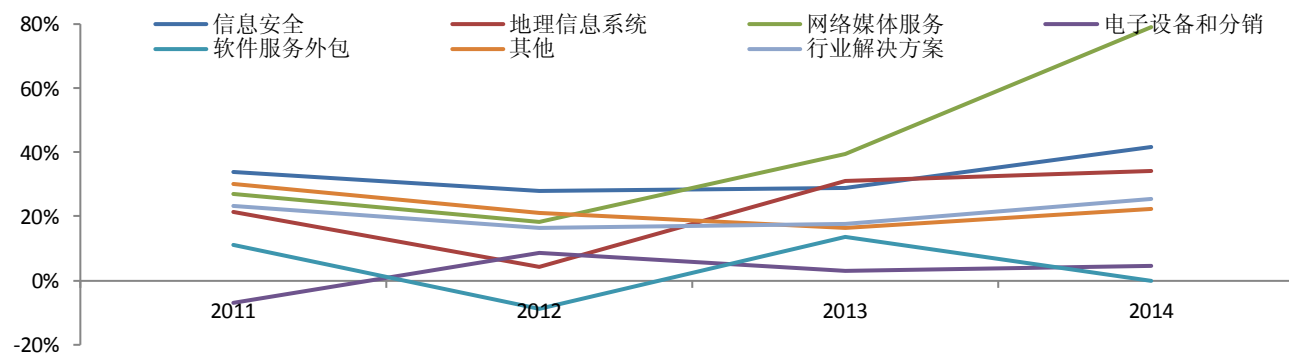
图 18: 各子板块利润占比



资料: Wind, 信达证券研发中心

网络媒体服务收入在 2014 年呈现爆发增长 (79.19%)，其次是信息安全 (41.56%)。地理信息系统收入和行业解决方案都实现了比前三年更高的增长率 (34.23%、25.46%)。软件外包和电子设备的增长率不足 5%。

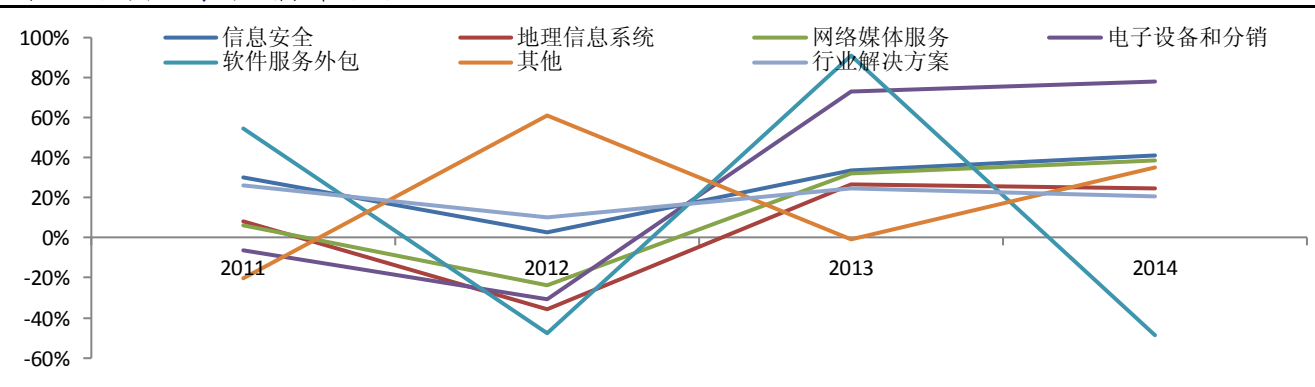
图 19: 各子板块收入增长率 (%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

行业解决方案、信息安全的净利润增长相对稳定。地理信息系统、电脑设备和网络媒体板块曾在 2012 年净利润下滑幅度较大，但 14 年已经反弹到比 11 年更高的水平。软件外包行业则维持低的利润水平，2014 年下滑幅度较大。

图 20: 各子板块净利润增长率 (%)

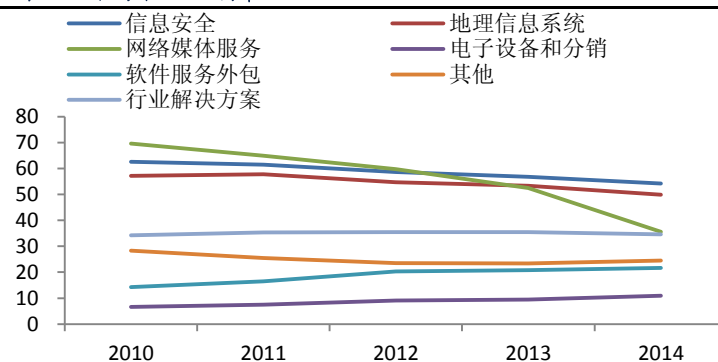


资料: Wind, 信达证券研发中心

信息安全盈利能力较强

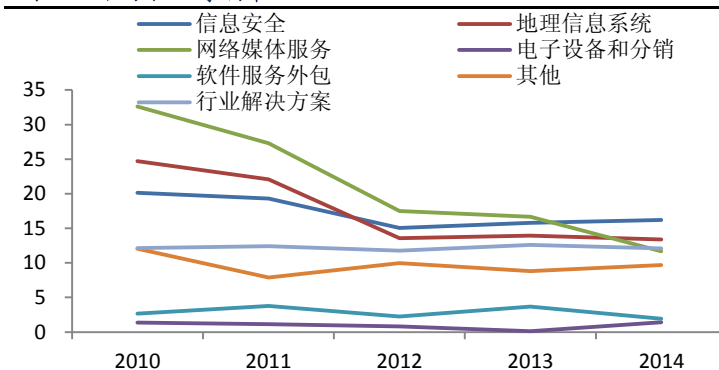
信息安全、地理信息系统、网络媒体服务和行业解决方案毛利率都超过 30%，电子设备毛利率为 10.89%。各板块管理费用率趋于稳定，销售费用继续下滑，并没有继续提升。净利率在 2010 到 2012 年下滑后保持稳定。

图 21: 各子板块毛利率



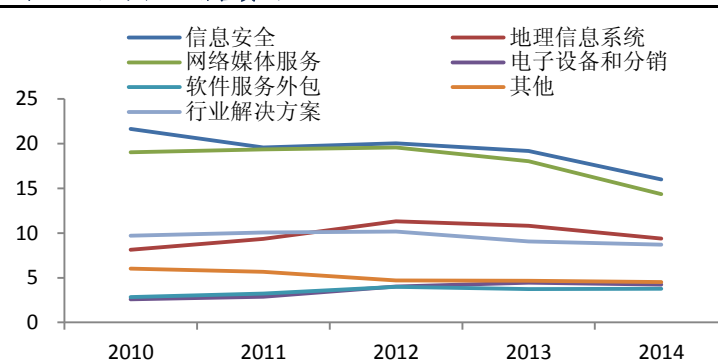
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 22: 各子板块净利率



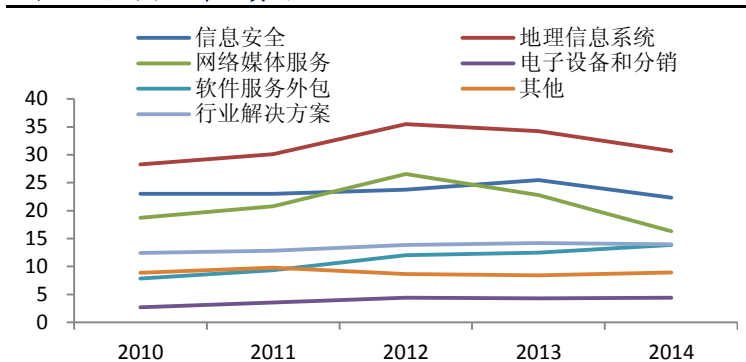
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 23: 各子板块销售费用



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 24: 各子板块管理费用

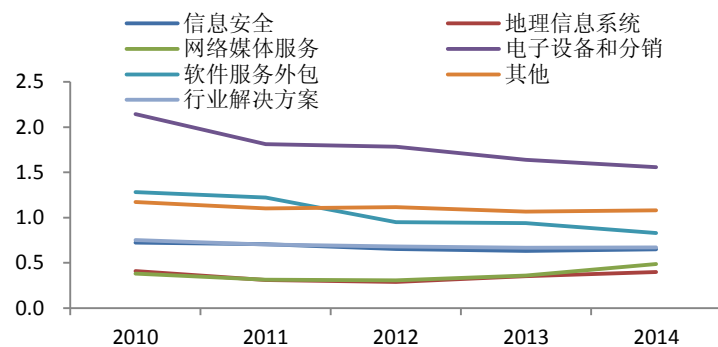


资料: Wind, 信达证券研发中心

应收账款周转率继续下滑

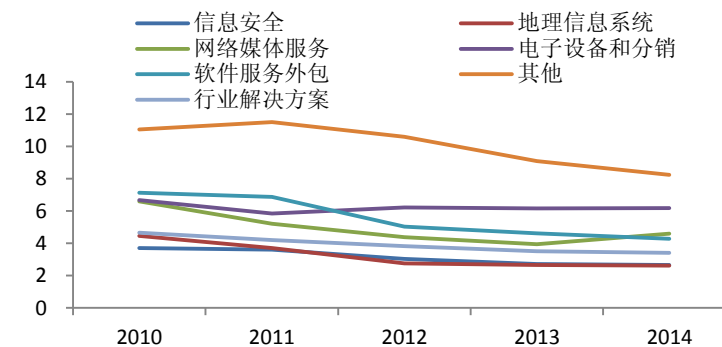
各板块总资产周转率相比往年保持稳定, 营收账款周转率在 2013 年小幅下滑后有企稳趋势。

图 25: 各子板块总资产周转率



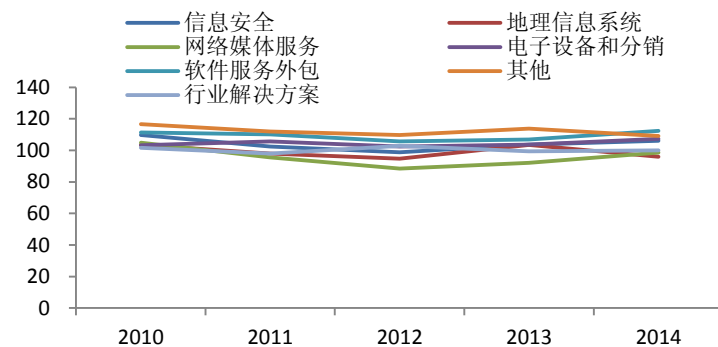
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 26: 各子板块应收账款周转率



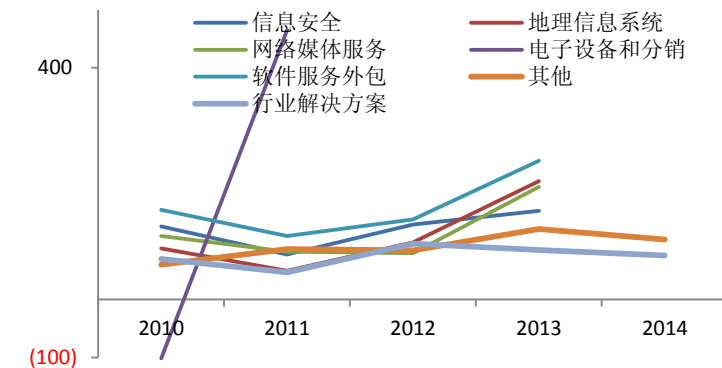
资料: Wind, 信达证券研发中心

图 27: 销售商品提供劳务收到的现金/营业收入 (%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 28: 经营活动产生的现金流量净额/经营活动净收益 (%)



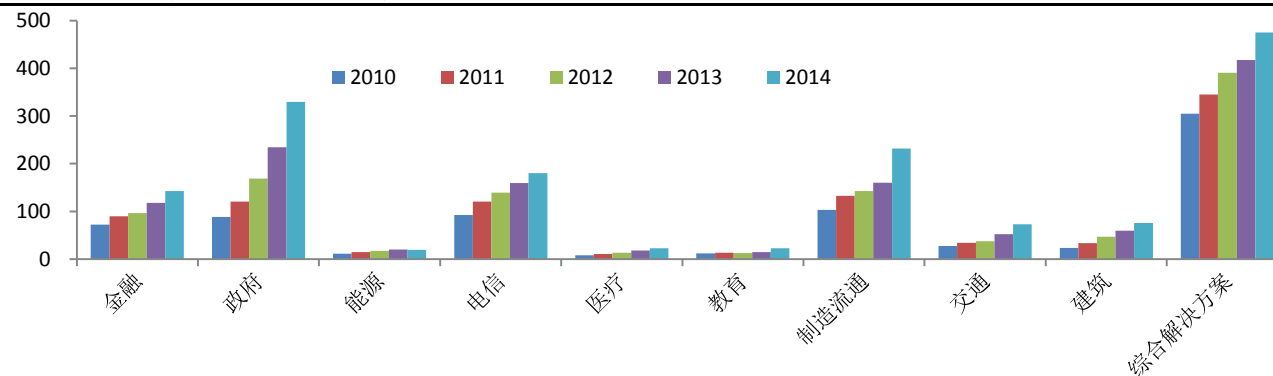
资料: Wind, 信达证券研发中心

行业解决方案类公司稳步增长

政府，金融领域增长较快

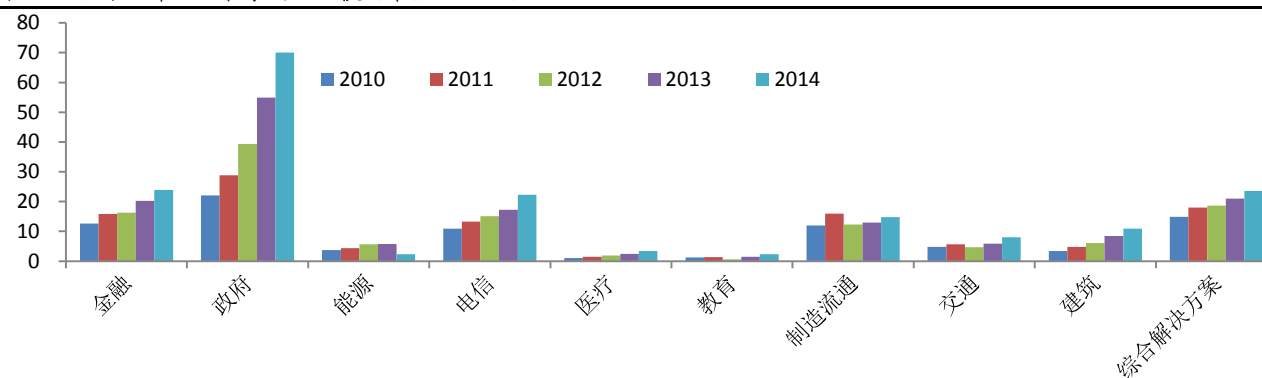
2014 年，我们统计的行业解决方案类上市公司（共 94 家）收入达到 1571.14 亿元，同比增长 25.46%；实现净利润 181.36 亿元，同比增长 20.76%。从收入和利润规模上看，金融、政府、电信、制造流通等行业信息化收入规模较大，金融和政府的利润规模较大，综合解决方案收入虽很高但利润率较低。

图 29: 各行业解决方案收入规模 (单位: 亿元)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 30: 各行业解决方案净利润规模 (单位: 亿元)

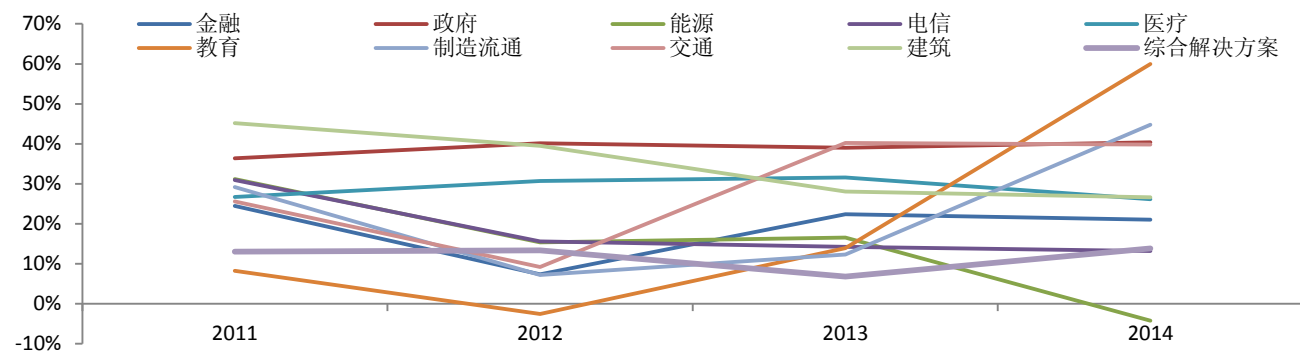


资料: Wind, 信达证券研发中心

政府、教育、交通、制造流通等领域收入快速增长, 均超过 30%, 其次是金融、医疗、建筑行业, 而电信、综合解决方案收入增长保持在 15% 左右, 能源领域则出现了负增长。

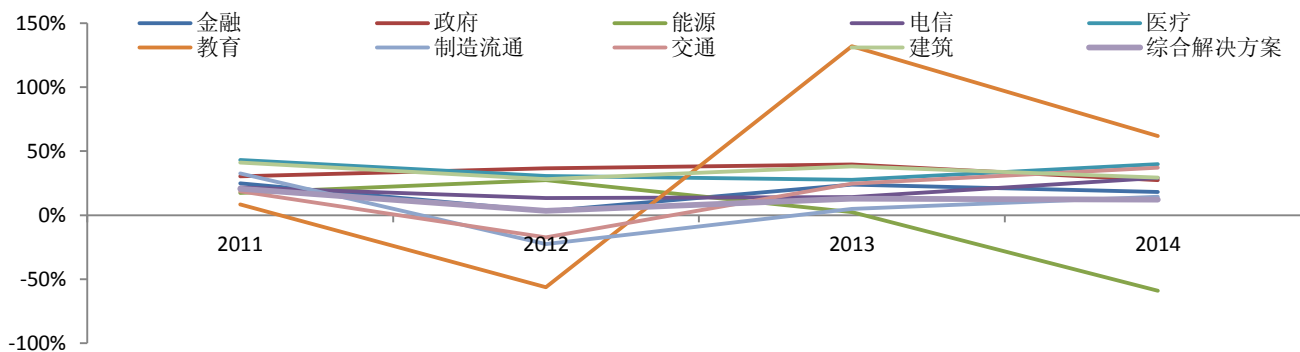
各行业解决方案净利润增长差异较大, 净利润比较大的政府、电信、交通、建筑领域也实现了 25% 以上的增幅, 医疗、教育行业解决方案由于规模小也实现快速增长。

图 31: 各行业解决方案上市公司收入增长率 (%)



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 各行业解决方案上市公司净利润增长率 (%)

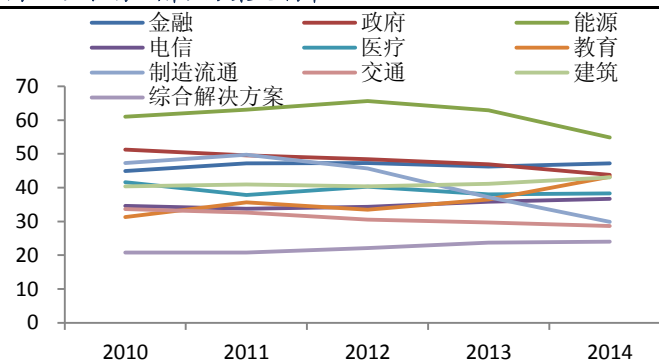


资料: Wind, 信达证券研发中心

利润率差异较大，期间费用持续下滑

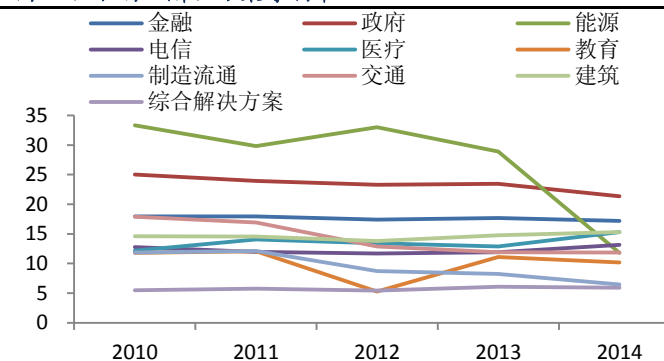
2014 年各行业解决方案毛利率比较高，其中能源、金融、政府、建筑和教育领域毛利率高于 40%，综合解决方案涉及硬件代销和集成毛利率仅 24.04%。净利率差异较大，政府领域超过 20%，而制造流通和综合解决方案净利润低于 10%。2014 年所有子板块的净利率呈现缓慢下降的趋势。

图 33: 各行业解决方案毛利率



资料: Wind, 信达证券研发中心

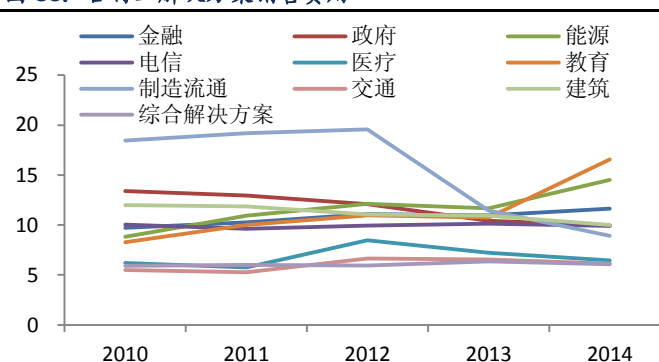
图 34: 各行业解决方案净利率



资料: Wind, 信达证券研发中心

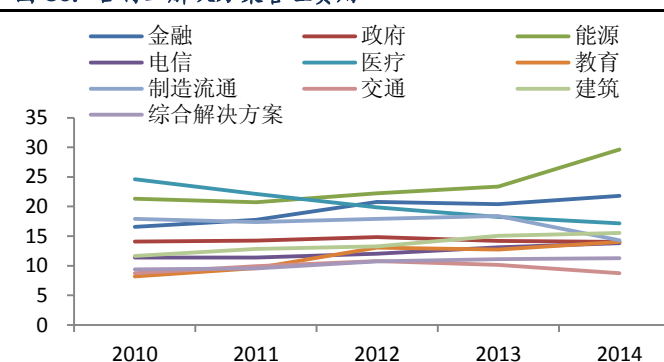
行业期间费用率仍然较高, 能源行业的期间费用大幅增长, 其他行业相比 2012 和 2013 年趋稳。

图 35: 各行业解决方案销售费用



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 36: 各行业解决方案管理费用



资料: Wind, 信达证券研发中心

2015年计算机上市公司业绩比较乐观

工信部统计数据显示, 2015 年前四个月中国软件业收入累计 1.21 万亿元, 比上年同期增长 16.7%, 增速略有降低。

截止目前, 在计算机板块 138 家公司中, 有 49 家公司发布 2015 年中报预告。其中, 亏损约有 9 家, 净利润下降的有 8 家, 其余均有不同程度增长。其中, 预告净利润增速超过 30% 的有中科金财、达实智能、海康威视、博彦科技等。

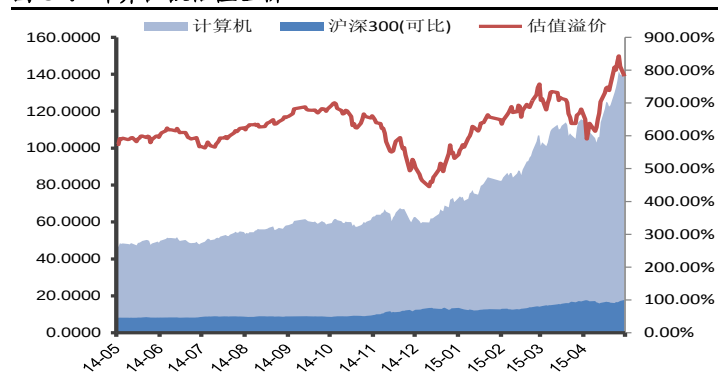
另外, 根据 WIND 统计的分析师对各公司 2015 年预测数据来看, 分析师对计算机行业的预测还是比较乐观。分析师预计,

2015 年计算机板块营业收入合计增长约 32%，净利润合计增长 51%。

行业评级与投资建议

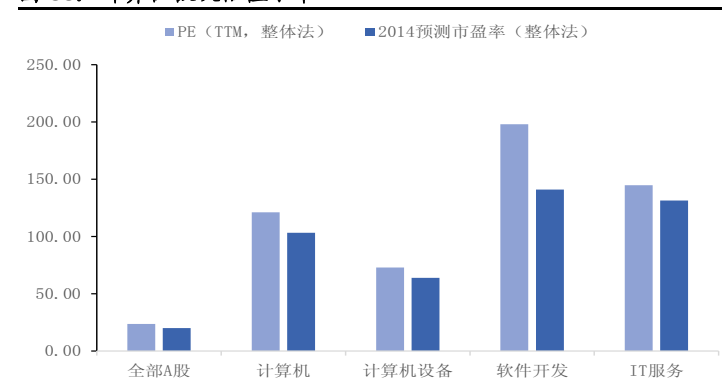
根据 WIND 统计数据计算，截止到 5 月 28 日，计算机板块的市盈率（TTM）为 132 倍，沪深 300 指数的市盈率约为 16 倍，板块相对沪深 300 指数的估值溢价为 7.73 倍。

图 37：计算机板估值溢价



资料: Wind, 信达证券研发中心

图 38：计算机板块估值水平



资料: Wind, 信达证券研发中心

当前计算机行业整体形势不错，一方面行业收入保持增长态势，另一方面支持行业发展利好政策不断。总理重视互联网+和宽带提速，信息战争、网络安全在国防白皮书中出现，软硬件国产化是必然趋势，国内本土计算机公司面临良好的发展机遇，因此，维持行业“看好”投资评级。

我们建议，首先关注业绩较好，从事软件开发或者以政府、金融等为客户行业解决方案提供商等，如数字政通、辉煌科技等；其次关注受益于国产化或国企改革（尤其高校企业改革）等上市公司，如同方股份等。

风险因素

多数计算机上市公司近期涨幅较大，目前估值水平较高。