

国金证券 掘金 · 中报业绩总结

基本面拐点向上，龙头布局正当时

分析师：孟灿

执业编号：S1130522050001

分析师：王倩雯

执业编号：S1130522080001

联系人：李忠宇、纪超

DATE: 2022/09/01

会议核心观点

- **指数及机构持仓变化**：SW计算机指数跌幅处于全行业最末，相对沪深300差距有所收窄。Q2板块基金配置比重处于近五年底部。
- **板块业绩及细分赛道情况**：收入端H1整体优于Q2，诸多不利因素影响下，龙头公司韧性更好；利润端短期承压，整体增速下滑。龙头公司H1、Q2降幅窄于板块，归母净利总额高于板块。细分赛道业绩分化，产业互联网、信创、智能驾驶、工业信息化、教育信息化等赛道增速表现相对亮眼。
- **关注标的**：恒生电子、奇安信、海康威视、广联达、科大讯飞。
- **风险提示**：国内宏观经济环境波动、海外双边关系波动、疫情反复、政策落地不及预期、技术应用普及不及预期、行业竞争加剧、业绩季节性波动。

会议观点提炼

- **指数及机构持仓变化**：指数跌幅处于全行业最末，相对沪深300差距有所收窄。Q2板块基金配置处于近五年底部。
- **板块业绩及细分赛道情况**：收入端H1整体优于Q2，龙头公司韧性更好；利润端短期承压，整体增速下滑，龙头公司H1、Q2降幅窄于板块。细分赛道业绩分化，产业互联网、信创、智能驾驶、工业信息化、教育信息化等表现相对亮眼。
- **关注标的**：恒生电子、奇安信、海康威视、广联达、科大讯飞。
- **风险提示**：国内宏观经济环境波动、海外双边关系波动、疫情反复、政策落地不及预期、技术应用普及不及预期、行业竞争加剧、业绩季节性波动。

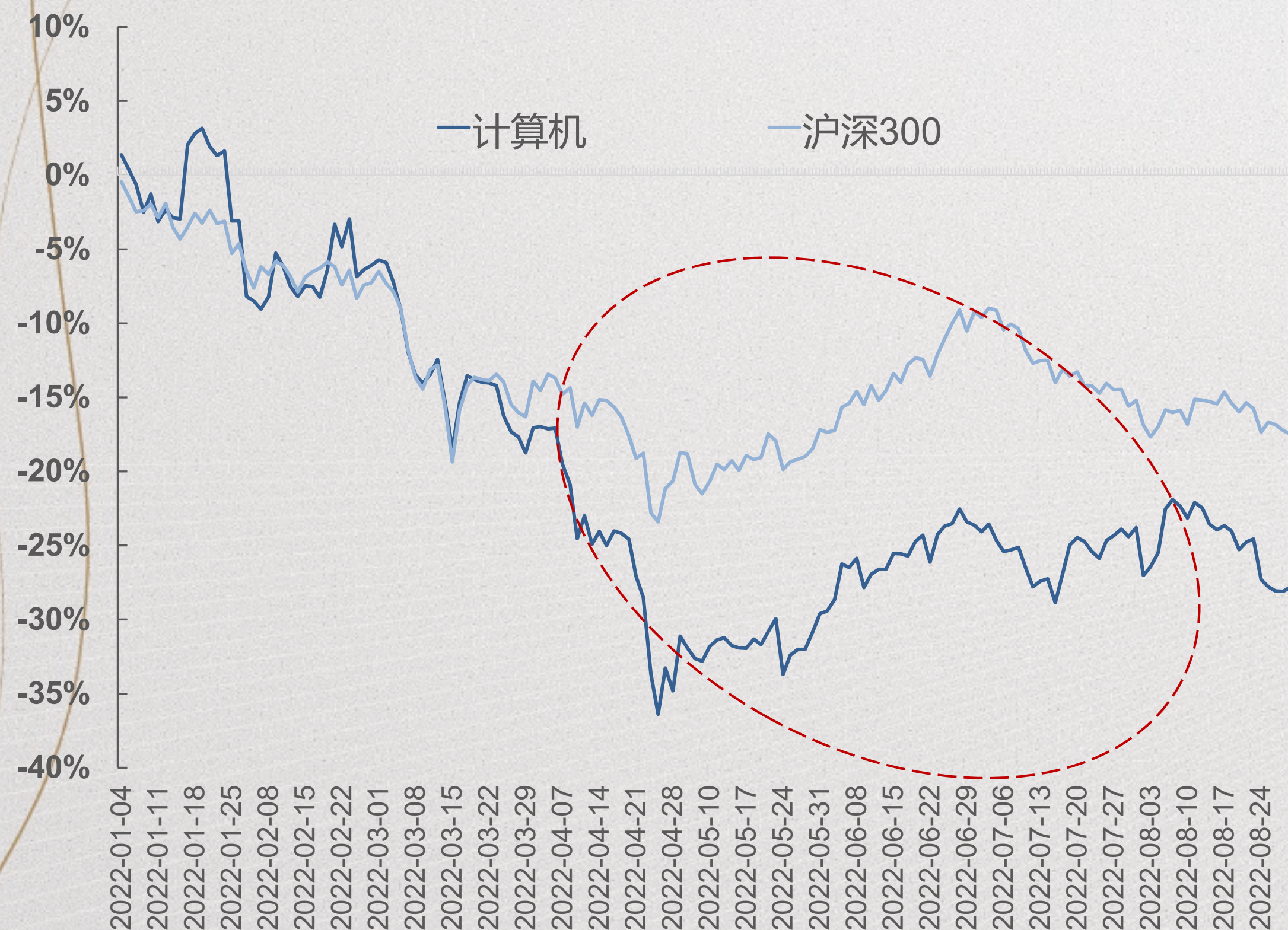
目录

- 1 指数及机构持仓变化
- 2 板块业绩及细分赛道情况
- 3 重点关注标的
- 4 风险提示

1.1 计算机指数表现回顾

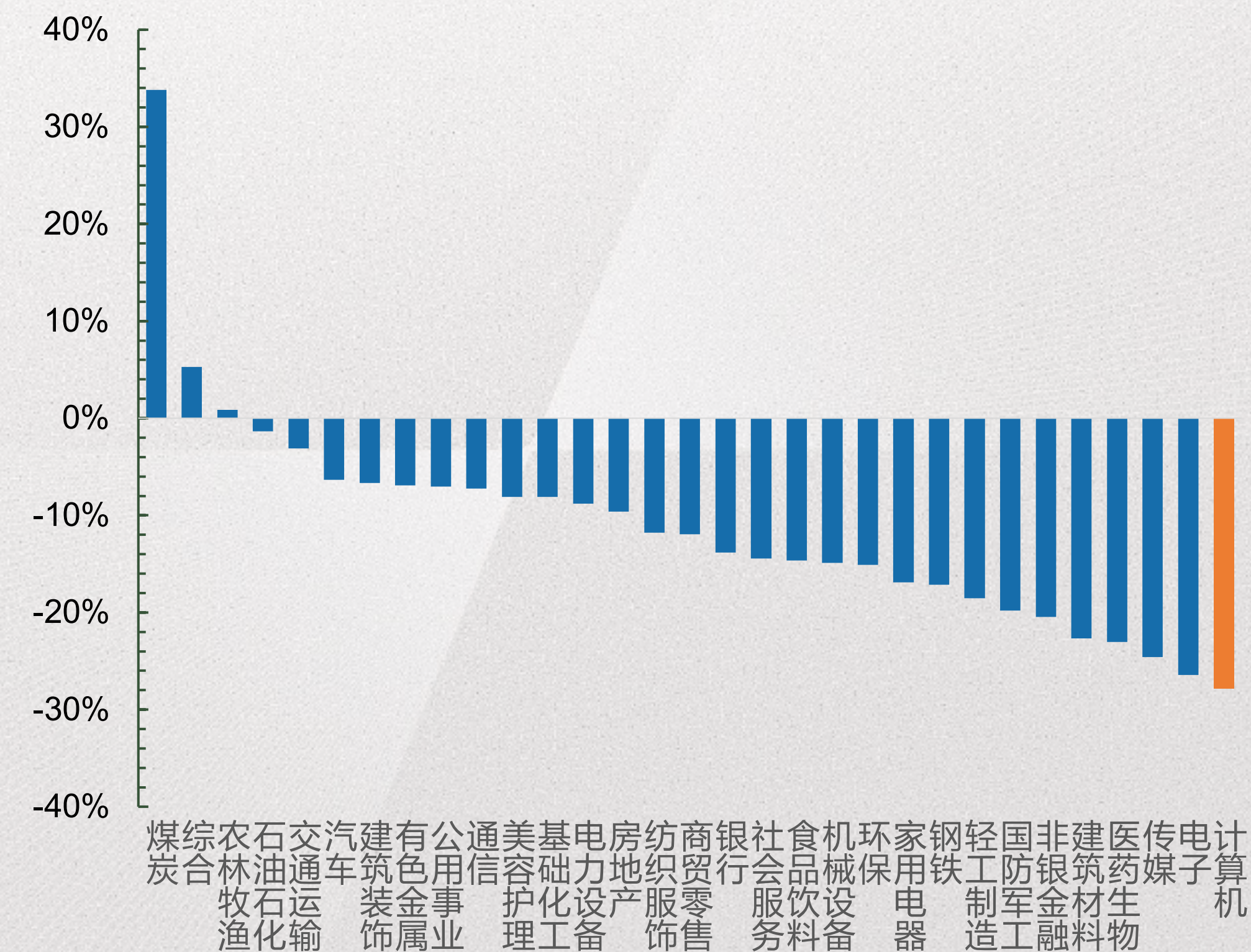
- **指数涨跌幅处于全行业最末，相对沪深300差距有所收窄。**复盘看，今年以来计算机三波下行，第一/二波回调基本跟随大盘，分别反映海外加息预期、俄乌战争对市场情绪的影响，第三波主要系担忧经济发达地区疫情影响计算机上市公司业绩。20.7月以来，计算机指数总体下行超过2年；年初至今，指数涨跌幅处于全行业最末，达-27.8%。伴随中报披露完毕，基本面、估值见底，市场悲观情绪或已接近出清。

图表1：计算机指数对沪深300差距呈现收窄态势(截至8.30)



数据来源：Wind，国金证券研究所

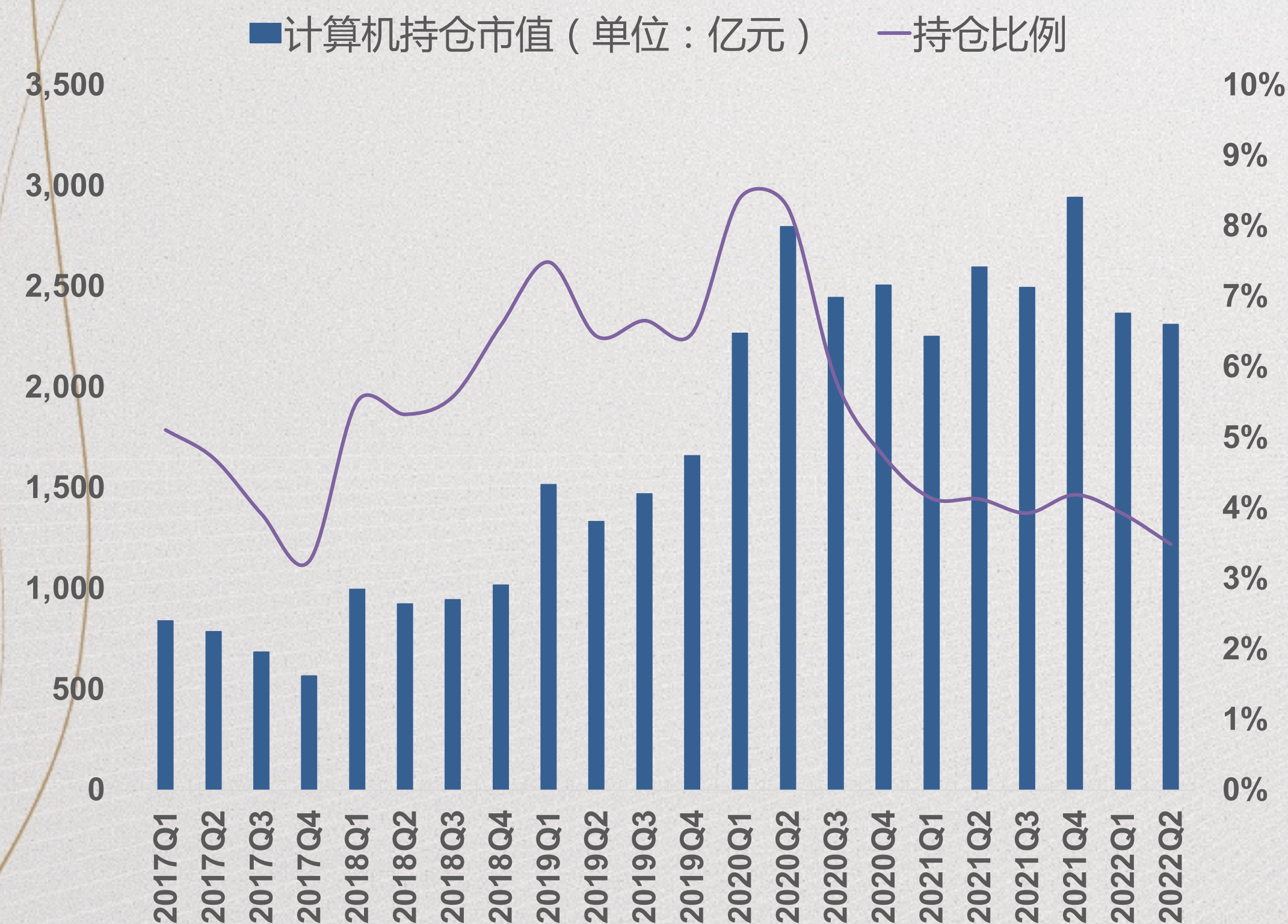
图表2：年初以来计算机指数涨跌幅处于全行业最末（截至8.30）



1.2 计算机持仓变化回顾

- **2022Q2板块基金配置比重处于近五年底部，机构重仓股有所变动。** 二季度机构持仓比例为3.5%，略高于近五年最低点3.3%，板块基金配置比重处于历史底部。二季度板块前十大持仓标的集中于人工智能、金融科技、智能驾驶、企业服务等重点方向。

图表3：计算机板块基金持仓比例处于近五年底部



图表4：22Q2板块前十大持仓标的波动较大

2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2
海康威视	海康威视	海康威视	海康威视	海康威视
恒生电子	恒生电子	恒生电子	德赛西威	恒生电子
金山办公	广联达	中科创达	恒生电子	德赛西威
科大讯飞	深信服	广联达	广联达	中科创达
中科创达	大华股份	大华股份	科大讯飞	广联达
广联达	科大讯飞	同花顺	中科创达	金山办公
中望软件	中科创达	金山办公	浪潮信息	宝信软件
深信服	宝信软件	浪潮信息	四维图新	浪潮信息
宝信软件	用友网络	宝信软件	金山办公	深信服
用友网络	金山办公	科大讯飞	大华股份	科大讯飞

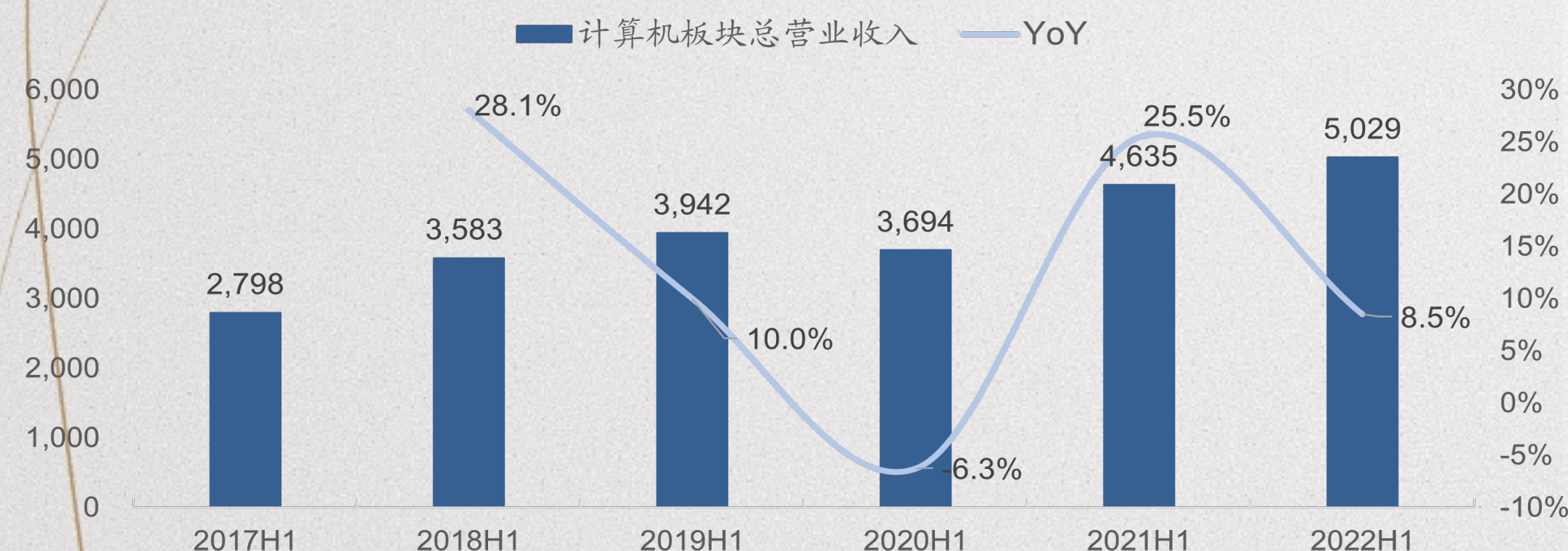
注：①机构持仓数量=持股基金数+持股社保基金数+持股QFII数+持股保险公司数 ②红色表示排名提升、蓝色表明排名下降、黑色表示排名不变。

数据来源：Wind，国金证券研究所

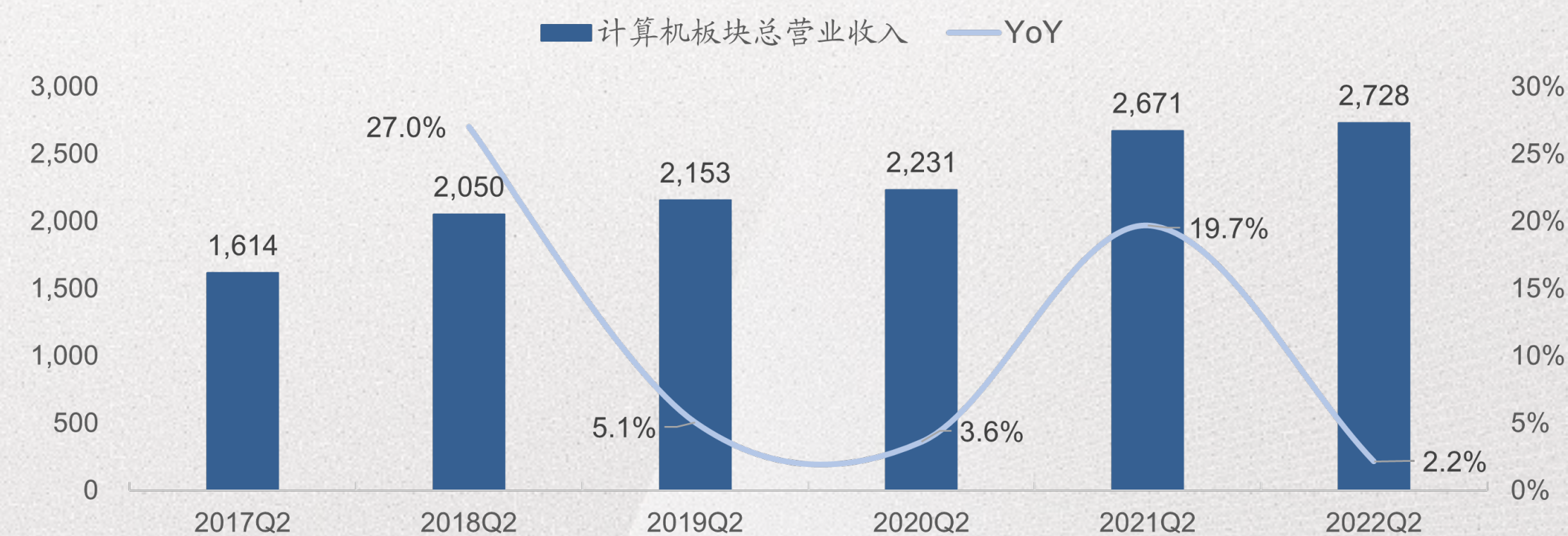
2.1 计算机板块业绩回顾——收入端（1/2）

- 收入端H1整体优于Q2，诸多不利因素影响下，龙头公司韧性更好。2022H1板块总营业收入增速达8.5%，Q2增速为2.2%，处于近五年增速相对底部；选取板块内市值大于100亿元的63家龙头公司统计，2022H1龙头样本营收增达11.8%，Q2增速4.5%，均优于板块整体表现。二季度诸多不利因素影响下，板块龙头韧性良好。

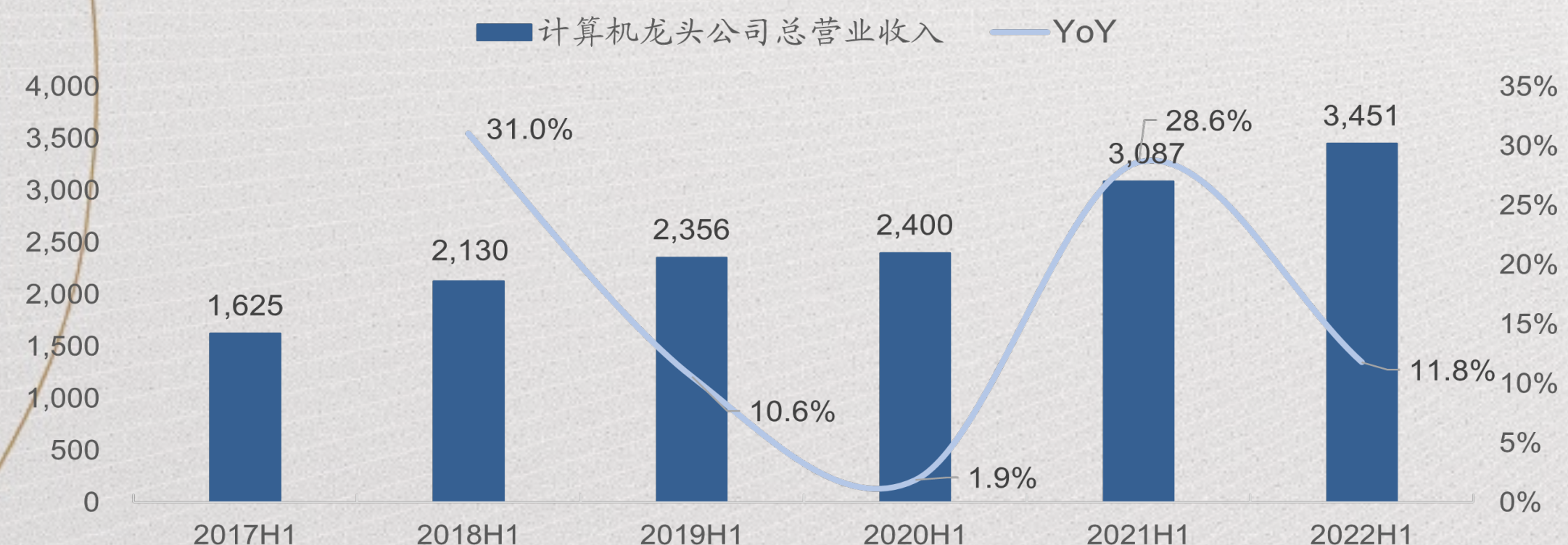
图表5：计算机板块H1营业收入及同比增速（单位：亿元）



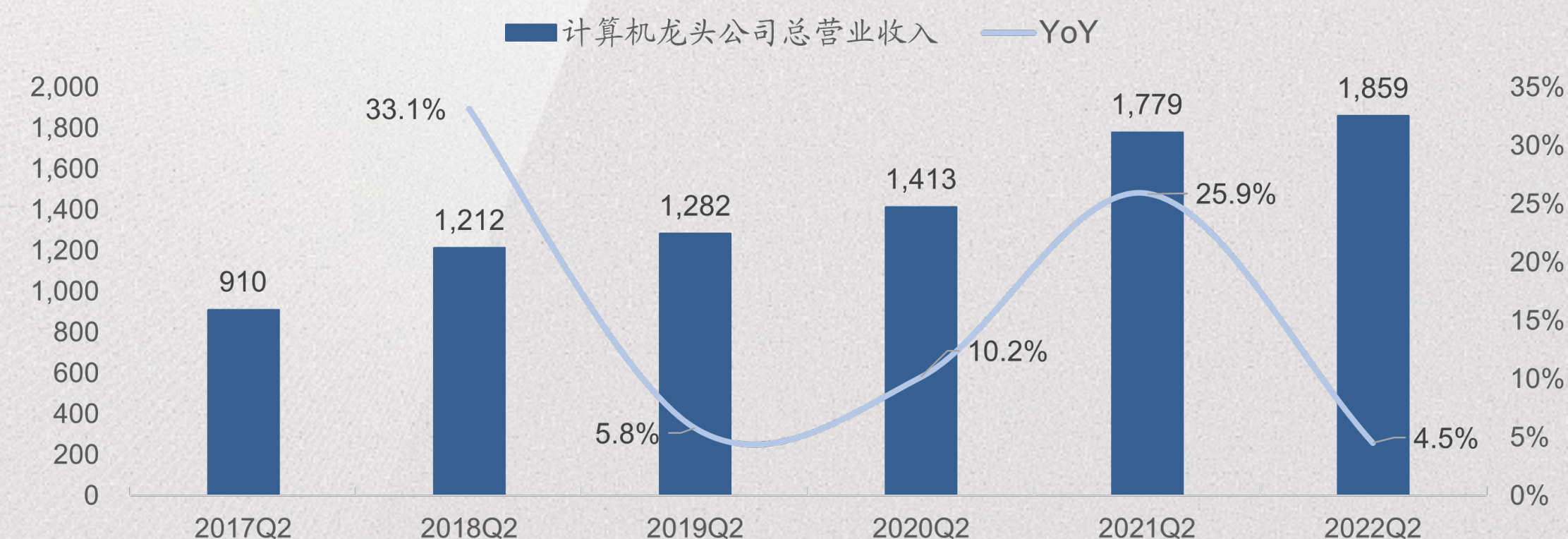
图表6：计算机板块Q2营业收入及同比增速（单位：亿元）



图表7：计算机龙头公司H1营业收入及同比增速（单位：亿元）



图表8：计算机龙头公司Q2营业收入及同比增速（单位：亿元）



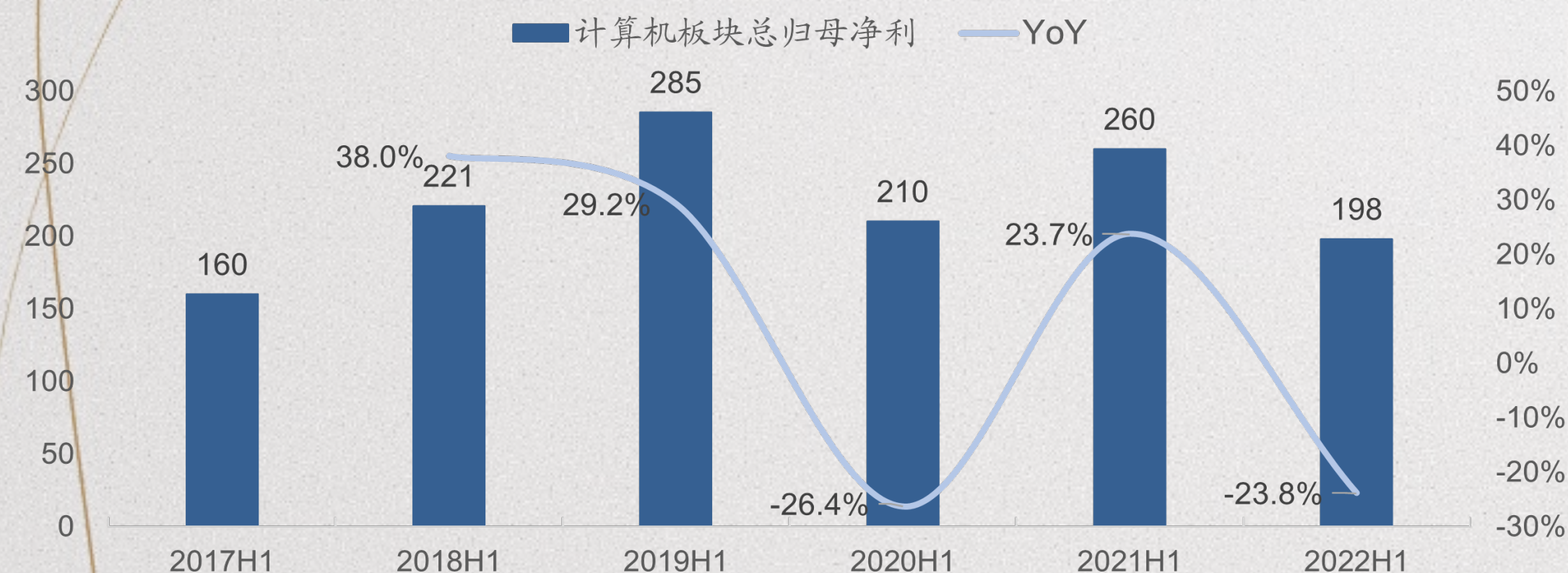
注：①国金计算机自选A股共计353家，板块收入统计剔除数据缺失标的后共计283家参与统计②龙头公司系市值超过100亿元的63家公司。

数据来源：Wind，国金证券研究所

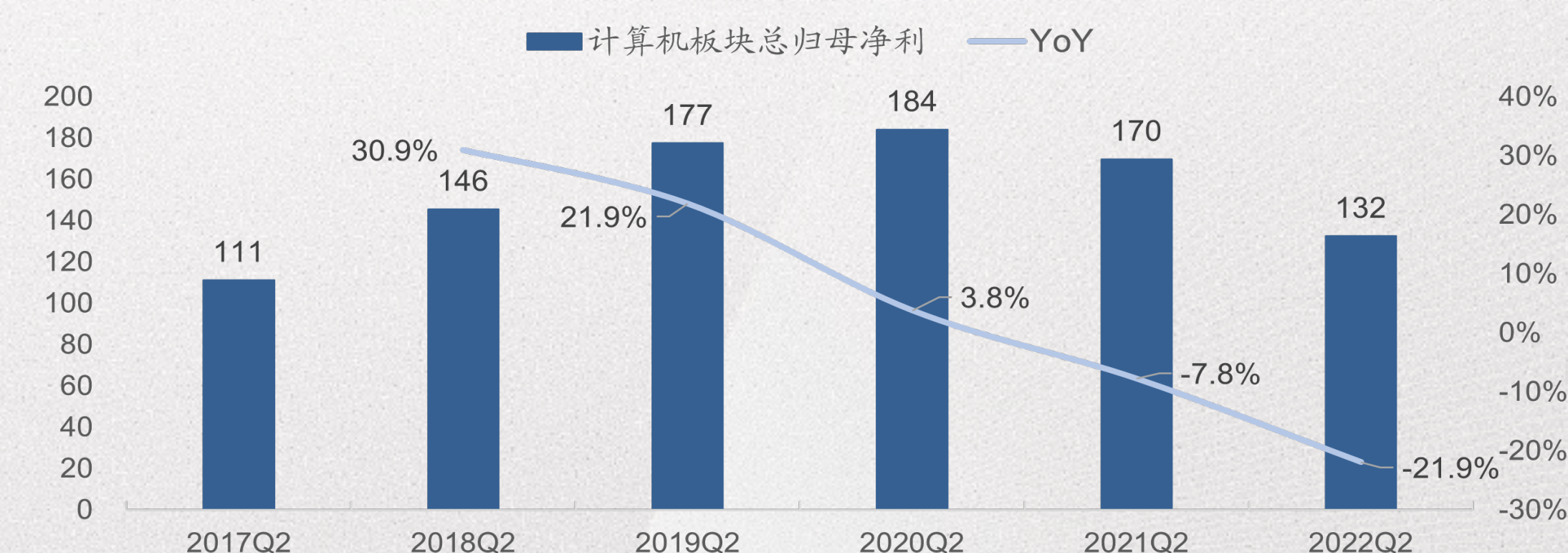
2.1 计算机板块业绩回顾——利润端 (2/2)

- **利润端短期承压，整体增速下滑，龙头公司H1、Q2归母净利降幅窄于板块。** 2022H1板块归母净利下降23.8%，Q2下降21.9%，处于近五年增速相对底部；选取市值大于100亿元的63家龙头公司统计，2022H1龙头样本归母净利下降8.1%，Q2下降8.8%，利润下滑整体幅度明显小于板块整体，且22H1、Q2归母净利总额高于板块，即龙头以外的公司净亏损。

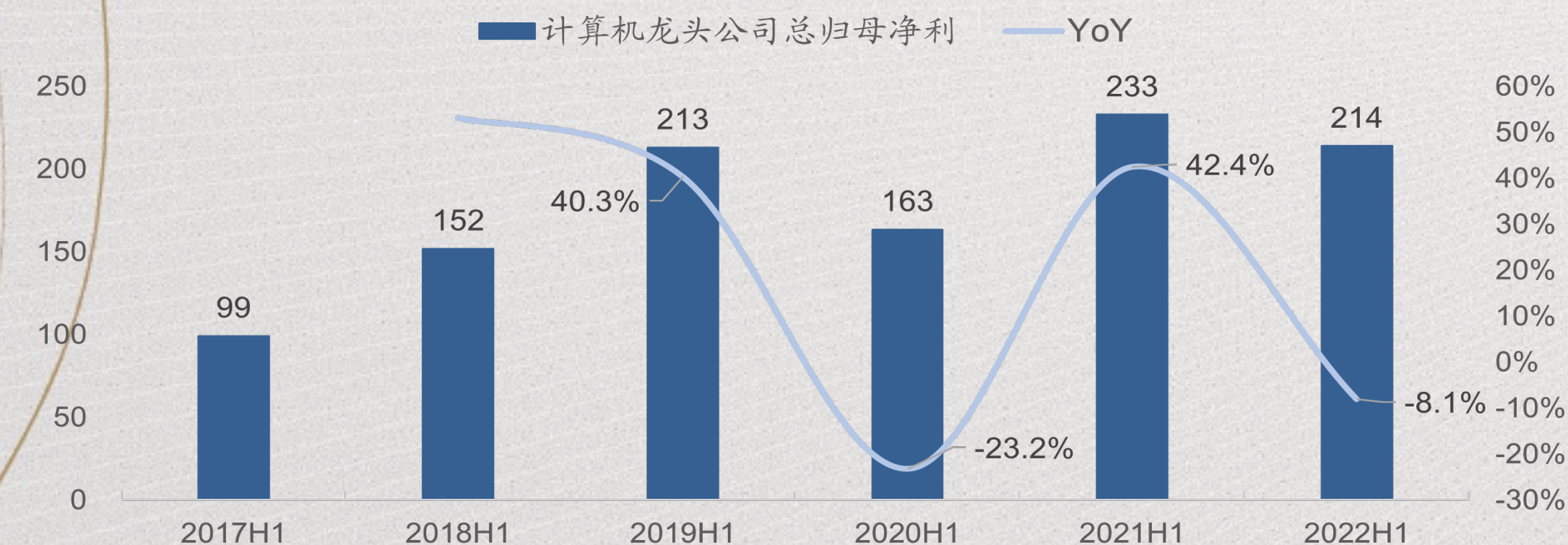
图表9：计算机板块H1归母净利及同比增速（单位：亿元）



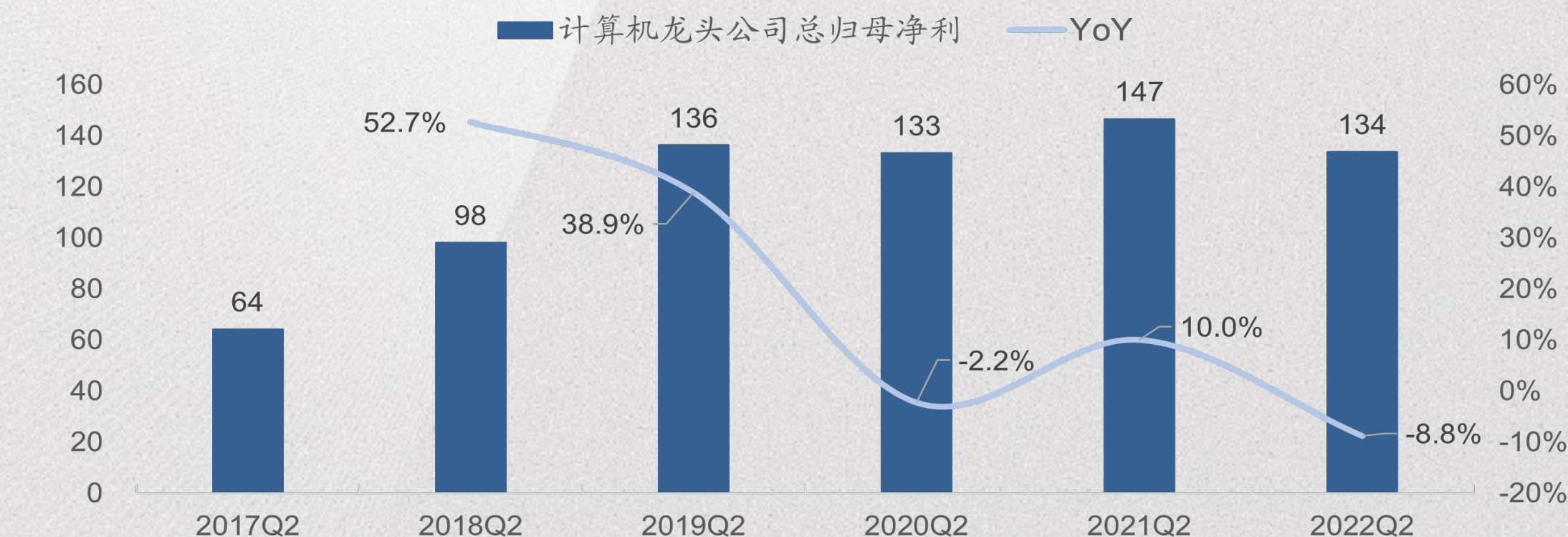
图表10：计算机板块Q2归母净利及同比增速（单位：亿元）



图表11：计算机龙头公司H1归母净利及同比增速（单位：亿元）



图表12：计算机龙头公司Q2归母净利及同比增速（单位：亿元）



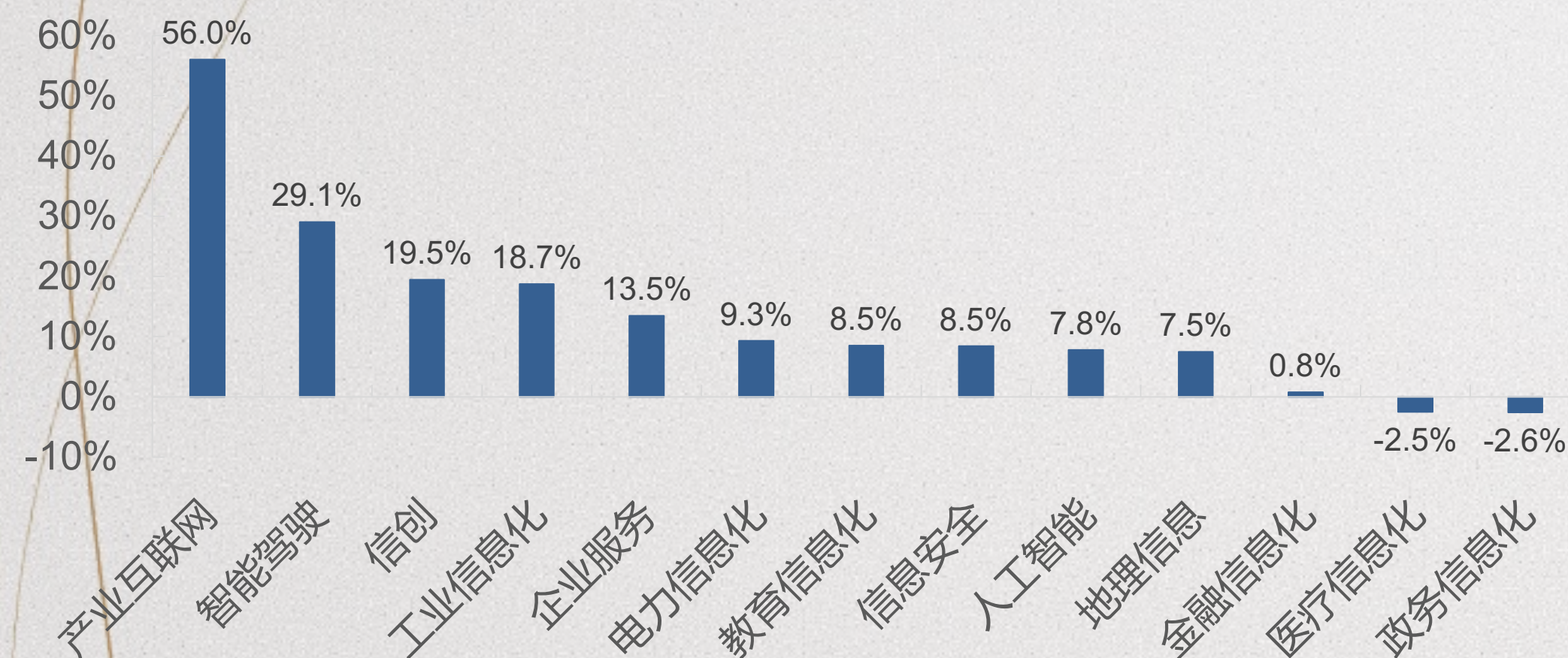
注：①国金计算机自选A股共计353家，板块利润统计剔除数据缺失标的后共计283家参与统计②龙头公司系市值超过100亿元的63家公司。

数据来源：Wind，国金证券研究所

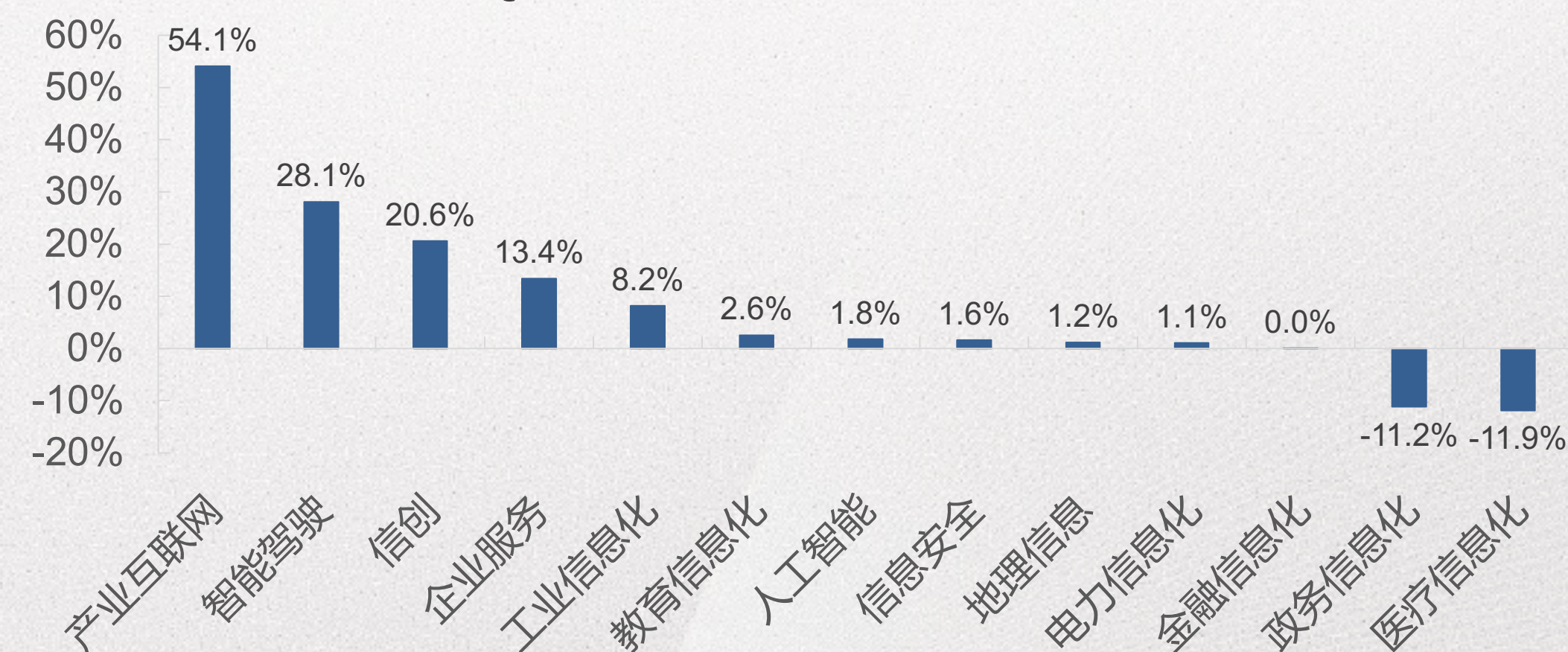
2.2 重点赛道22H1/Q2收入/利润增速梳理

- 赛道业绩分化，细分赛道中产业互联网、信创、智能驾驶、工业信息化、教育信息化等赛道增速表现相对亮眼。

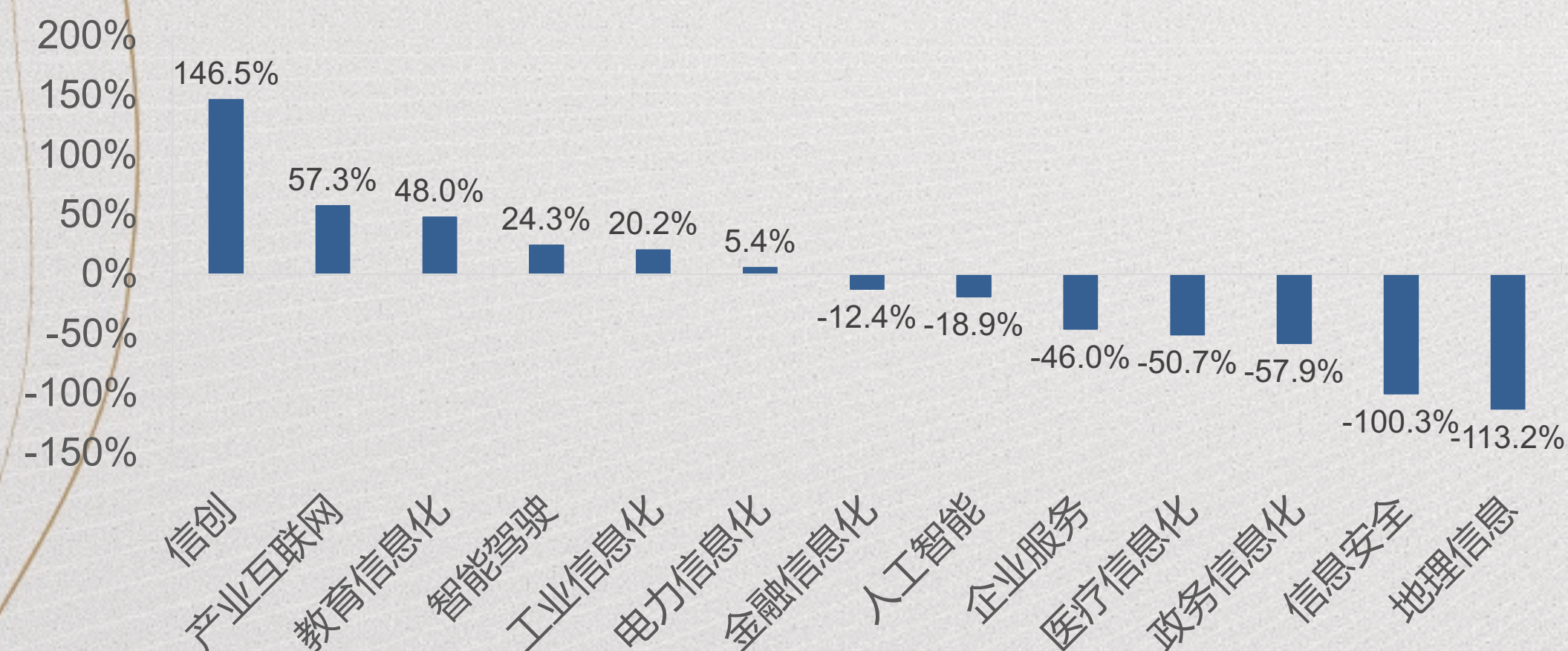
图表13: 重点赛道22H1营收增速排序



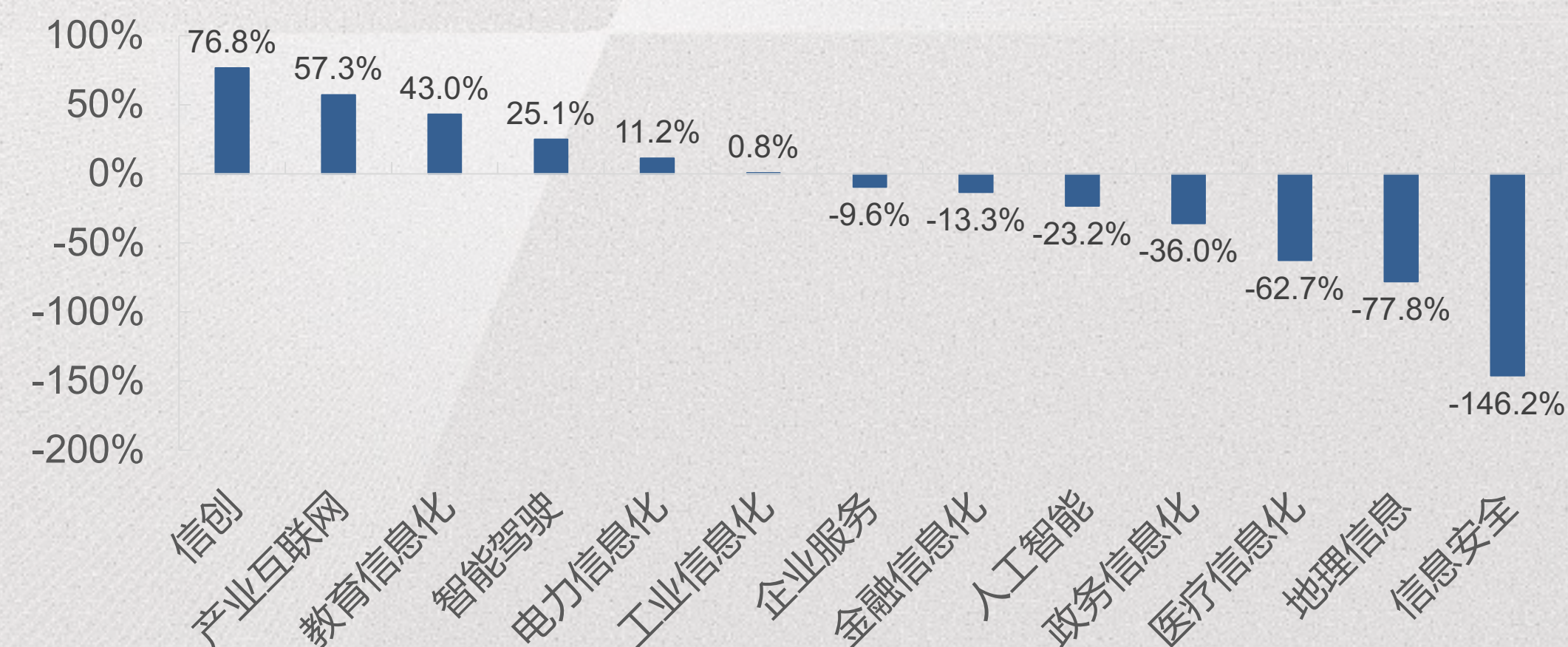
图表14: 重点赛道22Q2营收增速排序



图表15: 重点赛道22H1归母净利增速排序

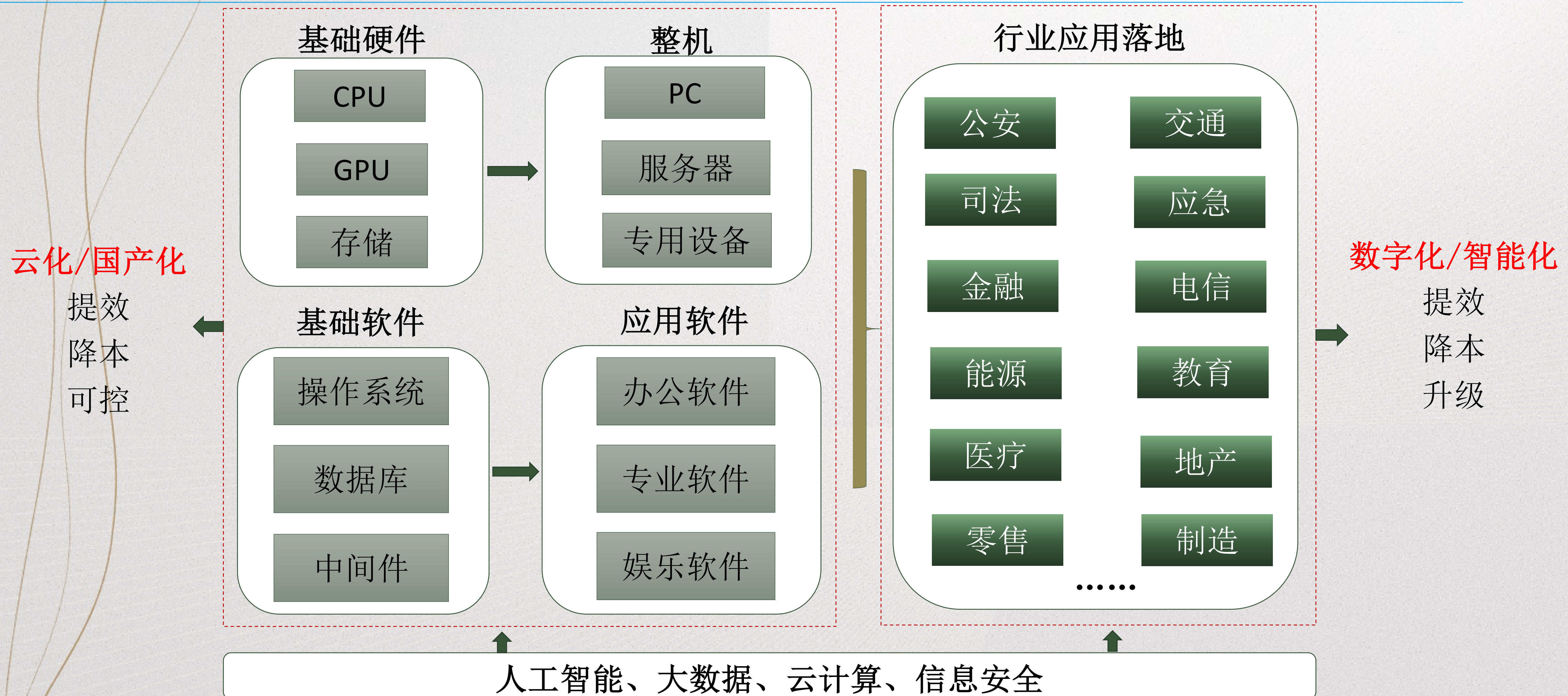


图表16: 重点赛道22Q2归母净利增速排序



2.3 长期确定性—投资主线 “新四化”

图表17：计算机行业长期投资主线 “新四化”



2.4 细分行业确定性、景气度、估值评价

图表18：细分行业确定性、景气度、估值评价

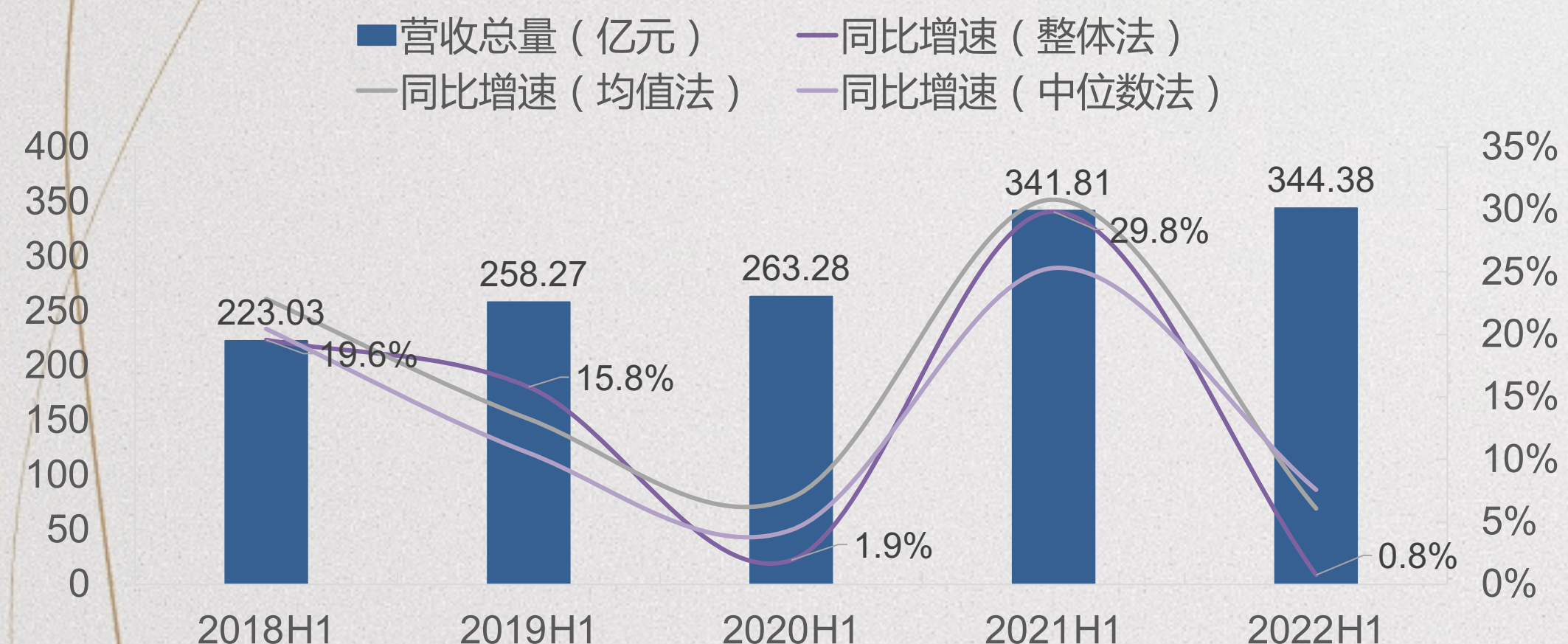
大方向	细分板块	长期确定性			中期景气度		估值
		市场空间	竞争格局	商业模式	行业供需	技术	政策
云化/国产化	企业服务	✓		✓			
	工业软件	✓	✓	✓	✓		✓
	信创	✓	✓	✓	✓		✓
	信息安全	✓		✓		✓	✓
	金融IT	✓	✓			✓	✓
	电力IT		✓			✓	✓
数字化/智能化	医疗IT						✓
	教育IT	✓					✓
	产业互联网	✓	✓	✓			
	人工智能	✓	✓	✓			✓
	智能驾驶	✓		✓	✓	✓	✓

数据来源：国金证券研究所

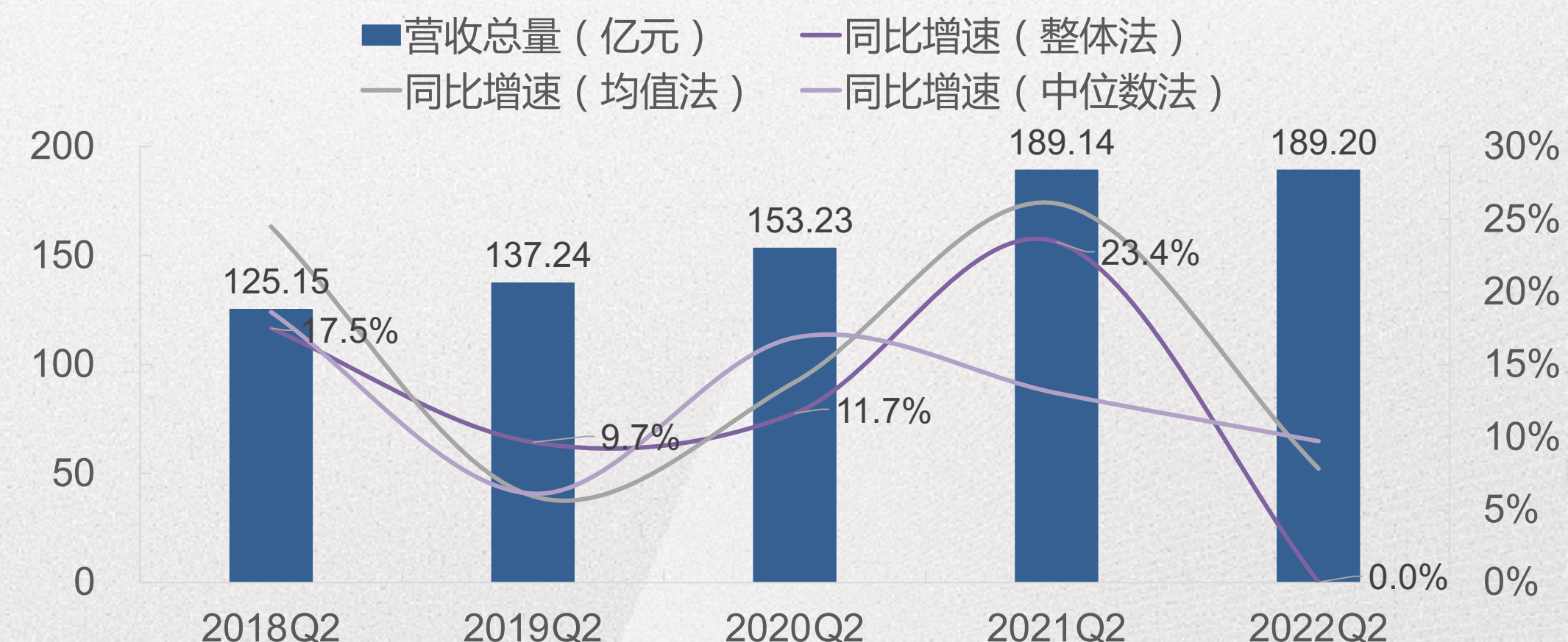
2.5 细分赛道观点：金融科技

- 21年金融IT处于人员扩张期，22年H1净利受影响，目前已被充分预期；随着H2金融IT行业收入恢复、人员高增影响消除，预计下半年会有较高的利润弹性。我们认为金融IT板块从Q3开始有望迎来业绩反转，高景气度至少延续至23年全年。受Q3业绩高增预期影响，有望产生高景气板块效应，当前布局恰逢其时，其中券商IT利润弹性可能会高于银行IT板块。

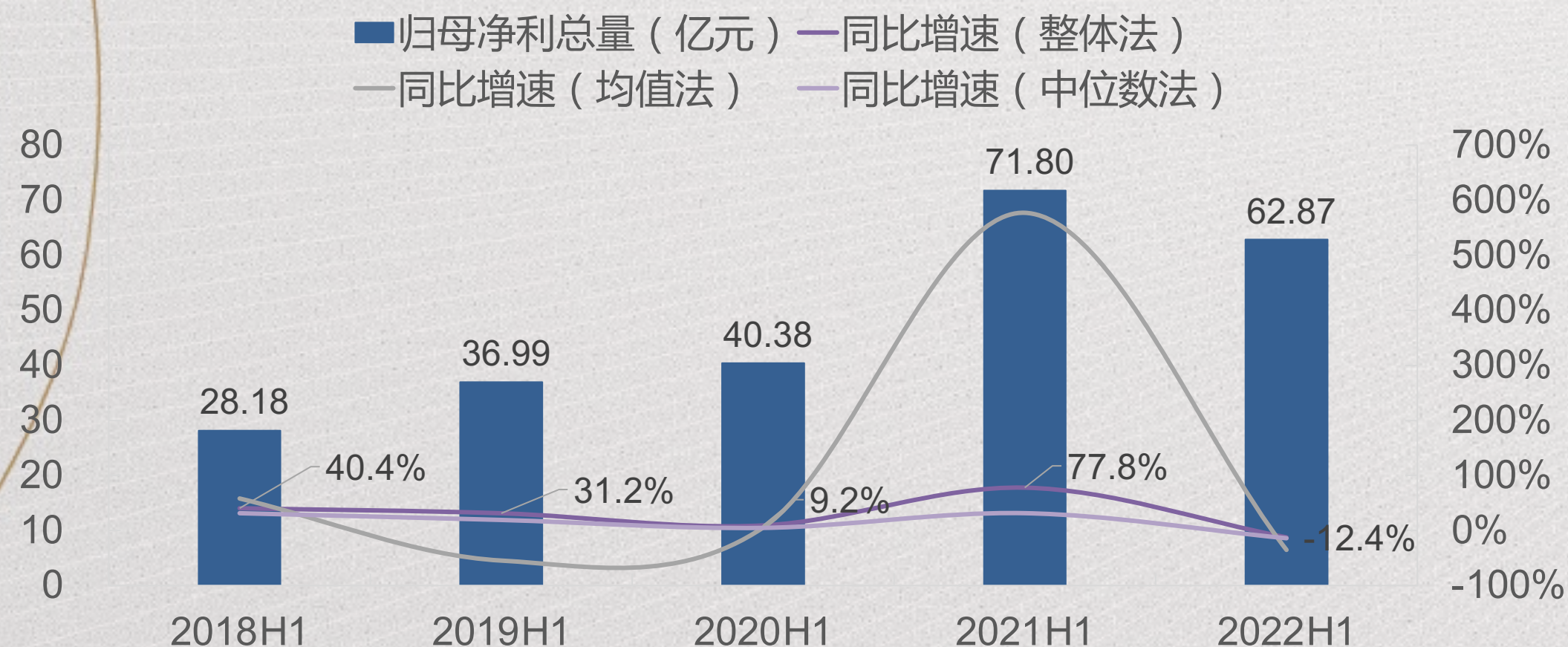
图表19：金融信息化板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）



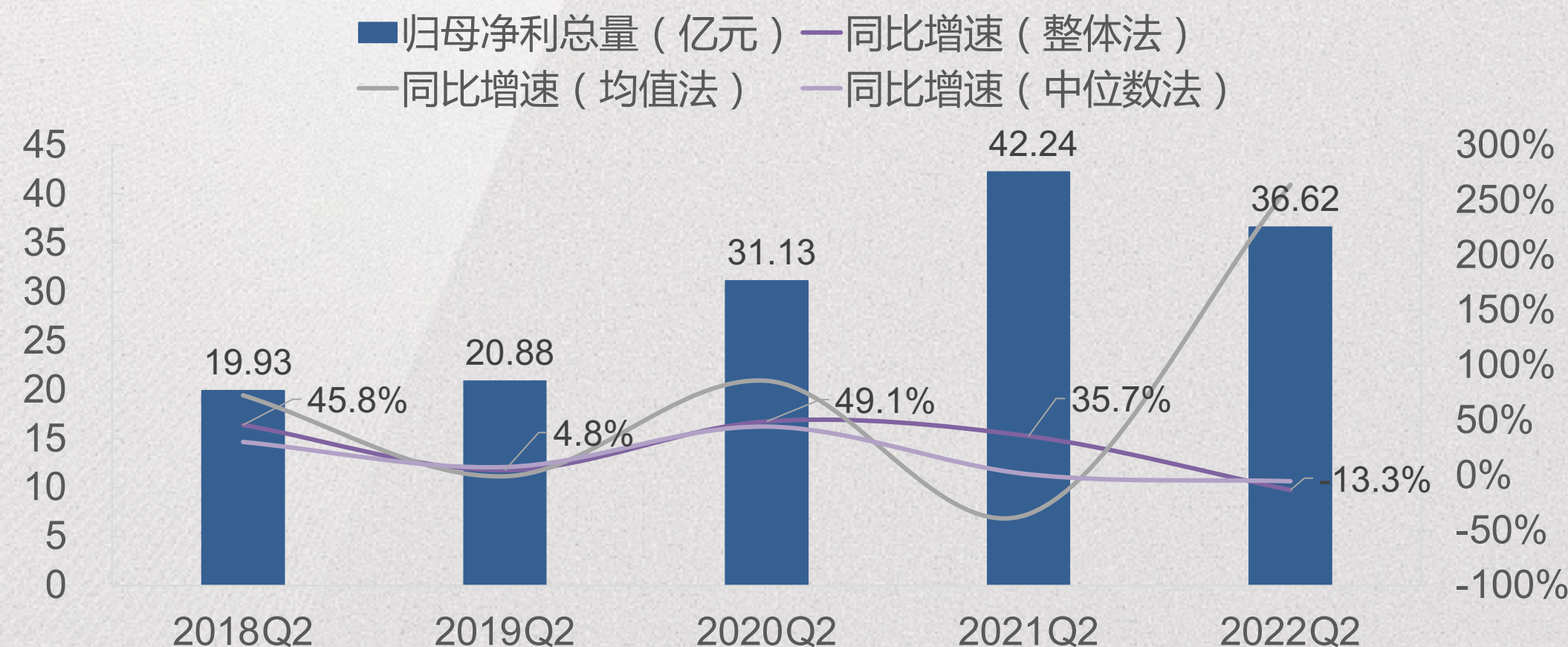
图表20：金融信息化板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



图表21：金融信息化板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）



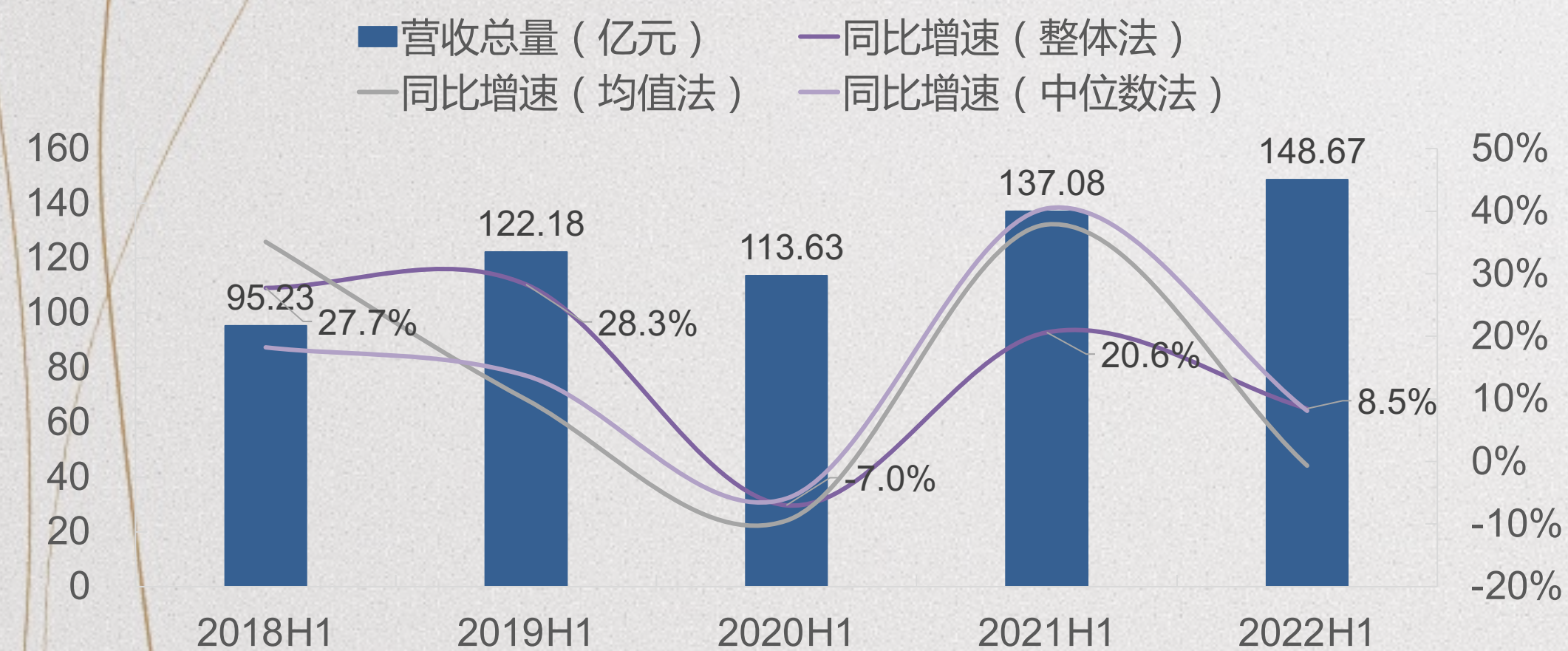
图表22：金融信息化板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）



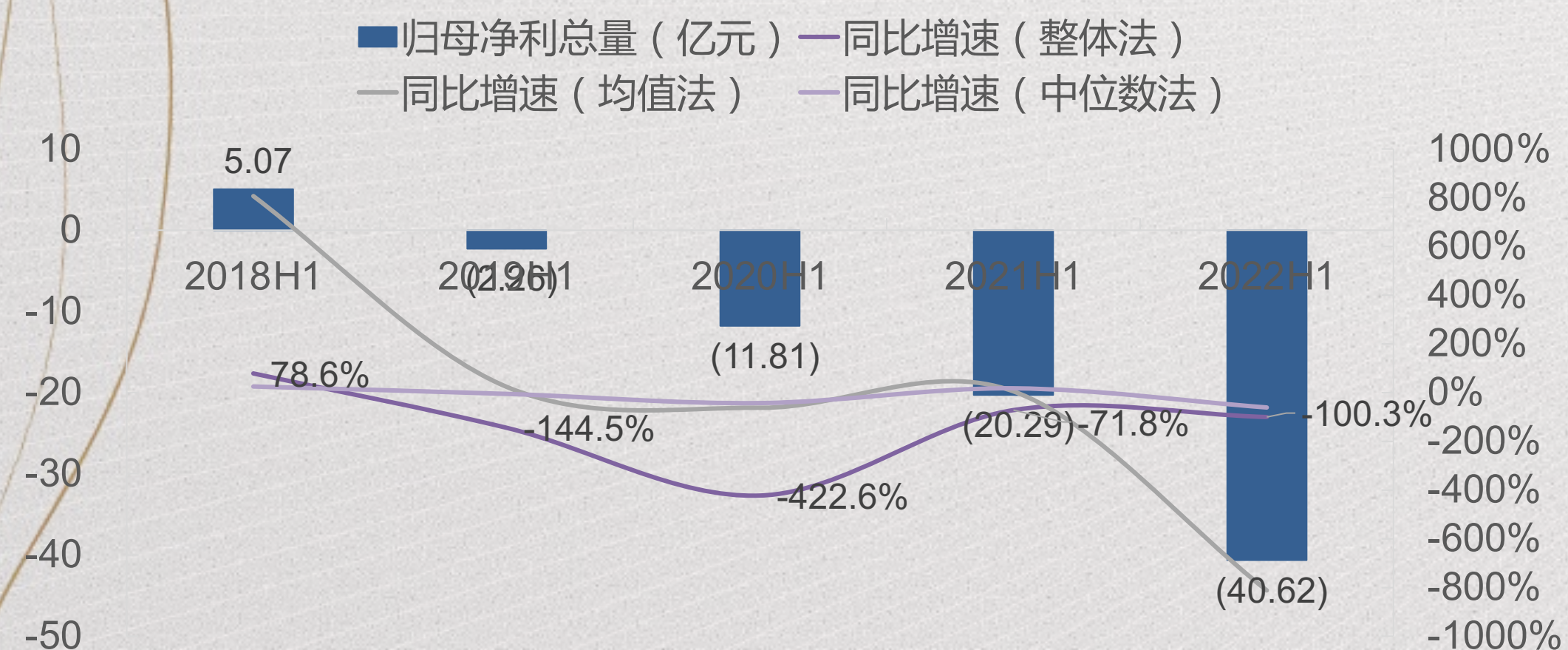
2.5 细分赛道观点：信息安全

- 受益于行业持续不断的政策利好出台，叠加网络安全事件频发，疫情对业绩影响的悲观情绪在Q2已得到充分释放，随着十四五数字经济建设的节奏加快，Q3以国家安全、关基行业客户为下游客户需求订单回暖加速，板块整体估值水平已呈现中长期布局机会。

图表23：信息安全板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）

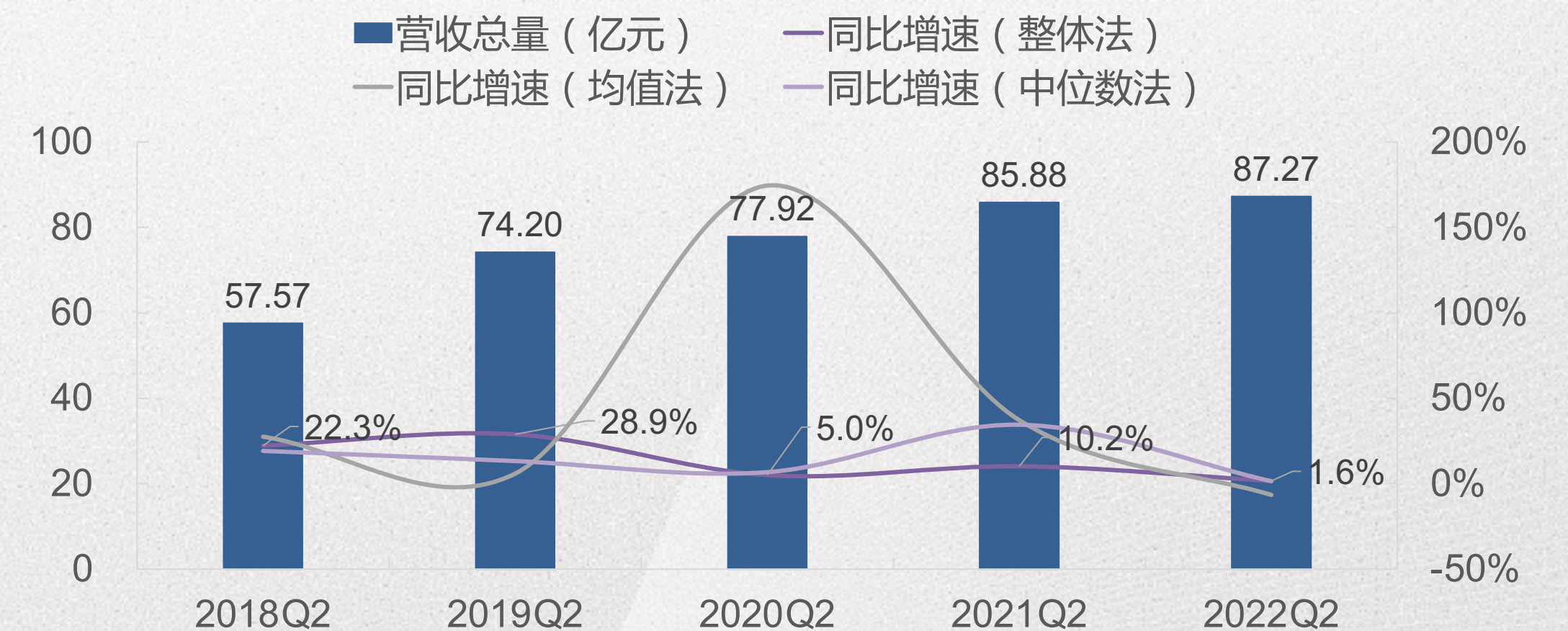


图表25：信息安全板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）

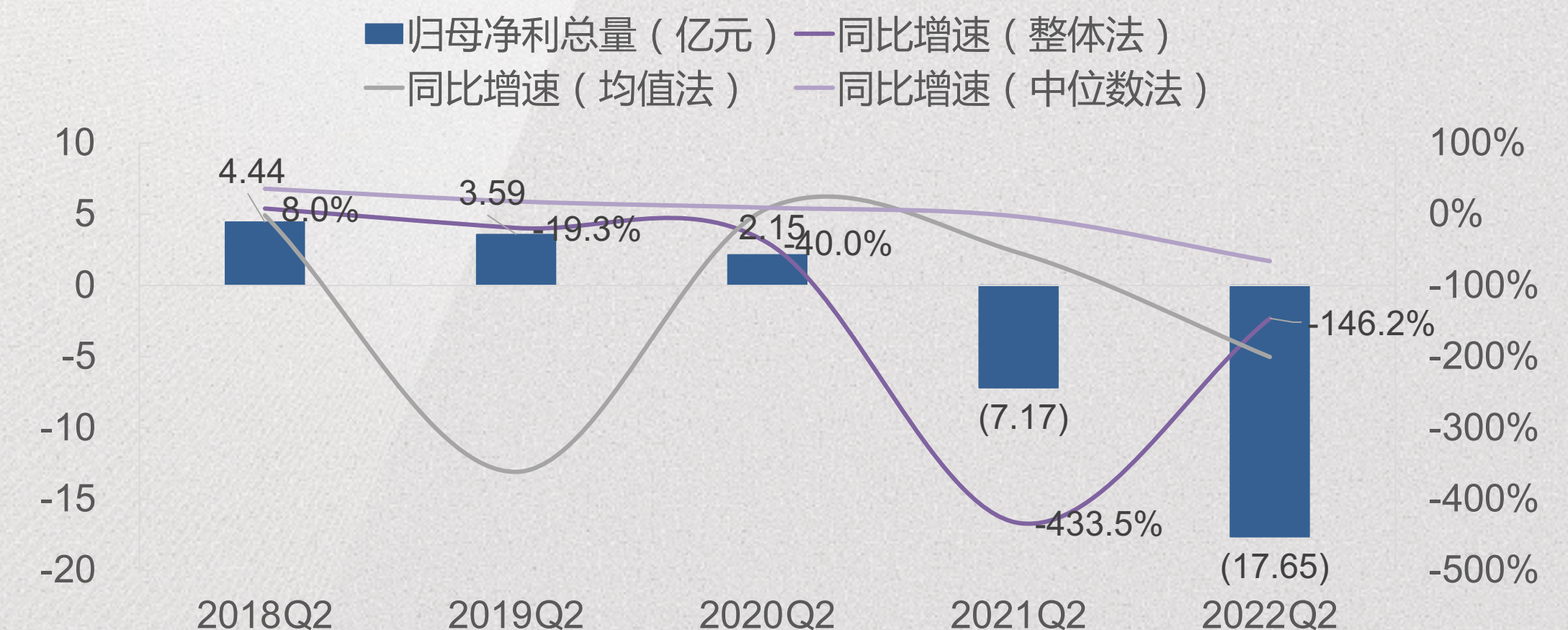


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表24：信息安全板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



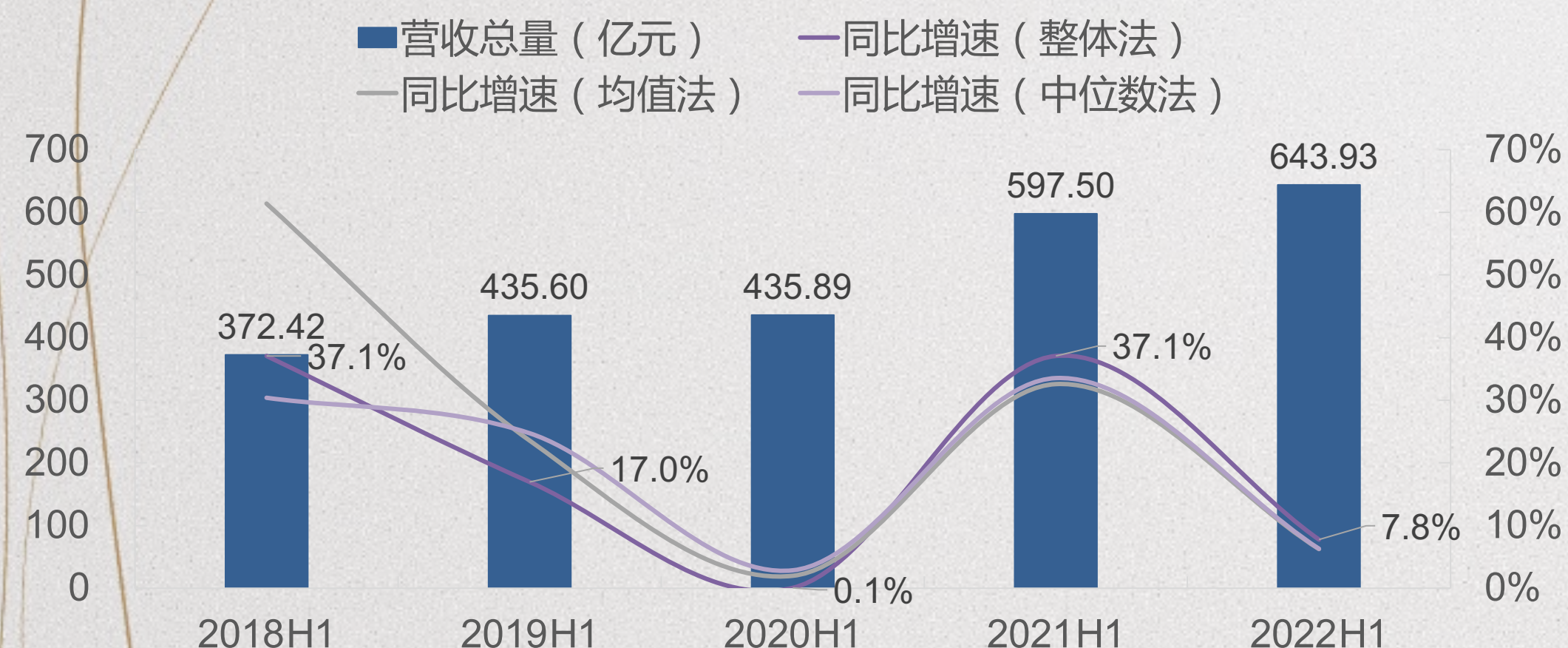
图表26：信息安全板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）



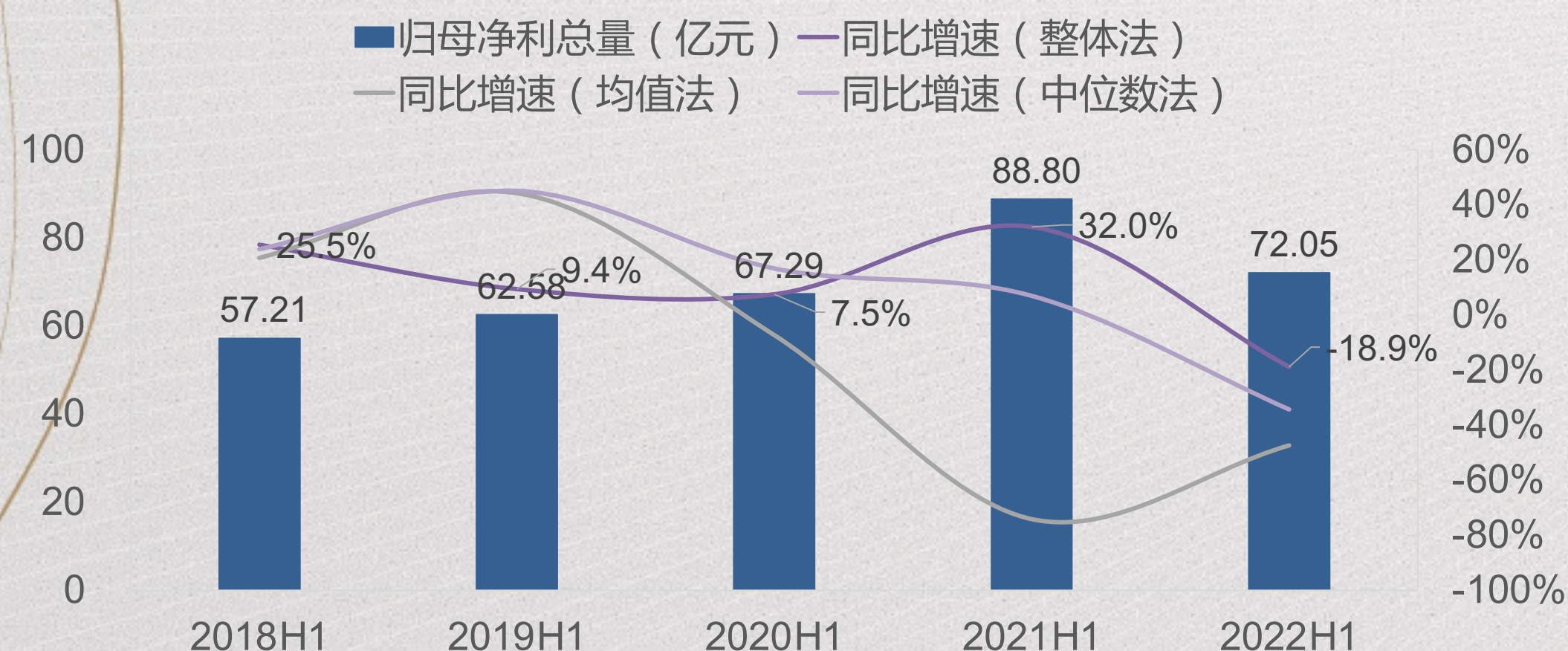
2.5 细分赛道观点：人工智能

- 保持对行业的长期看好，随着底层感知能力的不断拓展，叠加长期积累而成的产品、渠道、供应链等多维度扎实基础，对龙头公司经营韧性有信心。下半年预计随着宏观环境回暖，业绩增速逐季度加速，而目前估值处于历史底部，大概率存在错杀。

图表27：人工智能板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）

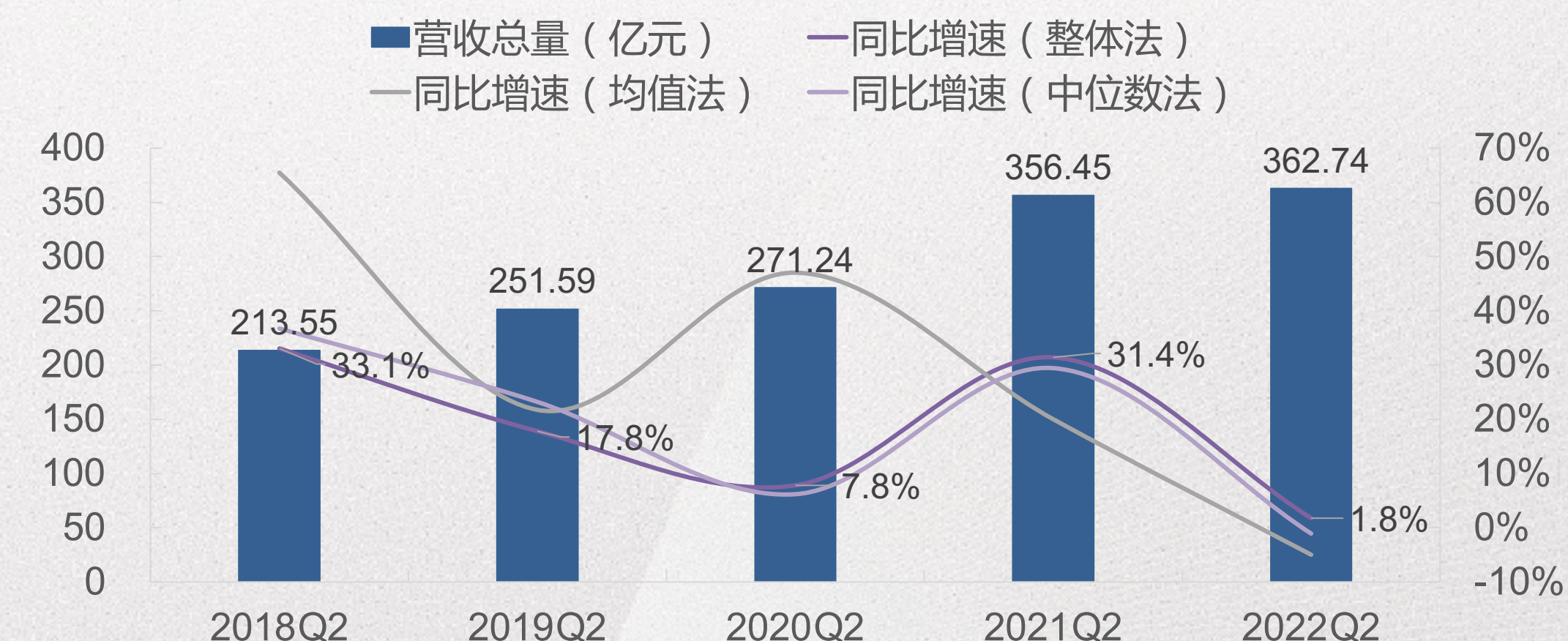


图表29：人工智能板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）

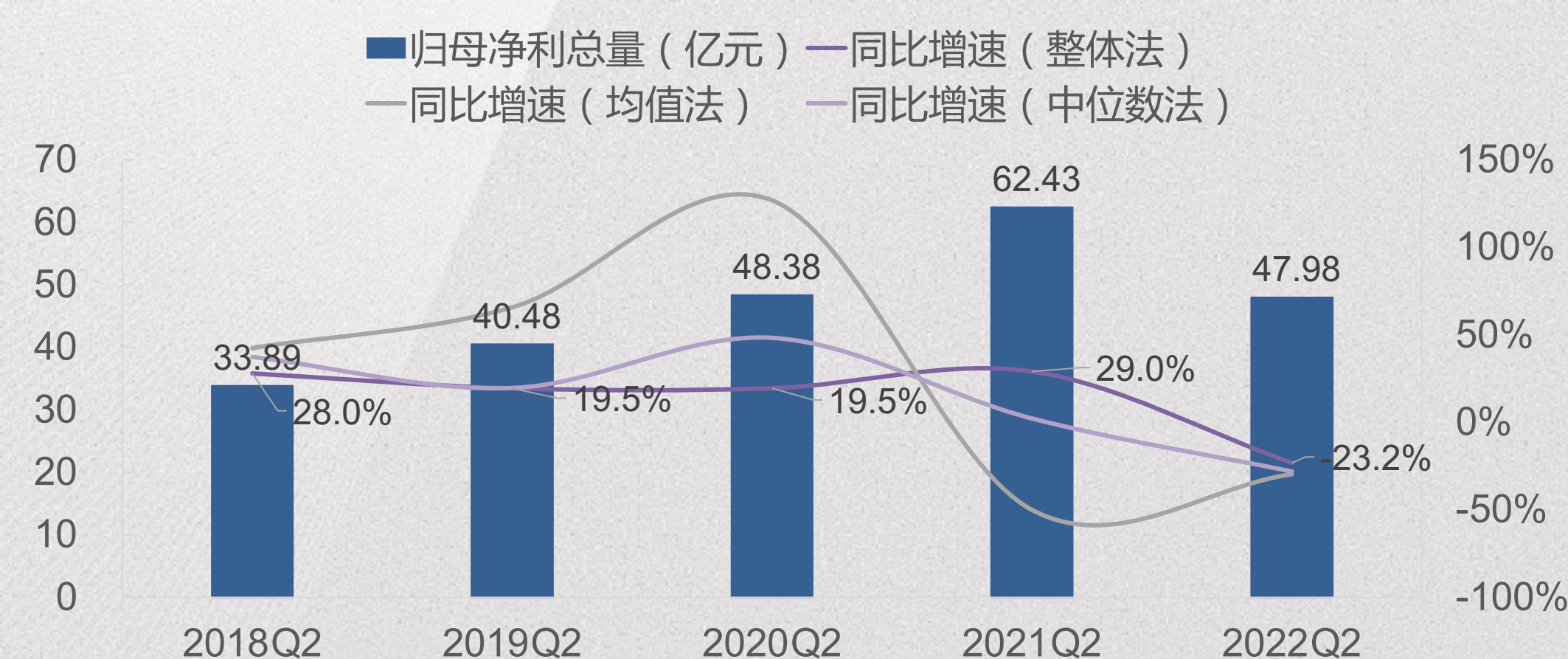


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表28：人工智能板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



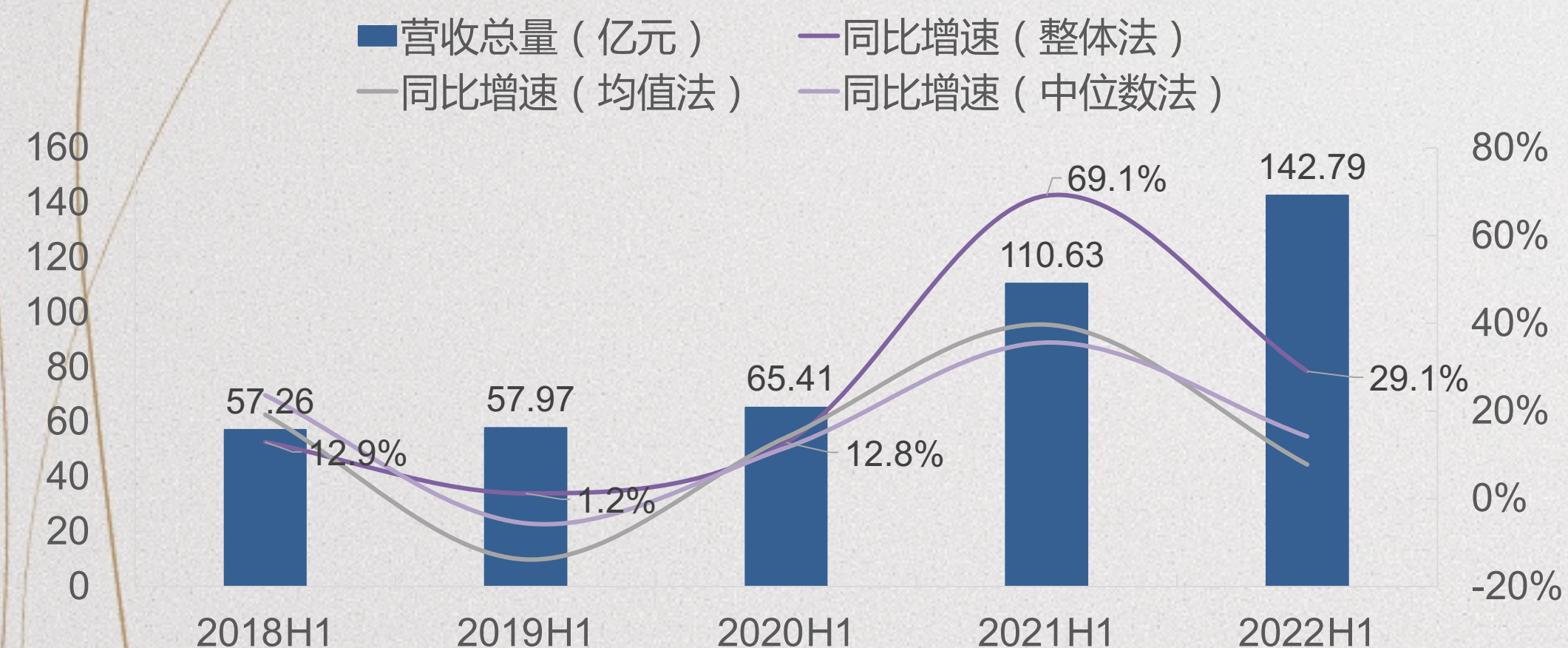
图表30：人工智能板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）



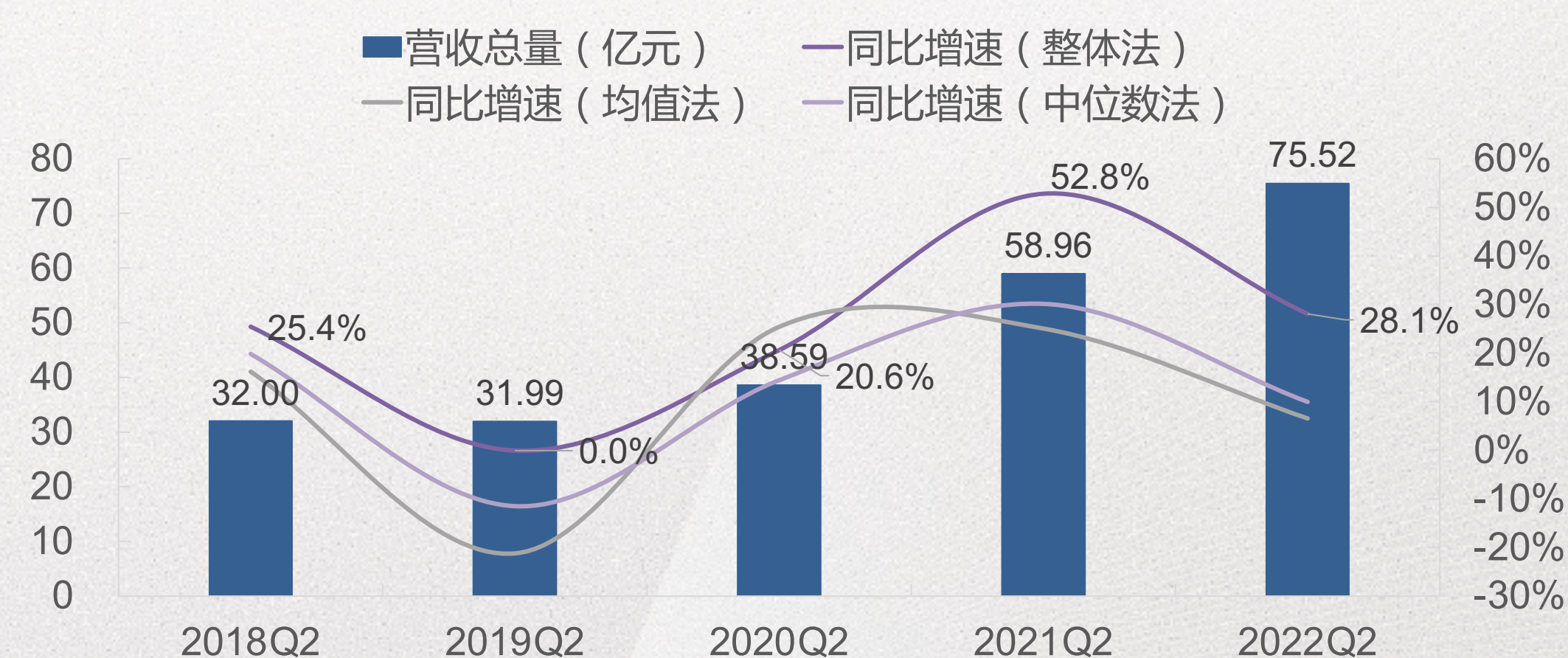
2.5 细分赛道观点：智能驾驶

- 上半年商用车景气度不高，而乘用车景气度未受到疫情影响，还受益于新能源车各项鼓励政策，因而上半年业绩较为亮眼。下半年多款新势力车型预计陆续发布，有望提振板块业绩，落地节奏上预计Q4好于Q3。

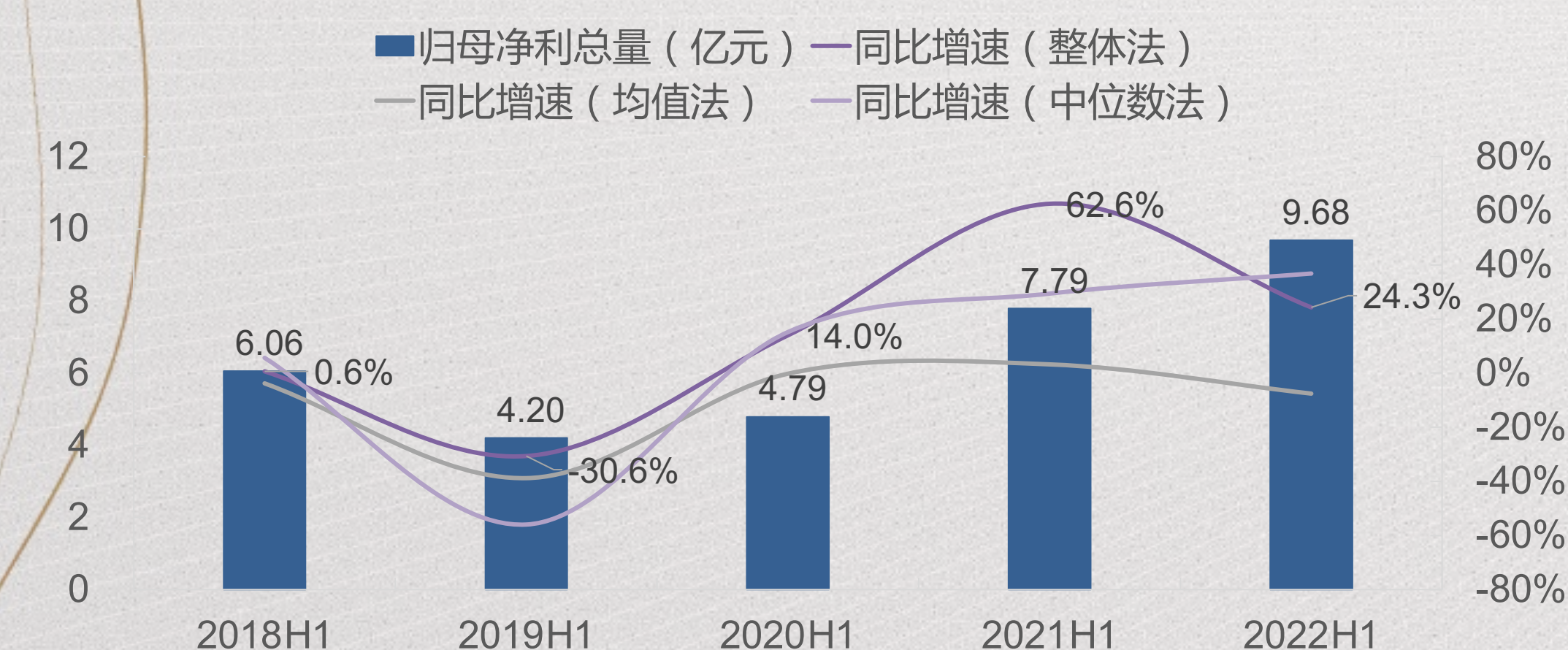
图表31：智能驾驶板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）



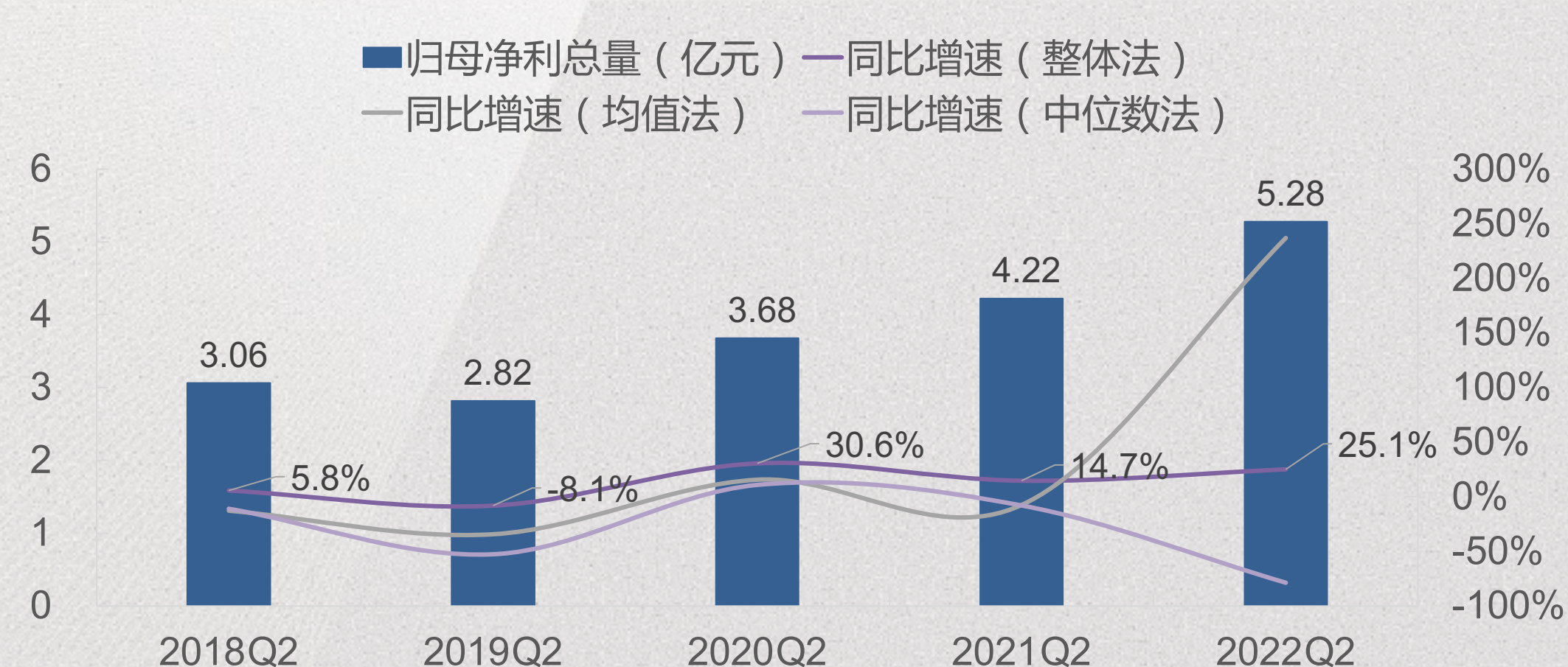
图表32：智能驾驶板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



图表33：智能驾驶板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）



图表34：智能驾驶板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）

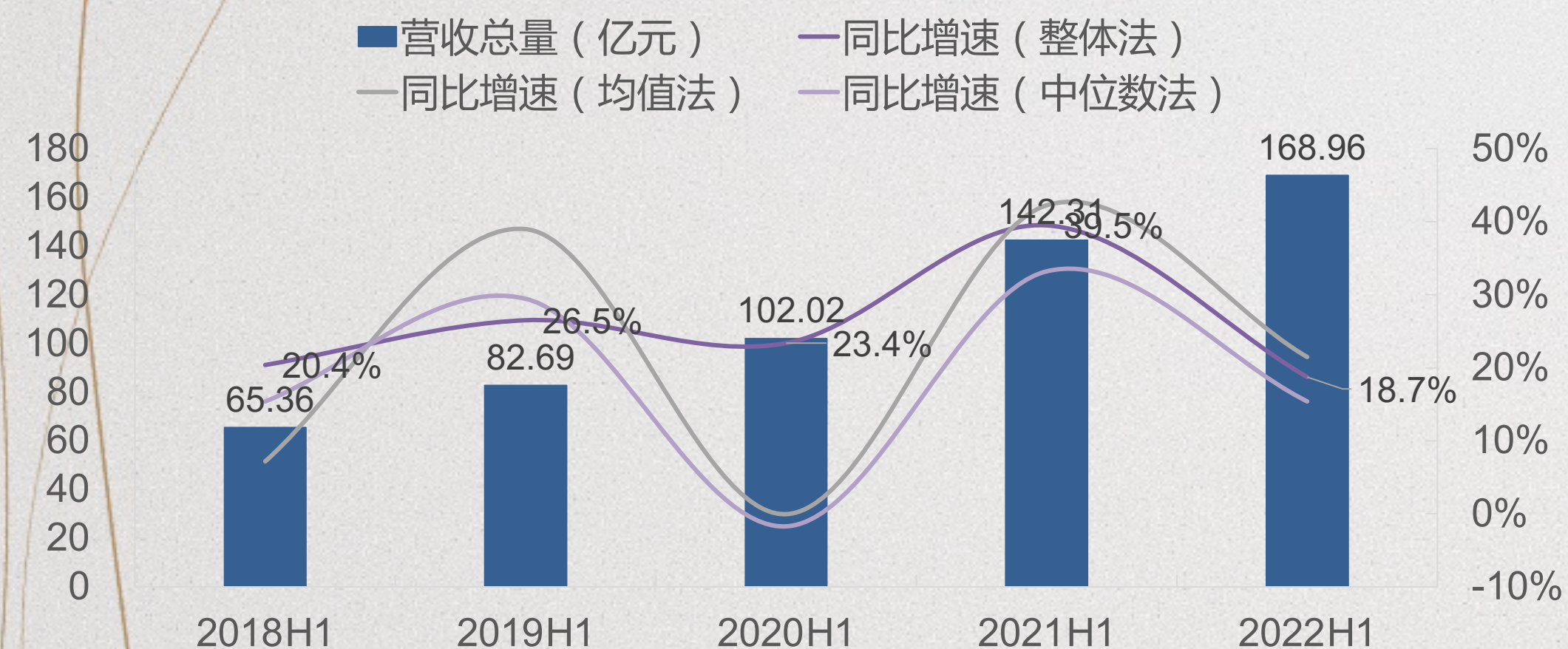


数据来源：Wind，国金证券研究所

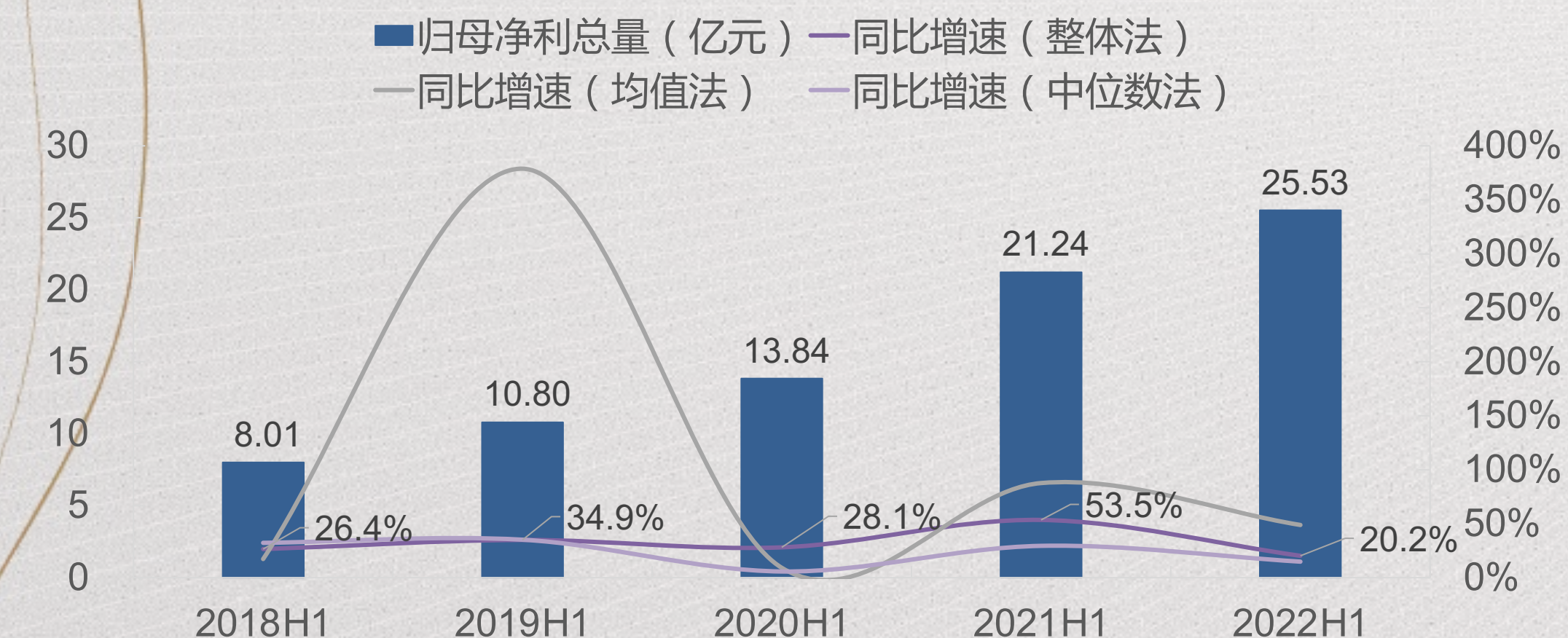
2.5 细分赛道观点：工业信息化

- 在复杂多变的双边关系下，软件国产化持续受到关注；作为制造业大国的软肋，工业软件领域将持续获得自上而下的支持，迎来良好的发展机遇期。

图表35：工业信息化板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）

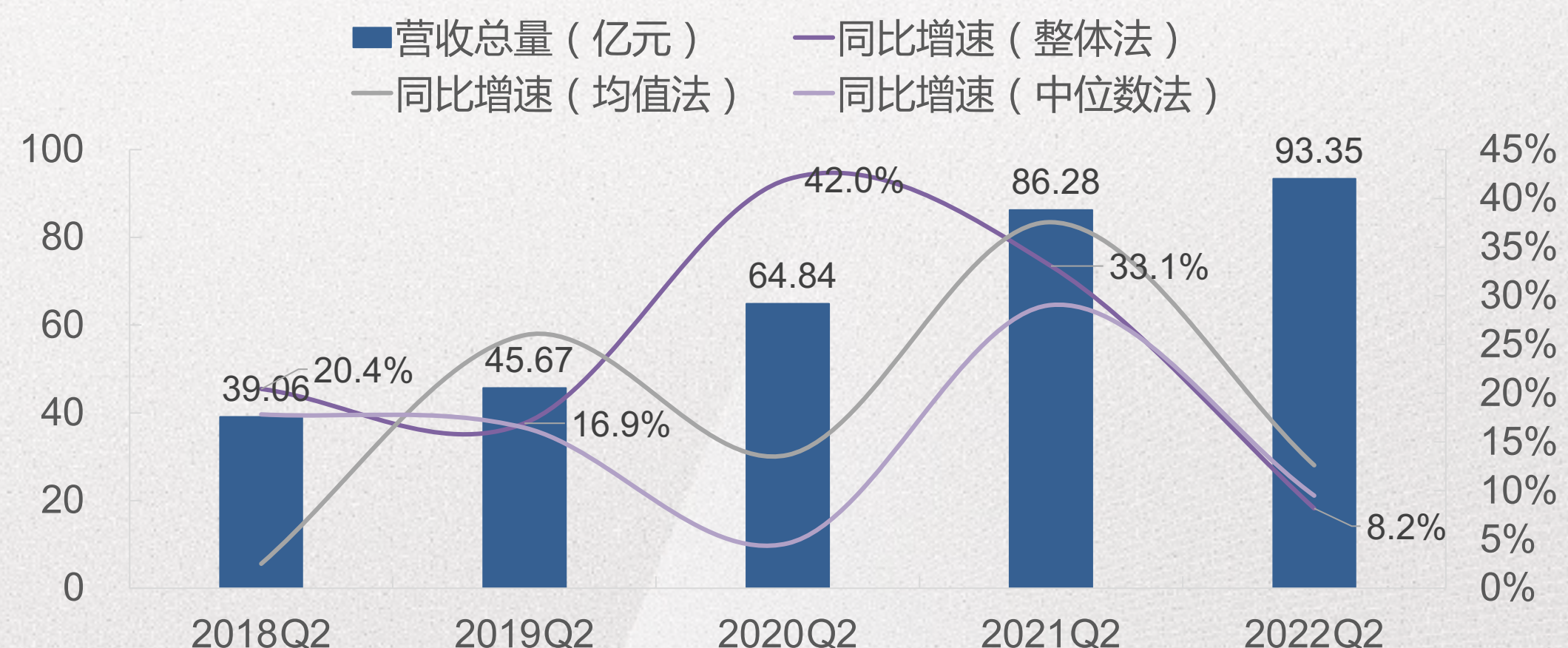


图表37：工业信息化板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）

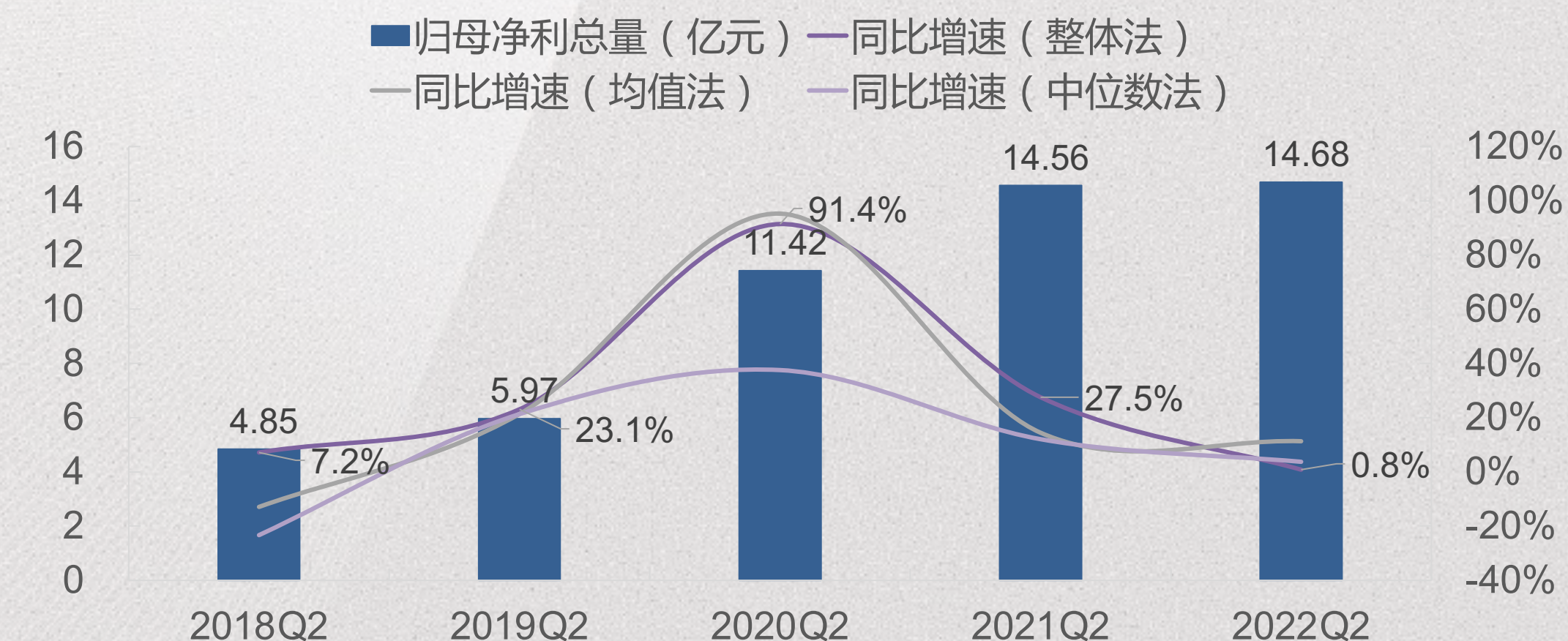


数据来源：Wind，国金证券研究所

图表36：工业信息化板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



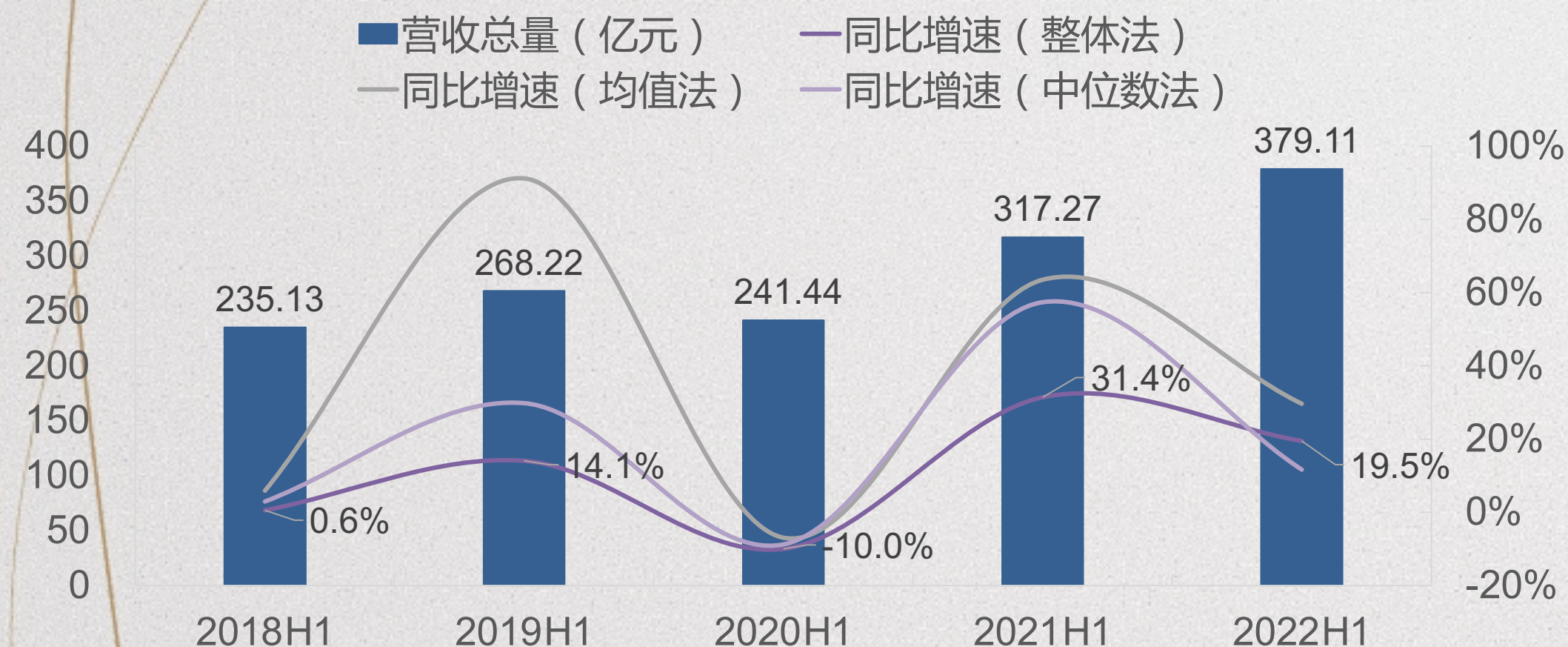
图表38：工业信息化板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）



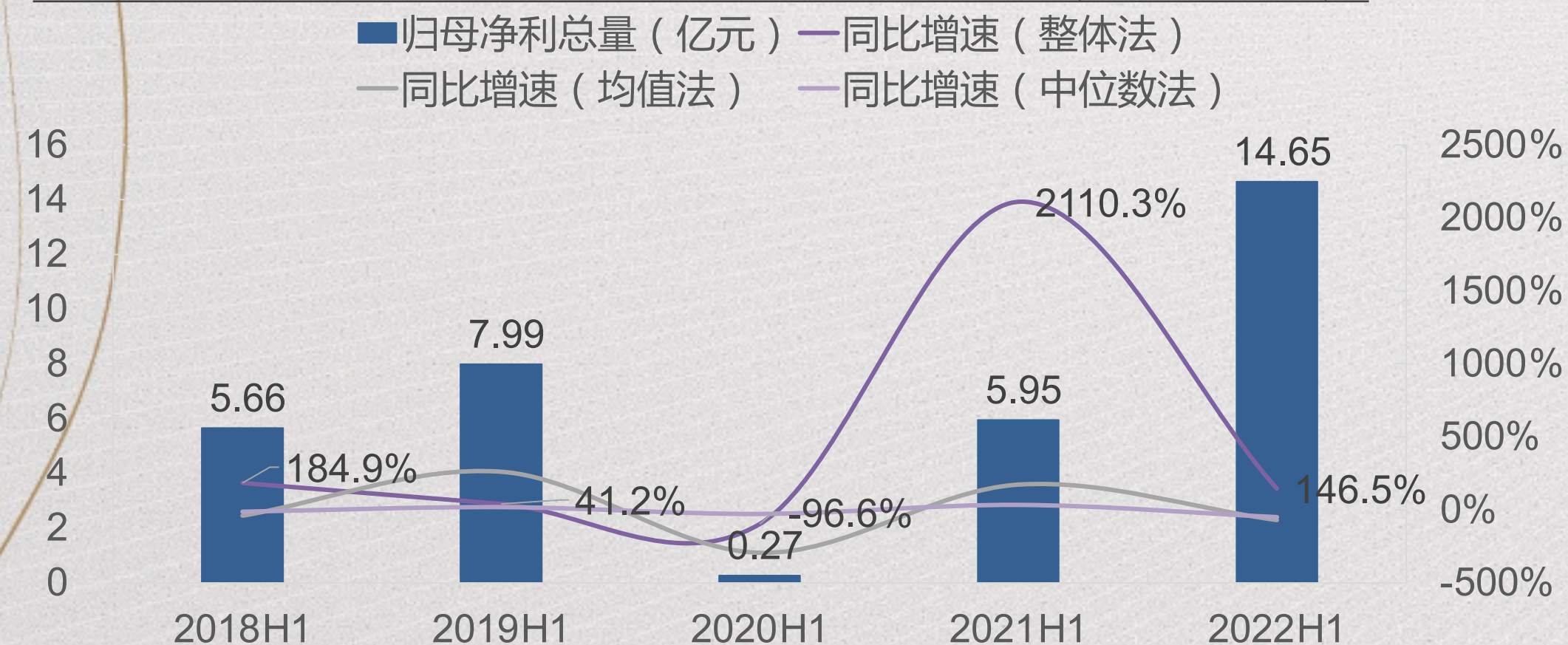
2.5 细分赛道观点：信创

- 面对愈发复杂的外部环境，全链条信息技术创新迫在眉睫，党政军、关键行业信创推进节奏稳步前行，预期下半年相关行业信创政策将继续出台。海光、龙芯、达梦等上游关键环节产品型公司的陆续上市，将提供更多的投资机会。

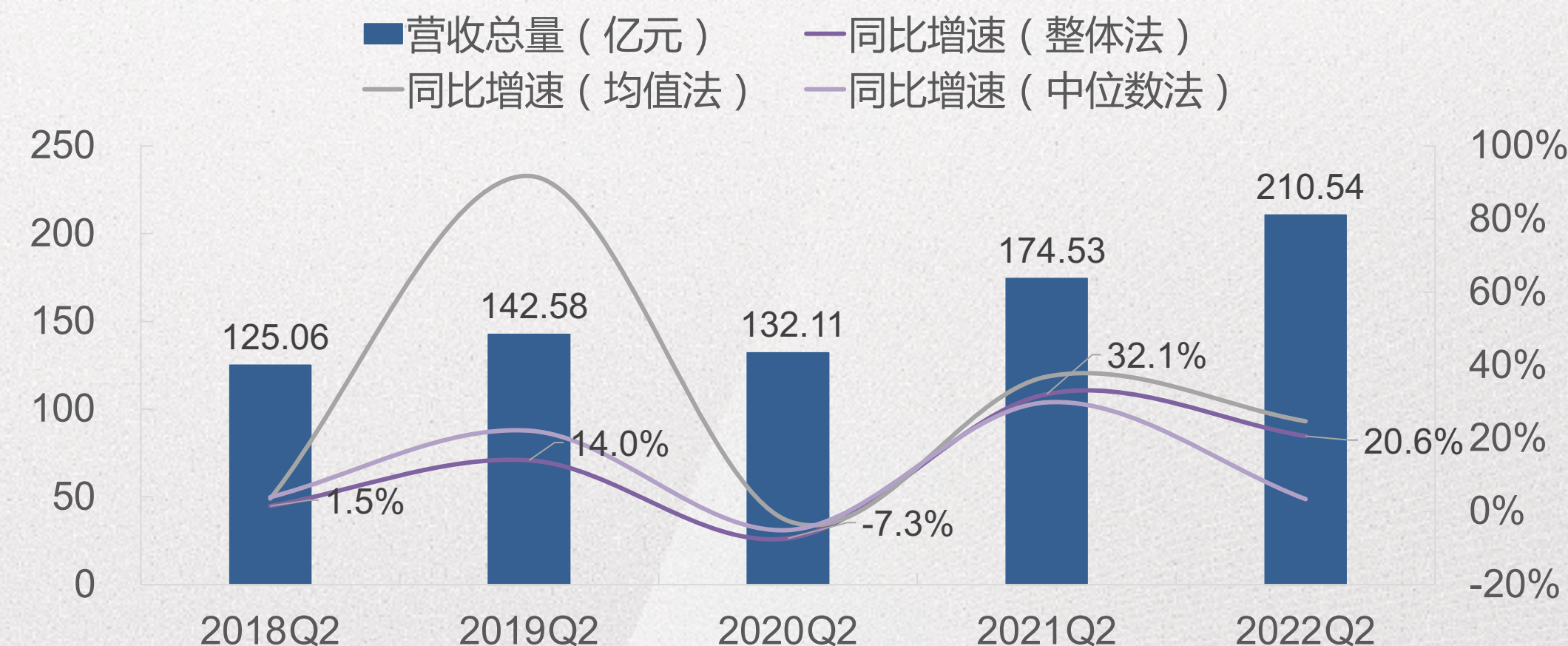
图表39：信创板块18H1-22H1营收及其增速（单位：亿元）



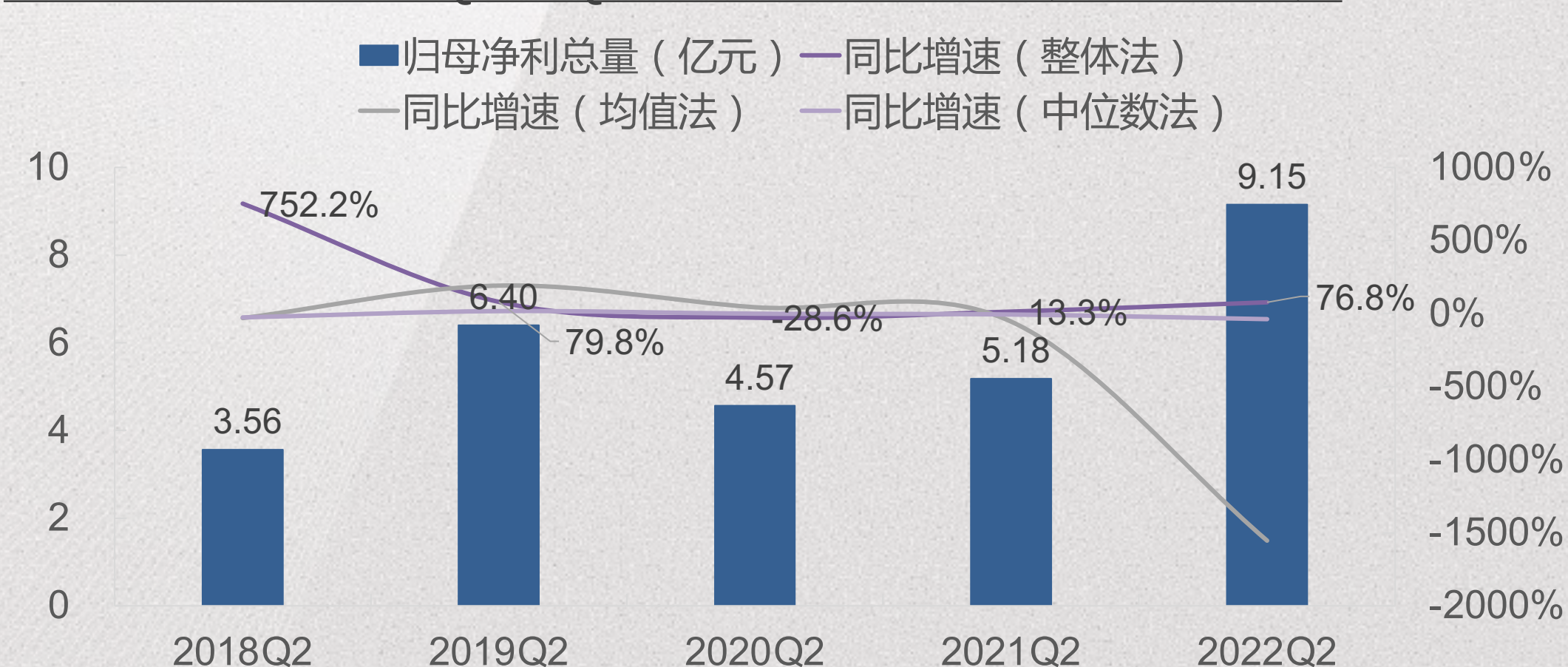
图表41：信创板块18H1-22H1归母净利及其增速（单位：亿元）



图表40：信创板块18Q2-22Q2营收及其增速（单位：亿元）



图表42：信创板块18Q2-22Q2归母净利及其增速（单位：亿元）



3.1 计算机龙头个股业绩表现梳理

- **海光信息拔得头筹，AI、智驾、金融IT、信安部分龙头景气度较好。**通过对板块内市值超100亿元个股的业绩梳理，选取22H1营收增速位居前二十的标的，其中，海光信息四项指标均位居第一，AI、智驾、金融IT、信安赛道相关个股也均有不俗表现。

图表43：板块龙头个股22H1/Q2业绩一览

证券简称	市值（单位：亿元）	22H1				22Q2			
		营收增速	营收增速排名	归母净利增速	利润增速排名	营收增速	营收增速排名	归母净利增速	利润增速排名
海光信息	1,203	343.9%	1	1240.8%	1	274.0%	1	574.8%	1
德赛西威	884	56.9%	6	41.0%	11	68.2%	3	222.3%	2
科大讯飞	870	27.1%	19	-33.6%	20	43.0%	9	124.5%	3
广联达	578	27.4%	18	38.8%	12	44.7%	8	113.3%	4
中科创达	536	46.3%	10	41.7%	10	98.0%	2	97.1%	5
华大九天	516	46.6%	8	105.0%	5	34.0%	11	66.7%	6
国联股份	505	98.7%	2	97.7%	7	13.9%	20	62.6%	7
中控技术	396	45.7%	11	48.3%	9	26.3%	16	48.1%	8
奇安信-U	336	35.3%	15	1.3%	18	52.7%	6	43.8%	9
卫士通	295	55.5%	7	123.5%	3	60.0%	4	43.8%	10
南网科技	272	38.2%	12	99.0%	6	46.5%	7	41.9%	11
中国软件	250	37.6%	13	21.1%	16	21.2%	18	41.5%	12
指南针	211	67.4%	5	147.5%	2	23.3%	17	37.6%	13
广立微	185	71.0%	4	109.0%	4	59.9%	5	14.9%	14
概伦电子	170	34.6%	16	38.3%	13	31.0%	13	11.3%	15
中科星图	166	35.4%	14	35.1%	14	38.0%	10	11.0%	16
青鸟消防	145	46.4%	9	15.9%	17	32.0%	12	10.2%	17
航天宏图	136	78.7%	3	52.3%	8	29.0%	15	-2.9%	18
天融信	112	25.1%	20	-13.0%	19	29.5%	14	-10.4%	19
太极股份	106	33.7%	17	30.6%	15	18.3%	19	-40.1%	20

数据来源：Wind，国金证券研究所

- **景气成长**：智能驾驶、工业软件与信息化、能源IT、信创等领域。
- **底部反转**：金融科技、信息安全、人工智能等领域。

图表43：关注公司（除恒生电子外，其余公司均基于wind一致预期）

公司	市值（亿元）	归母净利润（亿元）			PE估值		
		2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
恒生电子	639	13.4	18.5	23.7	48	35	27
海康威视	2818	181.5	217.2	257.0	16	13	11
奇安信	339	0.6	3.3	6.6	561	101	52
广联达	584	9.8	13.1	16.8	45	91.0	35
科大讯飞	871	20.1	27.6	35.6	43	32	24

数据来源：Wind，国金证券研究所

风险提示

- **国内宏观经济环境波动的风险**：影响需求落地意愿、能力、量级和节奏；
- **海外双边关系波动的风险**：一方面影响上游供应链，一方面影响海外市场；
- **疫情反复的风险**：一方面影响需求释放节奏，一方面影响供给交付落地；
- **政策落地不及预期的风险**：部分领域在萌芽和成长前期需要政策鼓励扶持；
- **技术应用普及不及预期的风险**：部分行业可能难以跨过萌芽期进入成长期；
- **行业竞争加剧的风险**：人才争夺提升成本费用，客户争夺降低利润率；
- **业绩季节性波动的风险**：上半年经营占比全年偏低，收入确认跨期影响大。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。