

计算机行业5月策略：

情绪底渐进，反弹怎么买？

www.swsc.com.cn

西南证券研究发展中心
计算机研究团队
2022年4月

分析师：王湘杰
执业证号：S1250521120002
邮箱：wxj@swsc.com.cn

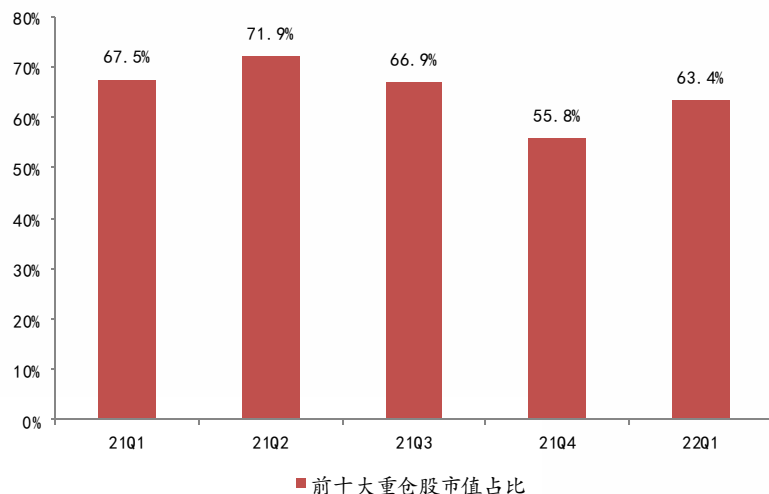
联系人：叶泽佑
电话：13524424436
邮箱：yezy@swsc.com.cn

联系人：邓文鑫
电话：15123996370
邮箱：dwx@swsc.com.cn

基本面未被削弱，龙头估值已极具性价比

- 客观来看，计算机公司下游企业的需求和项目的实施、交付、回款均受疫情反复、外围加息缩表、宏观经济下行、汇率波动等多重因素影响，虽然年初至今行业已经历较大幅度调整，但短期内仍面临非理性下跌的风险。
- 群山之中需找出口，从公募基金持仓看，前十大重仓股集中度在连续两个季度下滑后重回增势，当前市场风险偏好降低，业绩稳健、抗风险能力较强的白马龙头无疑更受机构青睐。
- 自下而上看，当前计算机行业龙头公司主要集中于智能汽车、云计算等高成长性赛道，本身的业务模式对疫情等风险抗性较强，下游需求受周期扰动较小，2022年Q1业绩表现依然亮眼，基本面未被削弱，股价的调整更多来自市场悲观情绪引发的“杀估值”，而非“杀业绩”。本轮调整后，大部分白马股估值已来到3-5年内最低点位。
- 短期内，人民币连续贬值，为部分海外业务占比较大的公司带来利好，伴随美联储紧缩预期落地，或带来短期超跌反弹机遇；中长期看，计算机仍是具备大空间、长赛道、低估值的绝佳赛道，当前白马龙头估值极具性价比，建议积极关注，静待宏观拐点出现。

基金持仓集中度经历两个季度下降后再次提升



前十大重仓股（按市值）次序发生积极变化

排序	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	单季变动
1	深信服	深信服	广联达	恒生电子	纳思达	↑ 2
2	广联达	广联达	深信服	广联达	广联达	-
3	恒生电子	恒生电子	恒生电子	纳思达	中科创达	↑ 1
4	金山办公	金山办公	金山办公	中科创达	恒生电子	↓ 3
5	中科创达	中科创达	中科创达	深信服	金山办公	↑ 3
6	用友网络	科大讯飞	金蝶国际	德赛西威	德赛西威	-
7	金山软件	金蝶国际	宝信软件	浪潮信息	科大讯飞	新进入
8	宝信软件	用友网络	用友网络	金山办公	深信服	↓ 3
9	金蝶国际	宝信软件	安恒信息	金蝶国际	浪潮信息	↓ 2
10	科大讯飞	卫宁健康	科大讯飞	卫宁健康	金蝶国际	↓ 1

加息预期落地，白马龙头迎反弹机遇

- 复盘2015-2018年美联储加息周期，共加息9次，期间中国并无加息。我们认为，加息初期与末期调整较为明显，期间市场对于外围紧缩预期消化，白马龙头或引领反弹机遇。
- 美联储于2015年12月首次加息25bp，随后美股、A股与港股均迎来短期调整，回调时间2个月左右。而随后的2016年-2017年间，沪深300、科技50等指数引领市场反弹，跑赢上证综指。
- 我们认为，当前风险偏好较低，并不代表成长股完全没有机会；虽然科技50在前期表现较弱，但2017年起上涨幅度最大，具备较强弹性。
- 行至2018年加息末期，叠加中美争端等影响，市场再次迎来调整；2018年12月19日，美联储最后一轮加息完成，市场开始全面反攻。

上一轮美联储加息期间，相关指数走势复盘



加息预期落地，白马龙头迎反弹机遇

- 对于计算机行业整体来说，的确存在业绩可预测性不强，可持续性较弱等“老问题”，但部分云计算龙头商业模式较过去已经明显优化。我们认为，业绩的确定性是当前风险环境下的**定心丸**，真正决定行业走势的仍在于估值。
- 而行业估值的拔升主要有两个重要影响因素：政策大力支持+新兴技术引领，例如15年的互联网+，18年的云计算等。
- 因此，当前流动性收紧，缺少大的技术突破等背景下，科技股整体估值被压缩，但部分细分赛道的政策力度与技术变革仍然值得重视：
 - 政策方面：科技强国大背景下，今年以来，发展数字经济、推动数字化转型的政策导向十分明确，是未来5年的重要战略牵引。随着顶层设计的出台，各细分行业也在不断颁布数字经济相关政策。
 - 技术方面：智能汽车、云计算、人工智能以及核心技术的国产化替代等产业趋势十分明朗，并且仍处于渗透率提升的关键阶段，未来成长空间值得期待。
- 综上所述，建议紧抓政策导向，扎根高景气赛道，自下而上挑选细分领域内具备核心竞争力、估值调整幅度较大的龙头标的，静待行情全面回暖。
- **风险提示**：疫情反复影响项目进展；宏观经济承压；原材料价格上涨；汇率波动风险；板块政策发生重大变化；研发进度不及预期等。

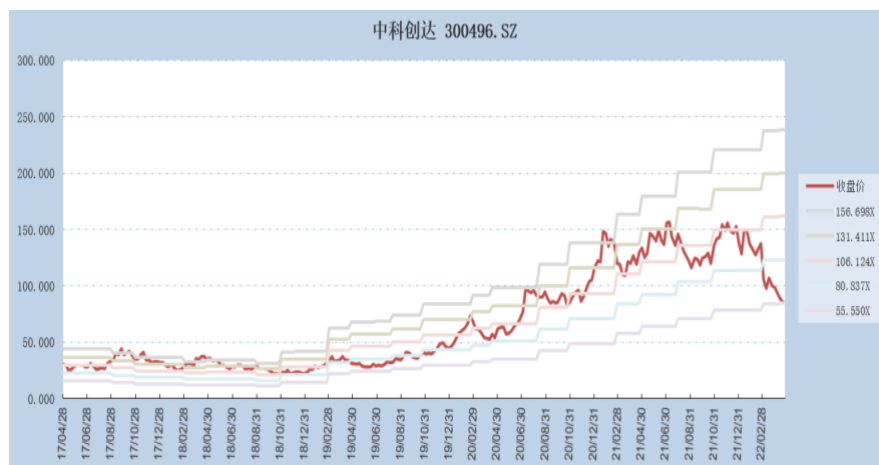
计算机龙头估值一览

证券简称	市值（亿元）	22年营收增速	22年利润增速	22年PE	22年PS	22年PEG	PE（TTM）是否为近五年最低点	PS（TTM）是否为近五年最低点	是否疫情弱敏感
科大讯飞	826	31.9%	38.3%	38	3.4	1.0	√	√	√
金山办公	764	32.8%	31.9%	56	17.5	1.7	√	√	√
德赛西威	613	31.7%	40.0%	53	4.9	1.3	48%	60%	√
用友网络	609	23.1%	31.9%	65	5.5	2.0	23%	23%	-
宝信软件	591	27.6%	28.6%	29	3.9	1.0	14%	44%	√
三六零	567	7.3%	11.9%	56	4.9	4.7	88%	10%	-
广联达	522	23.9%	49.3%	53	7.6	1.1	42%	2%	√
恒生电子	512	24.8%	17.3%	30	7.5	1.7	√	√	√
同花顺	403	17.0%	14.2%	18	9.8	1.3	√	√	-
中科曙光	370	14.6%	33.6%	24	2.9	0.8	√	14%	√
深信服	361	31.6%	125.7%	59	4.0	0.5	-	√	-
中科创达	360	40.2%	41.2%	39	6.2	1.0	√	17%	√
浪潮信息	346	14.5%	23.4%	14	0.5	0.6	√	√	√
奇安信-U	304	39.2%	127.8%	198	3.8	1.6	-	√	-
中国长城	279	21.0%	22.3%	19	1.6	0.7	√	√	√
四维图新	275	33.4%	210.1%	73	6.7	0.35	83%	5%	√
卫士通	263	36.6%	93.3%	57	6.9	0.6	18%	32%	-
石基信息	248	8.2%	-22.1%	79	6.9	0.5	-	√	-
柏楚电子	248	40.8%	34.1%	32	19.2	0.8	√	√	√
朗新科技	216	27.9%	28.0%	20	3.6	0.7	35%	√	√
广电运通	207	9.3%	16.8%	22	2.8	1.6	46%	23%	-

中科创达

- 预计2022年Q1归母净利润1.5亿-1.6亿元，同比增长37.9% - 45.2%
- 智能汽车方面，第三代座舱产品开发项目正处深化开发阶段，收入1亿以上的客户从1家增至6家，第四代座舱产品已经发布并收获极度等客户定点；基于低速场景的智能驾驶方案已经发布并开始推广，同时积极布局高阶自动驾驶。当前手订单超过10亿，全年收入预计18亿+，同比增长50%以上。
- 物联网方面，22年目前已经排产的订单超过18亿，同比增长50%以上，预计全年70%以上，收入规模或超过手机。同时公司边缘计算有1亿左右的排产订单，在销售并没铺开的时候取得相当的规模，坚定了定增投入的决心。

中科创达PE来到5年最低值

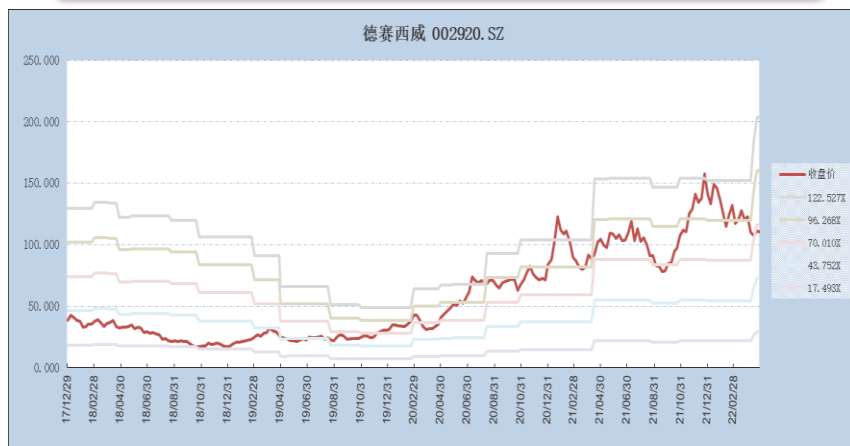


预计2022年增速仍在40%以上

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1,826.86	2,627.88	4,126.74	5,784.91	7,879.29	10,546.09
增长率(%)	24.74	43.85	57.04	40.18	36.2	33.85
归母净利润(百万)	237.64	443.46	647.27	914.22	1,250.91	1,666.86
增长率(%)	44.63	86.61	45.96	41.24	36.83	33.25
EPS(摊薄)	0.59	1.05	1.52	2.15	2.94	3.91
基准股本(百万股)	402.52	423.15	425.06	425.57	426.13	426.31
ROE(摊薄)(%)	12.4	10.25	12.47	15.49	17.79	19.6
ROA(%)	8.73	10.72	9.85	11.36	12.85	13.97
PE	76.46	111.64	90.9	39.33	28.74	21.57
PEG	1.71	1.29	1.98	0.95	0.78	0.65

其他龙头估值情况——智能汽车

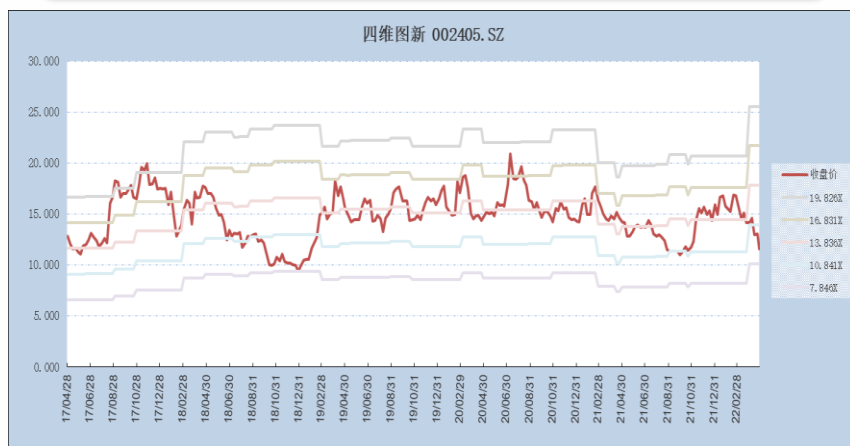
德赛西威PE-Band



德赛西威一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	5,337.24	6,799.06	9,569.43	12,600.53	16,577.41	21,018.14
增长率(%)	-1.32	27.39	40.75	31.67	31.56	26.79
归母净利润(百万)	292.15	518.15	832.92	1,166.08	1,601.58	2,072.26
增长率(%)	-29.79	77.36	60.75	40.00	37.35	29.39
EPS(摊薄)	0.53	0.94	1.50	2.10	2.88	3.73
基准股本(百万股)	550.00	550.00	555.27	555.27	555.27	555.27
ROE(摊薄)(%)	6.93	11.17	15.60	18.50	20.92	22.05
ROA(%)	4.86	7.46	9.40	9.93	11.26	12.18
PE	57.10	89.31	94.34	53.51	38.96	30.11
PEG	-1.92	1.15	1.55	1.34	1.04	1.02

四维图新PS-Band



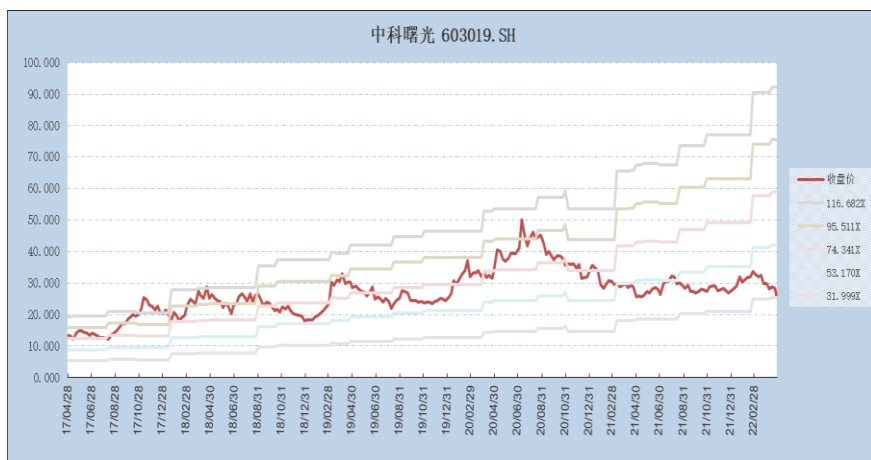
四维图新一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	2,309.74	2,147.66	3,060.03	4,083.59	5,242.34	5,001.00
增长率(%)	8.25	-7.02	42.48	33.45	28.38	-4.60
归母净利润(百万)	339.18	-309.50	121.50	376.72	616.21	603.00
增长率(%)	-29.20	-191.25	139.26	210.05	63.57	-2.14
EPS(摊薄)	0.17	-0.16	--	0.16	0.26	0.25
基准股本(百万股)	1,961.56	1,961.13	--	2,374.55	2,374.55	2,375.00
ROE(摊薄)(%)	4.35	-3.99	1.09	3.43	5.38	6.50
ROA(%)	3.35	-3.91	0.94	2.54	4.09	--
PE	93.11	-90.42	311.13	72.74	44.47	45.44
PEG	-3.19	0.47	2.23	0.35	0.70	-21.21

中科曙光

- 2022年Q1实现收入21.8亿元，同比增长9.8%；实现归母净利润1.1亿元，同比增长39.6%。
- 控股子公司海光信息为当前国产服务器芯片双雄之一，基本占据50%市场份额，充分受益于行业信创爆发节奏——4.27日中国移动服务器补采招标结果公示，服务器国产化率提升至41.65%(海光占比19.7%、鲲鹏占比21.9%)，较2021年翻倍。
- 曙光自身计算产业生态布局与海光信息产生积极协同，盈利能力大幅提升，我们预计2022年、2023年归母净利润增速保持35%以上（高于Wind一致预期）。

中科曙光PE来到5年最低值

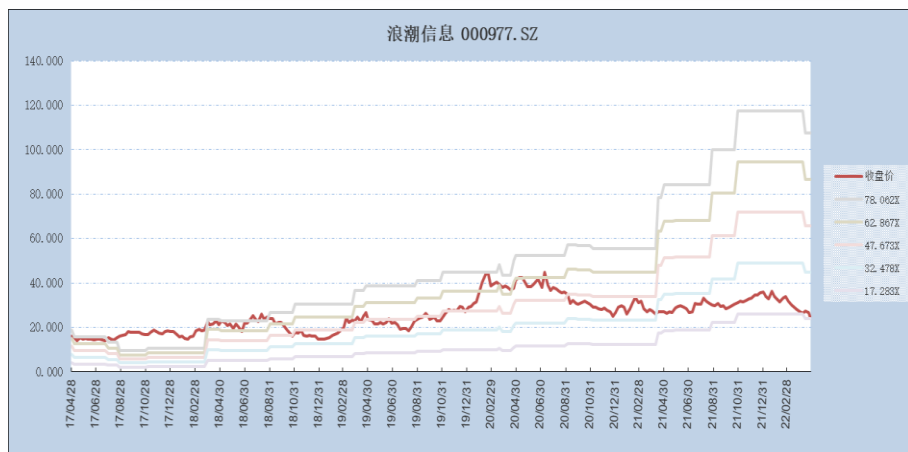


预计2022年、2023年归母净利润增速在35%以上

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	9,526.47	10,161.13	11,200.36	12,814.46	14,689.07	17,260.65
增长率(%)	5.18	6.66	10.23	14.41	14.63	17.51
归母净利润(百万)	593.63	822.38	1,157.78	1,515.49	1,941.03	2,495.76
增长率(%)	37.86	38.53	40.78	30.9	28.08	28.58
EPS(摊薄)	0.66	0.57	0.79	1.04	1.33	1.71
基准股本(百万股)	900.31	1,450.73	1,463.17	1,463.17	1,463.17	1,463.17
ROE(摊薄)(%)	13.73	7.07	9.14	11.12	12.89	14.57
ROA(%)	4.26	4.7	5.37	6.1	6.88	6.67
PE	52.44	60.38	34.84	24.45	19.09	14.84
PEG	1.39	1.57	0.85	0.79	0.68	0.52

其他龙头估值情况——服务器

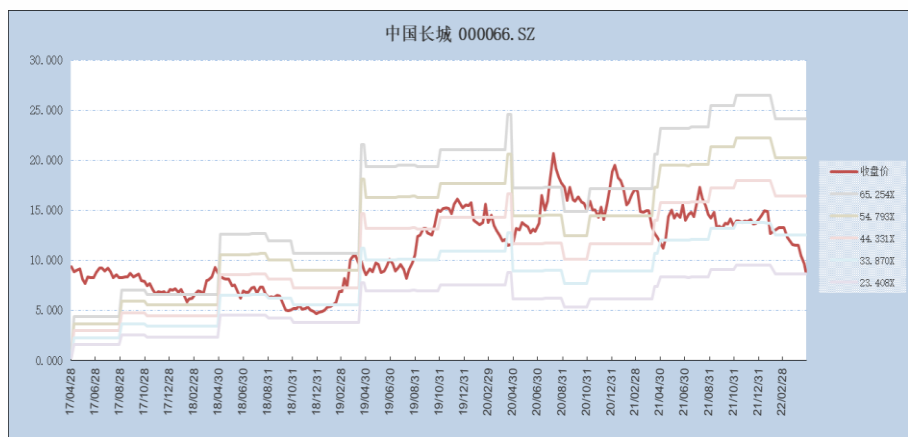
浪潮信息PE-Band



浪潮信息一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	51,653.28	63,037.99	67,047.55	76,775.37	87,639.66	100,007.48
增长率(%)	10.04	22.04	6.36	14.51	14.15	14.11
归母净利润(百万)	928.75	1,466.45	2,002.74	2,472.24	3,017.33	3,624.15
增长率(%)	41.02	57.90	36.57	23.44	22.05	20.11
EPS(摊薄)	0.72	1.01	1.38	1.70	2.08	2.49
基准股本(百万股)	1,289.25	1,453.72	1,453.72	1,453.88	1,453.88	1,453.91
ROE(摊薄)(%)	9.34	10.15	13.21	14.30	15.17	15.77
ROA(%)	3.47	4.46	4.80	5.00	5.44	5.67
PE	41.78	26.65	26.01	13.41	10.99	9.15
PEG	1.02	0.46	0.71	0.57	0.50	0.45

中国长城PE-Band



中国长城一致预期

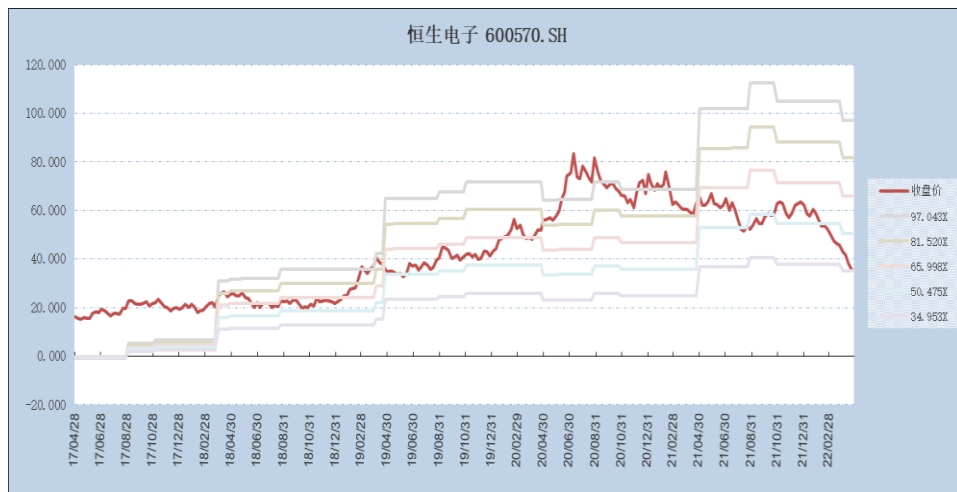
关键指标	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万)	10,009.48	10,843.78	14,446.09	17,481.25	21,578.04	26,138.54
增长率(%)	5.29	8.34	33.22	21.01	23.44	21.13
归母净利润(百万)	987.10	1,114.99	927.86	1,136.93	1,444.11	1,765.35
增长率(%)	69.88	-0.51	-16.78	22.53	27.02	22.24
EPS(摊薄)	0.34	0.38	0.32	0.35	0.45	0.55
基准股本(百万股)	2,936.17	2,928.18	2,928.18	3,225.80	3,225.80	3,225.80
ROE(摊薄)(%)	15.82	13.44	10.36	11.81	13.27	14.29
ROA(%)	6.77	6.19	3.96	3.68	4.39	4.84
PE	14.10	40.86	59.93	24.12	18.99	15.53
PEG	0.20	-79.70	-3.57	1.07	0.70	0.70

恒生电子

- 2022Q1收入9.7亿元，同比增长29.6%；归母净利润、扣非归母净利润分别为-0.4、0.15亿元，同比有所下滑，主要由于投资收益及公允价值变动收益同比减少、人员成本上升所致。公司上年大幅扩充团队规模，利润短期压制，但收入增速超市场预期，显示出下游需求高景气度。
- 证监会发布《关于加快推进公募基金行业高质量发展的意见》，继续深入推进资本市场改革，极大程度提振下游需求，金融机构信息化投入有望加大。
- 公司大零售与大资管IT两大核心业务线继续保持优势地位，新一代产品UF3.0、O45、TA6.0等持续落地。

恒生电子PE来到5年最低值

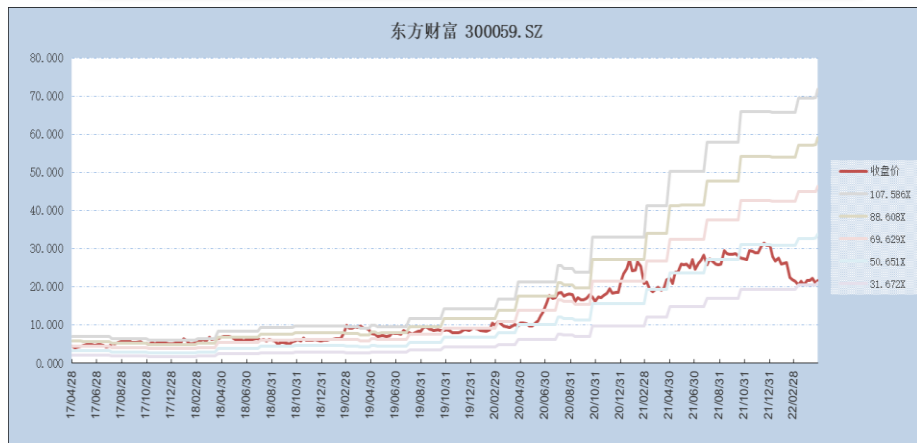
受益于资本市场改革，营收、利润增速稳健



关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3,871.84	4,172.65	5,496.58	6,872.05	8,482.54	10,422.37
增长率(%)	18.66	7.77	31.73	25.02	23.44	22.87
归母净利润(百万)	1,415.85	1,321.74	1,463.54	1,712.15	2,083.34	2,516.21
增长率(%)	119.39	-6.65	10.73	16.99	21.68	20.78
EPS(摊薄)	1.76	1.27	1	1.16	1.41	1.7
基准股本(百万股)	803.15	1,044.09	1,461.56	1,478.98	1,478.98	1,481.97
ROE(摊薄)(%)	31.61	29.02	25.7	23.82	23.02	22.23
ROA(%)	19.42	14.87	13.52	12.41	12.79	12.98
PE	44.09	82.86	62.07	29.88	24.55	20.33
PEG	0.37	-12.47	5.79	1.76	1.13	0.98

其他龙头估值情况——金融IT

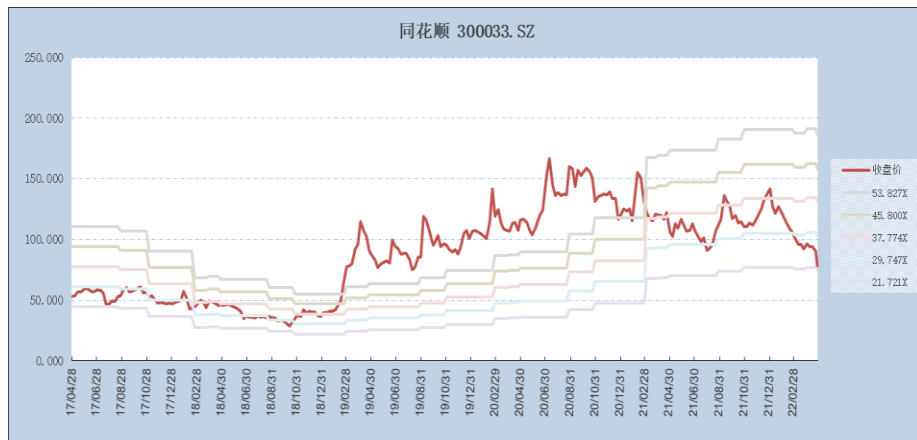
东方财富PE-Band



东方财富一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	4,231.68	8,238.56	13,094.32	14,574.79	17,845.92	21,649.09
增长率(%)	35.48	94.69	58.94	11.31	22.44	21.31
归母净利润(百万)	1,831.29	4,778.10	8,552.93	10,135.39	12,613.54	15,437.23
增长率(%)	91.02	160.91	79.00	18.50	24.45	22.39
EPS(摊薄)	0.27	0.55	0.83	0.77	0.95	1.17
基准股本(百万股)	6,715.61	8,613.14	10,366.33	13,214.16	13,214.16	13,214.16
ROE(摊薄)(%)	8.63	14.41	19.42	17.96	18.01	18.46
ROA(%)	3.60	5.55	5.79	4.67	5.18	5.57
PE	57.83	55.88	44.98	27.44	22.05	18.02
PEG	0.64	0.35	0.57	1.48	0.90	0.80

同花顺PE-Band



同花顺一致预期

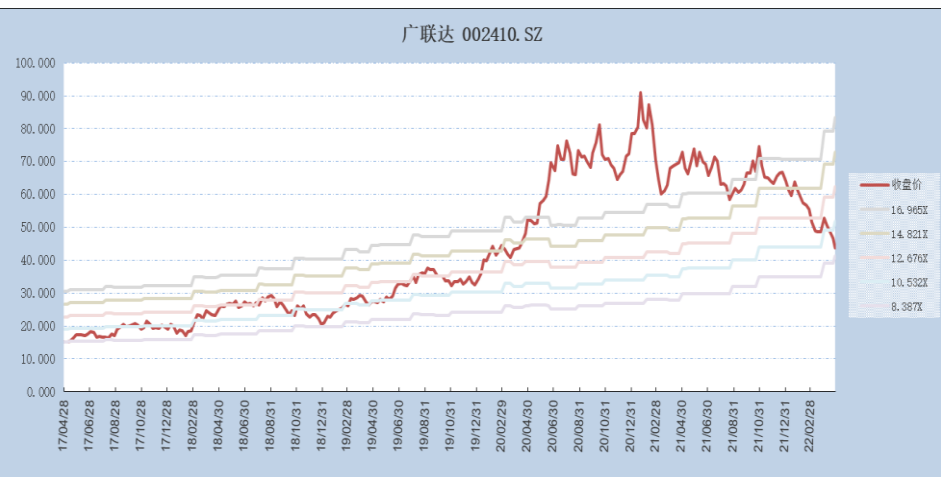
关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1,742.09	2,843.70	3,509.86	4,106.87	5,029.78	6,121.86
增长率(%)	25.61	63.23	23.43	17.01	22.47	21.71
归母净利润(百万)	897.68	1,723.98	1,911.20	2,183.42	2,685.49	3,289.49
增长率(%)	41.60	92.05	10.86	14.24	22.99	22.49
EPS(摊薄)	1.67	3.21	3.56	4.06	4.99	6.12
基准股本(百万股)	537.60	537.60	537.60	537.82	537.82	537.83
ROE(摊薄)(%)	22.50	33.00	29.51	27.17	26.40	25.14
ROA(%)	19.17	27.82	24.41	20.52	20.39	18.86
PE	65.34	38.66	40.67	17.88	14.53	11.86
PEG	1.57	0.42	3.74	1.26	0.63	0.53

广联达

- 2022Q1总收入11.31亿元，同比+33%；归母净利润1.09亿元，同比+42%，将云相关合同负债增加值还原后，营业总收入8.43亿元，同比+35%。
- 公司造价业务全面转云基本完成，收入持续兑现，Q1新签云合同额4.78亿元，同比+45%，全年40亿云合同目标有望顺利完成。施工业务在疫情影响、新开工情况不乐观的大环境下仍然保持29%的增速，公司提出的“新签合同+交付回款”两头抓战略卓有成效，预计全年收入依然乐观。
- 云转型后优势开始显现，公司销售、管理、研发费用率分别同比下降-2.20pp、-0.39pp、-2.76pp，盈利能力提升。

广联达PS接近5年以来最低区间

云转型进入收获季，盈利能力增强

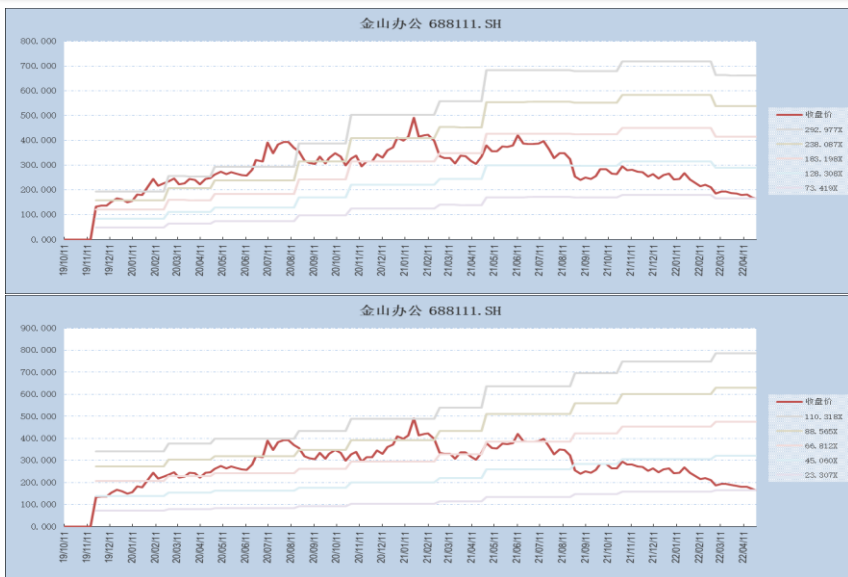


关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3,540.65	4,004.64	5,619.38	6,891.62	8,406.78	10,270.46
增长率(%)	21.91	13.1	40.32	22.64	21.99	22.17
归母净利润(百万)	235.07	330.39	660.97	986.72	1,313.65	1,691.02
增长率(%)	-46.46	40.55	100.06	49.28	33.13	28.73
EPS(摊薄)	0.21	0.28	0.56	0.83	1.1	1.42
基准股本(百万股)	1,128.53	1,185.71	1,189.32	1,190.39	1,190.39	1,190.39
ROE(摊薄)(%)	7.19	5.16	11.42	14.95	17.31	19.15
ROA(%)	4.32	4.85	7.33	8.69	10.23	11.15
PE	163.13	282.59	115.12	52.9	39.74	30.87
PEG	-3.51	6.97	1.15	1.07	1.2	1.07

金山办公

- 业务重心稳步调整，2021年订阅业务占比已过半，其中个人订阅收入同比增长44.2%，MAU和付费用户均有较大提升，尤其是调整付费入口后，长期会员量大幅增加。
- 机构订阅曙光初现，2021年收入4.5亿元，公司于2021年底发布金山数字办公平台，整合旗下办公产品与底层开发能力，后续成长空间值得期待。
- 信创产业深化发展，公司产品与各类国产CPU、OS等生态体系已完成适配，开始对接电力、电信、金融等行业信创客户需求，2021年授权业务实现翻倍增长。

金山办公PE、PS均来到上市以来最低点

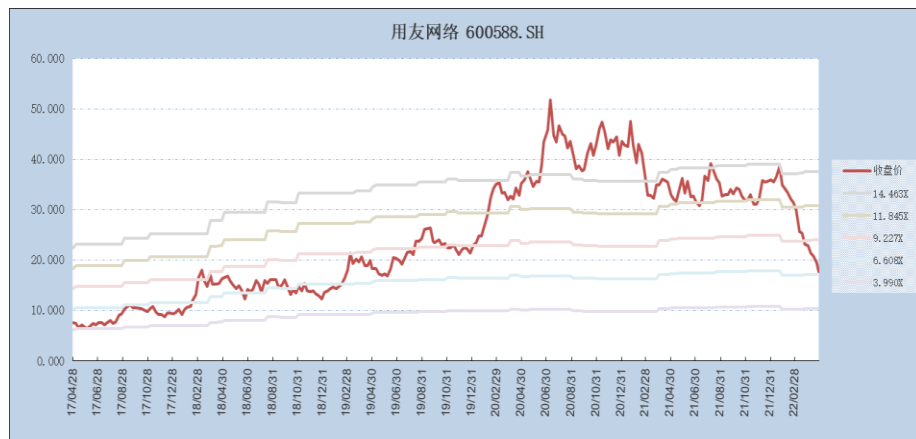


订阅授权双驱，利润有望释放

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	1,579.52	2,260.97	3,280.06	4,356.88	5,791.65	7,539.75
增长率(%)	39.82	43.14	45.07	32.83	32.93	30.18
归母净利润(百万)	400.58	878.14	1,041.25	1,374.94	1,854.21	2,436.99
增长率(%)	28.94	119.22	18.57	32.05	34.86	31.43
EPS(摊薄)	0.87	1.9	2.26	2.98	4.02	5.29
基准股本(百万股)	461	461	461	461	461	461
ROE(摊薄)(%)	6.6	12.81	13.49	15.55	17.82	19.39
ROA(%)	9.46	11.55	11.29	11.73	13.31	14.48
PE	188.62	215.76	117.32	55.6	41.23	31.37
PEG	6.52	1.81	6.32	1.73	1.18	1

其他龙头估值情况——云计算

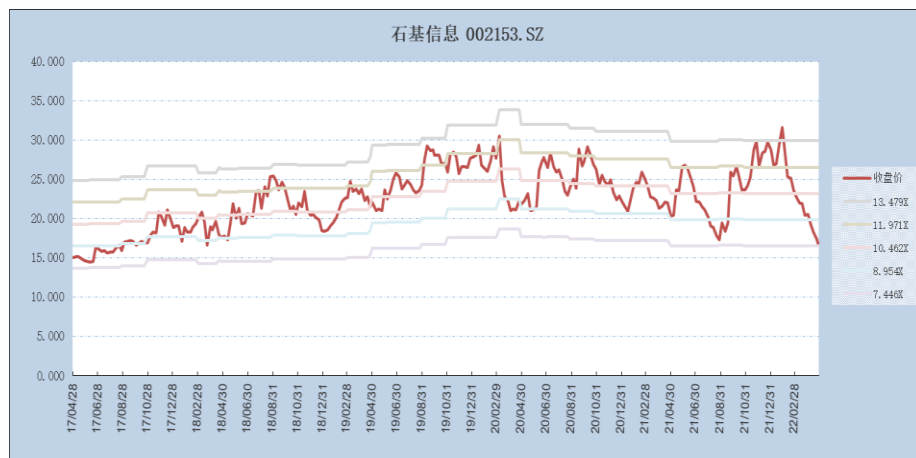
用友网络PS-Band



用友网络一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	8,509.66	8,524.59	8,931.80	10,964.61	13,559.14	16,618.99
增长率(%)	10.46	0.18	4.73	22.76	23.66	22.57
归母净利润(百万)	1,182.99	988.60	707.76	928.92	1,214.67	1,537.28
增长率(%)	93.26	-16.43	-28.18	31.25	30.76	26.56
EPS(摊薄)	0.47	0.30	0.22	0.27	0.35	0.45
基准股本(百万股)	2,503.90	3,270.45	3,270.82	3,434.81	3,434.81	3,434.81
ROE(摊薄)(%)	16.49	13.11	10.13	10.25	12.23	14.11
ROA(%)	8.07	6.10	3.98	5.08	5.77	6.37
PE	60.11	145.13	165.81	65.45	50.05	39.55
PEG	0.64	-8.83	-5.88	2.09	1.63	1.49

石基信息PS-Band



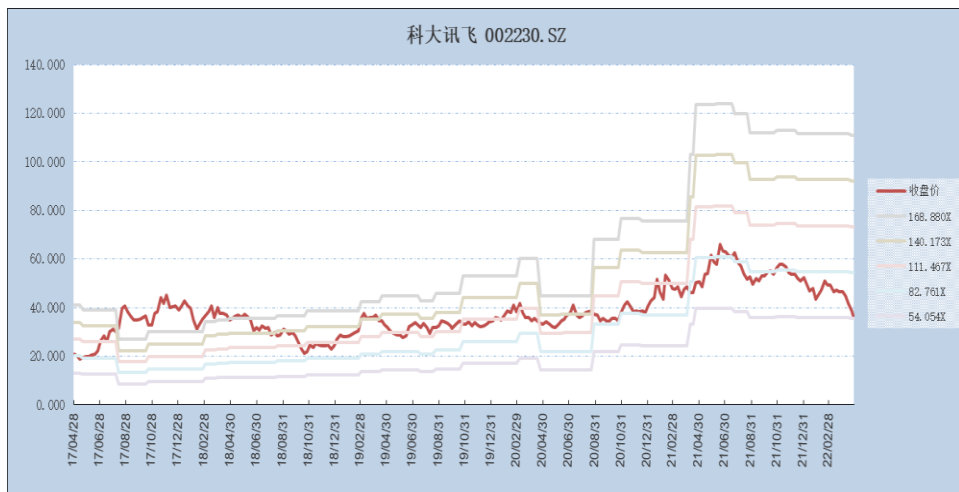
石基信息一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3,662.54	3,317.32	3,214.70	4,078.90	4,894.94	5,936.75
增长率(%)	18.24	-9.43	-3.09	26.88	20.01	21.28
归母净利润(百万)	368.02	-67.58	-478.47	261.46	442.54	582.04
增长率(%)	-20.60	-118.36	-608.00	154.65	69.26	31.52
EPS(摊薄)	0.34	-0.06	-0.32	0.17	0.30	0.39
基准股本(百万股)	1,069.60	1,071.11	1,499.56	1,499.80	1,499.80	1,499.89
ROE(摊薄)(%)	4.27	-0.80	-5.94	3.14	5.13	6.24
ROA(%)	4.40	0.10	-3.92	2.12	3.96	4.79
PE	113.35	-492.76	-90.07	93.31	55.13	41.92
PEG	-5.50	4.16	0.15	0.60	0.80	1.33

科大讯飞

- 2022年Q1实现营业收入35.1亿元，同比增长40.2%；实现归母净利润1.1亿元，同比下降20.6%，主要为公司持股的寒武纪、三人行等因股价波动导致公允价值变动确认损益-1.54 亿元所致；实现扣非净利润1.5亿元，同比增长37.7%。
- 教育业务依然受益于双减政策，需求大幅上升，C端产品渗透率快速提升，区域“因材施教”不断落地；开放者平台覆盖18个行业领域，开发者数量及ARPU值亦稳步提升；消费者业务重点搭建线上线下渠道，成效显著，软硬件出货量也在爬坡期；此外，智能汽车定点储备增长90%，顺应智能座舱高景气，亦实现快速增长。

科大讯飞PE来到5年最低值

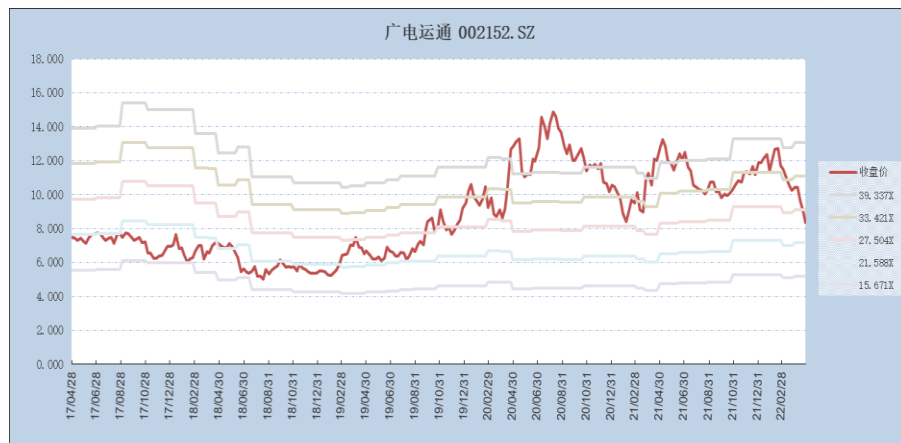


营收增长30%以上，利润得到释放

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	10,078.69	13,024.66	18,313.61	24,162.83	31,752.52	41,455.91
增长率(%)	27.3	29.23	40.61	31.94	31.41	30.56
归母净利润(百万)	819.18	1,363.79	1,556.46	2,153.11	2,941.19	3,763.17
增长率(%)	51.12	66.48	14.13	38.33	36.6	27.95
EPS(摊薄)	0.37	0.61	0.67	0.93	1.27	1.62
基准股本(百万股)	2,198.58	2,224.74	2,324.77	2,324.33	2,324.33	2,324.33
ROE(摊薄)(%)	7.17	10.77	9.28	11.75	14.32	15.92
ROA(%)	5.33	6.42	5.73	6.19	7.02	8.13
PE	92.54	66.67	78.43	38.36	28.08	21.95
PEG	1.81	1	5.55	1	0.77	0.79

其他龙头估值情况——行业信息化

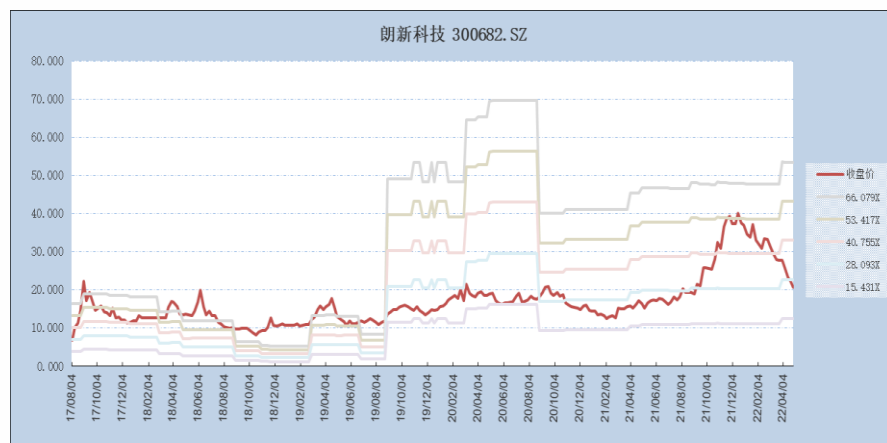
广电运通PE-Band



广电运通一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	6,496.27	6,410.77	6,781.84	7,415.43	8,172.86	9,046.71
增长率(%)	19.00	-1.32	5.79	9.34	10.21	10.69
归母净利润(百万)	757.98	700.42	824.26	942.29	1,082.57	1,253.29
增长率(%)	13.08	-7.59	17.68	14.32	14.89	15.77
EPS(摊薄)	0.31	0.29	0.33	0.37	0.43	0.49
基准股本(百万股)	2,408.99	2,408.99	2,483.38	2,534.25	2,534.25	2,534.25
ROE(摊薄)(%)	8.37	7.03	7.51	7.96	8.40	9.04
ROA(%)	6.39	5.68	5.98	5.53	5.83	6.20
PE	30.54	36.73	35.85	21.80	18.97	16.39
PEG	2.33	-4.84	2.03	1.52	1.27	1.04

朗新科技PE-Band

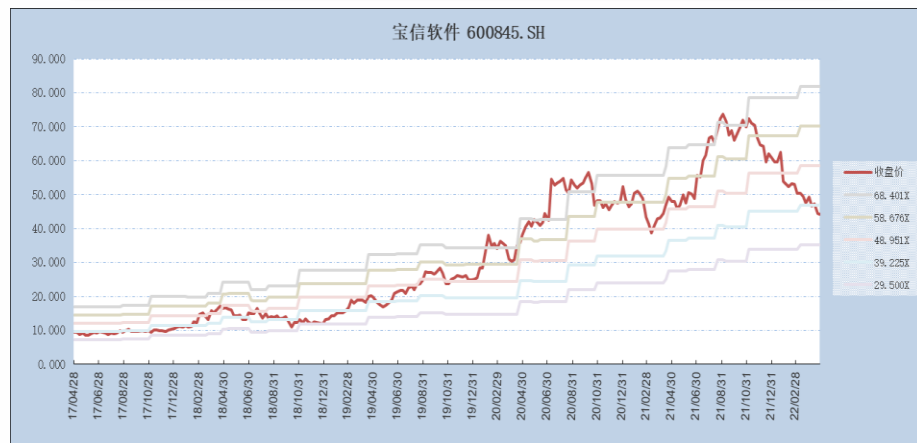


朗新科技一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	2,968.33	3,386.98	4,639.45	5,944.80	7,473.03	9,346.32
增长率(%)	11.10	14.10	36.98	28.14	25.71	25.07
归母净利润(百万)	1,020.17	707.10	846.88	1,080.85	1,407.37	1,810.41
增长率(%)	444.40	-30.69	19.77	27.63	30.21	28.64
EPS(摊薄)	1.50	0.69	0.81	1.03	1.34	1.73
基准股本(百万股)	680.29	1,021.28	1,045.52	1,048.90	1,048.90	1,048.90
ROE(摊薄)(%)	21.99	12.77	13.22	14.88	16.56	17.92
ROA(%)	26.81	10.46	10.15	10.64	11.99	12.91
PE	15.09	21.12	45.72	19.89	15.28	11.88
PEG	0.03	-0.69	2.31	0.72	0.51	0.41

其他龙头估值情况——工业软件

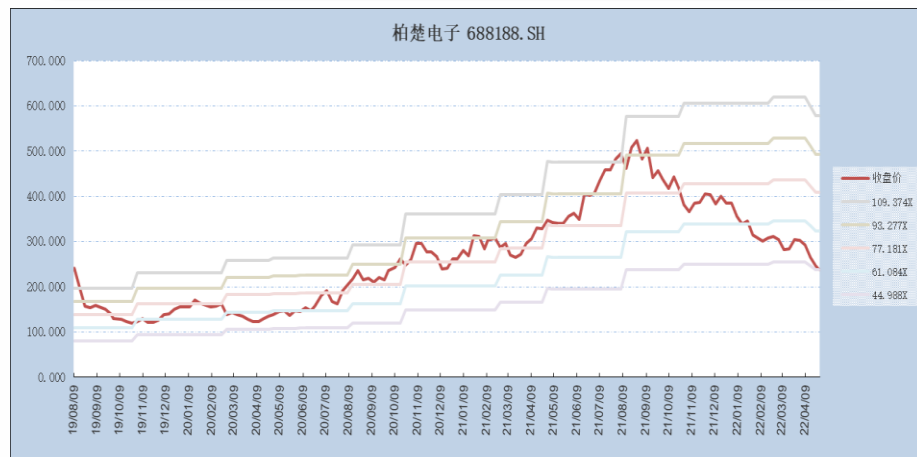
宝信软件PE-Band



宝信软件一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	6,849.04	9,517.76	11,759.36	14,993.70	18,991.52	23,380.22
增长率(%)	17.69	38.96	15.01	27.50	26.66	23.11
归母净利润(百万)	879.34	1,300.62	1,818.84	2,337.53	2,999.91	3,794.58
增长率(%)	99.83	47.91	35.92	28.52	28.34	26.49
EPS(摊薄)	0.77	1.13	1.20	1.54	1.97	2.50
基准股本(百万股)	1,140.37	1,155.44	1,520.14	1,520.14	1,520.14	1,520.14
ROE(摊薄)(%)	12.45	17.86	20.17	21.94	23.54	24.03
ROA(%)	9.38	11.18	11.96	11.90	12.43	12.98
PE	42.67	61.28	50.84	29.94	23.33	18.44
PEG	0.43	1.28	1.42	1.05	0.82	0.70

柏楚电子PE-Band

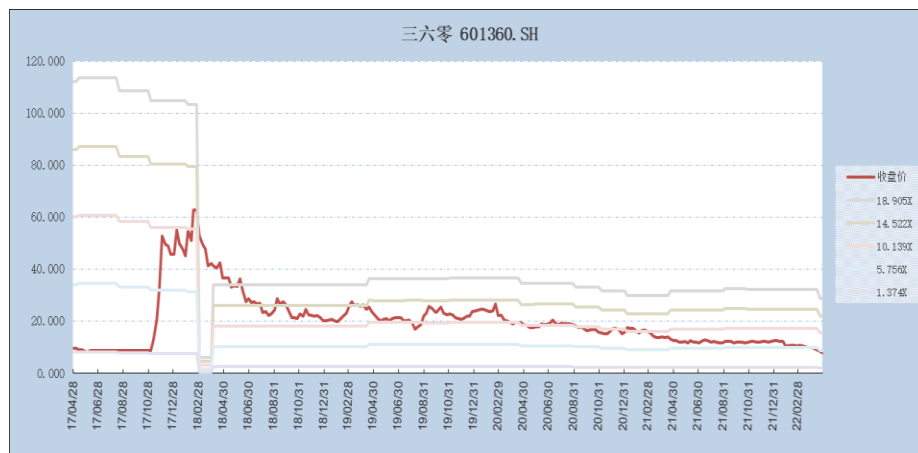


柏楚电子一致预期

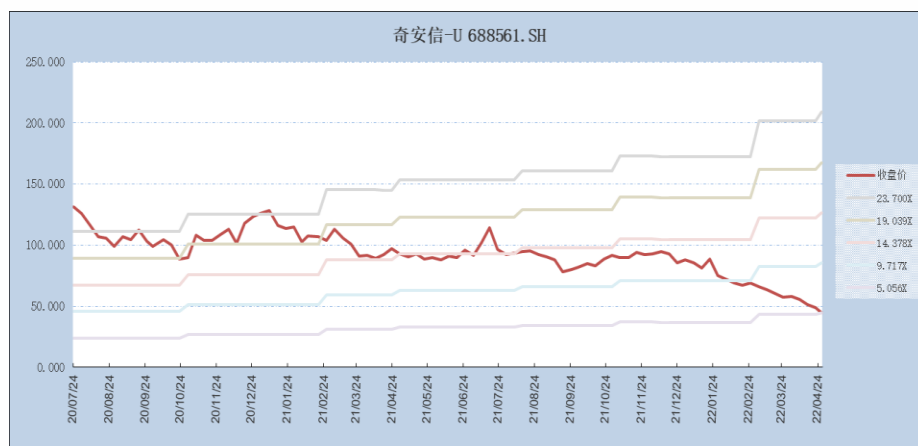
关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	376.07	570.83	913.44	1,278.23	1,753.41	2,312.85
增长率(%)	53.33	51.79	60.02	39.94	37.17	31.91
归母净利润(百万)	246.31	370.59	550.20	757.78	1,021.98	1,345.46
增长率(%)	76.85	50.46	48.46	37.73	34.87	31.65
EPS(摊薄)	2.46	3.71	5.48	7.29	9.83	12.94
基准股本(百万股)	100.00	100.00	100.34	104.00	104.00	104.00
ROE(摊薄)(%)	11.47	14.87	18.41	20.24	21.77	22.71
ROA(%)	19.03	15.30	19.06	19.34	20.86	22.97
PE	63.83	71.13	70.29	32.76	24.29	18.45
PEG	0.83	1.41	1.45	0.87	0.70	0.58

其他龙头估值情况——网络安全

三六零PS-Band



奇安信-U PS-Band



三六零一致预期

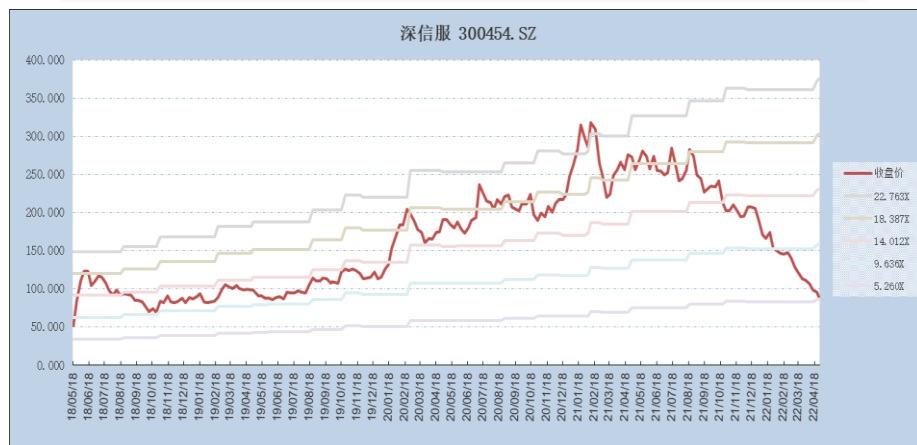
关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	12,841.09	11,614.73	10,885.83	11,677.03	13,004.06	14,529.30
增长率(%)	-2.19	-9.55	-6.28	7.27	11.36	11.73
归母净利润(百万)	5,980.44	2,912.51	902.24	1,009.47	1,249.85	1,531.17
增长率(%)	69.19	-51.30	-69.02	11.89	23.81	22.51
EPS(摊薄)	0.88	0.43	0.13	0.14	0.17	0.21
基准股本(百万股)	6,764.06	6,764.06	7,145.36	7,145.36	7,145.36	7,145.36
ROE(摊薄)(%)	20.84	7.91	2.58	2.81	3.44	3.97
ROA(%)	18.86	7.28	1.95	2.31	2.72	3.13
PE	26.59	36.49	100.74	55.71	44.99	36.73
PEG	0.38	-0.71	-1.46	4.69	1.89	1.63

奇安信-U一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	3,154.13	4,161.17	5,809.08	8,077.34	11,064.39	14,784.73
增长率(%)	73.61	31.93	39.60	39.05	36.98	33.62
归母净利润(百万)	-494.94	-334.37	-554.75	115.33	453.21	685.29
增长率(%)	43.22	32.44	-65.91	120.79	292.95	51.21
EPS(摊薄)	-0.86	-0.49	-0.81	0.17	0.66	1.00
基准股本(百万股)	--	679.62	682.08	682.08	682.08	682.08
ROE(摊薄)(%)	-9.85	-3.34	-5.61	1.18	4.44	6.16
ROA(%)	-7.94	-3.48	-4.28	1.02	3.31	4.17
PE	--	-256.30	-108.10	253.89	64.61	42.73
PEG	--	-7.90	1.64	2.10	0.22	0.83

其他龙头估值情况——网络安全

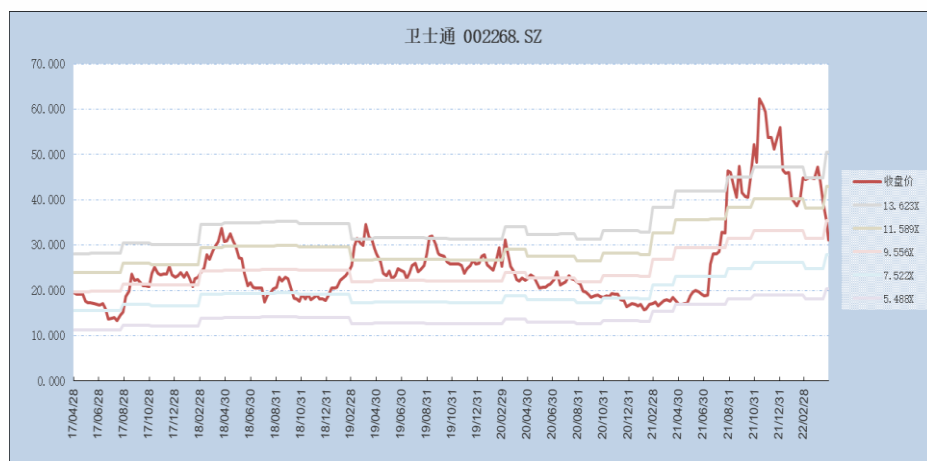
深信服PS-Band



深信服一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	4,589.90	5,458.40	6,804.90	8,931.79	11,573.81	14,732.97
增长率(%)	42.35	18.92	24.67	31.26	29.58	27.30
归母净利润(百万)	758.90	809.38	272.86	590.63	921.01	1,385.88
增长率(%)	25.80	6.65	-66.29	116.46	55.94	50.47
EPS(摊薄)	1.86	1.96	0.66	1.42	2.22	3.33
基准股本(百万股)	408.94	413.82	415.71	415.65	415.65	415.65
ROE(摊薄)(%)	17.56	12.43	3.74	7.09	10.00	13.32
ROA(%)	12.75	9.85	2.65	4.11	5.61	8.68
PE	61.64	126.80	291.00	59.66	38.26	25.43
PEG	2.39	19.06	-4.39	0.51	0.68	0.50

卫士通PS-Band



卫士通一致预期

关键指标	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万)	2,103.76	2,383.70	2,788.97	3,810.50	4,889.00	6,074.00
增长率(%)	8.95	13.31	17.00	36.63	28.30	24.24
归母净利润(百万)	155.77	161.41	238.05	461.00	717.50	975.00
增长率(%)	29.58	3.62	47.48	93.66	55.64	35.89
EPS(摊薄)	0.19	0.19	0.28	0.54	0.85	1.15
基准股本(百万股)	838.34	838.34	846.29	846.29	846.29	846.29
ROE(摊薄)(%)	3.42	3.43	4.73	8.42	11.32	13.10
ROA(%)	2.61	2.61	3.52	--	--	--
PE	138.80	86.74	198.87	--	--	--
PEG	4.69	23.94	4.19	--	--	--

风险提示

- 疫情反复影响项目进展；
- 宏观经济承压；
- 原材料价格上涨；
- 汇率波动风险；
- 板块政策发生重大变化；
- 研发进度不及预期等。

西南证券投资评级说明

公司评级

买入：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在20%以上
持有：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于10%与20%之间
中性：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-10%与10%之间
回避：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上
跟随大市：未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数-5%与5%之间
弱于大市：未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数-5%以下

分析师承诺

报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。



西南证券研究发展中心

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路166号中国保险大厦20楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座8楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道6023号创建大厦4楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路32号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	销售总监				
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf @swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	销售经理				
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn