



计算机

2010.09.07

计算机行业 10 年中报业绩分析

**魏兴耘**

0755-23976213

weixy1@gtjas.com

S0880200010167

袁煜明

021-38674633

yuanyuming008092@gtjas.com

S0880110040003

本报告导读：

由于去年同期降幅较小，上半年计算机行业营收与净利润增速都低于整体，毛利率与净利率均有所提升。预告下半年行业情况将明显改善。

摘要：

- **营收保持平稳增长。**由于计算机行业 09 年上半年受金融危机影响较小，在较高的基数上，上半年行业同比增速亦较平稳。上半年行业内 78 家公司合计同比增长 20%，低于全部 A 股的 44%。而去年同期行业仅下滑 3%，低于全部 A 股 10% 的下滑。
- **从营收变动的区间看，收入增速在 10-30% 的公司占到 33%，占比最大。增速 >50% 的占到 21%；增速在 0-10% 与 30-50% 的分别占到 17% 与 15%。出现负增长的公司合计为 14%。**
- **毛利率有所上升 管理费用占比略增。**上半年计算机行业的平均毛利率为 44%，高于去年同期 3 个点，高于同期全部 A 股的 31%。由于计算机行业为研发人员密集的行业，人工成本的上升对其影响更大，管理费用增长 23%。平均管理费用率为 18.6%，上升 1 个点。而同期全部 A 股下降 1 个点。销售费用率则保持平稳。
- **扣非净利润增速高于营收。**上半年计算机行业扣非净利润增长 28%，高于营收增速 8 个点，主要系毛利率提升；同期全部 A 股扣非净利润增长 51%。计算机行业扣非的净利润率平均上升 1 个点至 13%，同期全部 A 股上升 2 个点至 7%。
- **从净利润变动的区间看，增速在 10-30% 与 30-50% 的公司分别占到 22% 与 21%；增速大于 50% 的占 21%，小于 -10% 的占 22%，在 ±10 之间的占 16%。**
- **单季增速保持平稳。**计算机行业一二季度收入与净利润的同比增速均基本保持不变，而全部 A 股增速呈回落趋势。行业收入与净利润环比分别增长 26% 与 68%，体现了季度业绩分配不均的特点。
- **前三季度预增为主。**计算机行业有 34 家公司预计了 1-9 月的净利润同比增速变动范围，其中 26 家预增，3 家预减。以预增的下限计算，其中 14 家的前 3 季度业绩已超过 09 年全年的 75%，全年实现增长可能性较大。

评级：

增持

上次评级：

中性

细分行业评级

电脑与外围设备	中性
专用设备	增持
软件与服务	增持
网络与数据	增持

计算机行业上市公司市场表现

2010.09.06

周涨幅前五名

公司简称	涨幅	月涨跌
证通电子	25.7	32.1
川大智胜	19.0	32.9
卫士通	18.9	31.4
赛为智能	18.9	28.1
银江股份	14.9	13.6

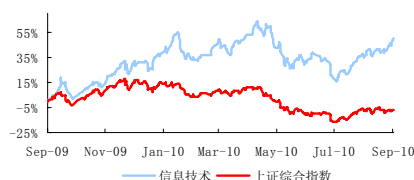
周跌幅前五名

公司简称	跌幅	月跌跌
海康威视	-5.0	-1.8
*ST 建通	-4.0	6.4
网宿科技	-1.8	-3.9
宁波 GQY	-1.6	2.9
达实智能	-1.1	6.2

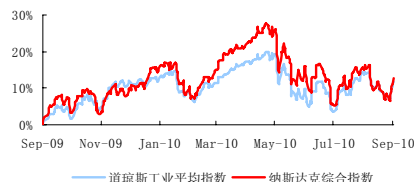
周换手前五名

公司简称	换手	月换手
顺网科技	159.0	247.1
证通电子	106.0	217.6
南天信息	72.8	150.6
达实智能	69.2	239.7
新世纪	66.4	372.1

计算机行业与上证综指走势对比



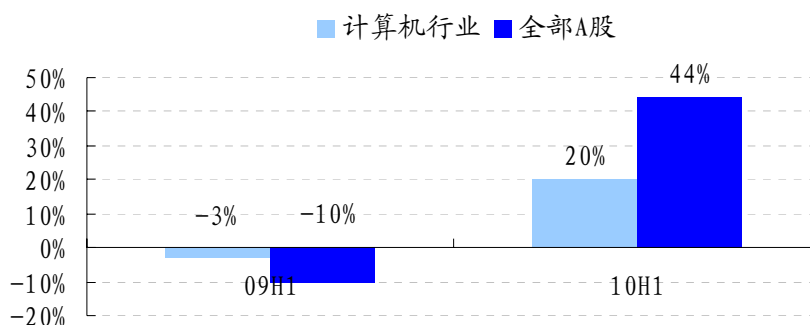
道琼斯指数与纳斯达克指数走势对比



1. 营收保持平稳增长

由于计算机行业业绩相对稳健的特性，09 年上半年受金融危机影响较小，此次同比增速亦较平稳。10 年上半年计算机行业 78 家公司合计营收 449 亿元，同比增长 20%，低于全部 A 股 44% 的增速。而去年同期行业仅下滑 3%，低于全部 A 股 10% 的下滑。

图 1：去年受金融危机影响较小的计算机行业上半年收入增速也较平稳

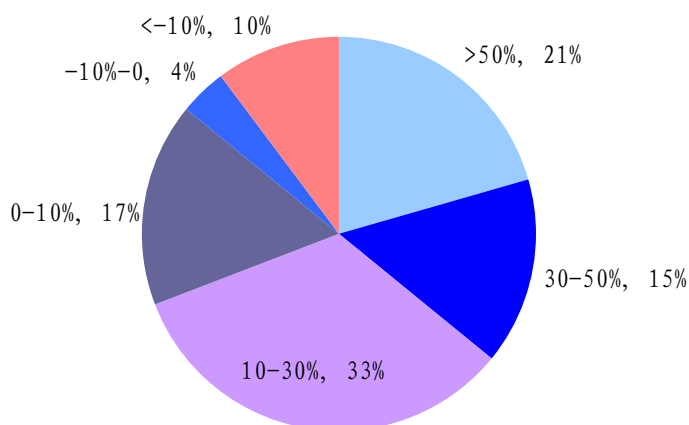


数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

注：在统计计算机行业合计数据时，均剔除了长城电脑，因其合并报表导致收入激增且数额极大，下同

从营收变动的区间看，收入增速在 10-30% 的公司达 26 个，占到 33%，为比重最大的部分。增速 >50% 的有 16 个，占到 21%，其中增速超过 100% 的 4 家。增速在 0-10% 与 30-50% 的分别占到 17% 与 15%。出现收入负增长的公司合计为 14%。

图 2：收入增速在 10-30% 的公司占到 1/3



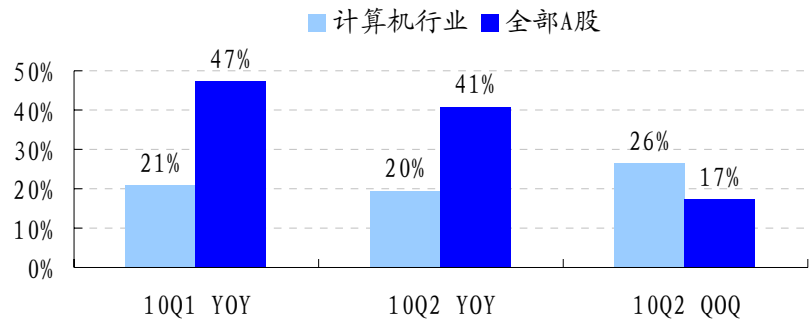
数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

分季度来看，一二季度计算机行业分别同比增长 21%、20%，体现了行业相对平稳的特点；全部 A 股则分别同比增长 47%、41%，单季同比增速逐渐回落。

由于收入确认的季节性原因，计算机行业收入季节性分配不均表现更为

明显，2 季度收入环比增长 26%；同期全部 A 股环比增长 17%。

图 3：计算机行业一二季度营收同比增速保持平稳

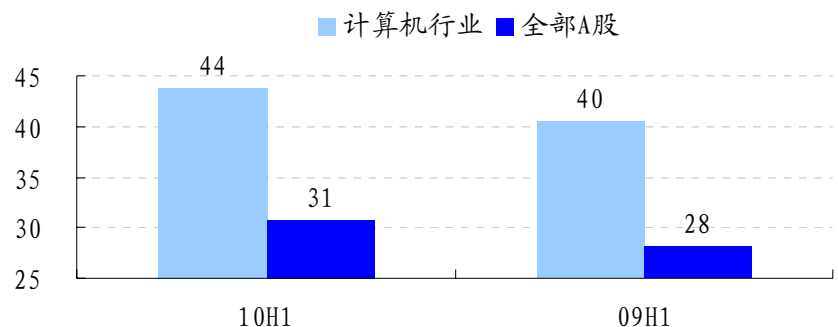


数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

2. 毛利率有所上升 管理费用占比略增

上半年计算机行业公司共实现毛利 120 亿元，增长 24%；同期全部 A 股毛利增长 42%。行业内 78 家公司的平均毛利率为 44%，高于去年同期 3.4 个点，高于同期全部 A 股的平均毛利率 31%。

图 4：计算机行业平均毛利率上升 3 个点



数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

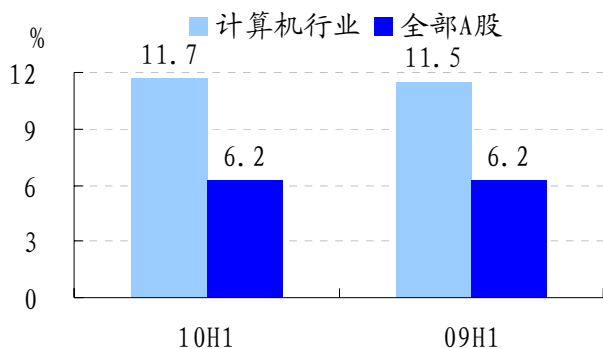
注：报告中所有平均财务比率采用算术平均值

对于计算机行业公司而言，费用的主体是销售与管理费用。上半年计算机行业销售费用合计达 34 亿元，增长 24%，平均销售费用率为 11.7%，相比去年同期保持平稳；同期全部 A 股平均销售费用率为 6.2%，也保持平稳。

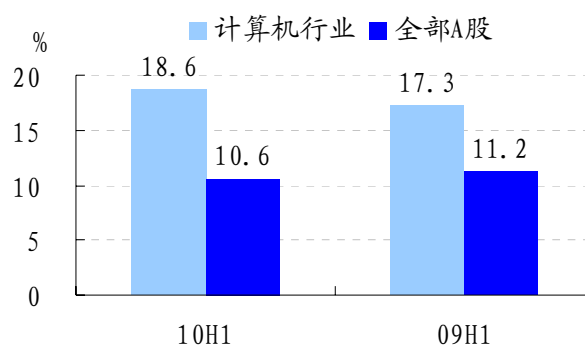
由于计算机行业为研发人员密集的行业，人工成本的上升对其影响更大。上半年计算机行业管理费用合计达 46 亿元，增长 23%。平均管理费用率为 18.6%，相比去年同期上升 1.3 个点。而同期全部 A 股管理费用率为 10.6%，比去年同期下降 0.6 个点。

图 5：销售费用率基本维持平稳

图 6：管理费用率出现 1 个点的上升



数据来源: Wind 资讯, 国泰君安证券



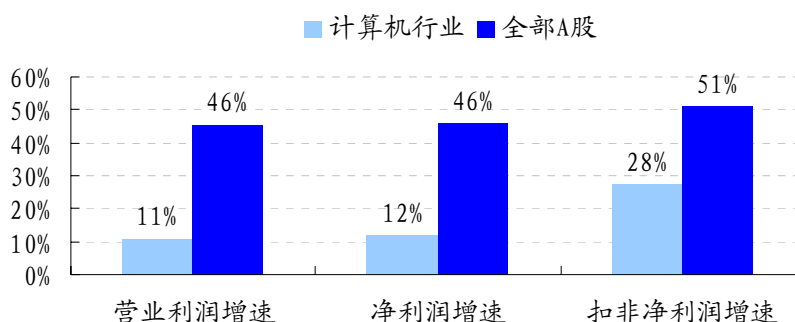
数据来源: Wind 资讯, 国泰君安证券

3. 扣非净利润增速高于营收

上半年计算机行业共实现营业利润 36 亿元, 同比增长 11%; 实现净利润 36 亿元, 同比增长 12%。增速较低的重要原因是用友软件去年同期出售北京银行股票获得的 2.67 亿收益不再。若剔除其影响, 则营业利润与净利润增速分别达到 24%与 23%。同期全部 A 股的营业利润与净利润增速均为 46%。

上半年计算机行业共实现扣除非经常性损益后的净利润 30 亿元, 同比增长 28%, 高于营业收入增速 8 个点, 主要系毛利率提升多于管理费用率; 同期全部 A 股实现扣非净利润增长 51%。

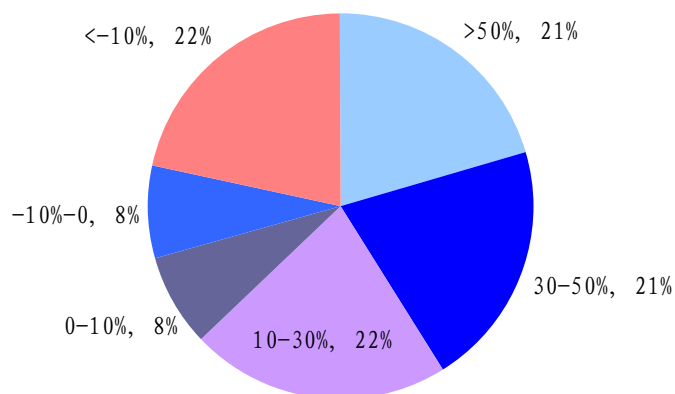
图 7: 计算机行业扣非净利润增速高于营收 8 个点



数据来源: Wind 资讯, 国泰君安证券

从净利润变动的区间看, 增速在 10-30%与 30-50%的公司分别有 17 个与 16 个, 分别占到 22%与 21%, 合计达 43%; 增速大于 50%的占 21%, 小于-10%的占 22%, 在 ± 10 之间的占 16%。

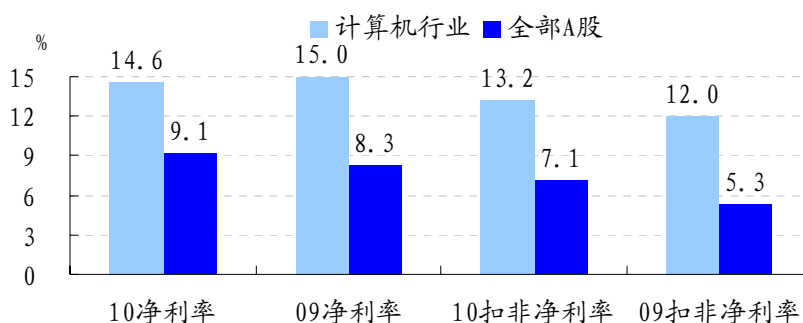
图 8: 净利润增速在 10%-50%的合计超四成



数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

计算机行业整体盈利能力略有提升，但由于去年同期情况尚好，上半年提升幅度也较小。从净利润率来看，计算机行业平均为 14.6%，比 09 年降低 0.6 个点，若剔除用友软件的影响，则略升 0.2 个点，同期全部 A 股上升 0.8 个点至 9.1%；而从扣非的净利润率来看，计算机行业平均上升 1.2 个点至 13.2%，同期全部 A 股上升 1.8 个点至 7.1%。

图 9：计算机行业扣非净利润率上升 1 个点至 13%

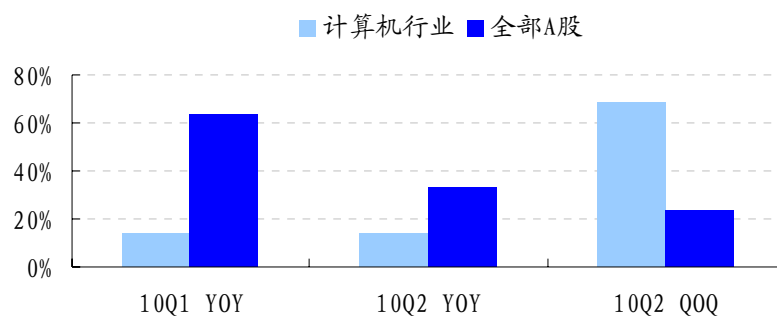


数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

从净利润来看，二季度计算机行业均同比增长 14%，表现平稳；全部 A 股则分别同比增长 63%、33%，单季同比增速较大回落。

收入的季节性分配不均表现在净利润上更为明显。2 季度计算机行业净利润环比增长 68%；同期全部 A 股环比仅增长 23%。

图 10：计算机行业净利润的季度分配较营收更为不均



数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

4. 前三季度预增为主

计算机行业有 34 家公司在中报里预计了 1-9 月的净利润同比增速变动范围，隶属中小板的公司基本都给出了预期，其中 26 家预增，3 家预减。

从三季度环比增速的预期看，其中 5 家为预增，11 家为预减，其余 18 家幅度区间均包含了零增长。

以预增的下限计算，其中 14 家的前三季度业绩已超过 09 年全年的 75%，全年实现增长可能性较大。

表 1：计算机行业公司前三季度业绩预期汇总

公司	预计前三季度净利润增速 (%)		三季度净利润环比增速 (%)		前三季度净利润/09 年净利润 (%)	
	下限	上限	下限	上限	下限	上限
卫士通	570	600	-31	-28	32	33
远光软件	200	250	-96	-85	80	93
太极股份	100	150	-16	41	91	114
汉王科技	90	140	-87	-33	108	137
大华股份	100	140	-31	9	102	123
广联达	70	100	-37	-3	98	115
卓翼科技	70	90	3	35	96	107
四维图新	55	85	-36	11	99	118
焦点科技	50	80	-8	44	96	115
威创股份	50	80	32	98	92	111
海隆软件	50	80	-31	22	95	114
新北洋	40	70	-3	50	67	81
石基信息	30	50	-80	-57	91	105
东华软件	30	50	-7	32	84	97
七喜控股	30	50	-22	27	-3	-3
海康威视	30	50	44	100	87	101
辉煌科技	10	40	-59	-25	36	46
软控股份	20	40	-33	2	73	85
交技发展	0	30	-61	6	79	102

三泰电子	0	30	-50	-16	32	41
新世纪	-20	30	-52	91	39	64
久其软件	-20	30	-92	-99	3	5
启明信息	0	30	-20	36	69	90
科大讯飞	-10	30	-38	54	53	76
御银股份	0	30	-74	-23	74	96
远望谷	0	30	-41	10	61	79
广电运通	0	30	-79	-16	63	82
恒宝股份	0	30	-35	35	61	79
达实智能	0	30	58	160	67	87
皖通科技	-10	20	-41	31	61	81
启明星辰	-15	15	-78	-3	-31	-42
网宿科技	-20	-30	30	-5	72	63
川大智胜	0	-30	131	13	38	27
证通电子	-30	-50	43	-29	67	48

数据来源：Wind 资讯，国泰君安证券

作者简介:**魏兴耘:**

厦门大学经济学博士，国泰君安证券研究所电子元器件行业首席分析师、计算机行业首席分析师。2002-2009年《新财富》电子行业最佳分析师、计算机行业最佳分析师。

袁煜明:

毕业于清华大学自动化系，工学硕士；2009年7月进入国泰君安，从事计算机行业研究

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		