

2016年05月04日

新三板计算机行业年报策略报告：走在寻找巨头的路上

■ **计算机行业，软件当家：**工信部数据统计显示，2015年我国软件和信息技术服务业共完成软件业务收入4.3万亿元，同比增速达到16.6%，低于2014年同期的21.1%，在此背景下，2015年主板计算机行业营业收入达到3477.71亿，是新三板同行业1338.52亿的2.6倍；而营业收入增长率，主板同比增长10.22%，略低于去年同期的10.74%；新三板计算机行业营业收入增速则达到30.40%，远高于主板同行业，且净利润增速达到47.01%。通过对比目前已经披露的计算机行业的上市公司，主板和新三板的计算机行业企业，2015年营业收入增速和净利润增速较2014年均有所放缓，但整体仍保持高速增长，体现了新型行业的高成长性。

■ **计算机行业公司数量位于位列各行业第一位：**计算机硬件47家，计算机软件1154家，通信设备134家，通信运营12家，共1347家，而平均市值5.4亿位于新三板所有版块的中游位置。

■ **计算机巨头在哪里？**2015年，新三板转让共1044家，做市303家企业，其中做市企业中，计算机软件占82.50%，计算机行业平均做市商数量4.94家。根据纳斯达克的历史数据显示，纳斯达克2015年综合指数6640亿美元的市值增长中，Amazon、Google、Apple、Facebook、Netflix和Gilead Sciences这6家IT巨头贡献比例超过一半，因此我们认为IT龙头和目前细分领域占有率第一的企业未来将有更大的成长空间和投资减值。

■ **计算机硬件的优化之路：**2015年计算机硬件的净利润较年中增长了145.7倍，重点领域的核心技术突破和国产进口替代将成为新的发展模式，同时随着国民经济迎来新的发展常态，经济增长逐渐转向稳健增长，预期未来计算机硬件将在产业机构的不断优化调整过程中，保持较高的行业增速和效益。

■ **计算机软件看领军企业：**计算机软件行业在需求端不断减弱的背景下，具有龙头优势和市场占有率高的企业有望享有更高的估值。

■ **通信运营的增量和存量：**通信运营在渡过初期的基础设施硬件建设完成后，板块的增速逐渐趋于平缓，企业和市场的目光从快速圈的增量竞争变为存量博弈。

■ **风险提示：**1：互联网信息系统安全风险。2：市场竞争加剧风险。

投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

相关报告

主题周报 20160503: 关注通胀、智能汽车、虚拟现实相关主题	2016-05-03
三板盈利公司占比逼近创业板 财报造准创新层	2016-05-03
新三板定价效率减弱 一二级市场投资策略临变	2016-04-29
2015年新三板游戏行业：繁荣之下，三成公司在赔钱赚吆喝	2016-04-28
安信证券_策略定期报告_新三板日报(拟转板企业正清理三类股东 可能涉及多家公司)	2016-04-27

内容目录

1. 计算机行业，软件当家	3
1.1. 计算机硬件产业结构持续调整，平均营业收入强力夺魁.....	5
1.2. 计算机硬件行业商业模式升级、竞争加剧.....	8
2. 做市企业价值凸显，三板巨头指日可待	8
3. 盈利能力受费用率拖累、长期坚定看好	9
4. 个股优异表现汇总	12

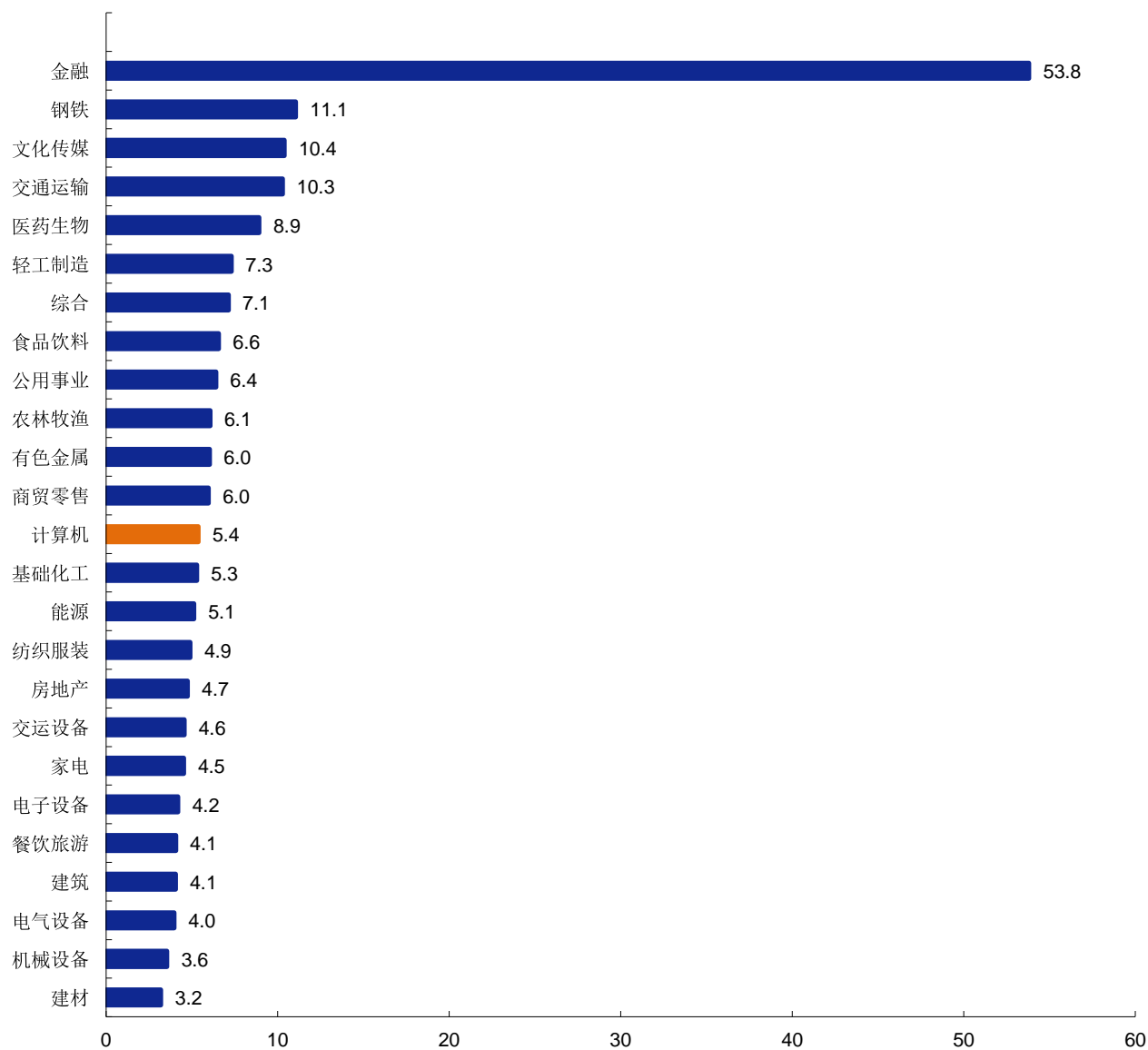
图表目录

图 1: 新三板各版块平均市值.....	3
图 2: 新三板各行业公司数量统计	4
图 3: 全国股转系统计算机行业子行业公司数量统计	5
图 4: 营业收入同比增速.....	6
图 5: 净利润同比增速.....	6
图 6: 2015 年报收入较中报增长	7
图 7: 各板块研发费用合计（单位：亿）	8
图 8: 各板块研发费用占营收比（单位：%）	8
图 9: 新三板做市转让和协议转让统计	8
图 10: 2015 年新三板做市转让公司数量和平均做市商数量	9
图 11: 计算机板块主板和新三板销售毛利率对比.....	10
图 12: 主板公司和三板公司 ROE 对比	10
图 13: 计算机行业各个板块 PE 和 PB 统计（单位：倍）	11
表 1: 2015 年计算机行业营业收入、净利润、归属于母公司净利润统计（单位：百万）	5
表 2: 2015 年中报和年报平均营业收入对比及增速（单位：百万）	7
表 3: 2015 年中报和年报净利润、扣非后净利润对比（单位：百万）及增速.....	7
表 4: 此 2014 年、2015 年计算机板块盈利能力	9
表 5: 2014 年和 2015 年净资产收益率 ROE（单位：%）	10
表 6: 计算机行业整体 PE 和 PB 及做市和协议对应值（单位：X）	11
表 7: 2015 年 年营业收入前十	12
表 8: 2015 年 年净利润前十.....	12
表 9: 2015 年 年成交额前十.....	12

1. 计算机行业，软件当家

计算机行业的平均市值（截止到2016年5月4日）的平均市值5.4亿位于新三板所有版块的中游位置。

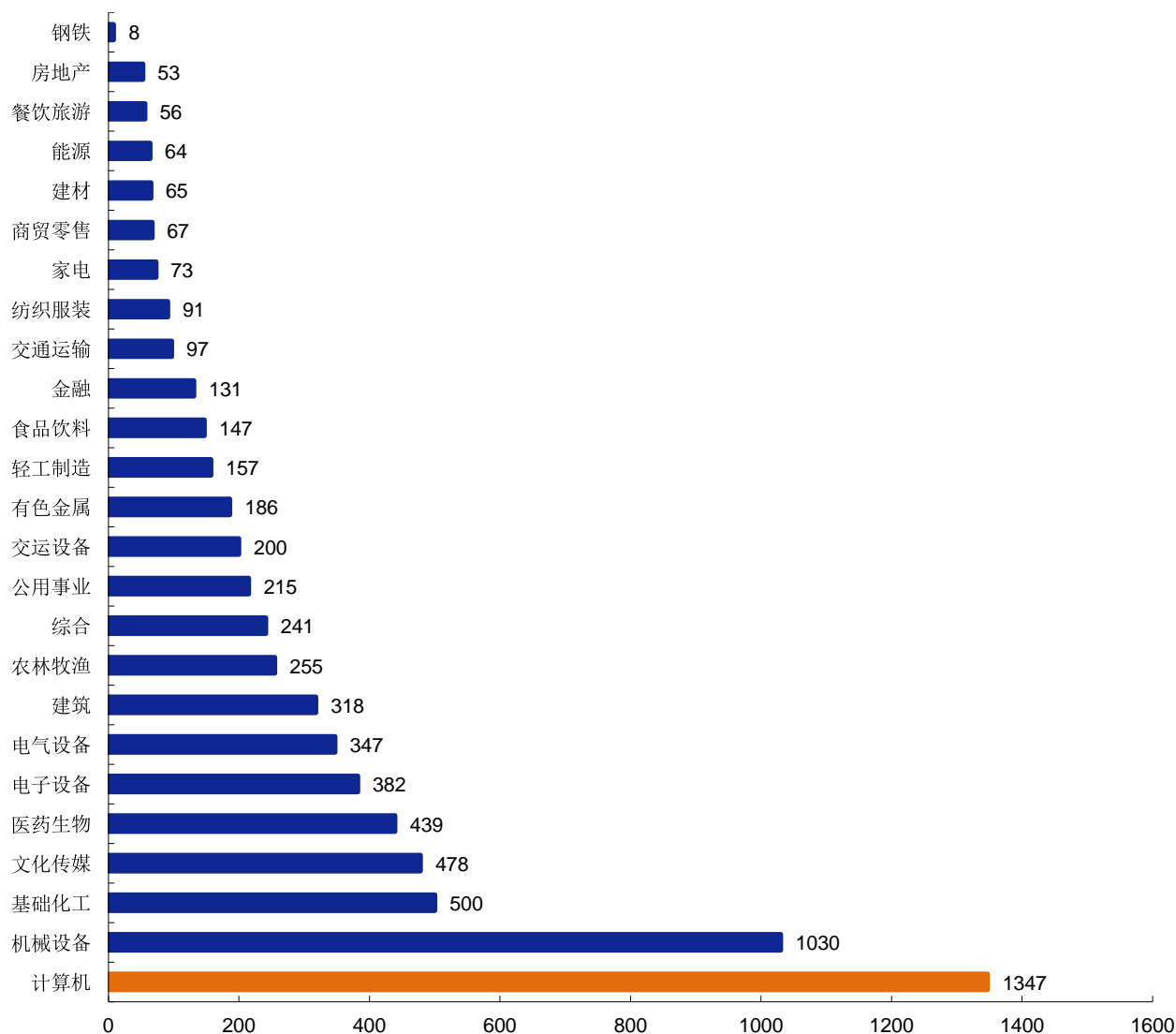
图1：新三板各版块平均市值



资料来源：安信证券研究中心、Wind

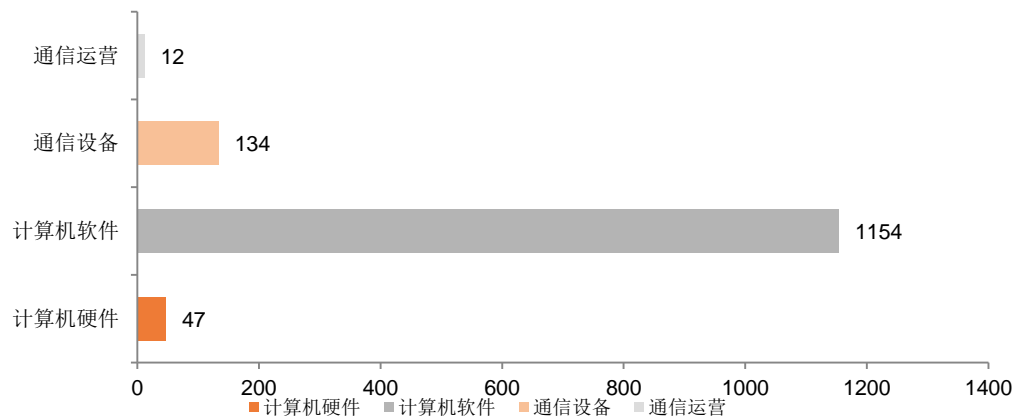
而数量上目前新三板共 7024 家公司，为了保证数据真实体现计算机行业的发展状况，我们根据东财信息技术分类，选取了计算机软件、计算机硬件、通信设备和通信运营四个板块进行统计分析，特此说明。四个板块分别为：计算机硬件 47 家，计算机软件 1154 家，通信设备 134 家，通信运营 12 家，共 1347 家，位列新三板各板块第一位，其中 14 家无法披露年报。

图 2：新三板各行业公司数量统计



资料来源：安信证券研究中心、Wind

图 3：全国股转系统计算机行业子行业公司数量统计



资料来源：安信证券研究中心、Wind

1.1. 计算机硬件产业结构持续调整，平均营业收入强力夺魁

工信部数据统计显示，2015 年我国软件和信息技术服务业共完成软件业务收入 4.3 万亿元，同比增速达到 16.6%，低于 2014 年同期的 21.1%。

2015 年主板计算机行业营业收入达到 3477.71 亿，是新三板同行业 1338.52 亿的 2.6 倍；而营业收入增长率，主板同比增长 10.22%，略低于去年同期的 10.74%；新三板计算机行业营业收入增速则达到 30.40%，远高于主板同行业，且净利润增速达到 47.01%。

表 1：2015 年计算机行业营业收入、净利润、归属于母公司净利润统计（单位：百万）

	营业收入总计	营业收入平均	净利润总计	净利润平均	归属于母公司股东净利润总和	平均归属于母公司股东净利润
计算机软件	100296.28	87.67	9312.11	8.14	9301.55	8.13
计算机硬件	10130.05	220.22	406.68	8.84	407.19	8.85
通信设备	22166.54	170.51	2230.91	17.16	2222.78	17.10
通信运营	1158.66	96.55	123.35	10.28	125.77	10.48
计算机板块整体	133852.25	100.34	12082.59	9.06	12066.84	9.05

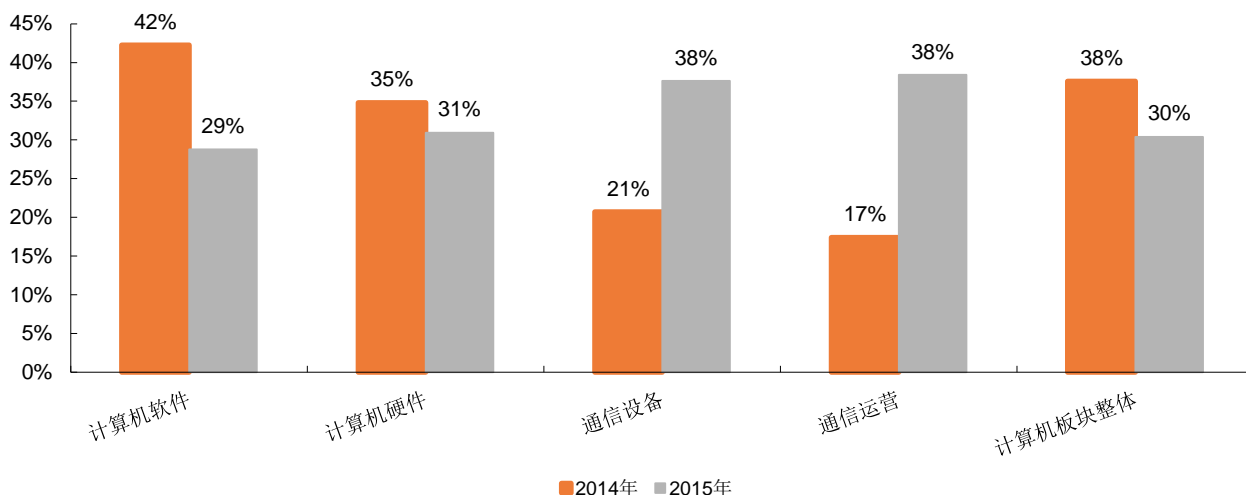
资料来源：安信证券研究中心、Wind

计算机硬件过去的粗放式铺量的时代已经过去，在新型领域如物联网、网络信息安全等领域将有新的重大发展机会，2015 年该产业的平均营业收入夺魁，达到 2.2 亿，远超其他子版块；而通信设备展示出高于行业水平的盈利能力，其平均净利润和平均归属于母公司股东净利润均达到 1716 万和 1710 万，高于计算机行业的平均水平 906 万和 905 万。

计算机软件行业在需求端不断减弱的背景下，具有龙头优势和市场占有率高的企业有望享有更高的估值。

2015 年新三板计算机板块整体营业收入增速为 30%，略低于 2014 年的 38%，其中计算机软件 and 计算机硬件受商业技术变革和产业竞争加剧等因素影响，营业收入增速均有所下降，计算机软件 2015 年增速下降 13% 为 29%；反观通信设备和通信运营，则一片好景，增速从 21% 和 17% 同时达到 38%。

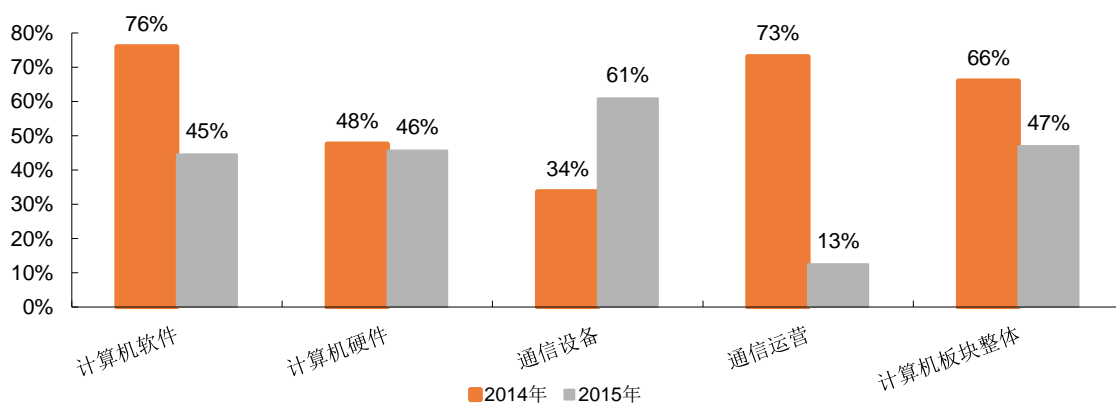
图 4：营业收入同比增速



资料来源：安信证券研究中心、Wind

2015 年新三板计算机行业净利润增速表现也较为平稳，与营业收入增速表现类似，计算机软件和硬件呈现不同程度的下滑，通信运营呈现巨幅下滑，唯有通信设备增速达到 61%，远高于行业平均水平的 47%。

图 5：净利润同比增速



资料来源：安信证券研究中心、Wind

通过对比目前已经披露的计算机行业的上市公司，发现主板和新三板的计算机行业企业，2015 年营业收入增速和净利润增速较 2014 年均有所放缓，但整体仍保持高速增长，体现了新型行业的高成长性。

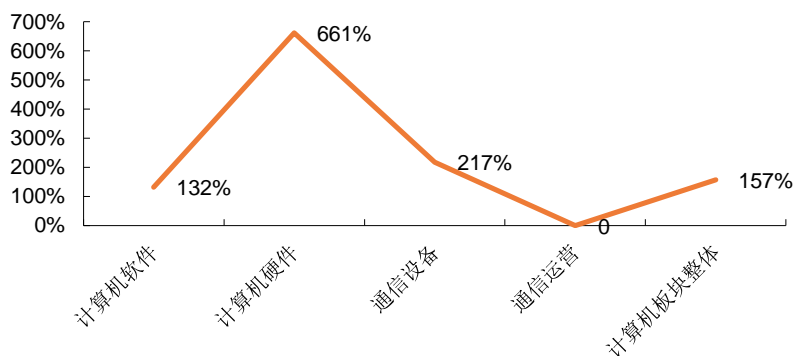
表 2: 2015 年中报和年报平均营业收入对比及增速 (单位: 百万)

	42185	42369	增涨
计算机软件	37.65	87.671	132%
计算机硬件	28.91	220.21	661%
通信设备	53.29	169.21	217%
通信运营	44.49	96.55	116%
计算机板块整体	38.9	100.33	157%

资料来源: 安信证券研究中心、Wind

2015 年虽然受到经济下行影响, 计算机产业效益仍然高速增长, 其中计算机硬件 2015 年年底较年中, 平均营业收入增长 661%, 明显高于计算机其他板块平均水平。

图 6: 2015 年报收入较中报增长



资料来源: 安信证券研究中心、Wind

通信运营在渡过初期的基础设施硬件建设完成后, 板块的增速逐渐趋于平缓, 企业和市场的目光从快速圈的增量竞争变为存量博弈。

表 3: 2015 年中报和年报净利润、扣非后净利润对比 (单位: 百万) 及增速

	2015 年中报和年报净利润对比			2015 年中报和年报扣非后净利润对比		
	2015-6-30	2015-12-31	增长	2015-6-30	2015-12-31	增长
计算机软件	2.23	8.06	262%	2.29	8.05	252%
计算机硬件	0.57	8.84	1457%	0.64	8.85	1283%
通信设备	4.70	16.86	259%	4.67	16.79	259%
通信运营	1.16	10.28	787%	1.47	10.48	614%
计算机板块整体	2.41	8.98	272%	2.46	8.97	264%

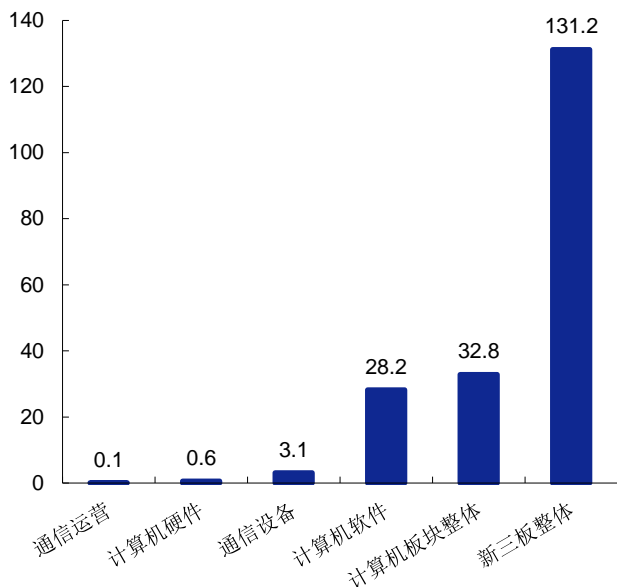
资料来源: 安信证券研究中心、Wind

2015 年计算机硬件的净利润较年中增长了 145.7 倍, 重点领域的核心技术突破和国产进口替代将成为新的发展模式, 同时随着国民经济迎来新的发展常态, 经济增长逐渐转向稳健增长, 预期未来计算机硬件将在产业机构的不断优化调整过程中, 保持较高的行业增速和效益。

1.2. 计算机硬件行业商业模式升级、竞争加剧

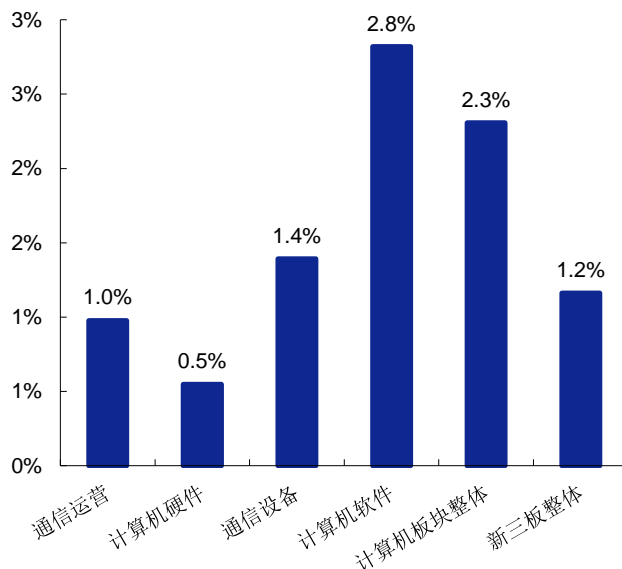
受到商业模式升级和竞争加剧等因素的影响，计算机软件和通信设备研发费用占营收比分别达到 2.8% 和 1.4%，高于新三板整体水平的 1.2%。

图 7：各板块研发费用合计（单位：亿）



资料来源：安信证券研究中心、Wind

图 8：各板块研发费用占营收比（单位：%）

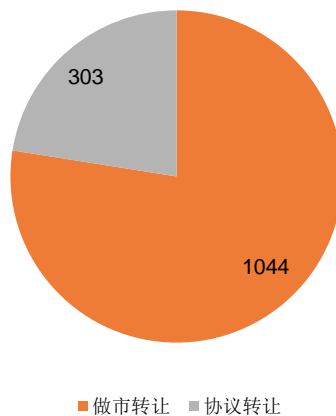


资料来源：安信证券研究中心、Wind

2. 做市企业价值凸显，三板巨头指日可待

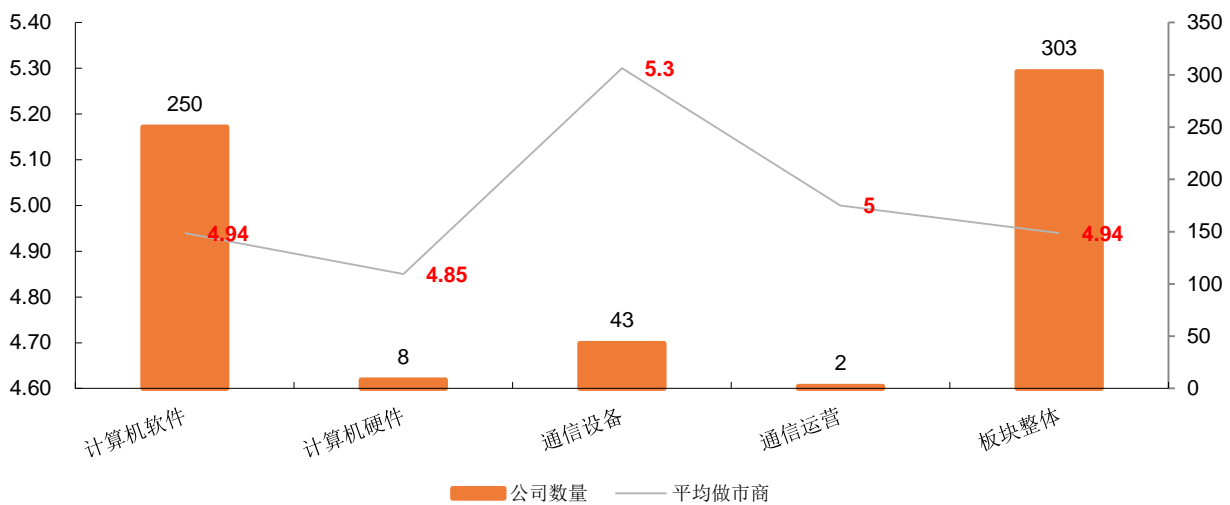
2015 年，新三板转让共 1044 家，做市 303 家企业，其中做市企业中，计算机软件占 82.50%，计算机行业平均做市商数量 4.94 家。根据纳斯达克的历史数据显示，纳斯达克 2015 年综合指数 6640 亿美元的市值增长中，Amazon、Google、Apple、Facebook、Netflix 和 Gilead Sciences 这 6 家 IT 巨头贡献比例超过一半，因此我们认为 IT 龙头和目前细分领域占有率第一的企业未来将有更大的成长空间和投资减值。

图 9：新三板做市转让和协议转让统计



资料来源：安信证券研究中心、Wind

图 10：2015 年新三板做市转让公司数量和平均做市商数量



资料来源：安信证券研究中心、Wind

计算机软件公司数量众多的背景下，做市转让企业的数量也领先其他板块，而通信设备的平均做市商数量 5.3，高于其他板块和板块整体的平均值 4.94。

3. 盈利能力受费用率拖累、长期坚定看好

计算机行业毛利率 2015 年为 45.9%，与 2014 年 46.4% 相比没有明显变化，在新三板整体毛利率平均上升 1.3% 的同时，轻微下降了 0.5%；而销售费用率则在计算机板块的重要子版块，计算机软件行业出现了 57.7% 的增长，达到 82.8%，远高于计算机行业的 76.4% 和新三板整体的 46.5%。

表 4：此 2014 年、2015 年计算机板块盈利能力

	销售毛利率			销售费用率			销售净利率		
	2014 年	2015 年	增速	2014 年	2015 年	增速	2014 年	2015 年	增速
计算机软件	47.6%	46.9%	-1.4%	52.5%	82.8%	57.7%	10.9%	11.1%	2.2%
计算机硬件	37.8%	39.0%	3.1%	31.3%	29.7%	-5.3%	8.6%	9.2%	6.9%
通信设备	38.2%	38.9%	1.7%	33.7%	31.8%	-5.8%	9.9%	9.5%	-4.3%
通信运营	51.3%	46.6%	-9.3%	34.3%	40.6%	18.3%	13.2%	8.5%	-35.3%
计算机板块整体	46.4%	45.9%	-1.0%	51.2%	76.4%	49.2%	10.7%	10.9%	1.3%
新三板整体	35.0%	36.3%	3.6%	40.1%	46.5%	16.1%	7.9%	8.4%	6.3%

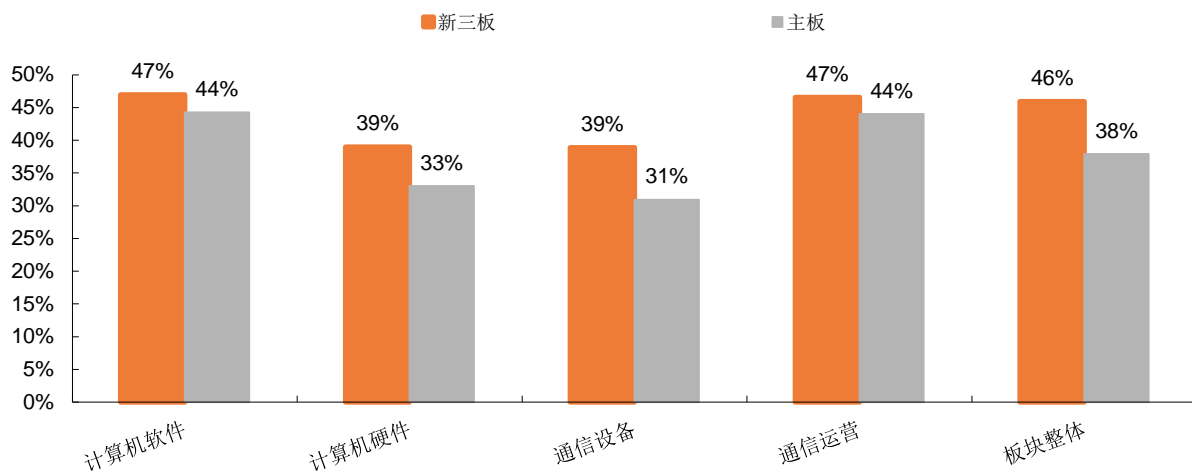
资料来源：安信证券研究中心、Wind

过高的销售费用率拖累了整体的净利润水平，造成这种情况的原因，我们认为可能是：

- 企业前期高速发展，大量投入寻求迅速扩张。
 - 公司收入规模小，计算机公司的管理费用和研发投入占比高
- 未来公司可以通过调整战略和提高经营水平、效率来改善销售费用率。

销售净利率方面，计算机板块的 10.9% 高于新三板的 8.4%。

图 11：计算机板块主板和新三板销售毛利率对比



资料来源：安信证券研究中心、Wind

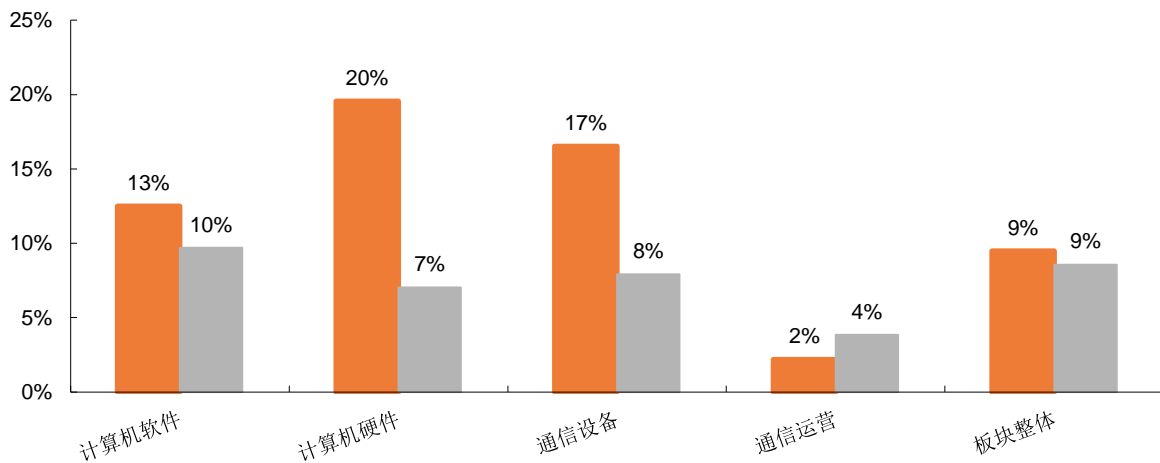
对比主板和新三板的销售毛利率，可以看出新三板计算机行业的各个板块均超过主主板同期的销售毛利率。

表 5：2014 年和 2015 年净资产收益率 ROE (单位：%)

净资产收益率 ROE (加权)	2014 年	2015 年	增速
计算机软件	4.77%	12.51%	162.02%
计算机硬件	19.45%	19.57%	0.59%
通信设备	13.20%	16.53%	25.25%
通信运营	19.53%	2.20%	-88.76%
计算机板块整体	5.82%	9.48%	62.92%
新三板整体	14.19%	11.37%	-19.84%

资料来源：安信证券研究中心、Wind

图 12：主板公司和三板公司 ROE 对比



资料来源：安信证券研究中心、Wind

在新三板净资产收益率下降 19.84%到 11.37%的大环境下，计算机软件一枝独秀从 2014 年的 4.77%增长到 12.51%，并超过计算机行业的平均值 9.48%。

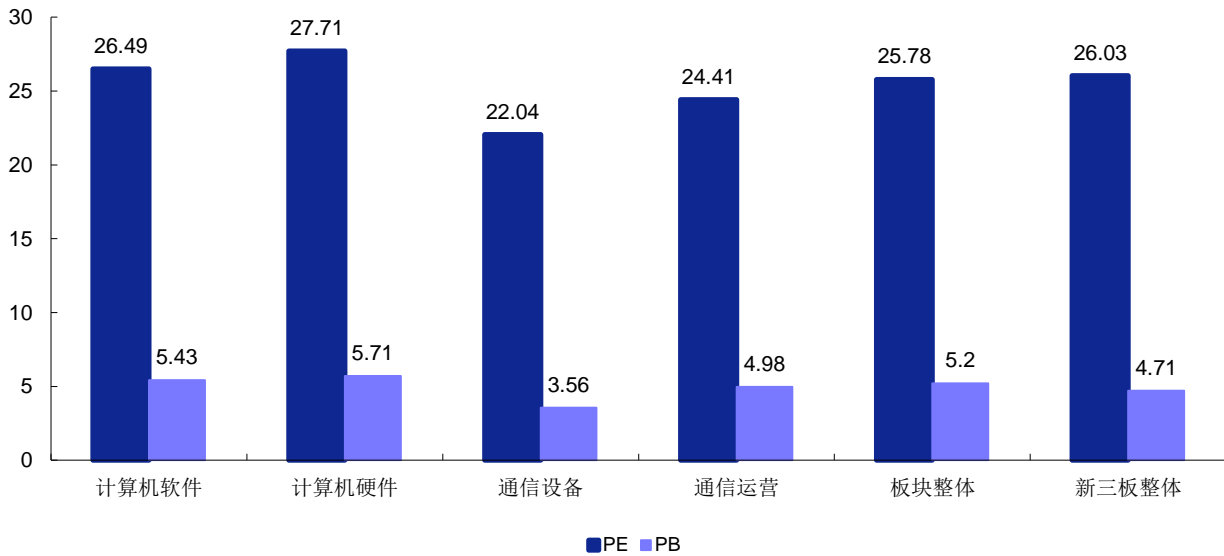
对比主板和新三板净资产收益率，除通信运营 2%的 ROE 低于主板的 4%，其他三个板块均高于主板同期。

表 6：计算机行业整体 PE 和 PB 及做市和协议对应值（单位：X）

	PE	做市	协议	PB	做市	协议
计算机软件	26.49	33.05	19.51	5.43	5.09	5.76
计算机硬件	27.71	31.29	17.22	5.71	4.13	7.52
通信设备	22.04	23.65	20.00	3.56	3.74	3.35
通信运营	24.41	19.38	6.02	4.98	34.47	2.91
板块整体	25.78	31.48	19.56	5.20	4.88	5.52
新三板整体	26.03	27.53	24.37	4.71	3.99	5.42

资料来源：安信证券研究中心、Wind

图 13：计算机行业各个板块 PE 和 PB 统计（单位：倍）



资料来源：安信证券研究中心、Wind

各个板块中，做市转让 PE 均高于协议转让，做市转让 PB 均低于协议转让；其中计算机硬件享受最高 PE 值 27.71 倍，而通信设备则有最低 PB3.56 倍，未来计算机行业会有望随着互联网经济渗透率的不断提高，将有更大的成长空间。

4. 个股优异表现汇总

表 7：2015 年 年营业收入前十

证券代码	证券简称	所属东财行业	营业收入 [单位] 亿元	净利润 [单位] 亿元	年成交额 [单位] 亿元
400059.OC	创智 5	计算机软件	74.69	4.00	4.57
834082.OC	中建信息	计算机硬件	62.15	0.91	—
430002.OC	中科软	计算机软件	35.83	1.68	9.68
834896.OC	世贸通	计算机软件	27.74	0.04	—
430228.OC	天房科技	计算机软件	15.64	0.16	0.02
836301.OC	双翼科技	通信设备	15.32	0.86	—
834571.OC	润建通信	通信设备	15.13	1.45	—
832715.OC	华信股份	计算机软件	14.50	1.49	—
834438.OC	良晋电商	通信设备	13.86	0.08	0.00
830858.OC	华图教育	计算机软件	13.59	2.12	7.08

资料来源：安信证券研究中心、Wind

表 8：2015 年 年净利润前十

证券代码	证券简称	所属东财行业	营业收入 [单位] 亿元	净利润 [单位] 亿元	年成交额 [单位] 亿元
400059.OC	创智 5	计算机软件	74.69	4.00	4.57
832950.OC	益盟股份	计算机软件	7.39	3.33	7.64
834102.OC	电联股份	通信设备	10.27	2.31	1.29
834032.OC	天融信	计算机软件	8.55	2.30	—
830858.OC	华图教育	计算机软件	13.59	2.12	7.08
430002.OC	中科软	计算机软件	35.83	1.68	9.68
832715.OC	华信股份	计算机软件	14.50	1.49	—
834571.OC	润建通信	通信设备	15.13	1.45	—
830771.OC	华灿电讯	通信设备	8.50	1.17	3.88
832800.OC	赛特斯	计算机软件	2.84	1.15	2.87

资料来源：安信证券研究中心、Wind

表 9：2015 年 年成交额前十

证券代码	证券简称	所属东财行业	营业收入 [单位] 亿元	净利润 [单位] 亿元	年成交额 [单位] 亿元
830978.OC	先临三维	计算机软件	1.90	0.13	25.50
430305.OC	维珍创意	计算机软件	0.93	0.32	17.82
430208.OC	优炫软件	计算机软件	1.40	0.32	17.66
430618.OC	凯立德	计算机软件	1.87	-0.16	14.22
831850.OC	分豆教育	计算机软件	1.07	0.63	13.73
430051.OC	九恒星	计算机软件	1.62	0.37	13.54
430339.OC	中搜网络	计算机软件	1.62	-1.23	13.06
430357.OC	行悦信息	计算机软件	1.03	0.13	11.96
830815.OC	蓝山科技	通信设备	5.81	0.99	9.80
430002.OC	中科软	计算机软件	35.83	1.68	9.68

资料来源：安信证券研究中心、Wind

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
北京联系人	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 楼

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034