



# 计算机行业研究

**买入（维持评级）**
**行业深度研究**

证券研究报告

计算机组

 分析师：孟灿（执业 S1130522050001）  
 mengcan@gjzq.com.cn

 分析师：李忠宇（执业 S1130524100002）  
 lizhongyu01@gjzq.com.cn

 联系人：赵彤  
 zhaotong3@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

## 计算机 3Q24 梳理：基本面仍处于回暖通道，看好国内需求见底反转等方向

### 投资逻辑

- 总量视角下：计算机表现、持仓 Q3 环比有所修复，年初以来居于所有行业中上游。** 1) 指数层面看，24 年以来，申万计算机指数上涨 5.71%，位居全行业中上游。具体而言，在 9 月下旬之前表现基本居于 30 个行业之末，9 月下旬开始弹性突出。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在 9 月下旬之前的一段时期内呈现出需求系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度；估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而随着 9 月下旬一系列货币/资本市场/地产/财政/消费等相关政策的出台，承压的逻辑预期向改善方向转变，风险偏好提升背景下，计算机弹性凸显，同一细分领域，涨跌幅限制小的市场相关个股弹性更大。2) 持仓层面看，3Q2024 基金配置比重环比提升 0.35pct，海康、金山、宝信位居机构持仓市值前三，前十大持仓看，东方财富、龙芯中科持仓的提升也与市场对金融科技、信创的关注提升匹配。3) 业绩层面看，2020 年以来，板块收入端增速在快速增长后阶段性回落，至 23 年开始缓慢复苏，3Q24 修复走弱；4Q23 开始利润端呈现负增长，3Q24 整体降幅收窄。收入端，3Q2024 板块单季营收达 3,265 亿元，同比增长 2.2%，增速有所回落。利润端，3Q2024 板块单季归母净利达 114.1 亿元，同比下降 7.8%，降幅有所收窄。总体看，龙头公司收入和利润增速回落幅度更小，比板块整体呈现更强的韧性。
- 结构视角下：软件外包/智能驾驶/教育 IT/智慧城市/政务 IT 等景气度较好。** 综合 1-3Q24 和 3Q24 单季表现看，板块细分赛道中软件外包、智能驾驶、教育 IT 等收入增速表现较好，智慧城市、政务 IT 等利润增速表现较好。

### 投资建议

- 我们认为，计算机是科技成长板块中，来自于国内需求占比最高的，前期基本面及估值双向承压，呈现戴维斯双杀，近期在一系列货币/资本市场/地产/消费/财政等增量政策陆续释放的预期下，基本面预期向好，估值修复。预计在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下，G 端和大 B 端需求存在逐步见底回暖的契机，或至少边际可能不会更弱，只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看，预计依赖地方财政资金投入的行业在坏债和专项债落地后逐步改善，依靠自身资金为主发展的行业相对有韧性。B 端需求总体强于 G 端，但 G 端改善带来的弹性更大，智能化需求总体强于传统信息化需求，出海需求总体好于国内需求，但国内需求预期边际改善明显。我们认为，计算机板块正处于新一轮向上行情，季报密集披露期，虽然经营表现回落，但计算机板块持续强势，也说明大国竞争和寻找新的增长点的背景下，科技领域被寄予厚望。总体看，板块经营端虽然不算强且有所曲折，但总体还处于去年初以来的回暖通道中，我们预计后续态势有望改善，如果达到一定阈值，利润端可能强于收入端，具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块，面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块，我们不悲观，预计 25 年政府、央国企、海外等都相对有韧性，需求端的好转，叠加人员精简下费用端的改善，利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展，对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索：一是国内重点支持的景气方向，比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等；二是国内需求可能见底反转的方向，比如信创、网安等；三是软硬件的出海。

### 风险提示

- 行业竞争加剧的风险；技术研发进度不及预期的风险；特定行业下游资本开支周期性波动的风险。



## 内容目录

1. 总量视角：计算机指数表现、持仓 Q3 环比修复，年初以来表现居中上游.....	4
1.1 指数涨跌：924 以来计算机指数反弹明显，年初至今涨幅居全行业中上游.....	4
1.2 持仓变化：3Q24 计算机持仓环比提升 0.35%，海康、金山、宝信机构持仓市值前三.....	4
1.3 财务梳理：板块 3Q24 收入端同比增速修复走弱，利润端整体降幅同比收窄.....	5
2. 结构视角：软件外包/智能驾驶/教育 IT/智慧城市/政务 IT 等景气度较好.....	11
3. 微观视角：基本面绩优择股，6 家公司业绩表现出众.....	11
4. 投资建议.....	13
5. 风险提示.....	14



## 图表目录

图表 1:	924 行情以来计算机指数明显反弹.....	4
图表 2:	年初至今计算机上涨 5.71%.....	4
图表 3:	3Q2024 计算机基金配置比重环比提升 0.35%.....	5
图表 4:	3Q2024 计算机板块机构持仓市值前十大标的有所波动.....	5
图表 5:	2020 年以来单季度板块总体收入端企稳复苏, 3Q24 增速有所回落.....	6
图表 6:	2020 年以来单季度板块龙头收入端企稳复苏, 3Q24 增速同样有所回落.....	6
图表 7:	2020 年以来单季度板块总体利润端有所承压, 3Q24 降幅有所收窄.....	7
图表 8:	2020 年以来单季度板块龙头利润端有所承压, 3Q24 降幅同样有所收窄.....	7
图表 9:	板块 1-3Q19~1-3Q24 毛利率持续下降.....	8
图表 10:	板块 3Q19~3Q24 毛利率持续下降.....	8
图表 11:	板块 1-3Q24 研发/销售/管理费用率边际下降.....	8
图表 12:	板块 3Q24 研发/销售/管理费用率边际下降.....	8
图表 13:	板块 1-3Q24 存货规模同比提升 11.6%.....	9
图表 14:	板块 1-3Q24 存货周转天数持续延长.....	9
图表 15:	板块 1-3Q24 应收账款规模同比提升 7.9%.....	9
图表 16:	板块 1-3Q24 应收账款周转天数持续延长.....	9
图表 17:	板块 1-3Q24 应付账款规模同比提升 18.5%.....	9
图表 18:	板块 1-3Q24 应付账款周转天数持续延长.....	9
图表 19:	1-3Q24 经营性现金流回正改善.....	10
图表 20:	1-3Q24 计算机板块(货币资金+交易性金融资产)市值比超过 30%的标的.....	10
图表 21:	重点赛道 1-3Q24 营收增速排序.....	11
图表 22:	重点赛道 3Q24 营收增速排序.....	11
图表 23:	重点赛道 1-3Q24 归母净利润增速排序.....	11
图表 24:	重点赛道 3Q24 归母净利润增速排序.....	11
图表 25:	按 1-3Q24 营业收入增速降序排列龙头公司排名情况.....	12
图表 26:	按 1-3Q24 归母净利润增速降序排列龙头公司排名情况.....	13



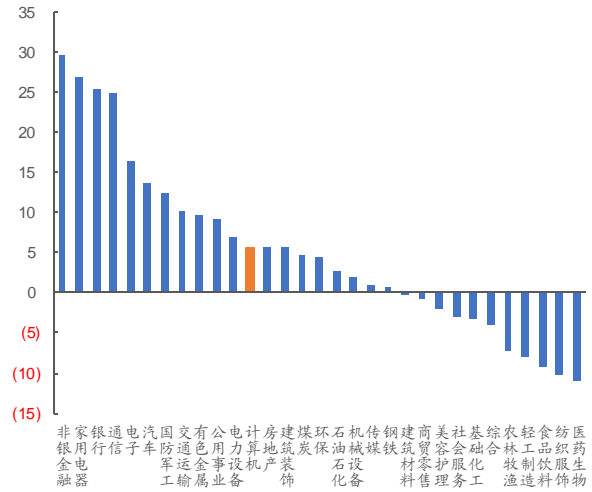
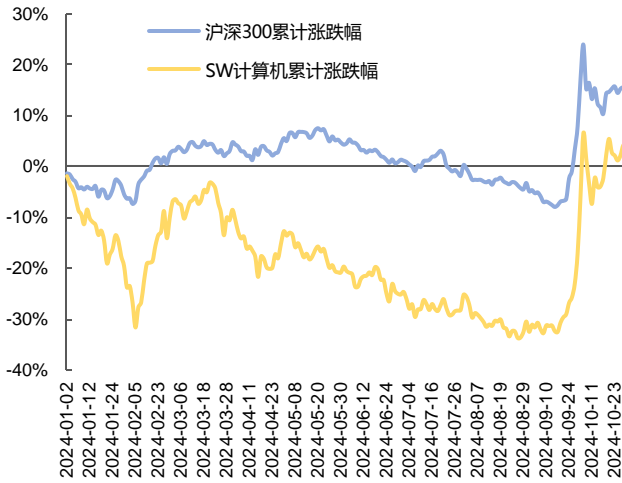
## 1. 总量视角：计算机指数表现、持仓 Q3 环比修复，年初以来表现居中上游

### 1.1 指数涨跌：924 以来计算机指数反弹明显，年初至今涨幅居全行业中上游

“924 行情”以来计算机指数涨幅尚未追平沪深 300，板块年初至今上涨 5.71%，表现处于全行业中上游。具体而言，在 9 月下旬之前表现基本居于 30 个行业之末，9 月下旬开始弹性突出。总体上看，原因可能一方面在于板块下游需求主要来自于国内，且集中于 G 端和大 B 端，在 9 月下旬之前的一段时期内呈现出需求系统性层面承压的特点，只有局部结构性支出景气度；估值体系的收敛也体现出对这种现状和趋势的弱预期和担忧。而随着 9 月下旬一系列货币/资本市场/地产/财政/消费等相关政策的出台，承压的逻辑预期向改善方向转变，风险偏好提升背景下，计算机弹性凸显，同一细分领域，涨跌幅限制小的市场相关个股弹性更大。

图表1：924 行情以来计算机指数明显反弹

图表2：年初至今计算机上涨 5.71%



来源：Wind，国金证券研究所

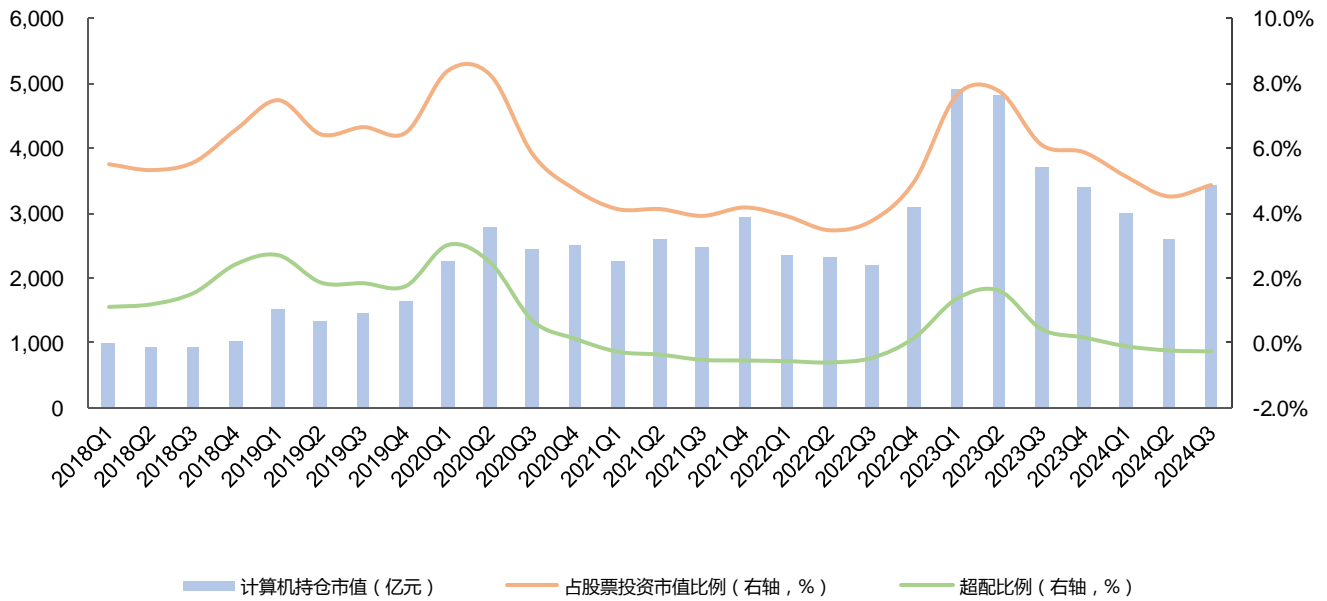
来源：Wind，国金证券研究所（注：行业分类来自申银万国一级行业指数，涨跌幅排名区间为 2024.01.01~2024.10.30）

### 1.2 持仓变化：3Q24 计算机持仓环比提升 0.35%，海康、金山、宝信机构持仓市值前三

3Q2024 板块基金配置计算机比重处于近五年底部区域，环比 2Q24 提升 0.35%。三季度基金持仓计算机占股票投资市值比例达 4.8%，同比 3Q23 下降 1.24pcts，环比 2Q24 提升 0.35pct。



图表3: 3Q2024 计算机基金配置比重环比提升 0.35%



来源: Wind, 国金证券研究所

按持仓机构数量观察, 3Q24 板块前十大持仓标的相对稳定, 海康威视、金山办公、宝信软件位居前三, 与 2Q24 保持一致。前十大持仓看, 东方财富、龙芯中科持仓的提升也与市场对金融科技、信创的关注提升匹配。

图表4: 3Q2024 计算机板块机构持仓市值前十大标的有所波动

2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3
海康威视	金山办公	海康威视	海康威视	海康威视	海康威视	海康威视
金山办公	海康威视	金山办公	金山办公	金山办公	金山办公	金山办公
宝信软件	宝信软件	宝信软件	宝信软件	德赛西威	宝信软件	宝信软件
三六零	德赛西威	德赛西威	德赛西威	宝信软件	德赛西威	东方财富
恒生电子	科大讯飞	东方财富	东方财富	三六零	东方财富	德赛西威
东方财富	恒生电子	三六零	用友网络	东方财富	三六零	三六零
用友网络	三六零	科大讯飞	三六零	科大讯飞	科大讯飞	科大讯飞
德赛西威	用友网络	用友网络	科大讯飞	浪潮信息	浪潮信息	龙芯中科
科大讯飞	东方财富	恒生电子	恒生电子	用友网络	用友网络	浪潮信息
广联达	浪潮信息	浪潮信息	龙芯中科	广电运通	纳思达	用友网络

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 红色表示排名提升、蓝色表明排名下降、黑色表示排名不变。)

### 1.3 财务梳理: 板块 3Q24 收入端同比增速修复走弱, 利润端整体降幅同比收窄

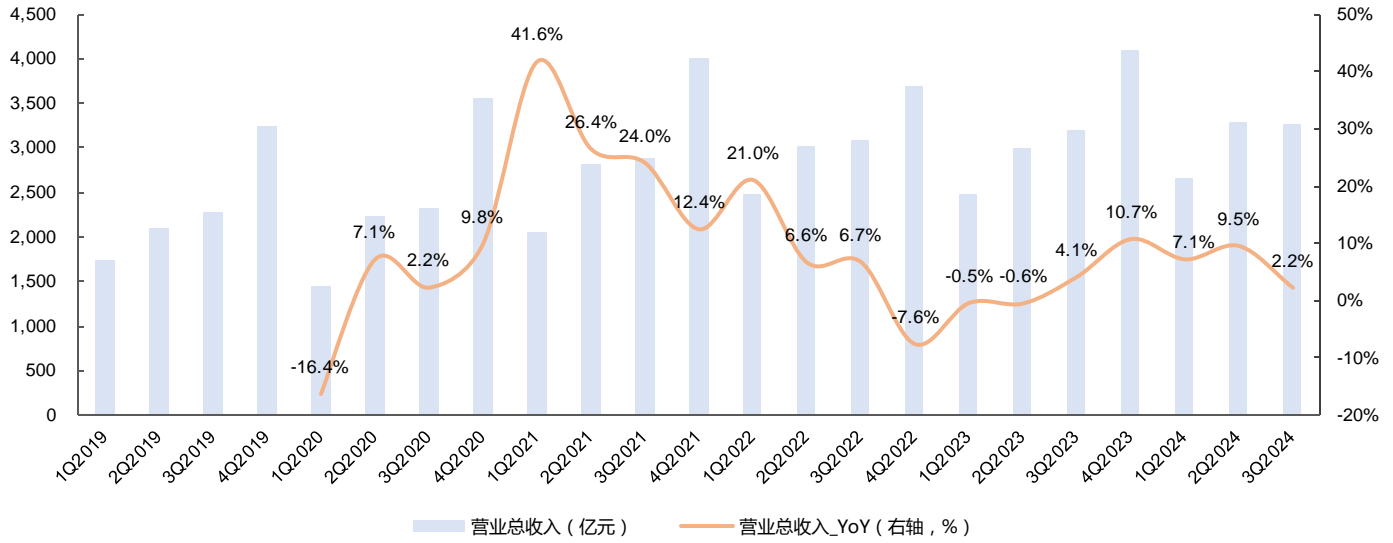
2020 年以来, 板块收入端增速在快速增长后阶段性回落, 至 23 年开始缓慢复苏, 3Q24 修复走弱; 4Q23 开始利润端呈现负增长, 3Q24 整体降幅收窄:

- 收入端, 3Q2024 板块单季营收达 3,265 亿元, 同比增长 2.2%; 相比于 2Q2024 的同比增长 9.5%, 增速有所回落。3Q2024 百亿市值以上龙头公司营收达 2,402 亿元, 同比增长 10.8%; 相比于 2Q2024 的同比增长 11.9%, 增速同样有所回落; 相对而言, 龙头公司增速降幅更小, 比板块整体呈现更强的韧性。
- 利润端, 3Q2024 板块单季归母净利润达 114.1 亿元, 同比下降 7.8%, 相比于 2Q2024 的同比下降 16.3%, 降幅有所收窄。3Q2024 百亿市值以上龙头公司归母净利润达 110.3 亿元, 同比下降 0.5%; 相比于 2Q2024 的同比下降 9.3%, 降幅大幅收窄; 相对而



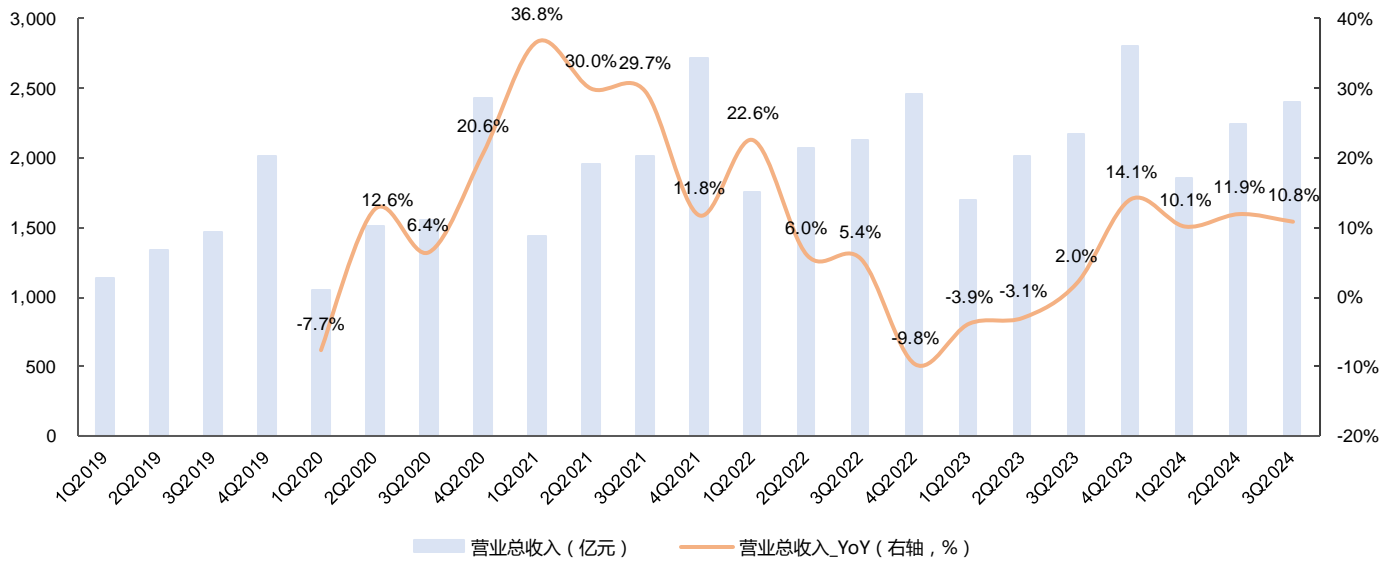
言，龙头公司增速降幅更小，比板块整体呈现更强的韧性。

图表5: 2020年以来单季度板块总体收入端企稳复苏, 3Q24增速有所回落



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为国金计算机自选股 379 家 A 股上市公司。)

图表6: 2020年以来单季度板块龙头收入端企稳复苏, 3Q24增速同样有所回落

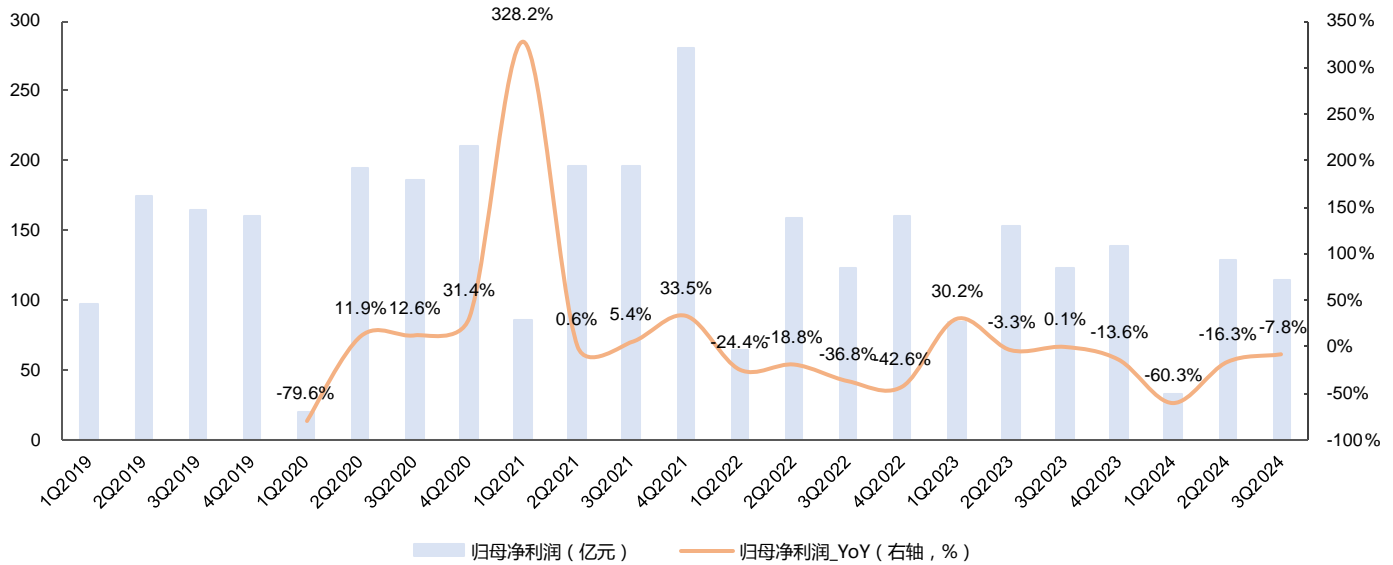


来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为 102 家市值 100 亿元及以上的 A 股计算机龙头上市公司, 市值为 2024 年 10 月 31 日收盘数据。)



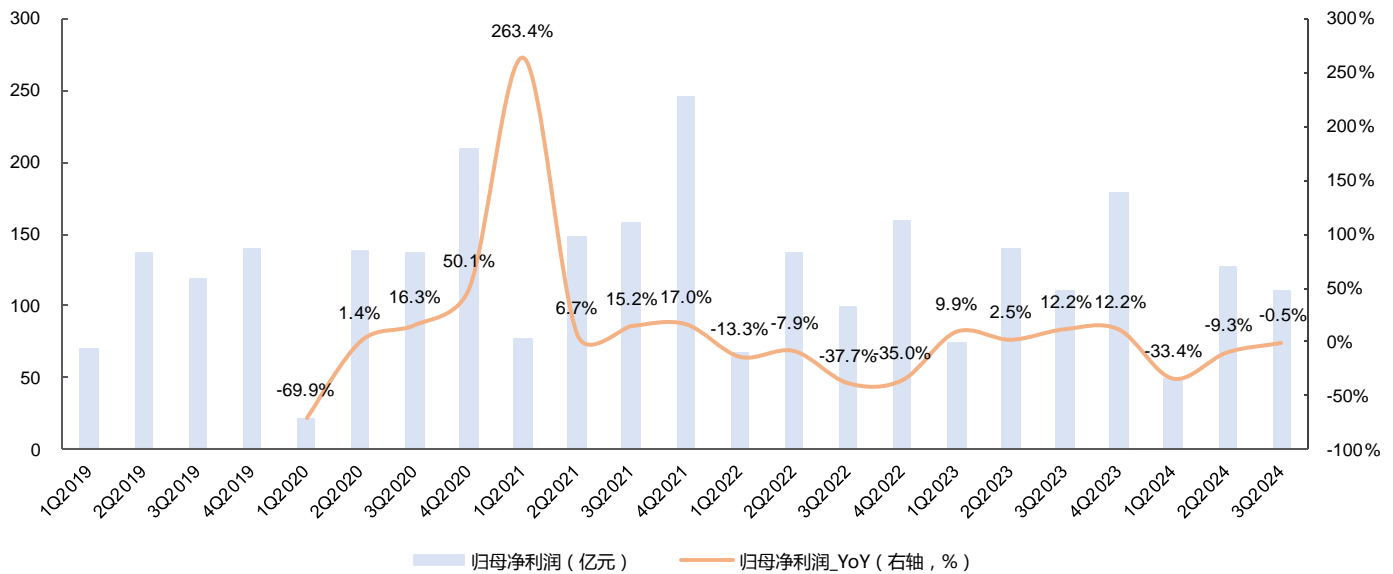


图表7: 2020年以来单季度板块总体利润端有所承压, 3Q24降幅有所收窄



来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为国金计算机自选股 379 家 A 股上市公司。)

图表8: 2020年以来单季度板块龙头利润端有所承压, 3Q24降幅同样有所收窄



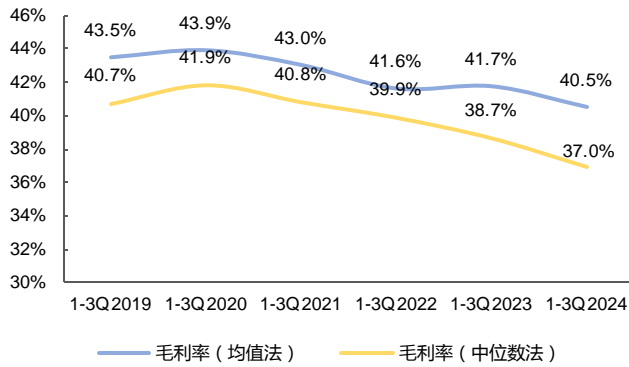
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为 102 家市值 100 亿元及以上的 A 股计算机龙头上市公司, 市值为 2024 年 10 月 31 日收盘数据。)

毛利率有所波动, 三费率边际改善:

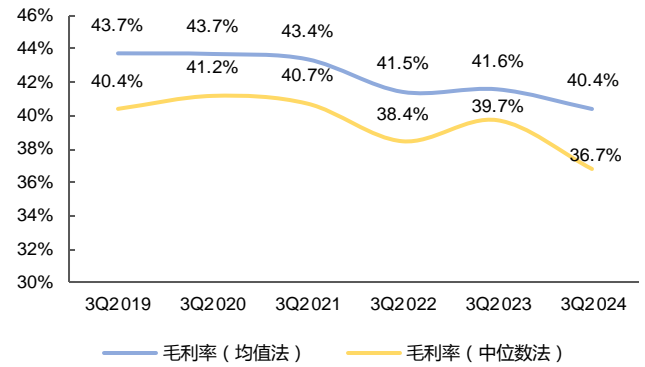
- 毛利率方面, 1-3Q 板块毛利率均值为 40.5%, 同比下降 1.2pct, 中位数为 37.0%, 同比下降 1.7pcts。3Q24 板块毛利率均值为 40.4%, 同比下降 1.2pcts, 中位数为 36.7%, 同比下降 3.0pcts。
- 研发费用率方面, 1-3Q 板块研发费用率均值为 9.5%, 同比下降 0.6pct。
- 销售费用率方面, 1-3Q 板块销售费用率均值为 21.7%, 同比下降 1.2pcts。
- 管理费用率方面, 1-3Q 板块管理费用率均值为 5.6%, 同比下降 0.2pct。



图表9: 板块 1-3Q19~1-3Q24 毛利率持续下降



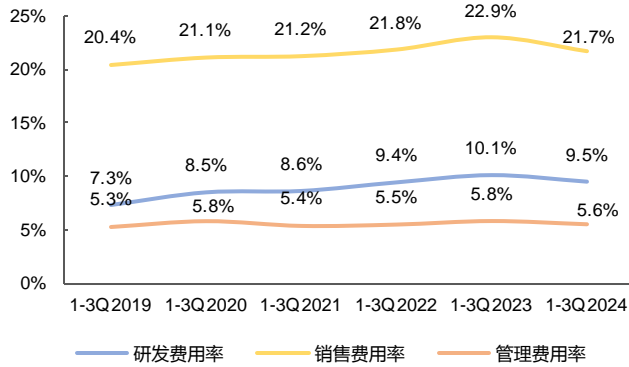
图表10: 板块 3Q19~3Q24 毛利率持续下降



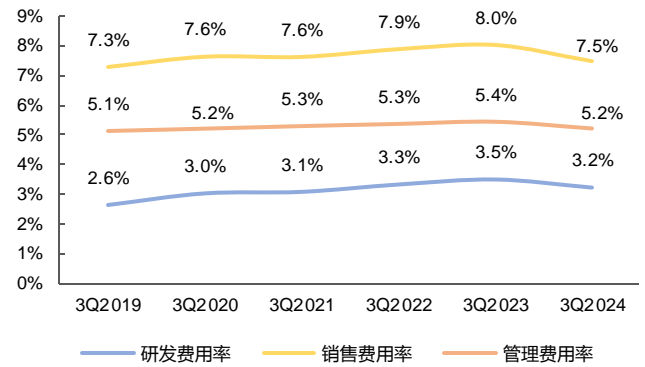
来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 均值法和中位数法是对 379 家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数, 且剔除空白值。)

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 均值法和中位数法是对 379 家上市公司各年的毛利率取平均或取中位数, 且剔除空白值。)

图表11: 板块 1-3Q24 研发/销售/管理费用率边际下降



图表12: 板块 3Q24 研发/销售/管理费用率边际下降



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

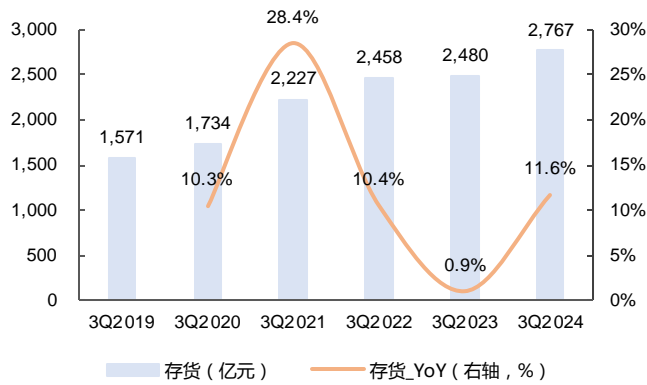
存货、应收/应付周转天数均有延长, 经营性现金流净额回正改善:

- 存货周转天数方面, 1-3Q 板块存货周转天数均值为 264.2 天, 同比延长 5.7 天, 中位数为 196 天, 同比缩短 3 天。
- 应收账款周转天数方面, 1-3Q 板块应收周转天数均值为 247.1 天, 同比延长 23.8 天, 中位数为 189.7 天, 同比延长 18.5 天。
- 应付账款周转天数方面, 1-3Q 板块应付周转天数均值为 198.1 天, 同比延长 22 天, 中位数为 147.7 天, 同比延长 6.8 天。
- 经营性现金流净额方面, 1-3Q 板块经营性现金流净额为 238 亿元, 同比回正, 大幅改善。

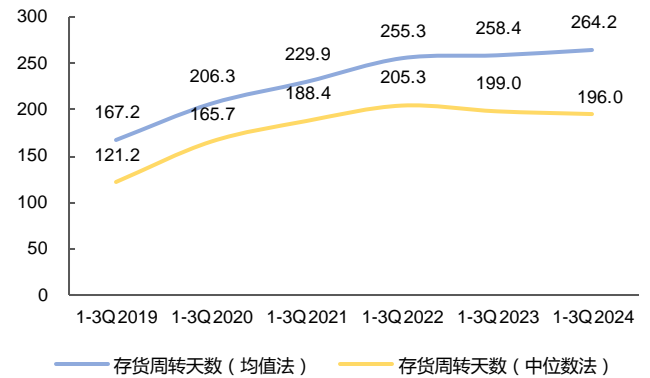




图表13: 板块 1-3Q24 存货规模同比提升 11.6%



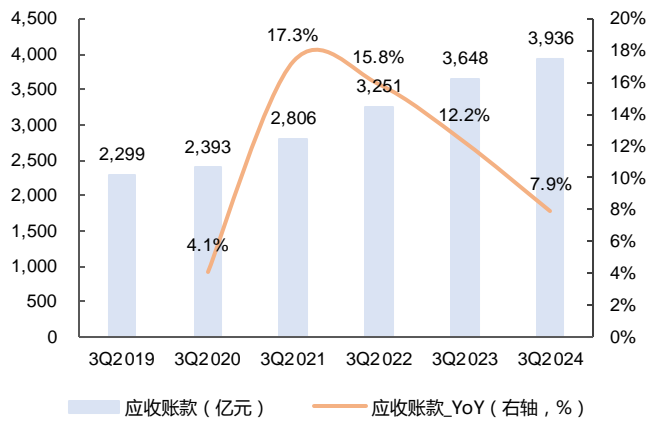
图表14: 板块 1-3Q24 存货周转天数持续延长



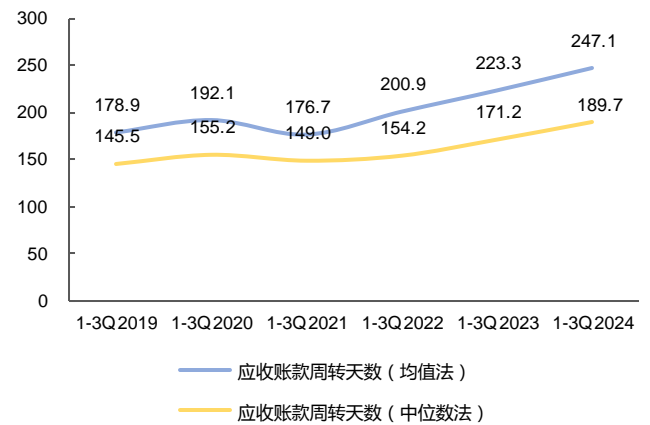
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表15: 板块 1-3Q24 应收账款规模同比提升 7.9%



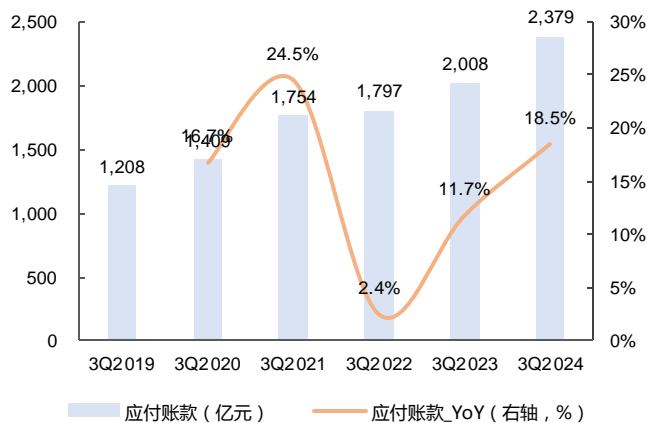
图表16: 板块 1-3Q24 应收账款周转天数持续延长



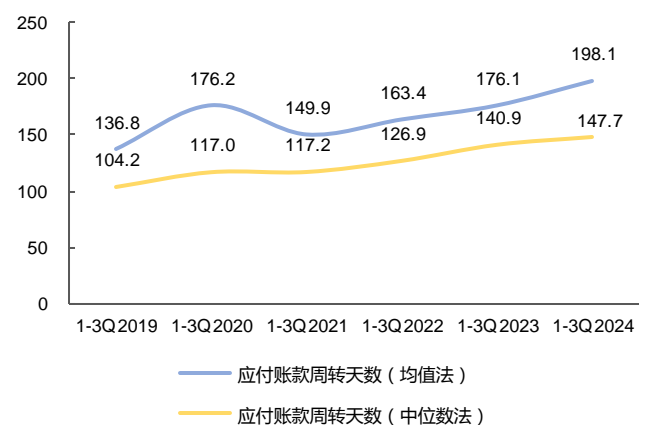
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 板块 1-3Q24 应付账款规模同比提升 18.5%



图表18: 板块 1-3Q24 应付账款周转天数持续延长

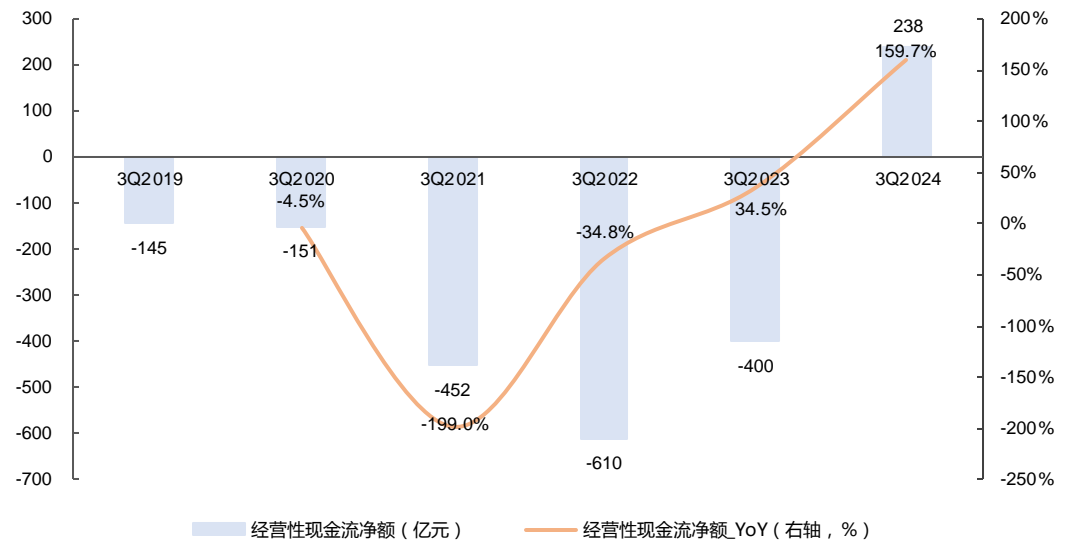


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所



图表19: 1-3Q24 经营性现金流回正改善



来源: Wind, 国金证券研究所

1-3Q24, 计算机板块共有 27 家上市公司的(货币资金+交易性金融资产)市值比超过 30%。从回购、行业整合等维度相对而言可能具备更大的空间。

图表20: 1-3Q24 计算机板块 (货币资金+交易性金融资产) 市值比超过 30%的标的

证券简称	货币资金市值比	(货币资金+交易性金融资产) 市值比
上海钢联	146.6%	156.4%
智莱科技	14.1%	55.9%
友车科技	12.5%	54.8%
浩辰软件	40.8%	53.7%
东方财富	30.6%	53.7%
高凌信息	10.7%	45.5%
盈建科	18.2%	41.5%
安邦护卫	41.0%	41.0%
格灵深瞳	23.5%	39.1%
鸿合科技	29.2%	38.9%
索辰科技	36.5%	36.8%
纬德信息	36.5%	36.5%
广电运通	30.1%	36.4%
瀚基科技	21.3%	35.8%
航天信息	30.5%	35.7%
岩山科技	7.2%	35.7%
三六零	34.6%	35.6%
拉卡拉	35.5%	35.6%
泽宇智能	1.8%	35.3%
风语筑	27.3%	33.4%
工大科雅	18.1%	31.5%
国联股份	31.2%	31.3%
福昕软件	11.1%	30.5%
金橙子	8.0%	30.3%



华如科技	15.4%	30.3%
安恒信息	26.6%	30.2%
通达海	13.7%	30.0%

来源: Wind, 国金证券研究所

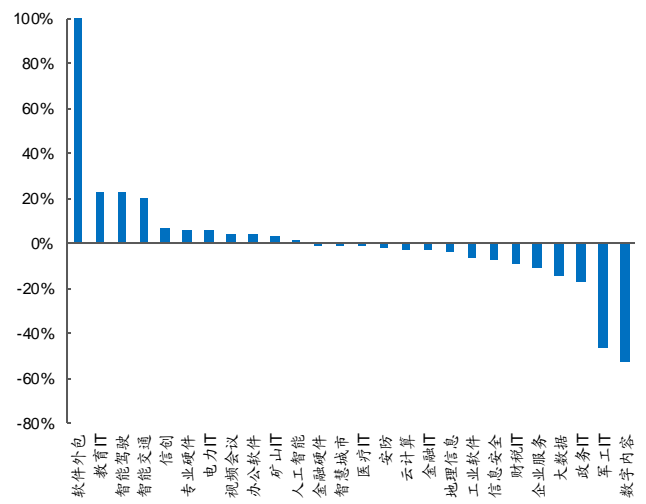
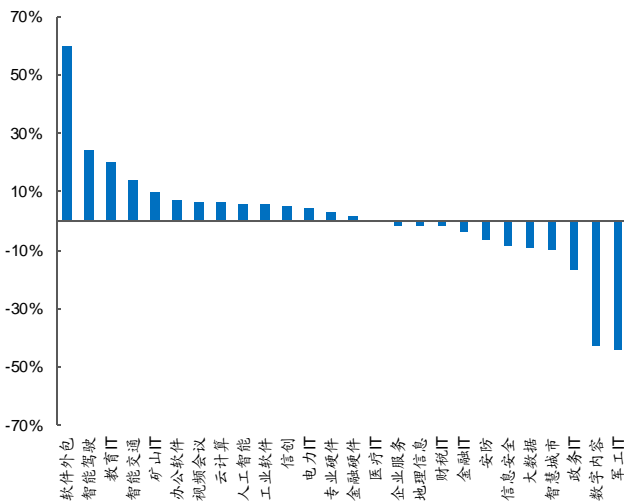
## 2. 结构视角: 软件外包/智能驾驶/教育 IT/智慧城市/政务 IT 等景气度较好

综合 1-3Q24 和 3Q24 单季表现看, 板块细分赛道中软件外包、智能驾驶、教育 IT 等收入增速表现相对亮眼, 智慧城市、政务 IT 等利润增速表现较好。

- 收入端: 软件外包、智能驾驶、教育 IT 1-3Q24 总营收增速达 60.1%、24.1%、19.9%, 位列第一、第二、第三。
- 利润端: 智慧城市、政务 IT 1-3Q24 归母净利增速达 384.5%、262.8%, 位列第一、第二。

图表21: 重点赛道 1-3Q24 营收增速排序

图表22: 重点赛道 3Q24 营收增速排序

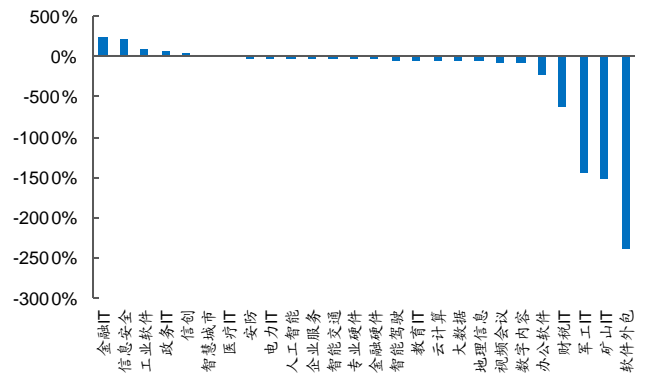
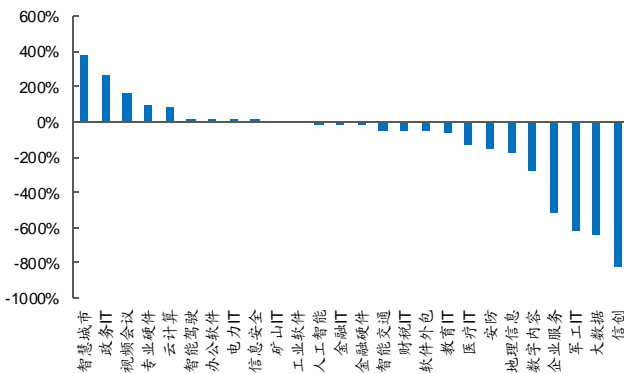


来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表23: 重点赛道 1-3Q24 归母净利增速排序

图表24: 重点赛道 3Q24 归母净利增速排序



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

## 3. 微观视角: 基本面绩优择股, 6 家公司业绩表现出众

基于 1-3Q24 与 3Q24 计算机板块超过 100 亿元市值龙头公司的收入、利润端增速排名情况, 同时位列双名单 (1-3Q24 收入、利润端增速前 20 名) 中的公司包括浪潮信息、海光信息、达梦数据、德赛西威、南网科技、道通科技 6 家。



图表25: 按 1-3Q24 营业收入增速降序排列龙头公司排名情况

证券简称	市值 (单位: 亿元)	1-3Q24				3Q24			
		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
云天励飞-U	107	112.5%	1	-42.6%	16	140.0%	2	-31.6%	15
软通动力	690	73.1%	2	-78.4%	17	127.8%	3	53.8%	7
浪潮信息	660	72.3%	3	67.1%	4	76.1%	5	51.1%	8
拓维信息	334	57.3%	4	-84.9%	18	52.1%	8	-48.4%	18
海光信息	2,910	55.6%	5	69.2%	3	78.3%	4	199.9%	1
奥飞数据	122	52.2%	6	-13.6%	15	39.9%	11	-38.5%	17
*ST卓朗	108	46.8%	7	-604.4%	20	-90.6%	20	-635.1%	20
中科星图	222	43.4%	8	41.3%	7	33.3%	12	21.1%	10
达梦数据	252	41.0%	9	47.5%	5	74.5%	6	58.6%	6
天源迪科	104	39.4%	10	-9.6%	13	45.5%	10	-56.8%	19
柏楚电子	392	31.2%	11	26.8%	9	26.3%	16	11.6%	12
德赛西威	680	31.1%	12	46.5%	6	26.7%	14	60.9%	5
佳都科技	103	30.0%	13	-205.4%	19	54.2%	7	99.4%	4
南网科技	196	29.1%	14	75.0%	2	46.7%	9	116.0%	2
道通科技	141	28.1%	15	103.1%	1	29.7%	13	99.6%	3
寒武纪-U	1,859	27.1%	16	10.3%	12	284.6%	1	26.1%	9
国联股份	193	26.1%	17	11.4%	10	26.6%	15	12.4%	11
广电运通	313	23.9%	18	-10.6%	14	14.4%	19	-37.4%	16
合合信息	216	21.0%	19	11.0%	11	19.5%	17	-3.8%	14
国投智能	137	19.6%	20	39.1%	8	18.1%	18	3.9%	13

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为 102 家市值 100 亿元及以上的 A 股计算机龙头上市公司, 市值为 2024 年 10 月 31 日收盘数据。)



图表26: 按 1-3Q24 归母净利增速降序排列龙头公司排名情况

证券简称	市值 (单位: 亿元)	1-3Q24				3Q24			
		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
泛微网络	103	-0.9%	15	657.7%	1	1.5%	16	242.6%	3
纳思达	385	8.1%	10	408.9%	2	16.9%	9	177.6%	6
中望软件	111	10.1%	9	159.7%	3	7.7%	11	11.8%	17
长亮科技	139	-12.1%	18	142.7%	4	-22.7%	17	81.5%	19
同方股份	270	-48.4%	20	112.0%	5	-60.0%	20	106.4%	8
道通科技	141	28.1%	6	103.1%	6	29.7%	6	99.6%	9
拓尔思	146	3.0%	14	94.4%	7	41.4%	5	67.1%	11
神州泰岳	253	11.4%	8	94.3%	8	4.5%	14	191.4%	5
博思软件	129	12.9%	7	93.0%	9	10.1%	10	15.5%	16
新点软件	118	-8.7%	17	84.4%	10	1.6%	15	320.6%	2
方正科技	171	7.6%	11	76.8%	11	5.2%	13	14.8%	18
南网科技	196	29.1%	5	75.0%	12	46.7%	4	116.0%	7
海光信息	2,910	55.6%	2	69.2%	13	78.3%	1	199.9%	4
浪潮信息	660	72.3%	1	67.1%	14	76.1%	2	51.1%	14
宇信科技	178	-23.0%	19	64.4%	15	-23.0%	18	2015.4%	1
景嘉微	408	-6.0%	16	53.3%	16	-26.6%	19	144.2%	20
锐捷网络	288	5.4%	12	47.7%	17	6.8%	12	85.6%	10
达梦数据	252	41.0%	3	47.5%	18	74.5%	3	58.6%	13
德赛西威	680	31.1%	4	46.5%	19	26.7%	7	60.9%	12
诚迈科技	151	3.4%	13	46.2%	20	21.4%	8	40.8%	15

来源: Wind, 国金证券研究所 (注: 统计口径为 102 家市值 100 亿元及以上的 A 股计算机龙头上市公司, 市值为 2024 年 10 月 31 日收盘数据。)

#### 4. 投资建议

我们认为, 计算机是科技成长板块中, 来自于国内需求占比最高的, 前期基本面及估值双向承压, 呈现戴维斯双杀, 近期在一系列货币/资本市场/地产/消费/财政等增量政策陆续释放的预期下, 基本面预期向好, 估值修复。预计在去年不高的基数、改革和托底经济的背景下, G 端和大 B 端需求存在逐步见底回暖的契机, 或至少边际可能不会更弱, 只是恢复节奏和强度需要持续跟进。总体看, 预计依赖地方财政资金投入的行业在坏债和专项债落地后逐步改善, 依靠自身资金为主发展的行业相对有韧性。B 端需求总体强于 G 端, 但 G 端改善带来的弹性更大, 智能化需求总体强于传统信息化需求, 出海需求总体好于国内需求, 但国内需求预期边际改善明显。我们认为计算机板块正处于新一轮向上行情, 三季报密集披露期, 虽然经营表现回落, 但计算机板块持续强势, 也说明大国竞争和寻找新的增长点背景下, 科技领域被寄予厚望。总体看, 板块经营端虽然不算强且有所曲折, 但总体还处于去年初以来的回暖通道中, 我们预计后续态势有望改善, 如果达到一定阈值, 利润端可能强于收入端, 具体取决于宏观大环境和政策发力节奏及方向。对于估值弹性贡献市值波动远大于基本面弹性的板块, 面对持仓比例、市场关注度再次回到低位的计算机板块, 我们不悲观, 预计 25 政府、央国企关键行业、海外需求等, 都相对有韧性, 需求端的好转, 叠加人员精简下费用端的改善, 利润弹性有望逐步体现。同时技术、政策等供给端持续有新的进展, 对估值修复也有所催化。具体可以参考的线索有几个, 一是国内重点支持的景气方向, 比如车路云、工业软件、智能驾驶、人工智能、数据要素等, 二是国内需求可能见底反转的方向, 比如信创、网安等, 三是软硬件的出海。



## 5. 风险提示

### ■ 行业竞争加剧的风险。

在信创等政策持续加码支持计算机行业发展的背景下，众多新兴玩家参与到市场竞争之中，若市场竞争进一步加剧，竞争优势偏弱的企业或面临出清，某些中低端品类的毛利率或受到一定程度影响。

### ■ 技术研发进度不及预期的风险。

计算机行业技术开发需投入大量资源，如果相关厂商新品研发进程不及预期，表观层面将呈现出投入产出在较长时期的滞后特征。

### ■ 特定行业下游资本开支周期性波动的风险。

部分计算机公司系顺周期行业，下游资本开支波动与行业周期性相关性较强，或在个别年份对于上游软件厂商的营收表现产生扰动。





**行业投资评级的说明:**

- 买入: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上;
- 增持: 预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% - 15%;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%;
- 减持: 预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**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。

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。

上海	北京	深圳
电话: 021-80234211	电话: 010-85950438	电话: 0755-86695353
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100005	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址: 深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



**【小程序】**  
国金证券研究服务



**【公众号】**  
国金证券研究