



计算机行业周报：从 21Q3 超预期/低于预期个股开始 分析！



本周周报包括四部分：1) 2021Q3 计算机行业回顾。对计算机 273 家公司（延续 2020Q4 后的一致口径，考虑较多新股）整体经营情况做了汇集分析。2021Q3 增速低迷，但为 2022 年酝酿机会！2) 哪些公司低于预期、哪些公司超预期？为什么高关注 4 年后，有些公司还能超预期？3) 超预期或增速较快公司分析：恒生电子/金山办公/启明星辰/广联达/浪潮信息/超图软件 4) 表观低于预期公司分析，但较多关键指标乐观。深信服/德赛西威/中控技术/石基信息/虹软科技。

首先，2021Q3 季报分析：行业整体降速，但酝酿 2022 机会！1) 行业整体收入连续三个季度降速（2021Q1-Q3 收入单季度增速为 29%/19%/16%），且 20Q3 基数也不高（20Q3 当时收入同比仅增长 4%）。2) 典型的“以人为本”行业特征：毛利率上浮、薪酬高增、非薪酬费用控制较多。这说明计算机行业更多的把物质回报给了智力人才，而不是机器等生产工具（过去毛利率较低、薪酬较低）。3) 先导指标（预收款项、应收款、存货）也不够乐观，但为 2022 年基本面高增埋下铺垫。即为 2022 年酝酿机会！4) 以上趋势，实际上在 9 月、10 月两篇行业报告预判过了。

其次，哪些公司低于预期、哪些公司超预期？尽管大量公司 21Q3 利润低于预期，比较了 21Q3 单季度预测收入/利润，与实际披露情况。1) 超预期的：恒生电子、金山办公、广联达、大华股份、启明星辰、浪潮信息、超图软件等 2) 与预期基本一致、且扣非增速较高：海康威视、东方财富、科大讯飞、纳思达。3) 低于表观预测，但可解释：深信服、中控技

术（现金流高增）、德赛西威（收入乐观、毛利率等均由于上游芯片紧张）、石基信息（下一代产品全球领先已确认）、中科曙光、安恒信息（但收入高增）等。

为什么个别公司高关注 4 年后，还能超预期？或者 2021Q2 单季度利润低迷，或者 2021Q2 收入低迷，或者过去几年关键经营指标平淡。这些导致市场“偏低的预期”，是 2021Q3 超预期的重要条件。

再次，超预期：往往来自“此前预期偏低”：恒生电子/金山办公/启明星辰/广联达/大华股份/浪潮信息/超图软件等。

最后，低于预期者，仍有多只关键指标乐观，或长期逻辑存在。例如：深信服：仍长期逻辑强劲。德赛西威：主要关注 α 成长即可。中控技术（机械&tmt）：经营现金净流入高增 36%。石基信息：外部环境影响短期，云收入空间打开。虹软科技：预计为第二曲线的“至暗时刻”。

近期优质组合：恒生电子（Q3 超预期）、海康威视、中控技术（机械&TMT）、石基、德赛西威（TMT&汽车）、金山（Q3 超预期）、深信服、广联达（Q3 超预期）、中科创达？近期成长（弹性）组合：大华股份（Q3 超预期）、浪潮信息（Q3 超预期）、启明星辰（Q3 超预期）、宇信科技（Q3 超预期）、中国软件国际（H 股）？风险：若用不同公司列表口径，结论可能有偏差。若有数据计算偏差，可能影响结论。

关键词: 芯片

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28485

