

内需市场非常广阔、公司价值严重低估

青岛软控 (002073)

评级: 买入 (首次)

股价: 22.25 元

目标价位: 37 元

深度报告

2009 年 8 月 21 日 星期五

TMT 小组

刘深

010-66216231-811

ls@longone.com.cn

IT 行业

联系人: 顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

6 个月目标价位

37

升值潜力 (%)

66.3

目标价确定日期:

2009-8-21

重要数据

总股本(亿股)

3.30

流通股本(亿股)

1.88

总市值(亿元)

73.41

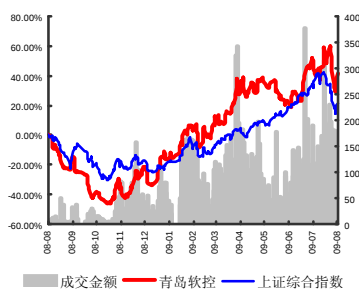
流通市值(亿元)

41.75

市场表现

	绝对涨幅 (%)	相对涨幅 (%)
1 个月	-6.58	5.10
3 个月	0.85	-11.24
6 个月	29.40	0.66

个股相对上证综指走势图



相关报告:

投资要点

- 公司是我国子午线轮胎装备领先企业。公司“以工艺技术为基础，以系统装备为载体，以信息管理为核心”为轮胎企业提供数字化轮胎生产装备。目前公司产品已覆盖轮胎生产线所需装备 80% 以上，是世界轮胎装备产业链最完整的企业之一，具有明显的竞争优势。07、08 年公司轮胎装备业务增速分别是同期中国橡胶制品业设备投资增速的 2.6 倍和 4.5 倍。
- 中国轮胎装备行业空间巨大，未来子午线轮胎设备年投资额或可达 150 亿。通过测算分析，我们发现目前我国轮胎消费中载重胎占比 60%、乘用车胎比例为 24%；载重胎子午化率很低，可能不足 20%；这意味一个超千亿的子午线轮胎设备的潜在市场需求。同时，我国轮胎消费持续扩大的趋势在未来几年不会改变，中国轮胎装备行业的内需市场十分广阔。
- 公司轮胎装备业务未来几年有望持续保持 30% 以上的增长：由于公司具有明显的竞争实力、市场先发优势与山东省地缘优势，公司有望最终在此市场获得 30-40% 的市场份额。
- 给予“买入”评级，目标价 37 元。经测算，公司 09、10、11 年每股收益分别为 0.96、1.23 和 1.60 元。我们认为轮胎装备对信息化程度要求很高，所以给公司软件行业的估值水平更为合理，即相对 10 年每股收益 1.23 元 30 倍 PE，目标价 37 元。
- 主要风险：轮胎子午化率进程较慢。

主要财务指标					
	2007	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入（万元）	50,246.4	91,249.5	115,294.1	154,859.5	201,317.3
营业收入增长率（%）	41.3%	81.6%	26.4%	34.3%	30.0%
营业利润（万元）	12,165.9	18,386.8	29,144.4	38,980.6	50,617.5
营业利润增长率（%）	37.2%	51.1%	58.5%	33.7%	29.9%
净利润（万元）	14,332.8	22,407.5	31,518.5	40,655.0	52,708.6
净利润增长率（%）	63.2%	56.3%	40.7%	29.0%	29.6%
营业利润率（%）	24.2%	20.1%	25.3%	25.2%	25.1%
每股收益（元）	0.434	0.679	0.955	1.232	1.598
每股净资产（元）	2.905	3.541	6.281	7.513	9.111
PE (X)	51.0	15.5	23.3	18.1	13.9
PB (X)	7.6	3.0	3.5	3.0	2.4

目录

青岛软控：数字化轮胎装备制造龙头	4
1.1 公司在橡胶轮胎装备行业具有很强的竞争实力	4
1.2 橡胶轮胎装备软件附加值很高，并可长期持续	5
2. 我国橡胶轮胎装备行业未来空间巨大	7
2.1 中国国内消费汽车轮胎子午化率或低于 30%	7
2.2 我国子午线轮胎装备行业未来市场巨大	8
2.3 未来子午线胎设备年投资额可能在 150 亿以上	9
2.4 公司轮胎装备业务未来几年有望持续保持 30% 以上增长	10
3. 合成橡胶装备与配料系统跨行业进展值得关注	11
3.1 合成橡胶领域	11
3.2 配料系统的跨行业应用	12
4. 企业估值	12
4.1 主要风险因素：	13
4.2 美对华轮胎特别案影响分析	13

图表目录

图 1. 公司轮胎装备收入与中国橡胶制品业设备投资增速	5
图 2. 公司研发体系	5
图 3. 子午线轮胎结构	5
图 4. 橡胶轮胎生产流程简图	5
图 5. 轮胎企业成本结构	6
图 6. 公司主要轮胎制造装备软件所占比例	6
图 7. 公司软件业务收入与毛利占比	6
图 8. 中国橡胶轮胎外胎及子午胎月度产量（万条）	8
图 9. 中国汽车及私人汽车保有量（辆）	8
图 10. 近 3 年中国公路及等级公路里程（万公里）	9
图 11. 公路旅客周转量与货运周转量增速	9
图 12. 近 3 年中国橡胶制品业设备投资	10
图 13. 2008 年橡胶制品业分项产值	10
图 14. 2008 年中国前 8 大轮胎生产省轮胎产量数据	11
图 15. 2008 年中国前 8 大轮胎生产省轮胎子午化率	11
图 16. 米其林 2007、2008 原材料成本结构	11
图 17. 中国天胶及合成橡胶进口量（万吨）	11

表格目录

表 1. 青岛软控 2009-2011 年预测利润表	13
----------------------------------	----

青岛软控：数字化轮胎装备制造龙头

青岛高校软控股份有限公司成立于 2000 年，致力于工业信息化和数字化装备制造技术的研发。公司主要业务为橡胶子午线轮胎装备制造，08 年此业务实现收入 7.6 亿，占比 88%；2007 年底，公司通过收购进入压力容器制造业，成为山东省唯一同时拥有三类压力容器设计、制造、安装资质的企业。08 年此项业务实现收入 1 亿元，占比 12%。

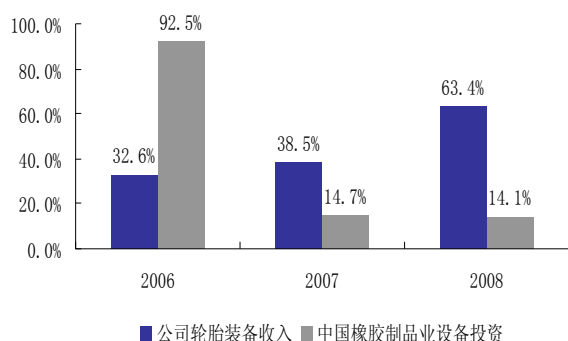
1.1 公司在橡胶轮胎装备行业具有很强的竞争实力

公司“以工艺技术为基础，以系统装备为载体，以信息管理为核心”，围绕着轮胎生产工艺、为橡胶轮胎企业提供从配料、密炼、裁断、成型与硫化、检测等各关键工序的软硬结合、机电一体化、管控兼备的数字化装备和信息化整体解决方案，为客户打造数字化轮胎生产工厂。公司的信息化装备已覆盖轮胎生产线所需装备 80% 以上，是世界上橡胶轮胎信息化装备制造业产品链最完整的企业之一，并开发完成全球第一套轮胎全生命周期信息管理系统。

公司在橡胶轮胎装备行业具有很强的竞争实力：

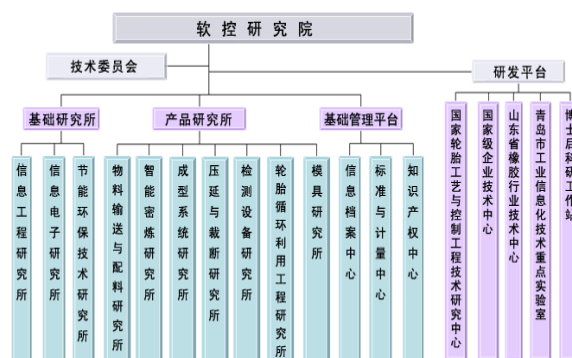
- 研发强大、技术领先、产品先进：2008 年，公司研发技术人员达 699 名，占比达 32.3%，涉及工艺管理、设备管理、控制设计、机械设计、电器设计、计算机软硬件开发、机电一体化等众多领域，覆盖了轮胎生产过程中几乎全部工序。2009 年，公司获得国家科技部的批准，与青岛科技大学联合组建国家轮胎工艺与控制工程技术研究中心。截至 2008 年底，公司已获授权专利 68 项，已申报专利 94 项，其中发明专利 42 项。公司在轮胎设备控制领域已经达到国际一流水平。公司的自动称量配料系统处于世界领先水平，在轮胎生产国内市场占有率保持在 85% 以上；全钢三鼓成型机和动平衡试验机已进入国内高端市场；目前，公司新产品储备丰富。
- 赛轮合作模式：赛轮股份有限公司是我国一家技术领先的轮胎生产企业，是我国首家轮胎信息化生产示范基地。目前，公司持有赛轮股份 2277.3 万股，持股比例 8.13%。赛轮股份是公司新产品的试用场，也是公司了解用户需求的最直接场所。这种密切合作模式对使得公司对用户需求的准确理解以及产品规划、开发、完善、提高与推广都提供了良好的促进作用。公司对赛轮的投资具有长期的战略性价值。
- 市场份额加速扩大：07、08 年，公司轮胎装备收入同比增长分别为 38.5% 和 63.4%，超出同期中国橡胶制品业设备投资增速的 1.6 倍和 3.5 倍。

图1. 公司轮胎装备收入与中国橡胶制品业设备投资增速



资料来源：公司年报、国家统计局、东海证券研究所

图2. 公司研发体系



资料来源：公司网站 东海证券研究所

1.2 橡胶轮胎装备软件附加值很高，并可长期持续

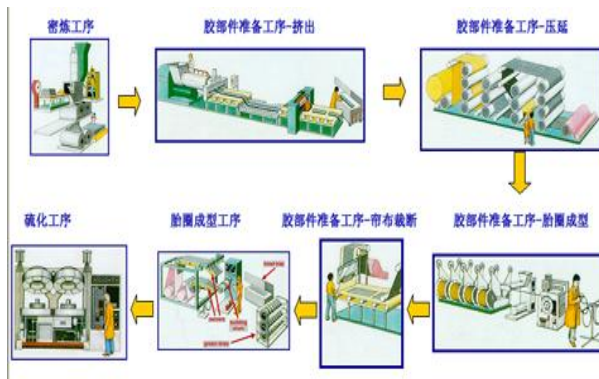
现代橡胶轮胎结构复杂：由于不同部位对具体使用性能的要求不同，所以，轮胎首先必须根据规格与使用性能要求进行结构设计，然后按照设计要求生产出不同成分、尺寸规格的胶部件进行拼接、贴合成型成生胎后，经硫化而成。例如，全球最大的轮胎制造商米其林目前使用超过 200 多种不同自然或合成材料用于制作轮胎（材料的特性和质量对轮胎的性能产生关键影响），并由此衍生出很多配方组合及相应工艺要求。

图3. 子午线轮胎结构



资料来源：米其林网站 东海证券研究所

图4. 橡胶轮胎生产流程简图



资料来源：东海证券研究所

轮胎生产的精度、均匀性与生产效率是轮胎装备重要的竞争要素，由此可见轮胎装备的信息化控制程度要求越来越高：

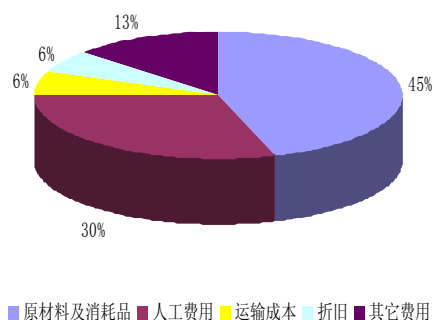
- 轮胎生产对其部件成分（包括均匀性）、尺寸规格要求、部件拼接和贴合的精确度，以及制造环节中工艺规范的符合程度要求很高，只有

这样才能保证轮胎成品径向力，侧向力，锥力及其波动情况的均匀性，从而保证轮胎在高速行使中的安全。

- 轮胎制造业属于劳动密集型，其人工费用超过企业运营成本的 30% 以上。自动化程度高、高效率的专用设备对有效降低企业运营成本意义非常明显。

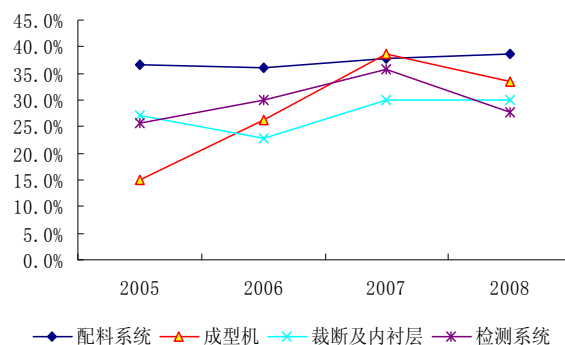
公司主要的轮胎设备中软件占比较高，平均超过 30%。而在轮胎生产企业运营成本中设备折旧仅占 6%，我们认为轮胎制造设备中软件高附加值的现象可以长期持续。

图5. 轮胎企业成本结构



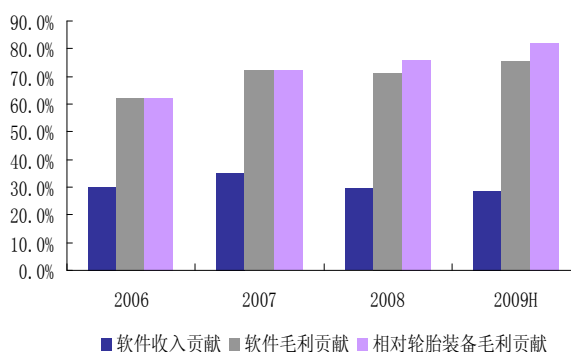
资料来源：米其林年报 东海证券研究所

图6. 公司主要轮胎制造装备软件所占比例



资料来源：公司年报 东海证券研究所

图7. 公司软件业务收入与毛利占比



资料来源：公司年报，东海证券研究所

公司软件业务在公司营业收入占比为 30% 左右，而对公司毛利贡献却高达 70%，相对于公司轮胎设备而言贡献率更高。目前，公司将所有软件业务集中在母公司，充分享受其作为国家规划布局内重点软件企业的优惠政策（如所得

税 10% 等), 所以, 我们认为公司的轮胎装备业务享受软件企业的估值标准应该更为合理。

2. 我国橡胶轮胎装备行业未来空间巨大

橡胶轮胎有斜交胎与子午胎之分。子午胎在耐磨性、牵引力与制动力、高速性及耐久性、燃比特性(节油)、转弯特性及乘车舒适感以及可翻新循环使用方面存在明显优势。虽然, 目前斜交胎较相应的子午胎价格便宜 20%, 但子午胎在 TOC(整体拥有成本)方面具有优势明显。从长期看, 其完全必然取代斜交胎。目前, 欧盟、美国轮胎的子午化率分别为 100% 和 95%。

2.1 中国国内消费汽车轮胎子午化率或低于 30%

中国橡胶工业协会轮胎分会数据显示: 2008 年轮胎产量为 3.5 亿条, 子午化率达 74.3%, 轮胎出口率在 40% 左右。而国家统计局数据显示 2008 年我国生产的橡胶外胎在 5.46 亿条, 其中子午胎产量为 2.57 亿, 由此得出子午化率仅为 47.1%。两个数据相差悬殊(不过二者子午胎数据接近)。

为此, 我们分别电话咨询了轮胎协会和国家统计局工业司。轮胎协会认为协会数据更为准确, 统计局数据高出那么多可能是因为部分地区将自行车和摩托车胎也按橡胶外胎上报了。而国家统计局则明确表示自行车胎归入力车胎项目; 摩托车胎单独由摩托车胎项目归集统计; 橡胶外胎项目则包括汽车、拖拉机、工业车辆、农林机械、工程机械以及马车用胎。

究竟哪个数据更为准确, 我们根据中国机动车数据、汽车产量数据、轮胎净出口数据等进行了分析与测算, 具体思路与假设简述如下:

- 用公安部公布的 2007 年机动车数据来测算我国 2008 年替换胎市场。
- 以 2008 年的汽车产量数据来测算我国 2008 年原配胎市场。
- 以海关机动小轿车轮胎(关税号: 40111000)、客车与货运机动车轮胎(40112000)之和代替轮胎出口数据(误差不超过 5%)。由于上两种轮胎出口地主要为欧、美、日、韩与中东地区, 所以我们简单认为两者全部为子午胎。
- 国内消费的子午胎结构分布与出口的相同。

经过测算, 我们认为国家统计局的数据更值得采信, 同时获得以下结论:

1. **我国汽车轮胎消费以载重胎为主, 占比在 60% 左右:** 2008 年, 我国消费汽车乘用车胎 0.96 亿条, 占比 24%; 汽车载重胎 2.36 亿条, 占比 60% 左右; 其它用途轮胎 0.64 亿条, 占比 16%。这与欧美国家差异很大(米其林数据显示轮胎消费中乘用车胎占比 60%, 载重胎

占比 30%，其它轮胎 10%），但符合我国目前所处发展阶段以及人口、地理特点。我国乘用车胎中替换市场为 72.3%，载重胎的为 89.1%。而米其林相对数据分别为 73% 和 82%。两项数据接近，进一步说明了我们测算的合理性。

2. 我国汽车轮胎的子午化率不足 30%：计算得出此数据仅为 27.2%，因为我国子午线轮胎出口率在 58% 左右。
3. 我国乘用车胎子午化率为 82% 左右，而载重胎的不到 20%，仅为 17% 左右。

2.2 我国子午线轮胎装备行业未来市场巨大

● 斜交胎存量替换市场巨大，总体规模超千亿

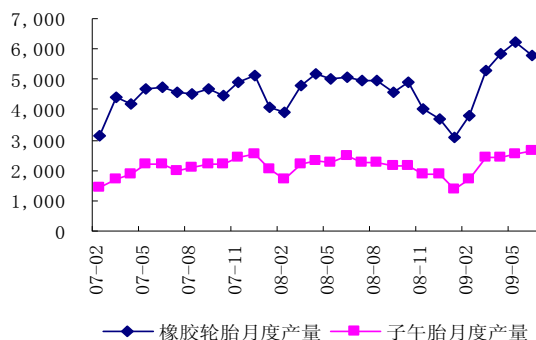
通过上节的分析，2008 年我国汽车轮胎中乘用车胎和载重胎中斜交胎的用量分别为 0.18 亿条和 1.97 亿条。如果全部替换为半钢子午胎和全钢子午胎，以 30 套全钢子午胎和 100 万套半钢子午胎分别需要进行设备投资 1.5 亿计算，所需子午线设备投资总额为 1011.5 亿元，这还没有考虑 0.64 亿条其它用途轮胎子午化可能带来的投资需求。由此可见，我国子午线轮胎装备内需替代市场十分广阔。

● 我国汽车轮胎消费量仍将持续扩大

2009 年上半年，我国橡胶轮胎外胎产量同比增长 10.1%，达 3.05 亿条，子午胎产量同比增长 1.2%，达 1.35 亿条。我们认为我国轮胎消费量在未来几年仍将持续增长，原因如下：

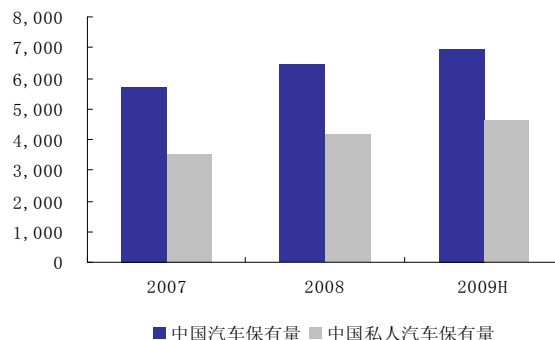
1. 随着国力增强与国民财富的积累，我国汽车消费，特别是私人汽车消费发展迅猛。2009 年上半年，我国汽车增加 495.4 万辆，增长 7.66%

图8. 中国橡胶轮胎外胎及子午胎月度产量（万条）



资料来源：国家统计局 东海证券研究所

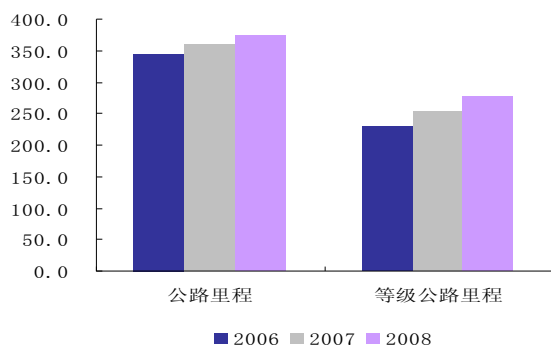
图9. 中国汽车及私人汽车保有量（辆）



资料来源：公安部 东海证券研究所

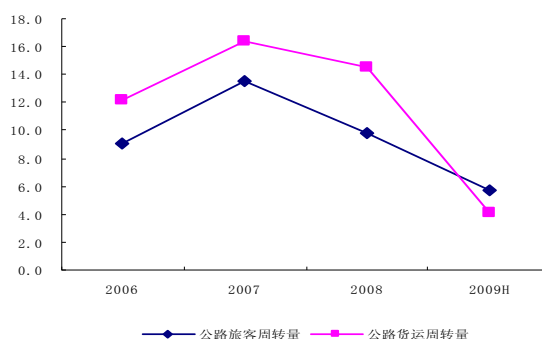
2. 我国公路基础设施不断完善。2008 年底，我国公路通车里程达 373 万公里，其中等级公路里程达 277.8 万公里，高速公路里程达 6 万公里，分别同比增长 4.1%、9.6% 和 11.8%。2009 年上半年，我国公路建设完成投资 3627 亿元，同比增长 49%；全国新开工高速建设项目 111 个，建设里程 1.2 万公里。
3. 我国地广人多，在未来较长时间内仍处于建设发展和城市化进程当中，对人员与货物运输需求旺盛。2009 年上半年，我国公路旅客周转量和货运周转量分别增长 5.7% 和 4.1%。

图10. 近 3 年中国公路及等级公路里程（万公里）



资料来源：国家统计局 东海证券研究所

图11. 公路旅客周转量与货运周转量增速

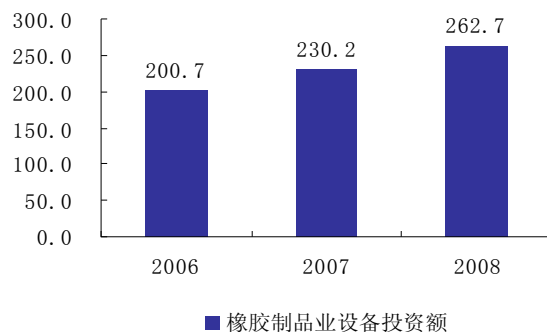


资料来源：国家统计局 东海证券研究所

2.3 未来子午线胎设备年投资额可能在 150 亿以上

2006-2008 年，我国橡胶制品业设备投资不断增加，08 年达 260 亿以上。由于轮胎产值所占比例超过 50%，我们初步估计 08 年我国轮胎设备投资（含斜交胎生产装备）超过 130 亿元。考虑到我国轮胎消费的持续增长以及子午化率不断提升，未来几年我国轮胎企业对子午线轮胎设备的年投资额可能超过 150 亿。

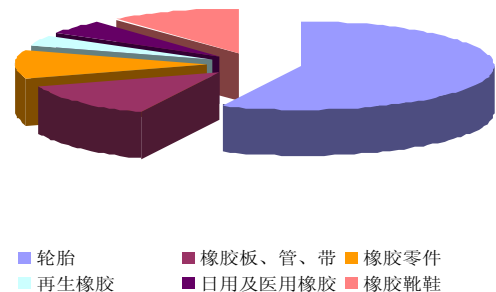
图12. 近3年中国橡胶制品业设备投资



资料来源: 国家统计局 东海证券研究所

注: 2008 年数据由总投资额推算出来

图13. 2008 年橡胶制品业分项产值



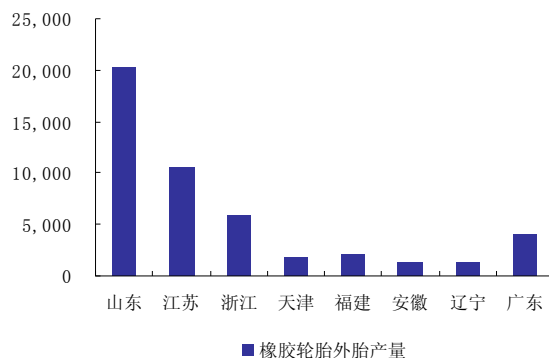
资料来源: 国家统计局 东海证券研究所

2.4 公司轮胎装备业务未来几年有望持续保持 30% 以上增长

公司作为我国专注于子午线轮胎设备的领先企业, 2008 年公司轮胎装备收入 7.6 亿, 在同期我国轮胎设备投资中占比仅 6% 左右。随着我国轮胎消费量与轮胎子午化率不断提升, 我们认为公司未来几年有望持续保持超过 30% 以上的高速增长, 并最终获得 30-40% 的市场份额, 理由如下:

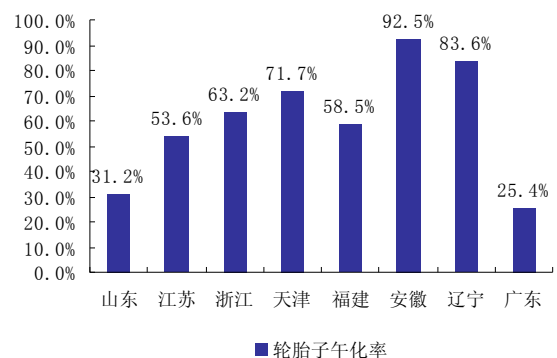
- 竞争实力强大:** 参见 1.1 节。随着公司募投项目的完成, 公司机械加工能力将逐步得到提升, 这将补齐公司相对于国外高端设备的竞争短板, 进一步提升公司轮胎装备的竞争实力。
- 全钢子午胎设备市场的先发优势:** 我国轮胎消费以载重胎为主的情况未来几年不会改变, 而且载重胎的子午化率很低。也就是说, 全钢子午胎设备市场广阔。公司在全钢子午胎装备市场优势明显, 如公司全钢成型机在我国市场份额达 30%, 并成功打入高端市场。
- 地缘优势:** 公司所处的山东省是我国轮胎生产第一大省份。2008 年, 山东生产轮胎 2 亿条, 全国占比 37.3%。值得注意的是山东生产轮胎的子午化率仅为 31.2%, 较全国 47.1% 低很多。由此可以判断, 山东省内市场对公司轮胎装备需求巨大, 这给公司带来巨大的地缘优势。

图14. 2008 年中国前 8 大轮胎生产省轮胎产量数据



资料来源: 国家统计局 东海证券研究所

图15. 2008 年中国前 8 大轮胎生产省轮胎子午化率



资料来源: 国家统计局 东海证券研究所

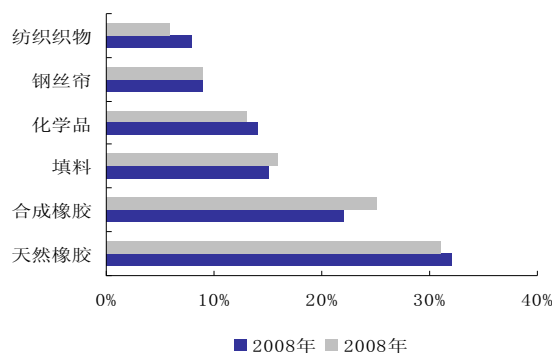
3. 合成橡胶装备与配料系统跨行业进展值得关注

3.1 合成橡胶领域

公司的全资子公司软控重工是国家化工装备行业的骨干企业,是山东省唯一同时拥有三类压力容器设计、制造、安装资质的企业。2009 年 5 月,公司获得青岛伊科斯新材料股份有限公司 10 万吨/年异戊橡胶联合装置一期 3 万吨/年项目的设计、设备制造、设备材料采购、安装及服务,即总包合同,合同金额 2.6 亿,项目竣工日期为 2010 年 4 月底。这标志着公司正式进军合成橡胶装备市场。

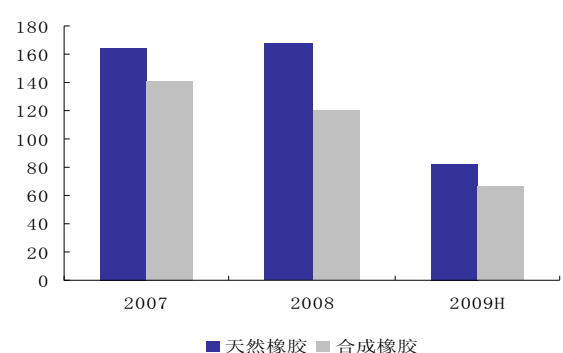
轮胎工业消耗了全球近 70% 的天然橡胶产量,合成橡胶与天然橡胶一样是轮胎生产最重要的原材料,在轮胎材料成本中的比重为 22-25%。2008 年,我国分别进口 167 万吨天胶和 120.2 万吨合成橡胶。

图16. 米其林 2007、2008 原材料成本结构



资料来源: 米其林年报 东海证券研究所

图17. 中国天胶及合成橡胶进口量(万吨)



资料来源: wind 东海证券研究所

近几年，我国橡胶消耗量一直居世界第一位，而我国大部分地处温带，天然橡胶资源严重不足，对外依存度上升到 75.6%，突破了最基本的国家安全保障线，危机程度已经超过石油、铁矿等战略物资，成为国家安全的重大隐患。提高合成橡胶使用比例，大力发展合成天然橡胶已成为解决天然橡胶短缺的最佳选择。异戊橡胶即顺式 1,4-聚异戊二烯橡胶，因分子结构与天然橡胶相同，俗称合成天然橡胶，是合成橡胶中综合性能最好的胶种之一。目前全球也仅有美国、荷兰、俄罗斯、日本和南非有能力生产，全球产能为 61.1 万吨。

如果公司在伊科斯项目一期获得成功，将顺利打开合成橡胶装备、甚至是化工装备市场，并改变软控重工压力容器生产商形象，而以项目总包商参与市场竞争，这样可以极大的改善公司此项业务的利润水平。

如果我们以每万吨合成橡胶装备估价 8000 万，全部替代进口将产生约 100 亿的市场需求，而整个化工装备市场容量则更为巨大。为此，我们将时刻关注伊科斯项目进展。

3.2 配料系统的跨行业应用

公司的配料系统处于国际领先水平，目前在我国轮胎配料市场份额保持在 85%，并出口海外，为米其林、固特异和普利司通等国际轮胎巨头所采用。公司的配料系统还可以广泛运用在食品、化工、医药等领域。2009 年 4 月，公司新设全资子公司青岛软控机电工程有限公司，以加大对化工、食品和医药等行业开拓。我们认为随着市场开拓的逐步深入以及公司募投建设亚洲一流水平的自适用物料输送及配料实验室的完成，公司配料系统跨行业发展值得期待。

4. 企业估值

我们测算出公司 2009 至 2011 年每股收益分别是 0.96、1.23 和 1.6 元，分别同比增长 40.7%、29% 和 29.6%，年复合增长率为 33%。正如我们在 1.2 节所述，公司按照软件企业估值更为合理，即给予行业 30-50 倍市盈率水平的估值。这样，相对于公司 2010 年每股收益 1.23 元 30 倍左右市盈率是合理的，即目标价 37 元。我们给予公司“买入”投资评级。

表1. 青岛软控 2009-2011 年预测利润表(万元)

利润表	2007	2008	2009E	2010E	2011E
一、营业收入	50,246.4	91,249.5	115,294.1	154,859.5	201,317.3
减：营业成本	27,152.9	55,386.9	69,691.0	91,720.8	119,294.3
毛利率	46.0%	39.3%	39.6%	40.8%	40.7%
营业税金及附加	468.5	600.2	922.4	1,238.9	1,610.5
营业税金比率	0.9%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
销售费用	896.2	1,445.7	2,075.3	2,787.5	3,623.7
销售费用率	1.8%	1.6%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	7,553.6	11,360.6	13,835.3	18,583.1	24,158.1
管理费用率	15.0%	12.5%	12.0%	12.0%	12.0%
财务费用	7.2	794.8	1,152.9	1,548.6	2,013.2
财务费用率	0.0%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%
资产减值损失	2,002.2	3,274.6	(1,527.2)	0	0
加：投资净收益					
二、营业利润	12,165.9	18,386.8	29,144.4	38,980.6	50,617.5
加：营业外收入	3,367.8	5,971.3	5,876	6,192	7,948
减：营业外支出	197.1	170.3	0	0	0
三、利润总额	15,336.6	24,187.7	35,021	45,172	58,565
减：所得税	1,003.8	1,780.2	3,502	4,517	5,857
所得税率	6.5%	7.4%	10.0%	10.0%	10.0%
四、净利润	14,332.8	22,407.5	31,518	40,655	52,709
归属于母公司所有者的净利润	14,332.8	22,407.5	31,518	40,655	52,709
五、每股收益(元)	0.434	0.679	0.955	1.232	1.598

数据来源：东海证券研究所

4.1 主要风险因素：

1. 斜交胎替换进程较慢

4.2 美对华轮胎特别案影响分析

美国钢铁工人联合会于今年4月提起的一份申请，指责近年来中国乘用车和轻型货车轮胎对美出口激增，扰乱了美国国内产业市场，造成工人失业增加。申请要求美政府实施每年2100万条轮胎的对华进口配额限制。6月底，美国国际贸易委员会公布了对此案的建议：在现行3.4% - 4%的进口关税的基础上，对中国输美涉案轮胎连续3年分别加征55%、45%和35%的从价特别关税。目前，此案正等待奥巴马在9月17日前作出最终决定。如果奥巴马作出不利中国轮胎企业的决定，中国轮胎可能会丧失整个海外市场。

我们认为即使轮胎特别案裁定对华不利，对公司的影响也较为有限，理由如下：

1. 此案涉及的是乘用车胎，而非载重胎。公司目前在半钢子午线轮胎设备依然处于市场推广的前期阶段，对公司业绩贡献有限。
2. 中国内需市场巨大，公司面临很大的发展空间。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

刘深, IT 行业分析师, 北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA, 9 年 IT 从业经验, 1 年行业工作经验, 2008 年 1 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 科大讯飞、青岛软控、用友软件、东软集团、远望谷、川大智胜等

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本公司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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122