

[2009.1.8]

行业增速继续下滑 抗周期能力依然很强

——软件行业 2009 年 1 月份月报

✍ 崔健

☎ 86-22-2845 1618

✉ bhzcj@hotmail.com

- 行业增速下滑
- 核心观点:
- 调整推荐品种

投资要点:

● 累计收入增速保持高位 单月收入继续下滑

2008 年 1-11 月,国内软件产业累计完成软件业务收入 6977.29 亿元,同比增长 30.8%,增速比去年同期高 10.8 个百分点,但比第三季度低 2 个百分点。软件行业累计增速基本符合我们 12 月月报中的预期。

● 保持软件服务化趋势

软件技术服务增长迅猛,1-11 月累计完成收入 1239.7 亿元,同比增长 38.6%,增速比全行业高 7.8 个百分点,所占比重达 17.8%,比去年同期高 1.2 个百分点。其中,软件外包服务收入 144 亿元,增长 80%以上。

● 出口速度继续下滑

1-11 月,我国软件出口额达 125 亿美元,同比增长 50.3%。软件外包服务出口增速呈下降趋势,1-11 月完成出口 11.3 亿美元,同比增长 48.1%,增速比第三季度下降 2.1 个百分点。软件出口增速继续下降,符合我们的预期。

● 预计 12 月收入增长保持 30%以上 出口依然不乐观

预计 12 月份,行业收入同比增长速度保持在 30%以上,全年收入同比增长高于 30%;收入结构转变的趋势不变,软件技术服务继续保持领先增长,软件产品主体地位进一步稳固;区域增长方面,东部仍是决定行业整体的主要地区;由于国外经济继续恶化,我们对软件出口维持谨慎态度,预计 12 月份出口同比增长落入 50%以下。近期爆出印度 Satyam Computer Services 软件外包公司财务丑闻,可能会给全球外包市场造成短期冲击,事件平息后可能会出现接包结构的重新分配。

● 维持行业评级 调整推荐品种

我们维持对软件行业“买入”的投资评级。由于 3G 牌照在 2009 年 1 月 7 日下午发放,3G 相关的软件公司在短期内已经失去了刺激因素,而招标结果尚不明朗,因此,我们将华胜天成剔除月度股票池,维持东华创投、用友软件、青岛软控“买入”的投资评级,并建议重点关注青岛软控。

子行业评级

软件

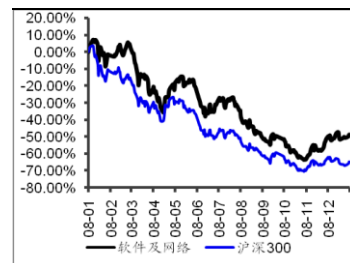
买入

推荐公司

用友软件
青岛软控
东华创投

买入
买入
买入

最近 52 周指数走势



相关报告

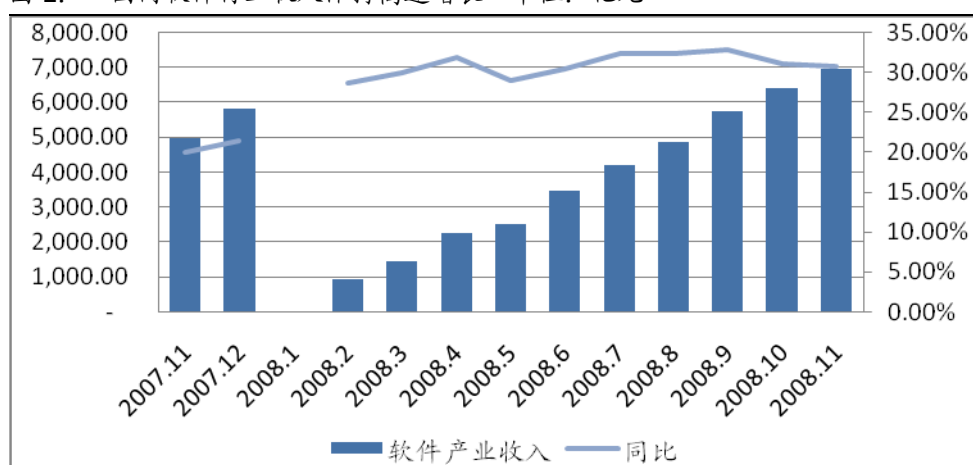
《行业增速有所减缓 能否持续有待观察》-软件行业 12 月月报 (2008.12.18)
《以史为鉴探寻当前财政投资重点》-2009 年计算机行业投资策略 (2008.11.26)
《积极财政政策 保障行业需求》-软件行业 11 月月报 (2008.11.14)
《逆流而上体现行业防御能力》-软件行业 10 月月报 (2008.10.31)
《系统性风险释放中 寻找抗跌品种》(2008.9.25)
《自主创新寻求出路》(2008.8.8)
《显现出较强的抗周期能力》(2008.5.26)

1. 累计收入增速保持高位 单月收入继续下滑

2008 年 1-11 月，国内软件产业累计完成软件业务收入 6977.29 亿元，同比增长 30.8%，增速比去年同期高 10.8 个百分点，但比第三季度低 2 个百分点。软件行业累计增速基本符合我们 12 月月报中的预期。

1-11 月，我国软件产业利润总额达到 632 亿元，同比增长 28%，增速比 1-8 月低 6 个百分点，比软件产业收入增速低 2.8 个百分点，软件行业在经济下滑中盈利能力依然很强。

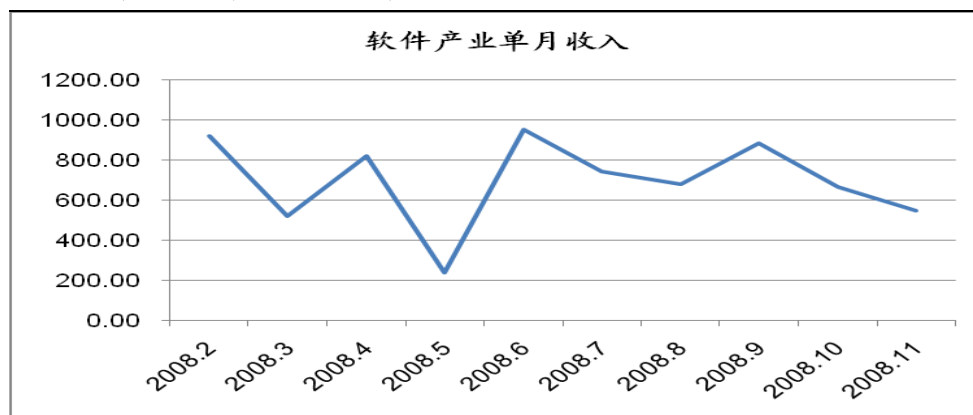
图 1: 国内软件行业收入保持高速增长 单位: 亿元



资料来源: 工业和信息化部运行监测协调局 渤海证券研究所整理

但是从单月数据来看，3 季度以后，月收入呈现下降的态势，软件行业逆势加速的形势有所变化。考虑到 4 季度很多出口型企业经营几乎进入“休克”，软件行业 10、11 月能取得如此高的收入已属强势状态。

图 2: 单月收入有下降趋势 单位: 亿元



资料来源: 工业和信息化部运行监测协调局 渤海证券研究所整理

2.保持软件服务化趋势

软件产品 1-11 月共完成收入 3085.02 亿元，占软件产业总收入的 44.2%，增长 32%，增速比去年同期高 11.5 个百分点，仍是软件行业主要构成部分。

软件技术服务增长迅猛，1-11 月累计完成收入 1239.7 亿元，同比增长 38.6%，增速比全行业高 7.8 个百分点，所占比重达 17.8%，比去年同期高 1.2 个百分点。其中，软件外包服务收入 144 亿元，增长 80%以上。

1-11 月，系统集成、嵌入式软件和 IC 设计收入增长较慢，完成系统集成收入 1421.93 亿元，同比增长 26.2%；嵌入式系统软件收入 1020.44 亿元，同比增长 25.5%；IC 设计收入 210.23 亿元，同比增长 18.8%，分别低于软件全行业增速 4.6%、5.3%和 12%。

图 3 2007 年软件行业收入结构

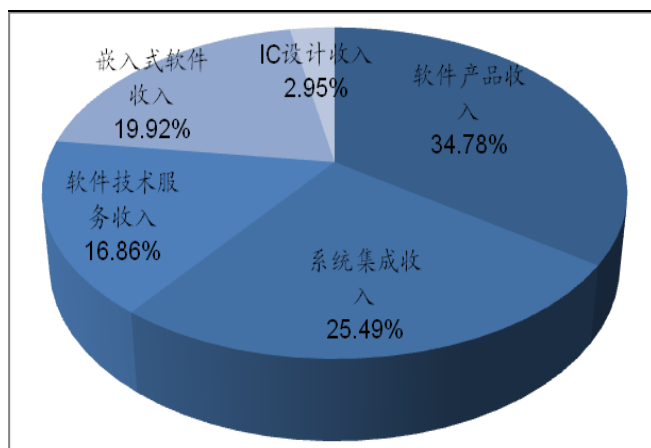
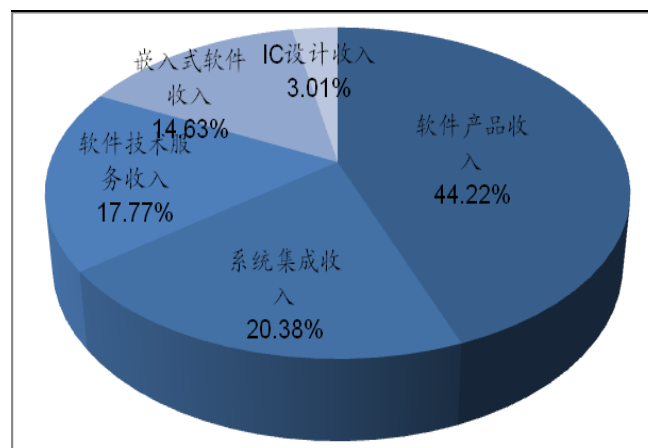


图 4 2008 年 1-11 月软件行业收入结构



资料来源：工业和信息化部运行监测协调局 渤海证券研究所整理

从累计数据来看，只有软件技术服务同比增长高于 10 月份数据，说明下游客户对软件产品和信息化的实际应用需求仍较为强劲，行业抗经济周期的能力依旧很强，暂时解除了我们对行业增长前景的忧虑。

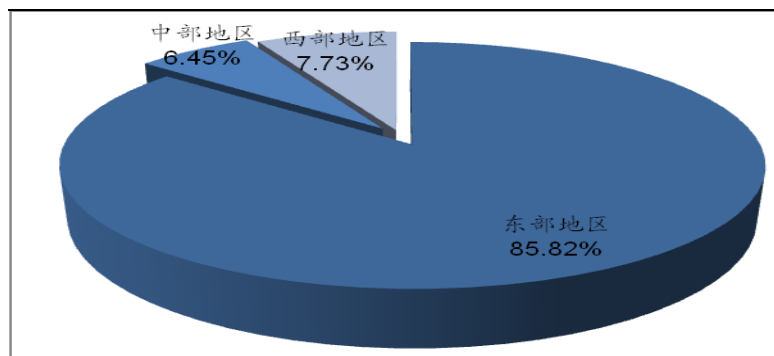
3.西部月度收入波动较大符合我们回升预期

1-11 月，东部地区累计完成软件业务收入 5987.9 亿元，占全国软件业务收入的 85.8%，同比增长 30.3%，增速比 1-10 月低 1.9 个百分点，其中广东、江苏、福建、辽宁等省市增速超过 30%；西部地区累计完成软件业务收入 539.1 亿元，同比增长 29.1%，增速低于东部地区 1.2 个百分点，但高于 1-10 月 8.1 个百分点，增速出现回升符合我们 12 月月报的预期；中部地区累计完成软件业务收入 450.3 亿元，同比增

长 27.3%，低于 1-10 月增速 0.6 个百分点。

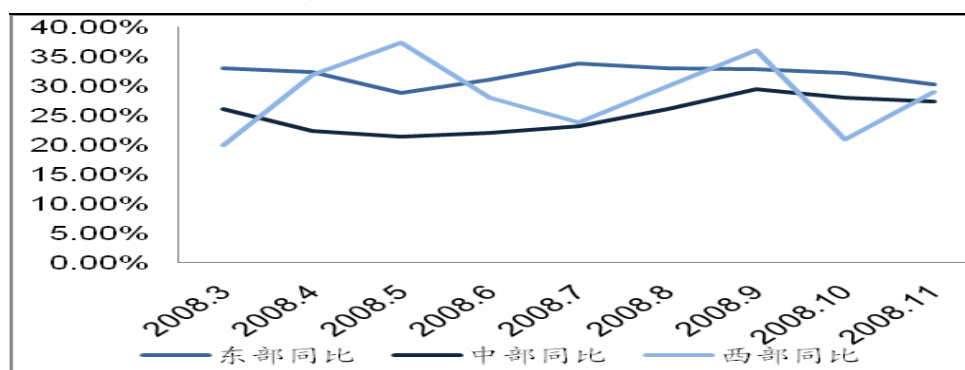
东部是我国软件行业主体地区，其发展的趋势决定着全国软件行业增长的方向，中西部规模相对较小，在增长率方面西部地区波动较大是行业增长最不稳定的地区。

图 5 2008 年 1-11 月份东部地区软件行业收入保持主体地位



资料来源：工业和信息化部运行监测协调局 渤海证券研究所整理

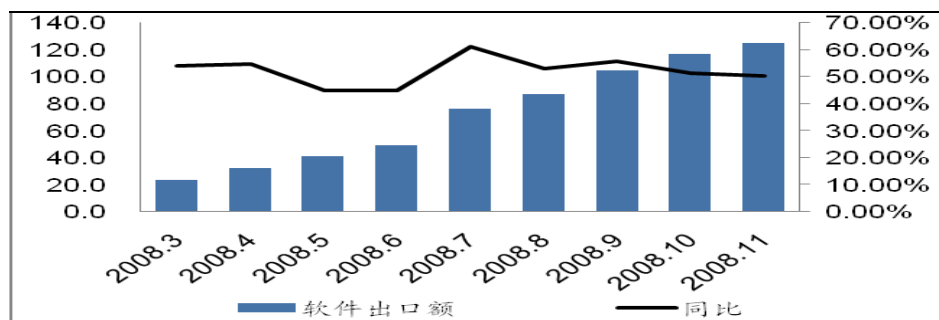
图 6 2008 年 3-11 月西部地区软件收入同比增长波动较大



资料来源：工业和信息化部

4. 出口速度继续下滑

图 7 软件出口额逐月下降海外需求减弱 单位：亿元



资料来源：工业和信息化部运行监测协调局 渤海证券研究所整理

1-11 月，我国软件出口额达 125 亿美元，同比增长 50.3%。软件外包服务出口增速呈下降趋势，1-11 月完成出口 11.3 亿美元，同比增长 48.1%，增速比第三季度下降 2.1 个百分点。软件出口增速继续下降，符合我们的预期。

5.预计 12 月收入增长保持 30%以上 出口依然不乐观

预计 12 月份，行业收入同比增长速度保持在 30%以上，全年收入同比增长高于 30%；收入结构转变的趋势不变，软件技术服务继续保持领先增长，软件产品主体地位进一步稳固；区域增长方面，东部仍是决定行业整体的主要地区；由于国外经济继续恶化，我们对软件出口维持谨慎态度，预计 12 月份出口同比增长落入 50%以下。近期爆出印度 Satyam Computer Services 软件外包公司财务丑闻，可能会给全球外包市场造成短期冲击，事件平息后可能会出现接包结构的重新分配。

6.最近一个月行业指数继续超越沪深 300

我们用 26 家软件和网络公司依照沪深 300 采用分级靠挡法做成行业指数，在 2008 年 12 月 18 日到 2009 年 1 月 8 日，软件及网络版块跌幅为 0.42%，沪深 300 跌幅为 5.67%，最近 16 个交易日，软件及网络行业指数超越大盘 5.25 个百分点，继续保持超越大盘的走势。

我们推介的 4 只股票继续全面跑赢沪深 300，算术平均涨幅为 7.81%，超越行业指数 8.23 个百分点。其中，用友软件、华胜天成走势分别弱于软件行业指数 0.05 和 1.86 个百分点。

表 1 2008 年 12 月 18-2009 年 1 月 8 日涨跌幅前 5 名状况

涨跌幅前 5 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)	涨跌幅后 5 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)
1	002253.SZ	川大智胜	84.77	1	600571.SH	信雅达	-6.68
2	002065.SZ	东华合创	29.19	2	002153.SZ	石基信息	-7.17
3	002178.SZ	延华智能	18.52	3	600446.SH	金证股份	-7.83
4	002230.SZ	科大讯飞	16.58	4	600476.SH	湘邮科技	-10.16
5	002232.SZ	启明信息	15.21	5	600797.SH	浙大网新	-14.51

资料来源：Wind

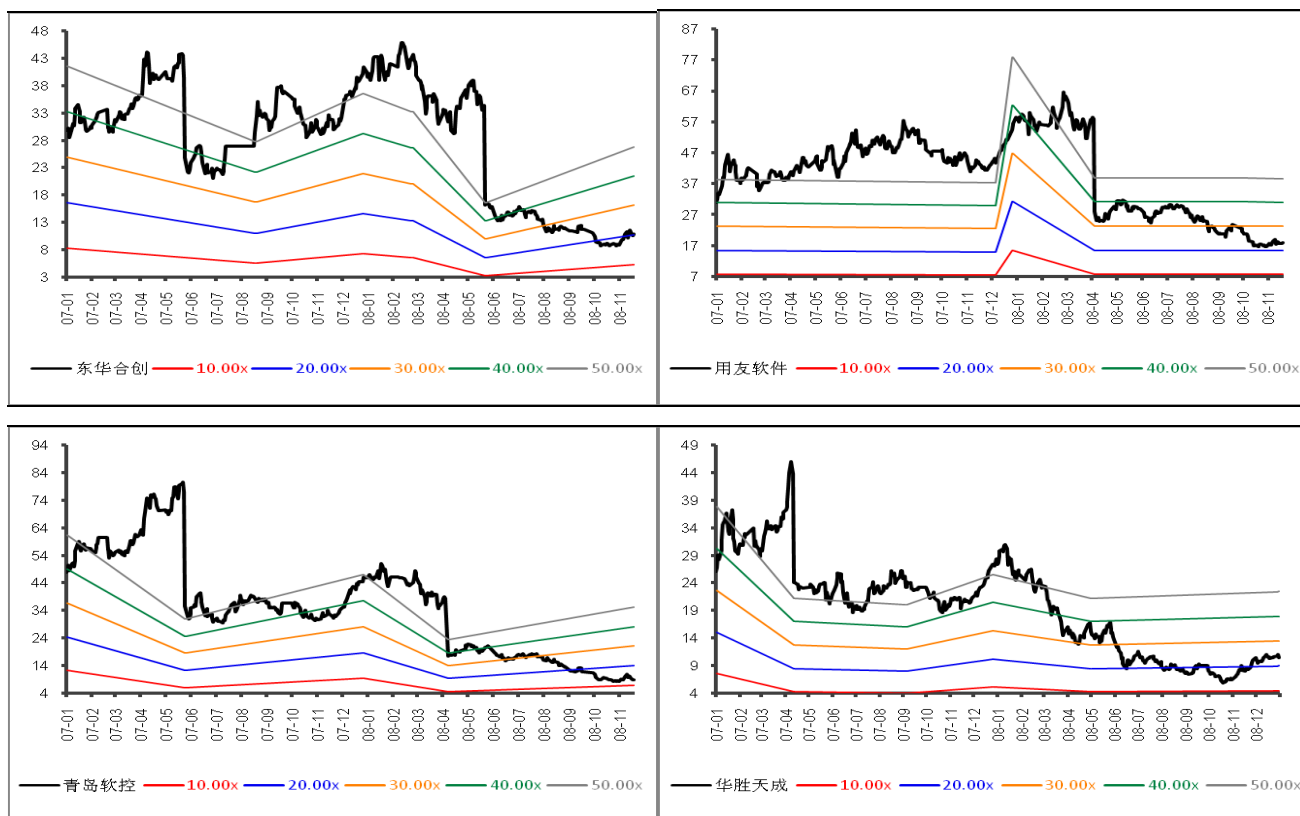
表 2 渤海最近一个月软件及网络行业股票池收益超越大盘和行业指数

证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)
002065.SZ	东华合创	29.19
002073.SZ	青岛软控	4.82
600588.SH	用友软件	-0.47

600410.SH 华胜天成	-2.28
算术平均	7.81

资料来源: Wind

图 8 推荐股票市盈率状况



资料来源: Wind

截至 2009 年 1 月 8 日, 软件及网络板块静态市盈率是沪深 300 的 2.35 倍, 市净率是沪深 300 的 1.71 倍。从我们年度策略推出后行业指数涨幅明显超越沪深 300, 我们认为行业目前的增速仍可以支撑当前的溢价水平, 我们维持对软件行业“买入”的投资评级, 并密切关注行业发展对估值溢价的影响。

表 3 软件及网络板块相对沪深 300 的溢价在拉大

板块名称	静态市盈率(整体法)	最新市净率(整体法)
软件及网络	33.65	3.65
沪深 300	14.3	2.13

资料来源: Wind 日期 2009.1.8

7.调整推荐品种

年关迫近, 面对剧烈下滑的经济数据, 政府仍将继续出台细化的财政政策, 实现 2009 年“保八”的目标, 因此我们判断本月反弹行情仍将继续。由于 3G 牌照在 2009 年 1 月 7 日下午发放, 3G 相关的软件公司在短期内已经失去了刺激因素, 而招标结果

尚不明朗，因此，我们认为华胜天成短期内已出现股价的高点，不适于继续在本月的月度股票池中推荐，我们仍维持 3G 投资有利于公司长期发展的观点，因此仍维持对华胜天成“买入”的投资评级，但短期建议投资者回避该股票。本月股票池保留东华合创、青岛软控、用友软件；汽车行业的扶持政策已经在审议中，我们预计青岛软控将间接受益，因此建议投资者本月对其重点关注。

表 4 推荐公司估值状况

代码	公司名称	投资建议	EPS			BVPS	收盘价	市盈率		
			2007	08E	09E			08 市盈率	09 市盈率	市净率
002065	东华合创	买入	0.73	0.60	0.96	3.60	16.20	26.81	16.90	4.50
002073	青岛软控	买入	0.94	0.82	0.94	3.78	12.40	15.07	13.17	3.28
600588	用友软件	买入	1.60	0.94	1.14	4.01	21.00	22.34	18.42	5.29
行业算术平均								26.70	20.47	3.72

资料来源：Wind 渤海证券研究所

渤海证券股票投资评级说明

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来 12 个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来 12 个月内股价落后大盘 15%以上。

渤海证券行业投资评级说明

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券有限责任公司研究所

所长·研究策划 周华敏 +86 22 2845 1869	副所长·基金 谢富华 +86 22 2845 1985	副所长·宏观策略 马静如 +86 22 2845 1665	副所长·行业 吴鹏飞 +86 10 5836 2786
商业旅游行业研究 陈慧 +86 22 2845 1135	电子信息行业研究 崔健 +86 22 2845 1618	交通运输行业研究 齐艳莉 +86 22 2845 1132	食品饮料行业研究 闫亚磊 +86 22 2845 1975
煤炭行业研究 张顺 +86 22 2845 1625	机械行业研究 李强 +86 22 5836 2766	有色行业（铝、小金属）研究 张延明 +86 22 2845 1653	石油化工行业研究 刘威 +86 10 5836 2155
医药行业研究 马霏霏 +86 22 2845 1945	金融行业研究 张继袖 +86 22 2845 1849	房地产行业研究 周户 +86 10 5836 2768	有色行业（贵金属、铅锌、铜）研究 靳海明 +86 10 5836 2778
汽车、航空制造行业研究 张立平 +86 10 5836 2780	通信、传媒、家电行业研究 张晓亮 +86 10 5836 2156	电力、电力设备行业研究 李新渠 +86 10 5836 2760	钢铁行业研究 马涛 +86 10 5836 2789
建筑建材行业研究 唐笑 +86 10 5836 2159		金融工程与权证研究 何翔 +86 22 2845 1808	股指期货与衍生产品研究 房振明 +86 22 8837 0816
股指期货与衍生产品研究 徐莉莉 +86 22 2845 1659	产品设计和可转债研究 章辉 +86 22 2845 1977	债券研究 徐华 +86 22 2845 1137	宏观策略研究 黄锋 +86 22 2845 1131
金融策略与创新、证券理论研究 吕玉忠 +86 22 2845 1857	策略研究 周喜 +86 22 2845 1972	营销主管 郭靖 +86 22 2845 1879	
博士后工作站:			
资产证券化研究 刘惠杰博士 +86 22 2845 1632	私募股权基金研究 黄亚玲博士 +86 22 2836 5293		

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 1107

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362786

传真: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn