

计算机软硬件行业

瑕不掩瑜、优势依旧

——2009 年度计算机软硬件行业投资策略

研究结论

- 软件行业近几年从高速增长期进入稳定发展阶段，中国 IT 行业长久以来的主要驱动力为国内行业信息化，这与美国的技术推动型和印度、爱尔兰等国家的出口驱动型不太类似，因此国内 IT 行业发展一方面与 IT 应用向实体经济渗透率密切相关，同时与下游行业景气度密切相关。
- 去年开始爆发的美国次贷危机重创美国金融行业，并且向实体经济和其他发达国家传导，全球 IT 产业也受到较大影响，美国主要 IT 公司收入增速都不同程度出现下滑。预计明年全球 IT 支出增速将下降到低于 3% 的水平。
- 我国软件离岸外包的来源地主要是日本，日本金融行业在本次次贷危机中有一定损失，但是更为重要的是其实体经济外向型特征明显，受到全球影响较大，部分优质企业净利润大幅下滑，总体 IT 支出增速将下滑，对于外包包量可能存在负面影响。
- 国内金融行业收到本次次贷危机影响较小，但是，欧美经济负面因素逐渐传导到国内实体企业。特别是从今年三季度开始，国内各大产业景气度出现大幅下滑。我们认为对未来经济运行态势的谨慎判断，会使得实体企业控制费用支出。
- 由于国内行业信息化投入规模按行业分布中，占到投入主体是金融、电信、电子政务等行业，预计未来这些行业 IT 支出收到宏观经济波动影响较小，从某种程度上来看，明年 IT 行业整体仍然能够保持较快、稳定增长。
- IT 行业特点决定企业在应对下游需求波动中具有一定的缓冲空间。而 IT 行业由于国内较低的信息化建设水平以及重点行业的 IT 支出支持，依然具有较为明显的比较优势，建议投资者积极配置。
- 我们认为明年对于小规模、具有自主知识产权并且能够专注于高增长细分领域的公司具有良好的发展前景。同时，建议投资者在较低的估值水平反方向战略性配置优质行业龙头，以待经济复苏。
- 通过我们的投资策略并综合考虑上市公司估值水平，就目前国内软件行业重点企业中，我们建议投资者重点关注川大智胜，关注卫士通等企业。
- 风险因素：国内经济出现波动，有可能导致市场 IT 需求降低；IT 行业从业员工工资水平持续上涨有可能导致行业盈利能力下降。



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

计算机软硬件行业资深分析师
8621-63325888 × 6094
tongsheng@orientsec.com.cn

陈刚

首席分析师

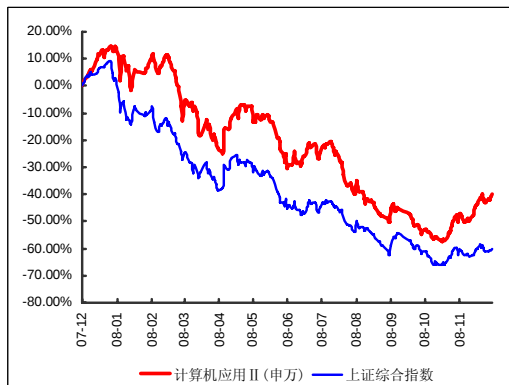
行业评级 **看好** 中性 看淡 (上调)

国家/地区 中国/A 股

行业 计算机软硬件

报告日期 2009 年 1 月 14 日

行业表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	15.68	5.92	-40.00
相对表现 (%)	13.33	15.59	20.03

资料来源：WIND

重点公司盈利预测及投资评级

	07EPS	08EPS(E)	09EPS(E)	股价	评级
用友软件	0.78	0.66	0.88	20.41	增持
青岛软控	0.47	0.70	0.98	13.25	增持
川大智胜	0.72	0.53	0.77	27.90	买入
卫士通	0.67	0.64	0.80	21.45	增持
同方股份	0.74	0.51	0.65	15.08	买入

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

相关研究报告

《让工业会为信息化加速》

2008.06.30

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

目 录

一、中国 IT 行业受到下游需求传导影响较为敏感.....	5
1.1 行业特性：满足下游信息化需求为主、技术推动色彩较淡.....	5
1.2 行业发展驱动因素：多重影响、稳定发展.....	6
二、次贷危机打击欧美经济、IT 支出将放缓.....	7
2.1 次贷危机影响深远.....	7
2.2 欧美金融行业遭受重大打击.....	8
2.3 危机向实体经济、其他国家蔓延.....	9
2.4 全球 IT 行业：难以幸免、增速下滑.....	11
2.5 中国 IT 行业影响：外包增速下滑、传导效应逐渐显现.....	14
三、国内经济受到多方影响，实体经济情况复杂.....	14
3.1 宏观经济增速下滑，明年情况复杂.....	14
3.2 各主要实体行业收入增速、净利润双双下滑.....	15
3.3 间接数据不甚乐观.....	17
3.4 IT 行业影响：增速下滑、职位需求大幅减少.....	18
四、传导效应或将体现、行业配置积极关注.....	19
4.1 行业信息化结构表明：少数行业提供大多数支出.....	20
4.2 2009 年各行业信息化投资情况.....	21
4.3 我们的结论：短期缓冲效应显现，行业配置积极关注.....	26
五、投资策略及评级.....	27
5.1 中小规模企业+自主知识产权+专注.....	27
5.2 反向投资行业龙头.....	28
5.3 受益于周期性行业景气度反转的细分行业龙头.....	28
5.4 投资评级.....	28
六、风险因素分析.....	29
6.1 投资减少导致有效需求降低.....	29
6.2 人力资源价格持续上涨导致行业盈利能力下降.....	29

图表目录

图 1: 2000 年-2008 年 1-4 月软件产业收入规模及增长速度	5
图 2: 2005 年、2006 年印度、爱尔兰、中国软件出口占软件产业总产值比重	6
图 3: 我国与发达国家在信息化建设上对于硬件类及软件类投资比例分布	6
图 4: 04 年一季度至 08 年三季度美国银行业单季度实现营业净收入及增速	9
图 5: 04 年一季度至 08 年三季度日本重要企业收入单季增速情况	10
图 6: 04 年一季度至 08 年三季度日本重要企业净利润单季增速情况	10
图 7: 2007 年至 2010 年全球个主要地区 GDP 增速预测	11
图 8: Gartner 预计 2009 年 IT 行业各细分行业增长率	12
图 9: Gartner 预计 2009 年各主要地区 IT 支出增速变化	12
图 10: 2004 年一季度至 08 年三季度全球主要 IT 企业单季度收入增长率	13
图 11: 2006 年一季度至 08 年三季度全球主要 IT 企业单季度净利润增长率	13
图 12: 06 年三季度至 08 年三季度国内软件离岸外包市场规模及增长率	14
图 13: 2005 年 1 月至 2008 年 10 月国内规模以上工业增加值当月增速	15
图 14: 2007 年至 2010 年 GDP 增速预测	15
图 15: 2006 年 2 月-2008 年 10 月国内各主要行业工业增加值当月增速	16
图 16: 2005 年 1 月至 2008 年 11 月国内单月粗钢产量及增长率	16
图 17: 2008 年 1-10 月汽车分类销售量同比增速	17
图 18: 中国居民未来收入信心指数	17
图 19: 企业景气指数及企业家信心指数	18
图 20: 2008 上半年 IT 职位需求及增长率	18
图 21: 2008 上半年 IT 职位需求企业分布	19
图 22: 2008 年 9、10 月份主要 IT 职位需求量变化情况	19
图 23: 2004 年-2007 年国内行业信息化投入规模及主要行业投入占比	20
图 24: 2004 年-2007 年国内行业信息化投入中各主要行业投入占比	20
图 25: 2007 年中期-2008 年三季度国内主要银行净利润增速	21
图 26: 2006 年至 2009 年金融 IT 支出情况	21
图 27: 2007 年-2012 年国内保险行业信息化投入分类规模	22
图 28: 2007 年-2012 年国内保险行业信息化建设中软件产品的分类产品投入规模	22
图 29: 2005 年-2010 年国内电子政务市场规模及增长率	23
图 30: 2004 年-2011 年国内电信应用软件市场规模	24
图 31: 2006-2010 年国内制造行业信息化市场规模及增长率	24
图 32: 2008 年制造行业信息化投入不同产品投入规模	25
图 33: 2006、2007 制造业信息化投入在分类产品上的投入规模	25

图 34：央企信息化评级各级别企业数量占比	27
表 1：世界有史以来的较大金融危机.....	7
表 2：2007-2010 年全球各主要经济区域 GDP 增速.....	11
表 3：软件行业重点企业盈利预测及投资评级	28

一、中国 IT 行业受到下游需求传导影响较为敏感

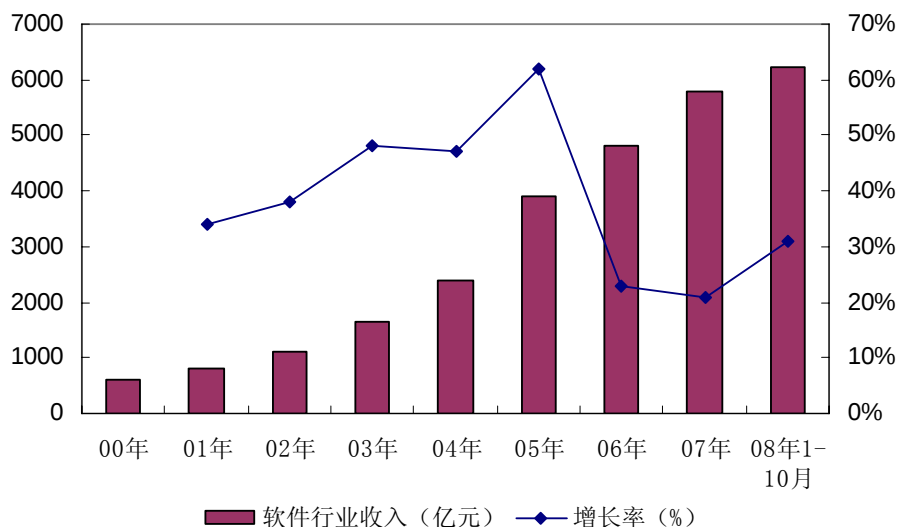
1.1 行业特性：满足下游信息化需求为主、技术推动色彩较淡

从上个世纪以来，国内软件行业在经历了一段较长时间的高速增长后，近年来已经进入稳定增长阶段，06 年、07 年全行业增速为 22.9%、20.9%。

从诞生之日期，国内 IT 行业的发展主要凭借对国际先进 IT 应用技术的吸收，逐渐满足国内下游行业实际需求。当前国际先进的 IT 技术、产品、理念等几乎全部来自于发达国家，在系统软件、平台软件、高端硬件产品上，欧美企业具有压倒性的优势，国内 IT 解决方案往往需要在此基础上构建。

客观来说，纵观国内 IT 行业这么多年的驱动因素，我们认为最为重要的是下游行业的信息化需求。我们认为国内 IT 行业属性特点既不同于美国的技术推动型，也不同于印度、爱尔兰等国家的出口导向型。

图 1：2000 年-2008 年 1-4 月软件产业收入规模及增长速度



资料来源：东方证券研究所

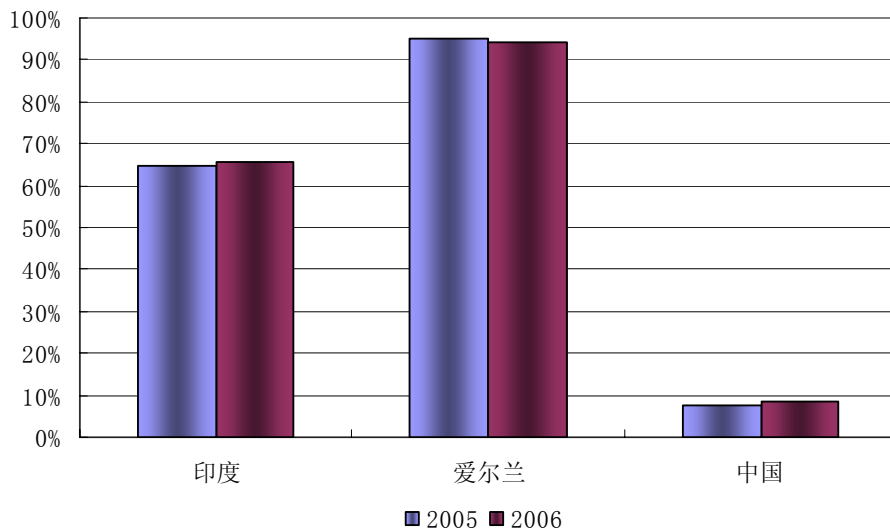
国内软件行业能够实现大幅增长，有部分原因在于国内 IT 基础建设较为薄弱，IT 系统向各个行业的渗透率不断提升。但是在国内 IT 投资结构中，硬件设备占比往往较高，这也从侧面表明目前国内 IT 行业发展以主要满足信息化需求而不是技术推动的主要特征。

另外，由于国内软件产业在核心软件产品上的不足、国内行业信息化建设仍然处于特定阶段，目前国内信息化建设的投入主体仍然是硬件环境的构建。客观来说，IT 技术向国内各行业渗透的过程远没有结束，但是这个过程受到下游客户的投资需求的影响较大。我们可以认为，下游行业的景气度对于 IT 行业未来发展的影响仍然较大。

而且，随着印度软件外包业的崛起，近年来，拓展软件外包业成为了国内软件行业的发展方向之一，这也可以避免软件行业受到国内行业信息化需求波动的影响。

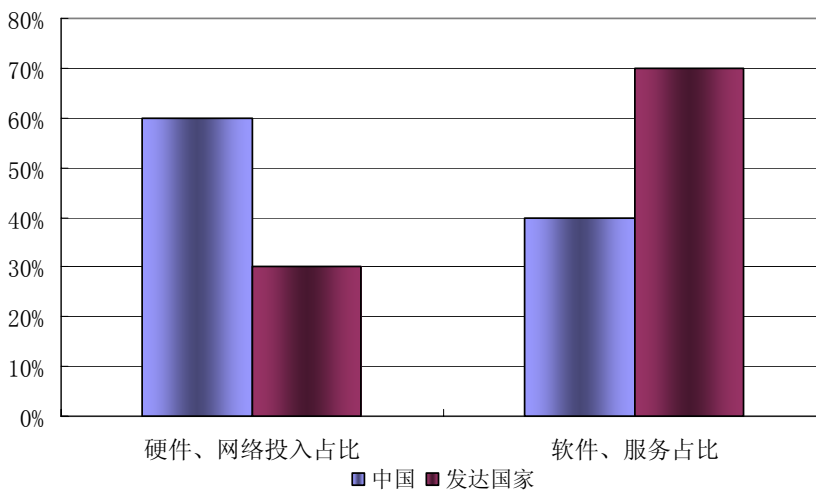
总体来看，国内软件行业将受到国内工业化与信息化结合的进程以及全球软件外包业务向中国转移的综合影响。

图 2：2005 年、2006 年印度、爱尔兰、中国软件出口占软件产业总产值比重



资料来源：东方证券研究所

图 3：我国与发达国家在信息化建设上对于硬件类及软件类投资比例分布



资料来源：东方证券研究所

1.2 行业发展驱动因素：多重影响、稳定发展

由于国内软件行业的业务来源多样化日益明显，对于影响国内 IT 行业未来发展驱动力因素的思考，有助于我们把握行业长短期发展前景。就直接影响因素而言，我们认为：

首先，国内行业信息化需求对软件发展具有最为重要的影响因素，国内经济的蓬勃发展将使软件行业强劲发展前景的基础保证。随着企业生产经营规模大幅增长，同时随着 IT 技术在实体行业中的渗透率提升，企业加大信息化支出比例。

其次，软件外包将是软件行业发展的重要补充，对于促进国内软件行业与国际软件行业接轨，促进软件行业实现平稳发展、培养大规模软件从业人员，帮助软件企业避免行业信息化需求波动对经营业绩的传导。

目前来看，软件外包业务的增长主要受到欧美、日本企业信息化支出规模以及其向低成本区域转移的决心。总体来看，如果欧美经济不发生较大波动的情况下，国内软件外包业务在中长期能够实现较快速度的稳定发展。

而国内行业信息化支出受到的影响因素较为复杂，首先国民经济的稳定快速发展、国民经济总量的不断提升是 IT 产业发展的基石，另一方面，企业信息化投资信心决定了 IT 支出比例，而这取决于企业对未来经济环境乐观、悲观看法以及对信息化系统效用的认可。

由于国内 IT 行业技术推动特征的不明显，而国内行业信息化支出受到的影响因素最为核心的是国内经济发展现状、未来预期。而国民经济发展受到多重因素影响，欧美经济景气度、国内固定资产投资、国内有效消费等等都将有影响力。

而我们也可以认为，国内、国外的多重因素将最终传导到国内软件行业的发展，而把握这些因素的正反面波动趋势将有助于我们理解行业未来长短期发展趋势。

二、次贷危机打击欧美经济、IT 支出将放缓

2.1 次贷危机影响深远

2007 年美国爆发次级贷款危机，短短一年迅速蔓延，由个别企业蔓延到金融行业继而打击美国实体经济，同时由美国蔓延到其他发达国家、发展中国家，其巨大的影响力已经可以与全球有史以来的数次重大经济危机相提并论。由于相关著作较多，这里就不重复叙述其发展过程。但是有一点，我们需要强调，与近二十年来在墨西哥、亚洲等地爆发的区域性金融危机相比，本次次贷危机源于最发达国家的金融系统，其影响力是全球性的。

表 1：世界有史以来的较大金融危机

时间	地点	爆发原因	重要影响
1627	荷兰	郁金香狂热，单颗郁金香价格是二十个数量工人一个月收入总和。	现代金融史第一次投机泡沫，确定政府在明显失灵的交换体系下应该承担的角色
1720	英国	南海公司股票受到炒作，价格飙升到 1000 英镑，与实际业绩严重背离。	国会通过《反金融诈骗和投机法》，南海股价暴跌，泡沫破裂
1837	美国	经济恐慌引起银行业收缩，由于缺乏贵金属，银行无力兑付发行的货币	经济萧条一直延续到 1843 年
1907	美国	纽约一半左右的银行贷款都被高利息回报的信托投资公司作为抵押投在高风险的股市和债券上，整个金融市场陷入极度投机状态	市场认可必须拥有一个足以控制信用资源的中央银行

1929	美国	1922—1929 年，美国空前的繁荣和巨额报酬让不少美国人卷入到华尔街狂热的投机活动中，股票市场急剧升温，最终导致股灾，引发了美国乃至全球的金融危机	影响深远，甚至间接导致了第二次世界大战
1987	美国	不断恶化的经济预期和中东局势的不断紧张，造就了华尔街的大崩溃。也称为“黑色星期一”	标准普尔指数下跌 20%
1994	墨西哥	比索汇率狂跌、股票价格暴泻	导致拉美股市的暴跌，也让欧洲股市指数、远东指数及世界股市指数出现不同程度的下跌
1997	亚洲	泰国宣布放弃固定汇率制，实行浮动汇率制，从而引发了一场遍及东南亚的金融风暴	香港恒生指数大跌，韩国也爆发金融风暴，日本一系列银行和证券公司相继破产。东南亚金融风暴演变为亚洲金融危机
2008	美国	由于美国房价下跌，大量次级贷款成为坏账，而其抵押物业出售款项也低于贷款额	欧美、日本大批金融机构倒闭，全球金融行业遭受重大打击，并且开始影响实体经济

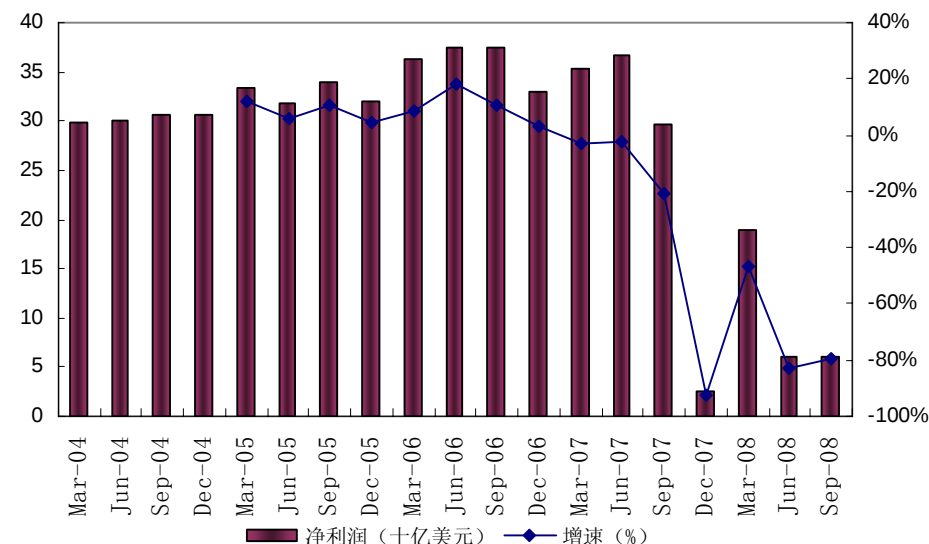
资料来源：东方证券研究所

2.2 欧美金融行业遭受重大打击

次贷危机爆发后首先冲击金融行业，其打击力度远远超越大家的预计。首先，大量购买次按资产的银行、基金和投资银行计提了大量减值损失。截止今年 8 月份，全球金融机构已作出了超过 5000 亿美元的资产冲减或损失。同时，由于减值计提导致的大规模亏损，不少商业银行出现倒闭。今年 11 月 25 日，华盛顿互惠银行被美国联邦存款保险公司（FDIC）接管，成为美国历史上倒闭的最大规模储蓄银行。此外，投资银行、次级贷款债券发行公司也出现了大幅亏损，美国五大投行中，后三家出现倒闭或者被收购，硕果仅存的高盛、摩根斯坦利也转为商业银行。两家最大住房抵押贷款机构“房利美”和“房地美”陷入危机。

国际货币基金组织(IMF)发布报告预计：全球次贷及相关证券损失总额将达 5650 亿美元。若加上与商业地产、消费信贷和企业贷款相关证券，潜在损失总额可能达到 9450 亿美元。次贷危机削弱了重要金融机构的资本和融资能力，增加了金融领域的系统性风险，全球将在很长一段时间内面临严重的资本和信心危机。此外，“危机正在从次贷领域向优质房贷、消费信贷、公司信贷领域蔓延。而且，当前的动荡不仅仅是流动性问题，更反映了银行脆弱的资产负债表和薄弱的资本基础，这意味着其影响可能更加广泛、更加深入、持续时间更长”。

受到负面影响，今年各季度全球银行业实现的净利润出现了大幅下滑。美国联邦存款保险公司（FDIC）周二报告称，美国银行业在 2008 年第三季度仅实现了 17 亿美元的净利润，较上年同期的 287 亿美元下降了 94%，为 1990 年以来的第二低位。

图 4：04 年一季度至 08 年三季度美国银行业单季度实现营业净收入及增速


2.3 危机向实体经济、其他国家蔓延

次贷危机对金融行业造成了重大损失，不可避免的也将影响到其他行业。主要在于：

一、无力还贷或放弃还贷的数量仍在增加。2008 年 6 月，美国国内抵押品赎回权丧失案数量达 25.2 万件，比去年同期上升 53%，平均每 502 户居民就有一户房产被收回。

二、中小银行破产倒闭仍在持续。2007 年，有 3 家美国中小型银行受累于次贷危机而被迫倒闭，而 2008 年 1-7 月，美国就有 7 家银行破产。在美国大约 8500 家银行中，2008 年第一季度有 90 家银行出现在“有问题机构”名单上。

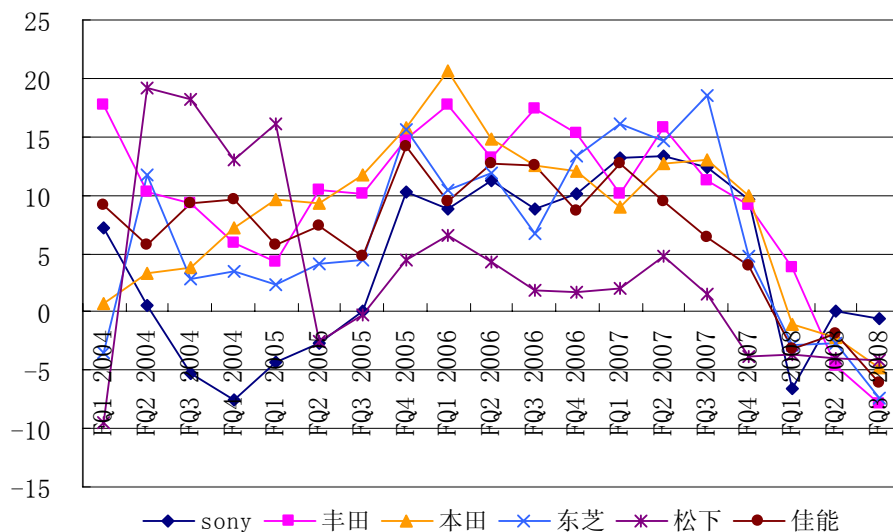
三、美国负资产家庭继续增多。不仅银行业面临危机，随着房价的持续走低，许多家庭进入负资产状态，这种负资产危机直接侵蚀到银行业的优级贷款。类似的问题同样存在于信用卡领域，美国最大存贷款银行华盛顿互惠银行发布的 2008 年第二财季报告就显示，该行信用卡部门出现了 1.75 亿美元的亏损。

由于欧美发达国家金融市场基本为开放状态，次贷危机起始于信贷危机，由于高度证券化，进一步导致金融危机，并且通过各类新的金融衍生工具迅速波及到其他发达国家金融系统，导致其同样出现了大规模损失。同时美国经济低迷也将影响到其他经济体的经济活力。

特别对于全球第二大经济体-日本，由于其外向型经济特征明显，而且出口较为依赖美国市场，除了金融机构直接受到次贷危机影响出现亏损，实体经济同样遭受了重大负面影响。今年以来主要的丰田、本田、索尼、东芝、松下等公司的单季度收入与盈利都出现了持续下降的情况。

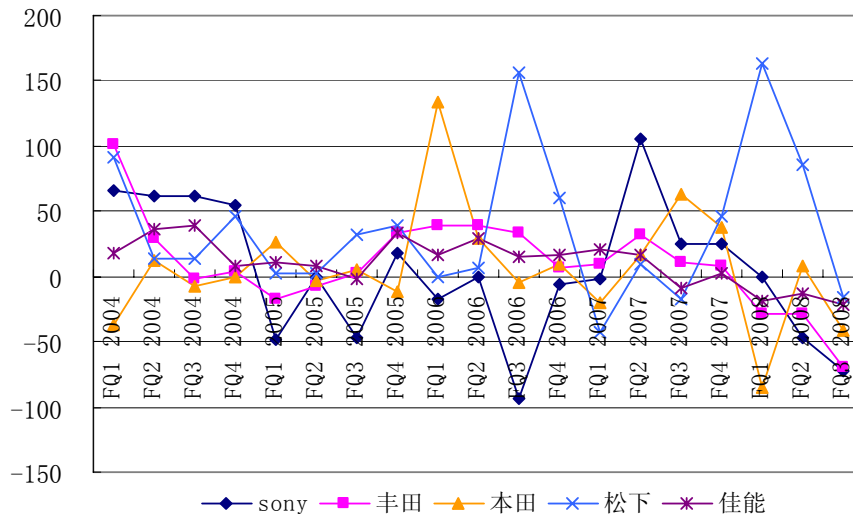
其中日本制造业最为引人注目的优质企业-丰田汽车公司近日预计公司本财年（至 2009 年 3 月）将出现 1500 亿日元（1 美元约合 89 日元）的亏损，而之前的预计是实现 6000 亿日元的盈利，这是该公司至 1941 年以来的首次亏损。

图 5：04 年一季度至 08 年三季度日本重要企业收入单季增速情况



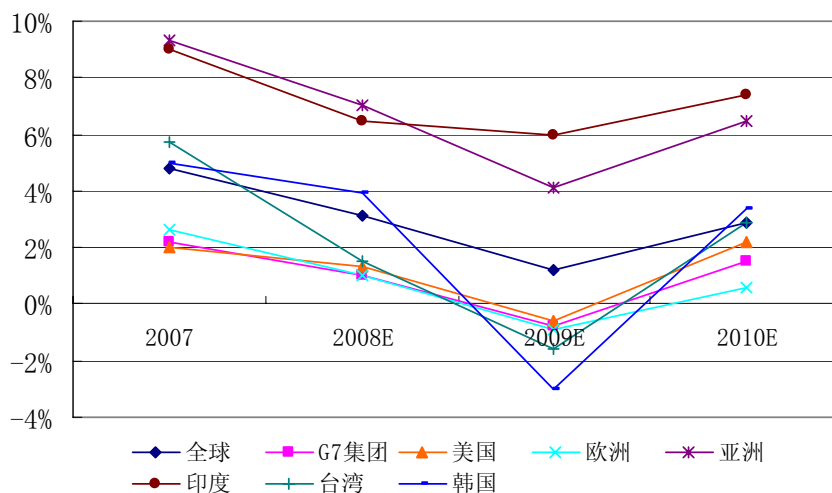
资料来源：东方证券研究所

图 6：04 年一季度至 08 年三季度日本重要企业净利润单季增速情况



资料来源：东方证券研究所

由于本次次贷危机波及面甚广，全球各大机构都纷纷下调了各主要经济体的经济增长率。次贷危机转化为实际的经济下滑。

图 7：2007 年至 2010 年全球个主要地区 GDP 增速预测


资料来源：UBS，东方证券研究所

表 2：2007-2010 年全球各主要经济区域 GDP 增速

	2007	2008E	2009E	2010E
全球	4.8%	3.1%	1.2%	2.9%
G7 集团	2.2%	1.0%	-0.8%	1.5%
美国	2.0%	1.3%	-0.6%	2.2%
欧洲	2.6%	1.0%	-0.9%	0.6%
亚洲	9.3%	7.0%	4.1%	6.5%
印度	9.0%	6.5%	6.0%	7.4%
台湾	5.7%	1.5%	-1.6%	2.9%
韩国	5.0%	3.9%	-3.0%	3.4%

资料来源：UBS，东方证券研究所整理

2.4 全球 IT 行业：难以幸免、增速下滑

很显然，在本次次贷危机的负面效应传导中，IT 行业不可能幸免于难。由于次贷危机导致了美国及发达国家金融行业的重大损失，大量金融机构的倒闭或者出现大规模亏损，从业人员大量失业，整个行业的费用支出都将受到大幅影响，IT 支出预计也将出现大幅缩减，而金融行业长期以来一直是全球 IT 行业最大的下游行业。同时，在未来一段低迷的经济环境中，其他行业企业盈利能力同样处于下滑境地，对于 IT 系统的支出也将放缓。

2.4.1 IDC 降低 2008 年全球 IT 支出增速

IDC 目前预计 2009 年全球 IT 支出增长 2.9%，较该机构先前预计的 5.9% 增速大幅下降，美国 09 年 IT 支出预计仅增长 0.9%，也大幅低于该机构 8 月预计的 4.2%。

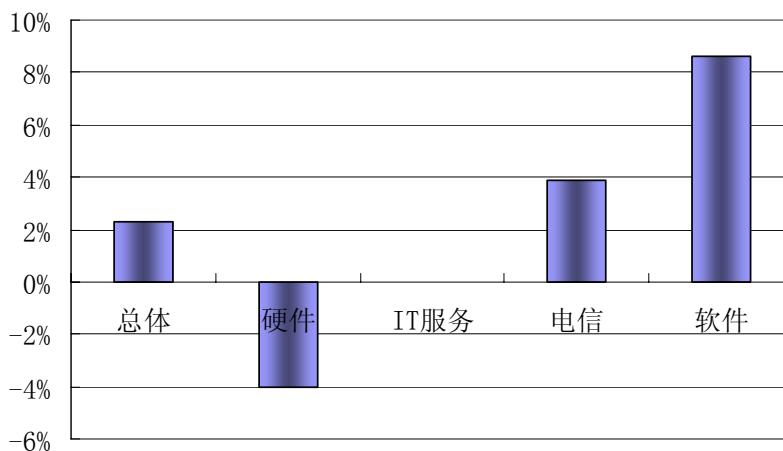
IDC 预计，全球 IT 支出“完全复苏”要等到 2012 年，届时增长率将近 6%。与此同时，IDC 认为，由于未来 4 年全球 IT 支出放缓，全球 IT 行业损失将超过 3000 亿美元。

2.4.2 Gartner 调低全球 2009 年 IT 支出，

Gartner 表示，2009 年 IT 技术支出可能只增长 2.3%。由于经济危机的持续蔓延，企业预算削减，IT 技术支出将达到 35000 亿美元。

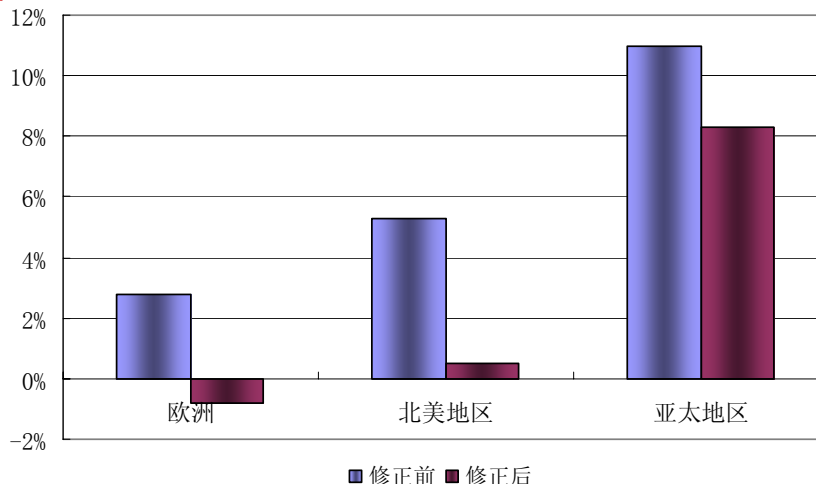
之前，Gartner 曾预测明年在硬件、软件、电信产品和服务上的企业支出将增长 5.8%。

图 8：Gartner 预计 2009 年 IT 行业各细分行业增长率



资料来源：东方证券研究所

图 9：Gartner 预计 2009 年各主要地区 IT 支出增速变化

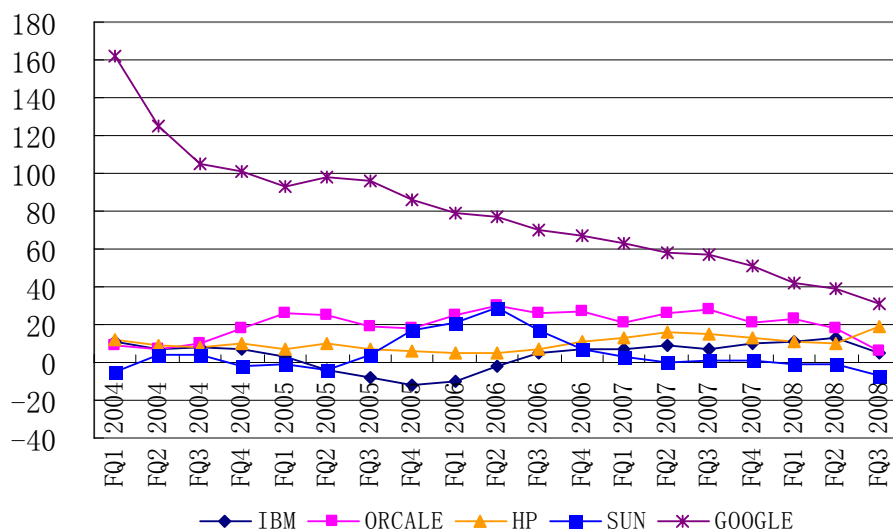


资料来源：东方证券研究所

2.4.3 主要 IT 企业经营数据已经开始下滑

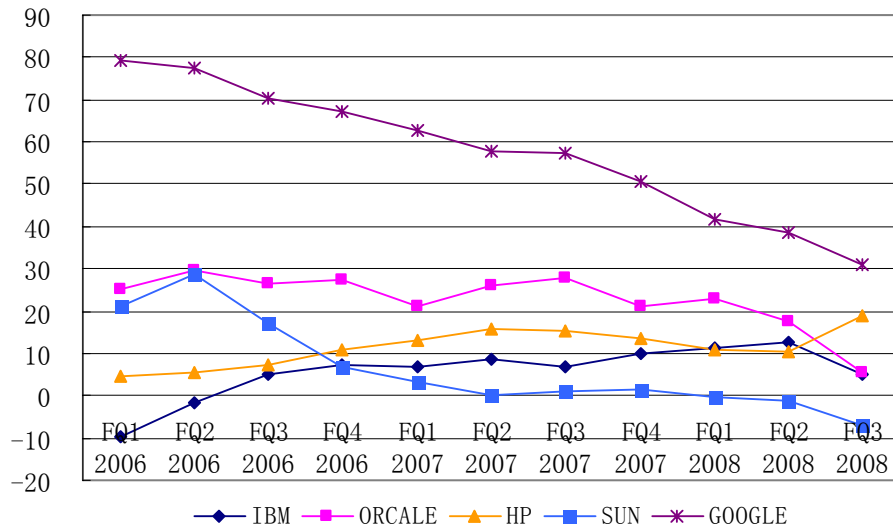
事实上欧美发达国家 IT 企业已经感受到经济波动对业绩的影响，主流 IT 企业的收入及净利润增速都出现了下滑。

图 10：2004 年一季度至 08 年三季度全球主要 IT 企业单季度收入增长率



资料来源：东方证券研究所

图 11：2006 年一季度至 08 年三季度全球主要 IT 企业单季度净利润增长率



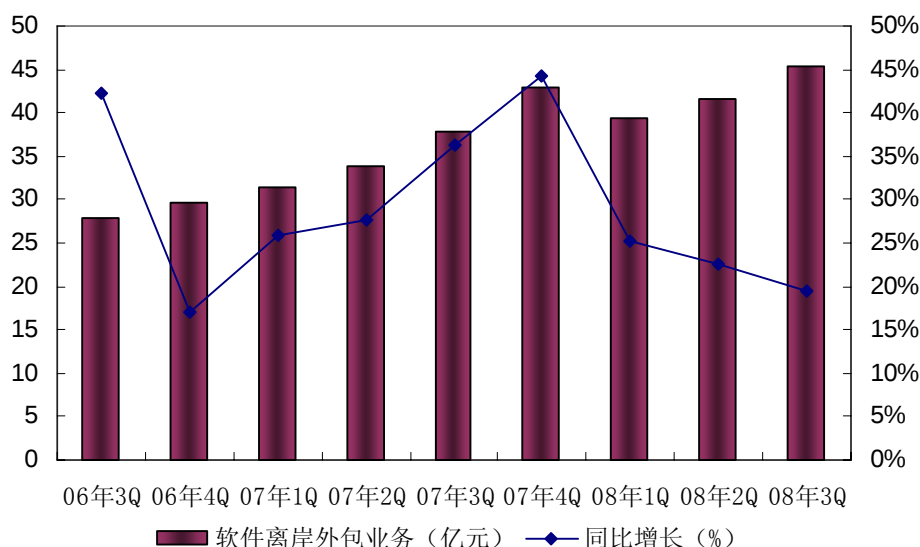
资料来源：东方证券研究所

2.5 中国 IT 行业影响：外包增速下滑、传导效应逐渐显现

事实上，次贷危机对于国内 IT 行业的直接影响较小。而且，国内软件外包的主要来源地是日本。一方面日本的金融行业是软件外包发包的首要行业，其次，由于日本经济本身就受到全球经济波动影响较大，相当比例的大中型企业出现了净利润同比下滑的情况，其 IT 支出也很有可能出现裁减的情况，最终还是会传导到 IT 行业。

根据易观国际的统计数据，今年一季度以来，国内软件离岸外包业务增速始终处于下滑状况。出于谨慎角度出发，我们认为 09 年国内软件离岸外包增速相对 07、08 年仍然会下滑。

图 12：06 年三季度至 08 年三季度国内软件离岸外包市场规模及增长率



资料来源：东方证券研究所

三、国内经济受到多方影响，实体经济情况复杂

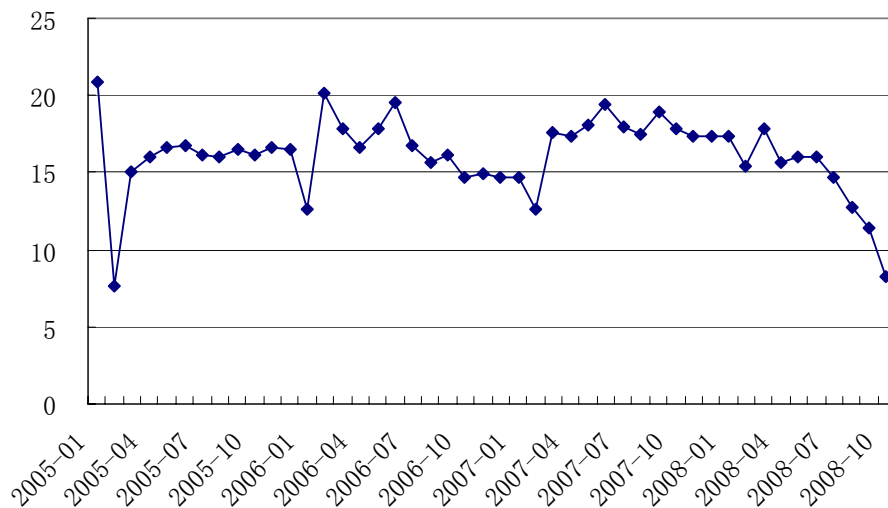
3.1 宏观经济增速下滑，明年情况复杂

今年以来，国内经济经历了较大的起伏，首先是上半年遭遇的高通胀，但是随着全球金融危机向实体经济的日益渗透，全球经济的负面因素传导到国内，实体经济开始面临景气度大幅下滑的情况。

未来一段时间，国民经济面临的主要问题由防止通货膨胀变成了保证经济增速。伴随而来的就是宏观经济各项指标的下滑。

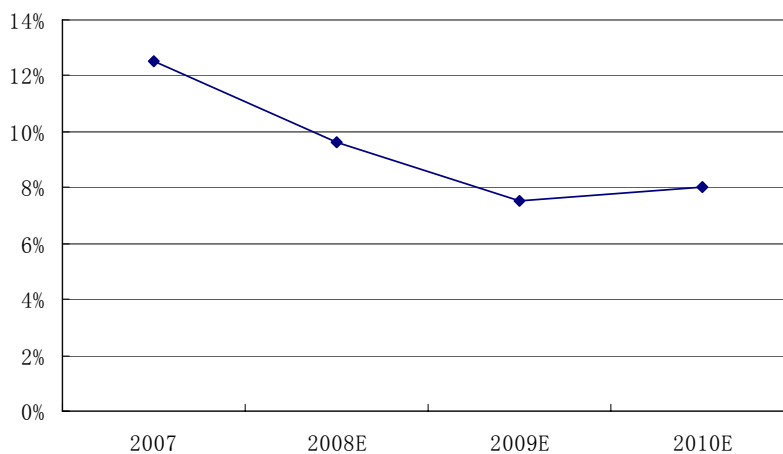
图 13: 2005 年 1 月至 2008 年 10 月国内规模以上工业增加值当月增速

单位: %



资料来源: 东方证券研究所

图 14: 2007 年至 2010 年 GDP 增速预测



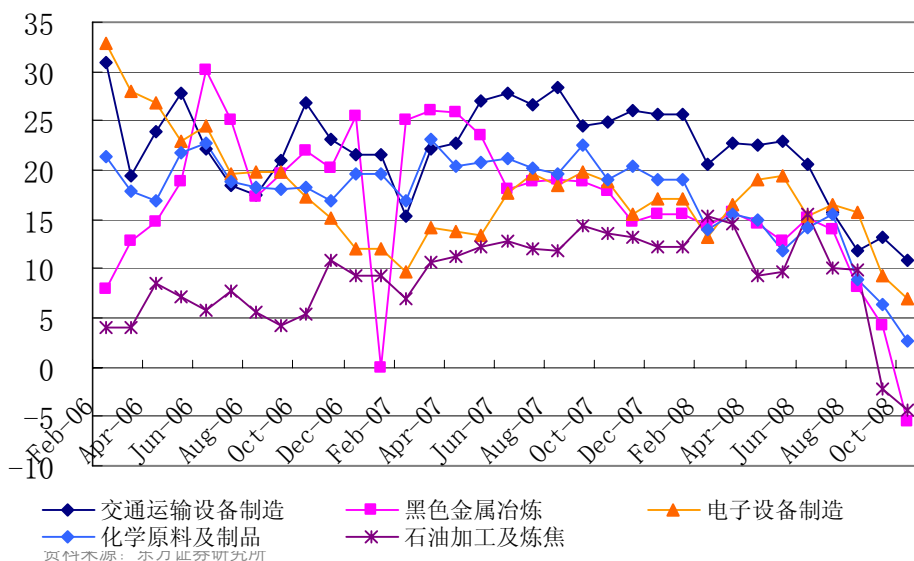
资料来源: 东方证券研究所

3.2 各主要实体行业收入增速、净利润双双下滑

受到宏观经济下行的负面影响, 国内各主要行业近期都呈现了增速下滑的情况。虽然还不存在经济出现重大波动的情况, 但是对于明年的情况, 则存在着较大的不确定性。

图 15: 2006 年 2 月-2008 年 10 月国内各主要行业工业增加值当月增速

单位: %



另外, 显示国内工业企业景气度的钢铁产量也出现大幅下滑, 汽车销售数据也非常不乐观。部分实体行业的景气度快速下滑。

图 16: 2005 年 1 月至 2008 年 11 月国内单月粗钢产量及增长率

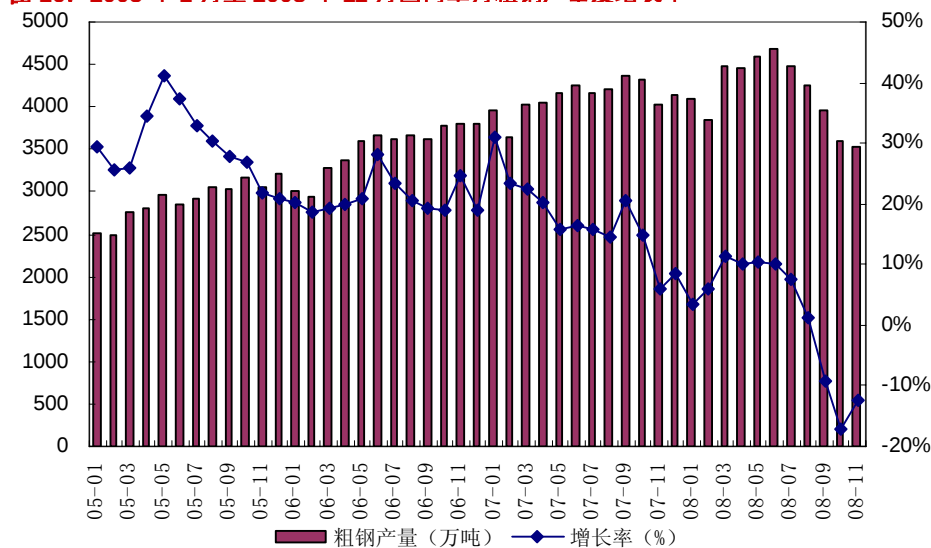
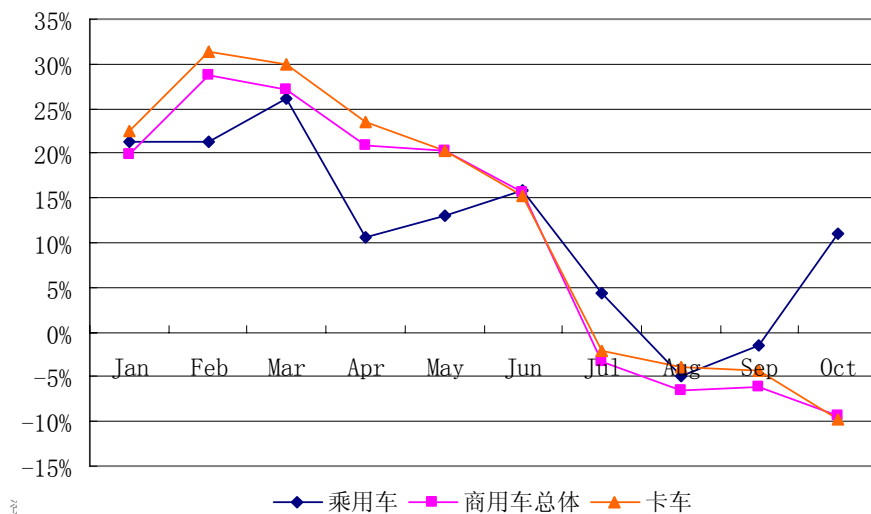
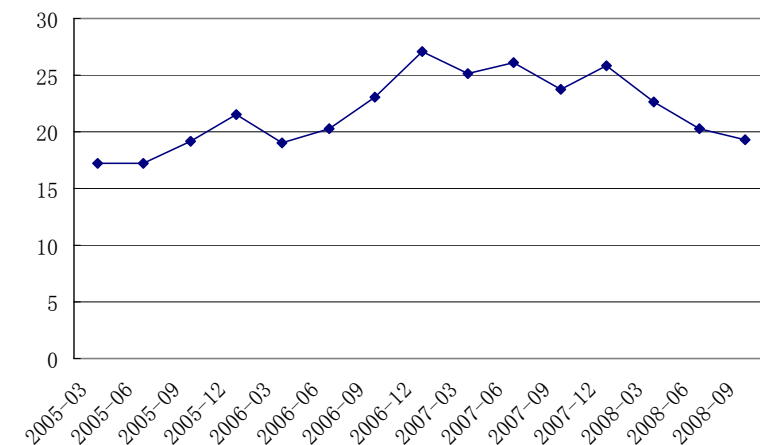


图 17：2008 年 1-10 月汽车分类销售量同比增速


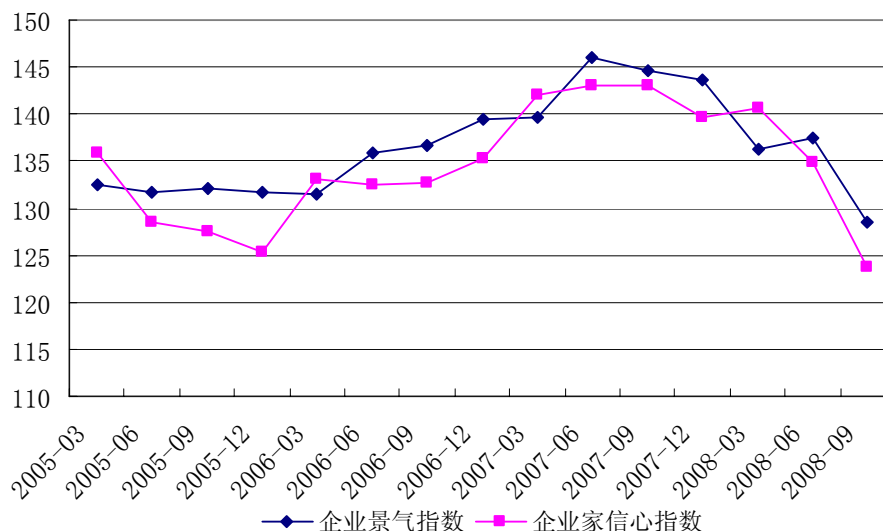
3.3 间接数据不甚乐观

除了与经济活动直接相关的产品产量及销售数据出现大幅下滑，其他间接指数也出现一定程度下滑。

其中居民收入信心指数在 2006 年底达到最高峰，此后一路下降，显示城镇居民对未来收入稳定性的担忧。此外，企业信心指数和企业家信心指数也出现了大幅下滑。从普通居民到企业管理者都表现出了对未来谨慎的判断。

图 18：中国居民未来收入信心指数


资料来源：东方证券研究所

图 19：企业景气指数及企业家信心指数


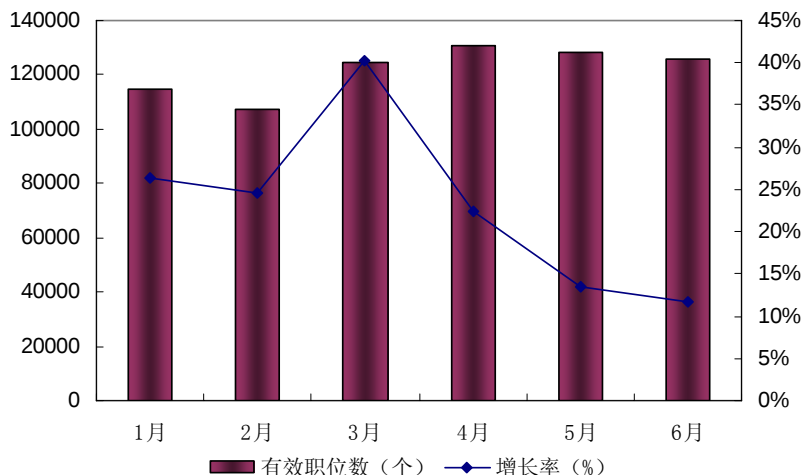
资料来源：东方证券研究所

3.4 IT 行业影响：增速下滑、职位需求大幅减少

近日,工信部相关领导在 2008 中国信息产业经济年会上表示:2009 年,预计全行业增速在 17-18% 左右,与 2008 年基本持平,规模达到 7.4 万亿,其中软件产业 9000 亿元,增长 20%,利税增长 10-15%左右。其中彩电生产会增长 18%,计算机增长 17%,通信设备增长 10%,通信终端 9%,电子元器件增长 19%。

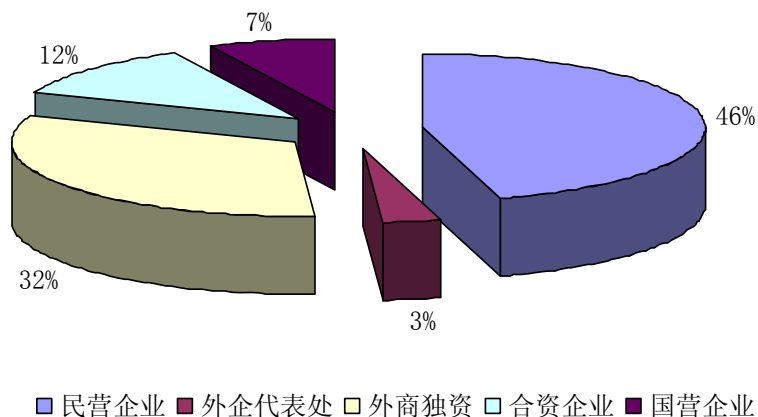
考虑到今年截止到 10 月份,软件行业实现增速为 31%,而工信部预计的 20%行业增速显然有大幅下降。

另外,从 IT 企业招聘人数数据从侧面看待下游行业对 IT 行业影响,今年上半年仍然保持了较高增长,但是 9 月份开始,各类 IT 职位需求出现下降;国庆之后,下滑依旧,下降幅度则更大。IT 企业感受到实体经济的景气度下滑,在人员扩充上更为谨慎。

图 20：2008 上半年 IT 职位需求及增长率


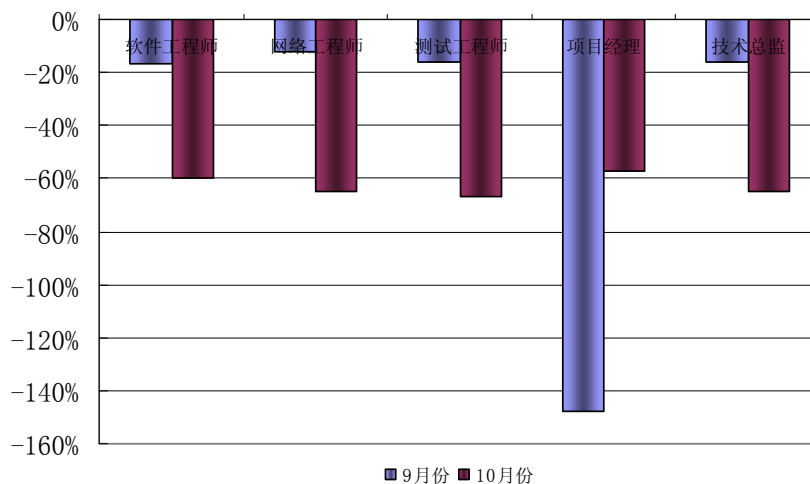
资料来源：东方证券研究所

图 21：2008 上半年 IT 职位需求企业分布



资料来源：东方证券研究所

图 22：2008 年 9、10 月份主要 IT 职位需求量变化情况



资料来源：东方证券研究所

四、传导效应或将体现，行业配置积极关注

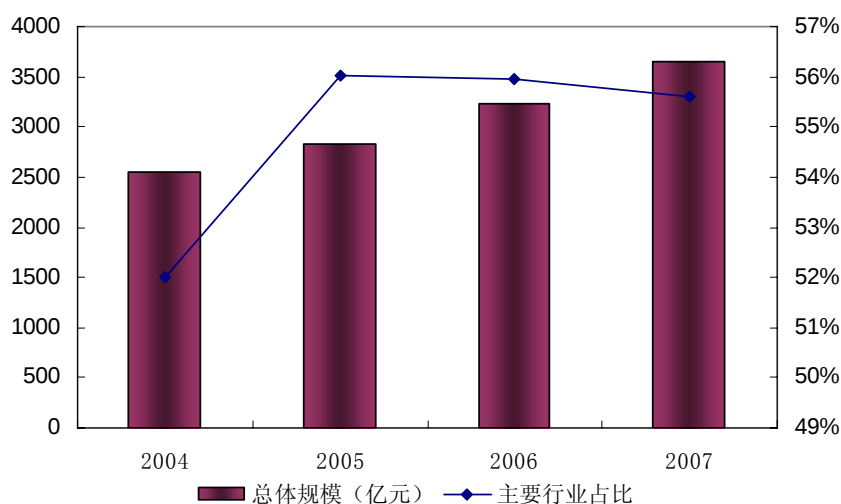
我们判断由于国际金融危机导致了全球其他地区、特别是发达地区的 IT 支出缩减，同时，国内实体经济也面临了较大的保增长问题，大多数行业企业实现利润增速出现下滑，特别是明年经济情况将更为复杂，企业 IT 支出显然将受到影响。由于受到软件外包增速可能下滑和下游行业信息化需求可能减弱的影响，IT 行业明年的情况较为复杂，负面效应有可能传导到企业。

4.1 行业信息化结构表明：少数行业提供大多数支出

由于国内各个行业信息化发展的程度、行业盈利能力不同，在行业信息化投入占比中，金融、电信、政府、教育信息化投入占到了整个行业信息化投入的主要部分。04 年至 07 年，这些主要行业在国内行业信息化投入占比合计始终稳定在 50%以上。对于国内行业信息化市场规模的

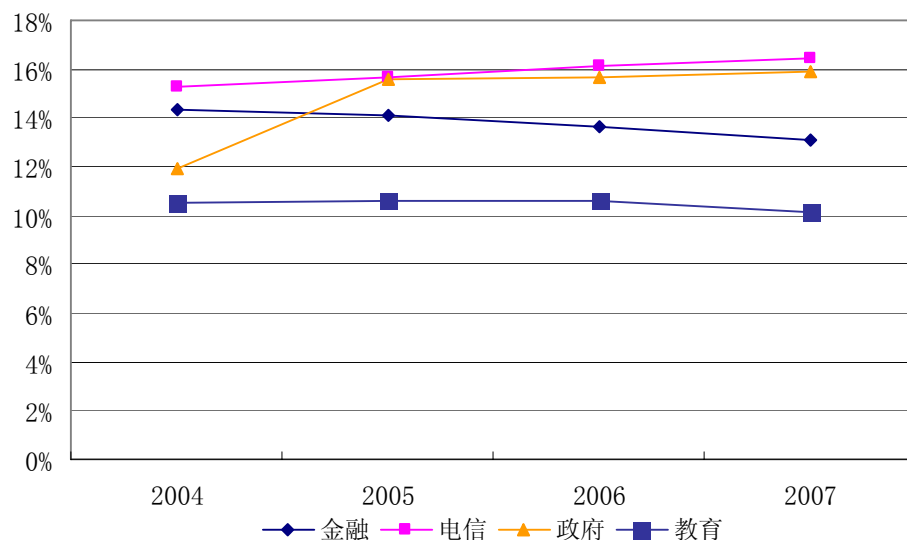
我们认为由于这个不平衡结构的存在，不同行业信息化支出波动对于整个 IT 行业市场规模而言的影响不会太大。

图 23：2004 年-2007 年国内行业信息化投入规模及主要行业投入占比



资料来源：东方证券研究所

图 24：2004 年-2007 年国内行业信息化投入中各主要行业投入占比



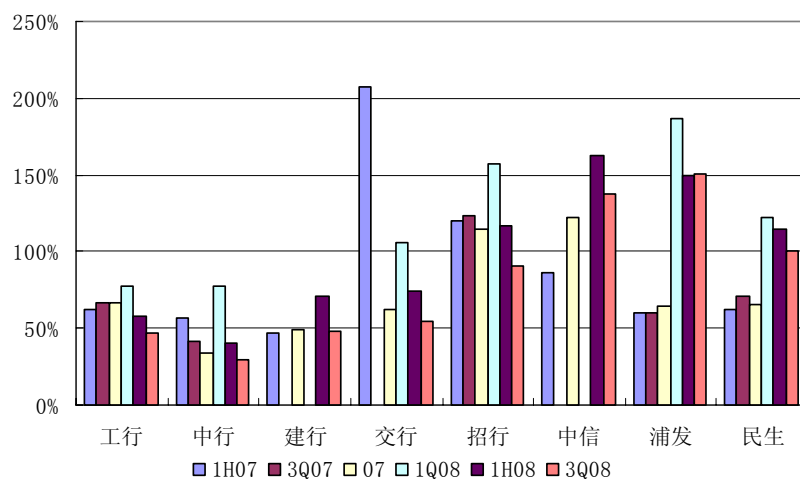
资料来源：东方证券研究所

4.2 2009 年各行业信息化投资情况

4.2.1 金融行业：影响较小，稳定增长

虽然本次蔓延至实体经济的危机源头在金融行业，但是由于国内金融行业的有限开放，实际受到的损失很小。而且由于国内内资企业所得税率的下降，银行业实现净利润得到了大幅增长。因此，国内银行业继续保持在 IT 投入的能力没有受到损害。

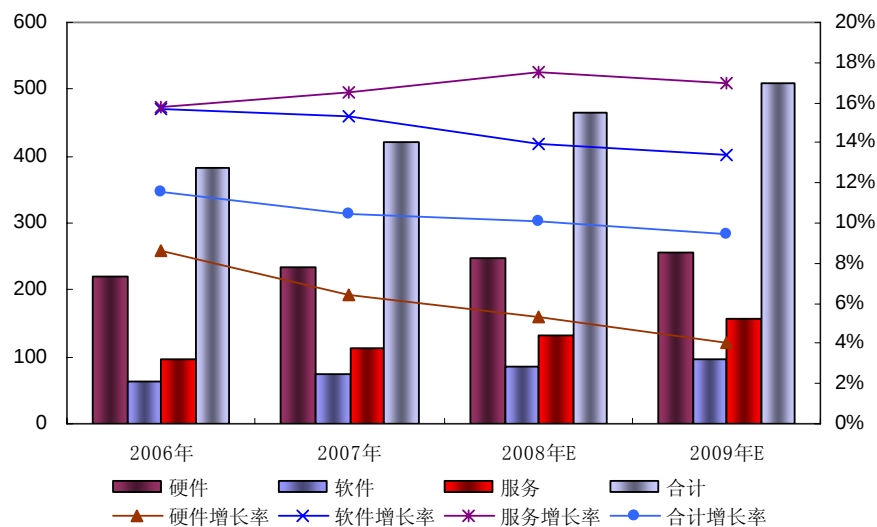
图 25：2007 年中期-2008 年三季度国内主要银行净利润增速



资料来源：东方证券研究所

图 26：2006 年至 2009 年金融 IT 支出情况

单位：亿元、%



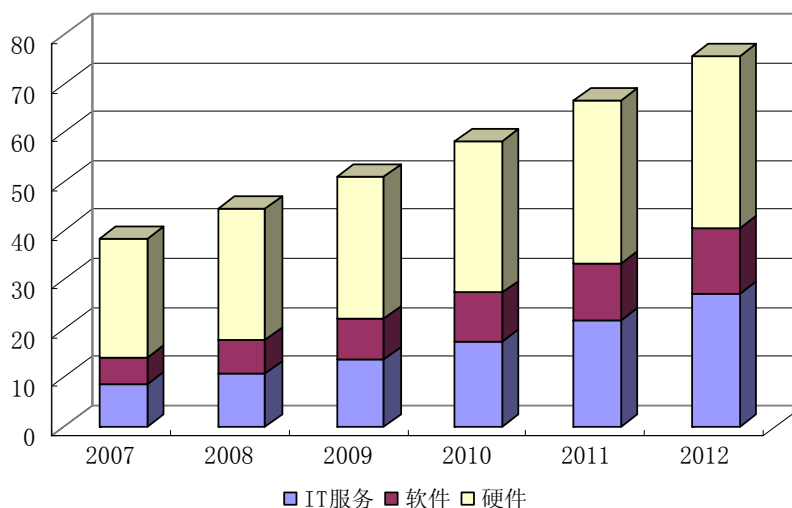
资料来源：东方证券研究所

另外，保险行业未来在信息化建设上将保持稳定投入，2008 年投入规模预计将达到 44.37 亿元，同比增长 15.14%。

IDC 研究指出，2007 年中国保险业硬件(包括 IT 硬件和网络硬件)支出为 24.3 亿元人民币。其中，购买 PC 机（包括台式机和笔记本）、服务器、存储设备、网络设备、外设及其他 IT 硬件设备的支出，分别占硬件总体支出的 52.5%、8.8%、3.3%、18.0%、和 17.4%。IDC 预计，到 2009 年，中国保险行业硬件总支出将达到 28.8 亿元人民币。其中，用于购买 PC 机和网络设备方面花费的占比将分别提高到 53.1%和 18.8%，购买服务器和外设及其他 IT 硬件设备的花费占比将分别下降到 8.3%和 16.7%，对存储设备的投资将提高到 3.1%。

图 27：2007 年-2012 年国内保险行业信息化投入分类规模

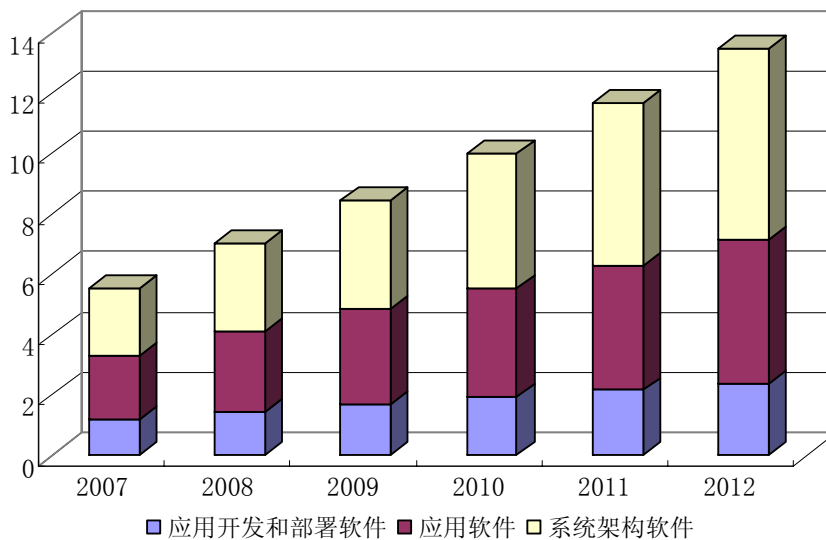
单位：%



资料来源：东方证券研究所

图 28：2007 年-2012 年国内保险行业信息化建设中软件产品的分类产品投入规模

单位：%



资料来源：东方证券研究所

4.2.2 电子政务：保持稳定、略有增长

电子政务事实上一直以来都是国家扶植国内 IT 产业的重要投资领域。其持续投入很好

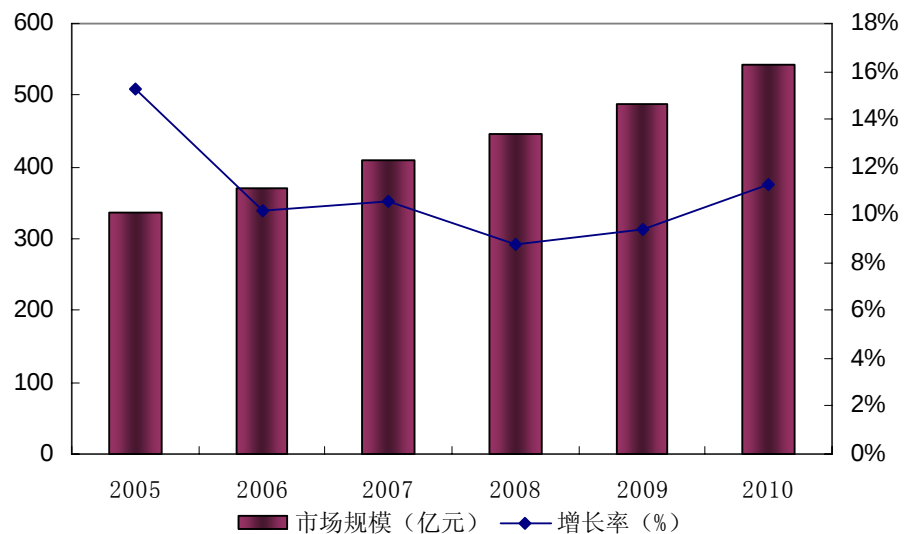
在中国电子政务发展的推动下，2008 年-2010 年是政府信息化 IT 与业务整合的关键时期，政府 IT 投资将保持平稳增长态势。根据计世资讯预测，2008 年政府行业 IT 投资将保持 8.8% 的增长率，投资规模将达到 445.0 亿元；总体来说，政府信息化已进入务实建设、稳定增长阶段。2010 年，政府行业的 IT 投入将达到 541.9 亿元。

2008 年，政府行业信息化建设需求重点仍将是电子政务平台、网络建设和公共服务系统，由于政府对社区信息化、政务信息资源开发利用、行政审批系统、信息安全、应急系统、备份中心、城市监控系统和门户网站的重视程度逐年增加，这些系统将保持高于 15% 的 IT 投资增长率。

由于国务院办公厅将应急指挥系统建设作为电子政务建设的突破口之一，城市应急指挥系统将是今后几年城市信息化的热点需求。从“5.12 汶川大地震”我们也可以看到，中国城市应急指挥系统建设还需要加大力度，国务院应急办已经委托国家发改委制定应急系统建设的规划。应急系统建设中有两个问题必须关注：一是应急系统可以搭建在政府专网上，网络不再搞重复建设；二是应急系统建设主要是整合现有相关的应用系统，有缺项再进行补建。应急指挥系统将成为中国电子政务的主要发展方向。

事实上，由于 08 年经历了大规模自然灾害、举办奥运的影响，在电子政务上的资源分配是不足的，随着明年政府加大政府支出、保证增长的大环境下，电子政务支出将很有可能超过大家的预期。

图 29：2005 年-2010 年国内电子政务市场规模及增长率

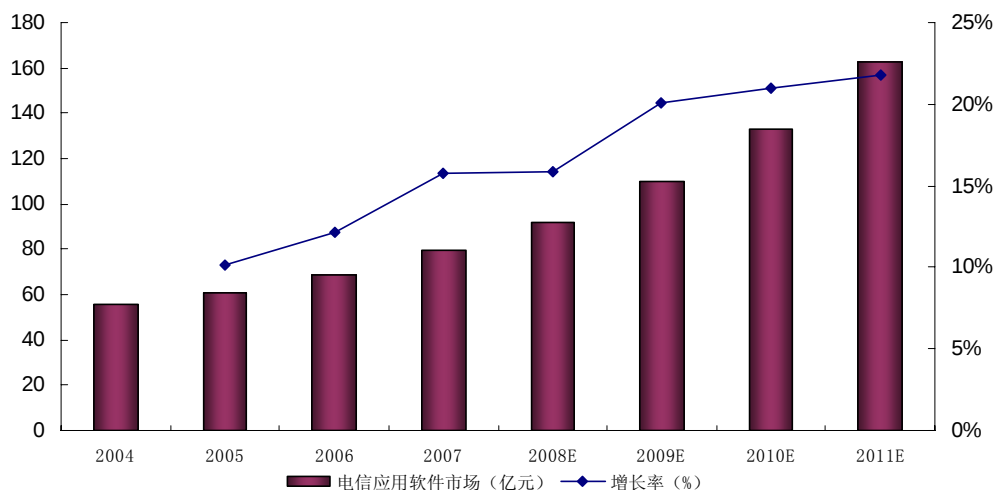


资料来源：计世资讯

4.2.3 电信行业：3G 带来机遇

电信行业由于马上将进行第三代移动通信网络的大规模建设，因此行业的 IT 支出将能够得到保障，受到经济波动的影响较小。

图 30：2004 年-2011 年国内电信应用软件市场规模



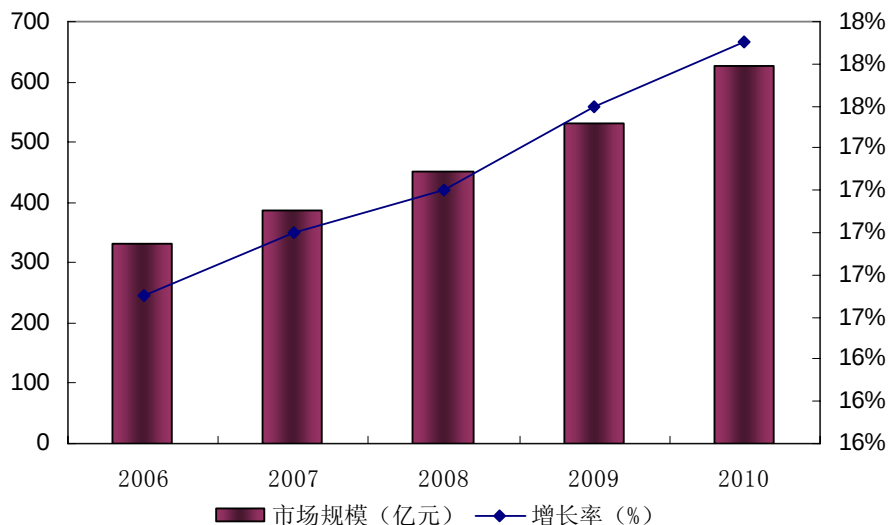
资料来源：东方证券研究所

4.2.4 制造业：经济波动影响大

制造行业事实上是国内各大产业中占比较大的行业，但是国内的制造行业整体盈利能力与金融、电信等行业有较大的差别，也不像电子政务有政府财政作为支付后盾，因此总体投入规模较小，信息化水平也相对较低，但是随着国内制造业产业升级的推进，信息化建设也将是行业资本投资的重要方向之一。而且由于信息化基础较低，未来制造业信息化建设的空间较其他优势行业更高。

但是今年的情况较为复杂，由于国内、国际金融环境的急剧恶劣，国内制造行业企业面临经营困难，特别是中小企业，出现了大批倒闭的情况。事实上，国内外经济负面因素对于国内制造行业的传导效应远远大于其他行业。2009 年制造业信息化投入规模将有可能大大低于预期。

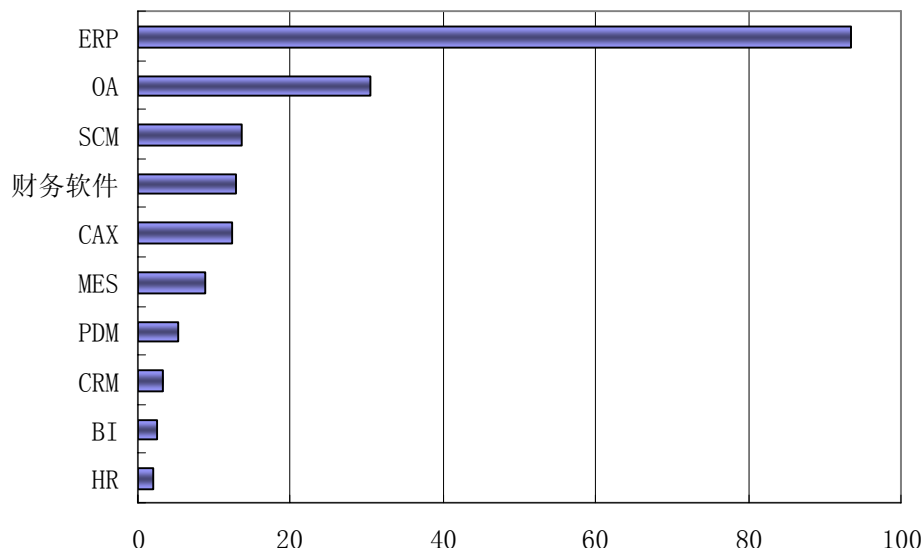
图 31：2006-2010 年国内制造业信息化市场规模及增长率



资料来源：计世资讯

图 32：2008 年制造行业信息化投入不同产品投入规模

单位：亿元



资料来源：计世资讯

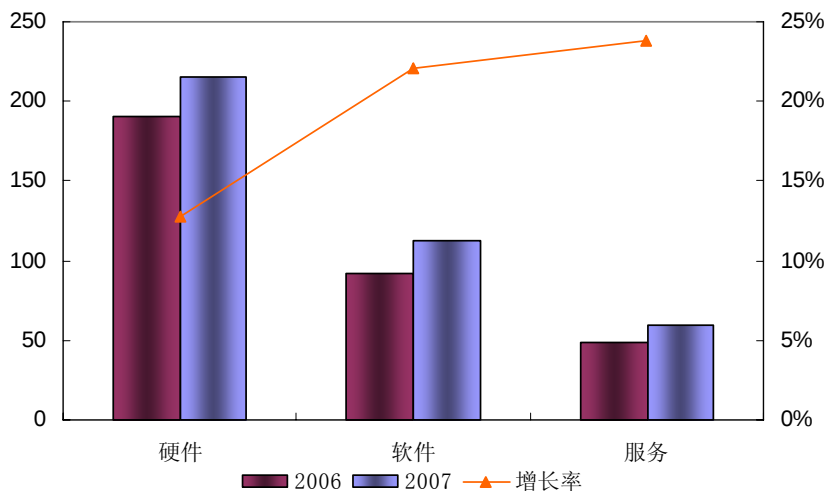
从制造行业投入分类产品来看，ERP 系统占据了最大份额，但是目前 ERP 在国内各行业中渗透率要高于其他系统，从未来来看，企业对于 MES、CRM、SCM 等系统的需求会高于普通系统。

另外，就分类产品投入中，硬件设备是主要产品，但是从增长速度来看，软件和服务将超过硬件，投入结构将逐渐优化。

但是对于未来前景我们仍然应该保持乐观，中国制造业在 2001 年~2006 年是以信息化的基础建设为主，而 2008 年~2010 年这个阶段，中国制造业信息化将处于向成熟化发展的过渡阶段。信息化应用从基础建设到成熟均有明显的需求。而随着“十一五”的开始，现代制造企业的信息化将再一次成为制造业信息化建设的主要动力。

图 33：2006、2007 制造业信息化投入在分类产品上的投入规模

单位：亿元、%



资料来源：计世资讯

4.3 我们的结论：短期缓冲效应显现，行业配置积极关注

4.3.1 对于 09 年 IT 行业的判断：行业短期低迷

软件外包增速下滑

我们认为通过以上分析，本次次贷危机造成对金融系统的损害，一方面影响到金融系统费用支出，由于金融系统占到 IT 支出行业占比中的 18% 左右，对全球总体 IT 支出影响较大。同时危机传导到其他发达国家以及其他实体行业，欧美发达国家有可能出现衰退迹象。因此，明年全球 IT 支出增速将大幅下滑。受到这项负面因素影响，我们认为明年全球软件外包量将出现增速下滑，甚至有可能出现负增长。

而对于国内软件外包行业而言，虽然对日软件外包，但是由于日本外向型经济的特点，欧美经济下滑对其影响较大，因此，明年对日外包业务增速我们判断将出现增速下滑，低于过往数年的增速。

实体经济 IT 支出有可能下滑

同时，由于国内实体经济出现波动，相当多的行业出现了增速下滑甚至是负增长，由于未来短期经济形势大家仍然将保持谨慎判断，大量企业将缩减开支以应对行业冬天，IT 支出也难以幸免于难，特别是国内制造企业，受到国内外经济波动影响最大。

重要行业 IT 支出能够保持稳定

虽然国内各行业总体经济情况出现波动，但是在国内行业信息化支出中占比最高是电信、金融、电子政务。由于国内金融行业在本次次贷危机中实际受到的损失非常小，未来 IT 支出保持稳定增长的可能性非常高。而电信行业由于收到国内 3G 网络建设的推动，IT 支出有可能出现加速迹象。而电子政务由于明年政府有可能加大 IT 支出、扶植 IT 产业。总体来看，由于主要行业的 IT 支出增长依旧，未来全行业市场规模仍然能够保持稳定增长。

缓冲作用短期有效、中长期仍然依赖下游景气度

总体而言，国内 IT 企业仍然具有一定的抗下游需求波动能力，主要在于 IT 项目的执行期具有一定的弹性，同时，实体企业往往手持有一定规模的未执行合同，消化订单需要一定的时间，这为上市公司缓解需求波动。

但是，如果新增合同出现较大幅度的下滑，缓冲效应仍然将。因此对于 IT 行业而言，我们认为中长期情况仍然需要考察下游实体经济景气度。我们认为：

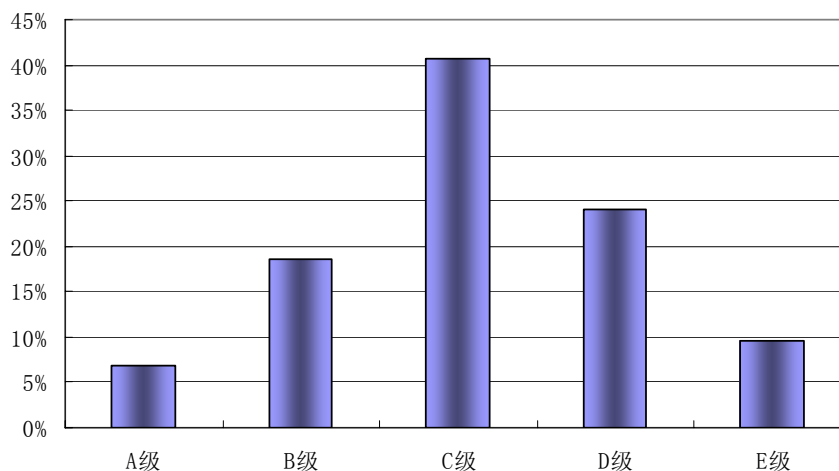
1. 如果明年经济形势能够好转，实体行业景气度上升，IT 行业将保持稳定增长，上市公司业绩出现波动的可能性较小。
2. 如果明年经济形势与今年下半年持平，IT 行业有可能较为低迷，行业复苏将有可能延续到 2010 年。
3. 如果明年总体经济形势继续恶化，则下游实业的 IT 支出将会受到很大的抑制，IT 行业将面临更加，并且很有可能在 2010 年继续恶化。

4.3.2 行业配置的判断：积极关注

虽然，09 年 IT 行业将进入低迷期，但是 IT 行业的比较优势仍然存在。

首先，国内信息化建设水平远远没有达到预期目标，去年国资委曾经对国内 140 多家大型央企的信息化建设水平评分，结果得到 A、B 两级的企业总数不超过 30%，未来信息化建设的空间仍然广阔。

图 34：央企信息化评级各级别企业数量占比



资料来源：东方证券研究所

其次，虽然 IT 行业受到经济波动的负面影响，但是相对部分实体行业，受到的影响较小，行业增速有一定下滑，但是在主要行业的支持下，增速预计仍将能够达到 20%。

而且，随着国内经济壮大和 IT 产业的发展，在部分细分领域已经进入质变阶段，已经出现了具有进口替代的产品，细分行业的发展将不受经济波动的负面影响。

综合以上，IT 行业仍然值得广大投资者关注。

五、投资策略及评级

5.1 中小规模企业+自主知识产权+专注

由于我们判断明年国内 IT 企业情况较为复杂，预计大中型企业受到负面因素传导的影响更大。而小规模企业由于收入、净利润规模较小，增长基数较低，实现高速增长的阻力要小于大中型企业。

对于能够专注于某个细分领域 IT 企业，影响其业绩波动的主要是细分领域增长情况。而且这些细分领域受到经济波动的影响可能较小，甚至能够在某些政策性因素的推动下，出现下游需求大幅增长的情况。

另外，我们始终认为拥有自主知识产权产品的 IT 企业在下游市场需求波动时，对于客户具有更高的粘性，具有更大的盈利弹性空间。

基于以上策略，我们选择了主要面向民航领域的川大智胜、面向信息安全的卫士通。

5.2 反向投资行业龙头

09 年 IT 行业将处于低迷状态，优质行业龙头也可能受到负面影响，正常发展将有可能受到短期影响，增速将放缓，市场给予的估值水平较低。

但是，对于优质企业而言，能够走过市场低迷期，而更多的中小企业将可能退出市场。此外，IT 需求在市场低迷时往往会被抑制，但并不会消失。在宏观经济转暖后，IT 需求很有可能将爆发出来。

我们认为优质龙头未来的发展空间仍然较大，建议在市场低迷、估值水平较低的时候介入。建议关注：用友软件、恒生电子、航天信息、同方股份、宝信软件。

5.3 受益于周期性行业景气度反转的细分行业龙头

08 年下半年，钢铁、汽车等周期性行业出现了大幅度景气度下滑，从市场对于相关行业信息化企业的未来前景较为担忧，估值水平也较低。

我们认为这类企业受到下游景气度波动影响较大，如果一旦下游行业出现反转迹象，市场对于相关 IT 企业的未来预期将进行重新审视。市场估值水平将重新设定。

我们建议投资者关注：青岛软控、启明信息、宝信软件。

5.4 投资评级

根据我们对于行业信息化的投资策略以及估值]的综合考虑，我们对于重点软件企业的盈利预测及投资评级如下表。

表 3：软件行业重点企业盈利预测及投资评级

	每股收益（元）			每股净资产（元）	收盘价（元）	市盈率（倍）			市净率（倍）	投资评级
	07A	08E	09E			07A	08E	09E		
用友软件	0.78	0.66	0.88	5.24	21.23	27.22	32.17	24.13	4.05	增持
青岛软控	0.47	0.70	0.98	3.33	13.39	28.49	19.13	13.66	4.02	增持
川大智胜	0.72	0.53	0.77	4.36	30.49	42.35	57.53	39.60	6.99	买入
卫士通	0.67	0.64	0.80	2.83	22.60	33.73	35.31	28.25	7.99	增持
宝信软件	0.52	0.75	0.90	2.60	16.78	32.27	25.82	22.37	6.45	增持
航天信息	0.76	1.05	1.30	4.92	25.25	33.22	24.05	19.42	5.13	增持
东软集团	0.39	0.95	1.22	3.43	11.43	29.31	12.03	9.37	3.33	增持
南天信息	0.20	0.27	0.40	3.18	7.16	35.80	26.52	17.90	2.25	增持
东华合创	0.33	0.63	0.78	4.54	16.39	49.67	26.02	21.01	3.61	增持

恒生电子	0.43	0.53	0.63	3.38	11.45	26.63	21.60	18.17	3.39	增持
同方股份	0.74	0.51	0.65	7.40	11.50	15.54	22.55	17.69	1.55	买入

收盘价计价日为 2009 年 1 月 12 日

资料来源：东方证券研究所

六、风险因素分析

6.1 投资减少导致有效需求降低

软件行业对于经济景气度的敏感性较大，如果国内经济出现波动，企业 IT 投资和居民消费意愿减弱，有可能导致市场对整个行业的需求有一定下降。

6.2 人力资源价格持续上涨导致行业盈利能力下降

虽然我国是人力资源大国，但是软件行业属于知识密集型企业，对于从业人员的素质要求较高。虽然，当前行业内从业员工工资还没有出现大幅增长。但是，由于国内各类商品价格持续上涨，不排除未来人力资源价格出现上涨。而如果届时产品价格不能上涨，则行业盈利能力将出现下滑。

空管领域的进口替代者

投资要点:

- 国内十一五在航空业的投入将是十五期间的两倍,国外企业占有的市场份额超过 80%。但是空管自动化系统涉及领空安全与航空安全,05 年政府相关部门提出空管系统国产化,06 年开始允许国内企业参与相关招标。
- 公司在太原与贵阳机场应用的系统是内产品目前作为主用系统使用的空管自动化产品。这充分说明公司产品在国内同类产品中的竞争力。目前,国内空管自动化系统市场的国外供应商主要为法国泰雷兹公司,国内企业主要为公司与二十八所。我们判断国家出于集中精力管理、扶植行业优势企业的考虑,会培育国内少数优势企业作大作强,而公司无疑将是其中一员。特别是随着 28 所即将完成自己首个主用系统的实施,国内系统供应商群体将实现崛起,这将大大坚定管理层与下游客户对国产产品性能的信心,公司与 28 所也将获得越来越大的发展空间。
- 目前,沈阳、珠海开放了 3000 米以下的低空空域,允许私人航空器使用,未来国内私人航空市场将逐渐增长,这将大大增加相关航空器的拥有量;此外,随着国内经济发展,目前国内通用航空需求也将大大增长,未来相关航空器市场容量不排除出现大幅增长。而国内民航飞机数量预计到 2015 年将在现有基础上翻番,到 2020 年将再翻一番,因此国内各类航空器未来将有可能实现大幅增长,这对于现有空管自动化系统是一大考验。
- 随着机场管控飞机数量的增长、控制指标的变化(飞机垂直间距由 600 米缩减为 300 米,平行间距由 20 公里缩减为 10 公里)导致的系统需求升级,以及机场本身的改、扩建都将导致客户采用新的系统。
- 根据民航总局的规划,十一五期间国内将新增机场 45 个,同时有近 30 个机场实现改建及迁建,相关的系统购置需求也将释放,考虑到公司产品的自主创新性及进口替代性,未来获得相应发展的空间非常大。但是目前十一五规划建设机场的空管自动化系统还未开始招标。
- 目前,小型主用系统价格在 1000 至 3000 万元,中型系统的报价在 5000 万元到 2 亿元。大型系统根据具体需求价格将更高。公司现有产品属于小型系统,大型系统目前正在研发中,但是关键技术已经在小型系统上得到突破、验证,预计研发时间为 2 年,如果顺利完成并获得国外第三方测试通过将会成为国内大中型机场空管自动化系统的主要竞争者。一旦能够实现中标,这将为公司带来巨大的业绩增长。
- 我们保守预计公司 08、09 年实现每股收益 0.53、0.77 元,鉴于公司未来发展的巨大空间,给予“买入”的投资评级



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

计算机软硬件行业资深分析师

8621-63325888 x 6094

tongsheng@orientsec.com.cn

陈刚

首席分析师

行业评级 **买入** 增持 中性 减持 (提升)

股价(2009 年 1 月 13 日) 27.90 元

目标价格(6 个月) 60.00 元

总股本/A 股(万股) 5200/5200

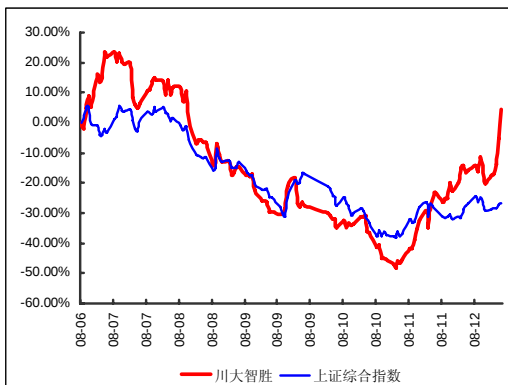
A 股市值(百万元) 9875

国家/地区 中国

行业 软件

报告日期 2008 年 12 月 20 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	35.45	27.79	4.34
相对表现 (%)	32.96	37.34	31.22

资料来源: WIND

财务预测

	2006A	2007E	2008E
营业收入(亿元)	115	127	177
增长率 (%)	7%	10%	40%
净利润(亿元)	26	27	40
增长率 (%)	14%	5%	46%
每股收益(元)	0.50	0.53	0.77
市盈率(X)	37.75	36.01	24.65

资料来源: 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系,并且继续寻求发展这些关系。因此,投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突,不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



风险因素：

- 公司未能按时完成募投项目，从而影响整体经营规模和盈利能力；公司需从社会大量招聘研发人员，相关费用大幅增加，影响企业经营业绩；空管市场需求未如预期般发生大幅增长。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

卫士通 002073

优质龙头

投资要点:

- 公司认为信息安全行业具有两个重要特点: 可信赖性和融合性。在可信赖性上, 对于用户而言, 安全的产品重要性要大于安全的技术, 而更为重要的是安全的团队, 公司拥有国资背景以及大股东——30 所长期从事保密系统研发, 而公司成立以来高级管理层保持了人员稳定, 这都使得公司在用户心中拥有非常高的可信赖性, 有利于公司在政府、大型国企的招标中脱颖而出。
- 信息技术的发展使得 IT 系统的硬件边界、应用边界不断模糊, 安全越来越需要融入到整个 IT 系统中, 而不是像过去仅仅是打补丁的工作。目前, 在大型 IT 系统的构建上, 安全需求已经需要与其他需求同步规划, 未来这一趋势只会增强。
- 公司与业内很多信息安全公司不太一样的地方在于没有将实现信息安全的重点集中于网络边界的保护, 而是基于自身密码技术的实力, 基于密码而不局限于密码, 倾向于从系统的层面利用密码及其他技术实现信息安全。同时不断实践信息安全与应用的结合。国内目前在信息安全上的投资较少, 一般而言其投入仅占到了整个信息系统投入的 3-5%, 而国外的一般水平为 15%, 因此未来信息安全的有效需求未来将逐渐增长。
- 公司认为密码算法只是密码设备研制的基础, 但是更为重要的是密码算法的实现技术、综合应用技术, 而相对于国内其他竞争对手, 公司这方面优势更大。另外公司已诞生就面向市场竞争, 管理、激励机制等各方面与传统科研院所都具有很大的优势。
- 公司在产品规划上目前分为三类: 首先, 大企业、大行业的信息安全需求, 是公司目前重点开拓的部分, 由于实现项目往往具有标杆作用, 公司将倾力投入, 而且由于这一层次客户的需求不太一样, 往往需要定制开发, 这也将占用公司较多的资源; 其次, 公司即将推出满足中小企业信息安全需求的标准化、模块化产品, 但是主要通过下游渠道实现; 第三, 公司将推出应用于单机的信息安全产品, 也就是“一 KEY 通”产品, 预计将于今年年底或明年推向市场。
- 公司的“一 KEY 通”产品面向各行业以及个人, 由于目前已经突破了技术瓶颈, 预计将很快获得主管部门验收通过, 该产品的单机版销售单价大约为 3000 元/套, 由于对于国家各重要部委、科研院所相关的潜在需求非常大, 市场前景乐观。
- 我们维持对公司 08、09 年每股收益 0.64 元与 0.80 元的预测。考虑到公司所处行业未来的高成长性以及公司的行业优势地位, 给予“增持”评级



东方证券
ORIENT SECURITIES

童胜

计算机软硬件行业资深分析师

8621-63325888 × 6094

tongsheng@orientsec.com.cn

陈刚

首席分析师

行业评级 **买入** 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 1 月 13 日) 21.45 元

目标价格 (6 个月) 24.00 元

总股本/A 股 (万股) 6710/6710

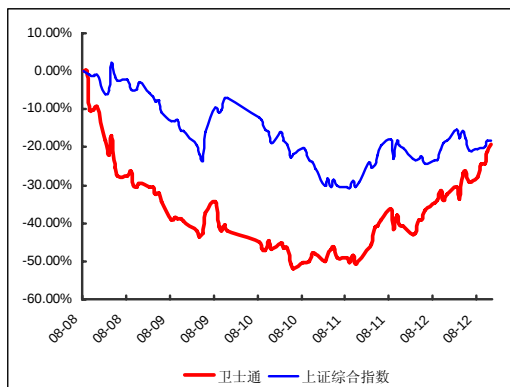
A 股市值 (百万元) 1420

国家/地区 中国

行业 软件

报告日期 2008 年 12 月 20 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	36.47	-23.14	-19.16
相对表现 (%)	2.49	32.69	-0.88

资料来源: WIND

财务预测

	2007E	2008E	2009E
营业收入 (亿元)	201	244	309
增长率 (%)	23%	21%	27%
净利润 (亿元)	34	43	54
增长率 (%)	68%	26%	26%
每股收益 (元)	0.50	0.64	0.80
市盈率	42.07	33.28	26.37

资料来源: 公司数据, 东方证券研究所预测

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系, 并且继续寻求发展这些关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突, 不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



风险因素：

- 公司未能按时完成募投项目，从而影响整体经营规模和盈利能力；公司需从社会大量招聘研发人员，相关费用大幅增加，影响企业经营业绩；信息安全市场需求未如预期般发生大幅增长。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。

分析师承诺

童胜：计算机软硬件行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；
- 公司投资评级的量化标准
 - 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
 - 增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。
- 行业投资评级的量化标准
 - 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
 - 中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；
 - 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn