

软件与服务行业

评级：中性

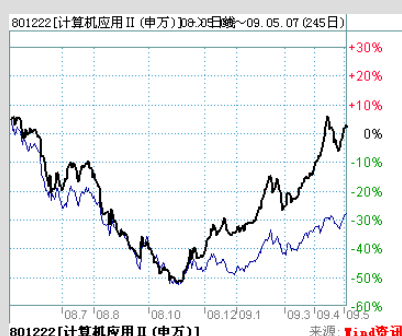
IT 行业研究员

张广荣

010-88086830-699

zhanggr@rxzq.com.cn

软件与服务与上证指数走势对比图：



近期相关报告一览：

《计算机软硬件行业 2009 年投资策略：扩大内需中的亮点》
2008.12.19

《IT 行业上市公司 2008 年三季报分析》2008.11.6

关注具备竞争优势和高成长潜力的公司

投资要点：

- **板块一季度收入小幅增长、盈利能力提升：**2009 年一季度 33 家软件与服务板块上市公司总计实现营业收入 84.7 亿元，同比增长 1.07%，毛利率为 29.36%，同比提升 2.94%；受投资收益同比增长 330.20%影响，实现归属于母公司的净利润为 3.07 亿元，同比增长 54.71%。扣除非经常性损益后，归属于母公司的净利润同比增长 8.86%。
- **2009 年一季度 33 家上市公司中有 20 家净利润同比实现增长，占比 60.6%：**其中实现 50%以上增长有 5 家。扣除受益于投资收益和公允价值变动而出现利润大幅增长的三家公司，剩余两家分别为科大讯飞和鹏博士。2009 年中期业绩预增的总计有 7 家，其中东华合创预增 30-50%，其余六家预增额度在 30%以内。
- **软件与服务板块估值处于合理区间：**截止到 2009 年 4 月 30 日，根据 Wind 统计数据，软件与服务板块 09 年动态 PE 为 25.8 倍，2010 年动态 PE 为 22 倍，估值处于合理区间。从历史看，软件与服务板块静态市盈率为 40.6 倍，超过了历史 35 倍的平均估值水平。
- **通信行业 IT 支出提速、周期性行业 IT 支出未来有望增加：**09 年一季度客户分布于通信行业的软件与服务公司盈利能力有显著改善，毛利率同比提高 8.43 个百分点，营业收入同比增长 9.96%，净利润同比增长 54.24%。我们认为这跟国内运营商加大 3G 投入密切相关，未来随着运营商 3G 基站的铺设完毕，网管系统与各种增值业务平台建设将进入密集期，我们看好该细分板块公司的业绩增长。另外，我们认为未来随着宏观经济回暖，周期性行业的 IT 支出将会增加。
- **关注具备竞争优势和高成长潜力的公司：**我们认为青岛软控和恒生电子是两家掌握核心技术具备竞争优势的公司；科大讯飞和东华合创具备高增长潜力，我们给予这四家公司“增持”评级，建议投资者重点关注。

1、板块一季度收入小幅增长、盈利能力提升

2008 年软件与服务板块 33 家公司总计实现营业收入 409.64 亿元，同比增长 14.9%；毛利率为 28.5%，同比提升 2.55%；期间费用率为 18.61%，同比提升 1.62%；实现利润总额为 43.25 亿元，同比增长 14.14%；有效税率为 8.6%，同比提升 0.1%；归属于母公司的净利润为 35.24 亿元，同比增长 16.28%；净利率为 8.6%，同比提升 0.1%。

2009 年一季度 33 家软件与服务板块上市公司总计实现营业收入 84.7 亿元，同比增长 1.07%，毛利率为 29.36%，同比提升 2.94%；期间费用率为 21.27%，同比提升 3.11%；受益于投资收益同比大幅增长 330.2%所致，软件与服务板块一季度实现利润总额为 10.64 亿元，同比增长 34.35%；有效税率为 1.52%，同比提升 0.29%；实现归属于母公司的净利润为 8.7 亿元，同比增长 40.56%，扣除非经常性损益后，同比增长 8.86%；净利率为 10.29%，同比提升 2.89%。

2009 年一季度 33 家上市公司中有 20 家净利润同比实现正增长，占比 60.6%。其中实现 50%以上增长有 5 家。科大讯飞和鹏博士受益于主营业务利润大幅增长，剩余三家利润增长来源于投资收益和公允价值变动收益。

表 1：软件与服务板块上市公司 2008 年和 2009 年一季度财务数据汇总比较

单位：百万	2009Q1	2008Q1	YoY	2008A	2007A	YoY
营业收入	8470.67	8381.21	1.07%	40964.25	35650.65	14.90%
营业成本	5983.91	6121.01	-2.24%	29290.57	26401.10	10.94%
毛利	2486.76	2214.44	12.30%	11673.68	9249.55	26.21%
毛利率 (%)	29.36%	26.42%	2.94%	28.50%	25.94%	2.55%
销售费用	631.55	557.11	13.36%	2823.80	2405.81	17.37%
销售费用率 (%)	7.46%	6.65%	0.81%	6.89%	6.75%	0.15%
管理费用	1102.03	922.36	19.48%	4616.32	3473.89	32.89%
管理费用率 (%)	13.01%	11.01%	2.00%	11.27%	9.74%	1.52%
财务费用	68.02	41.91	62.31%	185.93	177.52	4.74%
财务费用率 (%)	0.80%	0.50%	0.30%	0.45%	0.50%	-0.04%
投资净收益	319.56	74.28	330.20%	586.04	561.47	4.38%
利润总额	1064.32	792.23	34.35%	4325.18	3789.20	14.14%
利润率 (%)	12.56%	9.45%	3.11%	10.56%	10.63%	-0.07%
所得税	128.44	102.56	25.23%	434.75	433.67	0.25%
有效税率 (%)	1.52%	1.22%	0.29%	1.06%	1.22%	-0.16%
归属股东利润	871.45	619.98	40.56%	3524.29	3030.86	16.28%
净利率 (%)	10.29%	7.40%	2.89%	8.60%	8.50%	0.10%
归属股东利润 (扣除非经常性 损益)	564.75	518.80	8.86%	3108.40	2582.85	20.35%

数据来源：Wind、日信研究

2、通信行业IT支出提速、周期性行业IT支出未来有望增加

我们将软件与服务板块的上市公司按照下游客户所在行业划分为通信软件、金融软件、政府软件、交运与电力软件、汽车钢铁房地产软件以及软件外包等六大细分板块，通过数据统计，我们发现 09 年一季度客户分布于通信行业的软件与服务公司盈利能力有显著改善，毛利率同比提高 8.43 个百分点，营业收入同比增长 9.96%，净利润同比增长 54.24%。我们认为这跟国内运营商加大 3G 投入密切相关，未来随着运营商 3G 基地站的铺设完毕，网管系统与各种增值业务平台建设将进入密集期，我们看好该细分板块公司的业绩增长。

交运与电力软件细分板块一季度营收同比增长为 0.2%，毛利率同比提高 6.5 个百分点，板块内主要公司为远光软件和川大智胜，其中远光软件受益于国家电网投资和电网信息化进程加速 09 年一季度净利润同比增长 31.67%。川大智胜未来将受益于国内机场建设对空管系统软件的市场需求。

金融软件、汽车、钢铁与房地产软件等细分板块一季度营收增长分别为 1.59%和 27.3%，一季度净利润同比增长为-0.54%和 7.32%。我们认为未来随着宏观经济回暖，周期性行业的 IT 支出将会增加，建议投资者重点关注青岛软控、恒生电子。

政府软件和软件外包两个细分板块 09 年一季度分别实现营业收入 16.64 亿元和 19.11 亿元，同比增长 2.43%和-5.14%。实现净利润 1.07 亿元和 0.76 亿元，同比增长-7.75%和-16.59%。我们认为未来政府行业的 IT 支出有望保持平稳增长；受欧美日等发达国家经济衰退影响，我们对软件外包细分板块的上市公司 09 年业绩增长持谨慎乐观态度。

表 2：软件与服务细分板块 2009 年一季度主要财务指标

单位：百万元	通信	金融	政府	软件外包	汽车钢铁、 房地产	交运与电力
成份股个数	8	3	4	3	4	2
2009Q1 收入	1638.55	437.43	1664.85	1911.40	996.87	69.15
收入同比增长率	9.96%	1.59%	2.43%	-5.14%	27.30%	0.20%
2009Q1 净利润	195.18	38.45	107.40	76.25	101.61	17.24
净利润同比增长率	54.24%	5.42%	-7.75%	-16.59%	38.38%	19.78%
投资收益	0.63	7.02	20.98	10.76	-0.09	-0.98
投资收益同比增长率	-80.04%	-62.10%	149.99%	-31.55%	-75.63%	-2.60415
扣除非经常性 损益后的净利润	190.59	26.30	106.50	44.15	92.00	14.381
同比增长率	79.77%	-0.54%	-10.23%	-38.42%	31.76%	7.32%
毛利率	35.10%	32.61%	29.33%	22.26%	23.85%	65.56%
同期提高百分点	8.43%	-3.39%	1.24%	1.76%	-2.55%	6.50%

数据来源：Wind、日信研究

3、上市公司具体利润增长情况

有三家公司 2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长超过 100%。其中有两家属于通信软件细分板块，分别为科大讯飞和鹏博士。

表 3：2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长 100%以上的公司

排名	公司名称	09 年 1-3 月净利润同比增长	Q1EPS	利润增长原因
1	用友软件	259%	0.55	投资收益同比大幅增长 2635.2%
2	科大讯飞	126.36%	0.068	电信语音搜索增长业务同比大幅增长
3	鹏博士	100%	0.16	毛利率同比提高 13.78%

数据来源：Wind、日信研究

有二家公司 2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长为 50-100%。其中华胜天成属于通信软件细分板块。

表 4：2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长 50-100%的公司

排名	公司名称	09 年 1-3 月净利润同比增长	Q1EPS	利润增长原因
1	浪潮软件	71.90%	0.01	投资收益同比增长 324.3%
2	华胜天成	58.70%	0.078	公允价值变动扭亏为盈

数据来源：Wind、日信研究

有七家公司 2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长为 30-50%。其中恒生电子属于金融软件细分板块，宝信软件、青岛软控属于汽车钢铁房地产软件细分板块，远光软件属于交运电力软件细分板块。

表 5：2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长 30-50%的公司

排名	公司名称	09 年 1-3 月净利润同比增长	Q1EPS	利润增长原因
1	青岛软控	49.17%	0.14	主营业务利润增长、政府补助增加
2	工大首创	47.24%	0.009	毛利率提升与公允价值变动实现正收益
3	宝信软件	39.73%	0.218	主营业务利润增长与所得税率降低
4	欣网视讯	39.69%	0.0286	毛利率同比提高 12.3%
5	东华合创	35.25%	0.14	主营业务利润增长
6	恒生电子	34.70%	0.11	公允价值变动扭亏为盈
7	远光软件	31.67%	0.106	主营业务利润增长

数据来源：Wind、日信研究

有八家公司 2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长为 0-30%。其中生意宝、拓维信息、北纬通信属于通信软件细分板块；启明信息属于汽车、钢铁房地产细分板块；航天信息属于政府软件细分板块。

表 6: 2009 年一季度归属于母公司的净利润同比增长 0-30%的公司

排名	公司名称	09 年 1-3 月净利润同比增长	Q1EPS	利润增长原因
1	东软集团	25.24%	0.069	主营业务利润增加与所得税降低
2	北纬通信	18.31%	0.11	主营业务利润增长
3	生意宝	17.58%	0.116	主营业务利润增长
4	拓维信息	13.36%	0.218	少数股东权益减少
5	启明信息	8.25%	0.02	主营业务利润增长
6	航天信息	4.79%	0.2	主营业务利润增长
7	石基信息	2.42%	0.14	毛利率同比提高 11.6%
8	川大智胜	0.56%	0.09	营业外收入同比大幅增加

数据来源: Wind、日信研究

在 2009 年一季报中, 软件与服务板块 2009 年中期业绩预增的总计有 7 家, 其中东华合创预增 30-50%, 其余六家预增额度在 30%以内。

表 7: 2009 年中期业绩预增情况统计

公司名称	2009 年中报业绩预增幅度
东华合创	30-50%
远光软件	<=30%
青岛软控	10-30%
北纬通信	10-30%
科大讯飞	10-30%
川大智胜	0-30%
拓维信息	<=30%

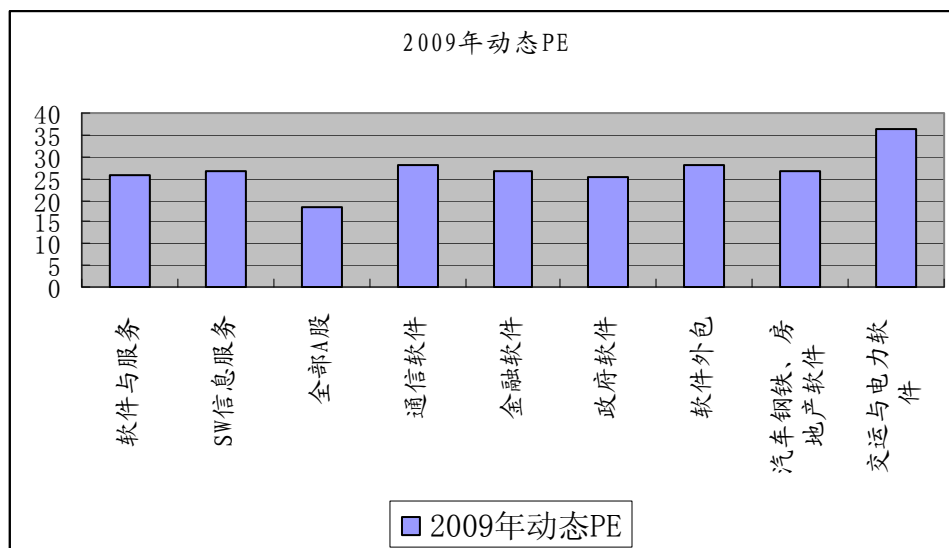
数据来源: 公司公告、日信研究

4、软件与服务板块估值处于合理区间

截止到 2009 年 4 月 30 日, 根据 Wind 统计数据, 软件与服务板块 09 年动态 PE 为 25.8 倍, 2010 年动态 PE 为 22 倍, 同期 A 股的动态 PE 分别为 18 倍和 15 倍。

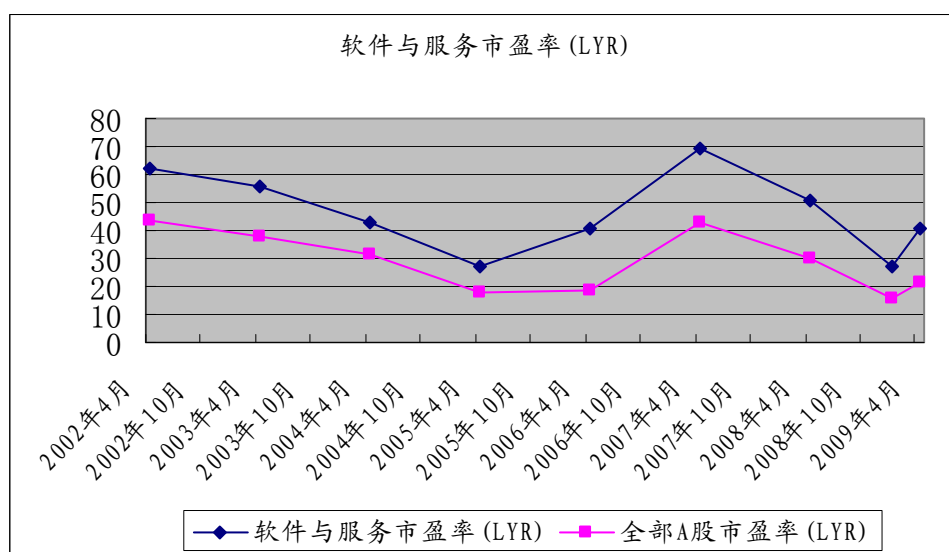
从历史看, 软件与服务板块市盈率 (LYR) 从 2009 年 1 月初的 27 倍上升到 4 月 30 日的 40.6 倍, 高于软件与服务 35 倍的历史估值平均水平。我们认为目前软件与服务板块整体估值已经相对合理。

图 1: 软件与服务板块 09 年动态 PE 横向比较



数据来源: wind、日信研究

图 2: 软件与服务板块历史市盈率 (LYR) 曲线



数据来源: Wind、日信研究

5、关注具备竞争优势和高成长潜力的公司

在目前的市场环境下,我们认为投资者应该重点关注两类科技公司。一类是掌握核心技术具备竞争优势的公司,主要有青岛软控和恒生电子,我们给予“增持”评级。

另一类就是有高成长潜力的公司。我们认为随着运营商的重组和 3G 的商用,通信行业的增值服务提供商将迎来发展的新机遇,建议投资者重点关注为电信语音搜索提供技术平台

的科大讯飞；东华合创作为政府、金融、医疗等多行业的系统集成商，有望通过并购保持高速增长态势。我们给予这两家公司“增持”评级。

公司	投资评级	股价 (4月 30 日)	EPS			PE		
			08A	09E	10E	08A	09E	10E
青岛软控	增持	20.12	0.79	0.89	1.26	25.5	22.6	16.0
恒生电子	增持	11.32	0.3	0.4	0.5	37.7	28.3	22.6
科大讯飞	增持	33.33	0.652	0.90	1.17	51.1	37.0	28.5
东华合创	增持	23.08	0.625	0.82	1.01	36.9	28.1	22.9

投资评级说明

公司投资评级:

以报告日后的6-12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

买入 (Buy) : 相对强于市场表现20%以上;

增持 (outperform) : 相对强于市场表现5% ~ 20%;

中性 (Neutral) : 相对市场表现在-5% ~ +5%之间波动;

减持 (underperform) : 相对弱于市场表现5%以下。

行业投资评级:

以报告日后的6-12个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下:

看好 (overweight) : 行业超越整体市场表现;

中性 (Neutral) : 行业与整体市场表现基本持平;

看淡 (underweight) : 行业弱于整体市场表现。

免责声明

本研究报告由日信证券有限责任公司研究部撰写, 研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则, 以合法渠道获得这些信息, 尽可能保证可靠、准确和完整, 但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据, 不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证, 无论是否已经明示或者暗示。日信证券有限责任公司研究所将随时补充、更正和修订有关信息, 但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅为日信证券有限责任公司研究部所有, 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。如引用发布, 需注明出处为日信证券研究部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

日信证券有限责任公司研究部对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。