

投资评级:

投资评级

回避

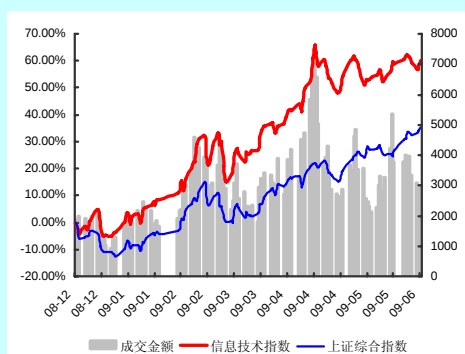
上次评级

谨慎推荐

基础数据:

信息技术指数	633.66
三个月涨跌幅	26.78%
上证综合指数	2816.3
沪深 300 指数	2989.6

近 6 个月股价相对市场表现:



数据来源: WIND

相关研究:

《投资机会缺乏, 交易机会季节性涌现》

——09 年电子信息行业年度策略(09 年 1 月)

TMT 行业分析师:

吴炳华

8621-68761616-8319

wubh@tebon.com.cn

上海市福山路 500 号城建国际中心

26 楼 200122

德邦证券有限责任公司

http://www.tebon.com.cn

远景虽好, 但中期面临估值压力

——TMT 之软件&服务业 09 中期策略

独到观点: 1. 行业利润在第四季度集中实现导致行业指数在资本市场上表现出了一定的规律性: 相对于大盘, 行业的超额收益和超额损失在特定的时期内非常明显。

2、尽管长期看好软件及服务, 但就中期而言, 行业当前估值处于相对高峰, 透支了潜在的增长。我们判断行业 4-6 个月跑输大盘并有 10% 以上的调整风险, 行业评级为“回避”。

要点:

从长期看, 软件及服务行业前景广阔。2000 年以来软件和信息技术服务业收入经过了 5 年的超高速发展, 06 年开始行业增速有所下降, 但依然保持 20%-30% 之间的增长。而在全球性的经济金融危机最严重的 08 年尚有 29.8% 的增速。09 年前四月行业增速依然达到 23.5%, 所以行业整体影响并不明显。综合分析当前的政策、行业信息化的客观需求以及目前行业收入本身的增速, 我们判断该行业未来三年市场规模有望保持 20% 以上的复合增长。

从中期看, 软件及服务行业面临整体调整的风险。首先, 国际金融危机对具有防御性的软件行业的负面影响开始逐步显现, 09 年前四个月行业统计数据已有体现, 回暖很不确定, 但 09 年全年收入增长水平难以达到 08 年的高度。其次, WIND 统计显示: 软件及服务行业的 33 家公司整体的收入增长尚不及行业增速, 而且利润增长亦不理想。因此按照利润季度分布的传统特点预测, 该行业的利润增长 09 年难超 10%, 据此计算公司的估值水准已经偏高。最后, 目前通胀预期强烈, 对于轻资产的软件及服务行业通胀不但无益, 反而有害。因此即使市场指数可能维持强势, 但软件行业中期依然面临估值压力。

从行业基本面和市场的切合度看, 市场表现滞后于基本面的变化, 也滞后于业绩的公布。统计显示: 软件行业上市公司前三季度的收入占总收入约三分之一, 而利润在 60% 以下, 因此第四季是该行业收入确认和利润实现的旺季。与此对应, 相对于大盘指数该行业的指数表现滞后于基本面和业绩公布 1 到 2 个月。因此一年中在年报公布前后出现相对高点, 而在三季报公布后出现相对低点。目前行业中期面临估值压力, 因此软件及服务行业不但在未来 4-6 个月内将弱于大盘, 而且绝对损失也将超过 10%。因此总体上我们给予行业“回避”的投资评级。

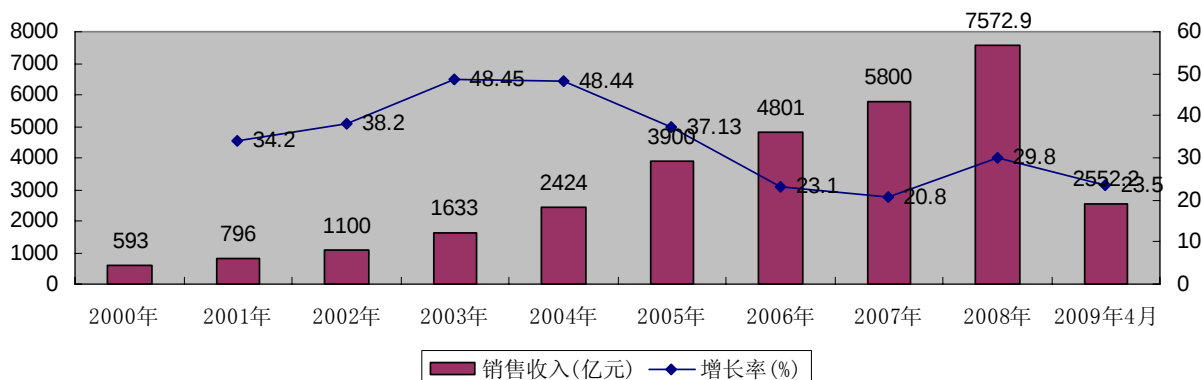
投资策略: 尽量降低行业中的配置比重, 个别关注稳定增长, 在细分行业具有竞争优势或具有垄断性的公司。我们给予青岛软控(002073)和航天信息(600271)审慎增持评级, 用友软件(600588)、东华合创(002065)和远光软件(002063)等中性评级。其他多给予减持评级。

1、软件和IT服务业长期前景看好

1.1 2000年以来行业规模增长迅速

软件行业的规模在过去的8年里以年均复合30%以上的速度增长（见图一）。而在05年前行业规模复合增长率超过40%，属于超高速发展阶段。近年行业增速虽有所下降，但依然保持在20%以上，而在08年遭遇100年一遇的全球性金融经济危机时软件和IT服务业增长速度不降反升，达到近4年的高位，增长速度达29.8%，比经济高峰的07年加快9个百分点。因此软件和IT行业的规模增速依然驶在快车道上。

图1：软件和技术服务近年规模发展情况



资料来源：工信部、德邦证券研究所

进入09年以后，受国际金融危机继续蔓延和深化的影响，我国软件及服务行业的收入增速出现一定的回落。1-4月软件产业累计完成软件业务收入2552.2亿元，同比增长23.5%，增速比去年同期低7.7个百分点。相对于1-2月份20.8%的行业增速，回暖的苗头有所显露，但很不确定。虽然金融危机的阴影短期挥之不去，其滞后的负面影响对软件及服务行业仍会继续，但我们判断总体上09年行业规模增速依然可望保持在20%以上，所以行业快速增长在09年将得以延续。

1.2 行业发展受政策强力支持

从过去的发展看，我国软件及服务行业实现高速发展其中政策的大力扶持功不可没。前期由于原有的优惠政策（《国务院关于印发鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》国发〔2000〕18号，后来优惠政策有效延续）到期后国家相关部门提示并再次制定了一系列的鼓励政策以支持对该行业未来的快速发展。近期多个部门配合，密集出台了多个软件业扶植政策，其扶植力度进一步加大。

表1: 近期出台的软件及服务扶持政策

时间	政策出处	政策主题	核心内容
08.11.10	科技部、工信部	“核高基”基金申报	08年11月10日，科技部、工业和信息化部发布了“核高基”重大专项2009年课题申报指南。该课题的目标是要提高“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”的自主创新能力，掌握核心技术。这是国家为鼓励自主软件开发，对符合“核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品”要求的国内企业给予专项发展基金。“核高基”重大专项基金将持续15年，中央和地方合并，预计超过40亿元/年，对软件业的发展具有深远影响。
08.12.5	工信部软件司	政策更新	08年12月5日工信部软件司副司长郭建兵透露软件发展优惠政策将很快更新。其中软件服务业将尽快制定和出台鼓励软件服务业发展的政策措施，延续软件业呼吁多时的延长“新18号文”。其后，在09年4月15日公布的电子信息产业调整和规划中予以明确提出继续执行原有18号文件，给予软件行业持续的优惠支持政策。这个政策将持续发挥促进软件业快速发展的作用。
09.2.2	国务院办公厅	促进服务外包发展政策措施	09年2月2日国务院办公厅批准了商务部会同有关部委共同制定的促进服务外包发展的政策措施：批准北京等20个城市为中国服务外包示范城市，并在20个试点城市实行一系列鼓励和支持措施，加快我国服务外包产业发展。措施中包括自2009年1月1日起至2013年12月31日止，对符合条件的技术先进型服务企业，减按15%的税率征收企业所得税，对技术先进型服务外包企业离岸服务外包收入免征营业税；对符合条件且劳动用工管理规范的技术先进型服务外包企业，可以实行特殊工时工作制；对符合条件的技术先进型服务外包企业，每新录用1名大专以上学历员工从事服务外包工作并签订1年以上劳动合同的，中央财政给予企业不超过每人4500元的培训支持，对符合条件的培训机构培训的从事服务外包业务人才（大专以上学历），通过服务外包专业知识和技能培训考核，并与服务外包企业签订1年以上劳动合同的，中央财政给予培训机构每人不超过500元的培训支持等。
09.2.14	财政部、商务部	外包承接六点支持意见	09年2月14日财政部、商务部关于支持承接国际服务外包业务发展相关财税政策的意见发布。为大力支持我国承接国际服务外包业务又好又快发展，逐步形成一整套有利于我国承接国际服务外包业务发展的财税政策体系，提高我国服务业对外开放水平，提出六点支持意见。
09.3.27	财政部、商务部	外包业务发展资金管理通知	09年3月27日财政部、商务部下发关于做好2009年度支持承接国际服务外包业务发展资金管理工作的通知。为落实国务院关于促进服务外包产业发展的精神，加快我国服务外包产业发展，支持服务外包企业做大做强，积极承接国际服务外包业务，促进贸易增长方式的转变，商务部、财政部决定安排专项资金，对2009年度承接国际服务外包的相关业务予以资金支持。
			09年4月15日《电子信息产业调整和振兴规划》正式发布，其中对软件行业的也显示强力支持态势。依托国家科技重大专项，着力提高国产

09. 4. 15	国家 发改委	行业调整 整形规划	基础软件的自主创新能力。支持中文处理软件(含少数民族语言软件)、信息安全软件、工业软件等重要应用软件和嵌入式软件技术、产品研发,实现关键领域重要软件的自主可控,促进基础软件与CPU的互动发展。加强国产软件和行业解决方案的推广应用,推动软件产业与传统产业的融合发展。鼓励大型骨干企业整合优势资源,增强企业实力和国际竞争力。引导中小软件企业向产业基地集聚和联合发展,提高软件行业国际合作水平。继续实施《国务院关于印发鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》(国发〔2000〕18号)明确的政策,抓紧研究进一步支持软件产业和集成电路产业发展的政策措施。
-----------	-----------	--------------	--

行业原有优惠政策措施得以延续的同时,更大力度的一系列密集政策出台彰显政府对软件及IT服务业进一步的扶植意向,所以软件行业的持续增长具有更加优越的政策背景。

1.3 工业信息化需求依然旺盛

总体上我国工业信息化程度较发达国家依然偏低,2000年以来工业信息化程度快速提升,具体体现在各行业信息化投入持续快速增长。据CCID的统计:通信、制造、电力、政府、金融和交通等行业的信息化投入近年增长在15%以上。工业和信息化部08年成立后着重推动工业化和信息化的融合,以工业化带动信息化,以信息化发展促进工业化。因此各行业的信息化投入出现更快速度的提升。由于通信行业因为3G对信息化的更高要求可能加快通信行业信息化投入的增速,预计未来2-3年其信息化投入增长将达到30%左右;其次电力行业信息化复合增长可能因为电力集团项目的落实而在20%左右;信息化能够提高行业和公司信息管理效率,对于提高公司的管理水准和控制公司的成本从而提高经济效益具有重大贡献,因此其他行业和企业对信息化的需求依然强劲,有望保持过去12%以上的增长。另外,始于2003年由中国信息化测评中心发布的中国信息化500强调查报告每年一次,在07和08年的调查报告中指出,当前由于企业的基础设施的技术已经基本完成,因此信息化投资重点向软件和服务转移。所以,在信息化投入需求旺盛的背景下,软件及服务成为信息化的重点内容。

综合分析当前的政策、行业信息化的客观需求以及目前软件行业规模本身的增速我们判断该行业未来三年市场规模依然有望保持20%以上的复合增长。

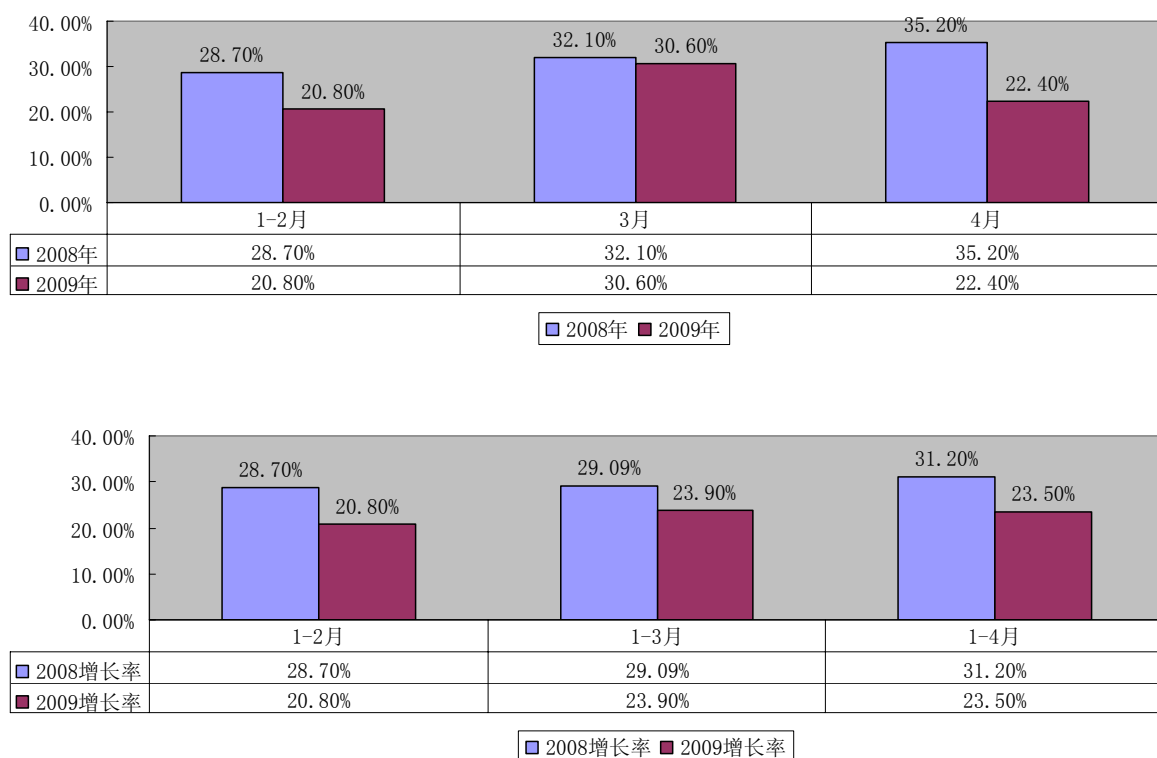
2、中期看,软件和IT服务业整体估值有向下调整风险

2.1 行业收入增速难以维持08年的水准

2008年虽然遭受全球性金融危机的打击,但是以内需为主的中国软件和信息服务业却出现增速加快的态势,08年软件业务收入达到7572.9亿元,较07年增长高达29.8%,增速远快于06年和07年的23.1%和20.8%。其原因很可能是经济经过06、07年的高增长后企业加大了对信息化的投入,从而形成企业信息化支出滞后于经济增长的特征。

09 年 1-4 月软件行业也受国际金融危机继续深化的滞后影响开始显露，我国软件产业的收入增速出现较大的回落，软件产业累计完成软件业务收入 2552.2 亿元，同比增长 23.5%，增速比一季度回落 0.4 个百分点，比去年同期和 2008 年分别下降 7.7 和 5.9 个百分点。4 月当月完成软件业务收入 646.3 亿元，同比增长仅为 22.4%，增速环比和同比分别回落 8.2 和 9.7 个百分点，因此 3 月份行业 30.6% 的高速增长未能延续。仔细分析行业增长情况发现：09 年 1-2 月份收入规模增速为 20.8%，三月份出现了 30.6% 的高增长，短期回暖看似开始了，但是遗憾的是四月再次大幅度回落。联系到软件出口增速的大幅放缓，我们认为行业回暖依然存在极大的变数。

图 2：单月或累计 09 年行业规模增速都较 08 年有较大幅度下滑



资料来源：工信部，德邦证券研究所

另外，1-4 月我国软件出口 49.3 亿美元，同比增长 48.2%，增幅与 1-3 月基本持平，但比去年同期低 6.7 个百分点。其中软件外包服务出口 3.8 亿美元，同比增长 25.8%，增速较 1-3 月继续回落 4.4 个百分点，综合判断，软件出口和软件外包均面临较大的下滑压力。所以，综合而言，09 年软件收入规模增长速度难以达到 08 年的水准，由此导致行业利润增速难以理想。

2.2 上市公司整体表现尚不及行业，未来估值压力较大

上市公司收入规模增长不及行业。在WIND资讯中，按照GICS标准划分的信息技术中的软件和服务细分子行业公司一共35家，在剔除2家重组后转变地产公司后行业一共33家。统计数据显示：全体软件和IT服务业上市公司一季度的总收入为75.84亿元，而08年同期的收入为76.68亿元，同比反而减少了1.1%；同期净利润实现8.86亿元，较去年同期增长38.8%，但是，由于用友软件因为处置北京银行税后获利影响2.35亿元，扣除此因素后行业净利润增长仅仅为1.98%。由此可见，上市公司作为一个优质整体却出现增速远远不及全行业增速的尴尬局面。同样的尴尬也出现在我们重点跟踪的11家上市公司中，这11家公司一季度的收入增长为11.73%，增速不到全行业收入增速的一半，利润增长在扣除后也仅仅为3.06%。不但如此，这种情况08年也同样出现，行业08年的收入和利润增速分别为14.01%和18.01%，其中收入增速亦远远不及行业29.8%的增速。所以上市公司作为整体，其未来前景可能并没有行业宏观数据所显示的那么乐观，软件业上市公司应该克服国际金融危机的负面影响而超越行业的增长率。

此外，软件行业估值也已经相对偏高。以09年6月5日的收盘价计算，这33只家公司08年的平均静态PE为37.70倍，以08年10月31日收盘价计算，08年的PE为18.85倍，行业的PE估值在过去的半年多上升超过一倍。我们重点跟踪的11家公司同期的PE分别为31.65倍和17.65倍，市场估值亦有近一倍的增长。按照历史行业平均静态PE30倍PE估值，两者均已处于相对高位。另外，由于上市公司09年收入和利润的增速均出现一定的下滑，而且未来增速依然存在不确定性，我们综合已公布业绩预增的情况和软件行业利润季节性分布的特点判断软件和IT服务业全体上市公司09年的业绩增长难以超过10%。照此计算，行业动态PE估值水准也已经高达34倍。所以行业整体估值已经对未来增长亦有透支。而对于很难出现高速增长（近两年在10%左右）的整个行业而言其PEG估值也已经偏高。综合静态PE、动态PE和PEG的股指情况，我们认为中期（4-6个月）而言，软件及服务行业估值压力较大。

2.3 通胀预期下行业受损

为了走出全球性金融危机的泥潭，全球央行在去年下半年甚至更早的时候就已经开始大规模释放流动性，造成的后果就是今年二季度开始出现通货膨胀的苗头。集中表现在国际大宗商品价格出现大幅度上涨，而消费品也有水涨船高之势。国内看，PPI和CPI双双出现负值看似没有通胀之虞，但是当前大宗商品和房价的持续大涨已经表明前期大量释放的流动性开始对物价上涨构成积极的促进作用。因此，虽然国内看似因为去年基数较高而出现PPI和CPI双降的状况，但是随着充裕的流动性发挥作用，物价上涨很可能即将到来，故通胀的预期将不断增强。

软件和IT服务业属于轻资产的行业，因此在资产价格持续上涨的通货膨胀中处于劣势。在通胀中，轻资产行业公司一方面因为手中升值的资产较少、无法享受资产升值的好处而变得相对贫穷；另一方面在人

力成本和其他成本上还将面临增加的压力。因此，通货膨胀对轻资产的软件信息行业不但没有好处，相反有害。

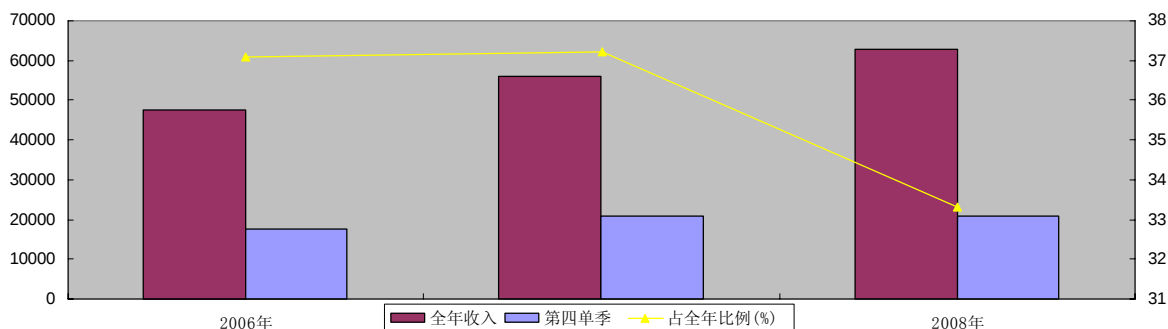
综合以上几个因素，我们认为软件及服务行业基本面因素的情况无法支持当前资本市场中的估值水准而存在较大的调整压力。首先，行业增长由于金融危机的滞后影响导致09年行业规模增长难以达到08年的增速，相反可能出现增速出现较大幅度下滑的态势，即使目前增速下滑有所收窄，甚至有所企稳，但行业增速减缓不可避免。其次，作为行业中的优质群体的上市公司收入和利润增速尚不及行业的增长。最后，已经开始了的价格上涨可能导致通胀预期不断增强，而作为轻资产的软件和IT服务业面临的压力将雪上加霜。因此软件和服务行业在资本市场高估的压力面临调整。

3、行业基本面和市场表现具有普遍的周期性

3.1 第四季度是行业收入确认和利润实现的旺季

根据以往的经验，电子信息行业在每年的最后一个季度是全年的旺季，而且这种特征非常明显。经过统计，在整个电子信息行业中，按照传统其1、2、3、4季度的收入比约为21: 21: 21: 36，即使在08年这样最糟糕的第四季度行业的收入占比也超过全年的三分之一。而利润占比第四季度往往超过40%。

图 3：06—08 年第四季度电子信息行业收入占全年超过三分之一



资料来源：信息产业部、德邦证券研究所

作为子行业的软件及服务行业其收入和利润的季节性分布和全行业如出一辙。即使稍有出入，其偏离值也微乎其微。在我们统计的软件行业的全体上市公司中07年和08年的数据显示相同的特点。

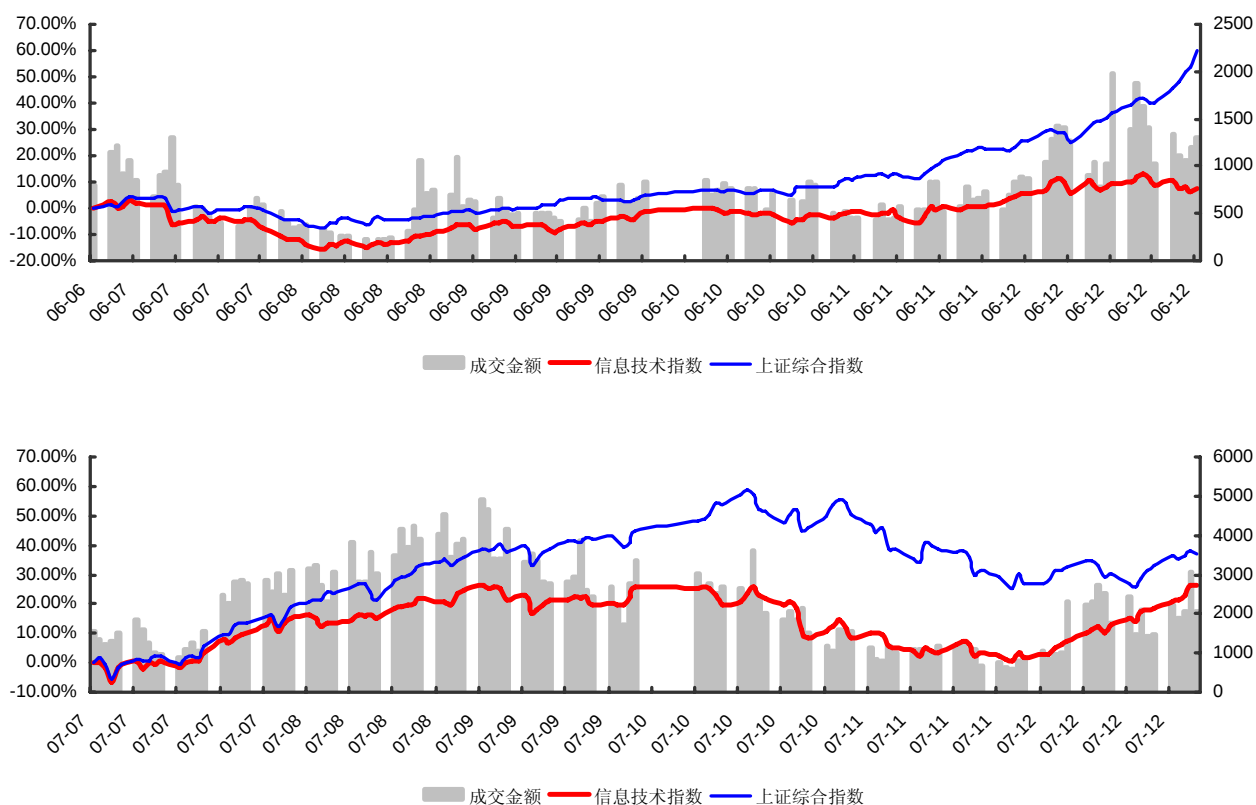
行业共33家上市公司，07和08年的总收入分别为333.58亿元和380.34亿元，而前三季度总收入分别为222.83亿元和260.84亿元，前三季度占比分别为66.81%和68.1%，相应的第四季度占比为33.19%和31.9%。而从利润看，全行业分别实现利润32.29亿元和38.10亿元，前三季度分别只实现18.89亿元22.73亿元，因此第四季度实现利润占全年高达41.2%和40.4%。

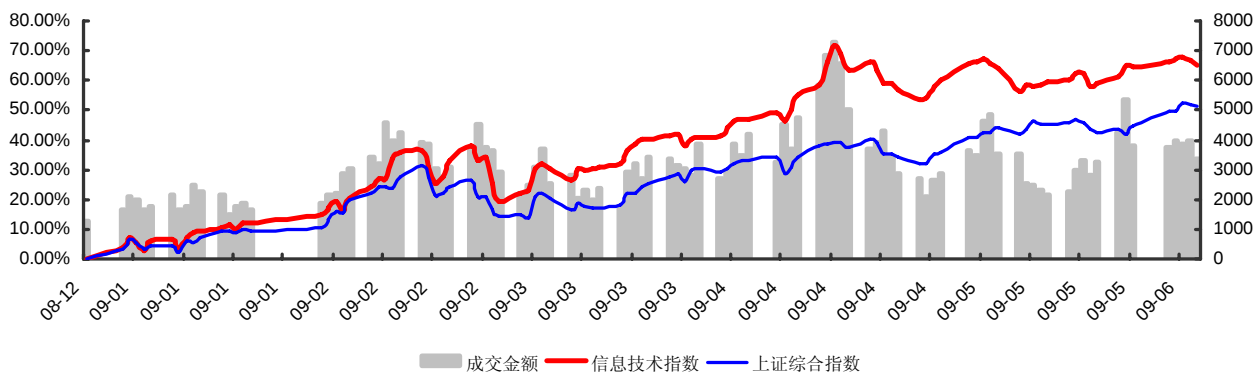
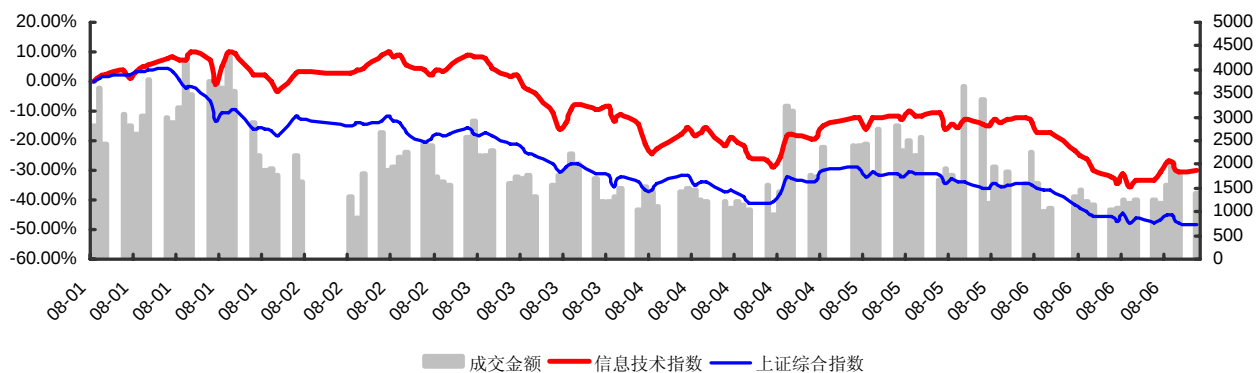
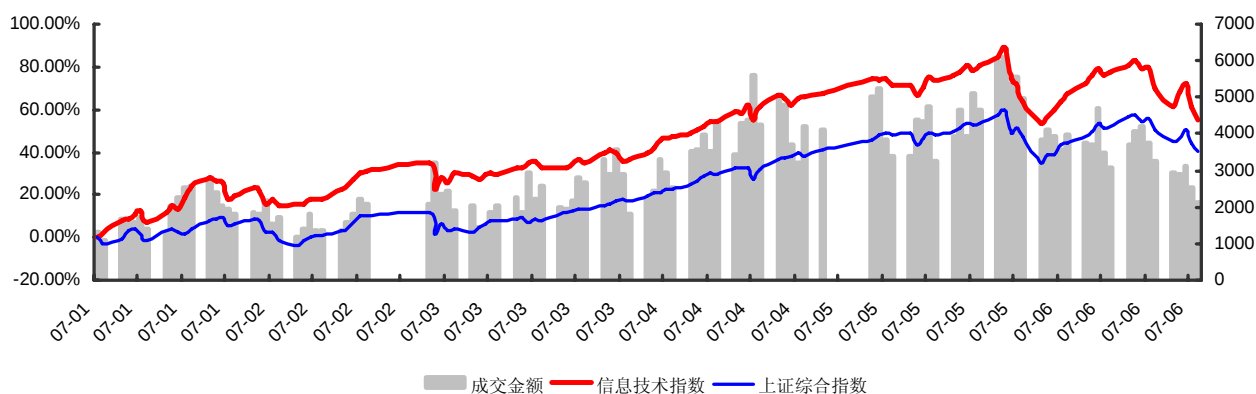
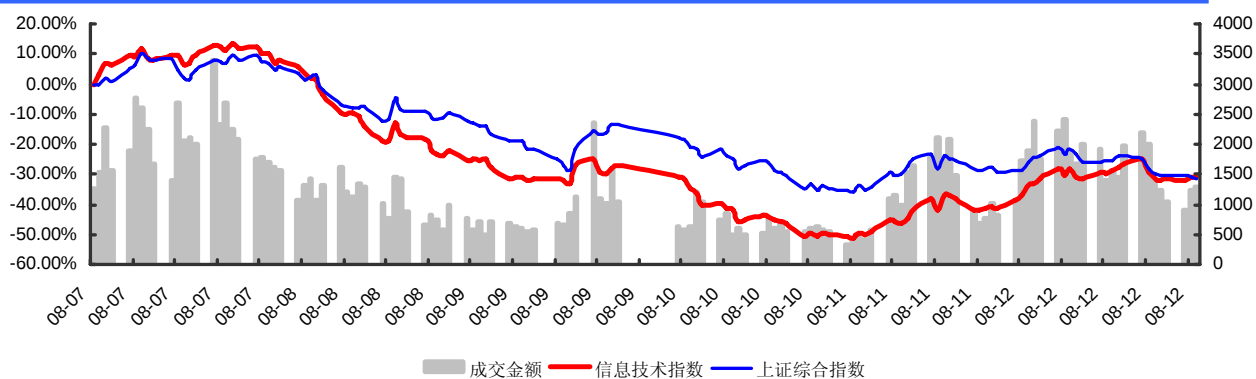
以上数据显示软件及服务行业的收入和利润每年具有明显的季节性。而第四季度是该行业的传统旺季，收入占全年三分之一左右。而该季度的净利润则占全年利润比重超过 40%。因此，每年第四季度成为软件行业收入和业绩的集中爆发期。

3.2 行业指数相对于市场的表现具有很强的规律性

在软件及服务行业中，从基本面看，收入和业绩均具有明显的淡季和旺季之分，为此我们试图对行业在资本市场的表现进行适度的归纳和总结。我们截取了每年上下半年大盘指数和行业指数的对比图，下面六个行情图是最近 3 年的情况。结果发现了一个有趣且有价值的带有较强的规律性的结论：软件及服务业务行业表现在每年的上半年强于大盘，或者说每年上半年相对于大盘会出现超额收益，而在下半年正好相反。此外，我们还延伸了之前两年的行情走势，总体看，这个结论成立的概率居然达到 90%。这对于软件和服务业个股的操作具有很强的现实指导意义。

图 4：IT 指数和沪市行情对比（06.6-09.6）





资料来源: WIND 资讯, 德邦证券研究所

请务必阅读正文后的免责声明部分

从以上六个信息指数和上证综合指数的对比图形看，可以得到以下几个具有重要指导意义的结论：

- 1、上半年信息指数几乎一直运行在大盘指数上方，相对于大盘具有明显的超额收益；
- 2、而下半年信息指数几乎一直运行在大盘指数下方，相对于大盘具有明显超额损失；
- 3、这种超额收益和超额损失每次最大为 20%到 90%不等，由于空间较大，因此具有极强的相对操作性；

3.3 市场与基本面的契合度稍有滞后

结合行业基本面的特点和市场运行的“规律”，我们发现市场的波动并没有和基本面同步运行，而是具有一定的时间滞后。经过分析，我们总结出如下几种原因导致市场表现和基本面波动不同步。

1. 上市公司三季报一般在 10 月下旬披露完毕，因此由于行业淡季而导致软件业业绩上的利空在 10 月底才能彻底兑现，而此时行业可能已经出现过度的调整。因此，此后一段时间内（少则一个月，多则两个月）行业指数构筑阶段性底部概率增加显著增加。
2. 而年报披露则和一般的季报并不相同，大多数公司的年报披露在次年的 3 月和 4 月（滞后一个季度左右）。因此软件和 IT 服务业因为季节性旺季出现导致的业绩利好全部兑现要在次年的 4 月底，而此时行业可能出现了一定的估值泡沫。故此后一段时间内（1-2 个月）构筑行业指数阶段性头部的概率极高。

4、投资策略：机会难觅，降低配比

4.1 中期而言机会寥寥

目前软件行业难有大范围的机会。我们重点跟踪的 11 家软件及服务行业公司 09 年第一季度共实现主营业务收入 41.52 亿元，相对于 08 年同期的 37.17 亿元增长 11.73%。同时实现净利润 6.99 亿元，扣除用友软件的处置资产收益为 4.63 亿元，较去年同期仅仅增长 3.06%。因此，从基本面，软件和服务行业整体表现了防御性的特点，业绩依然保持增长，而不像其他行业一样 09 年第一季度业绩出现大幅度下降。但是从估值的角度看，11 家公司 08 年的静态 PE 已经从 08 年的平均 17.49 倍提升到了 6 月 5 日的 31.65 倍，相对于行业历史平均 30 倍以下依然有所高估，所以多数曾经推荐的个股短期可能已经透支未来的增长。而且即使从 PEG 角度看 11 家公司的估值也因为整体难以出现快速业绩增长而进入高估阶段。

所以，综合考虑，我们认为软件和服务行业的 33 家公司整体已经进入高估阶段，即便是 11 家具有相对竞争优势的公司，其大多数个股也出现明显的高估。未来资本市场上行业将有较大的向下调整压力，行业的中期投资机会极少。

4.2 个别关注，降低配比

由于行业整体估值已经偏高，而且言软件及服务行业的业绩高峰已过，目前

处在淡季的中期。从资本市场看，软件服务行业的行情从低点算起已经有148%的涨幅，相对于大盘的最大涨幅68.3%已有近80%的超额收益。当然，如果从09年年初计算则超额收益为10.3%，期间相对于大盘的最大超额收益为59.3%，时间在4月16日。因此软件业资本市场的淡季已经开始，而在基本面旺季到来之前资本市场难有系统性的机会。所以未来行业的整体走势将弱于大盘，我们认为未来4-6个月该行业的走势相对于大盘将有超过20%以上的超额损失。不但如此，即使大盘受通货膨胀预期影响还能持续上涨，我们也坚持软件和服务行业将出现超过10%以上的绝对负收益。因此我们建议对该行业仅仅个别关注，对该行业的整体配置比例大幅度降低。

我们重点跟踪的公司中，我们给予航天信息（600271）和青岛软控（002073）审慎增持的评级。同时给予用友软件（600588）、远光软件（002063）和东华合创（002065）中性评级，其他个股多给予减持评级。

航天信息（600271）：公司主业防伪税控系统及相关设备具有垄断性，且一直呈稳健增长态势。我们认为占公司总收入三分之一却贡献三分之二的营业利润的防伪税控系统依然存在15%左右的持续增长潜力，同时公司外延增长也会为公司持续增长增添动力，因此长期看好该公司。同时预计公司09-10年的业绩有15%-20%的复合增长，EPS分别为0.72元和0.81元，给予审慎增持评级。

青岛软控（002073）：公司主业全钢子午胎成型机和轮胎配料系统，当前轮胎行业需求有复苏迹象，公司主业依然有望保持20%左右的稳定增长。另外公司承包青岛伊科思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/年的项目合同，表明公司已有能力将成熟的技术嫁接到其他行业。所以，未来跨行业发展是公司另一业绩增长点。我们预计公司业绩09年-10年业绩增长分别为30%和25%，增发摊薄后每股收益为0.88元和1.1元，给予审慎增持评级。

表 3: 我们重点跟踪行业个股与投资评级

公司名称	公司代码	当前股价	细分子行业	08PE (EPS)	09PE (EPS)	10PE (EPS)	09 年中期评级
软件和服务业 (行业评级由推荐下调为回避)							
远光软件	002063.SZ	14.40	电力软件	0.67	0.50	0.58	中性
东华合创	002065.SZ	15.01	综合软件	0.64	0.60	0.68	中性
石基信息	002153.SZ	31.40	酒店软件	1.38	0.75	0.82	减持
航天信息	600271.SH	15.37	税控系统	0.90	0.72	0.81	审慎增持
中国软件	600536.SH	26.28	综合软件	0.29	0.38	0.40	减持
恒生电子	600570.SH	12.62	金融软件	0.45	0.38	0.45	减持
用友软件	600588.SH	18.97	综合软件	0.85	0.81	0.90	中性
东软集团	600718.SH	17.92	外包软件	0.52	0.65	0.78	中性
宝信软件	600845.SH	24.08	钢铁软件	0.69	0.71	0.75	减持
青岛软控	002073.SZ	19.59	软件设备	0.79	0.88	1.10	审慎增持
启明信息	002232.SZ	16.54	软件设备	0.57	0.33	0.40	减持

资料来源: 德邦证券研究所

投资评级

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 $>10\%$

重要声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作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作出任何形式的担保。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前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦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“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。