

在岸软件外包将继续保持较高增速——2009 年软件外包行业下半年投资策略

软件及服务/软件外包

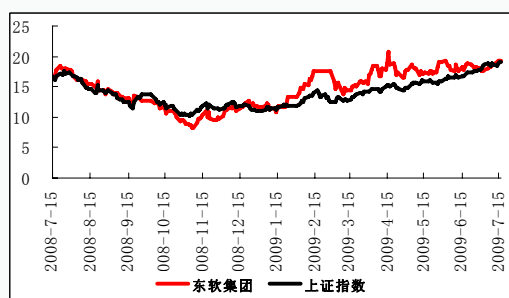
中性（维持）

报告日期：2009 年 7 月 17 日

行业指数与相关市场指数比较

	收盘	月涨幅（%）
软件及服务	1960.37	9.84%
天相流通指数	3609.57	17.81%
上证指数	3183.74	16.21%

行业指数近一年走势图



相关报告：

《关注 IT 投资加速带来的机会——2009 年软硬件行业投资策略综述》

《软件外包：汇率、整合、成本三重因素蕴含投资机会——2009 年软硬件行业投资策略之二》

《ATM：银行布点增加，ATM 厂商从中受益——2009 年软硬件行业投资策略系列之三》

天相资讯科技组

联系人：刘晓冬、邹高

010-66045570 liuxd@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- **我国离岸软件外包收入增速将继续放缓。**2008 年受全球金融危机的冲击，欧美、日本等主要发包方国家的经济出现不同程度下滑，全球 IT 支出预期增长率大幅下调至-3.7%，预计全球软件外包市场将出现负增长。考虑到全球经济景气回升仍需时日，我们预计 2009 年的离岸软件外包收入仍将继续延续此前增速放缓的态势，增速下降至 20% 左右。
- **在岸软件外包业务将继续保持较高增速。**近年来，国内需求带来的软件外包业务占整体软件外包产业规模的比例一直维持在 80% 左右。2008 年在岸软件外包收入增速大幅提升了 28 个百分点至 42.3%。越来越多的中国企事业单位意识到软件外包在节约成本、提高效益方面的重大作用，同时，我国已启动的拉动内需计划如四万亿投资计划、“两化”融合等都将带动 IT 投资的增加，进而拉动在岸软件外包产业增长。
- **行业整合大幕拉开在即。**目前，我国软件外包市场集中度仍较低，前十名厂商的市场份额之和不到 35%，而在软件外包发达国家印度，前四名厂商的市场份额之和将近 40%。同时，我国软件外包企业相对规模较小，收购、兼并重组是扩大企业规模最有效的手段。金融危机的深化促使整合脚步加快，众多缺乏核心竞争力的中小外包企业将难以支撑，这些企业将被作为收购、整合的对象。同时，金融危机下，海外优质资产的大幅缩水，有利于有实力的企业进行海外并购，引入优质资产和高端技术人才。
- **我们给予软件外包行业下半年“中性”评级。**认为有国内业务基础的企业将受益于在岸软件外包业务的高增长。具有规模优势的龙头企业将受益于行业整合的展开。推荐东软集团。
- **重点公司推荐——东软集团（600718）。**国内最大的软件外包企业，在国内软件外包市场中公司已经连续七年位列首位，并且拥有稳定的客户资源。目前，公司软件外包从业人员达到 6,000 人，规模优势明显。公司国内业务基础良好，继续深入开展在岸软件外包服务业务更具备优势。预测公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.59 元和 0.69 元，维持公司“增持”的投资评级。

正文目录

1.	行业整体运行情况.....	3
1.1	软件行业运行情况.....	3
1.2	软件与信息服务外包产业运行情况.....	3
2.	2009 年我国软件外包行业发展趋势预测	4
2.1	我国离岸软件外包收入增速继续放缓	4
2.1.1	主因：金融危机导致 IT 投资意愿下降.....	4
2.1.2	2009 年日元汇率下跌，仍面临较大汇率风险	4
2.1.3	离岸软件外包收入规模预测.....	5
2.2	在岸软件外包业务将继续保持较高增速	6
2.2.1	我国软件外包需求主体来自国内市场.....	6
2.2.2	刺激内需使得市场对软件外包的需求继续增加	6
2.2.3	国家政策大力扶植提升企业盈利能力.....	7
2.3	行业整合大幕拉开在即.....	8
2.3.1	目前我国软件外包市场集中度低	8
2.3.2	金融危机促使整合脚步加快	8
3.	我国软件外包行业 2009 年下半年投资策略.....	9
3.1	软件外包行业投资策略的基本思路	9
3.2	我国软件外包相关上市公司介绍	9
3.3	重点推荐上市公司——东软集团（600718）	10

图表目录

图表 1：软件产业收入、增长率及各项业务收入比重.....	3
图表 2：软件与信息服务外包产业规模及在岸、离岸占比.....	4
图表 3：全球 IT 支出增长率及全球 IT 服务支出增长率.....	4
图表 4：2008 年离岸软件外包业务构成	5
图表 5：人民币兑美元、人民币兑日元的汇率走势图.....	5
图表 6：我国离岸软件外包收入规模及增长率.....	6
图表 7：在岸、离岸软件外包收入占比、收入规模及增速.....	6
图表 8：各国 IT 服务支出占 GDP 的比重.....	7
图表 9：我国与印度软件外包行业竞争格局对比图.....	8
图表 10：东软集团盈利预测表（单位：百万元）	10

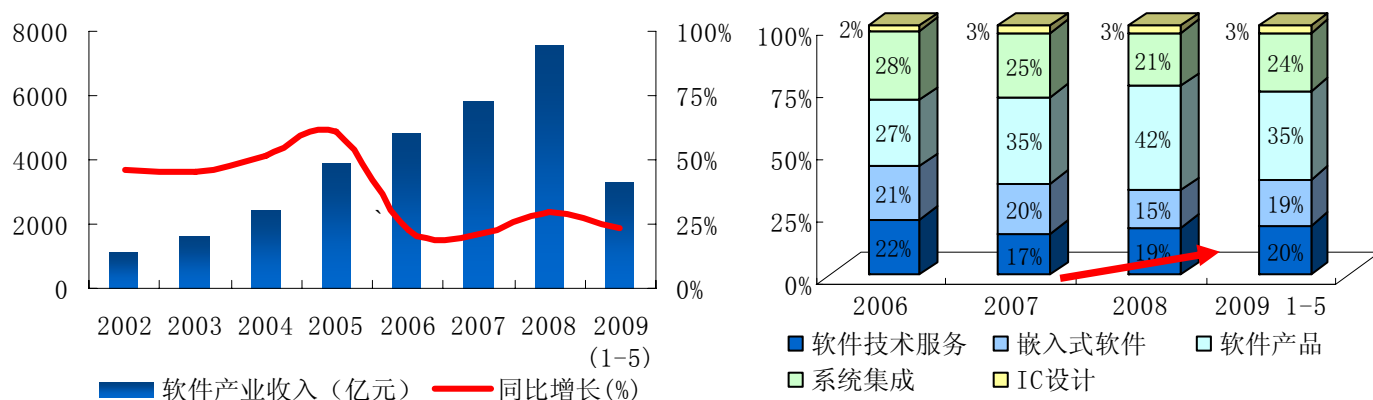
1. 行业整体运行情况

1.1 软件行业运行情况

2008 年，我国软件产业保持了 29.8% 的高速增长，软件服务业增长更为迅速，同比增长 39.9%。国际金融危机产生的不利影响在 2009 年开始显现，2009 年 1-5 月，我国软件产业收入增速有所下滑，软件产业实现收入 3,291 亿元，同比增长 23.3%，增速较去年同期滑落 5.7 个百分点。

其中，软件技术服务实现收入 659 亿元，同比增长 28.2%，增速领先于行业整体增速 4.9 个百分点，但较去年同期仍是下降 18.6 个百分点，占软件行业收入的比重进一步提升至 20%。软件产品实现收入 1,152 亿元，同比增长 24.2%，增速领先于行业整体增速 0.9 个百分点，占软件行业收入比重为 35%，占比最高。

图表 1：软件产业收入、增长率及各项业务收入比重



资料来源：工业和信息化部，天相投顾整理

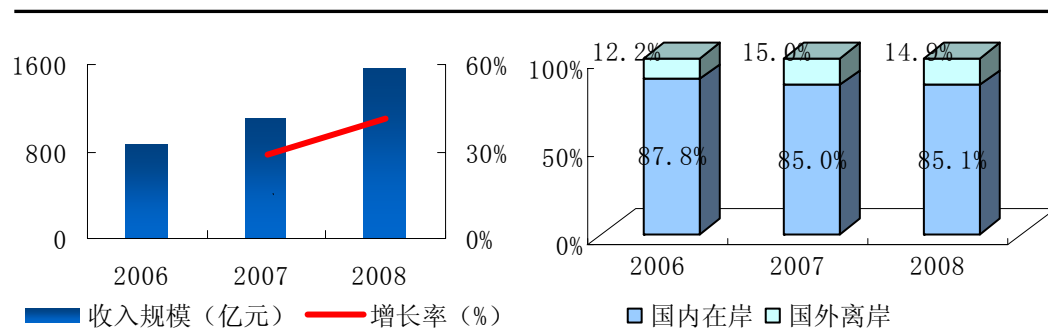
1.2 软件与信息服务外包产业运行情况

虽然全球经济危机形势严峻，但受国内强劲内需支撑及国家各项政策扶植，2008 年我国软件与信息服务外包产业规模（含 IT0、BPO 等）继续快速扩大，达到 1,567.7 亿元，同比增长 41.2%。

其中，国内和国际业务收入占产业规模总量的比重分别为 85.1% 和 14.9%。国内业务收入为 1,333.8 亿元，同比增长 41.3%；国际业务收入为 34.2 亿美元，同比增长 50.1%（若以人民币计算，国际业务收入增长率为 40.4%，略低于国内业务的收入增长率）。



图表 2：软件与信息服务外包产业规模及在岸、离岸占比



资料来源：工信部，商务部，天相投顾整理

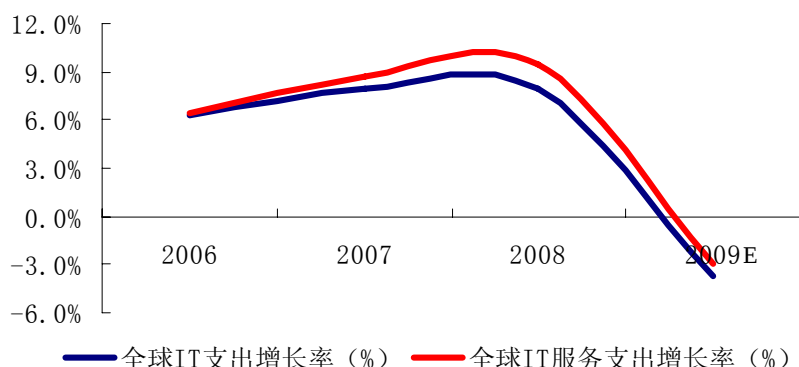
2. 2009 年我国软件外包行业发展趋势预测

2.1 我国离岸软件外包收入增速继续放缓

2.1.1 主因：金融危机导致 IT 投资意愿下降

2008 年受全球金融危机的冲击，欧美、日本等主要发包方国家的经济出现不同程度下滑，IT 投资意愿下降。市场调查机构 Gartner 将 2009 年全球 IT 支出预期增长率大幅下调至-3.7%，Forrester Research 则预计用于全球 IT 服务和外包的投入在 2009 年将下降 3%，全球软件外包市场将出现负增长。我们认为全球外包市场萎缩将很大程度上抑制离岸软件外包收入增速。

图表 3：全球 IT 支出增长率及全球 IT 服务支出增长率

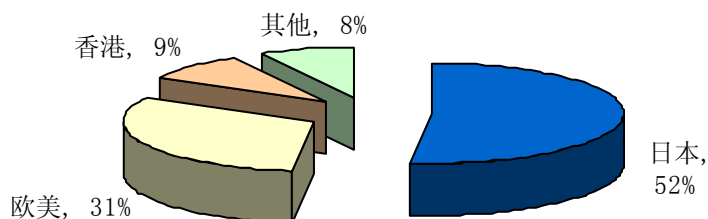


资料来源：赛迪顾问，和讯，天相投顾整理

2.1.2 2009 年日元汇率下跌，仍面临较大汇率风险

离岸软件外包属于订单驱动型的出口行业，收入受到汇率波动的影响较大。我国软件外包订单 80%以上均来源于日本和欧美，其收入按照外币计价，而在确认成本时却按照本币计价。因此，人民币兑日元、美元的汇率波动趋势在很大程度上影响着我国离岸软件外包企业的盈利空间。

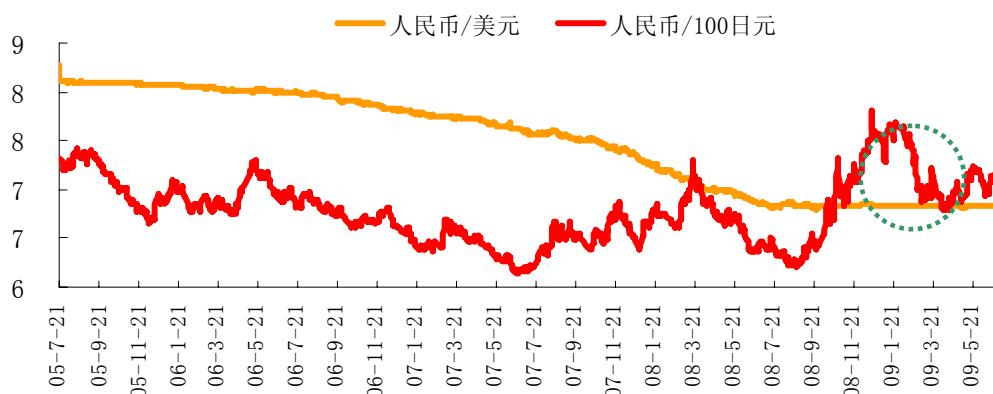
图表 4：2008 年离岸软件外包业务构成



资料来源：易观国际，天相投顾整理

目前美元汇率走势平稳，但日元汇率波动较大。而我国软件外包的主要发包方仍是日本，占比一直在 50% 以上。人民币兑日元汇率的持续波动对对日离岸软件外包企业提出了考验。继 2008 年 8 月日元贬值后，2009 年起，日元汇率又呈下跌之势，一季度日元汇率下跌约 6.75%，二季度回升 2.92%。汇率走势的不确定性还是令离岸软件外包厂商承受了较大的风险压力。

图表 5：人民币兑美元、人民币兑日元的汇率走势图

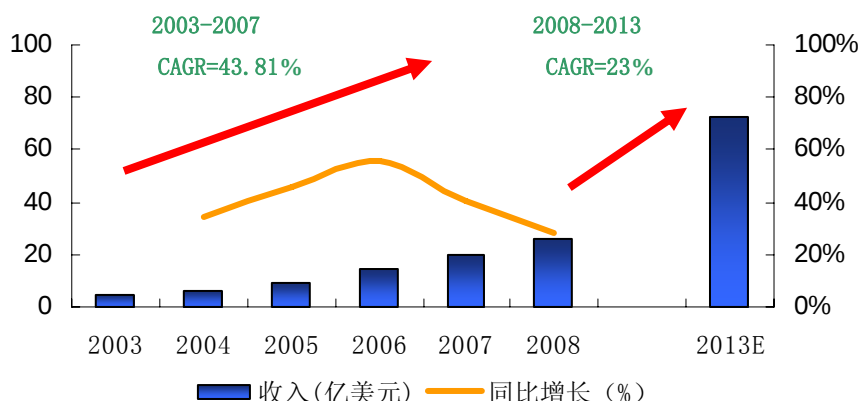


资料来源：中国人民银行，天相投顾整理

2.1.3 离岸软件外包收入规模预测

据赛迪顾问统计，2008 年我国实现离岸软件外包收入 25.8 亿美元，同比增长 28.4%，增速首次降至 30% 以下，为历年以来的最低点。预计 2008-2013 年间，我国离岸软件外包收入复合增长率为 23%，而过去五年该业务收入的复合增长率为 43.81%。考虑到全球经济景气回升仍需时日，我们预计 2009 年的我国离岸软件外包收入仍将继续延续此前增速放缓的态势，增速下降至 20% 左右。

图表 6：我国离岸软件外包收入规模及增长率



资料来源：赛迪顾问，天相投顾整理

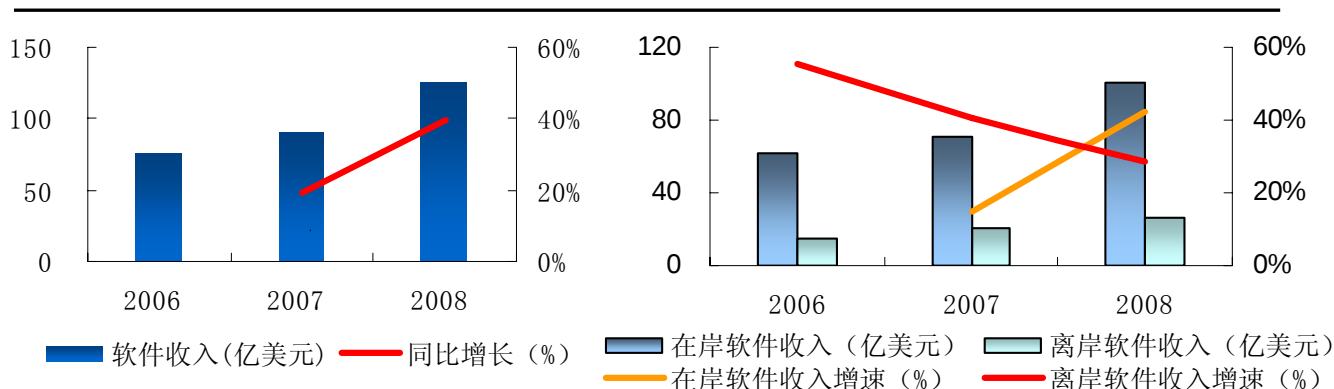
2.2 在岸软件外包业务将继续保持较高增速

2.2.1 我国软件外包需求主体来自国内市场

2008 年，我国实现软件外包收入（包含离岸、在岸）918.4 亿元，同比增长 39.1%。

在岸软件外包是软件外包发展的动力，近年来，国内需求带来的软件外包业务占整体软件外包产业规模的比例一直维持在 80%左右。在全球经济放缓的 2008 年，我国离岸软件外包收入增速同比下降了 12 个百分点至 28.4%，同期在岸软件外包收入增速则大幅提升了 28 个百分点至 42.3%。可以说，国内市场对软件外包的强劲需求拉动了软件外包业务的增长。

图表 7：在岸、离岸软件外包收入占比、收入规模及增速

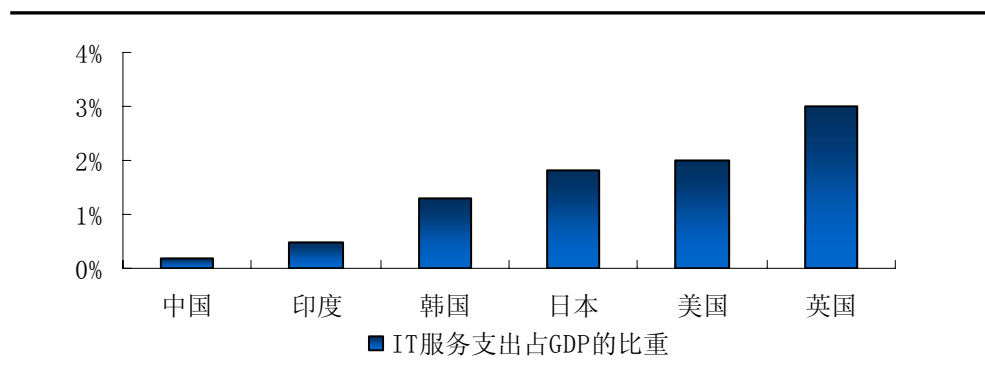


资料来源：工信部，商务部，赛迪顾问，天相投顾整理

2.2.2 刺激内需使得市场对软件外包的需求继续增加

我国一直存在着内需开发不足的局面，中国 IT 服务支出占 GDP 的比重远远低于其他主要的经济体。2008 年，中国的 IT 服务支出总量占 GDP 的比例仅为 0.2%，同期印度为 0.5%，韩国为 1.3%，日本为 1.8%，美国接近 2%，英国甚至达 3%，中国远远低于其他国家，这意味着我国 IT 服务支出在未来有很大的增长空间。

图表 8：各国 IT 服务支出占 GDP 的比重



资料来源：麦肯锡，天相投顾整理

越来越多的中国企事业单位意识到软件外包在节约成本、提高效益方面的重大作用，与 2007 年相比，来自信息技术、金融、电信、制造业的软件外包收入仍排在前四位，但占比有所下降，而政府和公共事业占比逐渐提升，有望成为新的利润增长点。同时，我国已启动的拉动内需计划中，四万亿投资计划、“两化”融合等，都将带动 IT 投资的增加，进而拉动在岸软件外包产业增长。

2.2.3 国家政策大力扶植提升企业盈利能力

由于软件外包行业符合目前低污染、低能耗、高附加值的经济发展趋势，同时作为劳动密集型企业可以吸收大量就业，得到了国家重点扶植。

近期，国家也出台了一系列鼓励外包产业的政策措施，其中《关于促进服务外包产业发展问题的复函》、《电子信息产业调整与振兴规划》、《商务部下发做好支持承接国际服务外包资金管理工作的通知》等，为软件外包企业提供了税收优惠、补贴等一系列支持措施，旨在使软件外包企业做大做强，提升企业盈利能力。

政策名称	主要支持措施
关于促进服务外包产业发展问题的复函	批准北京等 20 个城市为中国服务外包示范城市，享受优惠措施。2009 年起 5 年内，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；对符合条件的技术先进型企业招收大专以上学历从事服务外包业务并签订一年以上劳动合同的提供培训支持（不超过 4500 元/人）等鼓励措施。
电子信息产业调整与振兴规划	把握软件服务化趋势，促进信息服务业务和模式创新，综合利用公共信息资源，进一步开发适应我国经济社会发展需求的信息业务。落实促进服务外包产业发展的扶持政策，推动软件外包企业加快发展。
商务部下发做好支持承接国际服务外包资金管理工作的通知	服务外包企业每新录用 1 名大学(含大专)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，给予企业每人不超过 4500 元的定额培训支持；取得示范城市称号未享受财政资金支持的服务外包承接地予以 500 万元定额支持；服务外包企业取得的国际通行相关认证及认证的系列维护、升级给予支持，每个企业每年最多可申报 3 个认证项目，每个项目不超过 50 万元的资金支持。

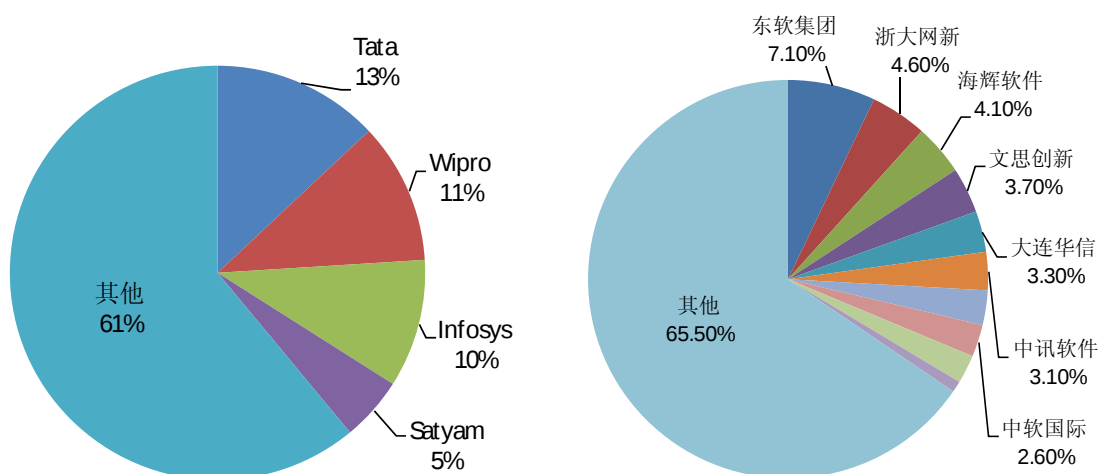
2.3 行业整合大幕拉开在即

2.3.1 目前我国软件外包市场集中度低

据中国软件协会统计数据显示，目前我国从事软件外包业务的公司已达 2,400 多家，且未来仍将保持较快的增长速度。中国电子报数据统计，我国软件外包产业经过近几年快速发展后，占据全球外包产业的市场份额已接近 8%，并且还有继续扩大的趋势。

目前，我国软件外包市场集中度仍较低，前十名厂商的市场份额之和不到 35%，而在软件外包发达国家印度，前四名厂商的市场份额之和将近 40%，可见，我国软件外包行业的市场集中度仍有很大提升空间。同时，我国软件外包企业相对规模较小，超过千人的外包企业数目很少，而人员规模代表着外包企业的业务承接能力，是吸引发包企业最重要的标准之一，而收购、兼并重组是扩大企业规模最有效的手段。

图表 9：我国与印度软件外包行业竞争格局对比图



数据来源：易观国际，天相投顾整理

2.3.2 金融危机促使整合脚步加快

2008 年，受人民币升值、新劳动法实施的影响，中国软件外包企业成本上升、利润下降的趋势已经出现，随着金融危机的全球性蔓延，我国软件外包行业短期内受到冲击已经不可避免，一些缺乏核心竞争力的中小型外包企业将难以支撑，这些企业将被作为收购、整合的对象。同时，金融危机下，海外优质资产的大幅缩水，有利于有实力的企业进行海外并购，引入优质资产和高端技术人才。

为鼓励软件外包企业通过行业整合做大做强，工信部近日提出将进一步加大扶持力度，通过投融资等措施扶持企业兼并重组，实现企业规模的跨越式增长。我们认为此举将有利于优势企业兼并规模较小的软件外包企业，进一步扩大规模优势，提高行业集中度，进而增强我国软件外包行业的国际竞争力。

3. 我国软件外包行业 2009 年下半年投资策略

3.1 软件外包行业投资策略的基本思路

- 给予软件外包行业下半年“中性”的投资评级
- 有国内业务基础的企业将受益于在岸软件外包业务的高增长

我们认为目前，离岸软件外包收入增速放缓，同时利润空间有继续被压缩的可能，此时软件外包厂商应加大力度发展在岸软件外包业务，原因有两点，一是受国家刺激内需的影响，国内市场对软件外包的需求将继续增加；二是无需承担汇率风险。我们认为有国内业务基础的企业继续深入开发在岸软件外包服务业务将更具备优势。

- 具有规模优势的龙头企业将受益于行业整合的展开

我们认为金融危机对我国软件外包行业既是机遇也是挑战。一方面，具有规模优势并拥有稳定的客户资源的企业，将受益于我国软件外包市场集中度的提升，在行业整合时吸收合并一些中小型外包企业，进一步扩大规模优势；另一方面，金融危机将使行业内的竞争进一步加剧，许多中小型外包企业将面临被淘汰的风险。

3.2 我国软件外包相关上市公司介绍

代码	名称	简要分析
600718	东软集团	公司主要从事软件外包、国内软件与系统集成和医疗系统等业务，2008 年公司实现归属于母公司所有者的净利润 4.91 亿元，同比增加了 18.24%；摊薄 EPS0.52 元。2008 年，公司在国内软件外包市场的占有率为 7.1%，已经连续多年位列第一。目前公司拥有软件外包从业人员 6,000 名左右，未来三年这一数字可能保持 30%左右的年均增速。预计未来几年公司软件外包业务仍将继续维持现有的市场地位，销售收入和市场份额将稳步提升，预计公司 2009、2010 年每股收益分别为 0.59 元和 0.69 元，维持公司“增持”的投资评级。
600797	浙大网新	公司主要从事网络设备终端与软件外包业务。2008 年，公司实现归属母公司所有者的净利润 7,150 万元，同比下降 53.05%；摊薄每股收益 0.09 元。公司 2009 年 4 月实现了对机电业务的剥离，进一步确立了软件外包及服务业务的核心地位，获得 1.2 亿元左右转让收益，增厚公司 2009 年每股收益约 0.15 元。预计公司 2009、2010 年的 EPS 分别为 0.21 元和 0.10 元，维持对公司“中性”的投资评级。
600536	中国软件	公司主要从事系统集成与行业解决方案、软件外包服务以及自主软件产品的生产和销售。公司外包来源更偏重于利润率高于日本外包业务的欧美外包业务。2009 年 6 月，公司通过中软香港增持中软国际股份，持股比例提升至 24.35%，此次收购使有利于提高管理、经营效率，同时持股比例提升至 20%以上后将以权益法计算投资收益，粗略计算，预计增厚每股收益 0.01 元左右。预计公司 2009、2010 年 EPS 至 0.31 元和 0.38 元，维持公司“中性”的投资评级。
002195	海隆软件	公司主要从事对日软件外包业务，以野村综合研究所和欧姆龙株式会社为代表的前五大客户的订单占公司营业收入的 60%以上。2008 年，公司实现归属于母公司所有者的净利润 2,916 万元，同比增长 10.12%；实现每股收益 0.39 元。2009 年一季度实现归属母公司净利润 506 万元，同比下降 33.5%；基本每股收益为 0.068 元。公司一季度收入和净利润下降的主要原因是：受金融危机影响，日本经济持续低迷，公司的业务量有所减少，同时报告期内日元汇率下跌约 6.27%，汇兑损失大幅增加，使得公司财务费用大幅增加至 219 万元，而去年同期为-89 万元，剔除财务费用的影响，公司净利润同比增长约 7%。预计 2009 年和 2010 年的每股收益分别为 0.40 元和 0.50 元，维持公司“中性”评级。



3.3 重点推荐上市公司——东软集团（600718）

按照投资策略的整体思路，我们从上述四家软件外包企业中选出具备国内业务发展良好，具备规模优势的东软集团（600718）。

➤ 拥有良好国内业务基础

公司国内解决方案业务涵盖多个行业，包括：电信、电力、政务、企业及电子商务、金融、教育及交通等，目前在政务、电信、电力等部门均占据了领先的市场份额。公司制定了开拓在岸软件外包业务的方针，我们认为公司国内业务基础良好，继续深入开展在岸软件外包服务业务更具备优势。

➤ 规模优势明显，客户资源稳定

公司是国内最大的软件外包企业，软件从业人员约 1.5 万人，其中软件外包业务人员约 6,000 人。预计未来几年公司外包从业人员人数将保持 30%左右的年均增速。公司已连续七年位列我国软件外包市场份额首位，其主要客户有阿尔派、东芝、诺基亚、索尼、日立等 50 余家企业，客户资源稳定。

➤ 人才储备丰富，费用控制有效

公司在大连、成都、南海等地成立了软件学院，为国内外软件企业培养专业人才。2008 年公司从东软学院招收毕业生近 1,400 名，占当年计划新增员工总数的 28%，由于东软学院的毕业生在学期间已经接受过非常专业的培训，因此可以大量节约新员工入职后的培训费用。

图表 10：东软集团盈利预测表（单位：百万元）

	2007A	2008A	2009E	2010E
营业总收入	3,365	3,711	4,315	5,015
(+/-)	22.24%	10.28%	16.26%	16.23%
营业利润	427	503	589	689
(+/-)	435.66%	17.63%	17.09%	17.13%
净利润（母公司）	415	491	559	656
(+/-)	465.09%	18.24%	13.91%	17.35%
每股收益（元）	0.44	0.52	0.59	0.69
市盈率（倍）	41	34	30	26

数据来源：天相投资顾问有限公司

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室 电话：0755-83234800 传真：0755-82709089 邮编：518041
山东天相	地址：济南市高新区华龙路1825号嘉恒商务大厦A座1005室 电话：0531-88162375 传真：0531-88162317 邮编：250100