

下半年软件行业投资机会显现

同步大势

首次评级

产业部门/软件与服务行业

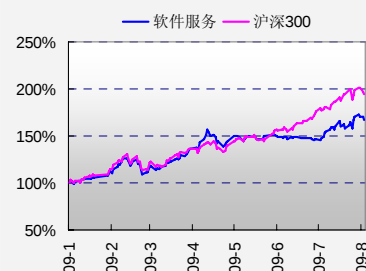
2009 年 8 月 7 日

投资要点:

- **估值洼地显现:** 当前软件行业上市公司平均市盈率 (TTM) 为 29 倍左右, 已低于沪深 A 股平均市盈率; 截止目前, 软件服务指数年内涨幅 (约 20%) 已落后沪深 300 指数 (约 60%) 近七成, 存在补涨需求; 部分个股涨幅严重落后大势, 但盈利情况持续改善, 如航天信息、宝信软件等, 补涨需求强烈。
- **行业收入保持增长, 增速回升:** 行业累计增速已由 1-2 月份的 20.8% 增至 1-6 月份的 22.7%; 预计全年随着国内信息化进程推进内需、国外经济的企稳回升带来的外需, 以及国外企业降低成本的客观需要, 2009 年全行业收入增长速度仍将达到 25% 左右, 但低于去年 (全年收入同比增长 29.8%); 软件出口增速稳健度过了金融危机的影响, 同比累计增速保持了去年同期约 50% 左右的水平。
- **全行业利润率改善:** 1-5 月份, 全行业净利润率约为 10.1%, 高于去年 1-11 月份 (9.1%) 及 1-8 月份 (9.6%), 低于去年同期的 12.9%, 预计全年相对稳定的人员流动、逐渐扩大的规模效应以及对产品及服务需求的回升将会进一步改善行业利润率。
- **收入结构继续优化:** 软件技术服务为行业的最快增长点, 1-6 月软件技术服务同比增速达 33.4%, 产品和服务相结合, 依靠服务稳定需求, 通过服务改善产品是全行业的必然趋势。
- **集中度不升反降, 国内非上市企业正取得份额:** 规模以上企业数量同比增长 19%, 平均收入提高 4%, 但经历了 1-2 月份规模以上企业数量环比减少 6% 之后, 3-6 月份规模以上企业数量增加 8%, 国内上市企业市场份额由去年全年的 4.3% 下降至一季度的 3.47%, 非上市中小企业正在取得市场份额, 但中小企业利润有限, 已公布中报的多家上市公司利润同比环比均高速增长。
- **重要公司:** 推荐航天信息, 谨慎推荐用友软件、宝信软件, 科大讯飞、东软集团。

行业评级: 对软件服务首次行业评级为“同步大势”。

走势图



重要公司

评级

重要公司	评级
航天信息	推荐
用友软件	谨慎推荐
东软集团	谨慎推荐
宝信软件	谨慎推荐
科大讯飞	谨慎推荐

分析师: 姚罡 何雨泽

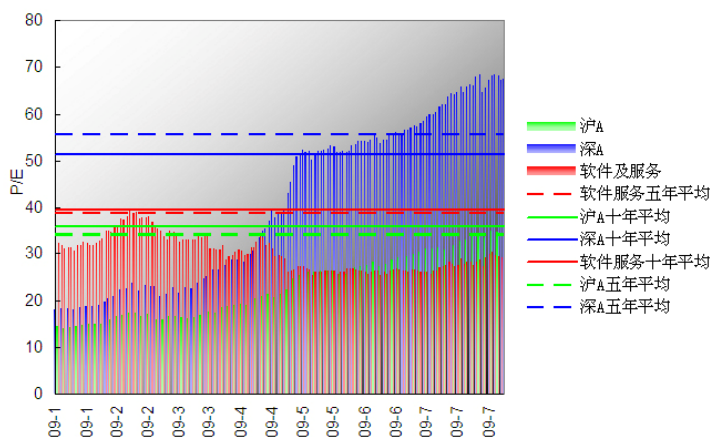
TEL: (8621)6336 7000-266

FAX: (8621)6337 3209

Email: rex.yao.gang@gmail.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20

(邮编 200002)

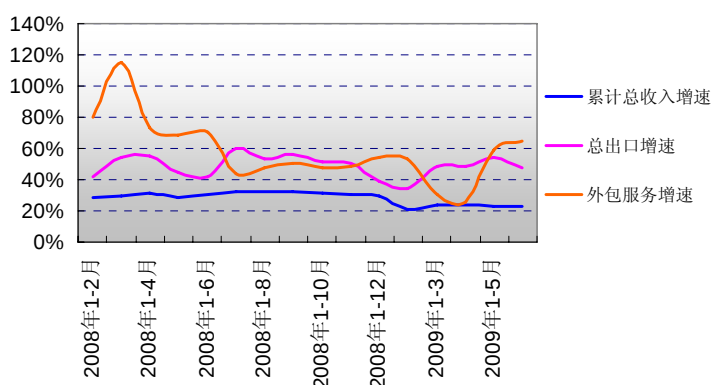


来源：Wind，东北证券 金融与产业研究所

注：图中为未修正整体法滚动市盈率（TTM P/E）

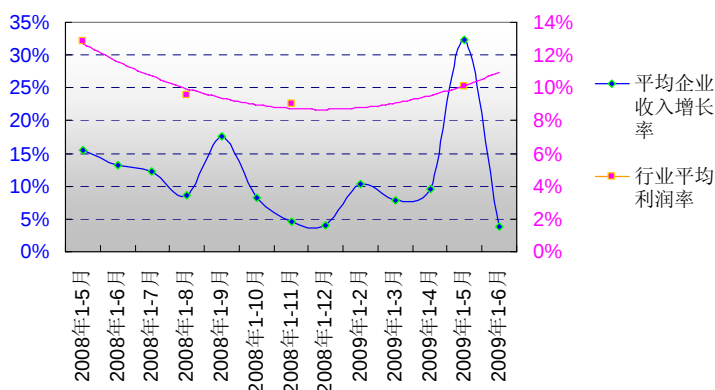
图 1 估值洼地明显：

沪深两市均已达到或超过多年平均市盈率水平，但软件及服务行业仍低于 5 年市盈率平均值；截止今日，本年度沪深 300 指数已累计上涨近 100%，而同期软件及服务行业指数仅累计上涨 70%，部分个股涨幅严重落后于沪深 300 指数，如航天信息（-20%）、用友软件（3%）、宝信软件（45%）等



来源：工信部，东北证券 金融与产业研究所

图 2 行业保持高速增长，出口增速回升：国内信息化程度不断加深，对各种软件及服务需求回升，多个行业利润情况改善，加大 IT 投入构建竞争力；国外企业出于竞争和成本控制的需求，客观上需要外包，出口市场保持快速增长。



来源：工信部，东北证券 金融与产业研究所

图 3 软件及服务企业利润回升：

2008 年下半年，全行业净利润率迅速下降，导致行业累计利润率由 1-5 月的近 13% 滑落至 1-8 月的 9.6%，并进一步下滑至接近年底的 9.1%，今年上半年全行业利润率已回升至 10.1%，上市公司 Q1 利润率同比上升 2.7%，总利润量增加 35%。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券有限责任公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券有限责任公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209