

湘财证券研究所

TMT 研究小组

李元博

Tel: 021-68634510-8227

Email: lyb2876@xcsc.com

陈 钢

Tel: 021-68634510-8331

Email: cg2012@xcsc.com

行业评级

细分行业	评级
计算机设备	买入
计算机应用	增持

相关报告

《计算机行业：9 月份行业运行数据点评——复苏态势不变，关注软件外包产业》

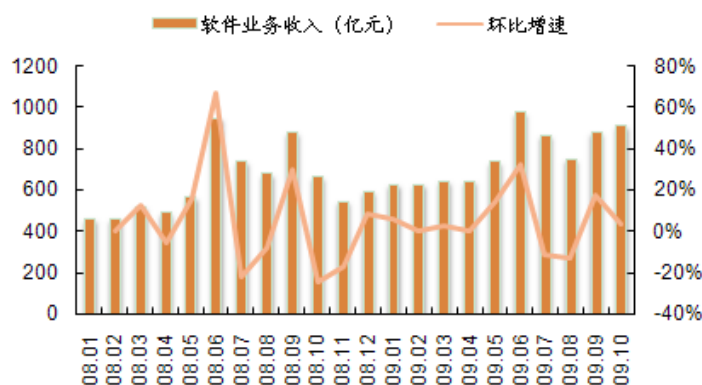
《计算机行业深度报告——关注确定性的增长，把握周期性投资机会》

□ 月度软件业务收入恢复至 08 年最高水平，连续两个月实现环比正增长。

工信部公布的 1-10 月份软件产业累计收入完成情况显示，软件业务收入同比增长 20.2%，基本上与 1-9 月份数据持平。软件产品、技术服务收入的同比增速有所下滑，而系统集成、嵌入式系统软件和 IC 设计业务收入的同比增速继续保持增长的态势。

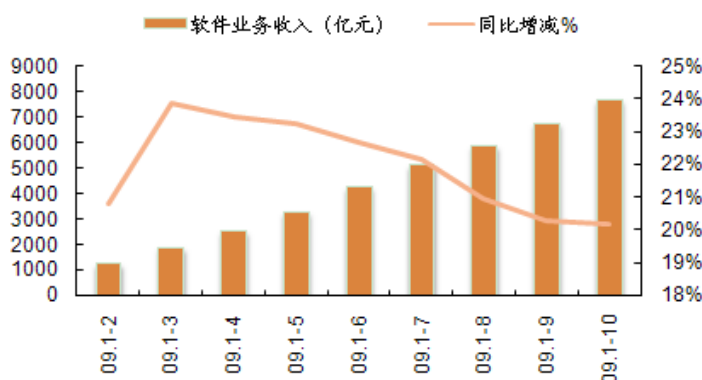
从环比的角度来看，10 月份软件业务收入达到 916 亿元，接近 08 年 6 月份的全年最高的 952 亿元之水平。环比增速连续 2 个月保持正增长。总体来看，我国软件产业仍处在稳定增长的通道之中。

图 1 软件业务收入与环比增速情况



资料来源：工信部，湘财证券研究所

图 2 软件业务收入累计增长情况



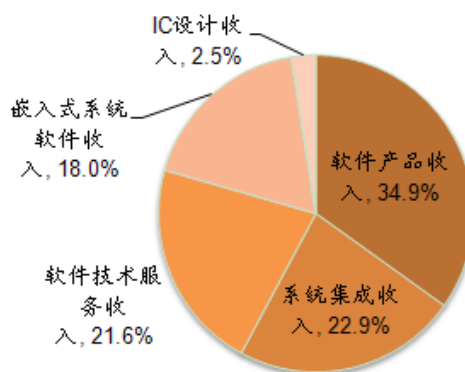
资料来源：工信部，湘财证券研究所

□ 软件业结构调整正在继续，得益于税收优惠政策嵌入式软件业务表现突出。

从软件业务收入构成来看，系统集成收入、软件技术服务收入占比分别继续

下滑至 22.9%和 21.6%，较上月下降 0.3 个百分点。嵌入式系统软件收入增长较快，占比已达到 18%，较去年同期增长 3.1 个百分点，环比增加 0.6 个百分点。我们认为，我国软件产业格局的改变还将继续。随着信息化建设的深入和信息化程度的提高，系统集成收入增速长期来看是趋于平缓。而受到增值税退税等优惠措施的刺激，嵌入式软件的增长还将保持较高速度。

图 3 软件业务收入构成

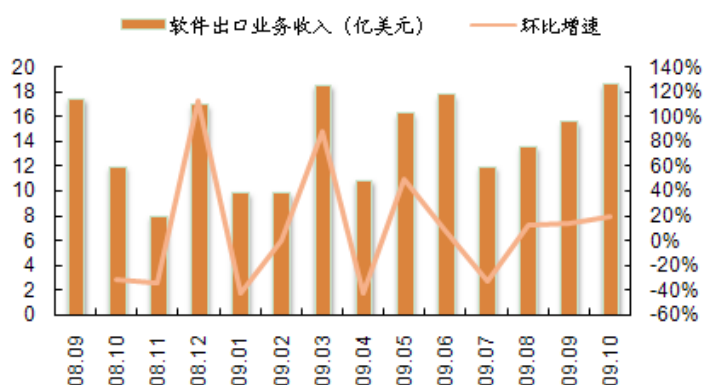


资料来源：工信部，湘财证券研究所

□ 继续看好软件外包出口业务，能否快速增长有赖于日本经济复苏。

10 月份软件外包服务业务收入达到 18 亿元，环比有 37% 的下降。软件出口业务在 10 月份仍然保持快速的增长，一举超越 08 年 9 月份金融危机前的 17.5 亿美元的较高水平。连续 3 个月保持正增长，且增幅有所放大，10 月份环比增幅达到 20%。其中，软件外包出口业务收入和 9 月份持平，达 1.8 亿美元，环比降幅收窄至 0。

图 4 软件出口业务收入及环比增速情况

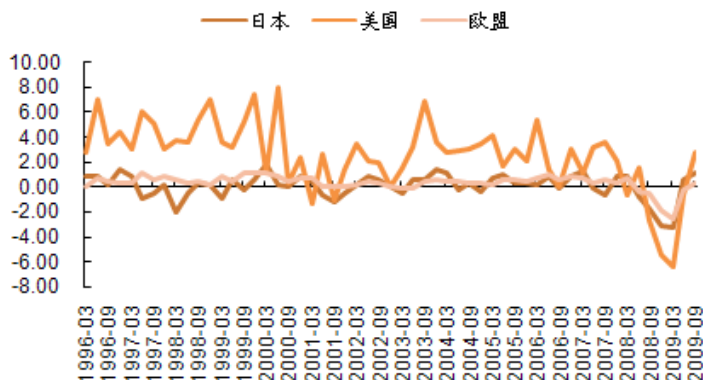


资料来源：工信部，湘财证券研究所

软件出口业务有赖于欧美、日本等地区经济的复苏。尤其是软件外包出口业务，我国该业务收入的 60% 以上来自于日本，日本地区经济的复苏对我国软件外包出口业务的增长至关重要。为了摆脱金融危机的不利影响，美国、欧盟、日本等国纷纷出台经济刺激计划，目前已有所成效。截至第三季度，GDP 环比增速（不变价）均转负为正。其中，日本已经连续 2 个季度 GDP 环比增

速保持正增长。为了保证经济复苏的果实，日本央行于近日再投放 10 万亿日元以支持经济发展，且补充经济刺激计划也将于近期出台。投资的加大会给我国软件外包出口业务带来增长动力。

图 5 GDP 环比增速（不变价）

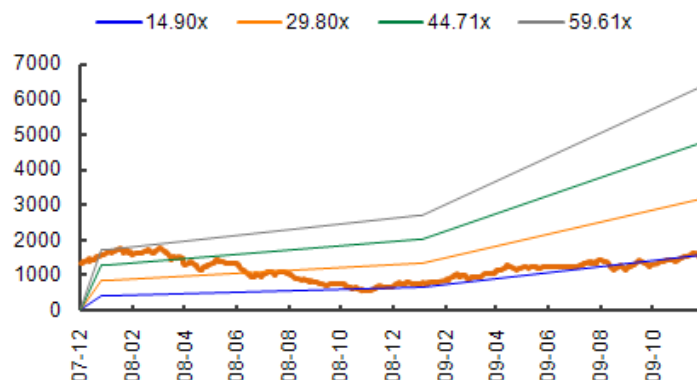


资料来源：Wind，湘财证券研究所

- 目前估值合理，维持对行业增持评级。建议关注从事国家投资重点行业的软件类公司。

和美国软件类公司相比，国内的上市公司所提供的软件类产品通用性较差，大多数上市公司都只从事某一领域较为细化的业务。可以这么说，每一个公司都代表着一个子行业。而该子行业的发展受制于国家的投资拉动。所以，特别应当关注国家投资力度较大和内生式发展较好的行业。建议关注从事与铁路、银行业务相关的软件类公司。

图 6 A 股软件与服务板块历史估值区间



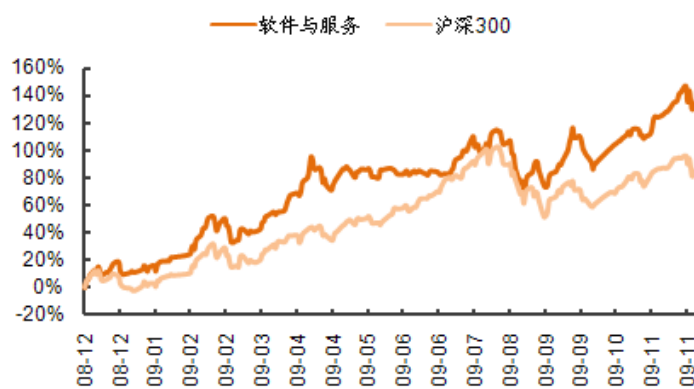
资料来源：Wind，湘财证券研究所

表 1 相关上市公司估值情况

公司简称	从事行业	评级	2008A	2009E	2010E	2011E
辉煌科技	铁路	增持	0.95	0.82	1.14	1.46
广电运通	银行	买入	0.97	1.26	1.53	1.81
御银股份	银行	买入	0.41	0.44	0.53	0.57
海隆软件	对日外包	增持	0.39	0.43	0.53	0.58

资料来源：湘财证券研究所

图 7 软件与服务板块近 1 年走势



资料来源：Wind，湘财证券研究所

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。