

# 看淡计算机硬件、看多软件与服务

## - 2010 年计算机及电脑软件业投资策略

计算机及电脑软件

深度报告

2009 年 12 月 25 日 星期五

### TMT 小组

刘深

010-59707101

ls@longone.com.cn

联系人: 顾颖

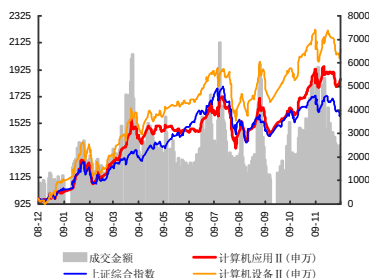
021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

### 细分行业评级

|             |    |
|-------------|----|
| 计算机及周边设备    | 中性 |
| 应用软件(含专用设备) | 推荐 |
| 软件外包        | 中性 |

### 分行业指数走势图



### 相关报告:

《软件龙头: 中长期的理想投资标的》

2009-6-26

### 投资要点

- **IT 支出恢复增长:** 2009 中国经济实现超预期反弹, 预计全年 GDP 增长 8.56%。全球经济也提前摆脱经济衰退, 走上复苏之路。Gartner 认为全球 IT 支出 2009 年将下降 5.2%, 而 2010 年将恢复增长, 增幅为 3.3%。其中软件与服务支出分别增长 4.8% 和 4.5%, IT 硬件指出将与 09 年持平。新兴市场的增长将更为强劲。
- **电子信息制造企业景气依然难言乐观:** 作为世界工厂, 我国电子信息制造业对外依存度在 60% 左右(其中计算机制造业超过 75%)。全球经济复苏道路漫长; 同时, IT 投资决策行为的改变、虚拟化及云计算技术的发展等因素将对全球 IT 硬件支出产生负面影响, 外资势必加大对我国市场的争夺。而我国电子信息制造业在全球 IT 产业链中处于下游低附加值环节, 竞争力有限。
- **软件及服务成长空间巨大:** 2009 年前 10 个月, 我国软件业累计收入仍取得了 20.2% 的增速, 处于景气高位。软件与服务的国内需求贡献率超过 80%, 同时我国信息化程度的广度和深度还比较低, 市场空间巨大。目前, 我国正面临着产业结构升级和调整的重大机遇, 应用软件及服务作为提升经济质量和促进两化融合的“助推器”, 将面临更大的市场机会。
- **离岸软件外包, 机遇与风险并存:** 全球经济开始走上复苏之路, 国际离岸外包市场将企稳回升, 这给我国离岸外包业带来机遇, 但国际外包巨头加速在中国落地, 将对本土企业产生明显的竞争压力。
- **投资评级及策略:** 对于电脑及周边设备, 维持“中性”投资评级; 对于应用软件(含专用设备), 维持“推荐”评级; 对于软件外包行业, 维持“中性”的评级。建议投资者关注服务于国内政府、金融、电信、电力、医保等未来几年 IT 投资增长明确的细分领域中软件及服务龙头企业, 他们是中长期投资的理想标的。
- **重点推荐公司:** 科大讯飞(002230)、青岛软控(002053)、东软集团(600718)和用友软件(600588)。

## 目录

|     |                                   |    |
|-----|-----------------------------------|----|
| 1.  | IT支出恢复增长 .....                    | 3  |
| 1.1 | 软件与服务将成为拉动IT恢复增长的主要动力 .....       | 3  |
| 2.  | 电子信息制造企业景气依然难言乐观 .....            | 4  |
| 2.1 | IT投资行为的变化 .....                   | 4  |
| 2.2 | 我国电子信息制造业对外依存度很高 .....            | 5  |
| 2.3 | 计算机国外需求并未见明显好转 .....              | 5  |
| 2.4 | 国内市场竞争加剧 .....                    | 6  |
| 3.  | 软件与服务成长空间巨大 .....                 | 7  |
| 3.1 | 软件产品与技术服务表现出更快增速 .....            | 7  |
| 3.2 | 离岸软件外包，机遇与挑战并存 .....              | 9  |
| 4.  | 投资策略与重点推荐公司 .....                 | 11 |
| 4.1 | 东软集团：国内解决方案与国际外包业务双轮驱动 .....      | 11 |
| 4.2 | 用友软件：管理软件龙头，高端业务增速明显、外延增长可期 ..... | 12 |
| 4.3 | 科大讯飞：中文语音领域的王者 .....              | 13 |
| 4.4 | 青岛软控：信息化促进工业化的标杆 .....            | 13 |

## 图形目录

|       |                                |    |
|-------|--------------------------------|----|
| 图 1.  | 电子信息制造业收入及增长情况 .....           | 4  |
| 图 2.  | 中国电子信息制造业及计算机业出口占比 .....       | 5  |
| 图 3.  | 中国电信信息制造业主要子行业销售产值占比 .....     | 5  |
| 图 4.  | 电子信息制造业出口交货值增速 .....           | 5  |
| 图 5.  | 计算机销售产值、出口交货值增速 .....          | 5  |
| 图 6.  | 我国电子信息制造业投资主体销售占比 .....        | 6  |
| 图 7.  | 2009 年前 10 月各电子信息产品顺逆差情况 ..... | 6  |
| 图 8.  | 我国计算机产量与产值增速 .....             | 6  |
| 图 9.  | 软件行业收入及增长情况 .....              | 7  |
| 图 10. | 软件出口占比（剔除系统集成数据） .....         | 7  |
| 图 11. | 软件行业收入构成 .....                 | 8  |
| 图 12. | 软件产业及主要子行业累计收入增速 .....         | 8  |
| 图 13. | 国家 4 万亿基础建设投资分布 .....          | 8  |
| 图 14. | 软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速 .....     | 10 |
| 图 15. | 重点软件外包公司营业收入增速 .....           | 10 |

## 1. IT支出恢复增长

在强大的刺激政策的作用下,2009年中国宏观经济成功走出自去年3季度以来深度下滑的低谷,实体经济出现超预期反弹,预计全年GDP增长8.56%。2010年,中国GDP将持续回升,预计全年增长速度将达到9.42%。同时,世界经济也提前摆脱了经济衰退,虽然复苏之路依然漫长。

2009年10月,全球技术研究和咨询公司Gartner发表研究报告指出,在2009年全球IT支出以5.2%的速度下滑时,整个IT行业却显示出正在走出困境的迹象。Gartner认为全球IT支出在2009年将下降6.9%的情况下,在2010年将恢复增长,预计IT支出将达3.3万亿美元,同比增速为3.3%。新兴地区的增长将更为强劲。

### 1.1 软件与服务将成为拉动IT恢复增长的主要动力

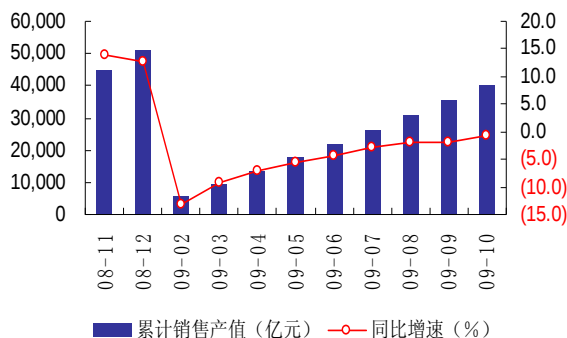
Gartner认为全球IT硬件支出在2009年同比下滑16.5%,达3170亿美元,2010年增长为0%;IT软件支出在2009年同比下滑2.1%,2010年该市场预测增长4.8%;IT服务支出在2009年预计达7810亿美元,2010年将增长4.8%。

国际数据公司(IDC)在2009年10月发布的一项调查报告显示,中国2009年的IT支出将为4940亿人民币。IDC预测从2008年底到2013年底,我国IT支出的年增长速度预计为10.8%。IDC认为2010年我国IT支出将增长12.8%,IT硬件、软件和IT服务支出分别将达4095.81亿、403.7亿和820.02亿,其中软件和IT服务支出的增速都将超过15%,成为拉动IT支出增长的主要力量。

## 2. 电子信息制造企业景气依然难言乐观

2009 年前 10 月，我国电子信息制造业下行趋势持续收窄，累计销售产值降幅从 2 月份的-13.3%收窄到 10 月份的-0.8%，出现了明显的反弹，但我们对我国电子信息制造企业的前景依然难言乐观。

图1. 电子信息制造业收入及增长情况



资料来源：工信部、东海证券研究所

### 2.1 IT投资行为的变化

虽然世界经济提前摆脱了经济衰退，但经济危机的影响将深远而持续。就IT产业而言，经济危机对IT投资决策行为将产生如下影响：

- **硬件延期折旧（IT硬件使用年限增加）：**计算机硬件的发展速度远远高于软件的发展。硬件是按照摩尔定律来发展，也就是芯片的性能每18个月翻番一次。而软件发展相对滞后得多，以Windows操作系统为例，平均3年推出新版本。这种发展速度上的差异给IT硬件延期折旧提供了技术上的保障。Gartner报告指出服务器、PC和打印机的购买推迟可能延续到2010年，目前全球3%，大约100万台在用服务器的替换推迟了1年，而到2010年，这个数量将至少达到200万台。当然，这种行为的变化对IT硬件领域构成负面影响，但对IT服务却构成部分利好。
- **虚拟化及分布式技术的日益普及：**虚拟化与分布式技术的日益成熟与普及，将改变IT系统架构的设计规则。以往IT系统以软件+硬件构建单个应用系统，以实现该系统的安全性、可用性、可扩展性及其性能要求来完成整体系统的设计和规划，将转变成以应用软件为目标，从整体系统的统一考虑各子系统的安全性、可用性等要求，最后利用虚拟化和分布式技术来确定最终的硬件资源，这将在较大程度上减少

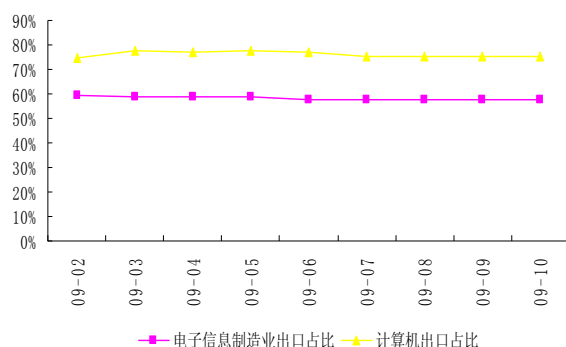
IT 硬件资源的冗余和闲置，减少对硬件的需求。

- **IT 投资决策依据将发生变化：**过往企业领导通常将 IT 投资视为企业收入的一个百分比。现在 IT 部门必须根据企业业务的影响来衡量 IT，也就是说他们必须展示 IT 将如何提高企业的收益。

## 2.2 我国电子信息制造业对外依存度很高

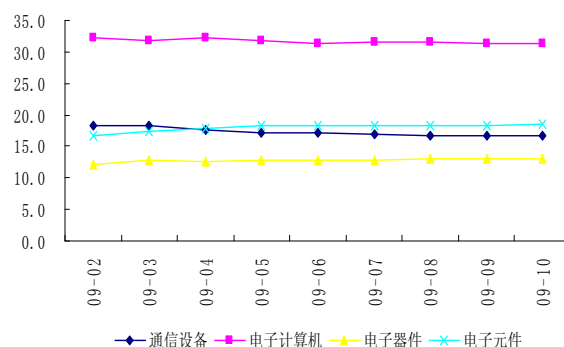
我国电子信息制造业出口产值在同期销售产值中的占比在 60% 左右，其中计算机的出口占比更是在 75% 左右，对外依存度很高。计算机在电子信息制造业中所占权重最大，超过 30%。

图2. 中国电子信息制造业及计算机业出口占比



资料来源：工信部、东海证券研究所

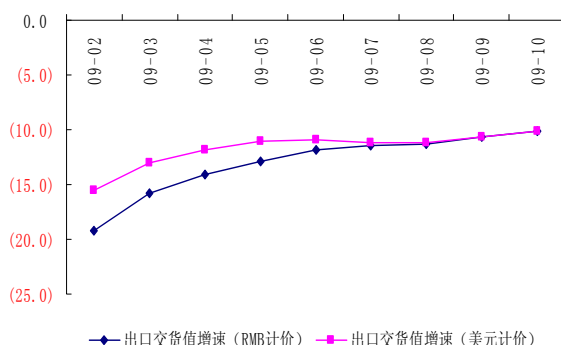
图3. 中国电子信息制造业主要子行业销售产值占比



资料来源：工信部、东海证券研究所

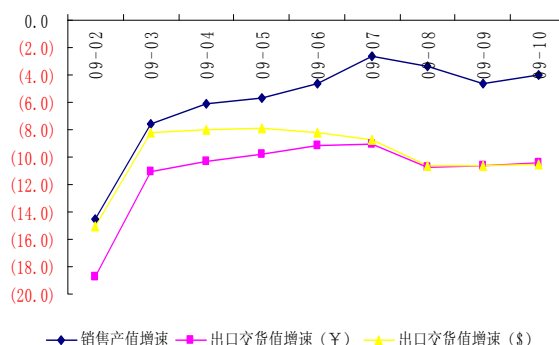
## 2.3 计算机国外需求并未见明显好转

图4. 电子信息制造业出口交货值增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

图5. 计算机销售产值、出口交货值增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

2009 年前 10 月，我国电子信息制造业累计出口交货值出现明显反弹，但如果我们将其换算成美元，会发现反弹的幅度明显放缓。就计算机而言，今年

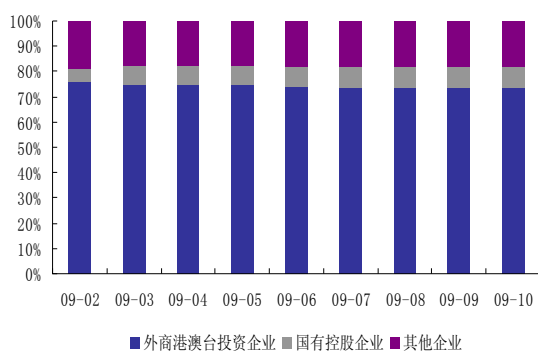
8月份开始，出口交货情况又有所恶化，这说明国外需求并未好转。

## 2.4 国内市场竞争加剧

相对于世界经济的缓慢复苏，我国经济增长令人瞩目，导致各国巨头均高度重视中国市场的开拓，并利用其国内产能，加强对国内市场的争夺。

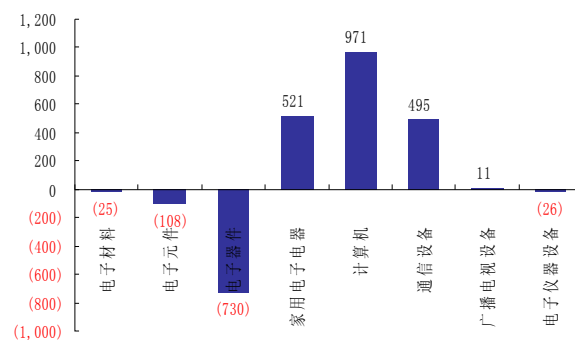
我国电子信息制造业中，外商港澳台投资企业为主体，其产值占比超过 70%。而我国的电子信息制造企业通常处于产业链下游环节，附加值比较低，难以掌握核心技术形成有效的竞争壁垒，在与将重点逐渐聚焦中国的国际巨头竞争中很难占据优势。

图6. 我国电子信息制造业投资主体销售占比



资料来源：工信部、东海证券研究所

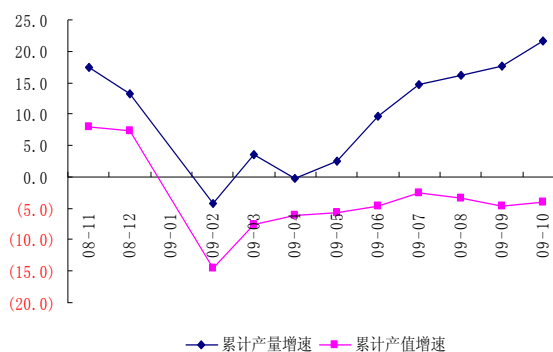
图7. 2009年前10月各电子信息产品顺逆差情况



资料来源：工信部、东海证券研究所

2009年前10个月，我国累计生产计算机1.43亿台，同比增速21.6%，同期实现销售产值12484.8亿元，同比下降4个百分点。这说明由于竞争进一步加剧，企业开始更多涉足低端、低单价、低毛利的细分市场了。

图8. 我国计算机产量与产值增速



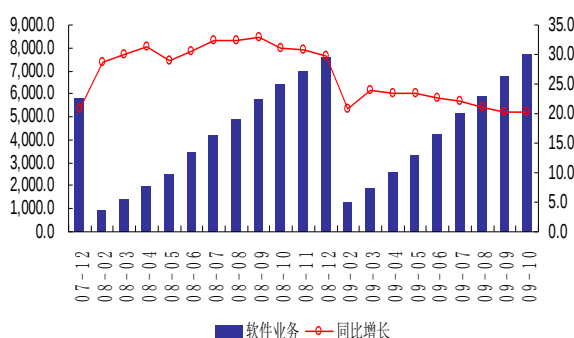
资料来源：工信部、东海证券研究所

### 3. 软件与服务成长空间巨大

2009 年前 10 个月，我国软件产业累计完成业务收入 7691.2 亿元，增速前 9 个月低 0.1 个百分点，比去年同期下降 10.8 个百分点，但仍录得 20.2% 的同比增速，行业景气度仍处于高位。

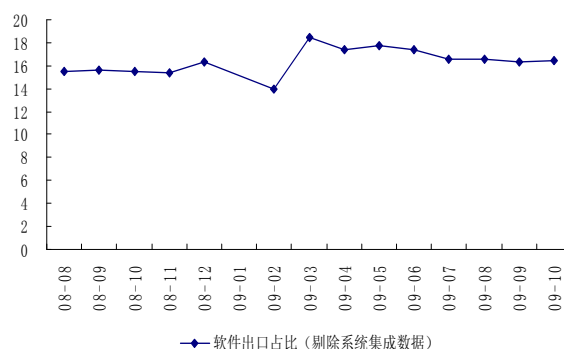
我国软件需求以国内需求为主，出口在整个软件产业（剔除系统集成数据）的占比不超过 20%。同时，我国信息化程度的广度和深度还比较低，中国未来几年 GDP 继续高速增长，将给中国 IT 产业提供巨大的存量市场和增量市场。

图9. 软件行业收入及增长情况



资料来源：工信部、东海证券研究所

图10. 软件出口占比（剔除系统集成数据）



资料来源：工信部、东海证券研究所

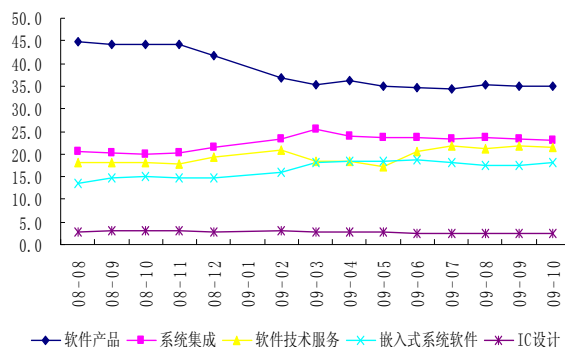
#### 3.1 软件产品与技术服务表现出更快增速

软件产业结构继续调整，软件产品与技术服务表现出较整个行业更高的增速，特别是技术服务收入。

2009 年前 10 个月，软件技术服务收入为 1662.6 亿，同比增长 26%，高出全行业增速 5.8 个百分点；在全行业总收入所占比重达 21.6%，较去年同期提高 1 个百分点。我们认为未来几年技术服务较全行业更快增长是可以期待的，原因如下：

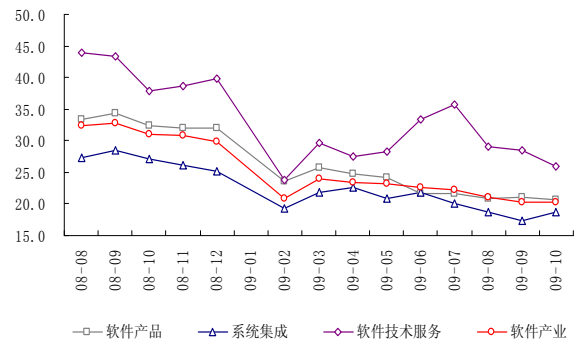
- **技术服务价值日益被认可：**经过多年的市场培育，我国企业对技术服务的价值日益认可，为服务付费开始逐渐被接受。
- **外包服务发展迅速：**2009 年前 10 个月，我国实现软件外包服务收入 225 亿，增幅达 42.7%。同期，我国软件外包服务出口实现 17.4 亿美元，同比增速 30.5%。这说明来自国内的在岸软件外包服务增长更为迅猛。我们认为中国作为全球第三大经济体，未来其内需外包市场十分广阔。
- **企业 IT 投资从资本支出向运营支出的转变：**使得 IT 成本将更具扩展性以及弹性。Saas，云服务将加速这种转变。

图11. 软件行业收入构成



资料来源: 工信部、东海证券研究所

图12. 软件产业及主要子行业累计收入增速

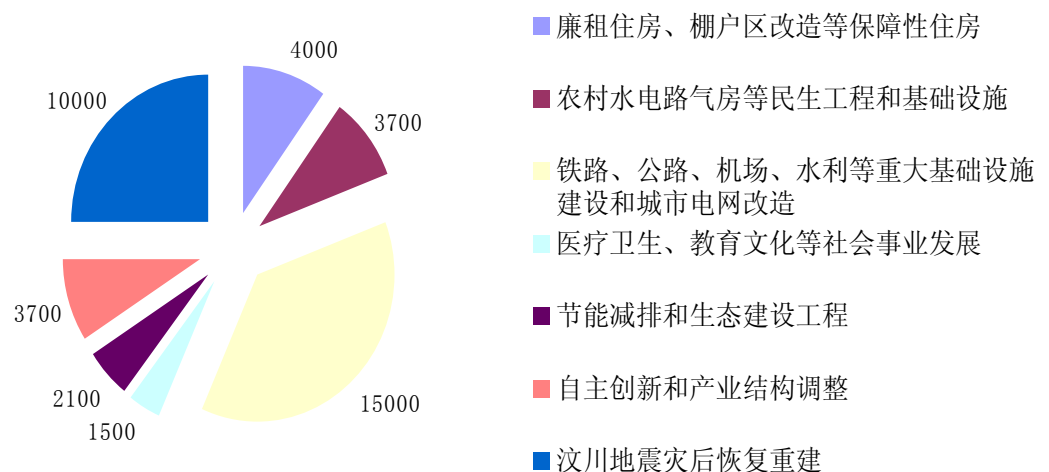


资料来源: 工信部、东海证券研究所

我们认为软件及服务收入将得到进一步发展, 理由如下:

- 市场空间巨大: 目前中国软件及服务产业规模占电子信息产业的比重仅为 16% 左右, 而美国这一比重为 69.9%。IDC 预测从 2008 年底到 2013 年底, 我国 IT 支出的年增长速度预计为 10.8%, 其中软件和 IT 服务支出的增速都将超过 15%, 成为拉动 IT 支出增长的主要力量。

图13. 国家 4 万亿基础建设投资分布



资料来源: 工信部、东海证券研究所

- 国内政策的有力支撑: 2008 年底, 为对抗全球经济衰退, 我国政府采取了积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 并陆续出台了国家 4 万

亿基础建设投资、8500 亿医改政策；09 年 4 月国务院推出了《电子信息产业调整和振兴规划》，以实现信息化带动工业化、工业化促进信息化，提高经济社会的信息化水平目标；2009 年 11 月 3 日，温家宝总理发表的题为《让科技引领中国可持续发展》的讲话中提到“要着力突破传感网、物联网关键技术，及早部署后 IP 时代相关技术研发，使信息网络产业成为推动产业升级、迈向信息社会的‘发动机’。”这均为我国信息产业，特别是软件和 IT 服务领域未来发展提供了强大的政策保障。我们预计 2010 年政府、金融、电信、电力、医疗、教育、交运等领域 IT 支出将会保持高速增长，这都将拉动相关配套 IT 建设的启动，成为 IT 投资增长的主要动力。

- 我国内需市场以应用软件与服务为主，市场参与者主要国内企业：中西方文化巨大的差异和中国商业环境的中国特色，以及对本地化服务的要求形成了中国应用软件与服务企业以对抗其西方竞争对手在该细分市场的一道“天然”壁垒，至少在近几年这种优势仍然存在。我国政府在 2009 年底开始启动“核高基”专项，以期在系统软件、支撑软件等领域取得突破。我们认为“核高基”是个长期过程，在未来几年不会对我国目前的软件系统格局产生实质性影响。

### 3.2 离岸软件外包，机遇与挑战并存

受海外软件外包发包商 2008 年经营状况恶化的影响，我国软件外包业务增速从 2008 年增幅 54.3%，下滑到 2009 年前 10 个月的 30.5%，不过，仍录得相对软件产业更高的增速。

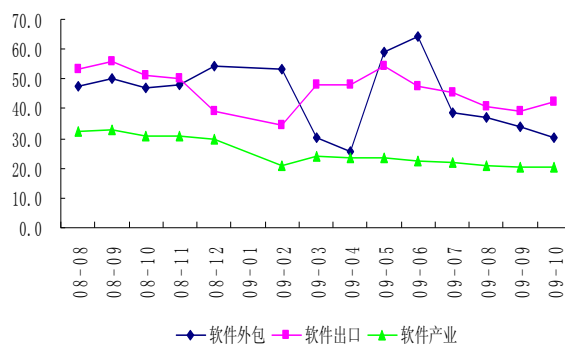
我们认为随着全球经济摆脱衰退，走上复苏之路，2010 年我国离岸软件外包业务增速出现回升的可能性很大，这将给我国的软件外包企业带来较好的机会：

1. 危机导致国际经济环境发生巨大的变化，使得企业必须快速创新出新的业务流程和新的产品方案以增强自身的竞争力，这将为其外包业务提供的新的需求。
2. 通常，国际发包巨头将 80% 的外包业务给其在岸外包服务商，随着成本压力的驱使，他们会将尽可能多的此部分外包业务转移给低成本的合格离岸外包服务商。
3. 软件外包服务商的品牌影响力、质量控制与交付能力将成为企业获得订单的关键因素。订单价格很重要，但不会成为关键因素，因为软件品质的评估相对不太容易，更多体现在过程控制上。

但随着国际外包巨头在中国落地，凭借着其规模、项目管理、人力资源管

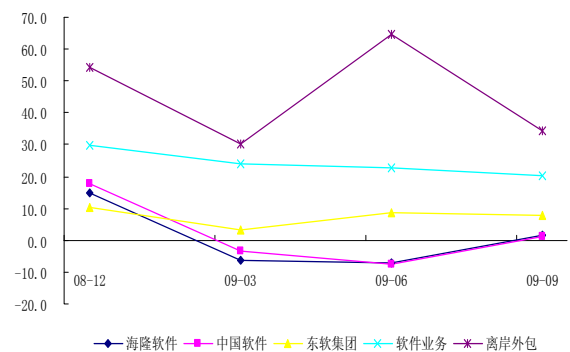
理以及获取订单等方面的优势，将对我国本土外包企业在获取离岸外包业务产生较大的压力。以有离岸软件外包业务的重点上市公司海隆软件、东软集团、中国软件 2008 年度、2009Q1、2009Q2、2009Q3 营业收入同比增速均远低于中国软件行业、离岸软件外包的增速。中国软件和海隆软件在 2009Q2 和 Q3 甚至出现了负增长。这充分说明离岸软件对于中国本土公司而言在未来机遇和挑战并存。

图14. 软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

图15. 重点软件外包公司营业收入增速



资料来源：公司年报、工信部、东海证券研究所

## 4. 投资策略与重点推荐公司

**电脑及周边设备:** 2004 年至 2008 年, 申万计算机硬件板块的市盈率 (TTM) 水平在 15.2-71.5x 之间, 如果剔除 2007 年 71.5x 这一高位数据, 所处区间为 15.2-40.2。目前该数据 43.7x, 超过区间上限, 我们给予该行业“中性”投资评级。

**应用软件 (含专用设备):** 2004 年至 2008 年, 申万计算机应用板块的市盈率 (TTM) 水平在 27.5-69.9x 之间, 如果剔除 2007 年这一高位数据, 所处区间为 27.5-58.6。目前该数据 43.5x, 处于区间中值, 故我们维持“推荐”评级。我们认为服务于国内政府、金融、电信、电力、医保、教育等未来几年 IT 投资增长明确的细分领域中软件及服务龙头企业可以作为投资者中长期投资的理想标的。

**软件外包:** 我们暂时维持其“中性”的投资评级。

基于以上策略, 我们重点推荐科大讯飞 (002230)、青岛软控 (002073)、东软集团 (600718) 和用友软件 (600588)。

### 4.1 东软集团: 国内解决方案与国际外包业务双轮驱动

- **国内应用解决方案龙头, 明显受益于上游行业需求拉动:** 公司国内市场定位为基础设施产品与服务提供商, 目标市场为政府、电信、金融、电力等行业。目前, 公司在社保领域的市场份额超过 50%、电力领域在 30-40%、电信市场在 20-30%。公司解决方案每年 70% 的营业收入来自老客户, 而服务收入近几年的增长均在 20-30%。目前, 公司拥有员工 1.6 万名, 在中国建立了 6 个软件研发基地, 8 个区域总部, 16 个软件开发与技术支持中心, 在 40 多个城市建立了营销与服务网络。
- **我国软件外包龙头, 综合实力排名第一:** 公司是中国最大的离岸外包软件提供商, 在美国、日本和欧洲设有子公司。公司的外包业务主要为产品工程, 即嵌入式软件业务外包, 主要客户为 Nokia、Sony、东芝、阿尔派等世界 500 强企业。公司经过多年的与国际巨头的合作, 目前已经成为其客户如阿尔派、Nokia、Sony 等所认可的优秀供应商, 形成了良好的产品设计、质量控制以及产品交付能力, 获得了良好的品牌认知度和品牌竞争力, 将受益于国际外包市场新一轮的活跃。由于公司产品工程外包均为一手的, 相对而言具备一定的议价能力。
- **新医改对公司的机会将在 2010 年开始体现:** 新医改方案 8500 亿的投资,

其中 IT 投入估计有 100 亿，数字医疗设备大约 160 亿，预计在 2010 年开始进行试点工作，2011 年全面铺开。公司在我国医院信息化（HIS）领域与数字医疗设备领域具有较强的竞争力。

- 预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.8 元、0.98 元，目前 22.65 元的股价对应 10、11 年 PE 分别为 28x 和 23x，给予“买入”评级。

#### 4.2 用友软件：管理软件龙头，高端业务增速明显、外延增长可期

- **公司作为国内最大且最具竞争实力的管理软件厂家：**公司产品线完整，服务与渠道体系完善，包括 41 家分支机构、60 家客服中心、150 余家培训中心、2000 多家合作伙伴，可覆盖达我国 3 级城市，拥有 60 万左右企业客户。
- **公司未来增长主要由其高端产品与服务的快速增长：**随着公司 U9 产品在 09 年正式大规模销售，预计公司高端管理软件（NC + U9）及其服务营业收入在未来 3 年的复合增长率在 40% 以上。U9 产品线主要针对离散制造领域中的多组织企业的业务流程控制，这与 NC 针对集团关键资源（如现金、人力、资产、风险等）管控的目标市场及 U8 针对的单组织业务流程控制的目标市场形成错位，丰富了用友产品的覆盖面。
- **公司将积极通过并购或资本运作实现外延式的增长：**2009 年公司继续积极实施并购，以实现外延式增长。5 月公司收购了重庆迈特，补齐了公司 PLM 产品线；6 月增资用友审计软件公司，将持股比例由 50.2%，提升到 82%；增资用友致远软件公司，将持股比例由 30%，提升至 35%；8 月，成立用友医疗卫生信息系统有限公司，进军 HIS 市场；通过收购，将对用友华表公司股权由 70%，提升至 98%；同时，收购泰州智源软件等 5 家公司的业务及相关资产；9 月，公司决定收购上海恒聚网络等两家公司的业务及相关资产。目前，公司仍在积极寻找并购对象，希望通过公司已建立的渠道与服务体系，形成有效的协同效应。
- 预计公司 2010 年、2011 年每股收益分别为 0.66 元、0.83 元。目前 27.46 元的股价对应 10、11 年 PE 分别为 41.6 x 和 33.1x，估值合理。并购很可能给公司带来超预期收益，所以我们给予“增持”评级。

#### 4.3 科大讯飞：中文语音领域的王者

- **公司是我国语音技术市场的领导者，坚持“顶天立地”战略。**在语音核心技术方面，公司在语音合成、语音识别、语音评测即话者识别等领域均处于国际一流水平。在语音研究产业化方面，公司经过多年耕耘，在语音支撑软件、电信语音增值服务、畅言语音教具等领域形成先发竞争优势。目前，公司在中文语音合作领域市场份额在 80% 左右。
- **经过 09 年的助跑，公司业绩将在 10、11 年呈现出爆发式增长态势。**公司电信级语音识别产品已具备商用条件，一旦今年最终用户测试获得成功，公司将启动我国容量超过 10 亿元呼叫中心语音识别市场。公司畅言语音教具产品在安徽省成功应用后开始向全国推广，在未来 2-3 年，公司可能独享此容量约为 10 亿元的英语语音教具市场。公司电信语音增值服务与嵌入式语音软件亦处在加速起飞期，未来前景广阔。我国三大电信运营商建将软件商店，亦公司构成重大利好。我们认为公司净利润在 09、10、11 年的增长分别达到 22.2%、95.2% 和 125.4%。
- 预计公司 2010 年、2010 年每股收益分别为 1.06 元、2.40 元，目前 35.06 元的股价对应 10、11 年 PE 分别为 33.1x 和 14.6x，给予“买入”投资评级。

#### 4.4 青岛软控：信息化促进工业化的标杆

- **公司是我国子午线轮胎装备领先企业。**公司“以工艺技术为基础，以系统装备为载体，以信息管理为核心”为轮胎企业提供数字化轮胎生产装备。目前公司产品已覆盖轮胎生产线所需装备 80% 以上，是世界轮胎装备产业链最完整的企业之一，具有明显的竞争优势。
- **中国轮胎装备行业空间巨大，未来子午线轮胎设备年投资额或可达 150 亿。**通过测算分析，我们发现目前我国轮胎消费中载重胎占比 60%、乘用车胎比例为 24%；载重胎子午化率很低，可能不足 20%；这意味一个超千亿的子午线轮胎设备的潜在市场需求。同时，我国轮胎消费持续扩大的趋势在未来几年不会改变，中国轮胎装备行业的内需市场十分广阔。
- **公司轮胎装备业务未来几年有望持续保持 30% 以上的增长：**由于公司具有

明显的竞争实力、市场先发优势与山东省地缘优势，公司有望最终在此市场获得 30-40% 的市场份额。

- **跨行业战略有望突破：**公司 2009 年已经在合成橡胶装备领域获得突破，等待 2010 年 5 月的验收效果。而公司具有国际领先水平的配料系统向化工、食品、医药等领域的突破也有望在 2010 年取得实质性进展。
- 预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.81 和 1.07 元。目前 21.01 元的股价对应 10、11 年 PE 分别为 25.6x 和 19.6x，我们给予“买入”评级。

**附注:****分析师简介及跟踪范围:**

刘深, IT 行业分析师, 北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA, 9 年 IT 从业经验, 2 年行业工作经验, 2008 年 1 月加盟东海证券。

重点跟踪公司: 用友软件、东软集团、青岛软控、科大讯飞、远望谷、川大智胜等

**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 $> 10\%$         |

**三、免责声明**

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料, 但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司, 或任何其附属或联营公司的立场, 且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断, 本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致, 敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士, 但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下, 本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, 本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有, 未经本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

**东海证券研究所**

地址: 上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122