



陈启书
021-53519888-1918
mymailno@hotmail.com

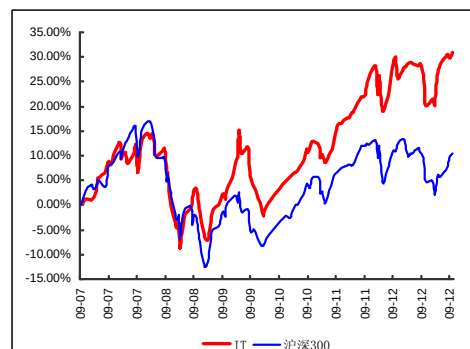
软件业收入增长 (09 年 1-11 月份)

主营业务收入 (亿元) 8,701.6
同比增长 (%) 21.4

电子计算机制造业收入增长 (09 年 1-11 月份)

主营业务收入 (亿元) 13,293.46
同比增长 (%) -5.45

最近 6 个月 IT 指数与沪深 300 指数比较



相关报告:

将进一步延续明显的复苏趋势

——2010 年 1 月投资策略报告

■ 主要观点:

行业继续呈复苏趋势

受“家电下乡”、“以旧换新”、扩大内需及出口下行放缓等因素影响, 2009 年底, 规模以上电子信息制造业销售产值和销售利润率均出现连续的回升趋势; 规模以上电子信息制造业出口交货值继续呈复苏趋势; 软件业务收入继续表现较稳定增长态势, 计算机等产品产量表现较快回升。

维持“有吸引力”的评级

从估值来看, 2009 年 12 月 31 日 IT 行业指数的市盈率 (TTM, 整体法, 剔除负值) 为 42.56 倍, 依然处于历史均值以下; IT 行业指数的市盈率相对全部 A 股的市盈率的溢价为 58.45%, 也同样处于历史趋势线以下; 所以, IT 行业估值依然合理, 同时在 IT 行业发展不断向好的大趋势下, IT 行业估值具备“有吸引力”。

■ 投资建议:

维持 IT 行业未来 12 个月内的评级为: 有吸引力。

■ 数据预测与估值:

IT 业重点关注股票业绩预测、市盈率和投资评级

代码	简称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			08A	09E	10E	08A	09E	10E		
002230	科大讯飞	36.19	0.47	0.56	0.79	76.32	65.19	45.85	10.56	跑赢大市
002253	川大智胜	36.41	0.53	0.62	0.95	68.61	58.92	38.27	6.28	超强大市
002232	启明信息	17.34	0.26	0.37	0.66	66.63	46.65	26.47	8.36	超强大市
600100	同方股份	18.73	0.26	0.38	0.62	72.78	49.30	30.15	2.53	超强大市
300024	机器人	72.28	0.93	1.18	1.33	77.93	61.49	54.52	13.72	跑赢大市
002177	御银股份	15.49	0.27	0.45	0.52	57.37	34.71	29.86	8.51	超强大市
600845	宝信软件	31.56	0.69	0.83	1.06	45.65	38.05	29.75	9.01	跑赢大市
000066	长城电脑	16.10	0.02	0.56	0.73	805.00	28.75	22.05	4.59	超强大市

数据来源: 上海证券研究所 (股价为 09 年 12 月 31 日收盘价)

1. 销售产值 09 年底首现同比正增长，回升趋势明显

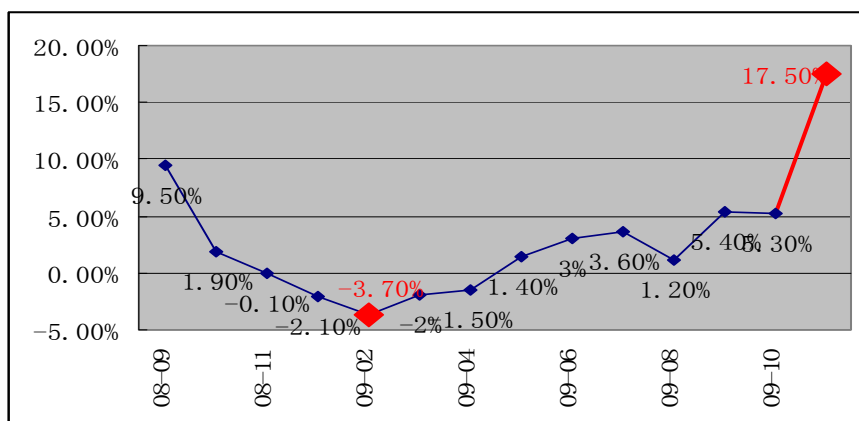
2009 年 1-11 月，我国规模以上电子信息制造业实现销售产值 44,873.7 亿元，同比增 0.9%，比 1-10 月回升 10.92 个百分点；而 1-10 月规模以上电子信息制造业实现的销售产值为 39,970.78 亿元，比 1-9 月回升了 13.28 个百分点。

1-10 月、1-9 月规模以上电子信息制造业的销售产值同比增长分别为 -0.8%、-1.8%，1-11 月规模以上电子信息制造业销售产值实现了 2009 年来的首次同比正增长。

这显示，自 2009 年 1-10 月同比下降 0.8% 以来，规模以上电子信息制造业已出现明显的回升调整趋势。

另外，从单月同比增速情况来看，11 月单月销售产值同比增长 17.5%，比 10 月份提高 12.2 个百分点，比去年同期(-2.8%)提高 20.3%。这是自 2009 年 2 月出现 -3.70% 的单月增速最低点后，单月同比增长幅度最大的一个月。

图1 08 年 9 月以来电子信息制造业单月销售产值同比增速情况



数据来源：工信部，上海证券研究所

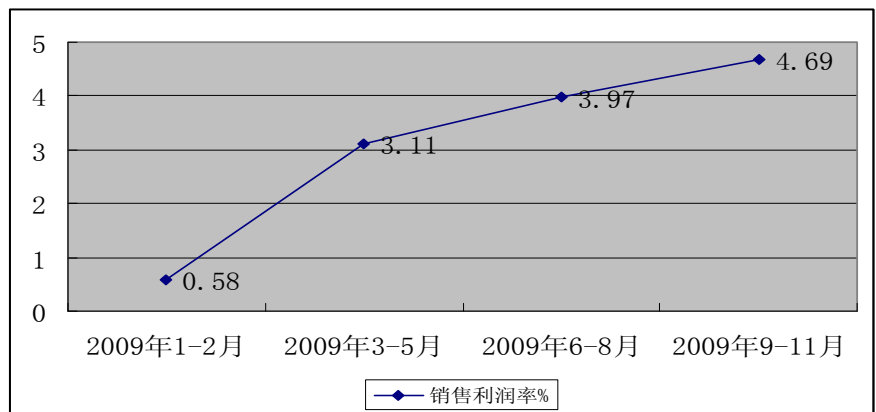
2. 行业经济效益在 09 年逐季回升

1-11 月，电子信息制造业实现销售收入 43,570.8 亿元，同比下降 1%，比 1-8 月回升 3.8 个百分点；实现利润 1,546.5 亿元，同比下降 3.4%，比 1-8 月回升 18.1%，比 1-5 月回升 37.6 个百分点。

1-11 月，全行业销售利润率为 3.55%，而四季度(9-11 月)，全行业实现销售利润率 4.69%，同比提高近 1.1 个百分点；比三季度(6-8 月)提高 0.72 个百分点；比二季度(3-5 月)提高 1.58 个百分点。

这说明，行业经济效益在 09 年呈现出逐季回升态势。

图2 2009年电子信息制造业销售利润率完成情况



数据来源：工信部，上海证券研究所

另外，受国家家电下乡等惠农政策以及为推动 3G 产业链上的连带效应，四季度(9-11 月)，通信设备、家用视听、电子元器件行业实现利润增速均超过 45%，特别是通信传输设备行业实现利润增速超过 400%。

3. 出口下行趋势进一步放缓

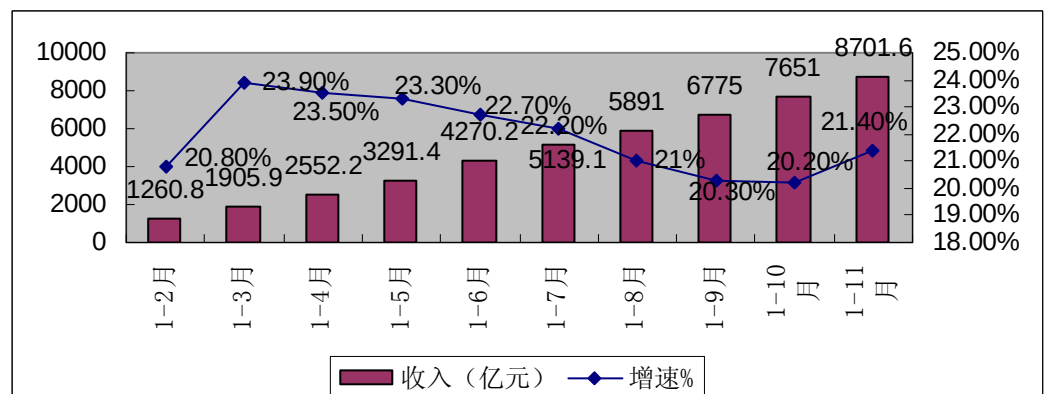
规模以上电子信息制造业销售产值首现同比正增长，其主要原因是出口下行趋势的放缓。

2009 年 1-11 月，规模以上电子信息制造业实现出口交货值 25,944 亿元，同比下降 8.1%；比 1-10 月回升 12.7 个百分点，比 1-9 月回升 27.6 个百分点。

4. 软件业务收入继续稳定增长

2009 年 1-11 月，软件产业累计完成软件业务收入 8701.6 亿元，同比增长 21.4%，增速比 1-10 月高 1.2 个百分点。

图3 1-11月软件业务收入增长相比1-10月出现回升



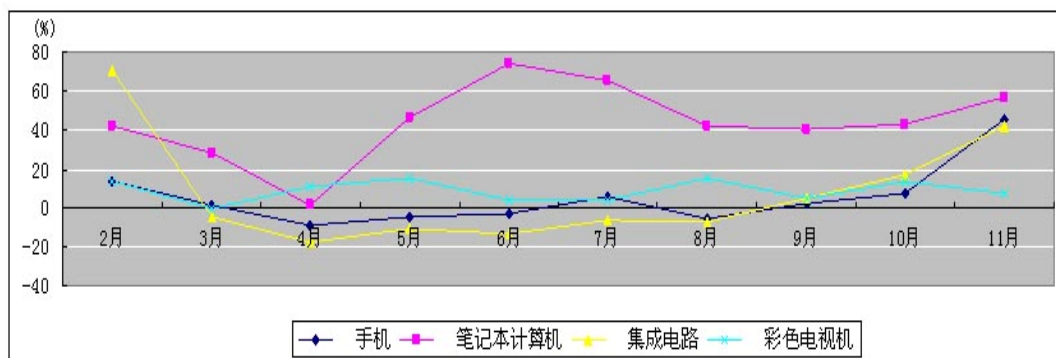
数据来源：工信部，上海证券研究所

2009 年 1-11 月，我国软件出口 155 亿美元，同比增长 35.3%，增速较 1-10 月的 42.1% 有所降低；其中软件外包服务出口 20.4 亿美元，同比增长 42.5%，高出 1-10 月同比增速（30.5%）12 个百分点。

5. 计算机等多数产品产量回升较快

1-11 月，大多数产品产量均呈现回升态势。其中手机和微型计算机分别增长 4.6% 和 23.5%，分别比前 10 个月提高 3.5 和 1.9 个百分点；受 3G 建设的拉动，移动通信基站同比增长 112.8%；彩色显像管、CRT 电视机仍为负增长，降幅分别为 62.1% 和 37.6%；半导体分离器件、集成电路降幅有所收窄，1-11 月分别下滑 0.1 和 7%，比上月收窄 3.2 和 5.4 个百分点。

图 4 2009 年 1-11 月重点电子信息产品增长变化情况



数据来源：工信部，上海证券研究所

6. 2010 年政策效应将更为明显

国务院于 09 年 2 月 1 日出台的“家电下乡”政策自实施以来，效果明显。截至 2009 年 12 月 15 日，全国累计销售家电下乡产品 3430 万件，发放补贴资金 62.9 亿元；另据工信部家电下乡信息系统反映，1-11 月家电下乡产品累计销售金额为 540 亿元，有效地拉动了农村家电产品的市场需求，电脑市场的刺激带动作用也不言而喻。

而自今年 1 月 1 日起，国务院将加大“家电下乡”政策的力度，其中大幅提高家电下乡产品的最高限价，幅度从 25% 到 75% 不等，电脑产品则从 3500 元提高到 5000 元。而对于原来限价内的下乡产品则继续按照销售价的 13% 予以补贴。

以此计算，农民购买一台台式电脑最高补贴较之前提高了 195 元，即从原来的 455 元提高至 650 元，这将更加刺激农村市场的电脑消费。

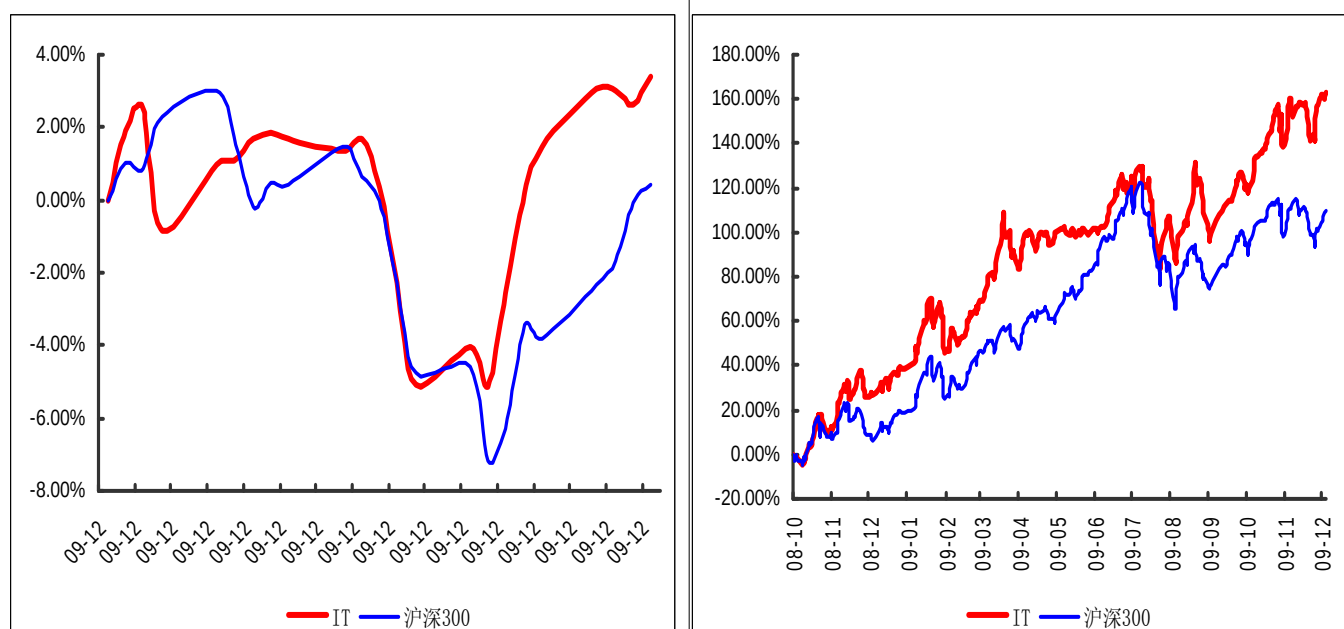
预计该政策力度加大后，2010 年国内电脑的政策效应将更为明显，下乡产品的市场份额将占到 80%-90%，电脑产品的内销程度也将随之提高。

同时，“以旧换新”、大力支持发展“战略性新兴产业”、加大“核高基”支持力度和继续支持“两化融合”发展等政策都将大大利好于整个信息技术行业，并且将在 2010 年逐渐显示其政策的发展效应。

7. 维持“有吸引力”的评级

从近期市场走势来看，IT 行业指数（自定义）在 12 月份（2009-12-1 至 2009-12-31）上涨 3.40%，同期沪深 300 指数上涨 0.42%，IT 指数略强于沪深 300 指数 2.98 个百分点。自 2008 年 10 月 28 日（上证指数最低点）以来，IT 行业指数上涨 162.56%，同期沪深 300 指数上涨 109.62%，IT 指数强于沪深 300 指数 52.94 个百分点。显然，IT 行业指数短期略强，长期优于沪深 300 指数很多，整体表现为极“有吸引力”。

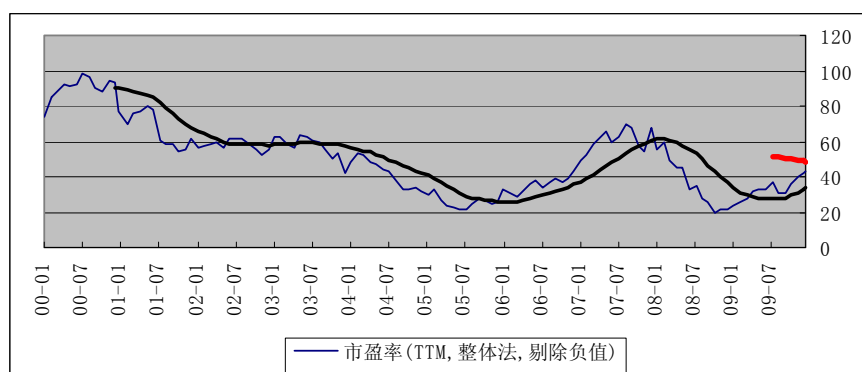
图5 2009 年 12 月份和上证指数最低点以来 IT 指数和沪深 300 指数走势比较



数据来源：Wind，上海证券研究所

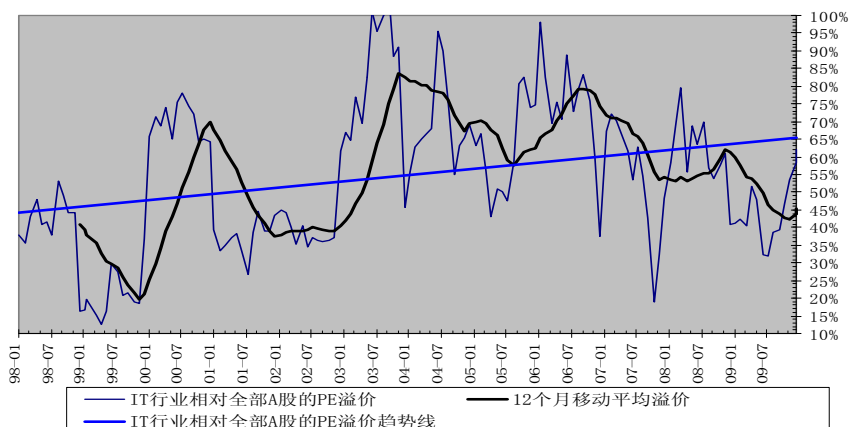
从估值来看，2009 年 12 月 31 日 IT 行业指数的市盈率（TTM，整体法，剔除负值）为 42.56 倍，依然处于历史均值以下；IT 行业指数的市盈率相对全部 A 股的市盈率的溢价为 58.45%，也同样处于历史趋势线以下，所以，IT 行业估值依然合理，同时在 IT 行业发展不断向好的趋势下，IT 行业估值具备“有吸引力”。

图6 IT 行业历年来的市盈率情况



数据来源: Wind, 上海证券研究所

图7 IT 行业相对全部 A 股的市盈率情况



数据来源: Wind, 上海证券研究所

金融危机的爆发,使国内经济在产业结构上的矛盾日发突出,未来经济发展,在保增长的基础上,将着重进行经济结构的调整和朝着社会消费需求的方向发展。国内某些高投资、高耗能、高污染和高产能的发展趋势将难以维系,围绕着自主创新和高新技术应用的现代服务业和先进制造业将存在着巨大发展空间。随着对战略性新兴产业发展的支持、电子信息产业振兴规划的实施,以及其他产业技术改造和升级进程的开展,IT 行业有望较快复苏并呈现加快成长的趋向。

所以,我们继续维持 IT 业未来 12 个月内的评级为:有吸引力。

在个股方面,建议关注具有一定技术或应用壁垒,且符合信息技术未来发展趋向的个股,如成长性组合:科大讯飞、川大智胜、启明信息、机器人;稳健性组合:同方股份、御银股份、宝信软件和长城电脑。

表1 重点关注公司及其投资亮点

公司名称	投资亮点
科大讯飞	公司在语音技术的应用开发和市场推广方面将越来越走向成熟,市场成熟和

2010 年 1 月 4 日

	新产品的推广是未来增长的动力。同时，收入结构的优化导致公司综合毛利率的提升。
川大智胜	具备较高资质和行业应用壁垒；国内航空自动化装备业将处于一个上升发展的阶段，公司将进入多年技术积累的收获期，产品结构也将不断优化。
启明信息	在国内汽车消费增强的形势下，国内汽车电子需求也不断增强，公司在国产化的前装车载系统市场具备很强的优势，公司具备做大做强的趋势。同时，收入结构优化也导致毛利率提升。
机器人	公司拥有国际先进与国内领先的工业机器人技术优势，在工业智能化趋势不断加强的趋势下，公司将不断地推出新的适宜产业应用推广的工业机器人产品。
同方股份	公司在电子消费、数字城市、传媒服务、节能减排、民用核技术和军工通信等产业均有所布局，在未来经济向科技、消费和节能环保的方向发展趋向下，公司各项业务将步入收获期。
御银股份	科学的 ATM 运营布点获得超额的跨行取款价值，ATM 销售基数小，更具上涨空间，费用将进一步得以控制。
宝信软件	依托宝钢和上海本土的优势，将得益于钢铁行业的技术改造和产业重组，以及上海本身不断增长的信息技术发展需求。
长城电脑	在金融危机之际成功收获冠捷科技，其收益将在未来全球电子信息产业复苏中逐步体现出来。

数据来源：上海证券研究所

分析师承诺

分析师 陈启书

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级		定 义
超强大市	Superperform	股价表现将强于基准指数 20%以上
跑赢大市	Outperform	股价表现将强于基准指数 10%以上
大市同步	In-Line	股价表现将介于基准指数±10%之间
落后大市	Underperform	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级		定 义
有吸引力	Attractive	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	Neutral	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
谨慎	Cautious	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中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或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。