

[2010.03.22]

## 政策和技术推动 估值仍具提升潜力

### — 计算机行业 2010 年二季度投资策略

✍ 崔健 CFA  
☎ 86-22-28451618  
✉ bhzqcj@hotmail.com

#### ➤ 二季度将出现风格转换

核心观点:

#### 投资要点:

##### ● 硬件制造产能继续向国内转移

从计算机硬件产销和进出口情况看,整机产能继续向国内转移,国内对高端产品的需求和进口量迅速增长,表明国内整体 IT 投资保持增长态势,硬件制造行业景气度维持上升态势。

##### ● 软件行业 2009 年四季度开始复苏

从软件行业收入增速来看,软件行业受全球经济周期影响较为滞后,在全球经济复苏和我国刺激政策的影响下,增速缓慢下滑后于 2009 年四季度才开始全面回升。我们认为这主要是由于软件行业 2009 年约 86.72%的收入来自于国内,行业受国际冲击较小,各行业对 IT 投资决策按预算进行,调整起来较为滞后。

##### ● 行业在“调结构”中受益

“调结构、促消费、保民生”是当前经济政策的主要目标,政策的退出主要采取“有保有压”的思路,受益于政策扶持和技术进步,计算机行业发展前景较为乐观。

##### ● 预计一季度仍为淡季 二季度维持复苏态势

预计硬件行业收入和利润均将摆脱负增长,且增长率都将在 10%左右。预计二季度,全国软件行业收入增速继续回升,同比增长率达到 25%以上。

##### ● 估值仍具提升潜力

从受政策扶持,硬件盈利能力恢复,软件增长速度加快角度考虑,我们认为硬件和软件板块的市盈率溢价仍有提升的空间,相对来讲我们更看好软件板块。我们维持对硬件和软件行业“买入”的投资评级。

##### ● 预计二季度将出现风格转换

预计二季度融资融券和股指期货将会推出,从而在短期内对投资者交易方式、预期以及市场估值体系产生影响,权重股的重要性将提升,风格转换将导致权重较低的计算机行业溢价率出现下降。计算机行业可能会出现阶段性落后于大盘的行情,但并不影响行业在一年内超越大盘。

##### ● 主题深挖个股

我们从股指期货推出受益的角度,给予金证股份“买入”的投资评级;从促进汽车消费角度,维持对启明信息“买入”的投资评级;从促进旅游消费的角度,维持对石基信息“买入”的投资评级;从云计算平台建设的角度,维持对东华软件“买入”的投资评级。

计算机

#### 子行业评级

| 子行业名称 | 评级 |
|-------|----|
| 硬件    | 买入 |
| 软件    | 买入 |

#### 推荐公司

| 公司名称 | 评级 |
|------|----|
| 金证股份 | 买入 |
| 启明信息 | 买入 |
| 石基信息 | 买入 |
| 东华软件 | 买入 |

最近 52 周指数走势



相关报告

## 目 录

|                              |   |
|------------------------------|---|
| 1. 行业仍在复苏之中 .....            | 4 |
| 1.1 硬件制造产能继续向国内转移.....       | 4 |
| 1.2 软件行业 2009 年四季度开始复苏.....  | 4 |
| 2. 行业在“调结构”中受益 .....         | 6 |
| 3. 预计一季度仍为淡季 二季度维持复苏态势 ..... | 6 |
| 3.1 硬件销量增速趋缓 盈利水平回升.....     | 6 |
| 3.2 软件增速继续缓慢回升.....          | 7 |
| 4. 主题投资仍是热点 二季度面临转换 .....    | 7 |
| 4.1 主题投资贯穿一季度.....           | 7 |
| 4.2 估值偏高 仍具提升潜力.....         | 8 |
| 4.3 预计二季度将出现风格转换.....        | 8 |
| 4.3.1 风格转换不影响长期走势.....       | 8 |
| 4.3.2 主题深挖个股.....            | 9 |

## 图 目 录

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| 图 1 国内计算机产能持续增长增速季节性回落.....     | 4 |
| 图 2 笔记本占微型计算机产能主体.....          | 4 |
| 图 3 软件各子行业累计收入同比增速在四季回升.....    | 5 |
| 图 4 2009 年软件出口迅速下滑 单位: 亿美元..... | 5 |
| 图 5 2009 年各月份软件外包服务出口大幅回落.....  | 6 |

## 表 目 录

|                                  |   |
|----------------------------------|---|
| 表 1 年初至 3 月 17 日软件板块涨跌幅前列情况..... | 7 |
| 表 2 年初至 3 月 17 日硬件板块涨跌幅前列情况..... | 8 |
| 表 3 当然软硬件板块估值溢价率偏高.....          | 8 |
| 表 4 2004 年以来计算机各板块相对溢价情况.....    | 8 |
| 表 5 2010 年第二季度股票池.....           | 9 |

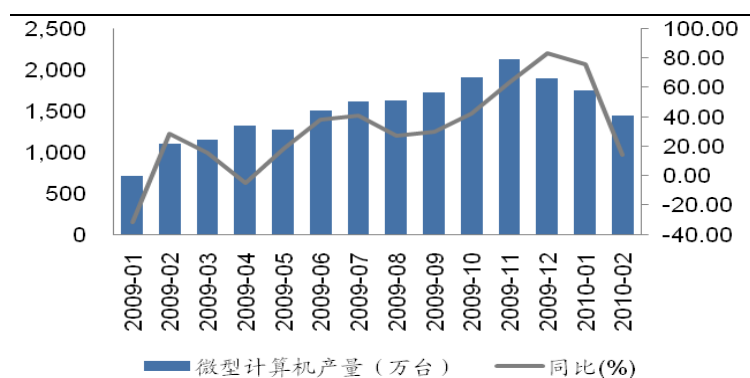
## 1. 行业仍在复苏之中

### 1.1 硬件制造产能继续向国内转移

2010 年 2 月，国内生产微型计算机 1448.63 万台，同比增长 14.26%，其中笔记本 1217.47 万台，同比增长 15.39%，占比为 84.04%。计算机产品出口额达 144.6 亿美元，同比增长 43.6%，其中笔记本电脑出口额 63.2 亿美元，同比增长 66%；计算机产品进口同比增长 88.2%。

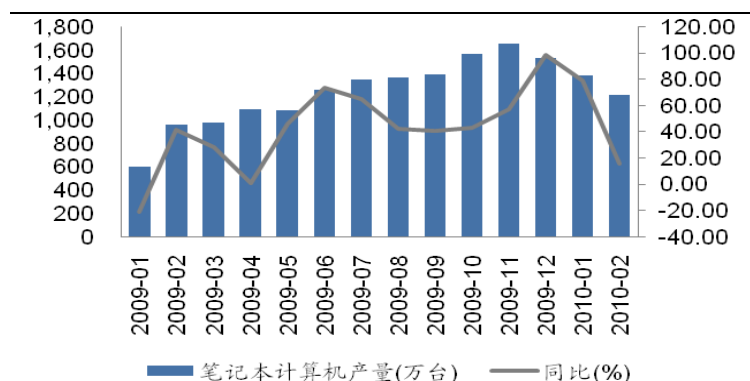
从计算机硬件产销和进出口情况看，整机产能继续向国内转移，国内对高端产品的需求和进口量迅速增长，表明国内整体 IT 投资保持增长态势，硬件制造行业景气度维持上升态势。

图 1 国内计算机产能持续增长增速出现季节性回落



资料来源：国家统计局

图 2 笔记本占微型计算机产能主体



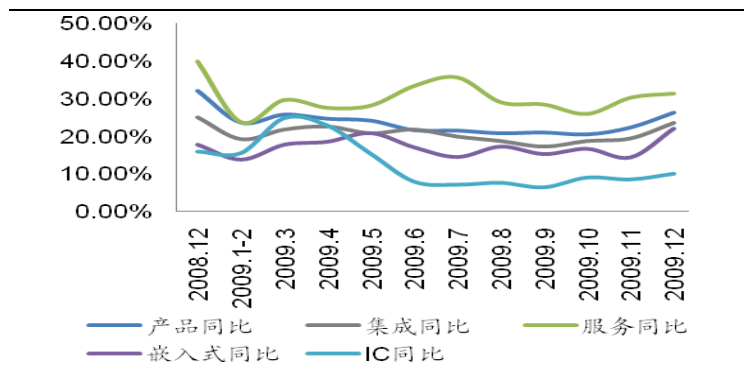
资料来源：国家统计局

### 1.2 软件行业 2009 年四季度开始复苏

2009 年 12 月, 软件行业实现收入 811.4 亿元, 同比增长 36.24%(口径与官方不同); 全年累计实现收入 9513 亿元, 同比增长 25.6%。2009 年全行业完成软件产品收入 3288 亿元, 同比增长 26.3%; 完成软件技术服务收入 2126.3 亿元, 同比增长 31.4%, 其中外包服务收入 307 亿元, 增长 35%; 系统集成收入 2202.9 亿元, 同比增长 23.7%; 嵌入式软件收入 1673.6 亿元, 同比增长 22.1%; IC 设计业收入 222.2 亿元, 同比增长 10.1%。

从软件行业收入增速来看, 软件行业受全球经济周期影响较为滞后, 在全球经济复苏和我国刺激政策的影响下, 增速缓慢下滑后于 2009 年四季度才开始全面回升。我们认为这主要是由于软件行业 2009 年约 86.72%的收入来自于国内, 行业受国际冲击较小, 各行业对 IT 投资决策按预算进行, 调整起来较为滞后。

图 3 软件各子行业累计收入同比增速在四季回升

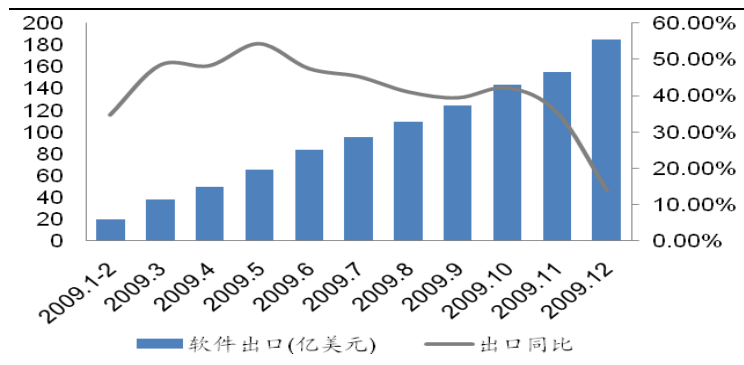


资料来源: 工业和信息化部

2009 年我国软件出口 185 亿美元, 同比增长 14%, 低于上年 44.2 个百分点; 其中软件外包服务出口 24 亿美元, 同比增长 15%, 低于上年 86 个百分点。

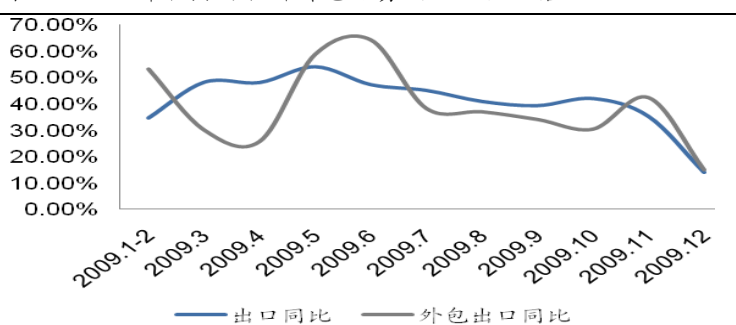
软件外包服务受到金融危机影响严重, 出口增速逐季下降, 其中对日外包下降较多、对欧美外包则保持一定增长。

图 4 2009 年软件出口迅速下滑 单位: 亿美元



资料来源: 工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 5 2009 年各月份软件外包服务出口大幅回落



资料来源：工业和信息化部

## 2.行业在“调结构”中受益

目前我国经济处于经历危机后持续复苏阶段，为防止经济过热政府采取了刺激政策逐渐退出的调控方式。政策的退出主要采取“有保有压”的思路，货币政策逐渐退出的同时，财政政策起到了保障的作用。

“调结构、促消费、保民生”是当前经济政策的主要目标，政府提出要把推动自主创新与培育战略性新兴产业结合起来，加大财税支持力度，重点扶持突破关键技术，提高自主创新能力，推动我国经济走上创新驱动的发展轨道。因此对于各行业发展来说，受政策支持的行业将获得较好的发展环境，其增长速度也会更高。

目前，我国主要通过大项目推动行业的发展，在经济刺激政策的推动下，各行业加大了 IT 方面的投资，2009 年 3G 业务的推广使得为电信行业服务的软件类企业取得了高速发展；汽车购置税优惠使得服务于汽车行业的软件类企业利润快速增长。可见政策支持哪种产业，成为我们挖掘计算机行业投资标的重要出发点之一。

另一方面，为实现信息化带动工业化、实现自主创新，技术研发在计算机行业发展中也至关重要， “核高基”扶持政策为符合要求的计算机企业提供了财政支持，新产品、新应用等概念使得上网本、智能手机、电子书等为代表的新产品新应用拓展出广阔的市场空间，其短期性爆发增长值得期待。可见技术发展是我们挖掘计算机行业投资标的的另一重要出发点。

## 3.预计一季度仍为淡季 二季度维持复苏态势

### 3.1 硬件销量增速趋缓 盈利水平回升

从产销量来看，由于 2009 年基数较高预计一季度硬件产量增速将趋缓；从行业经营业绩来看，我们预计一季度仍将是传统的淡季，但是由于 2009 年 1 季度处于经济危

机严重时期基数较低，因此预计硬件行业收入和利润均将摆脱负增长，且增长率都将在 10%左右。

从产业政策来看，预计二季度之前将公布首批“核高基”入围企业名单，财政扶持政策将会得到落实，新产业刺激政策将会成为市场预期的重点。从技术发展看，随着苹果公司正式发布平板电脑 iPad，惠普、戴尔也相继推出自己的产品，3C 融合从计算机角度又向前推进了一步，我们预计平板电脑很可能再创上网本增长的佳绩甚至取得更好的发展，对于国内计算机硬件厂商来说，竞争环境将更加激烈。物联网、云计算、三网融合等业务将会继续推进，短期来看仍没有特别明确的发展突破口。

### 3.2 软件增速继续缓慢回升

预计二季度，全国软件行业收入增速继续回升，同比增长率达到 25%以上。软件技术服务增长速度仍保持最快，同比增长达到 35%左右。软件产品收入增速在 25%左右；系统集成、嵌入式软件、IC 设计收入增长率也将有不同程度提升，但均会低于软件产品增速。

由于美国、日本、欧盟等经济复苏基础并不稳固，这些地区软件进口和发包量恢复将较为缓慢，预计二季度软件出口和软件外包同比收入增长率在 10%左右。

## 4.主题投资仍是热点 二季度面临转换

### 4.1 主题投资贯穿一季度

年初至 3 月 17 日，沪深 300 下跌 8.44%，硬件板块上涨 8.04%、软件及网络板块上涨 7.05%，计算机软硬件明显超越大盘。从软件行业的涨幅情况看，高送配的股票涨幅居前，只有空管领域是从行业成长角度出现的投资品种；从硬件行业的涨幅情况看，云计算、电子书、资产注入等概念是市场的热点。

表 1 年初至 3 月 17 日软件板块涨跌幅前列情况

| 涨跌幅前 5 名 | 证券代码   | 证券简称 | 区间占跌幅 (%) | 涨跌幅后 5 名 | 证券代码   | 证券简称 | 区间占跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|----------|--------|------|-----------|
| 1        | 300002 | 神州泰岳 | 51.25     | 1        | 600446 | 金证股份 | -13.1     |
| 2        | 300033 | 同花顺  | 29.03     | 2        | 300036 | 超图软件 | -12.03    |
| 3        | 300051 | 三五互联 | 24.30     | 3        | 600392 | 太工天成 | -6.73     |
| 4        | 002253 | 川大智胜 | 21.23     | 4        | 002195 | 海隆软件 | -2.43     |
| 5        | 600476 | 湘邮科技 | 17.51     | 5        | 600845 | 宝信软件 | -1.81     |

资料来源：Wind 注：2010 年上市公司以上市首日收盘价为起始价格

表 2 年初至 3 月 17 日硬件板块涨跌幅前列情况

| 涨跌幅前 3 名 | 证券代码   | 证券简称 | 区间占跌幅 (%) | 涨跌幅后 3 名 | 证券代码   | 证券简称 | 区间占跌幅 (%) |
|----------|--------|------|-----------|----------|--------|------|-----------|
| 1        | 000977 | 浪潮信息 | 50.68     | 1        | 002197 | 证通电子 | -4.03     |
| 2        | 600850 | 华东电脑 | 39.57     | 2        | 000748 | 长城信息 | 0.39      |
| 3        | 002362 | 汉王科技 | 21.3      | 3        | 002152 | 广电运通 | 1.37      |

资料来源：Wind

从一季度计算机行业走势来看，在宽松货币政策逐渐退出的情况下，大盘整体缺乏了流动性支持，大市值品种走势欠佳，计算机行业作为“经济调结构”中需要重点发展的行业走势良好，但从具体品种上看，多倾向于主题投资和交易性投资。

## 4.2 估值偏高 仍具提升潜力

目前 2009 年预测市盈率硬件板块为 41.58 倍，软件及网络板块为 52.71 倍，沪深 300 为 20.61 倍，估值溢价率处于近 6 年平均水平之上，从提升空间来说，软件及网络板块距历史溢价高点提升的空间要高于硬件板块。

表 3 当然软硬件板块估值溢价率偏高

| 板块名称   | 2009 年预测市盈率（整体法） | 市盈率溢价率 |
|--------|------------------|--------|
| 硬件     | 41.58            | 2.01   |
| 软件及网络  | 52.71            | 2.56   |
| 沪深 300 | 20.61            |        |

资料来源：Wind、收盘日期为 2010.3.17

表 4 2004 年以来计算机各板块相对溢价情况

|     | 静态市盈率溢价率 |       |
|-----|----------|-------|
|     | 硬件       | 软件及网络 |
| 最低  | 0.91     | 1.19  |
| 最高  | 2.35     | 3.71  |
| 中值  | 1.63     | 2.05  |
| 平均值 | 1.66     | 2.13  |

资料来源：Wind

从受政策扶持，硬件盈利能力恢复，软件增长速度加快角度考虑，我们认为硬件和软件板块的市盈率溢价仍有提升的空间，相对来讲我们更看好软件板块。我们维持对硬件和软件行业“买入”的投资评级。

## 4.3 预计二季度将出现风格转换

### 4.3.1 风格转换不影响长期走势

预计二季度融资融券和股指期货将会推出，从而在短期内对投资者交易方式、预期以及市场估值体系产生影响，权重股的重要性将提升，风格转换将导致权重较低的计算机行业溢价率出现下降，因此，我们认为在二季度由于融资融券和股指期货的影响，计算机行业可能会出现阶段性落后于大盘的行情，但并不影响行业在一年内超越大盘，因此我们不改变行业评级。

预计高分配的炒作将在二季度初结束，政策和技术将成为市场挖掘投资品种的焦点，从政策角度讲，我们认为随着股指期货的推出，服务于证券和基金行业的公司将迎来较好的投资机会；从技术角度讲，云计算、物联网（传感网）、核高基、三网融合、新能源等仍将会是市场阶段性的亮点。

### 3.3.2 主题深挖个股

在个股方面，我们从股指期货推出受益的角度，给予金证股份“买入”的投资评级；从促进汽车消费角度，维持对启明信息“买入”的投资评级；从促进旅游消费的角度，维持对石基信息“买入”的投资评级；从云计算平台建设的角度，维持对东华软件“买入”的投资评级。

表 5 2010 年第二季度股票池

| 代码     | 公司名称   | 投资建议 | EPS      |       | BVPS      | 收盘价       | 市盈率   |       | 市净率   |
|--------|--------|------|----------|-------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
|        |        |      | 2009E(A) | 2010E | 2009-9-30 | 2010-3-18 | 2009E | 2010E |       |
| 002232 | 启明信息   | 买入   | 0.31     | 0.53  | 2.07      | 17.59     | 56.74 | 33.49 | 8.48  |
| 002153 | 石基信息   | 买入   | 0.59     | 1.04  | 3.04      | 37.41     | 63.41 | 35.93 | 12.31 |
| 002065 | 东华软件   | 买入   | 0.56     | 0.80  | 2.84      | 24.07     | 42.98 | 30.22 | 8.47  |
| 600446 | 金证股份   | 买入   | 0.40     | 0.56  | 2.91      | 13.20     | 33.00 | 23.56 | 4.54  |
|        | 行业算术平均 |      |          |       |           |           | 49.03 | 30.80 | 8.45  |

资料来源：Wind、渤海证券研究所

**分析师覆盖股票范围**

崔健：电子、计算机行业研究员

重点覆盖上市公司：生益科技、华微电子、大族激光、广州国光、东华软件、青岛软控、华胜天成、石基信息、亿阳信通、东软集团、用友软件。

**渤海证券股票投资评级说明**

- 1、买 入：未来 12 个月内股价超越大盘 15%以上；
- 2、中 性：未来12个月内股价相对大盘波动在-15%~15%之间；
- 3、卖 出：未来12个月内股价落后大盘15%以上。

**渤海证券行业投资评级说明**

- 1、买 入：行业股票指数超越大盘；
- 2、中 性：行业股票指数基本与大盘持平；
- 3、卖 出：行业股票指数明显弱于大盘。

**重要声明 1:** 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券有限责任公司所有，未获得渤海证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券有限责任公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

**重要声明 2:** 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

## 渤海证券股份有限公司研究所

|                                       |                                         |                                           |                                       |
|---------------------------------------|-----------------------------------------|-------------------------------------------|---------------------------------------|
| 所长<br>程文卫<br>+86 22 2845 1869         | 副所长<br>谢富华<br>+86 22 2845 1985          | 副所长<br>马静如<br>+86 22 2845 1665            | 副所长<br>房振明<br>+86 22 8837 0816        |
| 有色行业研究<br>靳海明<br>+86 10 5836 2778     | 商业旅游行业研究<br>陈慧<br>+86 22 2845 1135      | 食品饮料行业研究<br>闫亚磊<br>+86 22 2845 1975       | 金融行业研究<br>张继袖<br>+86 22 2845 1849     |
| 电子/计算机行业研究<br>崔健<br>+86 22 2845 1618  | 机场/航空/铁路行业研究<br>齐艳莉<br>+86 22 2845 1132 | 航运/港口/公路行业研究<br>马哲峰<br>+86 10 5836 2779   | 机械行业研究<br>李强<br>+86 10 5836 2766      |
| 化工行业研究<br>张延明<br>+86 22 2845 1653     | 煤炭行业研究<br>张顺<br>+86 10 5836 2782        | 钢铁行业研究<br>刘勇<br>+86 10 5836 2789          | 新能源行业研究<br>江艳<br>+86 10 5836 2783     |
| 房地产行业研究<br>周户<br>+86 10 5836 2768     | 汽车行业研究<br>张立平<br>+86 10 5836 2780       | 电力设备行业研究<br>李新渠<br>+86 10 5836 2760       | 医药行业研究<br>马霏霏<br>+86 22 2845 1945     |
| 医药行业研究<br>吴洋<br>+86 10 5836 2785      |                                         |                                           |                                       |
| 套利策略和产品设计研究<br>何翔<br>+86 22 2845 1808 | 股指期货与金融工程研究<br>徐莉莉<br>+86 22 2845 1659  | 基金与产品设计研究<br>章辉<br>+86 22 2845 1977       | 绝对收益产品与策略研究<br>徐华<br>+86 22 2845 1137 |
| 策略与行业比较研究<br>周喜<br>+86 22 2845 1972   | 国际与国内宏观研究<br>张雷<br>+86 22 2845 1705     | 金融策略与创新、证券理论研究<br>吕玉忠<br>+86 22 2845 1857 |                                       |
| 机构销售<br>黄锋<br>+86 22 2845 1131        | 营销主管<br>郭靖<br>+86 22 2845 1879          |                                           |                                       |

---

渤海证券研究所

天津

天津市河西区宾水道三号

邮政编码: 300061

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区丰汇园 11 号楼东翼 603

邮政编码: 100032

电话: (010) 58362157

渤海证券研究所网址: [www.ewwww.com.cn](http://www.ewwww.com.cn)