

软件与服务行业 2010 年 2 季度报告

评级：增持 维持评级**行业点评****陈运红**分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn**程兵**分析师 SAC 执业编号：S1130208120262
(8621)61038265
chengb@gjzq.com.cn**易欢欢**联系人
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

核高基资金顺利到位，有利于软件行业发展

事件

自中国软件 6 月 28 日发布公告起，其他几家核高级获得资助的上市公司也相继发布公告，太极股份、清华同方、恒生电子、神州泰岳、信雅达获得从数百万到千万不等的资助。

评论

此项资助为首期，之后还有地方配套，以及项目评审后资助：本期资金为项 2009 年启动课题 2010 年度第一批中央财政专项资金，未来地方以及公司本身将以 1:1:1 的金额进行配套，同时在项目评审完成后有进一步的资助。我们预计几家公司最终获得的资助将远远大于现今公告的金额。

核高基的出台表明政府对软件行业长期支持态度：核高基是长达 15 年的持续引导政策，集中体现了国家突破基础软件和推动信息化应用的战略决心，对我国的国产软件产业发展形成长期利好。核高级是整个信息领域的硬件和软件的基础，国家希望通过这个专项打下信息领域的硬件基础、软件基础，从而在自主的核心技术的基础上，可以很好地推进中国的信息化，建立起中国的各个信息系统，通过核高基的扶持，真正实现中国软件业良好的生态系统。

核高基最大的意义在于政府通过相关政策引导促进国产软件未来全面应用：我们认为核高基的更大的意义在于通过核高基的资助，产生一些系列技术好、应用广的产品，同时通过政府配套政策的引导在政府、能源、电力、电信、金融能外资垄断行业获得一席之地，实现未来的全面应用，扶持出来一批世界级的软件企业。

11 年核高基已经在申请中：随着第一批资金的到位，今后资金到位的情况将大大加快；我们预计 2010 年启动课题资金将在 10 年底或 11 年初到位；2011 年核高基项目申请已经于 6 月 11 日截止，已经有更多的上市公司提交申请。

相关收益公司：受益于基础软件和应用平台的中国软件、太极股份神州泰岳；受益于通用芯片领域的同方股份；受益于金融、证券领域平台产业化的恒生电子、信雅达。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，投资组合为：中国软件、太极股份、神州泰岳、同方股份。

附录

图表1：09 年第一批资助企业金额

公司	课题领域	金额
中国软件	面向领域的应用平台研发及产业化，国产基础软件重大应用示范	1737万
太极股份	面向领域的应用平台研发及产业化，国产基础软件示范	500万+参股子公司人大金仓800万
神州泰岳	基于国产中间件面向 IT 服务管理领域的业务运维管理平台的研发及产业化	681万
同方股份	“数字电视 SoC 芯片”和“大容量 SIM 卡芯片”龙芯安全通用计算机 CPU 研制和应用	3568 万
恒生电子	面向金融领域的应用平台研制及产业化	732万
信雅达	面向金融领域的应用平台研制及产业化子课题银行保险行业解决方案及示范应用	368 万元

来源：国金证券研究所

图表2：核高级 09 年启动课题列表

课题项目	子课题
项目1 高可信服务器操作系统	课题1-1：服务器操作系统研发及产业化
	课题1-2：支持国产CPU的编译系统及工具链
	课题1-3：国产操作系统参考实现
项目2 安全易用桌面操作系统	课题2-1：桌面操作系统研发及产业化
	课题2-2：多域安全桌面操作系统
	课题2-3：支持国产计算机的固件软件
项目3 实时控制类嵌入式操作系统	课题3-1：实时嵌入式操作系统及开发环境
	课题3-2：汽车电子控制器嵌入式软件平台研发及产业化
项目4 网络业务类嵌入式操作系统	课题4-1：面向新型网络应用模式的网络化操作系统
	课题4-2：智能手机嵌入式软件平台研发及产业化
	课题4-3：数字电视嵌入式软件平台研发及产业化
项目5 大型通用数据库管理系统	课题5-1：大型通用数据库管理系统与软件研发及产业化
	课题5-2：非结构化数据库管理系统
项目6 网络应用服务中间件	课题6-1：国产中间件参考实现及平台
	课题6-2：集成化中间件软件产品研发及产业化
	课题6-3：面向领域的应用平台研发及产业化
项目7 办公与文档处理软件	课题7-1：网络集成办公软件研发及产业化
	课题8-1：国产基础软件重大应用示范
项目8 基础软件重大信息化应用	课题8-2：基础软件知识产权策略、能力与服务
	课题8-3：通用基础软件测试评估
	课题8-4：国产基础软件集成应用测试

图表3：核高级 10 年申报课题列表

课题名	研究目标	相关要求	财政配套
项目一：基于国产CPU和操作系统的新型信息终端产品研发与示范应用	计算机、通信和消费电子融为一体的新型信息终端，已经成为信息产业创新发展的重要机遇。充分发挥我国在整机制造领域的优势，以终端设备厂商或网络服务运营商牵头，联合国内CPU和操作系统研发单位，采用软硬协同设计与研制策略，研发适应主流计算模式演变的、具有市场竞争力的信息终端产品，探索将国家战略切实落实到市场产业链的体制机制创新，实现我国在CPU和操作系统领域的产业	支持不多于6家承担单位，资金支持方式采用前补助。由大型主流整机厂商或网络运营商牵头，鼓励与国产CPU、国产操作系统等优势单位合作实施本课题	中央财政：地方财政：申报单位自筹为1:1:1
项目二：版式文档标准制定与软件产品研发及产业化	研究国内外版式文档格式和接口标准的应用需求，以及档案管理、电子书等应用对版式文档的需求，制定版式文档存储格式和接口标准或规范；研发版式软件对版式文档存储格式和接口标准的符合性测试工具，为国产版式文档处理软件的实现与评判提供依据。基于中文版式文档存储格式和接口相关标准和规范，突破版式文档的内容管理技术、安全控制技术、标准支持技术关键技术，研发相应的版式文档处理软件产品并进行产业化推广	支持不多于10家承担单位，资金支持方式采用前补助由标准化研究机构、企业、高校及科研院所等单位联合承担；鼓励以产学研及产业链合作方式来组织实施本课题	中央财政：地方财政：申报单位自筹为1:1:1
项目三：基于国产基础软件的重大应用平台与集成环境	针对国防、社保、教育、农业、电信、金融、保险、卫生等重点行业领域和国产基础软件应用条件较好的重点地区，研用结合，突破基于国产基础软件的重大应用关键技术，研制基于国产自主基础软件的应用平台和集成环境，形成面向重大行业领域和地方的重大国产基础软件应用解决方案，提升自主基础软件技术水平和技术成熟度，支撑国民经济和社会发展信息化，推动国产基础软件规模应用和产	支持不多于10家承担单位，资金支持方式采用前补助，支持不多于10家承担单位，资金支持方式采用前补助	支持不多于10家承担单位，资金支持方式采用前补助

来源：国金证券研究所

行业内重点公司简介

太极股份

投资逻辑

- **公司正由系统集成向 IT 服务转型,提高升公司整体利润率:**公司收入规模大,净利率提升是整个行业面临的问题;从软件向咨询以及其他业务的转型是国内外行业发展趋势,具有较高行业门槛,公司抓住机遇转型,咨询业务每年以 100%递增,毛利率达 58%远高于公司整体毛利率;
- **公司所处行业增速快,资质齐全,客户美誉度高:**软件行业随着新 18 号文的颁布将持续长期增长并成为实现产业升级和经济转型的重要支撑领域;公司在政府、金融、能源有建立良好的客户关系,提供战略性解决方案并拥有行业内最全的资质;
- **应急响应系统和建筑节能是公司战略性的解决方案:**应急响应系统是咨询、软件开发、系统集成、IT 运维结合最好的战略性解决方案,建筑节能事业部市场空间大、是公司优势领域通过战略性解决方案的实施,走上协同发展之路
- **公司随着新股东的加入、上市,改善机制进入高速发展的阶段:**公司经历过三次大转型;注资之后,公司不断改善机制;控股股东意图打造“IT 服务行业国家队”、实现冲五十亿级 IT 企业目标;人大金仓的收购将构成长期利好;

投资建议

- 我们认为 IT 服务行业的增长需求具有可持续性,看好提供从咨询、软件开发、系统集成、运维方案的公司,因此具有最完整方案的太极股份将获得行业较大发展机会。

估值

- 我们预测公司 10-12 年 EPS 分别为 0.990 元、1.329 元和 1.680 元,综合相对估值以及绝对估值,我们认为公司 3-6 个月合理目标价为 45 元,其中未考虑人大金仓的收购带来的业绩增厚、业务协同以及核高基利好,核高级预计带来 1500 万左右收益,对业绩预计增厚 0.15 元。

风险

- 公司面临政府依赖度过高的风险,市场竞争加剧的风险,人员流失的风险。

中国软件

投资逻辑

- **基础软件 and 行业信息化是国家发展软件产业的两大战略方向:**我国软件产业 9513 亿规模数字的背后,是行业结构极不均衡的事实。在深度和广度两个维度上调整结构进行攻坚与普及,以实现产业升级、科技兴国,已成为国家发展国内软件产业战略上的必然选择;
- **把握国家政策执行思路,寻找最大受益者:**从广泛扶持到集中突破,国家政策在战略和执行层面都与以往有了较大不同。能与国家共担风险、专注主业坚持投入的大型央企才能成为主力参与者。公司作为正宗国家队,最有条件受益于国家战略下软件产业的整体发展;
- **基础软件全面布局,打造国产软件龙头企业:**中国电子集团自去年以来对公司从控股权到领导班子进行了一系列重大调整,刻意打造国产基础软件第一品牌的决心相当明显。公司加大投入进行基础软件主要方向的全面布局,并在数个领域初步建立起国产软件领先地位;
- **09 年净利润的大幅下降主因中软国际非经常性、非现金性损益:**公司 2009 年净利润下降 68.97%主要因为中软国际 1.28 亿的商誉减值和优先股公允价值变动损益。我们建议国内投资者今后更多关注公司剔除这些非经常性和非现金性因素后的业绩表现。

投资建议

- **国家战略性推动基础软件 and 行业信息化已成为产业发展的必然趋势和最大动力。**中软作为“国”字招牌下唯一软件类上市公司,CEC 集团相关资源整合平台,近年紧跟国家意图大力投入、全面布局,长期必将最大化受益于国家战略推动,有望成为国产软件龙头企业。

估值

- 我们采用 APV 方法,给予公司未来 6-12 个月 27.23 元的目标价格,同时考虑到公司的长期向上趋势和核高基颁布可能带来的业绩增厚,给予公司“买入”评级。

风险

- 国家扶持政策延迟而公司投入不断加大,以及内部资源整合进程低于预期是公司运营和业绩面临的主要风险。

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明：

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话：(8621)-61038311

传真：(8621)-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：200011

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话：(8610)-66215599-8832

传真：(8610)-61038200

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100032

地址：中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话：(86755)-82805115

传真：(86755)-61038200

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室