

看淡计算机硬件、软件精选个股

- 2010 年下半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

2010 年 7 月 6 日 星期二

TMT 小组

刘深

S0630210060006

010-59707101

ls@longone.com.cn

联系人: 曾维江

010-59707119

zwj@longone.com.cn

联系人: 顾颖

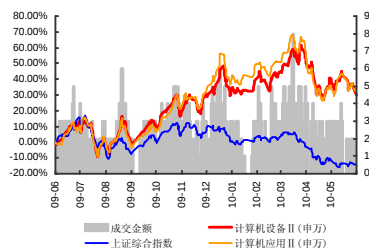
021-50586660-8638

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:

《看淡硬件, 看多软件和服务》

2009-12-25

投资要点

- **长期看淡计算机硬件:** 今年 5 月, Gartner 将 2010 年计算机硬件的增长从 1.6% 大幅调高至 5.7%。我国电子信息制造业在 2010 年前 4 月实现销售产值 17903 亿元, 同比增长 31.4%, 比 2008 年同期增长 22.2%。但我国计算机硬件企业处于产业链末端、低附加值环节, 竞争力薄弱的现状在未来较长时间内难以得到根本改变。全球金融危机和软件技术的发展等因素导致了企业 IT 投资行为发生变化, 这将对计算机硬件需求产生长期负面影响。目前, 计算机硬件板块市盈率 (TTM) 为 58x, 亦处于高位区间。故此, 我们对计算机硬件板块长期看淡。
- **软件与服务企业需精选个股:** 2010 年前 4 月, 我国软件产业累计完成软件业务收入 3626 亿元, 同比增长 28.7%。我国软件与服务内需贡献度超过 80%, 且未来成长空间十分巨大。但我国企业主要从事应用软件环节, 竞争门槛相对较低。目前计算机应用板块和软件开发板块上市公司的 PE (TTM) 水平分别为 58x 和 50x, 已处于历史高位, 故软件与服务企业需要自上而下精选个股。只有那些下游需求明确、同时行业竞争门槛较高和自身竞争优势明显企业才可成为理想投资标的。
- **离岸软件外包, 风险或大于机遇:** 2010 年前 4 月, 我国软件外包服务出口 7.1 亿美元, 同比增长 26%, 增速低于全行业平均水平 2.7 个百分点。随着国际外包巨头加速在中国落地, 以及人民币未来升值预期, 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具备真正竞争优势的龙头企业, 他们将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)

目录

1.	Gartner调高全球IT支出增速	3
2.	计算机硬件长期看淡	3
2.1	IT投资行为变化对硬件需求长期负面	3
2.2	我国电子信息制造业企业多处于产业链下游，竞争力薄弱	4
2.3	我国电子信息制造业外资占比大，对外依存度高	6
2.4	长期看淡计算机硬件	7
3.	软件与服务需精选个股	7
3.1	信息技术增值服务增势突出，设计开发强劲恢复	7
3.2	应用软件为主，下游行业需求和竞争要素成关键因素	8
3.3	离岸软件外包，挑战或大于机遇	9
4.	投资策略与重点推荐公司	10
4.1	科大讯飞：中文语音领域的王者	11
4.2	软控股份：有望成为中国“西门子”	11

图形目录

图 1.	2010 年前 4 月电子信息制造业增加值增长情况	3
图 2.	IT产业链该图	5
图 3.	2009 年前 11 月我国各类电子信息产品进口顺差额	5
图 4.	电子信息制造业中各类企业销售产值占比	6
图 5.	中国电子计算机出口/总产值	6
图 6.	我国电子信息制造业投资主体销售占比	6
图 7.	SW 计算机设备 PE (TTM)	6
图 8.	软件行业收入及增长情况	7
图 9.	软件出口占比（剔除系统集成数据）	7
图 10.	2010 年前 4 月软件行业收入构成	8
图 11.	软件产业及主要子行业累计收入增速	8
图 12.	规模以上软件企业数量、营收规模与产业产值增速	9
图 13.	软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速	10
图 14.	计算机应用企业 PE (TTM)	10
图 15.	软件开发企业 PE (TTM)	10

1. Gartner调高全球IT支出增速

今年4月12日, Gartner再次将全球IT支出增速由今年1月份的4.6%上调至5.3%, 达到3.4万亿美元。去年10月, Gartner预计10年增速为3.3%, IT支出预计为3.3万亿美元。

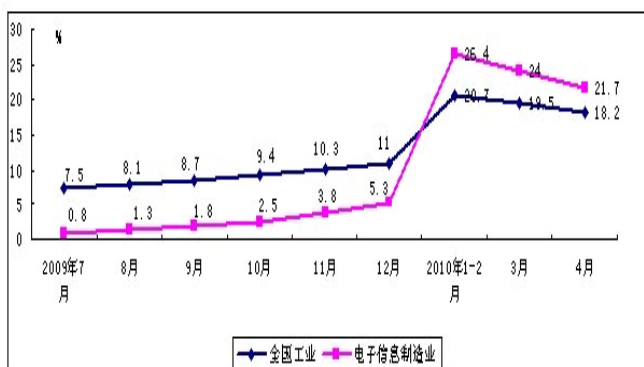
Garnter认为今年计算机硬件市场将会出现最强劲的反弹。其中, 个人电脑的贡献将接近4个百分点。另外, 随着企业开始向Windows7迁移, 专业电脑的增长将超过1%。故Garner将全球计算机硬件支出增速由1.6%上调至5.7%, 达3530亿美元。其他各细分行业的增速也作了小幅上调。预计10年服务支出将增长5.7%, 达8210亿美元; 软件支出将出现5.1%的增幅, 达2320亿美元。

2. 计算机硬件长期看淡

2010年前4个月, 我国规模以上电子信息制造业延续一季度较快增长态势, 增速虽较上月略有回落, 但仍维持在较高水平。前4个月, 全行业增加值增长21.7%, 高于工业平均水平2.6个百分点; 实现销售产值17903亿元, 同比增长31.4%, 比2008年同期增长22.2%。

2010年4月份, 规模以上电子信息制造业增加值和销售产值增长18.2%和26.3%, 比3月分别回落1.3和1.1个百分点。产业增速呈小幅回落态势。

图1. 2010年前4月电子信息制造业增加值增长情况



资料来源: 工信部、东海证券研究所

2.1 IT投资行为变化对硬件需求长期负面

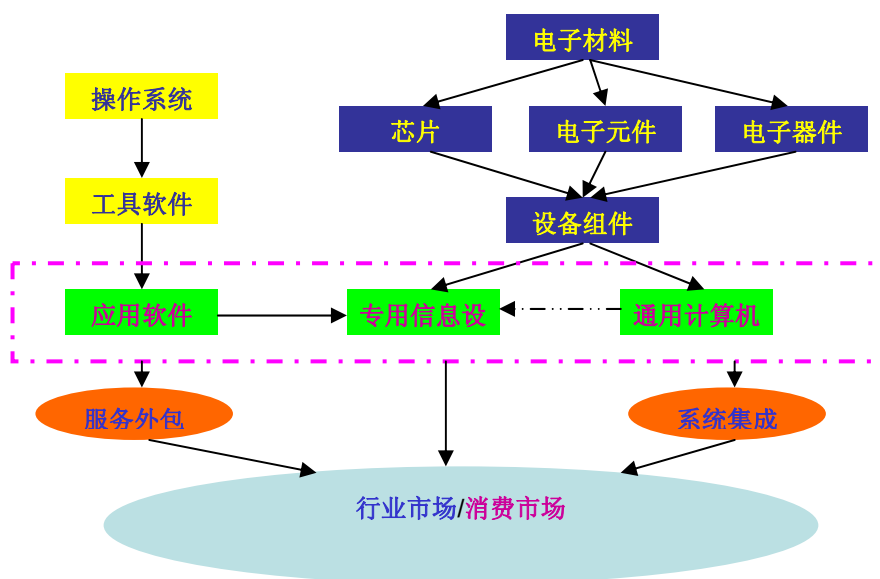
虽然Garnter提高了大幅调高了计算机硬件市场的增长率, 同时, 全球经济已经开始出现了明确的复苏迹象, 但我们认为此次危机的对IT投资行为的影响深远而长期持续, 这均将导致对硬件需求的减少和业内企业竞争的加剧。主要表现在如下几个方面:

- **硬件折旧期限可能延长 (IT 硬件使用年限增加):** 计算机硬件的发展速度长期远高于相应软件的发展。CPU 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。网络是按照吉恩特定律发展, 即每半年网络带宽翻一翻, 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 硬件折旧期限延长提供了技术上的保障。
- **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, 从而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:** 危机以前, 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。
- **电子终端产品的融合成为趋势:** 随着硬件技术性能快速提升, 器件小型化技术, 以及移动互联网、“云计算”服务模式的不断发展, 目前多种类型的电子终端产品, 包括手机、计算机、PMP、电子书等等在未来融合成一个到两个产品将可预期。这将导致硬件总需求可能下降, 而传统中在各自细分行业竞争的厂商将成为面对面的竞争对手, 行业的竞争格局和强度都可能发生巨大的变化。比如个人电脑制造商纷纷进军手机领域, 而手机巨头 Nokia 也宣布将发布自己品牌的平板电脑

2.2 我国电子信息制造业企业多处于产业链下游, 竞争力薄弱

标准化与模块化是 IT 产业的两个重要基石, IT 产业具有鲜明的全球化特征, 即 IT 产业在全球范围内的分工、协作与组织。各国与各地区根据自身的资源禀赋和历史积累发展具有自身比较优势的 IT 产业, 在 IT 产业链中扮演的各自的角色。

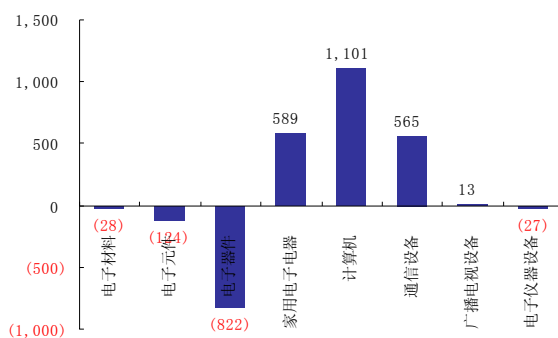
图2. IT 产业链该图



资料来源: 东海证券研究所

IT 硬件中最上游的、主流的核心电子材料、芯片、电子元器件和设备组件主要由西方发达国家或地区控制，软件产业中最基础的操作系统几乎全部被美国公司垄断，而中游的工具软件（包括数据库软件、开发软件、中间件软件等）也主要是西方发达国家或地区所控制。我国的 IT 企业往往处在产业链的下游，主要以劳动密集型的电子设备制造（装配）为主。当然，也有一些企业从事较低端的电子元器件和组件的生产。

图3. 2009 年前 11 月我国各类电子信息产品进口顺差额



资料来源: 工信部、东海证券研究所

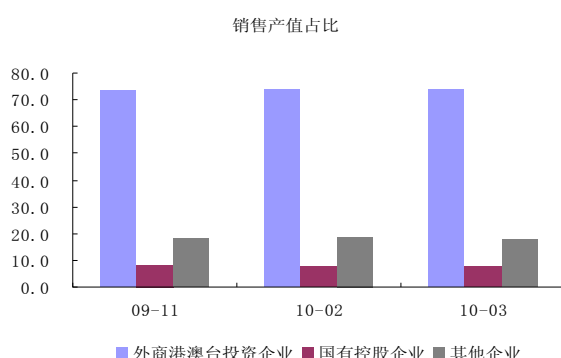
我国政府已经注意到这种现状，已于 2009 年开始推出“核高基”项目，希望在核心电子器件，高端通用芯片和基础软件这三个 IT 产业最上游的领域

获得突破，提升我们企业的竞争实力。但这是一个长期过程，对未来几年我国IT产业竞争格局的影响非常有限。

2.3 我国电子信息制造业外资占比大，对外依存度高

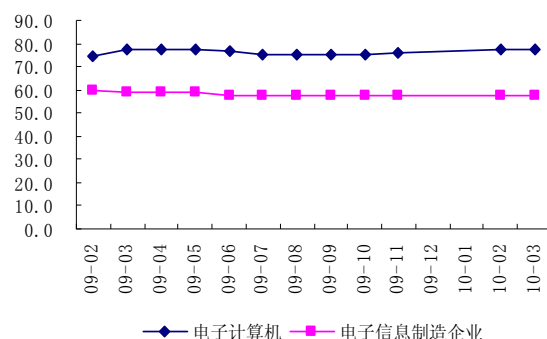
我国电子信息制造业中外资港澳台投资企业扮演着非常重要的角色，其销售产值对我们该产业的贡献在70%以上。我国电子信息制造业对外依存度很高，出口产值在同期销售产值占比在60%左右，其中计算机的出口占比更是在75%左右。同时，计算机在电子信息制造业中所占权重也最大，超过30%。

图4. 电子信息制造业中各类企业销售产值占比



资料来源: 工信部、东海证券研究所

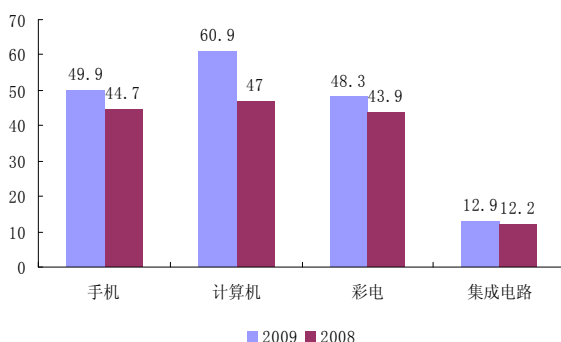
图5. 中国电子计算机出口/总产值



资料来源: 工信部、东海证券研究所

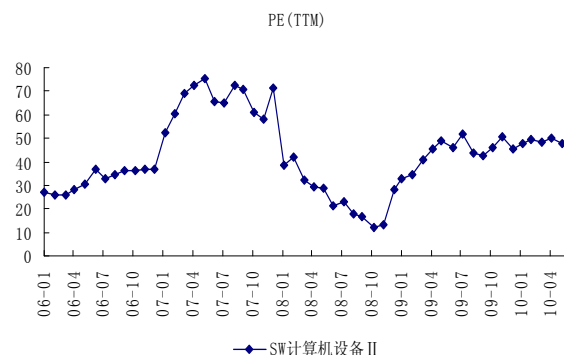
目前，我国作为全球电子信息产品生产大国的地位更加凸显，全球主要电子产品的生产继续向中国集中。

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. SW 计算机设备 PE (TTM)



2.4 长期看淡计算机硬件

我们认为在较长时间内我国电子信息制造业的这种外资占主导、对外高依存度，以及国内企业掌握核心技术有限，竞争力薄弱的现状在较长一段时间难以改变。同时，随着 IT 投资与竞争行为变化将对计算机硬件需求产生较长期的负面影响。我们对计算机硬件前景的观点是：长期看淡，虽然，Gartner 将 2010 年计算机硬件的增长从 1.6% 大幅调高至 5.7%。

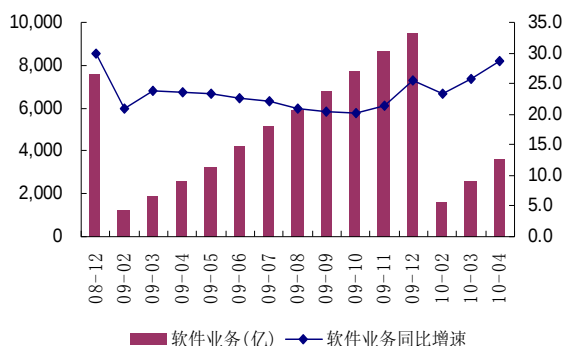
目前，申万计算机硬件板块 PE (TTM) 为 47 倍。如果不考虑 2007 年那个疯狂年度的数据，目前该板块 PE (TTM) 处在从 2006 至今的一个高位水平。所以，我们给予该行业“中性”投资评级。

3. 软件与服务需精选个股

2010 年前 4 月，我国软件产业累计完成软件业务收入 3626 亿元，同比增长 28.7%，增速比去年同期提高 5.2 个百分点。从每月增速看，已经连续三个月出现回升。其中 4 月份完成软件业务收入 1053 亿元，同比增长 36.7%，比 3 月份增速高 7.1 个百分点。

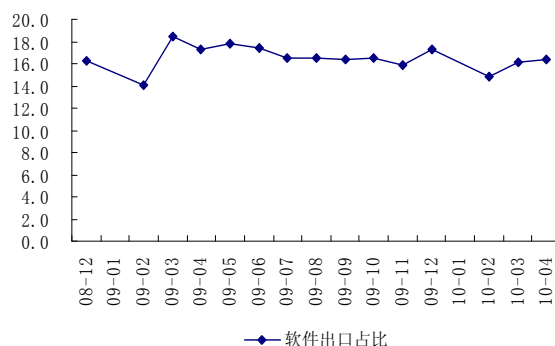
我国软件需求以国内需求为主，出口在整个软件产业（剔除系统集成数据）中占比不超过 20%。同时，我国信息化程度的广度和深度还比较低，目前中国软件及服务产业规模占电子信息产业的比重仅为 16% 左右，而美国这一比重为 69.9%。随着中国未来几年 GDP 继续高速增长，将给中国 IT 产业提供巨大的存量市场和增量市场。

图8. 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9. 软件出口占比（剔除系统集成数据）



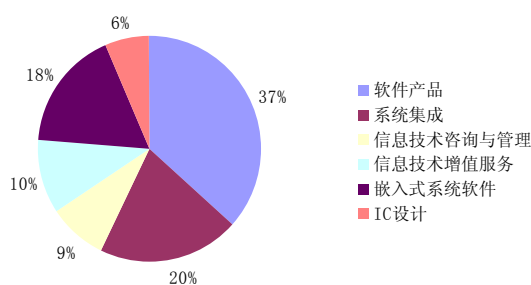
资料来源：工信部、东海证券研究所

3.1 信息技术增值服务增势突出，设计开发强劲恢复

2010 年前 4 月，信息技术增值服务收入 379 亿元，同比增长 38.1%，高于全行业收入增速 9.4 个百分点。随着集成电路行业快速复苏，前 4 月完成 IC

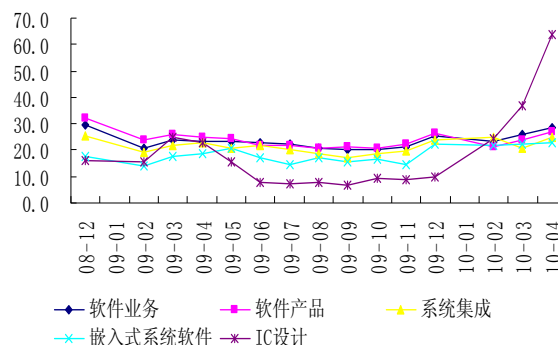
设计开发收入 228 亿元，同比增长 63%。软件产品收入 1333 亿元，占软件产业总收入的 36.8%，同比增长 27%，增速比去年同期低 2.3 个百分点。系统集成和支持服务收入 728 亿元，同比增长 25.1%，增速比去年同期低 2.4 个百分点。信息技术咨询和管理服务收入 320 亿元，同比增长 26.3%。嵌入式系统软件收入 638 亿元，同比增长 23%，增速比去年同期提高 4.4 个百分点。

图10. 2010 年前 4 月软件行业收入构成



资料来源：工信部、东海证券研究所

图11. 软件产业及主要子行业累计收入增速



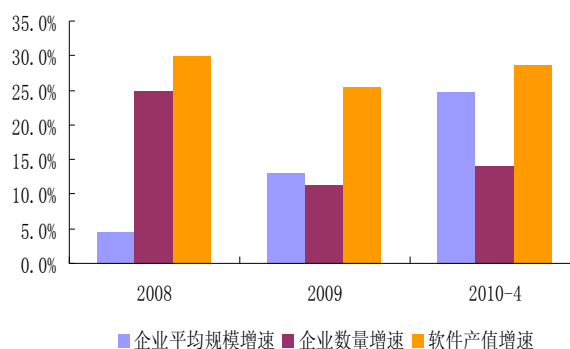
资料来源：工信部、东海证券研究所

3.2 应用软件为主，下游行业需求和竞争要素成关键因素

虽然我国软件市场空间巨大，但与计算机硬件市场相似，我国在软件产业的中上游，比如操作系统、数据库、开发工具、中间件等主流领域均被西方企业控制。我国的软件企业更多的从事于应用软件的开发、集成和服务。相对于产业上游的基础软件和工具软件，应用软件通常具有较低的进入门槛，和更大的竞争强度。

我们分析了 2007、2008、2009、2010 年前 4 月我国规模以上软件企业数量、营收规模相对于软件产业产值同比增速的数据。我们发现 2008、2009 年我国规模以上软件企业的数量增幅超过了企业的营收规模的增幅，也就是说新出现的规模以上软件企业对软件产业产值增长贡献超过了企业营收规模扩大的贡献。

图12. 规模以上软件企业数量、营收规模与产业产值增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

所以，在软件企业标的的选择上，我们不仅要考虑软件企业的下游需求是否明确，还有考虑下游市场的竞争壁垒（比如技术、资金、营销关系、国家政策以及文化传统等）和强度，以及成本因素的关键指标。

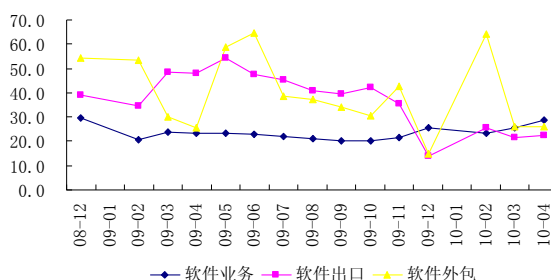
随着 2008 年底国家 4 万亿基础建设投资、8500 亿医改政策的以及 2009 年 4 月国务院推出了《电子信息产业调整和振兴规划》，以实现信息化带动工业化、工业化促进信息化，提高经济社会的信息化水平目标逐步推进、落地，我们认为 2010 年智能交通、金融、电信、电力、医疗、教育等领域 IT 支出将会保持明确增长，这都将拉动相关配套 IT 建设的启动，成为 IT 投资增长的主要动力。

3.3 离岸软件外包，挑战或大于机遇

2010 年前 4 月，我国软件出口 69.5 亿美元，同比增长 22.4%，增幅低于去年同期 25.8 个百分点。其中软件外包服务出口 7.1 亿美元，同比增长 26%，增速低于全行业平均水平 2.7 个百分点。

我们认为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，同时，人民币升值预期将对我国软件外包服务产生负面影响。

图13. 软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速



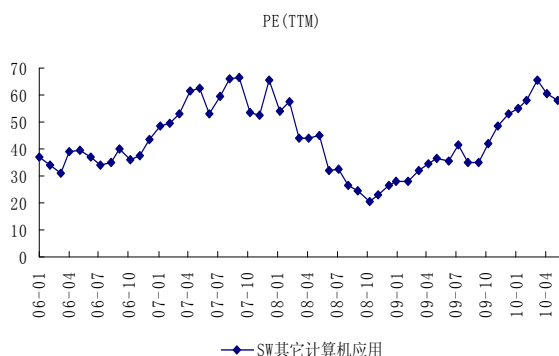
资料来源：工信部、东海证券研究所

4. 投资策略与重点推荐公司

电脑及周边设备：目前计算机硬件 PE (TTM) 为 47x，处于高位，我们给予该行业“中性”投资评级。

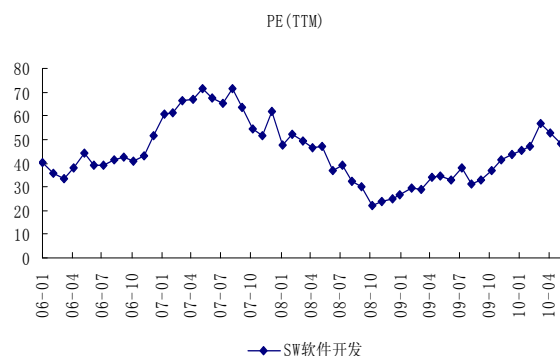
应用软件（含专用设备）：目前申万计算机应用板块的市盈率（TTM）水平为 58x，软件开发板块的 PT (TTM) 水平为 50x，均处高位水平。但考虑到我们应用软件未来仍有巨大的发展空间，故我们维持“推荐”评级。同时，我们认为需要在服务于国内政府、金融、电信、电力、医保、教育、智能交通等未来几年 IT 投资增长明确的细分领域中选择具有真正竞争优势的企业作为投资标的，即软件企业标的的选择要基于对个股的精确选择。

图14. 计算机应用企业 PE (TTM)



资料来源：工信部、东海证券研究所

图15. 软件开发企业 PE (TTM)



资料来源：工信部、东海证券研究所

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）。

4.1 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，已建立起真正的技术壁垒。**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。
- **公司未来在教育领域可能呈现出爆发式增长态势。**公司畅言语音教具产品在未来几年将逐步在全国落地，该市场容量有望超过 10 亿元。公司与移动通信运营商合作推出的“畅言互动英语学习平台”有望在今年下半年推出，该产品很可能成为杀手应用。如果以全国 10% 的渗透率测算，可以为公司每年贡献 1.7-3.4 亿元的收入，而且毛利水平可能维持在 80% 以上。
- **预计公司 2010 年、2010 年每股收益分别为 0.8 元、1.24 元，给予“增持”投资评级。**

4.2 软控股份：有望成为中国“西门子”

- **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，是世界轮胎装备产品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 7 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 0.62 和 0.81 元。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、软控股份、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、免责条款

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