

湘财证券研究所

TMT 研究小组

李 莹

SAC 执业证书编号

S0500208070141

Tel: 021-68634510-8273

Email: ly2573@xcsc.com

联系人:

李元博

Tel: 021-68634510-8710

Email: lyb2876@xcsc.com

行业评级

计算机硬件 买入

软件与服务 买入

相关研究报告

《鼓励软件产业发展政策超预期可能性不大，看点重在专项扶持》

《国家规划区内重点软件企业名单公布，关注受益公司》

结论与观点

□ 四季度是软件与服务类公司业绩爆发期

我国A股上市的软件与服务类公司主要客户集中在政府、军队、电信、金融、能源等行业客户，上述客户集中采购基本上在2季度，考虑到产品的开发周期，软件与服务类公司营收的确认集中在下半年，尤其是第四季度。我们统计了08、09年A股上市的软件与服务类公司分季度EPS占比（剔除了st类、亏损类、无分季度数据类的公司）。数据显示，09年第三、四季度相关公司的平均EPS贡献占全年的25%和39%，而一、二季度仅为13%和24%。08年遭遇了金融危机，四个季度的EPS贡献占比分别为25%、20%、19%、36%。可见，四季度的单季EPS占比为全年最高。

□ 软件业“十二五”规划年底出台，核高基、物联网、外包、信息安全扶持力度有望加大

软件业“十二五”规划年底出台，是国内软件业的大事件，市场对于软件与服务板块的热情有望升温。根据我们之前的判断，“十二五”规划对于软件企业的税收优惠政策延期的可能性较大，不大可能出台更进一步的优惠措施。主要看点在于某些专项的扶持。我们认为有以下四点：核高基、物联网应用、软件服务外包、信息安全。

□ 业绩集中释放加软件业“十二五”规划的出台，市场热情有望在四季度集中爆发

我们认为四季度软件与服务板块将迎来年终行情，调升软件与服务板块从增持至买入。重点关注“十二五”规划可能惠及到的子行业。我们重点推荐同方股份、浙大网新、信雅达、东软集团、超图软件、启明星辰。具体盈利预测请参见我们关于上述公司的研究报告。

□ 风险提示

软件业税收优惠到期，“十二五”对相关领域支持力度低于预期的风险等。

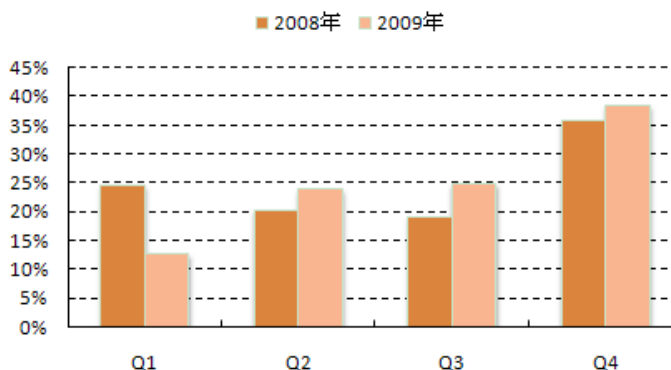
公司简称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	推荐理由
同方股份	0.36	0.67	0.88	1.09	物联网应用得以推广；数字内容平台建设日趋完善；核高基专项
浙大网新	0.04	0.09	0.14	0.20	对美、对日外包增长迅速
信雅达	0.13	0.28	0.55	0.77	银行业务外包龙头
东软集团	0.52	0.52	0.62	0.76	医疗设备业务快速增长；智能手机、汽车电子领域软件外包业务已取得规模性优势
超图软件	0.42	0.75	1.05	1.30	GIS 软件平台及应用软件有望在灾害预警及应急管理中得到广泛应用
启明星辰	0.53	0.70	0.93	1.40	国内信息安全产品及服务的主要供应商

软件与服务类公司四季度业绩最佳

我国的软件与服务类公司主要提供四类产品：标准化软件产品、定制开发的软件产品、系统集成、软件服务。由于我国软件业起步较晚，基础软件（操作系统、中间件、数据库）市场被国外列强把持，而盗版的泛滥更加剧了标准化软件产品发展速度不快。此外，我国A股上市的软件与服务类公司主要客户集中在政府、军队、电信、金融、能源等行业客户，上述客户集中采购基本上在2季度，考虑到产品的开发周期，软件与服务类公司营收的确认集中在下半年，尤其是第四季度。

限于分季度数据的不全，我们统计了08、09年A股上市的软件与服务类公司分季度EPS占比（剔除了st类、亏损类、无分季度数据类的公司）。数据显示，09年第三、四季度相关公司的平均EPS贡献占全年的25%和39%，而一、二季度仅为13%和24%。08年遭遇了金融危机，四个季度的EPS贡献占比分别为25%、20%、19%、36%。可见，四季度的单季EPS占比为全年最高。

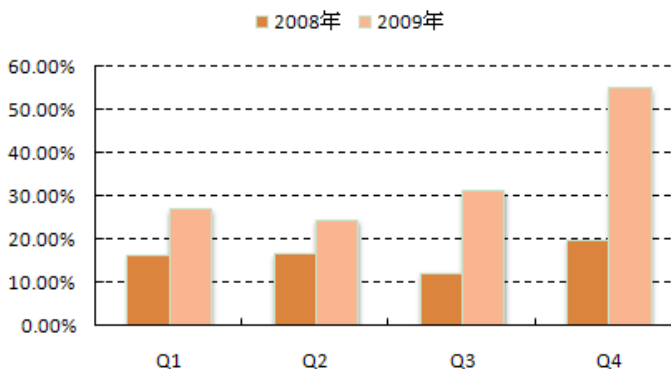
图 1 软件与服务板块分季度 EPS 贡献占比



资料来源：Wind，湘财证券研究所

我们认为，软件与服务类公司四季度业绩集中释放，会给板块带来结构性的普涨机会。根据08、09年的数据，我们对每个季度软件与服务指数相对于沪深300的涨幅做了比较，发现过去的两年中，第四季度的相对涨幅是最大的。

图 2 软件与服务指数相对于沪深 300 涨幅



资料来源：Wind，湘财证券研究所

软件业“十二五”规划年底出台，核高基、物联网、外包、信息安全扶持力度有望加大

软件业“十二五”规划年底出台，是国内软件业的大事件，市场对于软件与服务板块的热情有望升温。根据我们之前的判断，“十二五”规划对于软件企业的税收优惠政策延期的可能性较大，不大可能出台更进一步的优惠措施。主要看点在于某些专项的扶持。我们认为有以下四点：核高基、物联网应用、软件服务外包、信息安全。

“核高基”中的基础软件是软件产业的根基，未来国家在该方面的大力投入一定是长期的。同方股份、中国软件、恒生电子等研发实力较强的公司仍将首先受益。

物联网概念在去年下半年被广泛提及，国家相关部门也加紧了相关标准的研究工作。目前，基于RFID技术的应用已较为成熟，在标准方面我国已经落后于别人，在应用的研究上应该是我国物联网产业未来发展的重点。我们认为，此次“十二五”规划可能结合民生的角度在灾害预防、医疗、交通出行、环境保护、食品安全这几个领域有重点的发展规划。受益的公司包括超图软件、银江股份、四维图新、合众思壮等。

软件服务外包是印度软件业崛起之路，我国正在积极效仿。我们认为外包最大的特点是能够解决就业。在制造业带来的环境破坏成本日趋加剧，原材料成本不断攀升的今天，我国需要找到一个能够解决大量劳动力就业的产业，软件外包能够担此重任。在向高端化转移时外包产业和制造业相比也具有优势，因为不像制造业的升级，生产效率的提高和解决就业人数是天然的矛盾体。可能受益的公司范围较广，如东软集团、浙大网新、信雅达、海隆软件等。

在过去的10年中，我国的互联网用户数增加速度排名世界第一，渗透率仅略高于世界平均水平。但是，遭受的各类型网络攻击数量排世界第二。网络威胁非常严重。在今年即将出台的“十二五”规划中，很有可能将信息安全作为未来软件业重点发展的方向之一。目前上市的信息安全类公司不多，仅有启明星辰、卫士通等。

业绩的集中爆发和软件业“十二五”规划的出台有望带来市场热情在四季度集中的爆发

按照上述的分析，我们认为四季度软件与服务板块将迎来年终行情，调升软件与服务板块从增持至买入。重点关注“十二五”规划可能惠及到的子行业。我们重点推荐同方股份、浙大网新、信雅达、东软集团、超图软件、启明星辰。具体盈利预测请参见我们关于以下公司的研究报告。

表 1 重点推荐公司列表

公司简称	09EPS	10EPS	11EPS	12EPS	推荐理由
同方股份	0.36	0.67	0.88	1.09	物联网应用得以推广；数字内容平台建设日趋完善；核高基专项
浙大网新	0.04	0.09	0.14	0.20	对美、对日外包增长迅速
信雅达	0.13	0.28	0.55	0.77	银行业务外包龙头
东软集团	0.52	0.52	0.62	0.76	医疗设备业务快速增长；智能手机、汽车电子

					领域软件外包业务已取得规模性优势
超图软件	0.42	0.75	1.05	1.30	GIS 软件平台及应用软件有望在灾害预警及 应急管理中得到广泛应用
启明星辰	0.53	0.70	0.93	1.40	国内信息安全产品及服务的主要供应商

资料来源：湘财证券研究所

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	910	1190	1331	1635	营业收入	524.6	754.7	1043.1	1419.3
现金	459	547	443	426	营业成本	396.0	569.9	782.3	1057.7
应收账款	174	188	276	385	营业税金及附加	12.6	16.6	24.0	34.1
其他应收款	72	135	175	239	营业费用	18.0	26.4	37.6	52.5
预付账款	29	48	64	86	管理费用	36.9	52.8	74.1	102.2
存货	177	272	372	499	财务费用	2.0	-9.1	-7.9	-3.8
其他流动资产	0	0	0	0	资产减值损失	8.2	10.0	12.0	14.0
非流动资产	40	73	104	94	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	35	55	73	69	营业利润	51.0	88.1	121.1	162.7
无形资产	0	14	26	20	营业外收入	5.1	0.0	0.0	0.0
其他非流动资产	5	4	4	4	营业外支出	0.1	0.0	0.0	0.0
资产总计	950	1263	1434	1728	利润总额	55.9	88.1	121.1	162.7
流动负债	356	607	687	857	所得税费用	6.5	10.6	14.5	19.5
短期借款	0	40	40	141	净利润	49.5	77.5	106.5	143.2
应付账款	143	228	274	317	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0
其他流动负债	212	339	373	399	归属母公司净利润	49.5	77.5	106.5	143.2
非流动负债	20	20	20	20	EBITDA	56.6	81.3	119.5	168.6
长期借款	20	20	20	20	EPS (元)	0.62	0.48	0.67	0.89
其他非流动负债	0	0	0	0	主要财务比率				
负债合计	376	627	707	877	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	0	0	0	0	成长能力				
股本	80	160	160	160	营业收入	50.3%	43.9%	38.2%	36.1%
资本公积	391	311	311	311	营业利润	44.9%	72.8%	37.5%	34.4%
留存收益	104	165	256	381	归属于母公司净利润	57.1%	56.6%	37.5%	34.4%
归属母公司股东权益	575	636	727	851	获利能力				
负债和股东权益	950	1263	1434	1728	毛利率(%)	24.5%	24.5%	25.0%	25.5%
现金流量表					净利率(%)	9.4%	10.3%	10.2%	10.1%
单位:百万元					ROE(%)	8.6%	12.2%	14.7%	16.8%
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	ROIC(%)	35.6%	47.7%	29.3%	24.0%
经营活动现金流	51	92	-59	-103	偿债能力				
净利润	49	77	107	143	资产负债率(%)	39.5%	49.6%	49.3%	50.8%
折旧摊销	4	2	6	10	净负债比率(%)	5.33%	9.57%	8.48%	18.37%
财务费用	2	-9	-8	-4	流动比率	2.56	1.96	1.94	1.91
投资损失	-0	0	0	0	速动比率	2.06	1.51	1.39	1.33
营运资金变动	-12	29	-169	-258	营运能力				
其他经营现金流	8	-8	5	6	总资产周转率	0.78	0.68	0.77	0.90
投资活动现金流	-4	-37	-37	-0	应收账款周转率	4	4	4	4
资本支出	4	22	22	0	应付账款周转率	3.52	3.07	3.12	3.58
长期投资	0	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	0	-14	-14	-0	每股收益(最新摊薄)	0.31	0.48	0.67	0.89
筹资活动现金流	318	33	-8	86	每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.57	-0.37	-0.65
短期借款	-40	40	0	101	每股净资产(最新摊薄)	3.59	3.98	4.54	5.32
长期借款	20	0	0	0	估值比率				
普通股增加	20	80	0	0	P/E	76.42	48.79	35.49	26.40
资本公积增加	342	-80	0	0	P/B	6.58	5.94	5.20	4.44
其他筹资现金流	-24	-7	-8	-15	EV/EBITDA	59	41	28	20
现金净增加额	365	88	-103	-18					

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我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。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。