

行业研究

评级：中性

信达证券股份有限公司

北京市西城区南闹市口大街九号院
一号楼六层信达证券研发中心

边铁城

证书编号：S1500210020005

010-63081253

Biantiecheng@cindasc.com

基本数据

证券简称	PE		
	09A	10E	11E
软控股份	52.91	36.60	26.84
东华软件	53.36	38.54	28.88
广电运通	38.37	30.01	23.18
川大智胜	110.50	73.53	47.81
科大讯飞	104.55	80.00	54.85
石基信息	68.14	42.45	31.52

最近一年市场表现



计算机：基本面良好 估值略高

2010 年第四季度投资策略

2010 年 10 月 15 日

投资要点：

- ◆ 软件业将保持稳步快速增长态势。2010 年 1-8 月，我国规模以上企业实现软件业务收入为 8286 亿元，同比增长 29.8%，与前期相比增速保持稳定。软件行业仍处于景气上升阶段，中国物流与采购联合会发布的 2010 年 9 月 PMI 数据显示，计算机服务及软件业的新订单、出口、业务活动预期等指数均高于 50%。
- ◆ 计算机制造业继续增长但前高后低。我国计算机制造业出口依存度比较高，随着 2010 年全球经济缓慢恢复我国计算机制造业强劲反弹，第一季度计算机制造业销售产值同比增长 32.5%，1-8 月同比增长 24.4%，呈前高后低态势。预计四季度计算机制造业增速进一步放缓，因为美国和欧洲经济存在不确定，IDC 和 Gartner 报告显示，三季度全球 PC 出货量低于原来的预测，同时均调低 2010 年 PC 出货量增长预期。
- ◆ 软件上市公司业绩不错，计算机设备公司业绩一般。从中报情况看，虽然 2010 年上半年软件上市公司收入和利润增幅低于全部 A 股同期增长水平，但考虑到上年 A 股整体业绩下滑的情况而软件上市公司保持增长，实际上软件上市公司业绩并不落后。从三季度业绩预告情况看，30 家公司中有 19 家预增。计算机设备上市公司情况恰好相反，虽然表面上中报收入增幅较大，但剔除个别公司影响外实际增幅一般，而且不少公司利润绝对值较小，考虑增幅意义不大。
- ◆ 四季度值得关注的政策依然是新 18 号文件。历经多次推迟发布的新 18 号文件该是登场的时候了。业内普遍预期新 18 号文件对软件业的支持力度更大，而且预计将软件服务等纳入政策支持范围内，对软件行业的影响应该不小。市场热点方面依然是云计算、物联网、三网融合。但云计算、物联网短期内仍属于炒作，对上市公司业绩影响不大。
- ◆ 今年以来计算机板块市场表现与基本面基本一致，前三季度大盘下跌的情况下还有一定涨幅。从估值水平看，按照整体法（TTM）计算，计算机软件和设备板块市盈率分别为 56.5 和 49.4 倍，远远 A 股 20 倍的平均市盈率。从历史估值看，目前计算机板块估值水平也处于较高水平。因此我们给予计算机软件和设备板块的投资评级为中性。我们建议重点关注两类公司：其一是业绩稳定增长行业性软件或设备公司，如软控股份、东华软件、广电运通；其二是公司具有明显技术或市场优势，如川大智胜、科大讯飞、石基信息。

今年以来计算机板块市场表现比较平稳,按照 WIND 统计数据计算,截至三季度末计算机软件和设备板块累计涨幅分别为 16.44%和 17.04%,其中第三季度分别为 16.44%和 17.24%。整体 A 股前三季度下跌 14.41%,相比计算机板块明显跑赢大盘。考虑到计算机行业持续增长,再加上政策和市场热点的刺激,预计第四季度计算机板块保持这种不温不火态势,可同步于大盘。

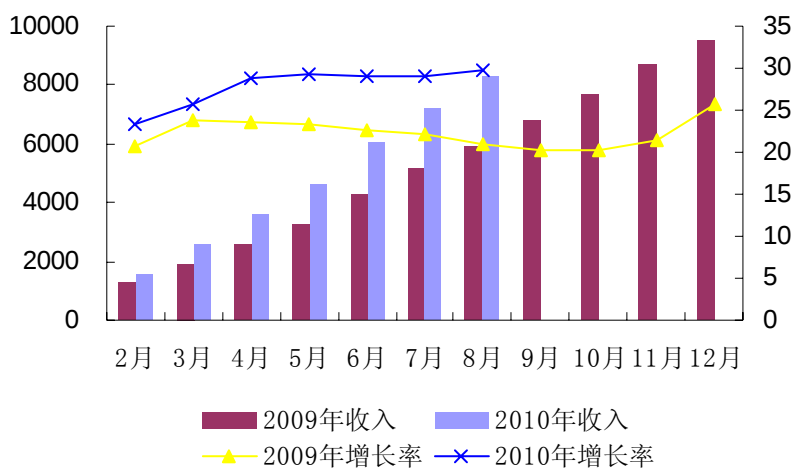
1. 软件业将保持平稳快速增长

今年以来计算机软件行业保持平稳较快增长。工信部最新统计数据显示,2010 年 1-8 月,我国规模以上企业实现软件业务收入为 8286 亿元,同比增长 29.8%,与前期相比增速保持稳定。

值得注意的是,与电子信息产业其他子行业相比增速并不算快,但软件行业去年增长比较快,如果以 2008 年为基期计算软件行业的增幅还是领先的,而且与去年相比增速也明显提高。

不过软件出口仍不算快,前 8 个月出口仅 144 亿美元,同比增长 24.6%,软件外包服务出口 17.5 亿美元,同比增长 30.4%,增速分别比去年同期低 14.6 和 6.7 个百分点。

图 1: 2009/2010 年软件业收入情况



数据来源: 工信部

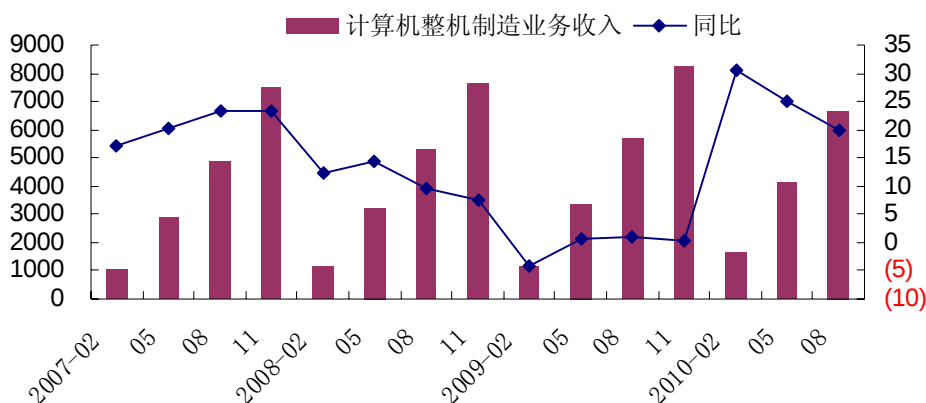
目前软件行业仍处于景气上升阶段。2010 年 9 月中国物流与采购联合会发布的中国非制造业 PMI 为 61.7, 比上月和上年同期均有所提高。其中计算机服务及软件业的新订单、出口、业务活动预期等指数均高于 50%。

我们认为四季度软件行业将保持稳步快速增长的趋势,增幅维持在 30%左右。

2. 计算机制造业继续增长但前高后低

我国计算机制造业外贸依存度较高，如 2010 年 1-8 月出口产值占销售产值之比达到 77.6%。因此计算机设备行业与全球经济相关性很强，由于全球经济衰退 2009 年我国计算机制造业出现较大幅度的下滑。今年随着全球经济缓慢复苏，我国计算机制造业快速反弹，第一季度计算机制造业销售产值同比增长 32.5%，1-8 月同比增长 24.4%，呈前高后低态势。

图 2：2007 年以来计算机整机制造业收入及增长情况



数据来源：工信部

预计四季度计算机制造业增幅进一步放缓，因为：

首先，由于美国和欧洲经济存在不确定，两大市场研究公司发布的报告显示，三季度全球 PC 出货量低于原来预测，同时均调低了 2010 年 PC 出货量增长预期。

- Gartner：第三季度全球 PC 出货量同比增长 7.6%，低于原预测的 12.7%，将 2010 年下半年的全球 PC 出货量增长预期下调至 15.3%，较此前预测低了约 2 个百分点。
- IDC：第三季度全球 PC 出货量为 8970 万台，同比增长 11%，低于原来预测的 13.5%。此前因为美国就业状况持续低迷而下调了 2010 年 PC 出货量增长预期，由 19.8% 下调至 17%。

其次，IDC 中国 PC 市场月度跟踪报告显示，今年七八月中国市场同比增长仅为 10.9%，不仅与前期 IDC 预测的同比增长 14.8% 有一定差距，更是远低于第一季度同比增长 38.8%。主要原因是 5 月中国经济开始进入不稳定阶段，前期大幅增长已将购买力释放完毕。

3. 三四季度业绩展望

3.1 软件上市公司业绩还是不错的

从中报情况看，2010 年上半年软件上市公司营业收入和利润总额同比增长了 23.21% 和 13.39%，低于全部 A 股同期增长水平，但考虑到上年 A 股整体业绩下

滑的情况而软件上市公司保持增长，实际上软件上市公司业绩并不落后。而且从个股业绩来看，包括 ST 公司在内的 62 家计算机应用公司（按照申万行业划分）中 56 家公司业务收入实现正增长，增长率超过 30% 的有 20 家。

根据软件业收入增长情况，预计三季度软件上市公司维持中报的情况。从已发布三季度业绩预测情况来看，绝大部分三季度业绩预告是在中报中披露的，三季度业绩增幅与中报情况接近，而且从披露时间来看集中在 8 月份，因此预告情况应该还是反映实际业务情况。

表 1：三季度业绩不错的软件上市公司列表

证券简称	中报归属母公		三季度增长率	业绩预告日期
	司股东的净利	润增长率%		
远光软件	304.64	增长 200%~250%		2010-07-30
太极股份	32.77	增长 100%~150%		2010-08-16
大华股份	130.57	增长 100%~140%		2010-08-20
汉王科技	321.53	增长 90.00%~140.00%		2010-08-24
四维图新	74.27	增长 85%~105%		2010-10-12
广联达	99.70	增长 70%~100%		2010-08-16
海隆软件	48.57	增长 80%~100%		2010-09-30
焦点科技	55.77	增长 50%~80%		2010-07-16
榕基软件	30.70	增加 50%-70%		2010-10-13
东华软件	30.48	增长 30.00%~50.00%		2010-08-26
生意宝	55.00	增长 30.00%~50.00%		2010-08-27
石基信息	48.72	增减变动 30%~50%		2010-08-23
科远股份	29.64	增长 20.00%~50.00%		2010-07-31
软控股份	36.80	增长 20.00%~40.00%		2010-08-17
星网锐捷	45.44	增长 20.00%~40.00%		2010-08-21
交技发展	29.72	增长 0.00%~30.00%		2010-08-19

数据来源：WIND 资讯

四季度软件行业上市公司业绩有可能好于前三季度，根据历年数据来看软件上市公司四季度业务收入占全年收入的比重较大，而从需求来看，今年出现了一些新的需求领域，尤其是三网融合投资规模巨大，对软件需求将会逐步反映在上市公司业务收入中。

3.2 计算机设备上市公司业绩比较一般

2010 年上半年，计算机设备上市公司营业收入同比增长达到 168%，主要是由于长城电脑由于合并冠捷科技而导致营业收入大幅增加超过 18 倍，剔除长城电脑的影响实际增幅为 34%。

虽然全部 29 家计算机设备公司中有 18 家实现了正增长，但收入增幅超过 20% 的仅有 10 家，利润增幅表面上好一些，但其中不少公司利润绝对金额比较小，每股收益不足 0.1 元。其中业绩比较不错的公司主要是从事专用设备制造的

公司，如海康威视、广电运通等。

三四季度业绩应该不会有大的改善。从三季度业绩预告看，已有 15 家发布三季度业绩预告，其中预增的有 8 家。

4. 四季度市场热点和政策

今年对计算机行业影响比较大的政策或事件不多，市场热点也不多。备受关注的核高基专项补助也低于人们的预期，如中国软件 and 同方股份第一批资金分别为 1737 万元和 3568 万元，对当期业绩影响不大。四季度值得关注的政策和市场热点：

政策方面还是关注新 18 号文件。对软件产业影响比较大的 18 号文件将于年底到期，难产的新 18 号文件应该登场了吧。考虑到软件行业的特性而且发展程度，因此业内普遍认为应当制定比 18 号文件优惠力度更大的政策。2005 年以来新 18 号文件多次推迟发布，也许说明新文件变化比较大，因此更值得关注。尤其预计新 18 号文件将给予软件服务企业更多优惠政策，对云计算、外包等有促进作用。

另外，九月份国务院举行常务会议，出台了加速包括信息网络等七个战略性新兴产业的决议，将被明确为“十二五”规划编制的重点之一。“十二五”国民经济增长的重点将转向调整增长模式，信息产业无疑是政策重点关注对象之一。

市场热点方面依然是关注云计算、物联网和三网融合等。有人说计算机行业是一个比女性时装界还要追逐概念和潮流的行业。自从谷歌、IBM、微软等表示进军云计算，云计算就成为人们广泛关注的对象，即使国内也有不少公司宣称开始布局云计算。但云计算的发展远没有其表面绚丽，那些先行者的云计算客户至今寥寥无几，更不要说带来多少收入。因此，短期来看云计算仍然虚无缥缈，炒作成分偏大。

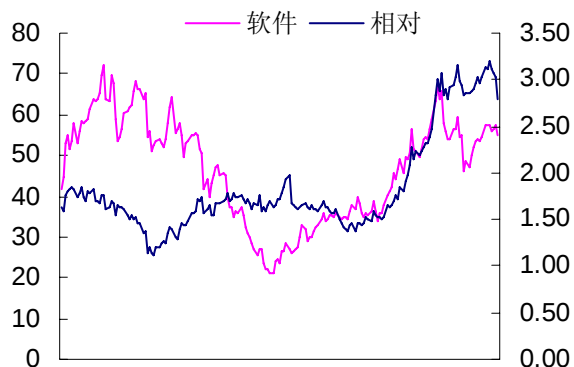
物联网的情况类似于云计算，除个别领域外物联网有所进展外，绝大部分领域还处于概念阶段，即使个别领域的进展也与物联网概念的提出关系不大。

不过三网融合经过十年酝酿终于推出试点方案，并且确定了第一批三网融合试点地区和城市。三网融合正式启动，预计未来三年将拉动投资 7000 亿元，其中包括对计算机软件和设备的需求。

5. 投资策略

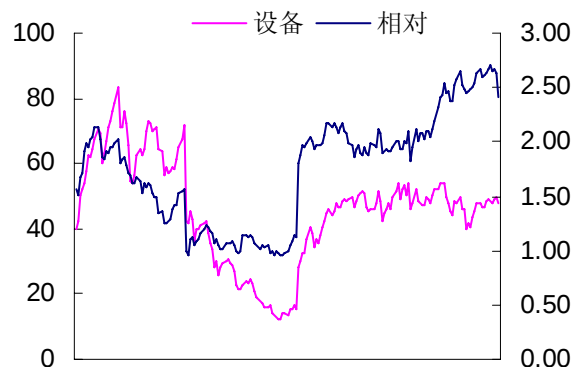
今年以来计算机板块市场表现与基本面基本一致，前三季度大盘下跌的情况下还有一定涨幅。从估值水平看，按照整体法（TTM）计算计算机软件和板块市盈率分别为 56.5 和 49.4 倍，远远 A 股 20 倍的平均市盈率。从历史估值看，目前计算机板块估值水平处于较高水平。

图 3：2007 年以来软件板块估值水平变化情况



数据来源：WIND

图 4：2007 年以来设备板块估值变化情况



数据来源：WIND

同时，尽管计算机软件行业将保持稳步较快增长，但当前由于流动性过剩等导致市场投资热点转向有色、煤炭等板块，预计短期内这种局面不会改变。因此我们给予计算机软件和设备板块的投资评级为中性。不过，从近几年数据看，四季度计算机软件通常表现好于前三季度，而且也均好于大盘。

具体来说，我们建议关注两类公司：

其一是业绩稳定增长行业性软件或设备公司。这类公司由于近年来业绩持续快速增长，尽管股价不断上涨但估值水平却低于行业平均水平。值得重点关注的公司有：软控股份、东华软件、广电运通；

其二是公司具有明显技术或市场优势。因为虽然短期来看这类公司业绩增长还不算快，但由于公司具有技术或市场优势，业务将逐步进入快速增长阶段，值得长期投资。重点关注公司有：川大智胜、科大讯飞、石基信息；

此外，今年创业板和中小板新上市的计算机软件及服务公司不少，但目前估值水平偏高，而且未来业务增长情况还需观察，因此不建议投资者近期参与。

表 2：值得关注公司估值情况

证券简称	最新价	EPS			PE		
		09A	10E	11E	09A	10E	11E
软控股份	21.01	0.40	0.57	0.78	52.91	36.60	26.84
东华软件	30.19	0.57	0.78	1.05	53.36	38.54	28.88
广电运通	43.50	1.13	1.45	1.88	38.37	30.01	23.18
川大智胜	49.58	0.45	0.67	1.04	110.50	73.53	47.81
科大讯飞	52.20	0.50	0.65	0.95	104.55	80.00	54.85
石基信息	40.05	0.59	0.94	1.27	68.14	42.45	31.52

数据来源：WIND 最新价为 9 月 30 日的收盘价

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深300指数涨幅20%以上
	买入	相对沪深300指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对沪深300指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深300指数跌幅10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深300指数涨幅10%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深300指数跌幅10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保，投资者据此投资，投资风险自我承担。未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街9号院1号楼信达金融中心6层研究开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102