

[2010.11.01]

已进入流动性推动行情

——计算机行业 11 月份月报

✍ 崔健 CFA
☎ 86-22-28451618
SAC No S1150207100102
✉ bhzcj@hotmail.com

➤ 主题投资仍将延续

➤ 核心观点:

投资要点:

● 硬件产量增速有所反弹

从 9 月份硬件产量来看, 计算机整机单月产量创出历史新高, 显示器产量出现回暖, 表明国内三线及以下城市对台式机的需求开始释放, 台式机带动显示器市场回暖并且好于笔记本电脑市场的回升速度。

● 生产厂商投资热情高涨

前三季度, 计算机行业完成投资 371 亿元, 同比增长 83.8%, 在产销量反弹的大环境下, 计算机硬件厂商投资热情高涨, 计算机硬件行业未来产量增加的基础较为稳固。

● 软件行业收入增速仍在 30% 以上

9 月份软件行业收入增长速度仍超过 30% 符合我们的预期, 低基数效应以及结算期的到来使得软件行业收入增速维持高位, 预计 10 月份软件行业收入增速仍能维持在 30% 以上。

● 三季度业绩低于预期 调低全年业绩预期

软件和网络板块三季度业绩低于我们的预期, 我们调整对计算机板块全年的业绩预测, 预计全年硬件板块归属于母公司净利润同比增长在 25% 左右, 软件板块同比增长在 27% 左右, 网络板块同比增长在 30% 左右, 远低于 Wind 统计的一致预期 (49.48%、32.93% 和 79.89%)。

● 维持行业“中性”评级

从硬件、软件及网络行业与沪深 300 的相对估值来看, 行业板块估值溢价有所下降, 预计在计算机行业业绩增速不能有良好的表现之前, 行业估值溢价率将维持震荡向下的态势, 个股的热点仍以主题投资为主, 因此我们仍维持对硬件、软件、网络板块“中性”的投资评级。

● 市场走出流动性推动行情 超出我们的预期

我们预计计算机板块主题投资仍将延续, 云计算、物联网、战略性新兴产业相关的股票将出现阶段性行情。我们仍维持对金智科技、皖通科技、川大智胜、长城开发、乐视网“买入”的投资评级。

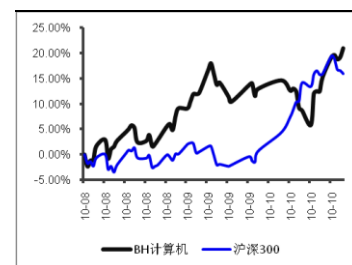
子行业评级

硬件	中性
软件	中性
网络	中性

推荐公司

金智科技	买入
皖通科技	买入
川大智胜	买入
长城开发	买入
乐视网	买入

最近一个季度指数走势



相关报告

- 2010.5.4《成长性 & 估值溢价率不匹配 下调行业评级》
- 2010.6.8《轻估值、重发展空间 挖掘反弹品种》
- 2010.7.6《系统风险释放中》
- 2010.8.9《反弹行情的结构性将更加明显》
- 2010.9.30《风景虽好 已近顶峰》

目 录

1. 硬件行业月度发展情况	4
1.1 硬件产量增速有所反弹	4
1.2 笔记本电脑出口增速回落	5
1.3 生产厂商投资热情高涨	5
2. 软件行业月度发展情况	6
2.1 软件行业收入增速仍在 30%以上	6
2.2 企业对软硬件的采购在下半年有所提高	7
2.3 东部地区依然带领经济转型	8
2.4 软件外包服务出口增速维持高位	8
3. 预计 2010 年 10 月行业仍维持景气	9
4. 三季度业绩低于预期 调低全年业绩预期	10
5. 维持行业“中性”评级	10
6. 市场走出流动性推动行情 超出我们的预期	11

图 目 录

图 1	整机单月出货量创出新高	4
图 2	笔记本出货量回暖速度弱于台式机产品	4
图 3	显示器市场转暖	4
图 4	笔记本电脑出口增速减缓量	5
图 5	计算机制造业厂商投资热情依然高涨	5
图 6	软件行业单月增速仍在 30%以上	6
图 7	软件行业累计收入增速维持高位	6
图 8	2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况	7
图 9	软件、系统集成和增值服务在 9 月份增速有所加快	7
图 10	2010 年前三季度国内软件收入地区结构	8
图 11	9 月东部地区仍然引领软件行业发展	8
图 12	9 月软件出口增速再次下滑	9
图 13	9 月软件外包服务出口逆势增长	9

表 目 录

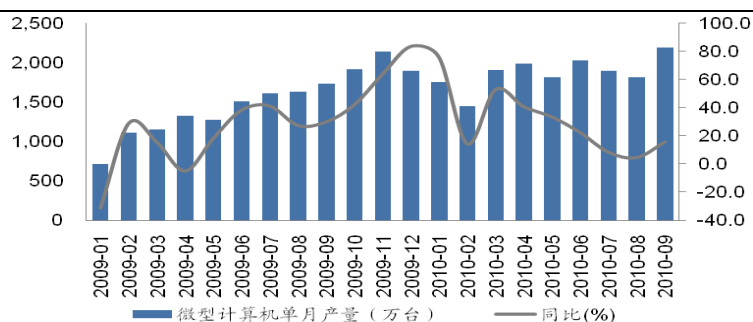
表 1	三季度业绩低于市场预期	10
表 2	2010 年 10 月 1 日~2010 年 10 月 31 日计算机板块涨跌幅前 5 名状况	10
表 3	2010 年 10 月 1 日~2010 年 10 月 31 日月度股票池涨幅情况	11
表 4	软件及网络行业溢价率再次攀升	11
表 5	月度股票池估值状况	12

1. 硬件行业月度发展情况

1.1 硬件产量增速有所反弹

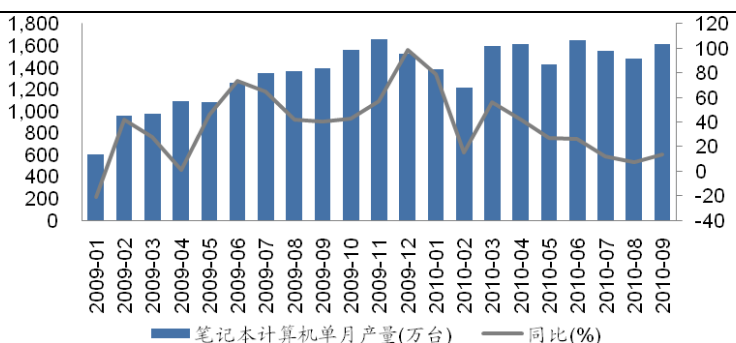
2010年9月，国内生产微型计算机2183.9万台，同比增长15.5%；其中笔记本产量为1610.07万台，同比增长13.59%；显示器产量为1150.11万台，同比下降3.04%。

图1 整机单月出货量创出新高



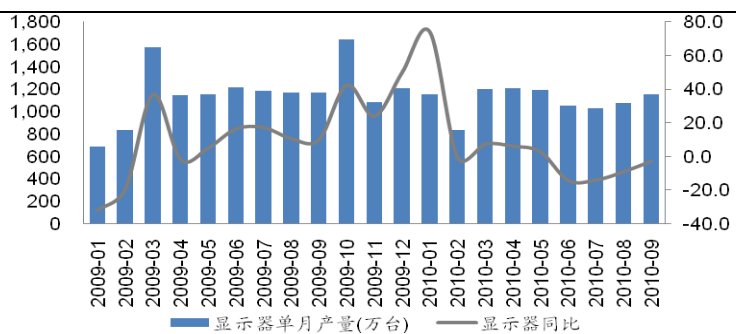
资料来源：国家统计局

图2 笔记本出货量回暖速度弱于台式机产品



资料来源：国家统计局

图3 显示器市场转暖



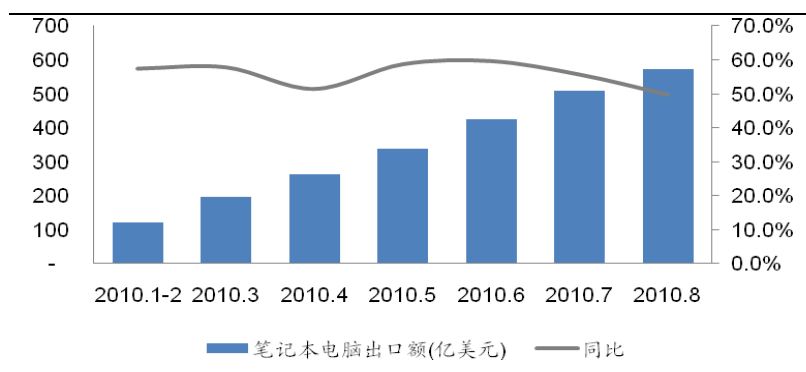
资料来源：国家统计局

从9月份硬件产量来看,计算机整机单月产量创出历史新高,显示器产量出现回暖,表明国内三线及以下城市对台式机的需求开始释放,台式机带动显示器市场回暖并且好于笔记本电脑市场的回升速度。

1.2 笔记本电脑出口增速回落

2010年1-8月,我国出口笔记本电脑572亿美元,同比增长49.8%,出口增速进一步回落。

图4 笔记本电脑出口增速减缓量



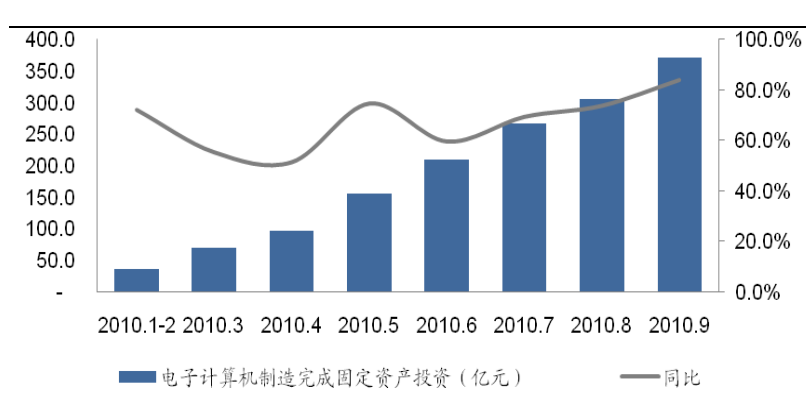
资料来源: 工业和信息化部

由于国外经济体对笔记本电脑的更新需求在上半年释放较快,导致下半年出口增速逐渐回落,预计这种增速减缓的趋势将延续至年底。

1.3 生产厂商投资热情高涨

前三季度,计算机行业完成投资371亿元,同比增长83.8%,增速比去年同期提高71.1个百分点,高于电子信息行业整体41.5个百分点,其中计算机外部设备完成投资增长125.5%。

图5 计算机制造业厂商投资热情依然高涨



资料来源: 国家统计局

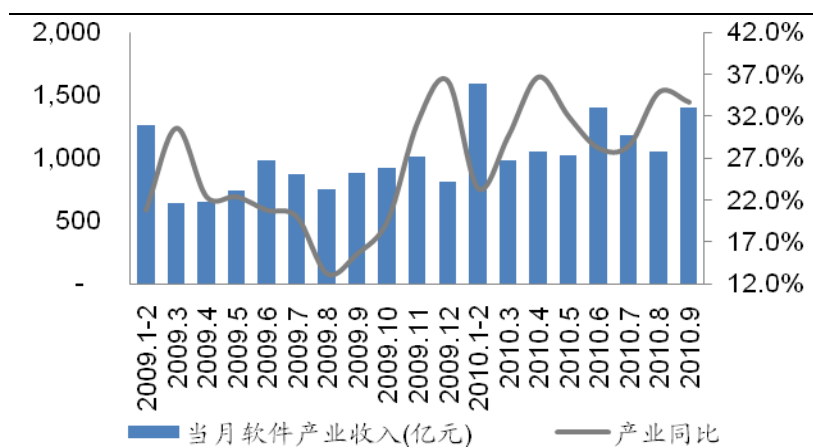
在产销量反弹的大环境下，计算机硬件厂商投资热情高涨，计算机硬件行业未来产量增加的基础较为稳固。

2. 软件行业月度发展情况

2.1 软件行业收入增速仍在 30% 以上

前三季度，我国软件业累计实现软件业务收入 9682 亿元，同比增长 30.3%，增速比去年同期提高 10 个百分点。其中，9 月份完成软件业务收入 1396 亿元，同比增长 33.7%，环比增长 32.37 个百分点。

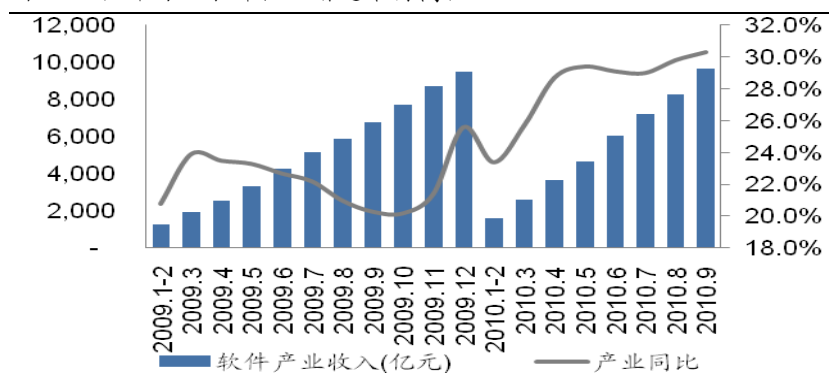
图 6 软件行业单月增速仍在 30% 以上



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

9 月份软件行业收入增长速度仍超过 30% 符合我们的预期，低基数效应以及结算期的到来使得软件行业收入增速维持高位，预计 10 月份软件行业收入增速仍能维持在 30% 以上。

图 7 软件行业累计收入增速维持高位

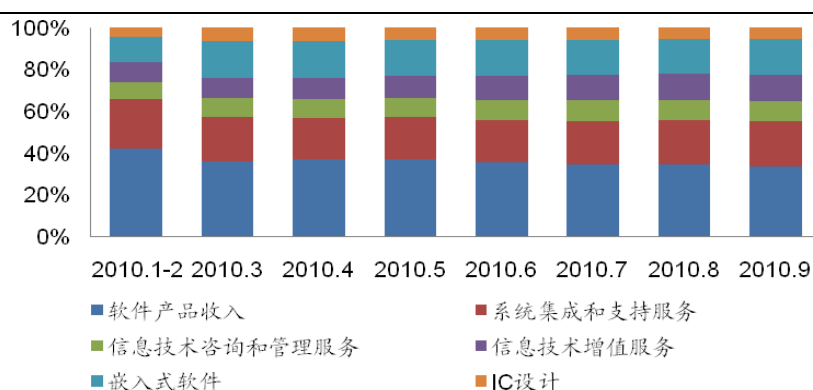


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.2 企业对软硬件的采购在下半年有所提高

前三季度，我国实现软件产品收入 3246 亿元，同比增长 25.1%，增速比去年同期高 4 个百分点；系统集成和支持服务收入 2119 亿元，同比增长 27%，增速比去年同期高 9.7 个百分点；信息技术咨询和管理服务收入 898 亿元，同比增长 39.6%，高于全行业增速 9.3 个百分点；信息技术增值服务收入 1256 亿元，同比增长 40.6%，高于全行业收入增速 10.3 个百分点；集成电路行业复苏和外包市场增长带动设计业快速发展，前三季度完成 IC 设计开发收入 521 亿元，同比增长 69.4%；嵌入式系统软件收入 1642 亿元，同比增长 24.1%，增速比去年同期提高 8.8 个百分点。

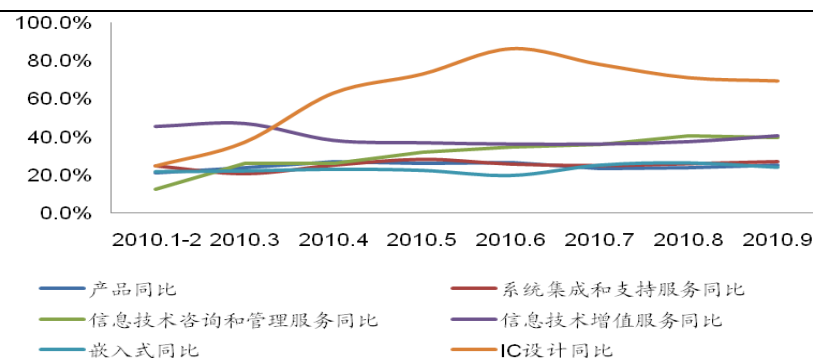
图 8 2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

从细分行业来看，软件产品、系统集成和支持服务、信息技术增值服务在 9 月份收入增速有所加快，企业对软硬件的采购在下半年有所提高。超过行业平均增速的子行业仍然是信息技术咨询和管理服务、信息技术增值服务和 IC 设计，其中 IC 设计增速不断下滑，表明集成电路行业在从景气高点回落。

图 9 软件、系统集成和增值服务在 9 月份增速有所加快

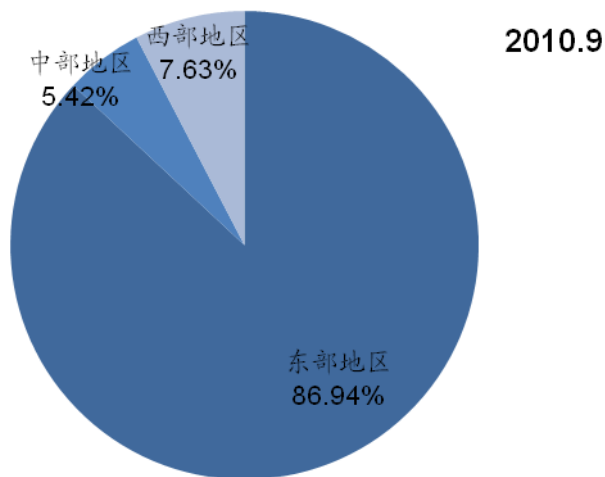


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.3 东部地区依然带领经济转型

前三季度，东部地区完成软件业务收入 8418 亿元，同比增长 31.1%，增速比去年同期提高 11.9 个百分点；中部地区完成软件业务收入 525 亿元，同比增长 24.1%，增速比去年同期提高 2.4 个百分点；西部地区完成软件业务收入 739 亿元，同比增长 26.1%，增速低于去年同期 4.6 个百分点。

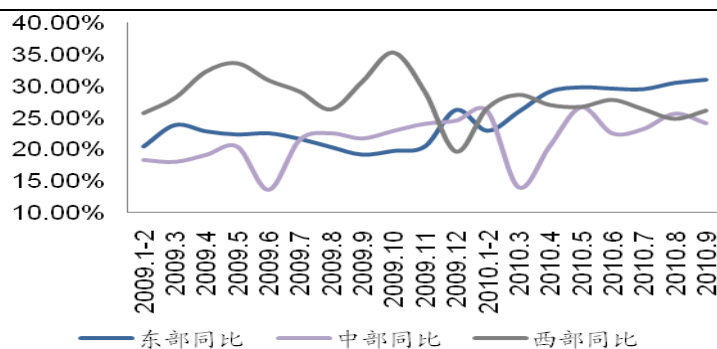
图 10 2010 年前三季度国内软件收入地区结构



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

从地区收入增速来看，西部和中部地区收入在较高水平震荡，而东部地区增速较为稳定，并保持领先的位置。在经济转型时期，东部发达地区的 IT 投资稳定而持续，为提高东部地区的生产效率打下了良好基础，而中西部地区软件行业收入波动较大，表明当地经济体的 IT 投资基础仍不稳固。

图 11 9 月东部地区仍然引领软件行业发展



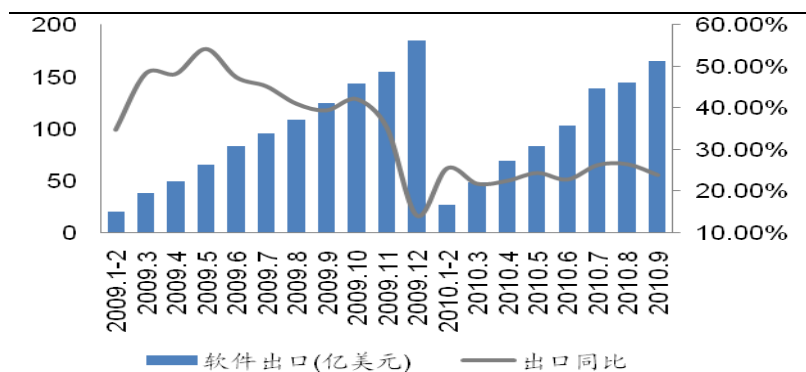
资料来源：工业和信息化部

2.4 软件外包服务出口增速维持高位

前三季度，全国软件出口 165 亿美元，同比增长 23.8%，增速比去年同期低 15.6

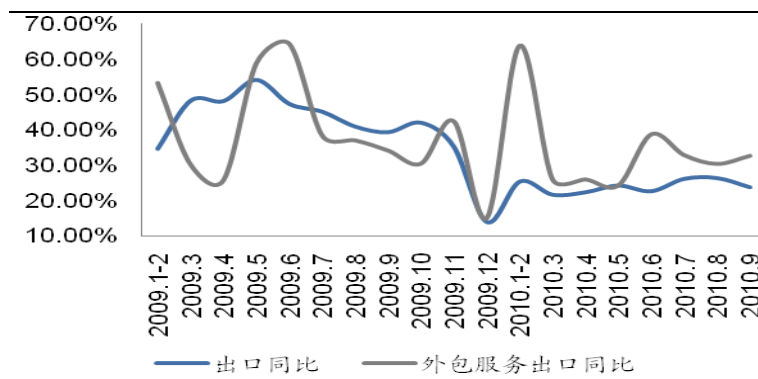
个百分点。其中，外包服务出口 20.5 亿美元，同比增长 32.7%，高于软件出口增速 8.9 个百分点；嵌入式系统软件出口增长 18.7%，低于软件出口增速 5.1 个百分点。

图 12 9 月软件出口增速再次下滑



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 13 9 月软件外包服务出口逆势增长



资料来源：工业和信息化部

软件出口震荡下滑及软件外包服务出口维持在 30% 以上符合我们的预期，人民币升值对我国软件出口产生了不良影响，而美、日等国外经济体的缓慢复苏使得这些地区加大了软件外包的发包量以满足软件开发和降低开发成本的双重需要。

3. 预计 2010 年 10 月行业仍维持景气

预计 2010 年 10 月，硬件产销量仍可维持在 2 位数，厂商固定资产投资维持在 60% 以上。软件行业累计收入增速将继续小幅盘升，预计 10 月单月增速将在 33% 左右；信息技术咨询和管理服务、信息技术增值服务、IC 设计收入增速仍将超过软件行业整体的增速；地区增速排名将是东部 > 西部 > 中部，东部地区继续带动两化融合的发展；软件出口增速在 25% 左右，软件外包服务出口同比增长率维持

在 30%以上。

4.三季度业绩低于预期 调低全年业绩预期

2010 年前三季度，硬件、软件、网络板块实现归属于母公司净利润同比分别增长 24.27%、2.34%和 28.73%，均低于沪深 300 的整体水平。硬件、软件板块净利润增幅比上半年有所改善，而网络板块净利润增幅低于上半年。

软件和网络板块三季度业绩低于我们的预期，我们调整对计算机板块全年的业绩预测，预计全年硬件板块归属于母公司净利润同比增长在 25%左右，软件板块同比增长在 27%左右，网络板块同比增长在 30%左右，远低于 Wind 统计的一致预期（49.48%、32.93%和 79.89%）。

表 1 三季度业绩低于市场预期

板块名称	2010 前三季度营业总收入同比增长率	2010 前三季度归属于母公司净利润增长率
硬件	164.65%	24.27%
软件	18.51%	2.34%
网络	18.19%	28.73%
沪深 300	38.81%	33.02%

资料来源：Wind、渤海证券研究所

5.维持行业“中性”评级

从 2010 年 10 月 1 至 2010 年 10 月 31 日，硬件板块上涨 9.2%、软件板块上涨 5.33%、网络板块上涨 7.69%，同期沪深 300 上涨 15.14%。硬件、软件、网络板块分别落有于大盘 5.94、9.81 和 7.45 个百分点。国庆节过后，A 股市场投资风格发生明显转换，计算机板块走势弱于大盘。

从计算机板块个股涨跌幅来看，涨幅居前的主要是云计算、物联网和智能交通相关的个股，与三季度业绩增长速度关联不大，基本均属于主题投资品种。而跌幅居前的多数为权重较大的公司，其中我们股票池中推荐的长城开发由于发展 LED 项目的预期兑现后股价出现较大回落。

表 2 2010 年 10 月 1 日~2010 年 10 月 31 日计算机板块涨跌幅前 5 名状况

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	600410	华胜天成	43.54	1	000021	长城开发	-13.96
2	000977	浪潮信息	41.06	2	300044	赛为智能	-9.15
3	300017	网宿科技	35.05	3	600406	国电南瑞	-8.29

4	300020	银江股份	30.87	4	600588	用友软件	-5.64
5	000997	新大陆	28.73	5	002065	东华软件	-3.15

资料来源：Wind

从我们月度股票池的涨幅来看，10月1日至10月31日，平均涨幅达到6.66%，落后于沪深300整体8.48个百分点，只略好于软件板块。股票池整体表现较差主要是受长城开发下跌的拖累。

表3 2010年10月1日~2010年10月31日月度股票池涨幅情况

成分代码	成分名称	区间涨跌幅[%]
002090	金智科技	19.66
002331	皖通科技	11.5
002253	川大智胜	8.27
300104	乐视网	7.83
000021	长城开发	-13.96
	算术平均	6.66

资料来源：Wind

从硬件、软件及网络行业与沪深300的相对估值来看，行业板块估值溢价有所下降，预计在计算机行业业绩增速不能有良好的表现之前，行业估值溢价率将维持震荡向下的态势，个股的热点仍以主题投资为主，因此我们仍维持对硬件、软件、网络板块“中性”的投资评级。

表4 软件及网络行业溢价率再次攀升

板块名称	2009年静态PE	市盈率溢价率
硬件	55.92	172.91%
软件	66.68	225.43%
网络	115.11	461.79%
沪深300	20.49	

资料来源：Wind

6. 市场走出流动性推动行情 超出我们的预期

美国和日本量化宽松的货币政策实施超出了我们的预期，国外经济体疲弱的表现反而加重了流动性的泛滥，国内首次加息也不能控制热钱的流入，A股市场流动性推升的行情已经出现。大盘在10月份的上涨超出了我们的预期，而计算机板块弱于大盘的走势则验证了我们的判断，预计计算机板块未来一个月走势仍难以超越大盘。

在个股方面，我们预计计算机板块主题投资仍将延续，云计算、物联网、战略性新兴产业相关的股票将出现阶段性行情。我们仍维持对金智科技、皖通科技、川大智胜、长城开发、乐视网“买入”的投资评级。

表 5 月度股票池估值状况

代码	公司名称	投资建议	EPS		BVPS	收盘价	市盈率		市净率
			2009	2010E	2010-9-30	2010-10-29	2009	2010E	
002090	金智科技	买入	0.25	0.26	2.32	16.80	68.20	64.62	7.23
002331	皖通科技	买入	0.46	0.59	6.35	30.55	65.74	51.78	4.81
002253	川达智胜	买入	0.45	0.55	4.85	53.68	119.63	97.60	11.08
000021	长城开发	买入	0.29	0.44	2.91	13.44	46.34	30.55	4.62
300104	乐视网	买入	0.44	0.77	9.19	40.09	91.11	52.06	4.36
	算术平均						78.21	59.32	6.42

资料来源：Wind、渤海证券研究所

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。

渤海证券研究所机构销售团队

黄锋 022-28451131
 13512060965
loyalbright@yahoo.com.cn
huangfeng@bhzq.com

谢晓冬 022-28451849
 13820872805
actionfish@live.cn
xiexd@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn