

## 计算机行业三季度报总结

推荐 (维持)

2010年11月1日

## 重点公司

| 重点公司 | 10E  | 11E  | 评级 |
|------|------|------|----|
| 新北洋  | 0.90 | 1.27 | 推荐 |
| 立思辰  | 0.41 | 0.58 | 推荐 |
| 恒生电子 | 0.38 | 0.46 | 推荐 |
| 辉煌科技 | 1.32 | 2.00 | 推荐 |
| 科大讯飞 | 0.71 | 0.96 | 推荐 |
| 广电运通 | 1.36 | 1.76 | 推荐 |
| 航天信息 | 0.88 | 1.08 | 推荐 |
| 用友软件 | 0.56 | 0.71 | 推荐 |
| 东华软件 | 0.77 | 1.01 | 推荐 |

## 相关报告

其它计算机应用:《辉煌科技 (002296): 高增无忧, 前景乐观》2010-10-20

信息服务:《计算机行业 2010 年中报总结》2010-9-4

其它计算机应用:《用友软件-期待下半年的收获》2010-8-30

张英娟 S0190210090001

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

## 投资要点

## ● 行业 2010 年三季度报回顾

营业收入同比增长 133.20%, 扣除硬件后的营业收入同比增长 20.60%, 子行业均保持了较好的收入增速;

扣除非经常性损益后的净利润增速 33.10%, 增速较中期提升了 6 个百分点, 各子行业中, 仅有软件外包出现了增速下滑。

毛利率较去年同期有接近 8 个百分点的下滑, 主要是计算机硬件毛利率大幅下滑 6 个百分点。需要看到变化的是, 软件外包的毛利率虽较去年同期下滑 1 个百分点, 但是较中期上升了 0.6 个百分点。

## ● 1-9 月行业数据评析

1-9 月, 软件产业累计实现收入 9682 亿元, 同比增长 30.3%, 增速较去年同期提高 10 个百分点。其中 9 月份完成软件业务收入 1396 亿元, 是全年最高的月份, 较去年同期增长 33.7%。

集成电路行业复苏和外包市场增长带动设计业快速发展, 1-9 月设计开发同比增长 69.4%, 占全部软件业务收入的比重是 5.4%, 较去年同期提高 1.3 个百分点。

## ● 行业投资策略: 下游景气度高, 成长明确的企业

目前计算机软件与服务行业平均 PE 70 倍, 处于历史中等水平, 计算机硬件行业平均 PE 54 倍, 相对大盘溢价 115%, 接近历史高点。

计算机硬件全年高增长确定无疑, 但面临高估值风险;

系统集成及服务、应用软件的业绩在 3 季度明显增速加快, 4 季度是收入确认的高峰期, 由于行业的稳定增长, 估值转换带来上涨机遇。

出口复苏的迹象明显, 但是人民币升值的大经济环境下, 软件外包增收不增利现象短期内难以缓解。

我们建议选取业绩确定性较强、成长性明确的公司。下游投资确定, 成长性明确的企业: 如恒生电子、新北洋、辉煌科技、航天信息、青岛软控、东华软件、宝信软件; 行业空间广阔, 市场地位领先的企业: 如立思辰、科大讯飞、顺网科技。

## 目 录

|                                         |       |
|-----------------------------------------|-------|
| 1、2010 年计算机行业三季报总结 .....                | - 3 - |
| 2、上市公司 2010 三季度收入和利润总结 .....            | - 4 - |
| 2.1 高速增长公司 .....                        | - 4 - |
| 2.2 稳定增长公司 .....                        | - 4 - |
| 2.3 增长差异化公司 .....                       | - 5 - |
| 3、2010 年三季度软件行业最新数据评析 .....             | - 5 - |
| 3.1 收入加速增长，三季度增速最高 .....                | - 5 - |
| 3.2 设计开发增速仍领先，收入占比上升 .....              | - 6 - |
| 3.3 软件出口增速放缓 .....                      | - 7 - |
| 4、计算机板块市场表现 .....                       | - 7 - |
| 5、9 月份计算机行业投资策略 .....                   | - 9 - |
| 5.1 行业基本观点 .....                        | - 9 - |
| 5.2 9 月投资策略 .....                       | - 9 - |
| <br>图 1、近三年年 1-9 月软件产业收入增速变化 .....      | - 5 - |
| 图 2、2010 年 1-9 月软件产业收入增长情况 .....        | - 5 - |
| 图 3、2010 年 1~9 月软件产业收入结构 .....          | - 6 - |
| 图 4、2005~2010.9 软件产业各子行业收入占比变化 .....    | - 6 - |
| 图 5、2010 年 1~9 月软件出口增长情况 .....          | - 7 - |
| 图 6、2009~2010 年软件外包同比增速变化 .....         | - 7 - |
| 图 7、全部 A 股、软件与服务估值情况 .....              | - 7 - |
| 图 8、全部 A 股、计算机硬件估值情况 .....              | - 7 - |
| 图 9、计算机硬件公司 10 月市场表现 .....              | - 8 - |
| 图 10、系统集成及服务公司 10 月市场表现 .....           | - 8 - |
| 图 11、应用软件公司 10 月市场表现 .....              | - 8 - |
| 图 12、外包公司 10 月市场表现 .....                | - 8 - |
| 图 13、互联网公司 10 月市场表现 .....               | - 8 - |
| <br>表 1、计算机类上市企业 2010 年 1-9 月经营情况 ..... | - 3 - |
| 表 2、2010 年 1-9 月软件产业各子行业增长情况 .....      | - 6 - |

## 1、2010 年计算机行业三季报总结

2010 年 1-9 月，我们统计的 67 家计算机类上市公司合计营业收入同比增长 133.20%，扣除硬件后的营业收入同比增长 20.60%。计算机硬件持续反弹，收入同比增长 220.39%，增速较 1-6 月略有所下滑。系统集成及服务、应用软件依然保持了稳定增长。软件外包 1-9 月增速 15.42%，较中期提升了 5.6 个百分点。互联网保持了快速增长，增速为 26.46%，较中期下滑 13 个百分点。

整个计算机板块的毛利率较去年同期有接近 8 个百分点的下滑，主要是计算机硬件毛利率大幅下滑 6 个百分点。需要看到变化的是，软件外包的毛利率较去年同期下滑 1 个百分点，但是较中期上升了 0.6 个百分点。

从扣非后归属母公司的净利润来看，整个计算机板块同比增长 33.10%，增速较中期提升了 6 个百分点，依然保持了快速增长的态势。各个子行业中，仅有软件外包依然出现了增速同比下滑，增收不增利现象短期难以看到缓解。

表 1、计算机类上市企业 2010 年 1-9 月经营情况

| 项目              | 2009Q3 | 2010Q3  | 同比增速    |
|-----------------|--------|---------|---------|
| 营业收入（亿元）        | 565.36 | 1318.45 | 133.20% |
| 硬件              | 318.64 | 1020.90 | 220.39% |
| 系统集成及服务         | 91.62  | 111.81  | 22.04%  |
| 应用软件            | 85.85  | 105.04  | 22.35%  |
| 软件外包            | 62.27  | 71.87   | 15.42%  |
| 互联网             | 6.99   | 8.84    | 26.46%  |
| 营业利润（亿元）        | 47.72  | 59.00   | 23.64%  |
| 利润总额（亿元）        | 57.01  | 71.57   | 25.54%  |
| 归属母公司净利润（亿元）    | 47.60  | 52.49   | 10.28%  |
| 扣非后归属母公司净利润（亿元） | 34.67  | 46.14   | 33.10%  |
| 硬件              | 13.84  | 19.11   | 38.06%  |
| 系统集成及服务         | 6.63   | 8.57    | 29.15%  |
| 应用软件            | 9.12   | 13.05   | 43.14%  |
| 软件外包            | 2.78   | 2.34    | -16.05% |
| 互联网             | 2.29   | 3.07    | 34.31%  |
| 毛利率             | 23.57% | 15.40%  |         |
| 硬件              | 15.74% | 9.43%   |         |
| 系统集成及服务         | 31.84% | 29.42%  |         |
| 应用软件            | 45.44% | 48.91%  |         |
| 软件外包            | 21.56% | 20.56%  |         |
| 互联网             | 86.53% | 86.20%  |         |
| 净利率             | 8.84%  | 4.60%   |         |
| 实际税率            | 12.36% | 15.22%  |         |
| ROE             | 20.15% | 7.48%   |         |

资料来源：Wind，兴业证券研发中心

## 2、上市公司 2010 三季度收入和利润总结

### 2.1 高速增长公司

我们定义“收入增长 25%以上，且扣除非经常性损益后的净利润增速 25%以上”为高速增长，整体来看，高速增长的公司主要集中在硬件和行业软件中，包括：

航天信息（45.22%，53.69%）、长城开发（85.78%，56.11%）、长城信息（25.00%，620.03%）、卫士通（40.11%，520.83%）、威创股份（40.58%，56.51%）、新北洋（59.10%，44.41%）、汉王科技（202.95%，104.98%）、海兰信（53.28%，36.13%）、远光软件（55.62%，210.17%）、久其软件（46.15%，27.22%）、辉煌科技（52.58%，69.69%）、石基信息（27.31%，45.01%）、四维图新（83.67%，95.39%）、数字政通（33.99%，27.79%）、广联达（62.01%，83.52%）、海隆软件（53.77%，130.68%）、焦点科技（42.80%，63.16%）。

其中，航天信息、长城开发、长城信息、卫士通、威创股份、新北洋、汉王科技、石基信息、四维图新、数字政通、广联达、海隆软件、焦点科技均是从中期至三季报都保持了快速增长。

海兰信、远光软件、久其软件、辉煌科技在 1-9 月的增长加快，我们认为主要原因与其下游的行业相关，三、四季度加快了收入确认步伐。

### 2.2 稳定增长公司

我们定义“收入增长 15%以上，扣除非经常性损益后的净利润增速 15%以上”为稳定增长，整体来看，公司主要集中在行业软件中，包括：

南天信息（37.89%，22.34%）、东华软件（19.93%，34.38%）、银江股份（31.10%，20.85%）、太极股份（17.21%，101.09%）、华力创通（19.99%，16.62%）、银之杰（20.54%，20.61%）、启明星辰（48.07%，18.66%）、同花顺（18.11%，20.13%）、顺网科技（61.30%，23.95%）。

### 2.3 增长差异化公司

收入快速增长的公司：长城电脑（1793.20%、-22.10%）、中国软件（44.79%、11.75%）、新世纪（73.09%、-6.02%）、科大讯飞（30.97%、10.12%）、金证股份（40.18%、-1.07%）、恒生电子（25.44%、7.65%）。

扣除非经常性损益后的净利润增速保持快速增长的公司：信雅达（1.71%、263.92%）、亿阳信通（1.64%、49.48%）、浪潮软件（8.16%、52.66%）、交技发展（17.51%、44.94%）、软控股份（13.82%、28.49%）。

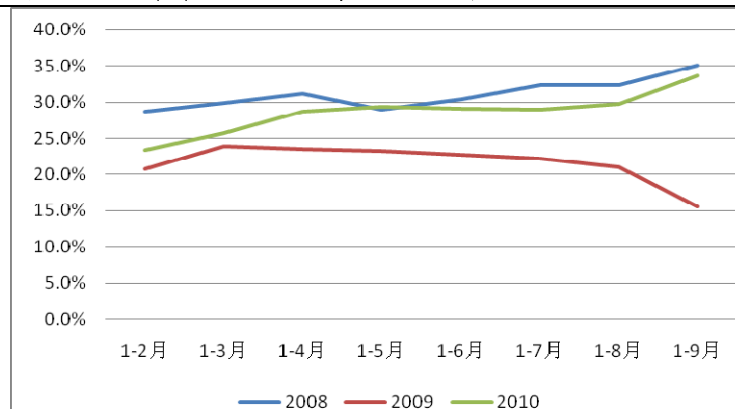
收入与净利润增速的差异，主要体现在毛利率与费用率上，三季度通常是计算机类企业费用最高的季度，企业的盈利差异较中报有所分化。对于计算机行业公司而言，三项费用尤其是管理费用的大幅提升，虽然对当年的业绩有较大影响，但研发的成果却会在未来的日子里体现。故，收入与净利润出现加大差异的公司，出现业绩反转的概率较大。

## 3、2010 年三季度软件行业最新数据评析

### 3.1 收入加速增长，三季度增速最高

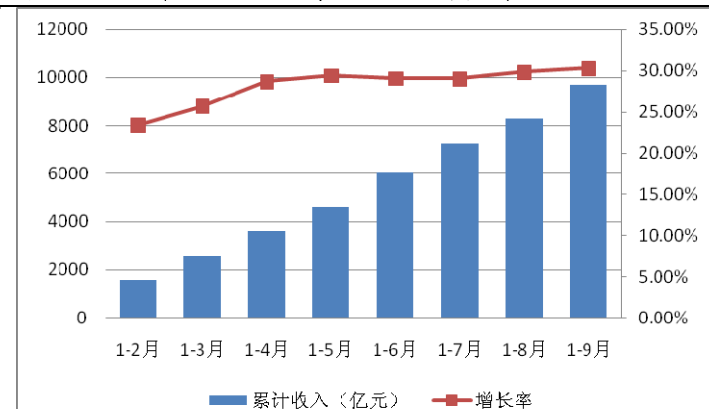
1-9 月，软件产业累计实现收入 9682 亿元，同比增长 30.3%，增速较去年同期提高 10 个百分点。其中第三季度增速 32.3%，呈现最高增速。9 月份完成软件业务收入 1396 亿元，是全年最高的月份，较去年同期增长 33.7%。

图 1、近三年年 1-9 月软件产业收入增速变化



数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

图 2、2010 年 1-9 月软件产业收入增长情况

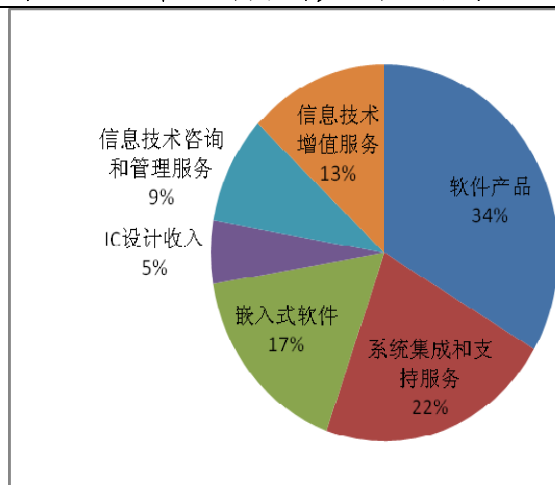


数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

### 3.2 设计开发增速仍领先，收入占比上升

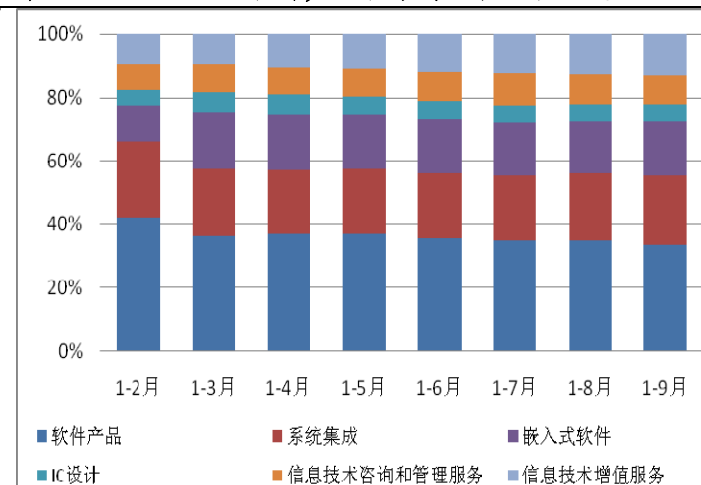
软件产业各类收入中，软件产品依然占据主要份额，1-9月，共完成软件产品收入3246亿元，占软件产业总收入的33.5%，同比增长25.1%，增速较去年同期高4个百分点。

图3、2010年1~9月软件产业收入结构



数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

图4、2005~2010.9软件产业各子行业收入占比变化



数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

集成电路行业复苏和外包市场增长带动设计业快速发展，1-9月设计开发增速虽然略有所下滑，同比增长69.4%，但占全部软件业务收入的比重是5.4%，较去年同期提高1.3个百分点。

表2、2010年1-9月软件产业各子行业增长情况

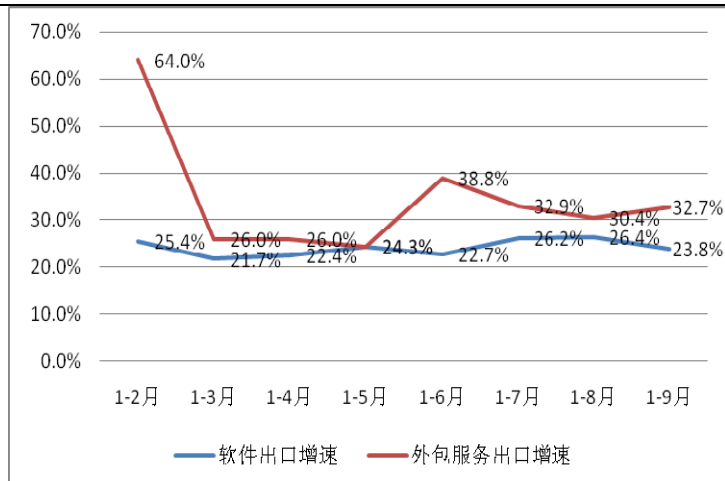
| 项目          | 收入（亿元） | 增长率   | 09年1-9月增长率 |
|-------------|--------|-------|------------|
| 软件产品        | 3246   | 25.1% | 21.1%      |
| 系统集成和支持服务   | 2119   | 27.0% | 17.3%      |
| 信息技术咨询和管理服务 | 898    | 39.6% | -          |
| 信息技术增值服务    | 1256   | 40.6% | -          |
| 嵌入式系统软件     | 1642   | 24.1% | 15.3%      |
| 设计开发        | 521    | 69.4% | 6.5%       |

资料来源：工信部，兴业证券研发中心整理

### 3.3 软件出口增速放缓

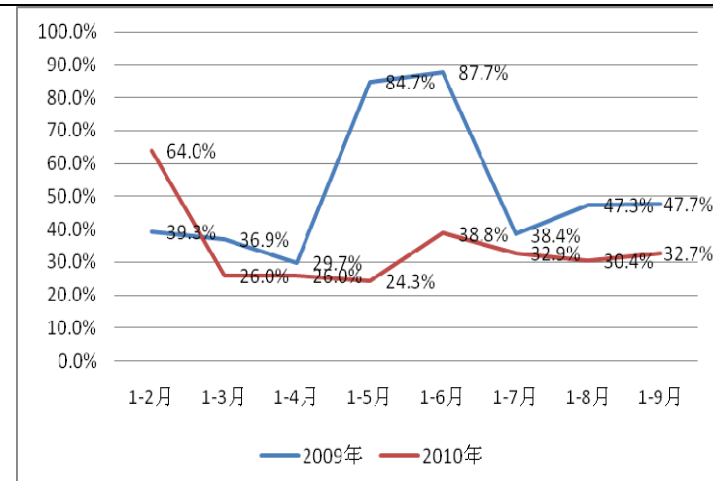
1-9月，全国软件出口165亿美元，同比增长23.8%，增速较1-7月、1-8月有所放缓；软件外包服务出口20.5亿美元，同比增长32.7%，但是增速依然低于去年同期。

图5、2010年1~9月软件出口增长情况



数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

图6、2009~2010年软件外包同比增速变化

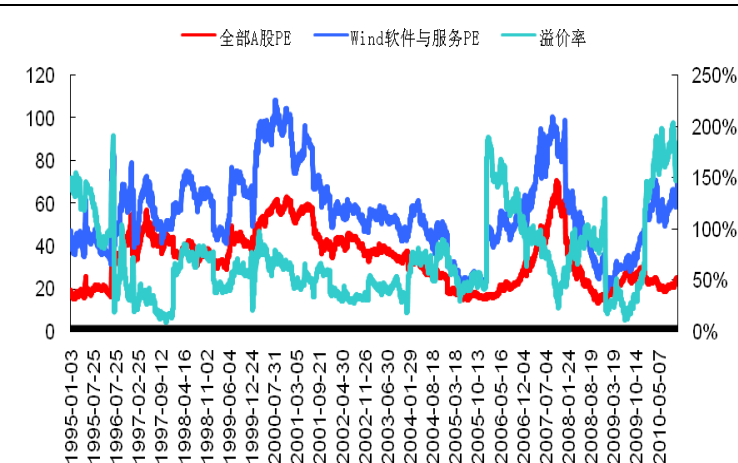


数据来源：工信部，兴业证券研发中心整理

## 4、计算机板块市场表现

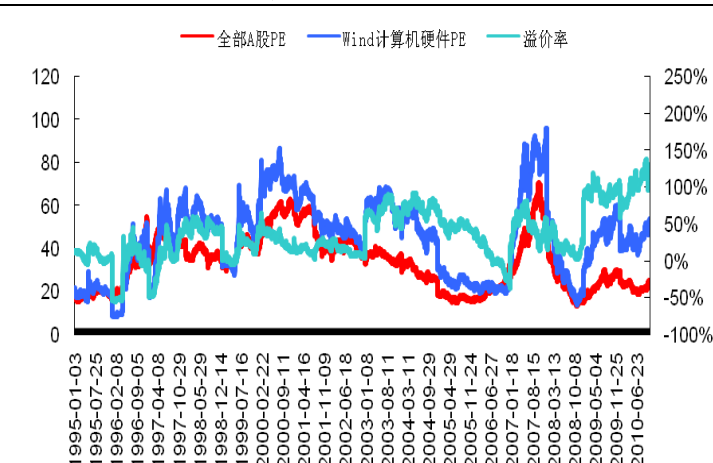
从目前的整个计算机板块市场表现来看，软件与服务的估值处于历史中等水平，计算机硬件的估值处于历史中等水平但是与大盘的溢价率已经接近历史高点。

图7、全部A股、软件与服务估值情况



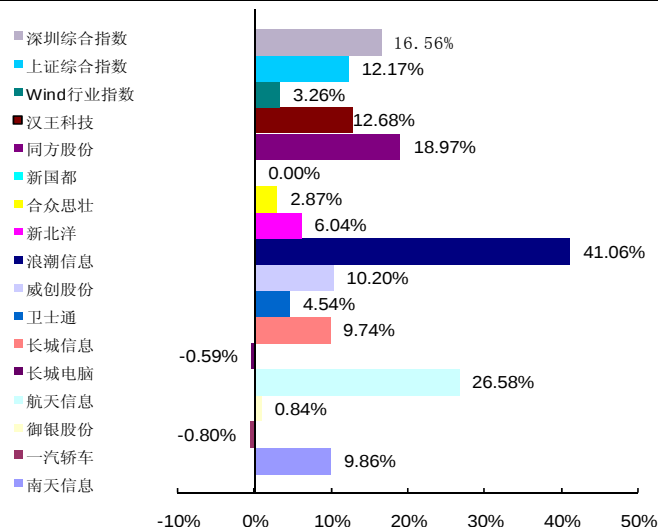
数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

图8、全部A股、计算机硬件估值情况



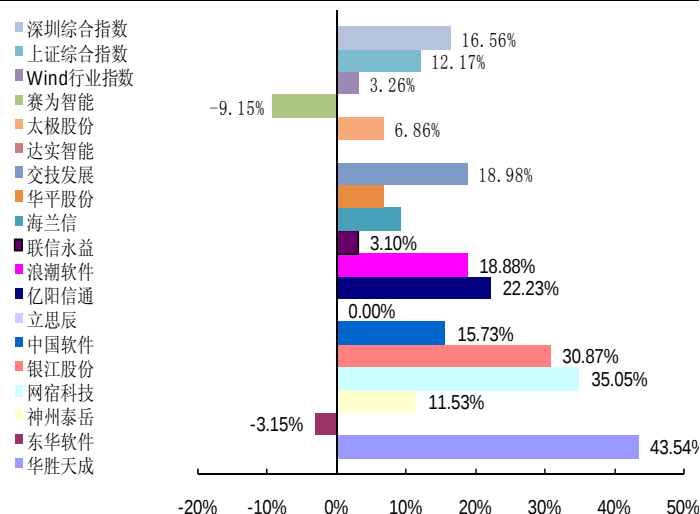
数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

图 9、计算机硬件公司 10 月市场表现



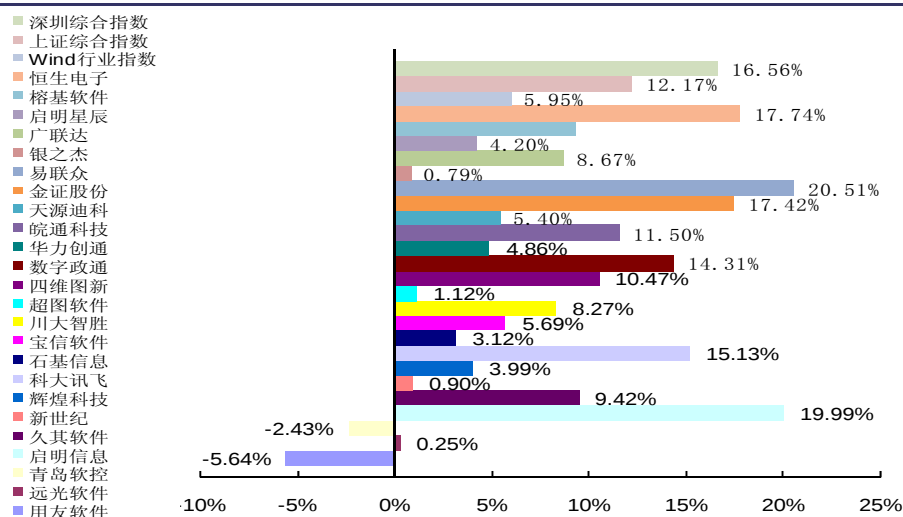
数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

图 10、系统集成及服务公司 10 月市场表现



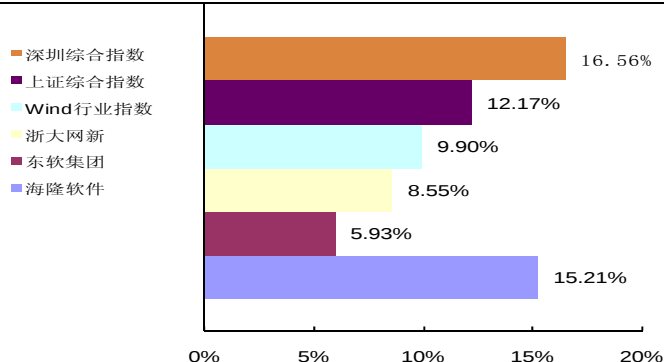
数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

图 11、应用软件公司 10 月市场表现



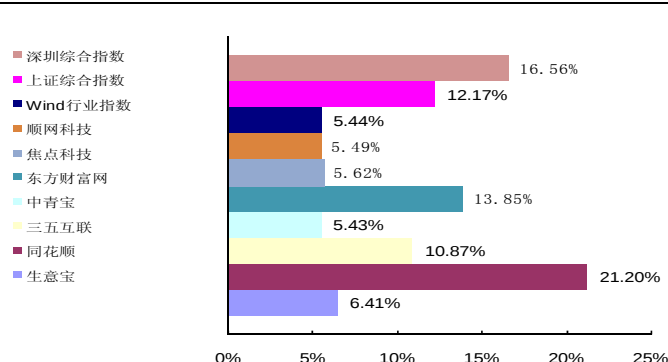
数据来源：兴业证券研发中心

图 12、外包公司 10 月市场表现



数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

图 13、互联网公司 10 月市场表现



数据来源：Wind，兴业证券研发中心整理

## 5、11 月份计算机行业投资策略

### 5.1 行业基本观点

- **短期行业依然保持快速增长：**1-9 月软件产业整体保持增长，累计完成软件业务收入 9682 亿元，同比增长 30.3%，增速较 1-7 月和 1-8 月分别上升 1.6 个、1.3 个百分点，比去年同期提升了 4 个百分点。
- **关注经济转型、以及人力成本提升带来的企业信息化进程加快机遇：**人力成本提升已是社会性现象，各行业都面临到人力成本加剧带来的盈利压力，且全国整个大的经济环境都处于从高耗低效向低耗高效转变的大环境下，故处于这样的时点有利于企业信息化进程的推进，以现代化提升企业经营效率、节约成本。IT 行业未来几年仍将保持快速发展。
- **行业性政策利好脚步临近：**新 18 号文呼之欲出，它对整个软件产业的意义重大，从政策与税收上鼓励和扶持软件企业的发展。根据公开信息显示，新 18 号文将会新增软件服务业等多项内容，且伴随多项优惠政策。

### 5.2 11 月投资策略

根据 Wind 分类，目前计算机软件与服务行业平均 PE 70 倍，处于历史中等水平，计算机硬件行业平均 PE54 倍，相对大盘溢价 115%，接近历史高点。

计算机硬件全年高增长确定无疑，但面临高估值风险；

系统集成及服务、应用软件的业绩在 3 季度明显增速加快，4 季度是收入确认的高峰期，且由于行业的稳定增长，估值转换带来新一轮的上涨机遇。

出口复苏的迹象明显，但是人民币升值的大经济环境下，软件外包增收不增利现象短期内难以缓解。

互联网行业则呈现出不一样的态势，三季度的收入增速较中期下滑明显，高毛利率则保持了稳定。

据此，我们建议 11 月份主要关注系统集成及服务、应用软件类的企业：

- 1) **下游投资确定，成长性明确的企业：**恒生电子、新北洋、辉煌科技、航天信息、青岛软控、东华软件、宝信软件；
- 2) **行业空间广阔，市场地位领先的企业：**立思辰、科大讯飞、顺网科技。

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场  
中 性: 相对表现与市场持平  
回 避: 相对表现弱于市场

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%  
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间  
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间  
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

## 机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

## 重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。