

[2010.12.01]

流动性短期消退 回归主题投资

——计算机行业 12 月份月报

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

- 国际游资行踪飘忽
- 核心观点: ➢ 预计近期主题投资仍将延续

投资要点:

● 硬件产量、出口增速回落 厂商新增投资突增

2010 年 10 月, 国内生产微型计算机 2397.93 万台, 同比增长 11.96%; 笔记本电脑出口 759 亿美元, 同比增长 46.1%。10 月份新增固定资产投资突然增加 256 亿元, 同比增长率从 9 月份的 74.8% 跃升至 417.3%。

● 软件行业收入维持高景气 出口维持震荡

10 月份完成软件业务收入 1220 亿元, 同比增速略低于 30%; 信息技术咨询和管理服务、信息技术增值服务持续超过行业平均增速, 且服务不断走向专业化、精细化; 2010 年 1-10 月份, 全国软件出口 185 亿美元, 同比增长 24.6%, 增速比去年同期低 17.5 个百分点。

● 维持行业“中性”评级

从计算机板块个股涨跌幅来看, 上个月硬件板块涨幅居前的是云计算、物联网概念股; 软件板块涨幅居前的是并购、增发、消费、车联网等相关股票; 网络板块涨幅居前的是消费类相关的股票。预计主题投资仍将是市场的热点, 但是从中长期来看, 计算机板块估值溢价率难以继续大幅提升, 因此我们维持对硬件、软件、网络板块“中性”的投资评级。

● 国际游资行踪飘忽 预计近期主题投资仍将延续

鉴于市场主题投资不断轮动的特征, 我们月度股票池将结合策略和市场热点进行动态调整, 以求能符合中长期策略并跟上市场的热点。在个股方面, 我们认为 12 月份消费类、云计算、物联网和具备高送转潜力的个股将成为市场热点。据此, 我们维持对乐视网、石基信息、启明信息“买入”的投资评级。主题投资方面, 从云计算角度给予华东电脑“买入”投资评级, 从具备高送转潜力的角度给予华平股份“买入”投资评级, 对于动态估值过高的题材股只建议风险承受能力高的投资者参与投资。

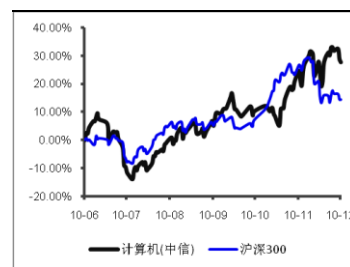
子行业评级

硬件	中性
软件	中性
网络	中性

推荐公司

乐视网	买入
石基信息	买入
启明信息	买入
华平股份	买入
华东电脑	买入

最近半年指数走势



相关报告

2010.9.30 《风景虽好 已近顶峰》
2010.11.1 《已进入流动性推动行情》
2010.11.23 《主题投资向业绩推动过渡》

目 录

1.硬件行业月度发展情况	4
1.1 硬件产量增速回落	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 新增投资突增	5
2.软件行业月度发展情况	6
2.1 软件行业收入增速在 30%附近波动	6
2.2 系统集成和嵌入式软件在 10 月份增速有所加快	7
2.3 软件出口增速维持震荡	8
3.预计 2010 年 11 月行业仍维持景气	8
4.维持行业“中性”评级	9
5.国际游资行踪飘忽 预计近期主题投资仍将延续	10

图 目 录

图 1	整机单月出货量屡创新高	4
图 2	笔记本出货量创出年内新高	4
图 3	显示器市场摆脱负增长	4
图 4	低基数原因造成出口额增速虚高	5
图 5	笔记本电脑出口增速减缓趋势依旧	5
图 6	计算机制造业厂商投资热情依然高涨	6
图 7	软件行业单月增速回落到 30%以下	6
图 8	软件行业累计收入增速在高位震荡	7
图 9	2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况	7
图 10	系统集成和嵌入式软件在 10 月份增速有所加快	8
图 11	软件出口增速维持震荡态势	8

表 目 录

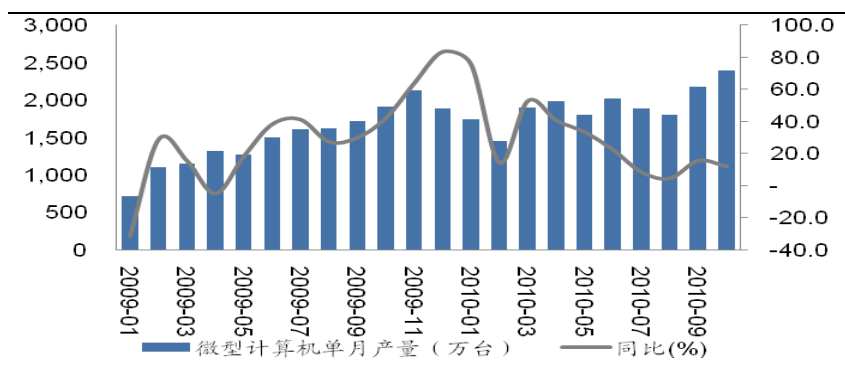
表 1	2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日硬件板块涨跌幅前 3 名情况	9
表 2	2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日软件板块涨跌幅前 5 名状况	9
表 3	2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日网络板块涨跌幅前 2 名状况	9
表 4	计算机各板块估值溢价率继续攀升	9
表 5	月度股票池估值状况	10

1. 硬件行业月度发展情况

1.1 硬件产量增速回落

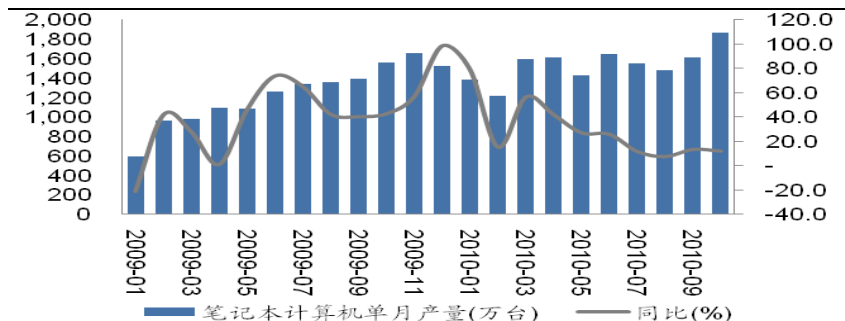
2010 年 10 月，国内生产微型计算机 2397.93 万台，同比增长 11.96%；其中笔记本产量为 1865 万台，同比增长 12.19%；显示器产量为 1127.01 万台，同比增长 5.37%。

图 1 整机单月出货量屡创新高



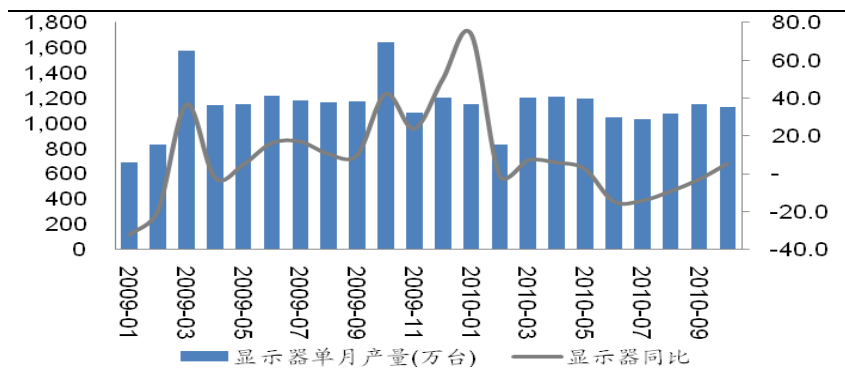
资料来源：国家统计局

图 2 笔记本出货量创出年内新高



资料来源：国家统计局

图 3 显示器市场摆脱负增长



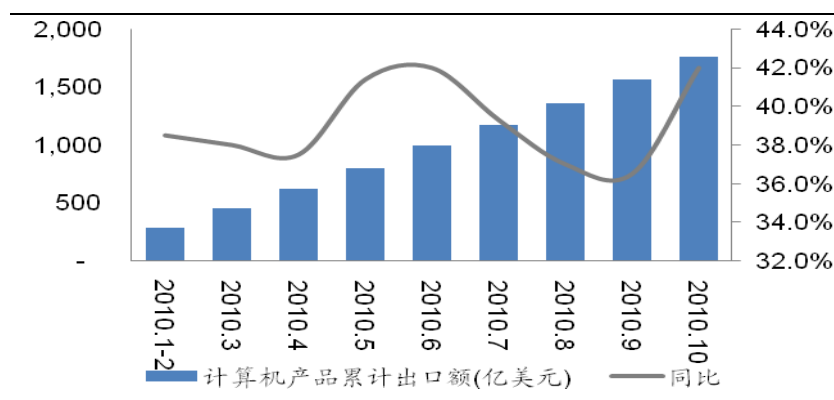
资料来源：国家统计局

从 10 月份硬件产量来看，计算机整机单月产量再创新高，显示器产量增速摆脱负增长，市场在 4 季度需求达到高峰，但由于基数原因月度同比增速回落，预计 11 月份产量将达到本轮复苏性增长的顶峰。

1.2 笔记本电脑出口增速回落

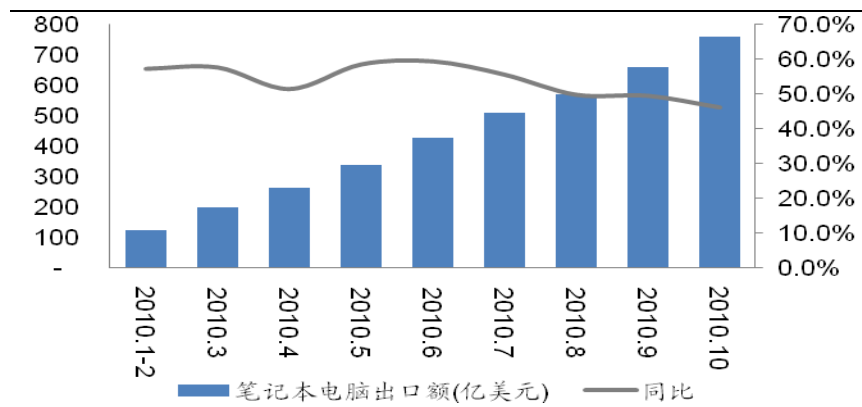
2010 年 1-10 月份，计算机行业出口额为 1763 亿美元，同比增长 42%；其中笔记本电脑出口 759 亿美元，同比增长 46.1%。

图 4 低基数原因造成出口额增速虚高



资料来源：工业和信息化部

图 5 笔记本电脑出口增速减缓趋势依旧



资料来源：工业和信息化部

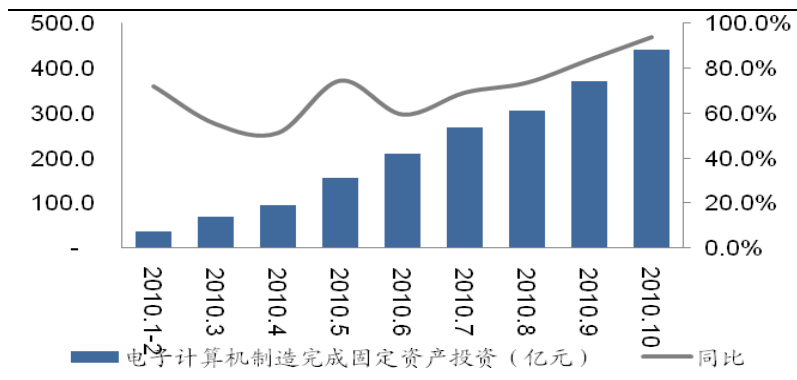
计算机行业出口增速基本处于下降的趋势，低基数原因造成 10 月份累计增速虚高，国外需求要好于国内需求的释放速度，我们预计 11 月份出口仍将保持下滑的趋势。

1.3 生产厂商投资热情高涨 新增投资突增

2010 年 1-10 月份，计算机行业完成投资 441 亿元，同比增长 93.8%，增速比去

年同期提高 86.6 个百分点，高于电子信息行业整体 52 个百分点，其中计算机外部设备增长 133.2%。

图 6 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

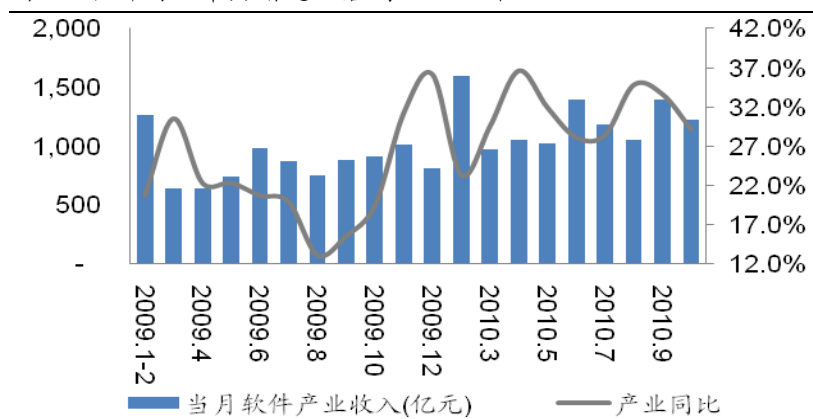
在产销量不断创出新高的大环境下，计算机硬件厂商投资热情高涨，固定资产投资增速不断加快。10 月份新增固定资产投资突然增加 256 亿元，同比增长率从 9 月份的 74.8% 跃升至 417.3%，计算机新增固定资产投资的骤然加大带来了产能过剩的隐忧。

2. 软件行业月度发展情况

2.1 软件行业收入增速在 30% 附近波动

2010 年 1-10 月，我国软件产业累计实现软件业务收入 1.09 万亿，同比增长 29.9%，增速比去年同期提高 9.7 个百分点。其中 10 月份完成软件业务收入 1220 亿元，同比增速略低于 30%，环比下降 12.59%。

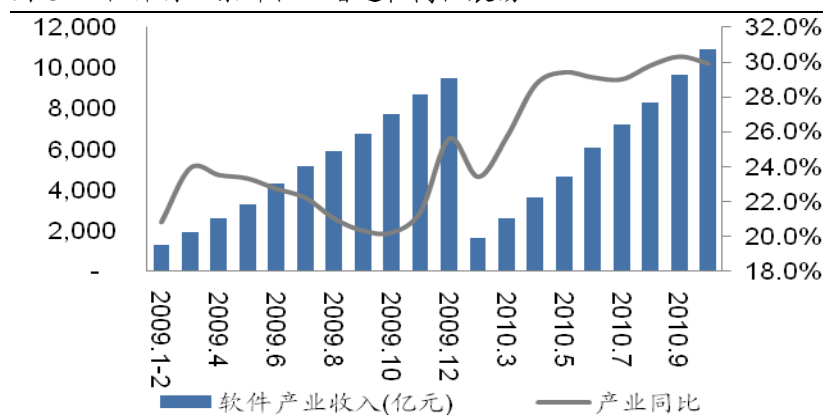
图 7 软件行业单月增速回落到 30% 以下



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

10 月份软件行业收入环比回落低于我们的预期，9 月份的高基数是造成收入低于预期的原因之一，预计 11 月份软件行业收入将环比增长，增速有望回升到 30% 以上。

图 8 软件行业累计收入增速在高位震荡

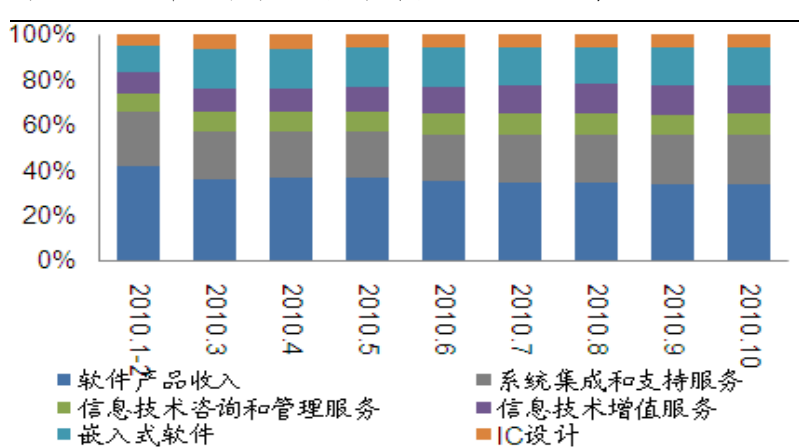


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.2 系统集成和嵌入式软件在 10 月份增速有所加快

2010 年 1-10 月，我国实现软件产品实现收入 3703 亿元，同比增长 24.7%，增速比去年同期高 4.1 个百分点；系统集成和支持服务收入 2356 亿元，同比增长 27.5%，增速比去年同期高 8.7 个百分点；信息技术咨询和管理服务收入 1007 亿元，同比增长 38.1%，高于全行业增速 8.2 个百分点；信息技术增值服务收入 1422 亿元，同比增长 36.9%，高于全行业收入增速 7 个百分点；嵌入式系统软件收入 1829.76 亿元，同比增长 25.3%，增速比去年同期提高 8.6 个百分点；IC 设计开发实现收入 585.35 亿元，同比增长 64.5%，增速比去年同期提高 55.4 个百分点。

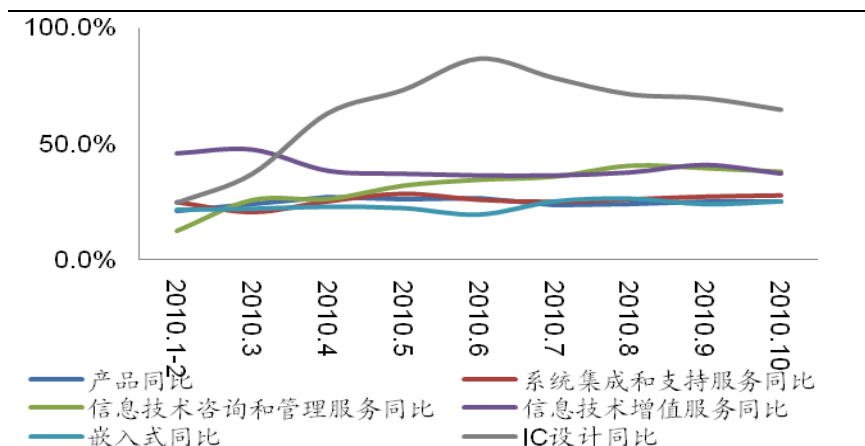
图 9 2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况



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，在信息技术迅猛发展的带动下，软件产业的结构不断调整，软件服务化趋势突出，信息技术咨询和管理服务、信息技术增值服务持续超过行业平均增速，且服务不断走向专业化、精细化，已成为行业增长的主要力量。

图 10 系统集成和嵌入式软件在 10 月份增速有所加快

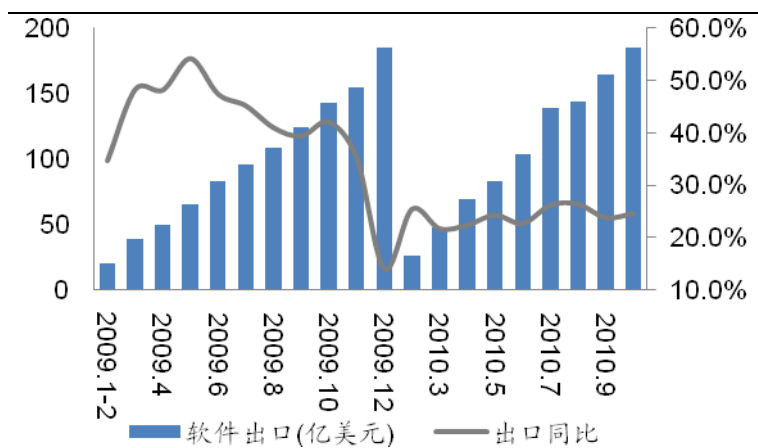


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.3 软件出口增速维持震荡

2010 年 1-10 月份，全国软件出口 185 亿美元，同比增长 24.6%，增速比去年同期低 17.5 个百分点。

图 11 软件出口增速维持震荡态势



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

软件出口增速维持震荡态势符合我们的预期，人民币升值、国外需求回暖放缓仍然是困扰软件出口的两大因素。

3.预计 2010 年 11 月行业仍维持景气

预计 2010 年 11 月，硬件产销量仍可维持在 2 位数，厂商固定资产投资增速接近翻番。软件行业累计收入增速将小幅提高，11 月单月增速将在 31% 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；软件出口增速在 25% 左右波动。

4. 维持行业“中性”评级

从计算机板块个股涨跌幅来看，硬件板块涨幅居前的是云计算、物联网概念股；软件板块涨幅居前的是并购、增发、消费、车联网等相关股票；网络板块涨幅居前的是消费类相关的股票。

表 1 2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日硬件板块涨跌幅前 3 名情况

涨跌幅前 3 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)	涨跌幅后 3 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)
1	000977	浪潮信息	40.49	1	600601	方正科技	-6.28
2	000997	新大陆	33.59	2	002197	证通电子	-5.41
3	600850	华东电脑	25.25	3	000021	长城开发	-4.39

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

表 2 2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日软件板块涨跌幅前 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	300010	立思辰	37.93	1	002253	川大智胜	-12.98
2	002230	科大讯飞	37.1	2	600718	东软集团	-12.17
3	002153	石基信息	30.75	3	600410	华胜天成	-10.8
4	002232	启明信息	25.58	4	300020	银江股份	-8.7
5	300074	华平股份	24.46	5	300017	网宿科技	-6.64

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

表 3 2010 年 11 月 1 日~2010 年 11 月 30 日网络板块涨跌幅前 2 名状况

涨跌幅前 2 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)	涨跌幅后 2 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅 (%)
1	300104	乐视网	24.89	1	300051	三五互联	-1.39
2	002315	焦点科技	14.34	2	300113	顺网科技	1.6

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

计算机板块在 10 月份跑输大盘，在 11 月份又再次跑赢大盘，基本是在市场流动性充裕的情况下落后于大盘，而主题投资盛行时则表现不错。从短期来看，主题投资仍将是市场的热点，但是从中长期来看，计算机板块估值溢价率难以继续大幅提升，因此我们维持对硬件、软件、网络板块“中性”的投资评级。

表 4 计算机各板块估值溢价率继续攀升

板块名称	PE	市盈率溢价率
------	----	--------

	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
BH 计算机	67.50	53.57	43.55	251.75%	257.33%	234.09%
BH 硬件	58.91	47.19	39.32	206.98%	214.75%	201.64%
BH 软件	68.46	53.97	43.18	256.75%	260.01%	231.21%
BH 网络	124.75	83.17	59.40	550.08%	454.73%	355.67%
沪深 300	19.19	14.99	13.04			

资料来源: Wind

5. 国际游资行踪飘忽 预计近期主题投资仍将延续

近期央行紧缩货币性政策频出, 美元汇率持续走强, A 股市场流动性推动的行情突然失去了国际游资的强力支持, 市场重新进入结构性行情。主题投资再次成为市场热点, 市场靠想象支撑着结构性的泡沫。预计未来一个月计算机板块仍将以主题投资为主。

鉴于市场主题投资不断轮动的特征, 我们月度股票池将结合策略和市场热点进行动态调整, 以求能符合中长期策略并跟上市场的热点。在个股方面, 我们认为 12 月份消费类、云计算、物联网和具备高送转潜力的个股将成为市场热点。我们维持对乐视网、石基信息、启明信息“买入”的投资评级。主题投资方面, 从云计算角度给予华东电脑“买入”投资评级, 从具备高送转潜力的角度给予华平股份“买入”投资评级, 对于动态估值过高的题材股只建议风险承受能力高的投资者参与投资。

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	2010-11-30	2009	2010E	
600850	华东电脑	买入	0.04	0.06	1.45	30.95	862.12	515.83	21.34
002153	石基信息	买入	0.59	0.92	3.54	54.00	91.87	58.70	15.27
002232	启明信息	买入	0.27	0.35	2.95	25.63	94.26	73.23	8.70
300074	华平股份	买入	1.10	1.31	19.66	83.69	76.27	63.89	4.26
300104	乐视网	买入	0.44	0.77	9.19	50.07	113.80	65.03	5.45
	算术平均						247.66	155.33	11.00

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