

看好应用软件及服务，精选个股依然关键

-2011 年计算机及电脑软件业投资策略

计算机及电脑软件

长期看淡计算机硬件

我国计算机制造业在 2010 年 1-10 月实现销售收入 15267 亿元，同比增长 23.3%。但我们认为 2011 年计算机制造业增速将较大幅度的放缓，同时我国计算机硬件企业处于产业链末端、低附加值环节，竞争力薄弱的现状在未来较长时间内难以得到根本改变。全球金融危机和软件技术的发展等因素导致了企业 IT 投资行为发生持续改变，这将对计算机硬件需求产生长期负面影响。目前，计算机硬件板块市盈率（TTM）为 57.2x，亦处于高位区间。故此，我们对计算机硬件板块长期看淡。

应用软件和服 务或将进入价值提升通道

2010 年 1-10 月，我国软件产业实现软件业务收入 10902 亿元，同比增长 29.9%，并首次突破万亿。我国内需软件与服务市场未来成长空间十分巨大，同时，经过十几年的发展，我国软件市场或已形成一個良性的竞争环境，国内应用软件和服 务商将随着国内软件与服务需求持续增长进入价值快速提升的通道。

离岸软件外包，风险大于机遇

2010 年 1-10 月，全国软件产业实现出口收入 185 亿美元，同比增长 24.6%，由于受国际需求下滑、人民币汇率等因素的影响，增速比去年同期低 17.5 个百分点。随着国际外包巨头加速在中国落地，以及人民币未来升值预期，将对本土企业产生明显的竞争压力。

精选软件和服务个股是关键

我国企业以应用软件和服 务为主的特点，我们认为依然需要在服 务于智能交通、卫星导航、高铁、医疗、教育、电信（移动互联网）、物联网等未来几年 IT 投资增长明确的细分领域中自下而上的精确选择具有真正竞争优势的企业作为投资标的。

子行业投资评级

对于电脑及周边设备，维持“中性”投资评级；对于应用软件（含专用设备），维持“推荐”评级；对于软件外包行业，维持“中性”的评级。

重点推荐公司

给予软控股份（002073）、远光软件（002063）、四维图新（002405）和广联达（002410）“推荐”投资评级。

维持

超配

分析师：刘深

投资咨询执业证书编号：

S0630210060006

联系信息：

010-59707101

ls@longone.com.cn

联系人：曾维江

联系信息：

010-59707119

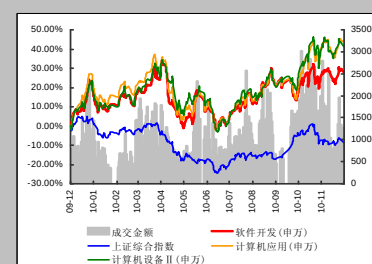
zwj@longone.com.cn

日期

分析：2010 年 12 月 24 日

调研：无

行业表现



行业重点公司业绩预测/EPS

	2010	2011	2012
软控股份	0.62	0.81	1.04
远光软件	0.68	0.91	1.29
四维图新	0.65	0.98	1.37
广联达	0.92	1.43	1.93

正文目录

一、Gartner 认为 2011 年中国 IT 支出依旧强劲.....	4
1、2011 年全球 IT 支出延续增长.....	4
2、中国 IT 支出依旧强劲.....	4
二、计算机硬件长期看淡.....	4
1、IT 投资行为变化对硬件需求长期负面.....	5
2、我国电子信息制造业企业多处于产业链下游，竞争力薄弱.....	6
3、长期看淡计算机硬件.....	8
三、软件与服务或进入价值提升通道.....	8
1、信息技术服务增势突出.....	8
2、我国软件企业或进入价值提升阶段.....	9
3、离岸软件外包，挑战大于机遇.....	10
四、投资策略与重点推荐公司.....	10
1、软控股份：有望成为中国“西门子”.....	11
2、远光软件：电力行业信息化的坚强后盾.....	11
3、四维图新：中国领先的导航地图和动态交通信息服务供应商.....	12
4、广联达：建筑行业信息化的龙头.....	12

图表目录

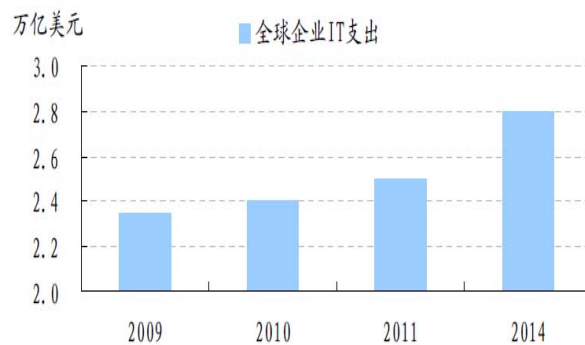
图 1. 全球 IT 支出.....	4
图 2. 我国计算机制造业销售收入及其占比.....	5
图 3. 我国计算机出口占比.....	5
图 4. 我国计算机制造业销售收入及出口增速.....	5
图 5. 国内计算机销售额及同比增速.....	5
图 6. IT 产业链简图	6
图 7. 2009 年 1-11 月我国各电子信息产品进口顺差额 (亿\$)	7
图 8. 各投资主体在我国电子信息制造业产值份额.....	7
图 9. 我国电子信息制造业各投资主体出口依存度.....	7
图 10. SW 计算机设备 PT (TTM)	7
图 11. 我国软件产业销售额及增速.....	8
图 12. 软件出口在软件产值 (剔除系统集成) 中占比.....	8
图 13. 2010 年 1-10 月软件产业分项份额	9
图 14. 我国软件产业各分项增速.....	9
图 15. 规模软件企业总产值、平均营收规模与企业数量增速.....	10
图 16. 软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速.....	10
图 17. 计算机应用企业 PE (TTM)	11
图 18. 软件开发企业 PE (TTM)	11

一、Gartner 认为 2011 年中国 IT 支出依旧强劲

1、2011 年全球 IT 支出延续增长

2010 年 Q4, Gartner 发布报告认为全球企业 IT 支出 2011 年将达到 2.5 万亿美元, 增长 3.1%。2010 年预计 2.4 万亿美元, 增长 2.4%。未来五年内企业 IT 支出将增速放缓, 在 2014 年支出总额达到 2.8 万亿美元。而在今年 4 月 12 日, Gartner 将全球 IT 支出增速由今年 1 月份的 4.6%上调至 5.3%, 达 3.4 万亿美元。

图1. 全球 IT 支出



资料来源: Gartner, 东海证券研究所

IDC 在 12 月 2 日发布报告预计全球 IT 支出 2011 年将会达到 1.6 万亿美元, 增长 5.7%。其中, 硬件支出仍将保持强劲, 2011 年将增长 7.8%。软件支出增长 5.3%; 基于项目的服务增长 3.5%, 其中外包增长 4%。全球 IT 过半的新增支出将会出现在新兴市场。投资重点将会向云计算、社交软件和移动应用软件转移。

2、中国 IT 支出依旧强劲

Gartner 认为“在几个关键的行业, 如制造业和金融服务行业, IT 预算在 2012 年或 2013 年前无法恢复到 2008 年以前的水平。新兴经济体仍是企业 IT 支出的动力, 远远超过发达经济体”。Gartner 预计 2011 年亚太企业 IT 支出将达到 3123 亿美元, 增长 7.6%。虽然亚洲整体 IT 支出增速较 2010 年将有所回落, 但对于中国与印度等国家来说, 却丝毫没有放缓的迹象。

二、计算机硬件长期看淡

2010 年前 10 个月, 我国规模以上电子信息制造业增加值增长 17.7%, 高于工业平均水平 1.6 个百分点; 实现销售产值 50589 亿元, 增长 25.9%, 比 2008 年同期增长 24.7%; 出口交货值 29651 亿元, 增长 28.4%, 比 2008 年同期增长 16.0%。

计算机制造依然是电子信息制造业中的最大板块。2010 年 1-10 月, 我国计算机制造业完成产量近 2 亿台, 同比增长 27%; 实现销售收入 15267 亿元, 同比增长 23.3%, 对整个电子信息制造业销售收入的贡献度依然维持在 30%以上; 实现出口收入 11938 亿元, 在整个计算机销售收入中占比高达 78.2%。

图2. 我国计算机制造业销售收入及其占比

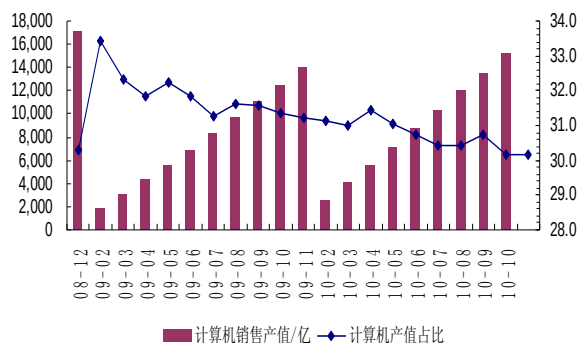
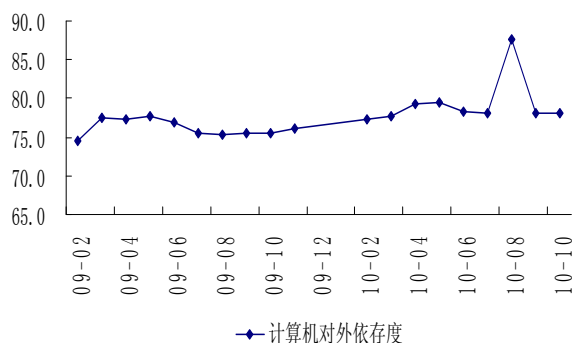


图3. 我国计算机出口占比



资料来源：工信部、东海证券研究所

我国计算机制造业对外依存度一直处于高位，持续维持在75%以上，并且有缓步上升的趋势。2010年我国计算机制造业增速保持在20%的高位其中一个主要原因在于2009年由于金融危机导致的全球IT硬件需求的萎缩（以美元计价10%左右的负增长）。2011年计算机硬件增速将随着2009年低基数原因的消失以及西方发达经济体为削减赤字将减少开支等原因将不容乐观。同时，国内计算机需求则由于国内计算机普及经过近20年的发展，预计也无法给予更多的支撑。2010年前10个月，国内计算机销售额同比增速仅8%，远远低于对应的出口交货值27.7%的增速。

图4. 我国计算机制造业销售收入及出口增速

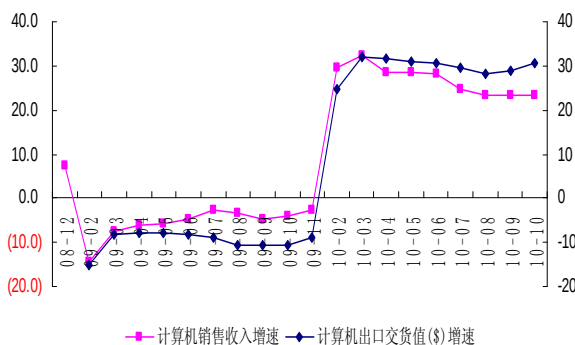
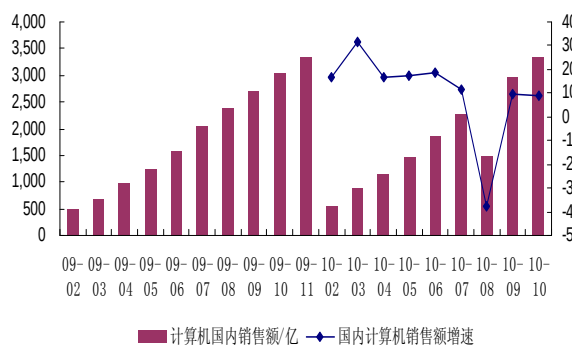


图5. 国内计算机销售额及同比增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

1、IT 投资行为变化对硬件需求长期负面

虽然 IDC 认为 2011 年 IT 硬件支出仍将保持强劲，预计明年将增长 7.8%但我们认为此次危机的对 IT 投资行为的影响深远而长期持续，这均将导致对硬件需求的减少和业内企业竞争的加剧。主要表现在如下几个方面：

- **摩尔定律与吉恩特定律依然有效，硬件折旧期限可能延长（IT 硬件使用年限增加）：**计算机硬件的发展速度长期远高于相应软件的发展。CPU 是按照摩尔定律来发展，也就是芯片的性能每 18 个月翻

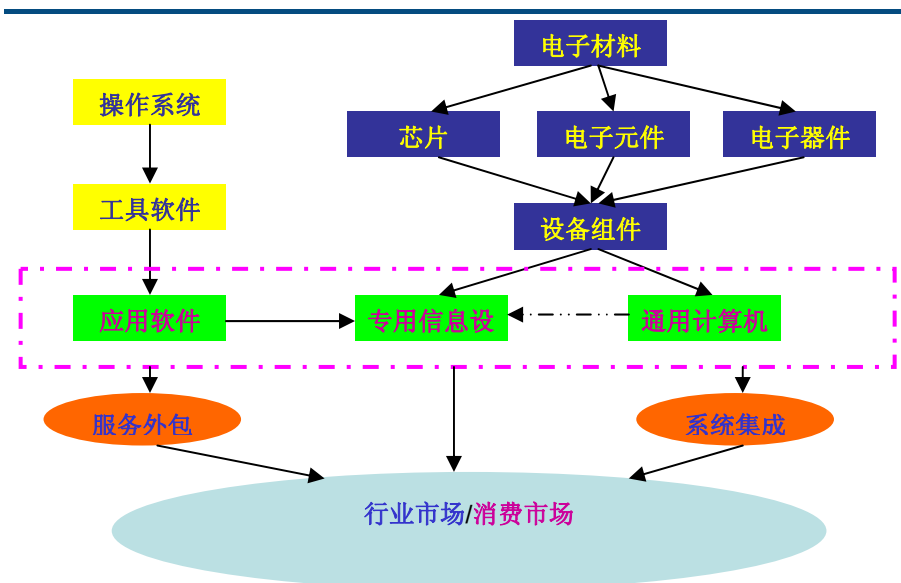
番一次。网络是按照吉恩特定律发展，即每半年时间网络带宽翻一番，而软件发展相对滞后得多，以 Windows 操作系统为例，平均 3 年推出新版本。这种发展速度上的差异给 IT 硬件折旧期限延长提供了技术上的保障。

- **虚拟化及分布式技术的日益成熟：**虚拟化与分布式技术的日益成熟与普及，将改变 IT 系统架构的设计规则。以往 IT 系统以软件 + 硬件构建单个应用系统，以实现该系统的安全性、可用性、可扩展性及其性能要求，从而完成整体系统的设计和规划，将转变成以应用软件为目标，从整体系统的统一考虑各子系统的安全性、可用性等要求，最后利用虚拟化和分布式技术来确定最终的硬件资源，这将在较大程度上减少 IT 硬件资源的冗余和闲置，减少对硬件的需求。
- **IT 投资决策依据将发生变化：**危机以前，企业领导通常将 IT 投资视为企业收入的一个百分比。现在 IT 部门必须根据企业业务的影响来衡量 IT，也就是说他们必须展示 IT 将如何提高企业的收益，而这将导致 IT 投资更多的向于业务相关的软件与服务方面倾斜。
- **电子终端产品的融合成为趋势：**随着硬件技术性能快速提升，器件小型化技术，以及移动互联网、“云计算”服务模式的不断发展，目前多种类型的电子终端产品，包括手机、计算机、PMP、电子书等等在未来融合成一个到两个产品将可预期。这将导致传统计算机硬件总需求可能下降，而原先在各自细分行业竞争的厂商将成为面对面的竞争对手，行业的竞争格局和强度都可能发生巨大的变化。比如个人电脑制造商纷纷进军手机领域，而手机巨头 Nokia 也宣布将发布自己品牌的平板电脑。

2、我国电子信息制造业企业多处于产业链下游，竞争力薄弱

标准化与模块化是 IT 产业的两个重要基石，IT 产业具有鲜明的全球化特征，即 IT 产业在全球范围内的分工、协作与组织。各国与各地区根据自身的资源禀赋和历史积累发展具有自身比较优势的 IT 产业，在 IT 产业链中扮演的各自的角色。

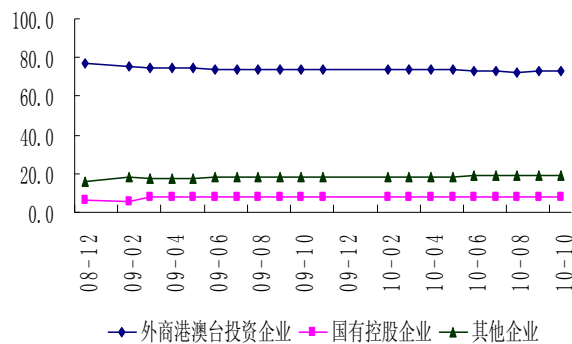
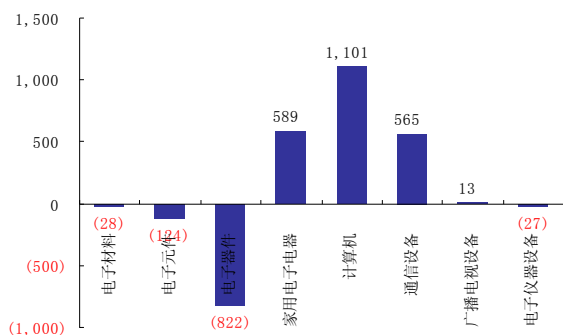
图6. IT 产业链简图



资料来源：东海证券研究所

IT 硬件中上游的、主流的核心电子材料、芯片、电子元器件和设备组件主要由西方发达国家或地区控制，软件产业中最基础的操作系统几乎全部被美国公司垄断，而中游的工具软件（包括数据库软件、开发软件、中间件等）也主要是西方发达国家或地区所控制。我国的 IT 企业往往处在产业链的下游，主要以劳动密集型的电子设备制造（装配）为主。当然，也有一些企业从事较低端的电子元器件和组件的生产。图 7 数据清楚的显示出我国电子信息制造业在产业链的上游（电子材料、电子元件和电子器件）处于净进口地位，而在下游的整机设备方面处于净出口地位，这也充分表明了我国在全球电子信息设备领域处在产业链下游、低附加值的地位。我国政府已注意到这种现状，已于 2009 年开始推出“核高基”项目，希望在核心电子器件，高端通用芯片和基础软件这三个 IT 产业上游的领域获得突破，提升我们企业的竞争实力。但这是一个长期过程，对未来几年我国 IT 产业竞争格局的影响非常有限。

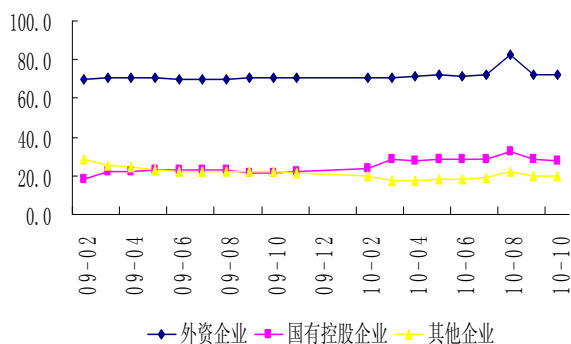
图7. 2009 年 1-11 月我国各电子信息产品进口顺差额(亿\$) 图8. 各投资主体在我国电子信息制造业产值份额



资料来源：工信部、东海证券研究所

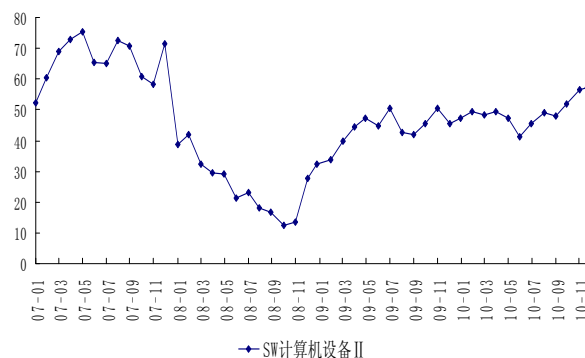
我国电子信息制造业中外资港澳台投资企业扮演着非常重要的角色，其销售产值对电子信息制造产业的贡献率保持在 75% 以上。国有控股企业的贡献度小于 10%，而其他企业，如民营企业的贡献度在 18% 左右。虽然近几年，非外资企业录得比外资企业更高的增长速度，但我国电子信息制造业中外企占绝对主导地位这一现状在未来几年内难以改变。而外企在中国投资看重的是我国的要素价格（人力、土地、能源以及税收等）低廉，其产品的目标市场还是以国外为主。如外资企业的出口收入占比高达 70% 以上，而非外资企业的出口在其营收中的占比不到 30%。

图9. 我国电子信息制造业各投资主体出口依存度



资料来源：工信部、东海证券研究所

图10. SW 计算机设备 PT (TTM)



资料来源：wind、东海证券研究所

3、长期看淡计算机硬件

我们认为在较长时间内我国电子信息制造业的这种外资占主导、对外高依存度，以及国内企业掌握核心技术有限，竞争力薄弱的现状在较长一段时间难以改变。同时，随着 IT 投资与竞争行为变化将对计算机硬件需求产生较长期的负面影响。我们对计算机硬件前景的观点依然是：长期看淡

目前，申万计算机硬件板块 PE (TTM) 为 57 倍，已接近该板块 2007 年时的历史高位水平，所以，我们维持该行业“中性”投资评级。

三、软件与服务或进入价值提升通道

2010 年 1-10 月，我国软件产业实现软件业务收入 10902 亿元，同比增长 29.9%，并首次突破万亿。我国软件产业较 2001 年扩大了十多倍，年均增速达 38%，占电子信息产业的比重由 2001 年的 6% 上升到 18%，位居电子信息产业第二，仅次于计算机制造行业。

我国软件需求以国内需求为主，出口在整个软件产业（剔除系统集成数据）中占比在 15%。目前，我国信息化程度的广度和深度还比较低，目前中国软件及服务产业规模占电子信息产业的比重不到 20%，而美国这一比重为 69.9%（美国在全球基础软件和工具软件几近垄断地位，但相对于应用软件，基础软件和工具软件规模还是比较小）。随着中国未来几年 GDP 继续高速增长，将给中国软件和技术服务产业提供巨大的存量市场和增量市场。

图11. 我国软件产业销售额及增速

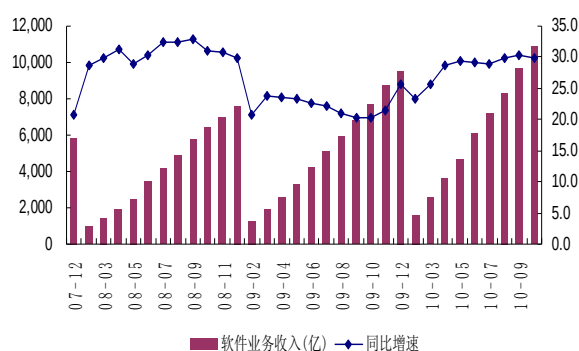
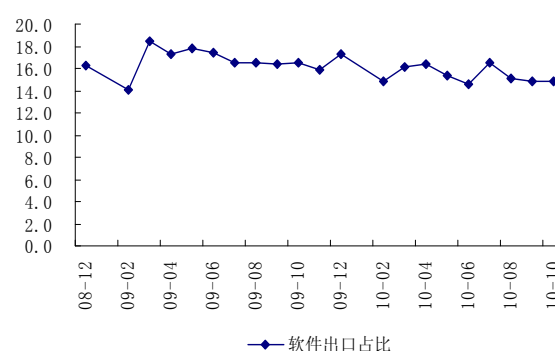


图12. 软件出口在软件产值（剔除系统集成）中占比



资料来源：工信部、东海证券研究所

1、信息技术服务增势突出

今年我国软件服务化趋势突出，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。2010 年前 10 个月，软件产品实现收入 3703 亿元，占全部收入的 34%，比 2001 年下降 34 个百分点；实现信息技术咨询服务和信息技术增值服务收入 1007 和 1422 亿元，同比增长 38.1% 和 36.9%，分别高于全行业收入增速 8.2 和 7 个百分点，两者收入占行业比重达 22.2%，比 2001 年提高 15.6 个百分点。2010 年，我国 IC 设计出现爆发式增长，前 10 各月累计增速达 65%，对整个软件产业的贡献度提升到 5.4%。

图13. 2010 年 1-10 月软件产业分项份额

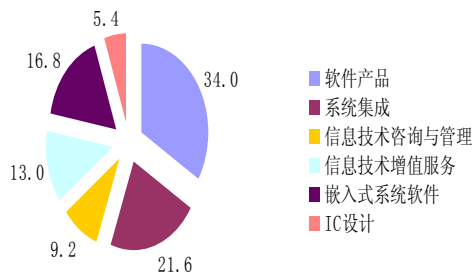
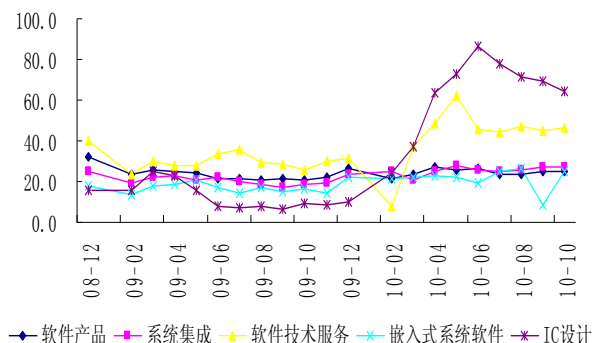


图14. 我国软件产业各分项增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

2、我国软件企业或进入价值提升阶段

虽然与计算机硬件市场类似，我国在软件产业的中上游，比如操作系统、数据库、开发工具、中间件等主流领域均被西方企业控制。我国软件企业更多的从事于应用软件的开发、集成和服务。但我国应用软件市场空间巨大，随着软件即服务（SaaS）以及有偿服务观念逐步被认可和接受，我国软件企业在未来几年面临了巨大的市场机遇和价值提升空间。

中国政府于 2010 年 10 月 18 日发布了《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，提出 2015 年战略性新兴产业增加值占到国内生产总值的 8% 左右，2020 年力争达到 15% 左右。新一代信息技术位列七大新兴产业之一，且被定位为 2020 年的国民经济支柱产业，战略地位突出。这一纲领性文件是国家长期产业布局的方向，后续还将有多项扶持振兴政策、细分行业规划出台，各级地方政府也将积极响应。新兴产业在国民经济中的比重不断提升乃至翻倍，将带动信息技术行业一大批相关公司的迅速成长壮大，对行业的影响广泛而深远。

我们在分析 2008、2009、2009 与 2010 年前 10 个月时间段我国规模以上软件企业数量、营收规模相对于软件产业产值同比增速的数据后发现在 2010 年 1-10 月我国规模软件企业在平均营收规模上的增长贡献了整个软件产业增长的绝大部分，一改以前企业数量的增长贡献率较高的局面。这初步说明，我国软件企业经过十几年的发展开始进入一个良性、稳定和理性的竞争氛围。中国应用软件企业或开始进入一个随着中国经济不断发展而不断提升自己价值空间的上升通道。

当然，相对于产业上游的基础软件和工具软件，应用软件通常具有较低的进入门槛，和更大的竞争强度，所以在投资标的的选择上，我们依然要考虑目标软件企业的下游需求是否明确、下游市场的竞争壁垒（比如技术、资金、营销关系、国家政策以及文化传统等）和强度、以及成本要素变化的关键指标，也就是应用软件和服务企业依然需要自下而上进行个股精选。

“十二五”期间，我国政府将持续深化以实现信息化带动工业化、工业化促进信息化，提高经济社会的信息化水平目标的推进与落地，我们认为 2011 年智能交通、卫星导航、高铁、医疗、教育、电信（移动互联网）、物联网等领域 IT 支出将会保持明确增长，这都将拉动相关配套 IT 建设的启动，成为 IT 投资增长的主要动力。

图15. 规模软件企业总产值、平均营收规模与企业数量增速

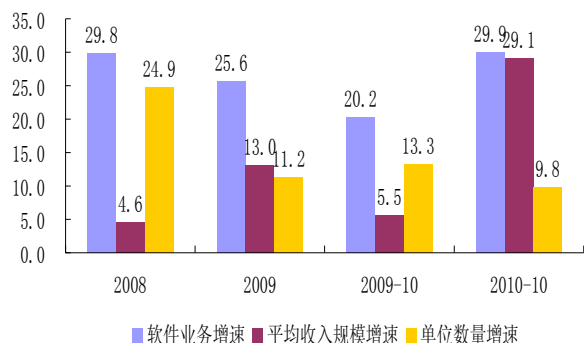
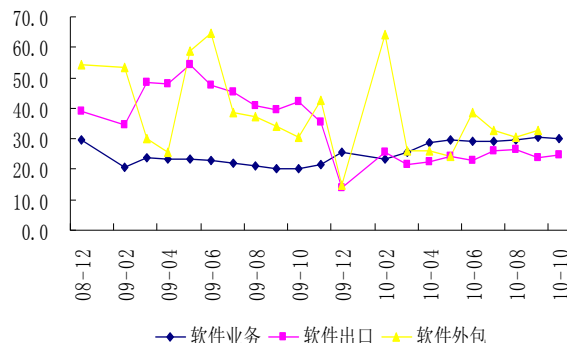


图16. 软件产业、软件出口、软件外包出口收入增速



资料来源：工信部、东海证券研究所

3、离岸软件外包，挑战大于机遇

2010年1-10月，全国软件产业实现出口收入185亿美元，同比增长24.6%，由于受国际需求下滑、人民币汇率等因素的影响，增速比去年同期低17.5个百分点。2001-2009年间，我国软件产业出口规模扩大了25倍，年均增速达50%，在提高我国软件业管理水平、人员素质和扩大软件业规模等方面作用突出。

我们认为随着国际外包巨头在中国落地，凭借着其规模、项目管理、人力资源管理以及获取订单等方面的优势，将对我国本土外包企业在获取离岸外包业务持续产生较大压力，同时，人民币升值预期将对我国软件外包服务产生负面影响。图16显示，2010年我国软件产业增速一反常态，超过了软件出口和软件外包的增速，这也说明国内软件市场应该成为我国软件企业优先投入资源的领域。

四、投资策略与重点推荐公司

电脑及周边设备：目前计算机硬件PE(TTM)为57.2x，处于历史高位。由于我们对于该行业的未来持较为悲观的态度，故我们维持该行业“中性”的投资评级。

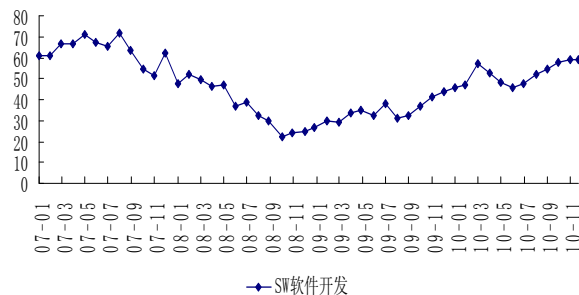
应用软件（含专用设备）：目前申万计算机应用板块的市盈率（TTM）水平为58.9x，软件开发板块的PT(TTM)水平为62x，均处高位水平。但考虑到我们应用软件未来仍有巨大的发展空间；且通过十几年的发展和培育，应用软件市场开始进入了一个良性、稳定和理性的竞争状态。应用软件企业或将进入企业价值快速提升的通道，故我们维持其“推荐”评级。由于我国应用软件企业特性，我们认为依然需要在服务于智能交通、卫星导航、高铁、医疗、教育、电信（移动互联网）、物联网等未来几年IT投资增长明确的细分领域中自下而上的精确选择具有真正竞争优势的企业作为投资标的。

软件外包：我们暂时维持其“中性”的投资评级。

图17. 计算机应用企业 PE (TTM)



图18. 软件开发企业 PE (TTM)



资料来源：工信部、东海证券研究所

基于以上策略，我们重点推荐股份软控（002073）、远光软件（002063）、四维图新（002405）和广联达（002410）

1、软控股份：有望成为中国“西门子”

公司是我国子午线轮胎装备领先企业。公司“以工艺技术为基础，以系统装备为载体，以信息管理为核心”为轮胎企业提供数字化轮胎生产装备。目前公司产品已覆盖轮胎生产线所需装备 80% 以上，是世界轮胎装备产品线最完整的企业之一，具有明显的竞争优势。

中国轮胎装备行业空间巨大，未来子午线轮胎设备年投资额或可达 150 亿。通过测算分析，我们发现目前我国轮胎消费中载重胎占比为 60%、乘用车胎比例为 24%；载重胎子午化率很低，可能不足 20%；这意味一个超千亿元的子午线轮胎设备的潜在市场需求。同时，我国轮胎消费持续扩大的趋势在未来几年不会改变，中国轮胎装备行业的内需市场十分广阔。

公司轮胎装备业务未来几年有望持续保持 30% 以上的增长：由于公司具有明显的竞争实力、市场先发优势与山东省地缘优势，公司有望最终在此市场获得 30-40% 的市场份额。

跨行业战略有望突破：公司 2009 年已经在合成橡胶装备领域获得突破，并于 2010 年成功验收。而公司具有国际领先水平的配料系统向化工、食品、医药等领域的突破也有望在 2011 年取得实质性进展。

预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.62 和 0.81 元。我们给予“增持”评级。

2、远光软件：电力行业信息化的坚强后盾

公司是我国电力行业企业信息化的龙头。远光软件是国内知名软件企业，主营业务集中在为电网和电力企业提供软件服务上，市场占有率高达 70% 以上。随着电网的改造和更新，以及“十二五”规划中对智能电网的大力支持，预计 2011 年和 2012 年，电力企业的软件需求将会进入爆发期，公司作为该细分领域的龙头，有理由分享行业的高速成长。

EAM 系统高速增长，财务集约化重中之重。当前形势下，电力行业对信息化的需求愈加旺盛，这导致公司订单出现大幅增长。为此，公司将当前业务划分为两大事业部进行管理，即 EAM 事业部和发电事业部。投资者比较熟悉的 EAM 事业部的相关产品在多个省份在应用，属专用系统，公司的优势在做整体解决方案，其它软件公司基本不具备竞争实力，市场格局短期很难改变，此部分业务会给公司带来业绩的持续增长。

发电事业部取得较大技术突破。发电事业部作为公司的战略重心之一，最近加大投入力度，并在燃料管理上取得了较大的技术突破。在燃料管理上，竞争对手广泛存在，公司的市场占有率暂时很小。但我们预测，公司在进行燃料管理系统的推广是有较强优势的。公司可以利用其在电力行业的多年经验，以及在传统业务渠道的基础进行业务拓展。

预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.68 和 0.91 元。我们给予“增持”评级。

3、四维图新：中国领先的导航地图和动态交通信息服务供应商

公司是我国最具实力的电子地图供应厂商。四维图新是中国国内最具实力的电子地图供应厂商，占据了国内 50% 以上的电子地图市场。随着城市交通拥堵日益严重，人们对电子地图和导航功能的需求更加迫切，需要更便捷的方式帮助改善他们的出行。在此背景下，公司通过精准、丰富、及时更新的导航电子地图及有效的动态交通信息服务和智能的 Telematics 服务，极大提高和改善了人们出行的效率和质量。

车载业务将持续高速增长，未来业绩高增长成为可能。中国国内的汽车保有量和导航前装市场的普及率较发达国家数值均很小，而随着汽车销量增长、前装导航渗透率持续提升，双重因素继续驱动下，车载业务将实现高速增长。公司前三季度业绩大幅增长并超出预期已经证明了这种推断逻辑的正确性，而在四季度，各位汽车销量同比增长接近翻倍的大背景下，我们有足够的信心相信公司全年和未来 2-3 年的业绩增长会大概率超过预期。

GPS 手机业务稳中有升，业绩增长更添动力。随着国内民众消费升级的不断推进，智能手机渗透率得到大力提升，手机增值业务也将迎来成长的爆炸期，而智能手机的中的 GPS 功能应用普及加速必然为公司带来利润的爆发性增长。预计未来 3 年 GPS 手机销量复合增速将接近甚至超过 100%，公司手机业务在三星、摩托罗拉等客户的大力支持下，手机地图市场有望为公司业绩增长更添动力。

预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.65 和 0.98 元。我们给予“增持”投资评级

4、广联达：建筑行业信息化的龙头

公司是我国建筑行业信息化的龙头。广联达主要业务为工程造价系列软件、项目管理系列软件的开发、销售和提供相关软件技术服务，市场占有率居于行业首位。公司的工程造价软件的市场占有率达到 53%，近三年公司工程造价软件的收入占比始终保持在 90% 以上。公司近三年净利润复合增长率接近 50%。

传统业务持续发力，建筑业信息化不断深入。中国的建筑企业信息化是相当落后的，从项目招标、投标，直到项目执行和验收，整个过程的信息化率不足 20%，这对于城市化进程处在飞速发展的中国来说，无疑显得极不和谐。鉴于公司在工程造价和算量市场占有率已经较高，我们估计未来的业绩增长将更多依赖行业自身的发展。2011 年是中国建筑行业信息化的元年，公司理应分享此盛宴。同时，西方国家在城市化进程的过程中，信息化技术并不成熟，因此没有类似的企业诞生，这造就了公司在国内和国际上都没有明显的竞争对手，这对公司的龙头地位的巩固创造了条件，甚至为向发展中国家进行国际扩张也创造了可能。

牵手梦龙，创造奇迹。公司最近公告收购了建筑行业信息化的另一重量级企业——梦龙公司，这为公司在国内保住第一的位置更是增加了砝码。梦龙公司的强项在于工程项目的技术标，而广联达的强项是经济标，这样的强强联合将为公司项目招标阶段的利润锁定变为事实。梦龙公司在项目管理软件中的强大技术背景结合广联达的营销渠道，必将使建筑行业项目管理信息化成为可能，真正实现建筑行业信息化的上下游全线贯通。

预计公司 2010、2011 年每股收益分别为 0.92 和 1.43 元。我们给予“增持”评级。

作者简介

刘深：IT 行业分析师，北京航空航天大学工学硕士/北京大学光华管理学院 MBA，9 年 IT 产业从业经验，2008 年 1 月加盟东海证券。

重点跟踪公司：软控股份、科大讯飞、远望谷、用友软件、东软集团、川大智胜等

评级定义

市场指数评级 看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%

行业指数评级 超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

公司股票评级 买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

资格说明

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

联系方式

北京 东海证券研究所	上海 东海证券研究所
中国 北京 100089	中国 上海 200122
西三环北路 87 号国际财经中心 D 座 15F	世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11F
电话：(8610) 66216231	电话：(8621) 50586660
传真：(8610) 59707100	传真：(8621) 50819897