

部分优质个股前期跌幅多 机会明显

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- 12 月份 IT 指数下跌 1.9%，电子指数下跌 1.6%，同期沪深 300 指数仅微跌 0.3%。12 月份许多科技股跌幅超过 5% 甚至 10% 以上，其中不乏优质公司，投资机会明显。
- 政府及企业 IT 需求继续保持快速增长，各类多技术融合新生应用层出不穷，我们认为，新应用及国产化替代仍将是未来 IT 行业投资的两条主线，建议关注（金融 IC 卡）EMV 迁移、信息安全、物联网、云计算等重大方向及主题性机会。
- 全球 IT 业继续保持高增长，估计 2010 年全球 IT 支出增长超过 5.1%，其中新兴国家普遍保持高增速，2011 年维持景气。
- 计算机行业 2010 年平均预期市盈率 42.5 倍，高于沪深 300 的 14.7 倍；2011 年平均预期市盈率为 32 倍，高于沪深 300 的 12.2 倍。
- 计算机行业样本公司未来两年平均复合增长率为 32%，考虑到更好的成长性，以及行业本身不断产生的热点，我们仍然给予计算机行业谨慎推荐的投资评级。
- 我们选择江海股份（002484）、大唐电信（600918）、用友软件（600588）、川大智胜（002253）、广联达（002410）、东软集团（600718）、海康威视（002415）作为月度投资组合。
- 江海股份（002484）将受益于节能、变频市场的巨大新增需求；大唐电信将是国内首家通过 EMV 认证的芯片提供商，金融 IC 卡开始普及，公司还将受益于煤矿安全信息化市场。
- 用友软件（600588）人员和费用增长已经减缓，盈利增长将加速。川大智胜（002253）预计市场需求在 2011 年上半年就会有积极因素。

分析师

王家伟

✉: wangjiawei@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8272

执业证书编号: S0130209081719

王莉

✉: wangli_zb@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 4039

执业证书编号: S0130210070010

吴砚靖

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8330

月度投资组合:

股票名称	股票代码	权重 (%)	股价(元)	EPS (元)			入选投资组合理由
				2009A	2010E	2011E	
002484	江海股份	20%	31.45	0.39	0.55	0.81	节能、变频市场促高端电解电容器需求快速增加
600198	大唐电信	15%	19.64	0.13	0.20	0.47	金融 IC 卡进入实质性推广，煤矿安全信息化龙头
600588	用友软件	15%	23	0.73	0.53	0.70	2011 年费用增长将减缓，盈利增长加速
002253	川大智胜	15%	40.28	0.45	0.61	1.12	空管管理体制变革及大规模建设致需求增长迅速
002410	广联达	15%	70.86	0.58	0.91	1.46	造价软件仍处高成长期，项目管理软件市场即将起飞
600718	东软集团	10%	16.05	0.52	0.88	1.59	各主要业务需求景气，2011 年将实现良好增长
002415	海康威视	10%	94.83	1.41	2.02	2.65	安全城市建设使公司继续保持快速增长

资料来源：中国银河证券研究部

投资概要：

1 月投资逻辑与投资思路

全球 IT 业继续保持高增长，预计 2010 年全球 IT 支出增长超过 5.1%，其中新兴国家普遍保持高增速，2011 年景气持续。

国内 IT 行业将持续保持高景气，许多软件公司在 2010 年人员扩张迅速，我们预计 2011 年人员扩张将放缓，这将导致利润增长加速。

政府及企业 IT 需求继续保持快速增长，各类多技术融合新生应用层出不穷，我们认为，新应用及国产化替代仍将是近期未来行业投资的两条主线，建议关注(金融 IC 卡)EMV 迁移、信息安全、物联网、云计算等重大方向及主题性投资机会。

12 月份 IT 指数下跌 1.9%，电子指数下跌 1.6%，同期沪深 300 指数仅微跌 0.3%。12 月份许多科技股跌幅超过 5%甚至 10%以上，其中不乏优质公司，投资机会明显。

估值与组合投资建议：

计算机行业 2010 年平均预期市盈率 42.5 倍，高于沪深 300 的 14.7 倍；2011 年平均预期市盈率为 32 倍，高于沪深 300 的 12.2 倍。

计算机行业样本公司未来两年平均复合增长率为 32%，考虑到更好的成长性，以及行业本身不断产生的热点，我们仍然给予计算机行业谨慎推荐的投资评级。

前期部分优质个股下跌较多，投资机会明显。国内 IT 行业正处于增长最为快速时期，许多子行业呈现爆发式增长，投资者需要对此给予重大关注。

股票权重说明：

建议重点关注：

江海股份 (002484)：节能、变频市场促高端电解电容器需求快速增加。

大唐电信 (600918)：金融 IC 卡即将进入实质性推广，煤矿安全信息化龙头。

用友软件 (600588)：新股权激励实施，预计费用增长将减缓，盈利增长加速。

川大智胜 (002253)：订单正处爆发性增长阶段。

广联达 (002410)：造价软件仍处高成长期，项目管理软件市场即将起飞，业绩增长明确。

海康威视 (002415)：安全城市建设使公司继续保持快速增长。

组合表现的催化剂：

大唐电信 (600918)：定向增发获批；公司通过 EMV 认证。

用友软件 (600588)：重要并购成功，增厚业绩；营业收入增长速度超过费用增长。

川大智胜 (002253)：获得空管自动化或者地面交通的大订单；或者累积订单额迅速上升。

广联达 (002410)：收购或者获得重大订单。

海康威视 (002415)：安全城市建设中获得重大订单。

主要风险因素：

大唐电信 (600918)：定向增发计划被迫延缓；EMV 认证由于某种因素被延长。

川大智胜 (002253)：虽然订单不断增加，但是如果执行进程缓慢，将影响短期业绩；大项目招投标进程受政府影响，存在推迟可能。

广联达 (002410)：建筑业管理信息化进程被推迟。

全球 IT 景气持续

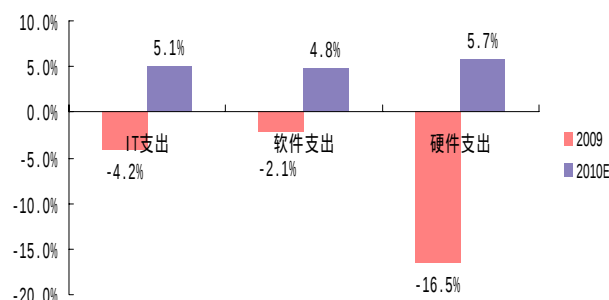
全球 IT 行业 2010 年增长已恢复，2010 年预计将增长 5.3%，并将持续复苏，2011 年及以后，行业增长率将加快至 4-6%，恢复至金融危机前的增长率水平。从 IT 支出与前期金融危机及其后复苏的时间关系看，IT 支出的变动落后于宏观经济波动，因为企业根据自身的财务状况决定下一步的 IT 支出计划。

图 1：全球 IT 支出及预测



资料来源：中国银河证券研究部，Gartner

图 2：全球 IT 各子行业 2009-2010E 年支出增长率预测



资料来源：Gartner

全球 IT 业已经摆脱了 2000 年高科技泡沫破灭以来的相对低迷景况，新应用、新产品迅速增多。iPad 风靡美国并在全世界供不应求，电子书全球热销并且上游供给不足，视频监控长期保持较高速增长，导航设备正在逐步成为汽车标准配置，两个大国美国和中国都在建设智能电网，以及物联网建设，还有许多新兴应用方兴未艾。

特别值得一提的是云计算已经摆脱长期观望开始进入实质性推广阶段，虚拟计算市场正在大幅增长。据 Gartner 预测，到 2013 年 40% 的企业桌面将会是虚拟桌面，同时按照 Gartner 的估计，谷歌 2009 年来自互联网应用服务的收入已经达到了 51 亿美元，到 2011 年，这项收入将会翻倍，达到 115 亿美元。

SaaS（软件即服务）是广义云计算的一种形式。按照 IDC 的统计和预测，2009 年 SaaS 行业销售额为 132 亿美元，到 2014 年将达到 405 亿美元。其中美国占全球比重高达 74%。但是从实业角度看推动 SaaS 仍然是困难重重，欧洲软件巨头 SAP 三年前发布了一款服务，允许用户以固定月租费的形式通过互联网访问商业套装软件，这是 SAP 借用网络服务吸引小型企业的重要措施之一，3 年过去了收效却甚少，仅仅发展了 100 家用户。在国内，云计算仍然停留在热烈讨论阶段。欧美云计算应用者首先从小企业开始，中国则将从大企业开始。

我们认为，云计算在中国市场目前还处于低层次的初级应用阶段，已使用云计算者不足 10%。对于中国市场来说，一方面缺乏成熟的云计算供应商和成功案例成当前最大障碍，现在的市场格局是：服务提供商很乐观（反映在资本市场也很火热），而用户很冷静，二者博弈需要一段时间；另一方面，解决云计算中的信息安全是大规模推广云计算的前提。

但长期来看，随着通信速度提高、带宽加大，我们认为云计算是大势所趋。除了 IBM、google 之外，国内企业如华为、东软、浪潮、启明星辰等在 2009 年已经对云计算业务有所关注，反映在资本市场上我们认为目前还是以事件性机会为主。

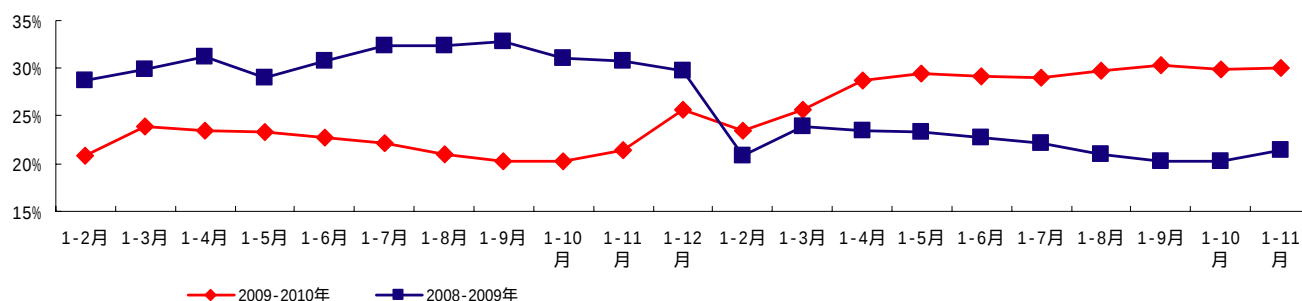
国内软件、集成、服务收入保持强劲增长

2010 年计算机硬件、软件行业复苏，行业增长率均高于 2009 年，2011 年并将持续。软件业成长性和行业景气均好于硬件。高端需求来自于大型企业和政府，预计 4 季度到 2011 年软件外包景气会持续增强。硬件产业曾受金融危机影响较为严重，2010 年反弹增长显著，预计到 2011 年增长减速并恢复正常。

中国正在努力进行经济转型，以信息化提升管理的需要推动 IT 需求。企业的 IT 支出特征是，当企业面临劳动力成本上升、人民币升值、原材料价格上涨、同业竞争等压力时，倾向于扩大 IT 支出以提升生产效率减缓压力；而当企业面临财务危机时，就会削减 IT 支出，至少暂时削减；当危机恐惧过去，又会逐渐恢复 IT 支出。过去 2 年多国内大中型企业、沿海小型企业的 IT 支出情况，以及美国金融企业的 IT 支出波动，都表现出这种特征。企业 IT 支出（包括政府）的另一重要特征是，倾向于先投入硬件，再投入软件，目前国内软件应用投入滞后明显，软件需求后续发展潜力大。

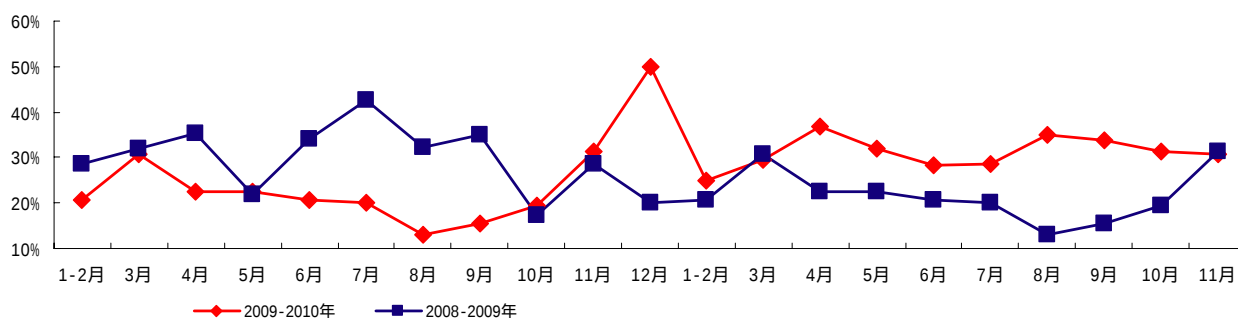
从 2009 年 9-10 月份，软件业收入的月度增长率开始提升，显示软件业景气提升。2010 年国内宏观经济复苏已甚为明显，企业 IT 开支已全面恢复，2010 年软件业将继续保持向好势头，预计将持续到 2011 年。按照工信部的统计数据，2010 年 1-11 月，软件业收入同比增长 30.0%，高于上年同期的 21.4%，高出 8.6 个百分点；其中 11 月份收入同比增长 30.7%，略低于上年同期的 31.3%，行业仍处积极景气状态。

图 3：国内软件业收入同比增长率的月度累积变化



资料来源：工业和信息化部

图 4 国内软件业收入同比增长率的按月变化



资料来源：工业和信息化部

各领域的 IT 需求情况

2010 年整个软件行业将表现为高、中、低端需求均旺盛。较早前受金融危机影响最多的是低端需求。从 2009 年秋开始，低端软件需求复苏迅速，2010 年维持在高景气状态。

以政府部门、大型国有企业为主体的 IT 高端需求持续较强，重心有向软件、应用和服务转移的趋势。

长期看国内软件各子行业中，软件外包因全球产业转移而增长空间广阔，我们认为未来 10 年都可保持较快增长。管理软件仍处于成长期，国内企业信息化程度尚不到 30%，管理软件的最重要部分 ERP 软件未来 3 年增长速度超过 17%，ERP 软件业较快速的增长再加上行业趋于寡头垄断，为领先企业创造了良好的利润提升空间。系统集成增长速度保持温和，未来 3 年增长率超过 12%，行业内竞争激烈，但是企业盈利能力分化严重，管理严格、成本控制优秀的公司正脱颖而出。

通用硬件行业本来成长性偏弱，受到全球金融危机影响又较多。台式机的市场销售额增长率正趋于停滞，笔记本电脑市场则保持 20%以上的高增长，上网本增加更快速，iPad 正风靡全球。A 股硬件上市公司在笔记本电脑等新兴市场均处于弱势，不能享受行业高增长的益处。

表 1：国内 IT 行件各领域及子行业的状态及发展

各领域	影响的国内 IT 子行业	行业需求状况	相关软件上市公司
海外金融业	软件外包	2009 年即开始恢复，现稳定增长。	浙大网新（600797）、海隆软件（002195）
海外制造业	软件外包	2009 年 4 季度开始明显好转，2010 年恢复较快增长，2011 年持续。	东软集团（600718）、浙大网新（600797）、海隆软件（002195）
沿海外向型企业	管理软件	需求从 2009 年 3 季度开始恢复，2010 年保持较高景气。	用友软件（600588）、航天信息（600271）
大型垄断企业	管理软件、集成、硬件	硬件需求减速，软件、服务需求旺盛，国产化需求增强。	用友软件（600588）、东华软件（002065）、华胜天成（600410）、远光软件（002063）
大中型企业	管理软件、集成、硬件	IT 需求稳定增加。	用友软件（600588）、东华软件（002065）、华胜天成（600410）、东软集团（600718）
政府、事业单位	管理软件、集成、硬件	IT 需求稳定增加，国产化需求强劲。	用友软件（600588）、东软集团（600718）、东华软件（002065）、中国软件（600536）、航天信息（600271）、川大智胜（002253）
电信业	管理软件、集成、硬件	3G 促使 IT 需求增加。	华胜天成（600410）、亿阳信通（600289）、东软集团（600718）、东华软件（002065）
地理信息和导航	地图数据、地理软、导航设备	需求长期稳定较快增长	四维图新（002405）、超图软件（300036）、合众思壮（002383）
建筑业	管理软件	管理信息化正在启动中，信息化起点低，长期增长。	广联达（002410）、用友软件（600588）

资料来源：中国银河证券研究部

投资机会：高端国产化替代、新兴应用、长期潜在需求

国内 IT 行业的重大机会在于（1）高端 IT 的国产化替代趋势，国家经常给予重要支持政策；（2）新兴产品应用。这样的机会表现在多个方面和多种方式。

空管软件

民航空管自动化领域一直是国内企业的薄弱环节，过去主要依赖进口，随着国内企业技术水平积累和提升，民航总局正在采取有力措施推动相关软件国产化进程。目前国内所有民航机场中，使用国产空管主用系统的只有 4 家小型机场，从现在开始大部分中小型机场新采购的空管主用系统都将是国产软件，并在近 1-2 年内很可能还要包括大型机场。对于国内空管软件厂商而言，市场空间将扩大数倍。

川大智胜（002253），国内空管自动化领域的领先企业，是国内两家最重要供应商之一。国内即将迎来空管自动化投入的高峰期，公司将因此获得重大发展。

我们估计公司在 2010 年已获得较多订单，同时 2011 年上半年需求因素十分积极。

建筑行业信息化

建筑企业信息化需求即将迎来爆发式增长。国家正在采取措施促进建筑施工企业信息化建设，建设部发布了施工总承包企业特级资质新标准，首次对特级资质施工总承包企业的信息化提出明确要求，并且作为必须具备的条件。对于现有特级资质施工总承包企业，可以有 2 年多的过渡期（2012 年 3 月），若在过渡期内仍然不能达到标准，将面临资质降级。我们有理由相信，下一步建设部将会对一级资质企业也提出信息化标准要求。国内现有特级资质企业 264 家，一级资质企业 6200 家，可以预期，未来几年将是建筑施工企业信息化建设的高潮期。

中国建筑领域将继续较快发展，而国内建筑施工企业信息化起点非常低，因此发展空间很大。目前发达国家建筑业企业每年信息化的投入为企业收入的 0.3-0.6%，而我国信息化投入最多的前五名建筑业企业（也就是信息化建设最优秀的企业）平均仅为收入的 0.027%，总体差距超过 10 倍。

广联达（002410），随着算量软件的推广应用、计价软件的更新升级、计价软件定额的更新，公司的传统业务——造价软件仍将保持 30% 的增长。公司在工程项目管理软件已投入研究跟踪近 10 年，并在近期为此做了全面准备工作，预计从 2011 年开始，公司将会在项目管理软件市场实现突破性销售进展。

国内中小企业经营复苏 带动中低端软件市场

全球经济已企稳，国内经济向好明显。随着中国经济趋于好转，中小企业的经营状况已明显改善，沿海企业订单增多致使出现招工难。2010 年出口正在改善，相应的中小企业 IT 支出也会继续较快增加。

用友软件（600588），国内管理软件市场的领先厂商，产品覆盖了从高端到低端，以及大部分工业、商业领域，以及部分政府部门。2010 年公司的高、中、低端产品销售均保持较好增长，我们预计这种情况将延续到 2011 年。公司向行业软件扩张的策略拓宽了发展空间，并购策略则推动公司加速增长。

投资组合考虑

我们选择江海股份(002484)、大唐电信(600198)、用友软件(600588)、川大智胜(002253)、广联达(002410)、海康威视(002415)作为 1 月份投资组合。

(1) 江海股份(002484): 节能、变频市场促高端电解电容器需求快速增加, 公司未来 3 年业绩成长率在 30% 以上。

(2) 大唐电信(600198), 国内金融 IC 卡 EMV 迁移加速, 预计大唐电信(600198)将是国内首家通过 EMV 认证的芯片提供商, 公司经营已全面好转。风险因素是, 定向增发计划被迫延缓; EMV 认证由于某种因素被延长。

(3) 用友软件(600588), 作为管理软件龙头具独特长期价值。新股权激励实施, 预计费用增长将减缓, 盈利增长加速。

(4) 川大智胜(002253), 空管自动化市场正在高成长初期, 目前项目招标处于高峰期, 十二五规划也将有利于国产化进程。风险因素是, 虽然订单不断增加, 但是如果执行进程缓慢, 将影响短期业绩; 而且大项目招投标进程受政府影响, 存在推迟可能。

(5) 广联达(002410), 公司业绩高速增长且具持续性, 收购战略或加速成长。

(6) 海康威视(002415): 安全城市建设使公司继续保持快速增长。

表 2 : A 股计算机行业与 A 股市场的估值比较

板块名称	P/E		
	2009A	2010E	2011E
沪深 300	19.7	14.7	12.2
计算机行业(样本公司)	76.5	42.5	32.0
信息技术指数	64.3	45.9	34.6

资料来源: WIND, 中国银河证券研究部

表 3 : 计算机类上市公司估值比较

证券简称	证券代码	EPS			PE			cagr	PEG	评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E			
软件外包行业										
东软集团	600718	0.52	0.45	0.57	30.8	35.7	28.2	26.7%	1.34	谨慎推荐
浙大网新	600797	0.04	0.17	0.20	169.3	42.1	35.8	17.6%	2.39	未评级
海隆软件	002195	0.27	0.45	0.58	85.0	51.3	39.8	28.9%	1.78	未评级
管理软件行业										
广联达	002410	0.58	0.91	1.46	121.8	77.9	48.5	60.4%	1.29	推荐
川大智胜	002253	0.45	0.61	1.12	103.3	76.0	41.4	83.6%	0.91	推荐
用友软件	600588	0.73	0.53	0.70	31.6	43.4	32.9	32.1%	1.35	推荐
远光软件	002063	0.45	0.90	1.17	70.6	35.1	27.0	30.0%	1.17	谨慎推荐
石基信息	002153	0.59	1.07	1.32	93.3	51.2	41.5	23.4%	2.19	未评级

证券简称	证券代码	EPS			PE			cagr	PEG	评级
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E			
恒生电子	600570	0.33	0.60	0.73	61.5	33.8	27.8	21.7%	1.56	未评级
行业解决										
东华软件	002065	0.57	0.88	1.09	54.5	35.1	28.3	23.9%	1.47	推荐
太极股份	002368	0.62	0.96	1.26	89.1	57.8	44.0	31.3%	1.85	推荐
华胜天成	600410	0.37	0.58	0.77	47.9	30.9	23.4	31.9%	0.97	未评级
亿阳信通	600289	0.15	0.40	0.51	87.8	32.1	25.2	27.5%	1.17	未评级
专用硬件										
海康威视	002415	1.41	2.02	2.65	67.2	46.9	35.8	31.2%	1.51	推荐
航天信息	600271	0.66	0.85	0.93	42.3	32.9	30.0	9.4%	3.49	未评级
广电运通	002152	1.13	1.34	1.57	47.0	39.8	33.9	17.2%	2.32	未评级
特定领域										
大唐电信	600198	0.13	0.20	0.47	150.0	98.2	41.8	135.0%	0.73	推荐
同方股份	600100	0.35	0.55	0.71	75.1	48.3	37.4	29.1%	1.66	谨慎推荐

资料来源:WIND, 中国银河证券研究部 注:用友软件为经营性利润

大唐电信 (600198): EMV 迁移带来重大投资机会

所属行业：软件与集成

分析师：王家炜、王莉

大唐电信是主要从事微电子、软件、物联网等领域产品开发与销售的高科技企业。公司主要业务有智能卡与 SoC 芯片为核心技术的芯片产业及煤炭、核电行业物联网解决方案等。

表 4：大唐电信 (600198.SH) 关键指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	2706.06	3211.07	3532.17	4902.66	6383.26
EBITDA(百万元)	370.30	325.55	238.25	479.49	623.13
净利润(百万元)	45.65	57.47	77.99	202.08	297.05
全摊薄 EPS(元)	0.10	0.13	0.18	0.46	0.68
PE(X)	219.46	174.30	128.44	49.57	33.72
EV/EBITDA(X)	30.89	33.44	45.88	23.47	18.54
PB(X)	17.95	14.56	11.79	8.80	6.58
ROIC	7.07%	8.31%	6.74%	11.15%	11.44%

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测：

央行要求银行按照 PBOC2.0 标准统一发行银联标准芯片卡，并在 5 年内国内全面推行金融 IC 卡，我们预测 2011 年全国 IC 卡发卡渗透率为 20%，2012 年为 28%，2013 年为 40%，2011-2015 年金融 IC 卡年发卡量分别是 2.1、3.8、8、10.4、15.2 亿张。预计银联在推动金融 IC 卡的进程会一定程度采用大唐的芯片。随着大唐通过 EMV 标准认证，公司将至少在能够抢占金融 IC 卡芯片三分之一以上的市场份额。

国家安监局发布《国务院进一步加强企业安全生产工作的通知》，要求煤矿和非煤矿山 3 年内安装安全监控装备。公司的感知矿山解决方案有助于全面抢占矿山安全监控市场。

我们与市场不同的观点：

许多投资者认为，国内其它芯片制造商获得 EMV 认证将对公司造成较大影响，而我们认为，首先国内其它芯片商短期内通过 EMV 认证的可能性不大，另外，由于大唐芯片技术实力最好、银联对其认可度最高，其它厂商即便通过认证，对公司份额也不会有太大影响。

公司估值与投资建议：

预计 2010-2012 年 EPS 分别是 0.18、0.46、0.68 元，对应的 PE 分别是 128、50、34，我们看好公司增长，并维持推荐评级。

股票价格表现的催化剂：

通过 EMV 认证；大规模推广金融 IC 卡；13.56M 手机支付方案获支持；物联网政策推出。

主要风险因素：

EMV 认证进度低于预期。

表 5：大唐电信（600198）财务报表预测

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	929.8	740.7	814.8	1131.0	1472.5	营业收入	2706.1	3211.1	3532.2	4902.7	6383.3
应收票据	15.1	26.7	29.3	40.7	53.0	营业成本	2022.0	2481.8	2776.3	3686.8	4787.4
应收账款	916.2	866.5	953.1	1323.0	1722.5	营业税金及附加	15.1	17.0	18.7	26.0	33.9
预付款项	67.4	93.6	123.0	161.9	212.5	销售费用	176.1	208.9	229.8	319.0	415.3
其他应收款	42.3	60.7	66.8	92.7	120.6	管理费用	223.0	286.6	315.3	437.6	569.7
存货	807.7	753.7	843.1	1119.6	1453.9	财务费用	128.4	88.1	65.4	77.8	102.0
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	14.9	76.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	32.4	79.0	79.0	79.0	79.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	373.1	413.5	383.9	353.9	323.8	投资收益	-0.1	28.5	0.8	0.0	0.0
在建工程	49.7	1.3	0.6	0.3	0.2	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	126.5	81.2	127.5	355.5	474.9
无形资产	223.3	151.6	136.4	121.3	106.1	营业外收支净额	6.5	55.7	71.7	0.0	0.0
长期待摊费用	0.0	7.4	6.7	5.9	5.2	税前利润	132.9	136.9	199.2	355.5	474.9
资产总计	3637.8	3351.0	3591.1	4583.7	5703.7	减：所得税	36.6	25.8	37.6	67.0	89.5
短期借款	2123.0	1277.7	1312.5	1866.8	2420.2	净利润	96.4	111.1	161.7	288.5	385.4
应付票据	190.5	124.3	139.1	184.7	239.8	归属于母公司的净利润	45.6	57.5	78.0	202.1	297.0
应付账款	349.8	281.5	310.6	412.5	535.6	少数股东损益	50.7	53.6	83.7	86.4	88.3
预收款项	38.2	39.7	41.3	43.6	46.5	基本每股收益	0.10	0.13	0.18	0.46	0.68
应付职工薪酬	29.4	27.1	27.1	27.1	27.1	全摊薄每股收益	0.10	0.13	0.18	0.46	0.68
应交税费	1.4	29.6	29.6	29.6	29.6	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	142.8	586.9	586.9	586.9	586.9	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	9.6%	18.7%	10.0%	38.8%	30.2%
长期借款	0.0	150.0	150.0	150.0	150.0	EBIT 增长率	200.3%	-19.7%	-11.4%	125.6%	33.1%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	43.6%	25.9%	35.7%	159.1%	47.0%
负债合计	3079.8	2662.9	2741.4	3445.5	4180.1	盈利性					
股东权益合计	558.0	688.1	849.7	1138.2	1523.6	销售毛利率	25.3%	22.7%	21.4%	24.8%	25.0%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	1.7%	1.8%	2.2%	4.1%	4.7%
净利润	96	111	162	288	385	ROE	8.2%	8.4%	9.2%	17.8%	19.5%
折旧与摊销	101	109	46	46	46	ROIC	7.07%	8.31%	6.74%	11.15%	11.44%
经营活动现金流	268	267	104	-160	-110	估值倍数					
投资活动现金流	-79	-41	1	0	0	PE	227.5	180.7	133.2	51.4	35.0
融资活动现金流	-329	-209	-31	476	451	P/S	3.8	3.2	2.9	2.1	1.6
现金净变动	-141	17	74	316	342	P/B	18.6	15.1	12.2	9.1	6.8
期初现金余额	761	930	741	815	1131	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	620	947	815	1131	1473	EV/EBITDA	31.9	34.6	47.4	24.2	19.1

资料来源：公司报告、中国银河证券研究部

表 6：大唐电信（600198）DCF 折现模型

万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	21674	19210	43332	57695	100433	135585	176261	211513	243240	279725	321684
所得税	4086	3622	8169	10877	18935	25562	33231	39877	45858	52737	60647
NOPLAT	19554	17588	15588	35163	46818	81499	110023	143030	171636	197381	226989
营运资金净变动	-4622	38466	-17044	-57281	-64341	-106656	-133899	-156186	-139140	-128626	-147920
资本支出	799	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
自由现金流	67734	3160	-17501	-12905	-20539	-19257	-8537	37115	73374	83687	95548

WACC	5.81%	Ke	9.00%		估值		g				
永续增长率	3.00%	Kd	6.17%				0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
终值	57152	t	18.85%		WACC	6.09%	22.49	24.36	26.59	29.31	32.70
企业价值	2268447	Rf	3.00%			6.59%	20.03	21.54	23.33	25.47	28.08
非核心资产价值	163453	E(Rm)	8.00%			7.09%	17.94	19.18	20.64	22.35	24.40
债务价值	158004	Rm - Rf	5.00%			7.59%	16.14	17.18	18.38	19.77	21.42
股权价值	2110443	D/A	13.20%			8.09%	14.60	15.47	16.47	17.61	18.95
股本	43899	E/A	86.80%			8.59%	13.25	13.99	14.82	15.78	16.88
每股价值（元）	48.08	Beta	1.20			9.09%	12.07	12.70	13.41	14.21	15.12

资料来源：中国银河证券研究部

大唐电信（600198）战略与竞争力分析

公司基本情况介绍

大唐电信是电信科学技术研究院控股的高科技企业，主要从事微电子、软件、物联网等领域产品的开发与销售。公司主要业务有智能卡与 SoC 芯片为核心技术的芯片产业及煤炭、核电行业物联网解决方案等。

智能卡业务将受益于 EMV 迁移，即使为了建立金融 IC 卡、终端、支付系统以及金融机构之间的标准平台，而把基于磁条的银行卡按照 EMV 规范升级成基于芯片的智能 IC 卡的过程。公司有做 SIM 卡的经验，技术实力雄厚，竞争优势独特。

当前物联网业务的一个重要应用就是煤矿安全监测。国务院下发了《关于进一步加强企业安全生产工作的通知》，要求国内煤矿和非煤矿山将于 3 年之内安装监测监控系统、井下人员定位系统等，作为大唐电信物联网应用的一个方向，预计大唐电信的煤矿监测监控系统业务将快速增长。

公司战略分析	SWOT 评价	总分值 4.0
优势	大股东是电信科学技术研究院，开发实力强，竞争对手难以跟上；公司设计的金融 IC 卡芯片是国内独家推出的完全符合金融 IC 卡 PBOC2.0 规范的 32 位安全芯片；公司是最有可能通过 EMV 标准认证的芯片设计厂商；有做 SIM 卡的经验；煤矿安全监测系统领域尚不足以和公司进行抗衡的大企业，公司在物联网业务上有先发优势。	分值：4.5
劣势	公司业务较多，部分业务可能拖累整体业绩。	分值：3.0
机会	央行加快推行金融 IC 卡，我国银行卡 EMV 迁移将带来巨大的市场空间；国家加强了对煤矿及矿山安全工作的重视程度并要求其于 3 年内安装安全监测系统。	分值：5.0
威胁	中电华大等竞争对手已经设计出 8 位、16 位的安全芯片，存在一定威胁。	分值：3.5

注：分值 1 - 5，越高越好

公司竞争力分析	波特“五力”评价	总分值 3.8
供应商力量	无。	分值：5.0
新进入壁垒	芯片设计行业壁垒非常高，新进厂商无法在短时间内赶超。	分值：5.0
客户力量	金融 IC 卡、社保卡、煤矿安全监控系统等均是客户数量少、采购量大的结构，客户具有一定的议价能力，但对公司影响不大。	分值：3.5
替代产品	短期内不存在可替代产品。	分值：4.5
竞争对手	在金融 IC 卡芯片领域目前主要对手是国外英飞凌、三星、意法半导体等厂家，国内基本没有竞争对手，中电华大也做芯片，但其芯片是 8 位、16 位，能开发出 32 位的只有大唐电信一家；煤矿安全监控领域尚不足以和公司进行抗衡的大企业，公司在煤矿行业物联网业务上有先发优势，且从 2007 年已经开始进行相关资质准备。	分值：3.5

注：分值 1 - 5，越高越好；+ 表示未来好转，- 号表示未来变差

川大智胜 (002253): 受益于空管软件国产化大趋势

所属行业：软件与集成

分析师：王家伟 王莉

川大智胜是国内最为领先的空管软件厂商，约占有民航系统国产品牌市场的 30-40%，占有军航系统三分之二的市场。

表 7：川大智胜 (002253.SZ) 关键指标预测

(百万元, 元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	117.07	126.68	163.78	271.26	410.40
EBITDA(百万元)	29.7	27.8	59.8	95.6	134.5
净利润	30.15	33.60	45.39	83.74	135.34
摊薄 EPS(元)	0.403	0.449	0.606	1.118	1.807
PE(X)		103.4	76.5	41.5	25.7
EV/EBITDA(X)	49.3	66.2	42.7	26.3	18.2
PB(X)		9.1	8.6	7.8	6.8
ROIC	5.82%	5.03%	9.42%	13.92%	17.10%
总资产周转率	0.34	0.29	0.40	0.51	0.59

资料来源：公司数据，中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测：

国内正在机场建设高峰期，按照民航总局 2008 年底的规划，到 2010 年全国机场建设项目 140 个，其中新建 50 个，迁建 12 个，改扩建 78 个。同时，截止到 2009 年中期，民航和军航十一五规划的多数项目尚未实施，应该在 2010 年底到 2011 年初完成多数项目的招标。

民航空管软件国产进程已开始，预计全部中小型机场将采用国产软件，部分大型机场也将开始采用国产化软件。长期中，据初步了解，十二五规划的空管投入将比十一五增长 100%。

我们与市场不同的观点：

空管软件需求并非一时，国内空管建设极为落后，需要持续建设，距离实现军民一体化管理的目标还有很长的道路。

公司估值与投资建议：

2010 年预期市盈率为 76 倍，我们更需关注其高增长的订单。维持推荐评级。

股票价格表现的催化剂：

在大型机场中标，或者军用的新产品获得大订单。

主要风险因素：

因项目进度原因，产品订单转化为收入确认的速度有时过慢，影响当期收益。

表 8：川大智胜（002253）财务报表预测

资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	239.2	203.0	307.8	344.6	414.4	营业收入	117.1	126.7	207.2	334.5	468.5
应收票据	0.0	0.1	0.2	0.3	0.4	营业成本	72.0	80.3	116.4	183.7	253.3
应收账款	44.5	56.3	92.1	148.7	208.3	营业税金及附加	2.0	1.3	2.2	3.6	5.0
预付款项	7.8	23.5	23.5	23.5	23.5	销售费用	6.2	9.8	14.9	24.1	33.7
其他应收款	3.1	5.0	6.2	10.0	14.1	管理费用	13.6	15.2	22.4	36.1	50.6
存货	40.5	35.3	51.2	80.8	111.4	财务费用	-0.2	-6.1	5.6	5.3	5.1
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.8	1.9	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	57.0	63.0	58.4	53.6	48.7	投资收益	0.0	0.0	8.0	8.0	8.0
在建工程	4.7	1.9	1.7	1.6	1.6	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	21.6	24.3	53.8	89.8	128.8
无形资产	20.8	21.6	19.4	17.3	15.1	营业外收支净额	9.5	10.7	5.0	5.0	5.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	31.2	35.0	58.8	94.8	133.8
资产总计	435.5	450.3	597.9	717.7	874.7	减：所得税	1.7	1.0	3.9	6.3	9.0
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	29.5	33.9	54.8	88.4	124.8
应付票据	1.8	0.6	0.9	1.4	1.9	归属于母公司净利润	30.2	33.6	56.1	90.4	127.7
应付账款	5.5	21.4	30.5	48.2	66.4	少数股东损益	-0.7	0.3	-1.3	-2.0	-2.9
预收款项	34.2	26.7	39.1	59.2	87.3	基本每股收益	0.58	0.54	0.64	1.03	1.46
应付职工薪酬	2.6	3.3	3.3	3.3	3.3	稀释每股收益	0.58	0.54	0.64	1.03	1.46
应交税费	2.8	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	1.6	3.2	3.2	3.2	3.2	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	1.6%	8.2%	63.6%	61.4%	40.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-4.6%	-13.5%	156%	69.6%	44.6%
预计负债	7.5	7.4	7.4	7.4	7.4	净利润增长率	15.3%	11.4%	66.9%	61.2%	41.2%
负债合计	58.5	63.3	89.1	134.0	187.9	盈利性					
股东权益合计	377.0	386.9	508.8	583.7	686.8	销售毛利率	38.5%	36.6%	43.8%	45.1%	45.9%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	25.8%	26.5%	27.1%	27.0%	27.2%
净利润	29.5	33.9	54.8	88.4	124.8	ROE	8.0%	8.7%	11.0%	15.5%	18.6%
折旧与摊销	6.5	7.7	8.4	8.5	8.6	ROIC	5.82%	5.03%	9.42%	13.9%	17.1%
经营活动现金流	35.9	25.8	36.9	49.0	90.2	估值倍数					
投资活动现金流	-29.4	-35.2	6.5	6.5	6.5	PE			66.2	32.4	23.4
融资活动现金流	146.7	-22.3	61.4	-18.8	-26.8	P/S	14.5	16.1	13.8	8.5	6.1
现金净变动	153.3	-31.7	104.8	36.7	69.8	P/B	4.5	5.3	5.6	4.9	4.2
期初现金余额	85.9	239.2	203.0	307.8	344.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.4%	0.5%	0.8%
期末现金余额	239.2	207.5	307.8	344.6	414.4	EV/EBITDA	49.3	66.2	42.7	26.3	18.2

资料来源：公司报告，中国银河证券研究部

表 9：川大智胜（002253）DCF 折现模型

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EBIT	2006.7	5135.8	8708.2	12589.8	16366.8	19640.2	23175.4	26883.5	30647.1	34324.8
所得税	59.3	344.1	583.4	843.5	1096.6	1315.9	1552.8	1801.2	2053.4	2299.8
NOPLAT	2195.5	1947.4	4791.7	8124.7	11746.3	15270.2	18324.3	21622.6	25082.3	28593.8
营运资金净变动	-57.7	-1988.9	-3135.5	-5187.7	-4736.8	-4317.2	-2523.6	-2287.0	-1823.9	-1101.0
资本支出	-322.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0	-150.0
自由现金流	410.9	2350.6	3641.1	7722.9	11675.6	16532.4	20076.4	24008.2	28251.6	32694.5

				估值		g				
						0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	9.25%	Ke	10.3%	WACC	7.37%	63.56	66.77	70.48	74.82	79.97
永续增长率	2%	Kd	0.0%		7.87%	58.79	61.48	64.57	68.13	72.31
终值	17475.1	t	10.0%		8.37%	54.63	56.91	59.49	62.46	65.89
企业价值	355244.7	Rf	4.5%		8.87%	50.96	52.91	55.10	57.58	60.43
非核心资产价值	20302.1	E(Rm)	14.5%		9.37%	47.72	49.39	51.25	53.36	55.75
债务价值	729.38	Rm - Rf	10.0%		9.87%	44.82	46.26	47.87	49.67	51.69
股权价值	354515.3	D/A	0.4%		10.37%	42.23	43.48	44.87	46.41	48.14
股本	8740.0	E/A	99.6%							
每股价值	56.81	Beta	0.58							

资料来源：中国银河证券研究部

川大智胜（002253）战略与竞争力分析

公司基本情况介绍

川大智胜是国内最为领先的空管软件厂商，约占有民航系统国产品牌市场的 30-40%，占有军航系统三分之二的市场。

公司战略分析	SWOT 评价	总分值 3.8
优势	技术领先于其他国内厂商，竞争对手难以跟上，已有许多产品竞争对手尚未开发出来。主用系统在国内最先获得应用，是主用系统已获得应用的国内 2 家企业之一。在军航系统有绝对优势，深受军方用户信任。	分值：4.5
劣势	与民航总局、空管局无股权或隶属关系，影响竞争力。	分值：2.0
机会	军民一体化空管将以军航为主，十分有利于公司。	分值：4.0
威胁	民航总局下属的 2 家企业有可能取得快速进步，从而平分蛋糕。	分值：4.0

注：分值 1 - 5，越高越好

公司竞争力分析	波特“五力”评价	总分值 4.0
供应商力量	不重要。	分值：3.5
新进入壁垒	空管属于特殊领域，不再可能有新进入者。	分值：5.0
客户力量	客户具有重大决定力量。	分值：2.0
替代产品	无替代产品。	分值：5.0
竞争对手	共有 4 家民航供应商，2 家军航供应商，竞争不激烈。	分值：4.0

注：分值 1 - 5，越高越好；+ 表示未来好转，- 号表示未来变差

广联达（002410）：建筑信息化浪潮推动长期增长

所属行业：软件与集成

分析师：王家伟、王莉

广联达是建筑工程造价软件行业的龙头企业，公司核心业务是工程造价软件，在工程造价软件领域占有约一半以上的市场份额。同时公司正在拓展新兴的项目管理软件市场。

表 10：广联达（002410.SZ）关键指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	230.80	308.61	469.01	723.19	1054.89
EBITDA(百万元)	47.86	85.80	167.50	262.26	367.72
净利润(百万元)	63.56	104.70	163.84	263.09	351.75
摊薄 EPS(元)	0.85	1.40	0.91	1.46	1.95
PE(X)	67.56	41.01	62.90	39.17	29.30
EV/EBITDA(X)	88.09	48.58	53.96	34.30	23.68
PB(X)	26.43	17.34	5.99	5.19	4.41
ROIC	21.46%	27.04%	8.21%	11.04%	13.30%
总资产周转率	1.19	1.12	0.44	0.38	0.47

资料来源：公司资料，中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测：

建筑业是支撑我国国民经济支柱产业，未来五年固定资产投资和建筑业将呈稳定增长。国内建筑施工企业信息化起点非常低。建设部发布了施工总承包企业特级资质新标准，首次对信息化提出明确要求，且作为必备条件。预计下一步建设部将会对 6200 家一级资质企业也提出信息化标准要求，建筑施工企业信息化建设将进入高潮期。

我们与市场不同的观点：

市场许多人士认为，造价软件普及率高，公司市场占有率高，造价软件已到天花板。我们认为，公司造价软件通过软件升级、新应用产品及定额库更新仍可保持较高的后续增长。

许多人士担忧，国家对房地产行业的宏观调控将会对公司盈利预测造成影响。我们认为，我国建筑施工企业的信息化水平极低，公司增长主要不来源于新增市场，而是行业信息化。

公司估值与投资建议：

预计 2010-2012 年 EPS 分别是 0.91、0.46、1.95 元，对应的 PE 分别是 63、39、29。我们看好公司增长前景，并继续维持投资评级：推荐。

股票价格表现的催化剂：

造价软件销售超预期；国家对更多建筑工程企业提出信息化要求。

主要风险因素：

其它大型管理软件厂商进入工程项目管理软件领域将对公司发展造成影响。

表 11：广联达（002410）财务报表预测

资产负债表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表（百万元）	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	98.4	156.8	1268.6	1313.1	1605.5	营业收入	230.8	308.6	469.0	723.2	1054.9
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业成本	10.2	11.4	13.3	37.1	68.4
应收账款	2.7	3.8	5.7	8.8	12.9	营业税金及附加	4.0	5.7	8.4	13.0	19.0
预付款项	4.0	0.9	-0.4	0.0	0.0	销售费用	115.4	139.6	187.6	271.2	390.3
其他应收款	1.3	1.9	2.8	4.4	6.4	管理费用	59.4	73.9	112.6	173.6	253.2
存货	0.6	0.7	0.8	2.2	4.0	财务费用	-0.7	0.4	-12.8	-24.7	-27.9
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	32.5	76.3	258.6	452.5	574.2	投资收益	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	47.4	49.8	199.9	224.9	162.5	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	42.6	77.6	159.9	253.0	351.9
无形资产	26.9	28.2	25.4	22.5	19.7	营业外收支净额	26.1	32.2	12.0	23.0	16.8
长期待摊费用	0.1	0.5	0.5	0.4	0.4	税前利润	68.7	109.7	171.9	276.0	368.7
资产总计	214.0	337.9	1780.9	2047.8	2404.4	减：所得税	4.4	4.1	6.9	11.0	14.7
短期借款	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0	净利润	64.3	105.6	165.0	264.9	354.0
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	63.6	104.7	163.8	263.1	351.8
应付账款	2.5	0.7	0.9	2.4	4.4	少数股东损益	0.8	0.9	1.1	1.9	2.2
预收款项	1.2	1.3	1.6	2.1	2.7	基本每股收益	0.85	1.40	0.91	1.46	1.95
应付职工薪酬	23.4	43.0	43.0	43.0	43.0	稀释每股收益	0.85	1.40	0.91	1.46	1.95
应交税费	0.6	9.5	9.5	9.5	9.5	财务指标					2008A
其他应付款	1.4	4.6	4.6	4.6	4.6	成长性					2009A
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	31.5%	33.7%	52.0%	54.2%	45.9%
长期借款	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-8.0%	86.6%	88.5%	55.3%	41.9%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	10.4%	64.7%	56.5%	60.6%	33.7%
负债合计	51.6	90.3	60.7	62.7	65.3	盈利性					2010E
股东权益合计	162.4	247.6	1720.2	1985.1	2339.1	销售毛利率	95.6%	96.3%	97.2%	94.9%	93.5%
现金流量表（百万元）						销售净利率	27.5%	33.9%	34.9%	36.4%	33.3%
净利润	64	106	165	265	354	ROE	39.1%	42.3%	9.5%	13.3%	15.0%
折旧与摊销	6	8	20	34	44	ROIC	21.46%	27.04%	8.21%	11.04%	13.30%
经营活动现金流	62	141	171	270	365	估值倍数					2011E
投资活动现金流	-24	-70	-350	-250	-100	PE	67.6	41.0	62.9	39.2	29.3
融资活动现金流	-14	-12	1290	25	28	P/S	18.6	13.9	22.0	14.2	9.8
现金净变动	24	58	1112	44	292	P/B	26.4	17.3	6.0	5.2	4.4
期初现金余额	75	98	157	1269	1313	股息收益率	0.0%	0.0%	0.6%	0.0%	0.0%
期末现金余额	98	157	1269	1313	1605	EV/EBITDA	88.1	48.6	54.0	34.3	23.7

资料来源：公司报告、中国银河证券研究部

表 12：广联达（002410）DCF 折现模型

万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	7800	14706	22833	32404	40309	49211	57502	66955	74407	82292	90490
所得税	292	588	913	1296	1612	1968	2300	2678	2976	3292	3620
NOPLAT	3915	7508	14118	21919	31108	38697	47243	55202	64277	71431	79000
营运资金净变动	-25	3141	-132	-445	-525	-389	-484	-461	-550	-454	-518
资本支出	-4615	-35000	-25000	-10000	0	0	-5000	0	0	0	0
自由现金流	6813	-18970	-132	24951	43164	51858	55113	69234	76553	84091	91906

WACC	10.07%	Ke	13.80%		估值		g				
							0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
永续增长率	3.00%	Kd	3.27%								
终值	38131	t	3.75%								
企业价值	902059	Rf	3.00%								
非核心资产价值	142544	E(Rm)	12.00%								
债务价值	125	Rm - Rf	9.00%								
股权价值	901934	D/A	0.01%								
股本	18000	E/A	99.99%								
每股价值（元）	120.26	Beta	1.20								

资料来源：中国银河证券研究部

广联达（002410）战略与竞争力分析

公司基本情况介绍

作为工程造价软件龙头，在建筑行业软件市场，公司市场份额达到 53%，拥有企业客户 9 万多家，直接使用公司产品的人员达 33 万人，客户涵盖建筑设计、施工、审计、咨询、监理、房地产开发等行业及公共基础设施、工业领域等。

目前公司产品线已从单一的预算软件发展到含工程造价管理、项目管理、招投标管理、教育培训与咨询四大业务线在内的 30 余个产品，应用广泛，其中，奥运鸟巢、国家大剧院等多个国家级大型项目中均有深入应用。

广联达的工程造价软件在市场上处于强势地位，是唯一覆盖全国的工程造价软件厂商。公司产品正在逐渐成为行业事实标准。

而工程项目管理软件市场呈现群雄混战局面，市场品牌分散，广联达可以借助造价软件领域的优势及长期积累的建筑行业经验介入到工程项目管理软件市场，而且其已是建筑工程领域知名品牌，独特优势明显。

公司战略分析	SWOT 评价	总分值 4.0
优势	工程造价软件市场份额领先于其他国内厂商，竞争对手难以跟上；开发实力强，是极少数拥有自主开发平台的造价软件商之一；在造价软件领域是产品线及功能最齐全的；渠道铺设广，共计 32 家分公司、6 家子公司；有全国定额库；重视教育培训领域，在造价师、预算员群体中口碑好，有形成行业事实标准的趋势。	分值：4.5
劣势	与住建部及其它建设单位无股权或隶属关系，影响竞争力。	分值：3.0
机会	国内建筑业企业信息化起点非常低，市场空间巨大；国家对具有资质的建筑施工企业提出信息化要求；工程项目管理软件市场较为分散，不存在具有明显竞争力的公司。	分值：5.0
威胁	中国建筑科学院下属的 PKPM 可能通过改善营销在造价软件上取得更高的市场份额；用友、金蝶等较大的管理软件厂商可能会进入工程项目管理软件领域。	分值：3.5

注：分值 1 - 5，越高越好

公司竞争力分析	波特“五力”评价	总分值 3.8
供应商力量	不重要。	分值：5.0
新进入壁垒	作为造价软件供应商，核心竞争力很大程度上依赖于其对建筑工程行业背景、业务发展、信息化需求的认知及行业经验的积累，其他软件商无法在短时间内赶超，因此，行业具有较高的一定的壁垒。但是管理软件实力厂商还是可以通过并购等方式进入该市场。	分值：3.5
客户力量	客户比较分散，总体议价能力不强，对公司影响不大。	分值：5.0
替代产品	工程造价软件及项目管理软件均存在可替代产品。	分值：2.0
竞争对手	在工程造价软件领域的主要竞争对手有 5 家，其它地方性小公司可不予考虑，但鉴于公司的自主开发平台及细分行业龙头地位，竞争对手不构成威胁；而工程项目管理软件领域当前处于群雄逐鹿的状态，尝试进入该领域的厂商较多，竞争较激烈，但尚不存在具有明显优势的厂商存在。	分值：3.5

注：分值 1 - 5，越高越好；+ 表示未来好转，- 号表示未来变

分析师简介

王家伟，中国银河证券 IT 行业研究员、总监。证券业从业经验 8 年，先后在长城证券、中信证券研究部工作，获得 2006 年新财富最佳分析师家电行业第 3 名、2007 年今日投资信息技术行业最佳分析师奖、2008 年今日投资信息技术行业最佳分析师入围奖。清华大学计算机系学士，人民大学金融系硕士。曾在航天部第二研究院、美国通用电气公司任职。研究特色：注重长线价值；控制风险；独立挖掘，不跟风。

王莉，中国银河证券 IT 行业研究员。自 2006 年进入证券行业，先后在东方基金、日信证券工作。北京理工大学管理工程系硕士，人民大学金融系双硕士。研究特色：关注成长与价值的平衡点；思维逻辑性强；细致认真；信息丰富。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6 - 12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% - 20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6 - 12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6 - 12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券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。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 100033
电话：010-66568888
传真：010-66568641
网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：
北京地区联系：010-66568849
上海地区联系：010-66568281
深圳广州地区联系：010-66568908