

软件与服务行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈运红

分析师 SAC 执业编号：S1130208030230
(8621)61038242
chenyh@gjzq.com.cn

关于中移动对移动互联网合作模式调整的点评

事件

自中国移动总裁李跃上任以来，对移动互联网合作模式做如下重大调整：将原有在平台软件、平台运维、客户端软件等方面的分成模式逐步向未来的以固定费用为主、随着业务量成梯次上升的合作模式；我们对此做如下点评。

评论

中国移动对移动互联网业务实施集中化管理战略对行业短期利空、长期难有定论：公司将移动互联网业务分为具有共性业务和特性业务，共性业务倾向于采用固定费用模式，以服务人头数定价方式，随着业务量或用户数上升逐年上调；针对特性业务如虚拟内容或业务应用等仍维持分成模式不动；我们认为中国移动是主导中国移动互联网行业发展的主力军，每年在这块投资额度超过 200 亿元以上，占行业投资总额比例持续超过 70% 以上，所以中移动对移动互联网合作模式的调整具有如下重大影响：其一，我们认为，中移动对移动互联网业务平台、运维、客户端软件采纳集中招标、固定费用模式，短期而言，对公司而言节省了成本，但也牺牲了合作伙伴的积极性，影响了效率，对行业整体而言偏空；其二，从中长期看，我们认为中国移动在 3G 产业链的劣势以及竞争对手中国联通和电信在移动互联网采纳开放合作模式的挑战，中国移动在移动互联网的封闭模式面临巨大的挑战，为了鼓励合作伙伴创新，不排除公司实际支付合作伙伴的固定费用比分成收入蛋糕更大，毕竟固定费用只是一个相对固定，实际成阶梯式上升的，最终对行业利空还利多难有定论。其三，公司也不搞一刀切，公司领导也曾明确表示不排除某些业务仍以活跃用户数和分成模式的可能性。

行业面临洗牌，优势企业风景独好：我们认为中移动对移动互联网合作模式调整变相提高了行业进入门槛，加速了行业优胜劣汰，缺乏核心竞争力或缺乏平台管理经验的公司面临边缘化风险，优势企业集中度会加速提高，一方面是优势企业凭借市场、技术、平台运维经验等综合优势可获得各类基地从平台软件、业务运维、客户端软件到增值业务提供等一体链的参与机会，获得固定费用或分成费用是重要一面，更重要的是可以获得客户一手的消费行为或消费数据，对自身增值业务创新以及精准化营销具有重要的引导作用，移动互联网稀缺的货架资源客观要求产品实施精准化营销，这就是为什么众多厂商不惜冒短期赔本的风险力争获得平台提供、业务运维的合作机会。

对移动互联网的上市公司影响：神州泰岳利多大于利空：公司是中国移动最大基地飞信平台软件、运维服务、客户端软件的独家合作伙伴，公司同时又是农信通从平台、运维、客户端软件到核心增值业务的独家提供商，并且公司近期有望中标中国移动企业飞信从平台、运维到客户端软件的独家提供商，公司众多的行业应用有望通过企业飞信通道拓展新应用；在战略上，公司一方面扩展横向移动互联网种类，在纵向不断通过收购或挖团队向内容链延伸，收购千藤网，以及自主开发游戏客户端软件等，不仅如此，公司充分利用超募资金进行产业投资或财务投资，提高资产使用效率。**拓维信息利多大于利空：**公司和卓望联合中标中移动福建动漫基地运维业务，另外，公司基本已确定为中移动湖南移动电子商务运维独家合作伙伴，公司拟与团中央成立名为中青拓维的合资公司，与移动联手搭建未成年人专属手机网络，该计划有望在年中实施。**北纬通信偏中性：**公司业务种类较多，主要亮点在手机游戏，同时也接入动漫、视频、阅读、音乐、彩铃、图铃等多种业务，亮点二在于运营商省级渠道、手机合作渠道广；其次，公司业绩基数低，业绩弹性大。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，建议超配神州泰岳、拓维信息和北纬通信。我们预计，10-12 年泰岳 EPS 分别为 1.07 元、1.60 元、2.42 元；拓维信息分别为 0.80 元、1.10 元、1.50 元；北纬通信 EPS 分别为 0.65 元、0.92 元、1.39 元。

对华胜天成最新观点：股东减持与公司基本面无关，维持买入评级

关于市场对近期大股东持续的减持行为引发对公司经营业绩的担忧，为此，我们调研了公司了解到，2010 年 Q4 公司订单创历史新高，较 09 年同期有 20% 左右增长；2011 年看点在于三家运营商对云计算平台的采购量预计增长 20%，而云计算的核心提供商 IBM、HP 和甲骨文均是华胜的战略合作伙伴，公司对 11 年增长充满信心，全年增长 30% 以上可能性较大。但公司并没有否认大股东还有减持股份的计划，鉴于公司基本面无变化，维持买入评级。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61038311

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 200011

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8832

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-82805115

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 2805 室