

[2011. 02. 01]

投资风格转换 建议以防御为主

——计算机行业 2 月月报

崔健 CFA
SAC No S1150511010016

投资要点:

● 硬件出货量回落

从 12 月份硬件产量来看, 计算机整机出货量的变化符合我们的预期, 但是笔记本出货量出现负增长的出乎意外, 计算机整机制造业从高景气阶段加速回落的态势值得投资者加以关注, 显示器出货量仍维持较好的增长表明国内对台式机需求在年底的释放良好。预计 2011 年 1 月份, 由于低基数原因出货量增速将维持高位, 但对后续的增长我们表示忧虑。

● 计算机出口增速快速回落

12 月份出口增速下滑符合我们的预期, 骤然下降的出口增速显示计算机行业全球需求下滑的速度很快, 2011 年计算机制造行业的增长有望保持但增速堪忧。

● 软件行业收入增速达到年内顶峰

2010 年, 我国软件产业累计实现软件业务收入 1.34 万亿元, 同比增长 31.3%, 比去年同期提高 5.7 个百分点。其中 12 月份实现软件业务收入 1283 亿元, 由于低基数原因同比增长速度继续提高。

● 集中结算导致软件产品和系统集成业务增速激增

年底软件产品和系统集成和支持服务业务集中结算, 导致这两个行业增速突然加快提升; 信息技术咨询和管理、嵌入式软件、设计开发增速回落; 信息技术增值服务继续加快增长, 显示出电信行业增值业务增长的出现加快的势头。

● 维持行业“中性”评级

Wind 统计的市场一致预期对计算机各板块净利润的增速均远高于我们的预期, 市场风格出现变化导致计算机板块估值溢价出现趋势性变化, 我们认为计算机板块估值溢价率仍有进一步调整的空间, 我们维持对将硬件、软件、网络板块的“中性”的投资评级, 建议投资者回避计算机板块年度业绩增长低于预期的风险。

● 投资风格转换 建议以防御为主

有限的流动性使得市场投资风格发生了转换。在计算机板块的个股方面, 由于预计短期内计算机板块很可能继续落后于大盘, 我们大幅减少月度股票池规模, 将月度股票池调整为防御性较强的投资品种, 维持对东华软件、天源迪科“买入”的投资评级, 在高送转预期投资品种方面建议关注数字政通。

联系人

崔健
022-28451618
bhzcqj@hotmail.com

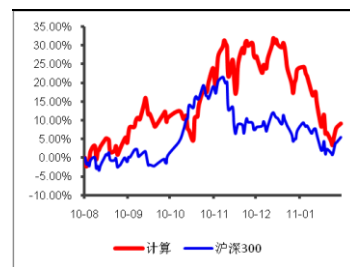
子行业评级

硬件	中性
软件	中性
网络	中性

推荐公司

东华软件	买入
天源迪科	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》
2010.12.4《流动性短期消退 回归主题投资》
2011.1.4《主题投资 风云再起》

目 录

1.硬件行业月度发展情况	4
1.1 硬件出货量回落	4
1.2 计算机出口增速快速回落	5
2.软件行业月度发展情况	5
2.1 软件行业收入增速达到年内顶峰	5
2.2 集中结算导致软件产品和系统集成业务增速激增	6
2.3 区域发展格局趋势已经形成	7
3.预计 2010 年 1-2 月行业景气度回落	8
4.维持行业“中性”评级	8
5.投资风格转换 建议以防御为主	10

图 目 录

图 1	整机单月出货量回落	4
图 2	笔记本出货量年内首次负增长	4
图 3	显示器出货量创出年内新高	4
图 4	低基数原因造成出口额增速虚高	5
图 5	软件行业累计收入增速在高位震荡	5
图 6	低基数原因软件行业单月增速继续提高	6
图 7	2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况	6
图 8	集中结算导致软件产品和系统集成业务增速激增	7

表 目 录

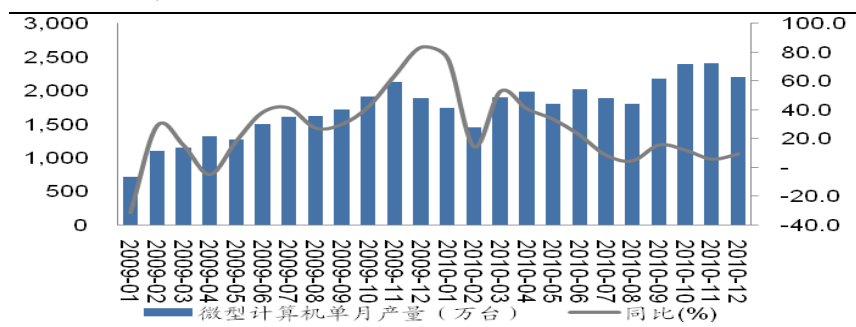
表 1	2011 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 日计算机各板块涨跌幅	8
表 2	201 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 日硬件板块涨跌幅前 3 名情况	8
表 3	2011 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 日软件板块涨跌幅前 5 名状况	8
表 4	2011 年 1 月 1 日~2010 年 1 月 31 日网络板块涨跌幅前 2 名状况	9
表 5	月度股票池整体涨幅和板块整体同步	9
表 6	计算机各板块估值溢价率大幅回落	9
表 7	月度股票池估值状况	10

1. 硬件行业月度发展情况

1.1 硬件出货量回落

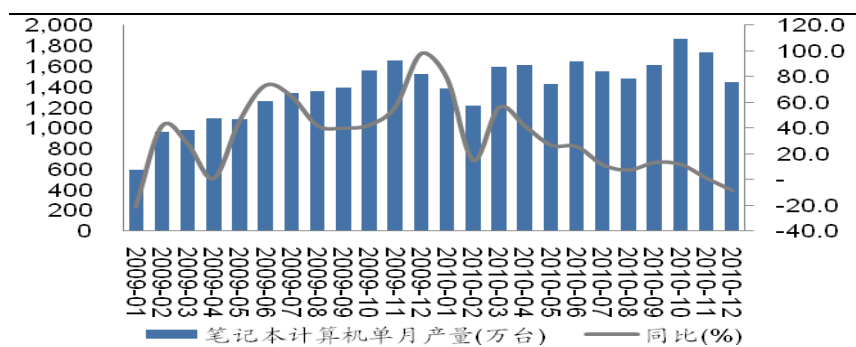
2010年12月，国内生产微型计算机2206.36万台，同比增长9.25%；其中笔记本产量为1449万台，同比下降8.15%；显示器产量为1325.07万台，同比增长7.73%。

图1 整机单月出货量回落



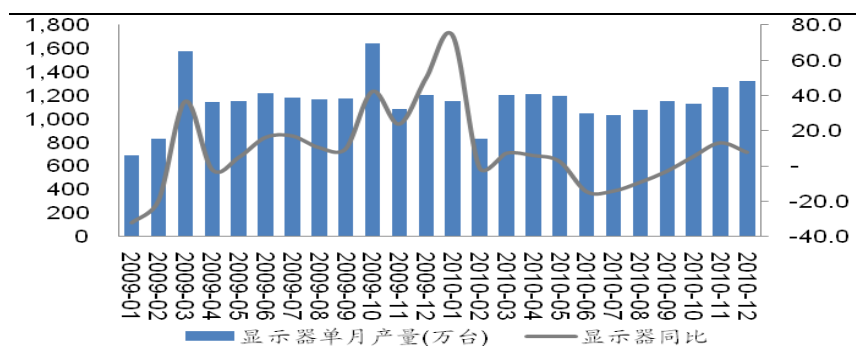
资料来源：国家统计局

图2 笔记本出货量年内首次负增长



资料来源：国家统计局

图3 显示器出货量创出年内新高



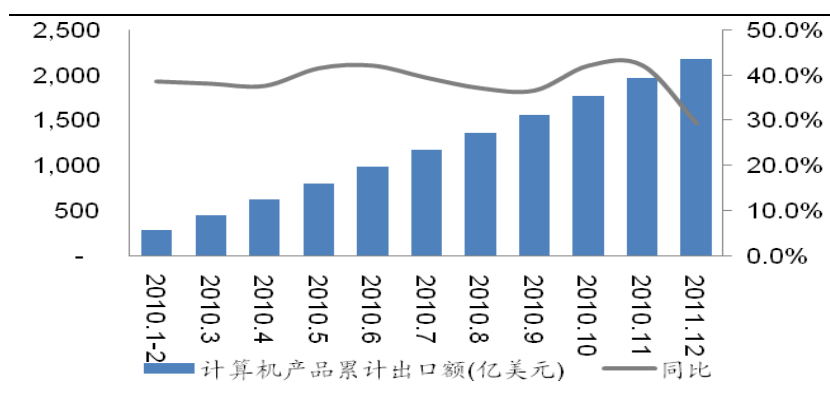
资料来源：国家统计局

从 12 月份硬件产量来看，计算机整机出货量的变化符合我们的预期，但是笔记本出货量出现负增长的出乎意外，计算机整机制造业从高景气阶段加速回落的态势值得投资者加以关注，显示器出货量仍维持较好的增长表明国内对台式机的需求在年底的释放良好。预计 2011 年 1 月份，由于低基数原因出货量增速将维持高位，但对后续的增长我们表示忧虑。

1.2 计算机出口增速快速回落

2010 年，计算机行业出口额为 2172 亿美元，同比增长 29.2%。

图 4 低基数原因造成出口额增速虚高



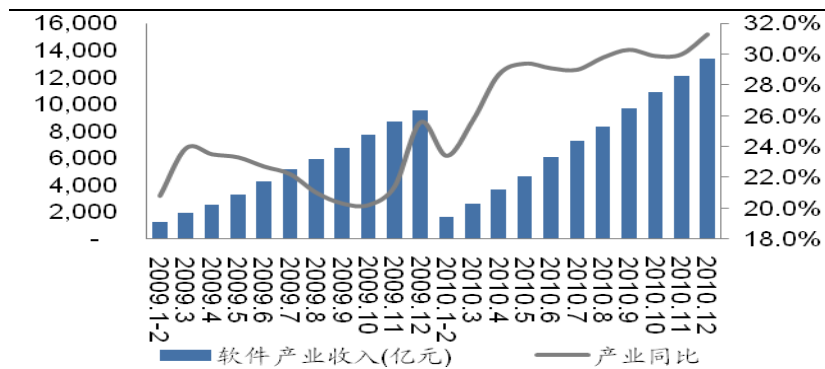
资料来源：工业和信息化部

12 月份出口增速下滑符合我们的预期，骤然下降的出口增速显示计算机行业全球需求下滑的速度很快，2011 年计算机制造行业的增长有望保持但增速堪忧。

2. 软件行业月度发展情况

2.1 软件行业收入增速达到年内顶峰

图 5 软件行业累计收入增速在高位震荡



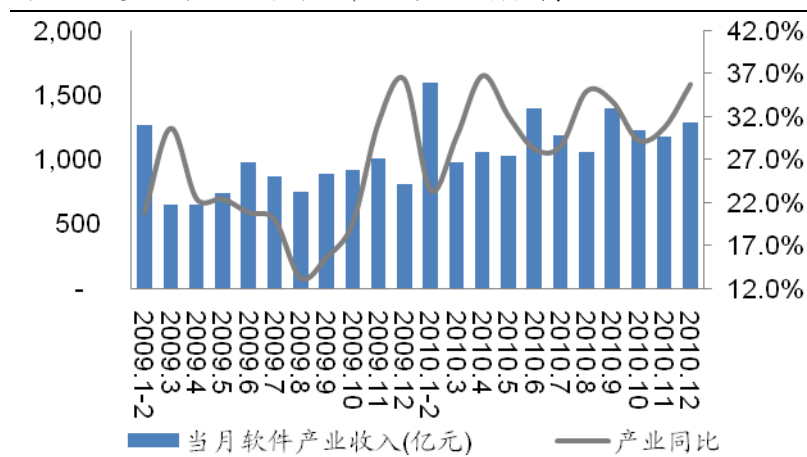
资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2010 年，我国软件产业累计实现软件业务收入 1.34 万亿元，同比增长 31.3%，比去年同期提高 5.7 个百分点。

分季度来看，一至四季度软件业务收入分别为 2573、3475、3634 和 3682 亿元，同比分别增长 25.7%、31.8%、32.3%和 34%，收入数和增速呈逐季上升态势。其中 12 月份实现软件业务收入 1283 亿元，由于低基数原因同比增长速度继续提高。

12 月份软件行业收入增速及全年整体增速符合我们的预期，预计 2011 年 1-2 月份，软件行业收入同比增速将在 22%左右。

图 6 低基数原因软件行业单月增速继续提高

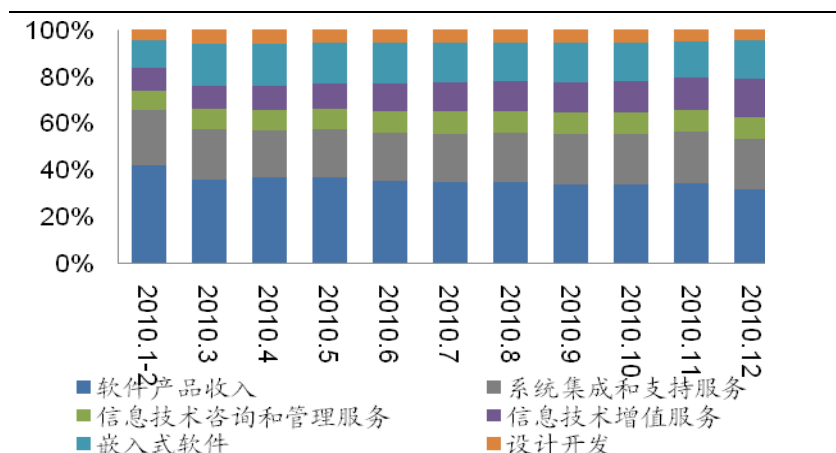


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.2 集中结算导致软件产品和系统集成业务增速激增

服务收入增长带动软件业务调整，特别是与网络相关的信息服务发展迅速。

图 7 2010 年软件行业各月累计收入比重变化情况

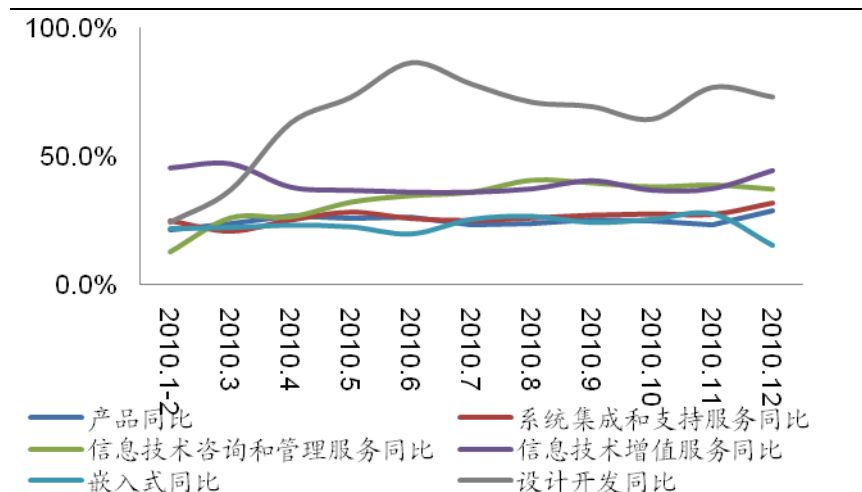


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2010 年，我国实现软件产品收入 4208 亿元，同比增长 28.6%；系统集成和支持服务实现收入 2910 亿元，同比增长 31.8%。信息技术咨询服务和信息技术增值服务收入分别为 1233 和 2178 亿元，同比增长 37.2%和 44.6%，高于全行业 5.9 和个 13.3 百分点，两者收入占全行业比重达 25.5%，比 2001 年提高 18.9 个百分点。嵌入式系统软件受通信类产品增长放缓影响，完成收入 2242 亿元，同比增长 15.1%，低于全行业 16.2 个百分点。受集成电路行业复苏和软件外包市场增长带动，设计开发实现收入 593 亿元，同比增长 73.1%。

年底软件产品和系统集成和支持服务业务集中结算，导致这两个行业增速突然加快提升；信息技术咨询和管理、嵌入式软件、设计开发增速回落；信息技术增值服务继续加快增长，显示出电信行业增值业务增长的出现加快的势头。

图 8 集中结算导致软件产品和系统集成业务增速激增



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.3 区域发展格局趋势已经形成

软件产业发展聚集趋势从过去主要集中在京粤地区转向沿海地区。2010 年，东部地区完成软件业务收入 11449 亿元，同比增长 31.8%，除京粤两地外沿海多个省市均呈现快速发展势头，江苏、辽宁、福建、山东四省软件收入增长超过 35%，占全国比重比 2001 年提高了 13.4、3.8、3.1 和 1.5 个百分点，合计占比达 35%，逐步打破过去京粤两地占全国一半以上的集中局面(两地占比下降为 35.5%)。中心城市成为软件产业发展的主要聚集地，2010 年全国 4 个直辖市和 15 个副省级城市软件收入 10643 亿元，同比增长 32%，占全国的比重为 80%，增长快于全国平均水平 1 个百分点。在中西部地区中心城市地位更为突出，成都、西安、重庆三个城市占西部地区的 90%。

由于人力成本上升和产业转移的带动，我国软件产业区域布局呈现东部沿海多省市加快发展，中西部集中发展的局面，预计未来区域布局将会延续这种发展势头，中西部的发展潜力则更大。

3. 预计 2010 年 1-2 月行业景气度回落

预计 2010 年 1-2 月，硬件产销量增速将为个位数，厂商固定资产投资增速明显回落。软件行业累计收入增速将小幅提高，1-2 月单月增速将在 22% 左右；信息技术咨询和管理服务、信息技术增值服务、设计开发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

1 月计算机板块严重跑输大盘，基本上排在所有行业的末位。在紧缩性货币政策的打击和节日效应的影响下，市场整体走势仍然趋弱，计算机板块高估值风险得到了进一步释放。

表 1 2011 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 日计算机各板块涨跌幅

板块名称	区间涨跌幅 (%)
沪深 300	-1.65
BH 硬件	-9.79
BH 软件	-13.02
BH 网络	-12.66

资料来源：渤海证券研究所

从计算机板块个股涨跌幅来看，硬件板块涨幅居前的上市公司高官增持的品种，软件板块涨幅居前的是高送转和新股；网络股则无一上涨，成为 1 月份的重灾区。

表 2 2011 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 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	002177	御银股份	5.50	1	002152	广电运通	-20.01
2	600601	方正科技	-1.71	2	000066	长城电脑	-19.07
3	600100	同方股份	-3.47	3	300130	新国都	-15.96

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

表 3 2011 年 1 月 1 日~2011 年 1 月 31 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	300074	华平股份	18.04	1	300044	赛为智能	-25.94
2	300166	东方国信	14.77	2	002153	石基信息	-21.88

3	300168	万达信息	4.92	3	002065	东华软件	-21.25
4	601519	大智慧	3.23	4	002230	科大讯飞	-20.78
5	002401	交技发展	-0.33	5	002405	四维图新	-19.68

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理 新股起始价格为上市首日收盘价

表 4 2011 年 1 月 1 日~2010 年 1 月 31 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	300113	顺网科技	-3.20	1	300104	乐视网	-25.91
2	002315	焦点科技	-9.37	2	300052	中青宝	-15.18

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

1 月份我们推荐的月度股票池平均跌幅为 11.18%，和计算机板块跌幅 11.69% 基本同步。基金重仓股和网络股配置造成我们月度股票池收益不佳。

表 5 月度股票池整体涨幅和板块整体同步

成分代码	成分名称	区间涨跌幅[%]
300074	华平股份	18.04
600850	华东电脑	-7.09
002232	启明信息	-19.05
002153	石基信息	-21.88
300104	乐视网	-25.91
	算术平均	-11.18

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

1 月份市场仍然以主题投资为主，高铁、水利等概念涨幅良好，计算机等电子信息行业跌幅均较大，特别是 12 月份表现良好的基金重仓股跌幅较多，我们认为基金在 1 月份调整仓位及 2011 年市场投资风格转换的可能性很大，计算机行业 2011 年的整体走势堪忧。

Wind 统计的市场一致预期对计算机各板块净利润的增速均远高于我们的预期，市场风格出现变化导致计算机板块估值溢价出现趋势性变化，我们认为计算机板块估值溢价率仍有进一步调整的空间，我们维持对将硬件、软件、网络板块的“中性”的投资评级，建议投资者回避计算机板块年度业绩增长低于预期的风险。

表 6 计算机各板块估值溢价率大幅回落

板块名称	PE			市盈率溢价率		
	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
BH 计算机	59.14	46.94	38.16	198.69%	203.43%	183.69%
BH 硬件	51.34	41.12	34.27	159.29%	165.86%	154.78%
BH 软件	60.2	47.46	37.97	204.04%	206.82%	182.28%
BH 网络	107.72	71.81	51.30	444.04%	364.25%	281.35%

沪深 300	19.8	15.47	13.45			
--------	------	-------	-------	--	--	--

资料来源：Wind、渤海证券研究所

5.投资风格转换 建议以防御为主

由于央行紧缩性货币政策持续打压投资者信心，市场上交易的活跃程度大幅下降，资金近期对水利建设、高铁建设、高端装备投资热情较高，有限的流动性使得市场投资风格发生了转换。

在计算机板块的个股方面，由于预计短期内计算机板块很可能继续落后于大盘，我们大幅减少月度股票池规模，将月度股票池调整为防御性较强的投资品种，维持对东华软件、天源迪科“买入”的投资评级，在高送转预期投资品种方面建议关注数字政通。

表 7 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	2011E	2010-9-30	2011-1-31	2009	2010E	2011E	
002065	东华软件	买入	0.57	0.75	1.03	3.42	24.23	42.82	32.31	23.52	7.08
300047	天源迪科	买入	0.55	0.68	0.95	9.33	26.28	47.98	38.65	27.66	2.82
算术平均								45.40	35.48	25.59	4.95

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股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，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“渤海证券股份有限公司”，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

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