

新兴产业成长性仍好 高成长个股估值修复是看点

谨慎推荐 维持评级

核心观点:

- 2011年1月份信息技术指数下跌9.77%，半导体指数下跌8.85%，许多科技股跌幅超过20%，而同期沪深300指数下跌1.65%。我们认为主要原因是，一方面市场资金面偏紧；另一方面，新IT股不断高价发行，IT个股标的稀缺性越来越差，加上前期行业估值过高，在几方面压力下行业出现较大幅度调整。
- 信息技术行业2011年平均预期市盈率为32倍，高于沪深300的12.05倍，样本公司未来两年平均复合增长率为32%，我们认为，就行业而言，不排除短期内仍有过度调整的可能性，但是整体估值已趋合理，基本面依然向好，加上2月份年报高增长及高送配行情将展开，部分优质个股经过前期充分调整已经具有较好的投资价值，高成长个股估值修复将是本月看点。
- 全球IT业继续保持高速增长，政府及企业IT需求仍然旺盛，我们认为，新应用及国产化替代将是未来IT行业投资的两条主线。考虑到行业公司的高成长性及各类主题性投资机会不断涌现，在估值合理的情况下，我们依然给予计算机行业谨慎推荐投资评级。
- 我们选择信维通信、东华软件、川大智胜、东软集团、大唐电信、用友软件、广联达、江海股份作为本月度投资组合。
- 我们认为，**东华软件（002065）**是市盈率最低的IT股之一，公司订单充裕、成长性明确；**川大智胜（002253）**正处于空管体制改革、行业建设的高峰期，上半年或有实质利好。
- **信维通信（300136）**受益于智能手机更新换代，公司不断切入国际大厂供货体系，业绩进入爆发性增长期；**大唐电信（600198）**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。

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

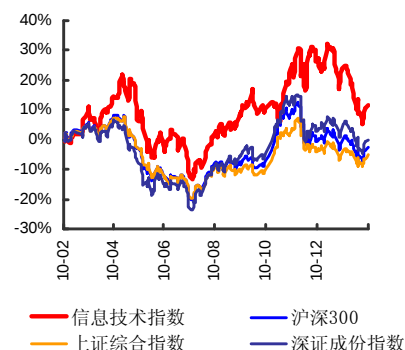
执业证书编号: S0130210070010

吴砚靖

✉: wuyanjing@chinastock.com.cn

☎: (8610) 6656 8330

近一年来信息技术指数走势



资料来源: 中国银河证券研究部

需要关注的重点公司

股票名称	股票代码	EPS(元)			PE (X)			10-12EPS	ROE2010E
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E	CAGR	
信维通信	300136	0.80	2.00	3.25	67.5	26.9	16.6	150.7%	45.2%
东华软件	002065	0.84	1.11	1.30	29.7	22.5	19.2	31.8%	24.5%
川大智胜	002253	0.61	1.12	1.81	63.0	34.1	21.1	84.5%	12.2%
东软集团	600718	0.45	0.52	0.65	33.4	29.1	23.2	15.0%	12.6%
大唐电信	600198	0.18	0.46	0.68	89.6	34.6	23.5	159.1%	10.9%
用友软件	600588	0.47	0.65	0.87	45.9	33.0	24.6	38.9%	16.9%
广联达	002410	0.91	1.46	1.95	64.2	40.0	29.9	60.6%	9.8%
江海股份	002484	0.55	0.81	1.14	49.6	33.5	23.8	48.2%	7.1%

资料来源: 中国银河证券研究部

投资概要:

2月投资逻辑与投资思路

2011年1月份信息技术指数下跌9.77%，半导体指数下跌8.85%，许多科技股跌幅超过20%，而同期沪深300指数下跌1.65%。我们认为主要原因是，一方面资金面偏紧；另一方面，新IT股不断高价发行，IT个股的标的稀缺性越来越差，加上前期行业估值过高，在几方面压力下行业出现较大幅度调整。

我们认为，就行业而言，不排除短期内仍有过度调整的可能性，但是整体估值已趋合理，基本面依然向好，加上2月份年报高增长及高送配行情将展开，部分优质个股经过前期充分调整已经具有较好的投资价值，高成长个股估值修复将是本月看点。

估值与组合投资建议:

信息技术行业2011年平均预期市盈率为32倍，高于沪深300的12.05倍，样本公司未来两年平均复合增长率为32%，考虑到行业公司的高成长性及各类主题性投资机会不断涌现，在估值合理的情况下，我们依然给予计算机行业谨慎推荐投资评级。

股票权重说明:

建议重点关注:

信维通信(300136)受益于智能手机更新换代，公司不断切入国际大厂供货体系，业绩进入爆发性增长期，我们给予20%的投资权重。

东华软件(002065)是市盈率最低的IT股之一，公司订单充裕、成长性明确，短期内具有较高的安全边际，我们给予20%的投资权重。

川大智胜(002253)正处于空管体制改革、行业建设的高峰期，公司09、10年大量订单尚未执行，另外，我们认为上半年公司或有实质利好，考虑到短期内公司市盈率优势不明显，我们给予15%的投资权重。

东软集团(600718)各主要业务需求景气，2011年将实现良好增长，软件外包已恢复高速增长，医疗信息化是看点，我们给予11%的投资权重。

大唐电信(600198)金融IC卡/煤矿安全信息化将进入实质性推广阶段，金融IC卡芯片有可能一季度前通过EMV认证，我们给予11%的投资权重。

用友软件(600588)2011年费用增长将减缓，盈利增长加速，给予11%的投资权重。

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，公司是国内IT上市公司中高成长性最明确的公司之一，理应享受一定的估值溢价，给予7%的投资权重。

江海股份(002484)受益于国家节能减排的政策部署，节能、变频市场促高端电解电容器需求快速增加，我们给予5%的投资权重。

组合表现的催化剂:

信维通信(300136): 切入大客户或在大客户供货体系中份额提升

用友软件(600588): 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。

大唐电信(600198): 金融IC卡芯片通过EMV认证。

广联达(002410): 业绩超预期及高送配。

主要风险因素:

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。

大唐电信(600198): EMV认证未通过。

目 录

一、软件和服务将带动全球IT行业增长.....	4
二、受益于产业结构升级 国内软件及服务行业景气攀升	5
三、云计算对IT企业影响深远.....	6
四、工业信息化+新兴应用带来投资机会 关注低估值个股	7
(一) 产业结构升级、信息化带动工业化是大课题	7
1、空管软件国产化进程加速	7
2、建筑行业信息化基数低 增长空间大	7
3、节能减排、低碳经济是国家重点支持领域	8
(二) 完善社会公共服务是十二五主题之一	8
1、新医改给医疗信息化带来机会	8
2、金融信息化将在深化金融体制改革进程中发挥作用	9
(三) 自主创新和新兴应用给行业带来高增长机会	9
1、云计算给管理软件及系统集成行业带来发展机会	9
2、便携式移动终端将受益于云计算、3G及移动互联网建设	9
五、投资组合考虑	10
信维通信 (300136): 智能手机带动 业绩爆发增长	12
信维通信 (300136) 战略与竞争力分析	15
东华软件 (002065): 订单充裕 成长明确	16
东华软件 (002065) 战略与竞争力分析	19
川大智胜 (002253): 受益于空管软件国产化大趋势	20
川大智胜 (002253) 战略与竞争力分析	23
大唐电信 (600198): EMV迁移带来重大投资机会	24
大唐电信 (600198) 战略与竞争力分析	27
插图目录	28
表格目录	28

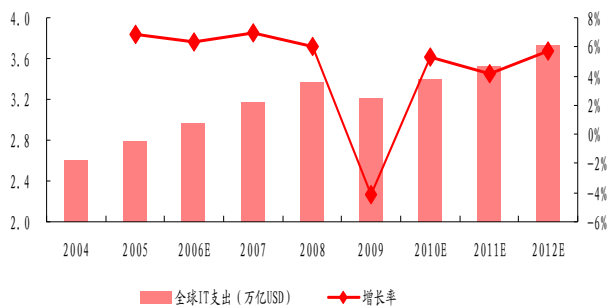
一、软件和服务将带动全球 IT 行业增长

全球 IT 行业 2010 年从 2008-2009 年的经济低谷中反弹，已恢复增长，根据 Gartner 最新数据，2010 年全球 IT 支出约为 34 千亿美元，同比增长 5.4%，已恢复至金融危机前的增长率水平。预计 2011 年全球 IT 支出达 36 千亿美元，同比增长 5.1%，其中，2009-2014 全球 IT 支出年平均增速约为 4.8%，全球 IT 支出将持续保持较快速增长，其中，新兴经济体 IT 产业的投资力度将持续加大。

2010 年 IT 支出高增长的原因是由于本轮经济危机中企业面临大幅削减 IT 支出造成 2009 年基数较低，2010 年随全球经济企稳，企业 IT 支出又逐步恢复。其中，2010 年全球 IT 支出主要应用于硬件设备更新，根据 IT 支出（包括政府）先投入硬件再投入软件的投资序列看来，我们预计 2011 年全球 IT 支出将主要集中在软件、IT 咨询、系统集成服务上，除智能手机等便携式互联消费电子产品外，其它硬件投资将放缓。

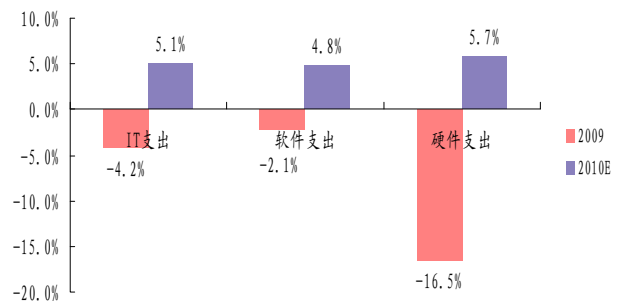
预计 2011 年全球企业办公软件销售额将超过 2.54 千亿美元，年增速将超过 7.5%，高于 2010 年的 6.1%；预计全球硬件支出将达 3.91 千亿美元，同比增长 7.5%，较 2010 年的 8.9% 有所放缓，2011 年软件和服务将占到全球 IT 支出的 44%，在美国等 IT 成熟度较高的国家比例可能达到 50%以上，由于软件和服务一般都需要很长的项目周期，因此我们预计未来 2 年内，软件和服务将带动全行业持续增长。

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

目前，新产品及新应用不断涌现。iPad、电子书、视频监控、导航设备、智能电网、物联网等新应用方兴未艾。云计算作为一种新的 IT 运营模式，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，按照 Gartner 的数据，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。

我们预计，在未来的 5-10 年里，以新兴技术和技术创新为主的 IT 产业仍将是支撑全社会经济发展的主导力量，并继续推进全社会生产生活方式及社会发展格局的深刻变革，全行业进入景气长周期，预计全球计算机行业年增速将保持在 4-6% 左右，行业景气将持续。

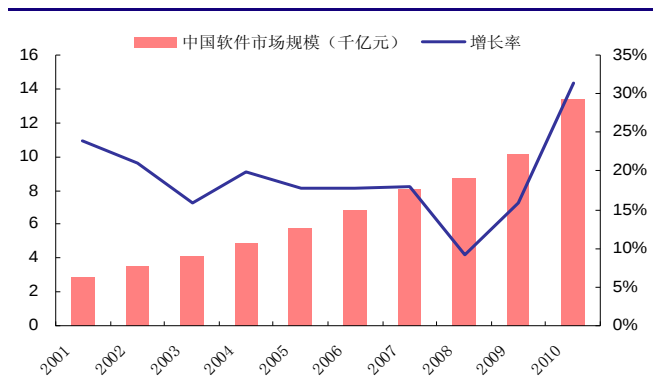
二、受益于产业结构升级 国内软件及服务行业景气攀升

2010 年国内计算机行业全面复苏，软硬件行业增速均高于 2009 年，其中，产业收入及利润增速稳步回升，业务结构调整加快，在 GDP 中占比也不断攀升。产业结构升级及信息化带动工业化给国内 IT 企业带来了极大的发展机会，我们预计，2011 年行业景气将持续。

当前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，而国内软件应用投入滞后明显，软件和服务需求后续发展潜力大。我们认为，软件业成长性和行业景气均好于硬件，未来大量需求将主要来自于大型企业和政府。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。

2010 年国内实现软件业务收入 13.36 千亿元，同比增长 31.3%，过去 10 年间产业规模年增长率约为 38%，软件行业占电子信息产业的比重由 2001 年的 6% 上升到 18%，在全球软件与信息服务业中所占份额由不足 5% 上升到超过 15%。软件业增加值占 GDP 的比重由 2001 年不足 0.3% 上升到超过 1%，从业人数由不足 30 万人提高到超过 200 万人。软件行业对中国的社会生产生活等多个领域的渗透和带动力持续增强。

图 3：中国软件市场规模持续增长



资料来源：CCW，工业和信息化部，中国银河证券研究部

十一五期间国内软件行业平均增速为 28%，收入增速较十五期间有所放缓，行业从高速增长转入相对平稳的新阶段，但 2010 年全产业收入增长明显快于 2009 年，软件产品收入 4.21 千亿元，同比增长 28.6%；嵌入式系统软件受通信类产品增长放缓影响，同比增长 15.1%，低于全行业平均增速。2010Q1-Q4 软件业务收入增速分别是 25.7%、31.8%、32.3%和 34%，营收及增速呈上升态势，预计随着软件国产化进程及国外产能转移进程加速，国内软件业高速增长可期。

IT 服务是指在信息技术领域服务商为其用户提供信息咨询、软件升级、硬件维修等全方位的服务，包含产品维护服务、IT 专业服务、集成和开发服务、IT 管理外包服务等。国内 IT 服务收入增长呈现加速趋势，与网络相关的信息服务发展迅速。

2010 年，信息技术咨询服务和信息技术增值服务收入分别为 1.23 和 2.18 千亿元，同比增长 37.2%和 44.6%，分别超过行业增速 5.9%和 13.3%，二者收入占全行业比重达 25.5%。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 0.59 千亿元，同比增长 73.1%；系统集成和支持服务实现收入 2.91 千亿元，同比增长 31.8%。

三、云计算对 IT 企业影响深远

云计算是继 PC、互联网之后的第三次 IT 产业革新浪潮，十二五规划已将云计算作为新一代 IT 产业研发与应用的重要领域之一，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。根据 IDC 的预测，2011 年全球 IT 收入的 15% 将来自于云计算或与云计算有关的技术支持及基础设施。预计 2011 年公共云计算服务应用将增长 30%，私有云计算部署也将呈现加速态势。

现有企业信息化建设的基本模式是企业购买软件、实施服务及硬件基础设施，构建企业的运行环境及运维队伍，确保系统对业务需求的响应。这种企业信息化建设模式存在很大的局限性：首先，系统和信息化建设不能对变化的业务需求做出快速响应，系统成为业务变革的制约因素；其次，随着信息化建设深入，系统复杂性以及信息量快速增加，企业需提前预置大量资源，IT 预算快速增长；第三，企业 IT 对业务需求的服务质量不稳定，规模服务能力和专业服务难以提高，服务改进以及创新能力较差，不能对重大服务或者危机做出有效响应。

而云计算具有与地点无关的资源池化、广泛的网络访问、按需自助服务、快速伸缩性、按照使用量付费等特性，其不仅促使信息化从传统的产品模式转变为服务模式，同时也带动了企业商业模式创新，而云计算平台是这些新商业模式和新价值观念的实现平台。另外，企业商业模式从产品转向服务将对信息系统带来巨大挑战，而云计算平台通过广泛互联、弹性部署能够有效支持企业从产品经营到服务经营的转变，支持企业面向消费者提供大规模个性化服务。

在云计算时代，信息化按需使用、弹性部署将提升系统对业务的适应性，突破对企业信息技术和信息人才的制约，消除信息系统对业务发展和变革的制约，成为业务变革真正的推动力。

另外，云计算商业运营平台通过规模化布置服务器资源、按需配置计算资源，可以将服务器的计算资源利用率从 15% 提高到 80%，并减少闲置资源的能量消耗，从而大大减少单位计算资源的能耗，促进节能环保。而企业可以减少信息化建设的初期投入，减少与数据中心相关的软硬件支出及运维人力支出，从而节约 IT 成本，降低 IT 建设风险。

虚拟化作为云计算的发展雏形已经被电信、金融等行业已经开始初步应用，即采用大后台、小前端的运营模式，将复杂的内容移到后台进行集中管理和控制，而前端越简单越好。这样的运营模式使企业管理变得更灵活，包括智能手机在内的各类便携式移动终端，可以实现所有的信息化应用。另外，虚拟化应用正在向政府、制造和中小企业用户快速延伸，其所运行的虚拟化应用也逐渐向企业核心应用方向发展。

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，国内企业如用友、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，但是云计算模式给工业信息化、完善社会公共服务及新型 IT 产品应用等带来的影响是巨大的。

四、工业信息化+新兴应用带来投资机会 关注低估值个股

我们认为，2011 年 IT 行业投资机会将主要围绕国家“十二五”计划布局，信息化带动工业化、节能减排、完善社会服务、自主创新等均是投资主题。

（一）产业机构升级、信息化带动工业化是大课题

目前国内制造业已到了转型升级的关键期，信息化和工业化日益融合，信息技术日益深入到企业运行的各个层面，从需求把握、产品设计、设备控制、供应链运营、人员沟通、知识管理到企业决策，信息技术日益发挥基础性的作用，帮助企业提高生产力。预计信息化带动工业化将是未来较长一段时期内的大课题，低碳经济和节能减排力度不断加大，产业结构升级将有很大一部分通过信息化手段完成。

另外，随着经济发展水平的提高，我国城镇化率水平将不断提升，预计将从现在的 47% 提升到 2015 年的 52%，2020 年城镇化率将达到 60% 左右。一般来说，城镇化率每提高一个百分点将带动 1 万亿元以上的 IT 投资，我们预计，随着城镇化进程加快，工业信息化建设将进入高峰期。

1、空管软件国产化进程加速

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，公司具有较好的投资机会。

2、建筑行业信息化基数低 增长空间大

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。

3、节能减排、低碳经济是国家重点支持领域

国家分别出台《节能减排综合性工作方案》、《节能目标责任和评价考核实施方案》、《房间空气调节器能效限定值及能效等级》等相关政策方案，随着节能减排及新能源政策的实施、智能电网的建设，节能空调、风力发电、电动汽车、混合动力汽车等产业将得到较大发展。

江海股份（002484）是国内唯一一家能够生产工业用大容量铝电解电容器的厂商，公司受益于全球消费升级、节能减排及新能源政策带来的新机会。

我们认为，消费升级+节能减排将大大带动变频家电和中高压变频器的销售增长，而光伏发电及新能源汽车领域将是公司重要的长期增长点。在国家的信息化带动工业化发展战略影响下，以江海为代表的国内企业有机会与 Chemi_con、Nichicon 等国际厂商竞争，并逐步完成高端全球化替代，未来公司将面临数倍的增长空间。

（二）完善社会公共服务是十二五主题之一

随着国内宏观政策向调结构促发展的思路转变，发展目标已经从数量逐步转向质量，如何完善公共服务，加强社会管理及政务电子化，提高民众满意度已经成为政府重要的发展目标，而信息化将是完善社会公共服务的重要手段。

1、新医改给医疗信息化带来机会

由于医改的实施，国内医疗卫生信息化处于快速上升期，需求呈现加速状态。作为十二五计划和新兴产业规划重点支持行业，医疗行业持续良好的增长性已受到市场广泛关注，医疗行业作为社会公共服务最重要的领域之一，其信息化建设空间巨大。如何实现医疗信息的共享及协同以及如何进一步降低医疗成本、提升服务水平，是为医疗行业信息化的重要发展目标。

2009 年我国医疗卫生行业城市信息化建设整体投入预计为 84.25 亿元，比 2008 年增长 19.4%，新医改将配套 8500 亿资金，假设其中 3%（255 亿）用于医疗卫生信息化，预计 2013 年将达到 180.54 亿元，年均增长率超过 20%，市场规模巨大。

IBM 已经将医疗行业纳入了智慧地球战略，同时，在中国联手 SAP 提供医院财务管理、医疗设备、药品等方面的解决方案；微软预计在未来十年内，医疗行业生态系统规模，将超过金融、电信行业，其医疗领域的研发投入位列公司全球业务第二位。由于国家明确规定此次医改方案实施将优先采用国内产品，我们认为国内 IT 厂商面临大机会。

东软集团（600718）是国内主要的医疗信息化企业之一。1 月 11 日，东软集团公告收购望海康信 73.14% 股权，是迄今为止国内医疗信息化行业最大的一次并购。通过此次收购合作，将进一步加强和扩展东软在医院管理和区域卫生管理两个业务方向产品线的丰富性和优质客户的覆盖度，东软将在已有产品和解决方案基础上，扩充并加强医疗 ERP 产品线，并将通过系统整合其医疗 IT 业务，为客户提供更全面、优质的医疗卫生与健康管理服务方案。

2、金融信息化将在深化金融体制改革进程中发挥作用

深化金融体制改革是今后经济社会发展的重要课题。金融创新和后危机时代的金融制度监管将成为焦点，特别是财富管理、移动支付、农信合作、金融安全等都将对信息化建设提出更高的要求。金融行业作为社会公共服务中最重要的领域之一，在经济社会发展中发挥了重要的支撑和促进作用，其信息化建设力度仍将持续加大。

2010 年金融信息化最重要的事件之一就是央行下发文件要求银行按照 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。

大唐电信（600198）旗下的大唐微电子是金融 IC 卡芯片厂商，目前正在接受国际 EMV 组织的认证，预计随着大唐通过 EMV 标准认证，银监会一定程度采用大唐的芯片，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。而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。

（三）自主创新和新兴应用给行业带来高增长机会

国家在调整产业结构的同时，不断加强自主创新力度，同时积极跟进全球各类新兴 IT 应用。预计新产品和新应用既是未来 IT 企业增长的新契机，同时，也是未来国家政策倾斜的方向。

1、云计算给管理软件及系统集成行业带来发展机会

用友软件（600588）作为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。

在过去 10 年中，用友软件成功实现了从财务软件向管理软件的第一次转型，未来几年将实现从管理软件向云服务的第二次战略转型。云计算是用友升级商业模式、提高盈利能力，也是用友加速市场拓展（包括欧美市场）和营业增长的契机。2010 年公司采取了扩张型的发展战略，人员、费用增长均较快，预计 2011 年将以盈利为重要目标，费用率水平将下降，业绩增长可期。

东华软件（002065）是系统集成和软件、服务于一体的 IT 厂商之一，其业务覆盖了多个行业，以大企业和政府为主。公司 2007-2009 年累积了许多未完成订单，公司业务正处于快速发展时期，而对神州新桥的收购及其他并购加速了公司外延式增长进程，我们预计 2011 年业绩增速将在 30%以上。

2、便携式移动终端将受益于云计算、3G 及移动互联网建设

从云计算来看，物联网可以看出是一个基于互联网的，以提高物理世界运行、管理、资源使用效率等水平为目标的大规模云计算系统，而 3G 建网及移动互联网让移动接入更加多样化，随着 3G 及 Wifi 网络铺开及建设力度加大，智能手机、平板电脑等作为随时随地接入互联

网后端云计算资源的便携式消费电子终端设备将面临发展机会。

信维通信（300136）是国内主要的移动终端天线供应商，主要产品是手机天线、蓝牙天线、天线组件、手机电视天线、GPS 终端天线等移动终端天线。

随着智能手机时代的到来，手机用户对功能要求的日益增多，手机天线已从单根主通信天线发展到可以配置蓝牙、WiFi、GPS、手机电视、收音机等多个天线。预计随着智能手机普及，蓝牙、WiFi、手机导航等多种功能将逐渐变为标配，单机将配置更多天线。另外，随着下游整机厂商的发展以及移动通信技术应用扩展，天线应用已经从最早的车载电话、无线寻呼、手机、PC 等扩展到上网本、无线上网卡、GPS、移动电视及其它各类便携式消费电子产品等领域，其下游应用市场还在不断扩大。另外，多天线分集技术及 MIMO 多天线方案被越来越多的移动终端所采用，多天线技术方案成为趋势，天线行业市场容量不断扩大。

我们认为，现在手机年出货在 13 亿部左右，单机用 2 根天线，以此推算手机天线市场至少有 52 亿元的市场空间，再加上上网本、GPS 等，行业每年约有近百亿元的市场空间，而行业下游应用市场正在不断扩大，各类便携式消费电子产品不断涌现，多天线技术方案成为主流，智能手机等整机配置天线数量越来越多，我们认为，未来行业和公司均将面临爆发性增长机会。

五、投资组合考虑

我们选择信维通信、东华软件、川大智胜、东软集团、大唐电信、用友软件、广联达、江海股份作为本月度投资组合。

信维通信（300136）受益于智能手机更新换代，公司不断切入国际大厂供货体系，业绩进入爆发性增长期，我们给予 20%的投资权重。

东华软件（002065）是市盈率最低的 IT 股之一，公司订单充裕、成长性明确，短期内具有较高的安全边际，我们给予 20%的投资权重。

川大智胜（002253）正处于空管体制改革、行业建设的高峰期，公司 09、10 年大量订单未执行完全，另外，我们认为上半年公司或有实质利好，考虑到短期内公司市盈率优势不明显，我们给予 15%的投资权重。

东软集团（600718）各主要业务需求景气，2011 年将实现良好增长，软件外包已恢复高速增长，医疗信息化是看点，我们给予 11%的投资权重。

大唐电信（600198）金融 IC 卡/煤矿安全信息化将进入实质性推广阶段，金融 IC 卡芯片有可能一季度前通过 EMV 认证，我们给予 11%的投资权重。

用友软件（600588）2011 年费用增长将减缓，盈利增长加速，给予 11%的投资权重。

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，公司是国内 IT 上市公司中高成长性最明确的公司之一，理应享受一定的估值溢价，给予 7%的投资权重。

江海股份（002484）受益于国家节能减排的政策部署，节能、变频市场促高端电解电容器需求快速增加，我们给予 5%的投资权重。

表 1: 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	19.84	14.58	12.05
计算机行业（样本公司）	66.8	45.6	31.8
信息技术指数	98.91	43.63	32.16

资料来源:WIND, 中国银河证券研究部

表 2: 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	2012E	2009A	2010E	2011E	2012E			
软件外包行业												
东软集团	600718	0.52	0.45	0.52	0.65	28.8	33.4	29.1	23.2	15.00%	2.23	谨慎推荐
浙大网新	600797	0.04	0.09	0.17	0.27	151.6	70.2	37.1	23.9	89.30%	0.79	未评级
海隆软件	002195	0.27	0.47	0.59	0.79	81.3	46.9	37.5	28	25.10%	1.87	未评级
管理软件行业												
广联达	002410	0.58	0.91	1.46	1.95	100.4	64.2	40	29.9	60.60%	1.06	推荐
川大智胜	002253	0.45	0.61	1.12	1.81	85.1	63	34.1	21.1	84.50%	0.75	推荐
用友软件	600588	0.73	0.47	0.65	0.87	29.5	45.9	33	24.6	38.90%	1.18	谨慎推荐
远光软件	002063	0.45	0.76	1.01	1.34	60.2	35.5	26.7	20	32.70%	1.08	谨慎推荐
石基信息	002153	0.59	0.92	1.25	1.67	76.1	48.6	35.8	26.9	35.80%	1.36	石基信息
恒生电子	600570	0.33	0.39	0.52	0.68	54.2	45.9	34.5	26.4	32.80%	1.4	未评级
行业解决												
东华软件	002065	0.57	0.84	1.11	1.3	44.1	29.7	22.5	19.2	31.80%	0.93	推荐
太极股份	002368	0.62	0.91	1.23	1.7	75.8	52	38.2	27.7	36.00%	1.44	推荐
华胜天成	600410	0.37	0.43	0.57	0.72	38.9	33.4	25.7	20.2	30.20%	1.11	谨慎推荐
专用硬件												
海康威视	002415	1.41	2.02	2.65	3.7	56.6	39.6	30.1	21.6	31.40%	1.26	推荐
航天信息	600271	0.66	0.91	1.06	1.25	36.2	26.3	22.7	19.2	16.00%	1.64	推荐
广电运通	002152	1.13	1.42	1.88	2.47	38.9	31.1	23.4	17.9	32.70%	0.95	谨慎推荐
特定领域												
大唐电信	600198	0.13	0.18	0.46	0.68	121.6	89.6	34.6	23.5	159.10%	0.56	推荐
同方股份	600100	0.35	0.54	0.8	1.22	71.9	47	31.9	20.9	47.40%	0.99	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

信维通信 (300136): 智能手机带动 业绩爆发增长

所属行业: 电子元器件

分析师: 王家炜 王莉

信维通信是国内主要的内置手机天线厂商之一,也是 A 股上市公司中唯一的天线厂商,公司通过柔性化定制及快速响应能力不断切入国际大厂供货体系,未来业绩弹性很大。

表 3: 信维通信 (300136) 关键指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E
销售收入(百万元)	57	95	140	315	519	760
YoY(%)	234%	66%	48%	124%	65%	46%
净利润(百万元)	18	33	53	134	217	315
YoY(%)	436%	79%	62%	151%	62%	45%
全摊薄 EPS(元)	0.28	0.49	0.80	2.00	3.25	4.73
PE(X)	30	83	69	27	17	12
EV/EBITDA(X)	27	69	56	22	12	8
ROIC	60%	35%	8%	16%	21%	23%

资料来源: 中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测:

预计未来 3 年内,全球手机出货量将保持稳定增长,同时,随着 3G 技术成熟及全球消费升级,手机存量客户换机效应显著,智能手机渗透率不断提高,预计手机智能化应用将成为未来发展趋势。预计移动终端天线下游应用市场还将不断扩大。预计多天线分集技术及 MIMO 多天线方案被越来越多的移动终端所采用。

预计公司 2011 年在三星和华为的供货份额占比将提升,并正式对 RIM 批量供应手机连接器。未来公司还将开拓更多的国内外优质客户。我们认为公司毛利率水平在 2-3 年内可维持。

我们与市场不同的观点:

市场普遍认为公司所在的天线行业在整机中占比太小,市场容量一般,行业及公司难有爆发性增长,我们认为,现在手机年出货在 13 亿部左右,单机用 2 根天线,以此推算手机天线市场至少有 52 亿元的市场空间,再加上上网本、GPS 等,行业每年约有近百亿元的市场空间,而行业下游应用市场正在不断扩大,各类便携式消费电子产品不断涌现,多天线技术方案成为主流,智能手机等整机配置天线数量越来越多,我们认为,未来行业和公司均将面临爆发性增长机会。

估值与投资建议:

预计 2010-2013 年公司 EPS 分别是 0.80、2.00、3.25、4.73 元,对应的 PE 是 69、27、17、12,其预期市盈率低于同行业上市公司,且公司业绩爆发性非常好,给予推荐投资评级。

股价表现的催化剂:

公司切入新的重量级大客户;公司在现有大客户中供货份额占比提升;同行业并购。

主要风险因素:

大客户依赖风险。

表 4: 信维通信 (300136) 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	3.6	40.5	564.6	657.7	826.6	营业收入	57.3	95.0	140.3	314.6	519.2
应收票据	3.1	7.0	10.3	23.1	38.1	营业成本	27.9	40.1	54.3	105.9	173.8
应收账款	12.6	19.8	29.2	65.6	108.2	营业税金及附加	0.2	0.4	0.5	1.2	1.9
预付款项	2.5	2.5	2.4	2.2	1.8	销售费用	0.8	2.5	4.2	9.4	15.6
其他应收款	0.6	1.0	1.5	3.4	5.7	管理费用	10.5	16.6	28.1	62.9	103.8
存货	9.1	11.9	16.1	31.4	51.5	财务费用	0.0	-0.3	-5.5	-11.7	-14.2
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	-0.3	0.2	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	14.9	25.5	23.6	21.8	19.9	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	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	18.1	35.6	58.7	146.9	238.2
无形资产	0.0	6.2	5.6	5.0	4.3	营业外收支净额	0.3	0.6	-0.1	0.0	0.0
长期待摊费用	0.4	1.1	1.0	0.9	0.8	税前利润	18.4	36.2	58.6	146.9	238.2
资产总计	46.8	115.5	654.3	810.9	1056.9	减: 所得税	0.0	3.2	5.3	13.2	21.4
短期借款	0.0	10.0	0.0	0.0	0.0	净利润	18.4	32.9	53.3	133.7	216.8
应付票据	0.0	0.5	0.6	1.2	2.0	归属于母公司的净利润	18.4	32.9	53.3	133.7	216.8
应付账款	10.9	15.7	21.0	41.0	67.2	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	1.2	0.8	0.2	-1.2	-3.4	基本每股收益	1.84	0.66	0.80	2.00	3.25
应付职工薪酬	1.6	2.0	3.0	6.7	11.1	全摊薄每股收益	0.28	0.49	0.80	2.00	3.25
应交税费	0.4	2.6	2.6	2.6	2.6	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	3.0	0.3	0.3	0.3	0.3	成长性					
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营收增长率	233.7%	65.9%	47.6%	124.3%	65.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	384.2%	98.2%	49.9%	154.3%	65.7%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	436.0%	79.0%	62.0%	150.6%	62.2%
负债合计	17.2	34.1	29.9	52.8	82.0	盈利性					
股东权益合计	29.7	81.4	624.4	758.1	974.9	销售毛利率	51.4%	57.8%	61.3%	66.3%	66.5%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	32.1%	34.6%	38.0%	42.5%	41.8%
净利润	18	33	53	134	217	ROE	62.0%	40.5%	8.5%	17.6%	22.2%
折旧与摊销	2	4	3	3	3	ROIC	60.19%	35.32%	7.75%	16.23%	20.92%
经营活动现金流	12	33	39	81	155	估值倍数					
投资活动现金流	-8	-22	0	0	0	PE	29.8	83.4	68.6	27.4	16.9
融资活动现金流	-3	26	485	12	14	P/S	9.6	28.9	26.1	11.6	7.0
现金净变动	1	37	524	93	169	P/B	18.5	33.7	5.9	4.8	3.8
期初现金余额	3	4	40	565	658	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	4	40	565	658	827	EV/EBITDA	27.3	69.3	55.5	21.8	12.5

资料来源: 公司报告, 中国银河证券研究部

表 5: 信维通信 (300136) DCF 折现模型

万元	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	3545	5315	13518	22406	32831	39397	47277	54368	59805	65785	69075
所得税	318	477	1214	2012	2948	3537	4244	4881	5369	5906	6201
NOPLAT	1785	3227	4838	12305	20394	29883	35860	43032	49487	54436	59879
营运资金净变动	-1039	-945	-1155	-4320	-5050	-5988	-3943	-4731	-4360	-3499	-3849
资本支出	-1063	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
自由现金流	1593	3943	8244	15604	24155	32177	38560	45386	51196	56290	60732

WACC	8.17%	Ke	14.48%
永续增长率	3.00%	Kd	0.50%
终值	30155	t	8.98%
企业价值	829007	Rf	4.50%
非核心资产价值	60505	E(Rm)	12.00%
债务价值	220	Rm - Rf	7.50%
股权价值	828787	D/A	0.06%
股本	6667	E/A	99.94%
每股价值 (元)	124.31	Beta	1.33

估值		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	6.09%	127.91	135.81	145.27	156.78	171.11
	6.59%	117.15	123.58	131.15	140.22	151.26
	7.09%	107.97	113.26	119.42	126.69	135.39
	7.59%	100.05	104.46	109.54	115.45	122.42
	8.09%	93.16	96.87	101.10	105.97	111.65
	8.59%	87.12	90.26	93.82	97.88	102.56
	9.09%	81.78	84.47	87.48	90.90	94.80

资料来源: 中国银河证券研究部

信维通信（300136）战略与竞争力分析

公司基本情况介绍

信维通信是国内主要的移动终端天线供应商。主要产品是手机天线、蓝牙天线、天线组件、手机电视天线、GPS 终端天线等移动终端天线。此外，公司还开发出无线网卡天线、无线 POS 机天线、车载天线等其他移动终端天线，并已经开始小批量生产及销售。

公司已经成功切入三星、华为、JABIL、RIM 等大厂商供货体系，目前公司在三星和华为的天线总采购份额中占比均较低，和 RIM 已有合作项目试产，公司尚未正式对 JABIL 供货，预计未来份额提升的空间很大。另外，只要通过了一家供应商认证，公司就有机会对其同时销售天线和连接器产品，协同效应明显，业绩弹性大。

我们预计，2011 年公司在三星和华为的供货份额占比将大幅提升，并将正式对 RIM 批量供应天线连接器。

公司战略分析	SWOT 评价	总分值 3.9
优势	柔性化定制+快速响应能力突出，是国内同行中测试能力较好的企业，已通过多家整机厂商认证，最先在 A 股上市。	分值：4.5
劣势	产品较单一，客户谈判能力待加强。	分值：3.5
机会	移动终端天线行业景气提升，国内移动终端市场景气带动产能转移加速。	分值：4.5
威胁	移动终端整机行业景气度有较强的周期性，公司可能受下游景气影响。	分值：3.0

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	公司产品成本构成中有 68%左右是 SUS 和铜类料带、PC 和 ABS 塑料、FPC 柔性电路板等生产材料。主要的设备及原材料供应商所在行业成熟度高、且较分散，不会对公司构成影响。	分值：4.5
新进入壁垒	客户认证壁垒高。通常取得国际大厂认证需要 2-4 年的时间，新进入壁垒明显。	分值：5.0
客户力量	公司受下游整机厂商的影响较大，大客户依赖明显，不过通常一家整机厂商确定了天线供应商之后会有一定的粘性。整机厂商有价格谈判能力，但是价格敏感度不高。	分值：2.5
替代产品	短期来看天线无替代品。	分值：5.0
竞争对手	公司面临来自国外 laird、pulse 等大厂商的竞争，这些厂商技术实力及产品线均优于国内厂商，但是柔性及定制化能力不及公司。	分值：3.0

注：分值 1-5，越高越好；+ 表示未来好转，- 号表示未来变差

东华软件（002065）：订单充裕 成长明确

所属行业：软件与集成

分析师：王家炜 王莉 吴砚靖

东华软件具有适合国内市场的营销管理体系、技术实施管理体系、收购整合方式，这是公司相对于其他众多竞争对手的重要优势所在。公司正处于顺利发展状态，优势地位还在增强。

表 6：东华软件（002065.SZ）关键指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	1158.9	1548.9	1909.8	2280.3	2736.4
EBITDA(百万元)	194.3	256.4	387.5	505.4	592.5
净利润	177.7	241.0	357.5	471.2	554.5
摊薄 EPS(元)	0.63	0.57	0.79	1.04	1.23
PE(X)	38.7	42.8	30.5	23.2	19.7
EV/EBITDA(X)	33.6	39.0	26.6	19.8	16.3
PB(X)	6.3	8.0	6.6	5.4	4.4
ROIC	14.59%	15.95%	21.24%	22.78%	22.08%

资料来源：中国银河证券研究部

驱动因素、关键假设及主要预测：

东华软件的业务应用覆盖了非常宽的行业领域，在银行、医疗、电网、石化、水利、交通、通信、煤炭等 IT 投资热点行业均具有很强的竞争力。公司经营战略偏重于大型企业客户，自身具备持续 IT 投入能力，也存在通过 IT 投入来提升内部复杂管理水平的需求。再有东华软件对于行业的整合卓有成效，形成通过收购加速发展的模式。

公司 2007、2008、2009 年获得合同额为 12 亿元、18.6 亿元、20 亿元，分别超过当年营业收入的 50%、60%和 21%，2010 年订单额也充裕，后续业绩成长有保障。预计未来公司还将有持续并购。

我们与市场不同的观点：

行业解决方案领域正在经历整合，新的有竞争力的企业将获得持续增长，东华软件正是这样企业的核心代表。

公司估值与投资建议：

2010 年预期市盈率为 23 倍，在 IT 行业中属于偏低之列。维持推荐评级。

股票价格表现的催化剂：

公司考虑收购其他集成与服务企业，如果实现大型收购，可迅速提升公司价值。

主要风险因素：

公司发展快速，又有兼并收购，存在出现管理和成长瓶颈的风险。

表 7: 东华软件（002065）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	416.8	412.0	595.9	919.4	1260.3	营业收入	1158.9	1548.9	1909.8	2280.3	2736.4
应收票据	5.8	5.1	6.3	7.6	9.1	营业成本	865.2	1139.1	1350.3	1587.1	1915.5
应收账款	254.5	254.6	314.0	374.9	449.9	营业税金及附加	11.3	13.0	16.0	19.2	23.0
预付款项	95.3	79.4	92.9	108.8	128.0	销售费用	35.9	54.3	59.2	70.7	84.8
其他应收款	82.7	88.8	114.6	136.8	164.2	管理费用	68.0	107.6	112.7	114.0	136.8
存货	592.0	665.1	788.3	926.6	1118.3	财务费用	2.7	2.8	5.1	3.8	2.6
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	3.6	5.6	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	10.1	38.7	38.7	38.7	38.7	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	124.7	148.0	138.7	127.2	114.4	投资收益	0.0	0.0	8.0	8.0	8.0
在建工程	7.6	9.9	5.7	3.6	2.6	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	172.3	226.4	374.5	493.6	581.7
无形资产	3.4	6.0	5.4	4.8	4.2	营业外收支净额	16.3	27.8	5.0	5.0	5.0
长期待摊费用	1.2	2.3	2.1	1.9	1.6	税前利润	188.6	254.3	379.5	498.6	586.7
资产总计	1866.0	1976.9	2368.0	2915.5	3556.5	减：所得税	10.9	13.2	22.0	27.4	32.3
短期借款	70.0	100.0	0.0	0.0	0.0	净利润	177.7	241.0	357.5	471.2	554.4
应付票据	4.0	56.5	67.0	78.7	95.0	归属于母公司的净利润	177.7	241.0	357.5	471.2	554.5
应付账款	119.9	83.8	98.0	115.2	139.0	少数股东损益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	581.2	407.2	521.8	658.6	822.8	基本每股收益	0.63	0.57	0.79	1.04	1.23
应付职工薪酬	0.7	0.4	0.4	0.4	0.4	稀释每股收益	0.63	0.57	0.79	1.04	1.23
应交税费	-7.0	16.9	16.9	16.9	16.9	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	7.2	9.2	9.2	9.2	9.2	成长性					
其他流动负债	0.0	6.9	6.9	6.9	6.9	营收增长率	45.2%	33.7%	23.3%	19.4%	20.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	89.2%	31.5%	58.2%	31.7%	17.8%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	87.5%	35.6%	48.3%	31.8%	17.7%
负债合计	782.5	680.8	720.1	885.8	1090.2	盈利性					
股东权益合计	1083.5	1296.1	1647.9	2029.7	2466.3	销售毛利率	25.3%	26.5%	29.3%	30.4%	30.0%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	15.3%	15.6%	18.7%	20.7%	20.3%
净利润	177.7	241.0	357.5	471.2	554.4	ROE	16.4%	18.6%	21.7%	23.2%	22.5%
折旧与摊销	15.7	21.5	15.8	16.0	16.2	ROIC	14.6%	15.9%	21.2%	22.7%	22.0%
经营现金流	165.6	68.3	288.2	410.2	454.8	估值倍数					
投资现金流	-19.7	-70.4	6.5	6.5	6.5	PE	38.7	42.8	30.5	23.2	19.7
融资现金流	-33.4	-2.7	-110.8	-93.2	-120.4	P/S	5.9	6.7	5.7	4.8	4.0
现金净变动	112.5	-4.8	183.9	323.5	340.9	P/B	6.3	8.0	6.6	5.4	4.4
期初现金余额	304.3	416.8	412.0	595.9	919.4	股息收益率	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	1.1%
期末现金余额	416.8	412.0	595.9	919.4	1260.3	EV/EBITDA	33.6	39.0	26.6	19.8	16.3

资料来源:公司报告, 中国银河证券研究部

表 8: 东华软件（002065）DCF 折现模型

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2018E
EBIT	23488	37165	48935	57628	69293	80380	91633	103545	115971	128727	141600
所得税	1223.4	2155.6	2691.5	3169.6	3811.1	4420.9	5039.8	5695.0	6378.4	7080.0	7788.0
NOPLAT	16828	22265	35009	46244	54458	65482	75959	86593	97850	109592	121647
营运资金净变动	-4616	-18798	-8382	-7276	-11040	-9409	-8497	-6141	-4883	-3124	-819.5
资本支出	-2553	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150	-150
自由现金流	3059.6	28057	40420	44885	57552	68952	81952	94477	107986	122356	137415

WACC	9.72%		Ke	11.4%		估值		g				
永续增长率	1%		Kd	6.1%				0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
终值	65926.2		t	25.0%		WACC	7.37%	39.09	40.90	43.00	45.46	48.37
企业价值	1324256		Rf	4.5%			7.87%	36.48	38.00	39.75	41.77	44.14
非核心价值	104659		E(Rm)	14.5%			8.37%	34.19	35.48	36.96	38.64	40.59
债务价值	0.00		RmRf	10.0%			8.87%	32.17	33.28	34.53	35.95	37.57
股权价值	1324256		D/A	0.0%			9.37%	30.38	31.34	32.41	33.61	34.98
股本	45098		E/A	100%			9.87%	28.79	29.62	30.54	31.57	32.73
每股价值	31.09		Beta	0.69			10.4%	27.36	28.08	28.87	29.76	30.76

资料来源：中国银河证券研究部

东华软件（002065）战略与竞争力分析

公司基本情况介绍

公司是极具有竞争力的行业解决方案提供商，利润率领先于行业。

客户覆盖了石化、医疗、电力、电信、金融等多个行业，因此受各行业投资波动的影响小。最新公司收购了联银通和华信北美公司，成为银行领域领先的 IT 方案解决商和服务供应商。

公司战略分析	SWOT 评价	总分值 4.0
优势	管理严谨、技术规范，项目中标率高。项目实施成本低，成本优势显著，而且实施质量好，是运作成本低、经营效率高的典范，其他竞争者很难模仿。	分值：4.5
劣势	覆盖的行业较为分散。	分值：3.5
机会	收购企业战略，形成互补优势，加速发展。	分值：4.0
威胁	在向更大规模的发展中，需要调整管理和形成公司新文化以适应新规模。需要整合被收购的诸多企业和团队。	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	主要是硬件设备供应商，与系统集成商大约具有对等的谈判力量。供应商的销售压力很大，需要与系统集成商合作。	分值：3.5
新进入壁垒	小项目的进入壁垒很低，但是现在大企业和政府的招投标都较规范，还有资质要求，因此这些项目领域的新进入壁垒较高。	分值：3.0
客户力量	在行业解决方案领域，客户无疑具有重大决定力量。但是有些大企业客户或者持续进行的项目，通常可以有较好的利润率，这些客户希望与供应商维持稳定的关系。	分值：5.0
替代产品	无替代产品。	分值：5.0
竞争对手	行业内激烈竞争，供应商众多。行业解决方案供应商之间的服务能力和项目管理能力具有差异化，而且这种差距在短时间内很难被弥合。	分值：3.0

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：王家炜 王莉 吴砚靖

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 9：川大智胜（002253.SZ）关键指标预测

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
销售收入(百万元)	117.1	126.7	153.8	246.3	369.4
EBITDA(百万元)	29.7	27.8	40.8	65.5	98.8
净利润	30.2	33.6	41.9	74.9	120.3
摊薄 EPS(元)	0.58	0.54	0.56	1.00	1.61
PE(X)	65.5	70.6	67.9	38.0	23.7
EV/EBITDA(X)	58.5	78.1	63.7	39.1	25.2
PB(X)	5.2	6.1	6.6	5.8	4.8
ROIC	5.82%	5.03%	7.05%	10.82%	14.25%
总资产周转率	0.34	0.29	0.32	0.45	0.55

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。截止到目前，民航和军航十一五规划的多数项目尚未实施，目前正在需求高峰期。

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，十二五规划的空管投入将比十一五增长 100% 以上。

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：

2011 年预期市盈率为 38 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 10: 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	250.5	287.8	353.3	营业收入	117.1	126.7	153.8	246.3	369.4
应收票据	0.0	0.1	0.1	0.2	0.3	营业成本	72.0	80.3	92.1	142.3	208.8
应收账款	44.5	56.3	68.4	109.5	164.2	营业税金及附加	2.0	1.3	1.6	2.6	3.9
预付款项	7.8	23.5	23.5	23.5	23.5	销售费用	6.2	9.8	11.1	17.7	26.6
其他应收款	3.1	5.0	4.6	7.4	11.1	管理费用	13.6	15.2	16.6	26.6	39.9
存货	40.5	35.3	40.5	62.6	91.8	财务费用	-0.2	-6.1	-0.8	-1.0	-1.2
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	3.0	2.4	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	0.0	0.0	0.0
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	30.2	55.5	91.3
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	13.7	23.0	34.7
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	31.2	35.0	43.9	78.5	126.0
资产总计	435.5	450.3	504.5	600.9	747.0	减: 所得税	1.7	1.0	2.9	5.3	8.4
短期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润	29.5	33.9	41.0	73.3	117.6
应付票据	1.8	0.6	0.7	1.1	1.6	归属于母公司净利润	30.2	33.6	41.9	74.9	120.3
应付账款	5.5	21.4	24.2	37.3	54.8	少数股东损益	-0.7	0.3	-0.9	-1.7	-2.7
预收款项	34.2	26.7	35.9	50.7	72.8	基本每股收益	0.58	0.54	0.56	1.00	1.61
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	0.56	1.00	1.61
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%	21.4%	60.1%	50.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT 增长率	-4.6%	-13.5%	61.2%	76.1%	58.3%
预计负债	7.5	7.4	7.4	7.4	7.4	净利润增长率	15.3%	11.4%	24.7%	78.8%	60.5%
负债合计	58.5	63.3	76.6	109.7	156.3	盈利性					
股东权益合计	377.0	386.9	427.9	491.1	590.7	销售毛利率	38.5%	36.6%	40.1%	42.2%	43.5%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	25.8%	26.5%	27.3%	30.4%	32.6%
净利润	29.5	33.9	41.0	73.3	117.6	ROE	8.0%	8.7%	9.8%	15.3%	20.4%
折旧与摊销	6.5	7.7	8.4	8.5	8.6	ROIC	5.82%	5.03%	7.05%	10.8%	14.2%
经营活动现金流	35.9	25.8	48.1	47.9	83.8	估值倍数					
投资活动现金流	-29.4	-35.2	-1.5	-1.5	-1.5	PE	65.5	70.6	67.9	38.0	23.7
融资活动现金流	146.7	-22.3	0.8	-9.1	-16.8	P/S	16.9	18.7	18.5	11.6	7.7
现金净变动	153.3	-31.7	47.5	37.3	65.5	P/B	5.2	6.1	6.6	5.8	4.8
期初现金余额	85.9	239.2	203.0	250.5	287.8	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.6%
期末现金余额	239.2	207.5	250.5	287.8	353.3	EV/EBITDA	58.5	78.1	63.7	39.1	25.2

资料来源: 公司报告, 中国银河证券研究部

表 11: 川大智胜 (002253) DCF 折现模型

	2009A	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
EBIT	2006.7	3235.0	5696.4	9019.4	11725.2	14070.2	16602.8	19259.3	21955.6	24590.3	27049.3
所得税	59.3	216.7	381.7	604.3	785.6	942.7	1112.4	1290.4	1471.0	1647.5	1812.3
NOPLAT	2195.5	1947.4	3018.3	5314.8	8415.1	10939.6	13127.5	15490.4	17968.9	20484.6	22942.7
营运资金净变动	-57.7	-1988.9	-502.6	-3771.7	-4766.7	-3450.6	-2030.1	-1846.7	-1483.7	-914.3	-122.6
资本支出	-322.0	-150.0	-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	3210.1	2247.2	4361.8	8211.6	11829.1	14384.5	17235.0	20329.0	23587.9	26906.5

WACC	9.25%	Ke	10.3%
永续增长率	2%	Kd	0.0%
终值	13377.7	t	10.0%
企业价值	274595.9	Rf	4.5%
非核心资产价值	20302.1	E(Rm)	14.5%
债务价值	451.07	Rm - Rf	10.0%
股权价值	274144.8	D/A	0.2%
股本	7488.0	E/A	99.8%
每股价值	43.93	Beta	0.58

估值		g				
		0.00%	0.50%	1.00%	1.50%	2.00%
WACC	7.37%	48.58	51.01	53.82	57.10	61.00
	7.87%	45.10	47.14	49.48	52.19	55.36
	8.37%	42.05	43.79	45.76	48.02	50.63
	8.87%	39.37	40.86	42.53	44.43	46.61
	9.37%	36.99	38.27	39.70	41.32	43.15
	9.87%	34.87	35.98	37.21	38.59	40.15
	10.37%	32.97	33.93	35.00	36.19	37.53

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

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 12：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。

国家安监总局发布《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 13: 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 14: 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无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无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

插图目录

图 1: 全球IT支出及预测	4
图 2: 全球IT各子行业 2009-2010E年支出增长率预测	4
图 3: 中国软件市场规模持续增长	5

表格目录

表 1: A股计算机行业与A股市场的估值比较	11
表 2: 计算机类上市公司估值比较	11
表 3: 信维通信 (300136) 关键指标预测	12
表 4: 信维通信 (300136) 财务报表预测	13
表 5: 信维通信 (300136) DCF折现模型	14
表 6: 东华软件 (002065.SZ) 关键指标预测	16
表 7: 东华软件 (002065) 财务报表预测	17
表 8: 东华软件 (002065) DCF折现模型	18
表 9: 川大智胜 (002253.SZ) 关键指标预测	20
表 10: 川大智胜 (002253) 财务报表预测	21
表 11: 川大智胜 (002253) DCF折现模型	22
表 12: 大唐电信 (600198.SH) 关键指标预测	24
表 13: 大唐电信 (600198) 财务报表预测	25
表 14: 大唐电信 (600198) DCF折现模型	26

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。

王家炜，IT 行业研究证券分析师，总监。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

王莉，IT 行业研究证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。

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，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）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