

行业跟踪

政策支持力度加强，业绩普遍低于预期

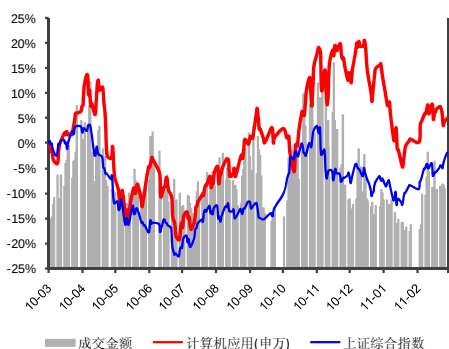
软件及服务

2011 年 03 月 08 日

评 级：中性

——2011 年软件及服务行业月报第 1 期

最近 52 周走势：



相关研究报告：

报告作者

国联证券研究所物联网小组

组长：韩星南

执业证书编号：S0590210020001

联系人：

吴昊

电话：0510-82833321

Email: wuh@glsc.com.cn

独立性声明：

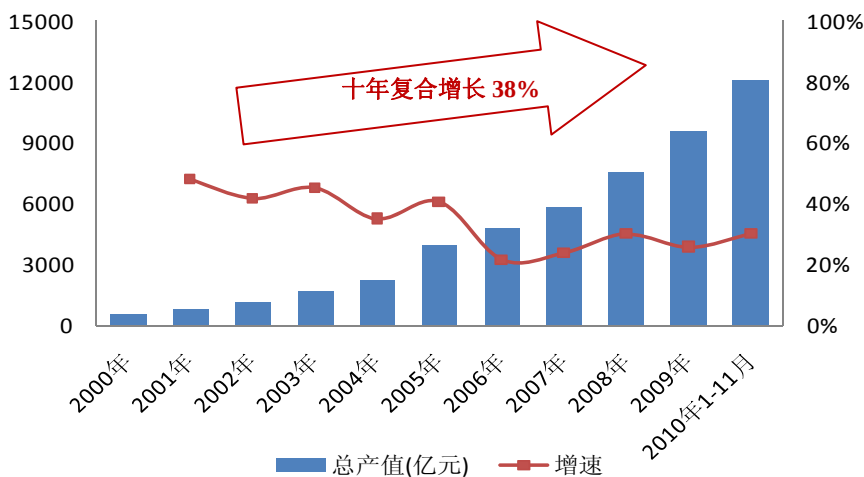
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

- 新“18 号文”出台，继续加大对软件及服务行业的支持，新增营业税减免的新政。新“18 号文”在原有政策的基础上增加了“营业税减免”、“加强产业资源整合，支持并购”、“引导 IT 技术部门剥离，鼓励外包”等政策支持。其中，所得税减免的政策使大部分软件及服务公司受益。
- 国家重点布局软件企业名单扩容，新增多家上市公司。2010 年共有 240 家企业被评为国家重点布局软件企业，比 2009 年多 54 家。新增企业中有 17 家是 A 股上市公司，其中 13 家公司是在 2009 年 12 月以前的上市公司，另有 4 家上市公司未能继续进入名单。
- 业绩快报显示软件及服务行业增长依旧，收入增长较净利润增长明显，业绩普遍低于预期。中小板和创业板业绩快报公布完毕。软件及服务行业公司依然维持净利润 30%以上的增长，基本同 2009 年水平持平，高于同期其他行业水平。成本上升致使利润率有所下降，营业收入增长较净利润增长明显。同 Wind 一致预期相比，实际业绩增速普遍低于预期，行业面临整体估值中枢下调风险。
- 近一个月板块走势弱于大盘，估值及估值溢价率仍在高位。近一个月板块上涨 4.8%，而同期上证综合指数上涨 8.0%。尽管如此，板块的估值绝对值仍然在历史高位，且相对于 A 股的溢价率也处于历史较高水平。
- 给予软件及服务行业“中性”评级。由于行业整体业绩低于预期，且估值及估值溢价水平仍处于高位，同时美股科技股整体评级下调。我们给予软件及服务行业“中性”评级。建议关注政策受益主题、业绩增长稳定和基本面反转个股。推荐物联网中的智能交通主题，重点关注银江股份和世纪瑞尔。推荐个股石基信息、广联达、汉得信息和浙大网新。

1. 新“18号文”出台，支持一如既往

2月中上旬，国务院发布“国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知”（亦称为新“18号文”）。新“18号文”制定财税、投融资、研究开发等七大政策。2000年出台的“18号文”造就了中国软件行业十年的高速发展，十年复合增长率高达38%。2010年的新“18号文”出台进一步加强了政策对软件行业的扶持力度。我们相信软件及服务行业在下一个十年仍将维持高速的增长水平。

图表 1：2000-2010 年中国软件业总产值及增速



数据来源：工信部，国联证券研究所整理

对于软件及服务行业来讲，新“18号文”在延续了旧“18号文”大部分政策的基础上，主要增加和强调了以下几点内容：

新增营业税免征优惠政策，其他税收优惠政策延续。新政策在延续了以往的增值税和所得税优惠的基础上，增加了免征营业税的优惠政策，并将营业税优惠扩大到咨询和运营维护等软件服务领域。

加强产业资源整合，支持重组并购。规模和声誉是选择软件技术服务提供商的关键因素。在规模方面，我们同印度和日本对手之间存在较大的差距。并购重组则是软件企业迅速扩张的有利手段之一。新政策对重组并购的支持将有利于产业资源的整合，提高我国软件技术服务企业的服务水平和竞争力。

图表 2: 印度与中国软件及服务大公司规模比较



数据来源: Yahoo, Wind, 国联证券研究所整理

引导企业将信息技术研发应用业务外包, 鼓励信息技术研发部门剥离。企业IT业务的外包既可以让IT技术更专业、快捷、有效的服务于企业, 使企业更专注于自身行业的发展, 也可以增加IT服务提供商在客户和行业经验方面的积累, 提高国际竞争力。将信息技术研发部门剥离即可将最好的信息化技术应用到行业当中, 同时也避免同类企业间IT服务部门的重复建设。

除此之外, 新政策还在研究开发基础软件、高端软件和工业软件、软件正版化等方面给予大力的支持和帮助。

2. 重点布局软件企业名单扩容, 新增多家上市公司

2010年全国共有240家企业被评为国家重点布局软件企业, 可享受所得税率10%的优惠政策。数量同比2009年186家企业多出54家。

上市助企业进入名单, 4家上市公司未能继续进入名单。240家企业中, 有94家新增企业。其中A股上市公司有17家, 值得注意的是其中13家公司是在2009年12月以后的上市公司。由此可见国家政策对已上市公司的支持。而未能继续进入名单的有37家企业, 其中A股上市公司有4家。

图表 3: 17 家 A 股上市公司新进重点布局名单 (浅蓝色的为 2009 年 12 月之后上市公司)

全称	股票简称	股票代码	上市时间	2009 年所得税率
厦门三五互联科技股份有限公司	三五互联	300051.SZ	2010-02-11	15.9%
广州御银科技股份有限公司	御银股份	002177.SZ	2007-11-01	15.5%
北京四维图新科技股份有限公司	四维图新	002405.SZ	2010-05-18	14.2%
二六三网络通信股份有限公司	二六三	002467.SZ	2010-09-08	13.9%
青岛东软载波科技股份有限公司	东软载波	300183.SZ	2011-02-22	13.7%
上海大智慧股份有限公司	大智慧	601519.SH	2011-01-28	13.2%
东方财富信息股份有限公司	东方财富	300059.SZ	2010-03-19	12.3%
浙江大立科技股份有限公司	大立科技	002214.SZ	2008-02-18	12.1%
珠海世纪鼎利通信科技股份有限公司	世纪鼎利	300050.SZ	2010-01-20	12.0%
三维通信股份有限公司	三维通信	002115.SZ	2007-02-15	12.0%
浙江核新同花顺网络信息股份有限公司	同花顺	300033.SZ	2009-12-25	10.3%
成都三泰电子实业股份有限公司	三泰电子	002312.SZ	2009-12-03	10.2%
山东新北洋信息技术股份有限公司	新北洋	002376.SZ	2010-03-23	9.2%
广东高新兴通信股份有限公司	高新兴	300098.SZ	2010-07-28	9.0%
宁波理工监测科技股份有限公司	理工监测	002322.SZ	2009-12-18	8.4%
北京中创信测科技股份有限公司	中创信测	600485.SH	2003-08-07	8.2%
国民技术股份有限公司	国民技术	300077.SZ	2010-04-30	0.0%

数据来源: 发改委, Wind, 国联证券研究所整理

图表 4: 4 家 2009 年进入名单的 A 股上市公司未能继续进入名单

全称	股票简称	股票代码	上市时间	2009 年所得税率
拓维信息系统股份有限公司	拓维信息	002261.SZ	2008-07-23	12.6%
信雅达系统工程股份有限公司	信雅达	600571.SH	2002-11-01	16.0%
深圳市金证科技股份有限公司	金证股份	600446.SH	2003-12-24	16.9%
广东威创视讯科技股份有限公司	威创股份	002308.SZ	2009-11-27	8.0%

数据来源: 发改委, Wind, 国联证券研究所整理

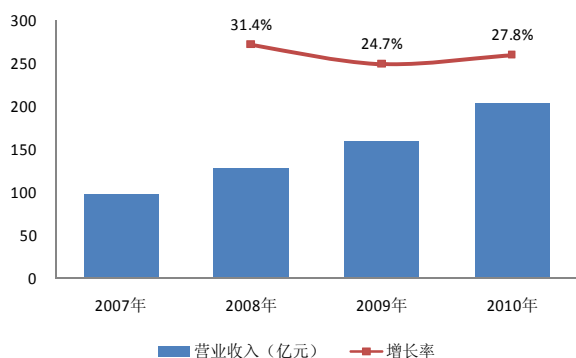
在 17 家进入的名单的上市公司中, 2009 年实际所得税率超过 10% 的有 12 家, 超过 13% 的有 6 家。分别是**三五互联**, **御银股份**, **四维图新**, **二六三**, **东软载波**和**大智慧**。我们预计所得税率优惠对以上公司的业绩提升有较大影响。而实际所得税率在 10% 以下的有 5 家, 所得税率优惠政策对这些公司的影响有限。

3. 快报显示业绩好于其他行业，但普遍低于预期

3.1 业绩增速与去年持平，利润率略有下降

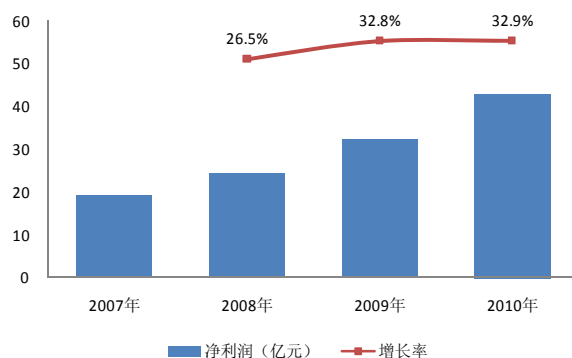
整体净利润增长依然在30%以上，利润率有所下降。截至2月28日，中小板与创业板公司的业绩快报已经全部公布。我们跟踪的46家软件及服务行业的中小板，创业板公司2010年共实现收入202.89亿元，同比增长27.8%，高于2009年3.1%，但仍然低于2008年3.7%。实现净利润42.75亿元，同比增长32.9%，增速略高于2009年水平，是近三年来净利润增速最高的一年。值得注意的是：2010年营业收入增幅高于2009年3.1%，但净利润却与2009年基本持平，表明成本，期间费用上升，利润率水平有所下降。

图表 5：软件及服务公司营业收入及增长率



资料来源：Wind，国联证券研究所

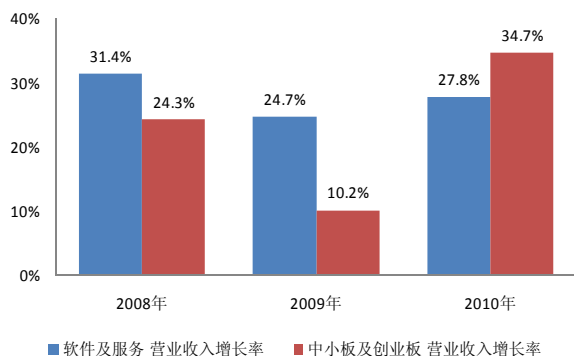
图表 6：软件及服务公司净利润及增长率



资料来源：Wind，国联证券研究所

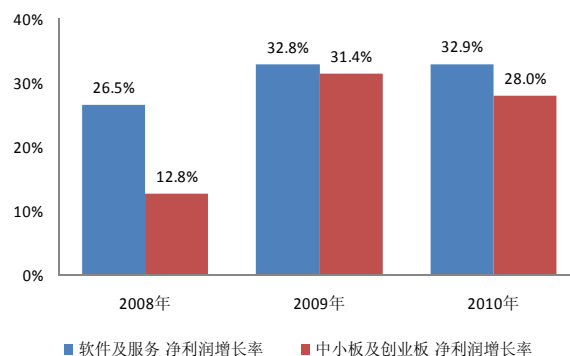
同中小板和创业板其他行业相比，软件及服务行业仍然保持一定优势。创业板和中小板所有股票2010年共实现收入9625.38亿元，同比增长34.7%，大幅度高于2009年10.2%的水平，说明大部分公司已经从全球金融危机中复苏。板块所有公司共实现净利润943.82亿元，同比增长28.0%，低于2009年3.4个百分点。相比之下，尽管软件及服务行业的收入增长低于板块水平，但软件及服务行业的特性仍然使得其净利润增速高于板块水平。同时软件及服务行业业绩整体增长稳定，波动较小。

图表 7: 2008-2010 年营业收入增长率对比



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 8: 2008-2010 年净利润增长率对比



资料来源: Wind, 国联证券研究所

2010年净利润增长超过60%的有7家公司, 分别为海隆软件、卫士通、四维图新、榕基软件、远光软件、和石基信息, 2009年大于60%的公司共有6家。增长区间在30%-60%之间的有15家, 而2009年此区间公司有18家, 增长区间在0%-30%的公司有19家, 同2009年数字相同。2010年净利负增长的公司有5家, 分别为二六三, 网宿科技, 中青宝, 东方财富和赛为智能, 比2009年多2家。46家公司中在2009和2010年均能保持净利润增长在40%以上的公司仅有6家, 分别是远光软件、捷成股份、广联达、世纪瑞尔、恒泰艾普和超图软件。

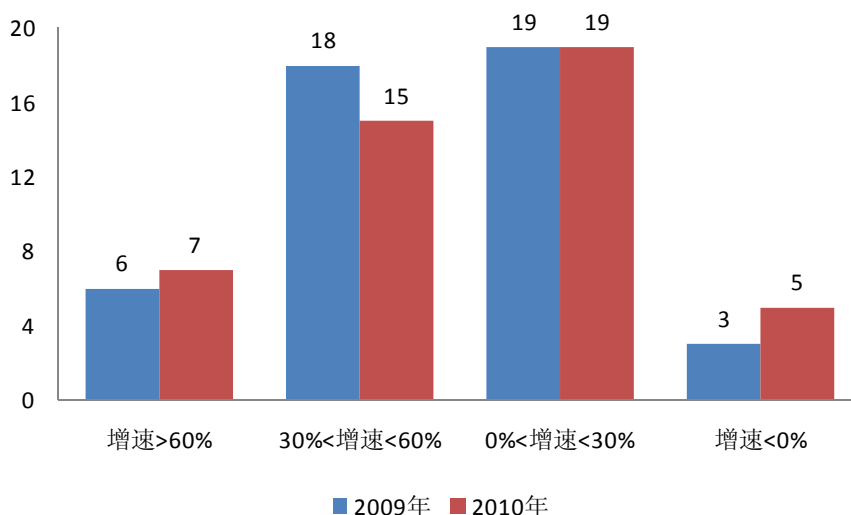
图表 9: 软件及服务行业公司的不同净利润增速区间公司

股票代码	简称	2009 年净利润增幅	2010 年净利润增幅
2010 年净利润增幅大于 60% 的公司			
002195.SZ	海隆软件	-30.5%	121.9%
002268.SZ	卫士通	3.7%	82.3%
002405.SZ	四维图新	11.7%	71.0%
002474.SZ	榕基软件	22.8%	65.8%
002063.SZ	远光软件	56.2%	65.5%
002153.SZ	石基信息	-7.4%	62.5%
300182.SZ	捷成股份	79.5%	60.9%
2010 年净利润负增长的公司			
002467.SZ	二六三	0.3%	-0.6%
300017.SZ	网宿科技	4.8%	-2.1%
300052.SZ	中青宝	12.1%	-10.3%
300059.SZ	东方财富	29.3%	-10.4%
300044.SZ	赛为智能	42.3%	-15.0%
2009、2010 年连续两年净利润增幅在 40% 以上的公司			
002063.SZ	远光软件	56.2%	65.5%
300182.SZ	捷成股份	79.5%	60.9%
002410.SZ	广联达	64.7%	57.6%
300150.SZ	世纪瑞尔	83.7%	50.1%

300157.SZ	恒泰艾普	120.8%	43.5%
300036.SZ	超图软件	56.0%	42.8%

数据来源：Wind，国联证券研究所整理

图表 10：2009 年、2010 年软件及服务行业公司的不同净利润增速区间公司数量

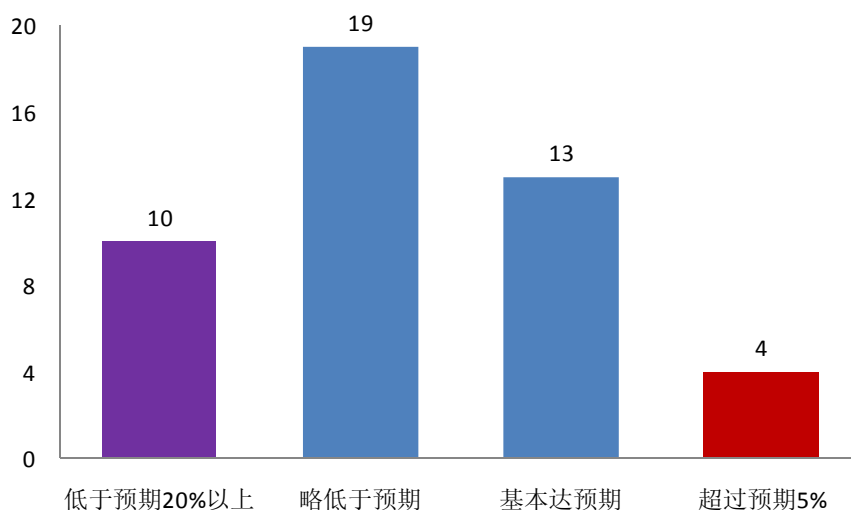


数据来源：Wind，国联证券研究所整理

3.2 业绩普遍低于预期

同Wind的一致预期相比，中小板和创业板的软件及服务公司业绩增长普遍低于预期。在我们跟踪的46家中小板和创业板的软件及服务公司中，超预期（增速超过预期5%以上）的公司为4家，分别为海隆软件、华力创通、汉得信息和榕基软件。但业绩低于预期（增速低于预期5%）的公司多达29家，其中低于预期20%的公司多达10家。净利润增长水平的大幅度低于预期，有可能引发市场对本行业PE估值中枢的下调。

图表 11: 净利润增速同预期的比较



数据来源: Wind, 国联证券研究所整理

图表 12: 2010 年业绩超预期个股

股票代码	股票名称	2010 年实际增速	2010 年市场预期	超过预期
002195.SZ	海隆软件	121.9%	97.3%	24.7%
300045.SZ	华力创通	35.8%	28.0%	7.8%
300170.SZ	汉得信息	37.3%	31.8%	5.6%
002474.SZ	榕基软件	65.8%	60.3%	5.5%

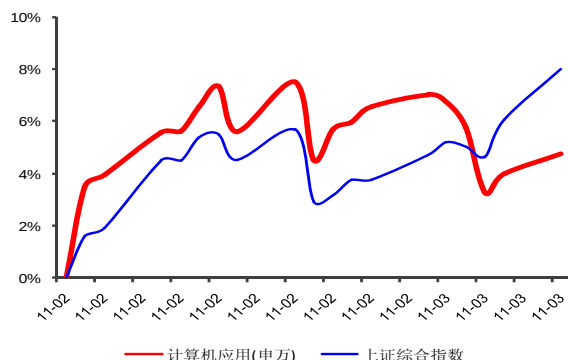
数据来源: Wind, 国联证券研究所整理

4. 上月市场回顾, 行业“中性”评级

4.1 整体弱于大势, 估值和估值溢价仍在高位

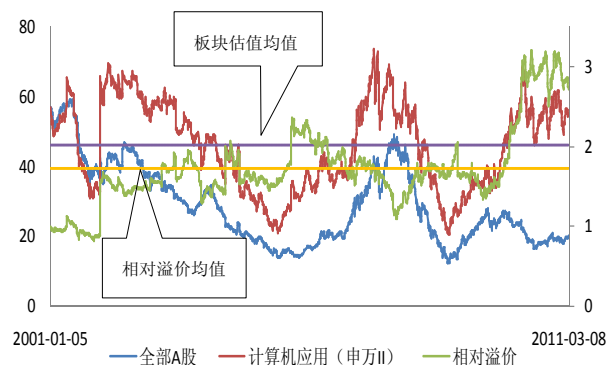
上月计算机应用板块上涨4.8%, 上证综合指数上涨8.0%, 计算机应用板块弱于上证综合指数。华力创通, 川大智胜, 汉得信息表现较为突出分别上涨24.4%、20.5%和16.8%。而软控股份、辉煌科技和交技发展表现欠佳, 分别下跌-8.8%、-7.0%和-5.6%。

图表 13: 上月计算机应用（申万 II）走势



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 计算机应用（申万 II）历史估值比较



资料来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 上月涨跌幅前 5 名个股（2011-2-7 至 2011-3-7）

近一月涨幅前 5 名			近一月跌幅前 5 名		
证券代码	证券简称	涨幅	证券代码	证券简称	跌幅
300045.SZ	华力创通	24.4%	002073.SZ	软控股份	-8.8%
002253.SZ	川大智胜	20.5%	002296.SZ	辉煌科技	-7.0%
300170.SZ	汉得信息	16.8%	002401.SZ	交技发展	-5.6%
300074.SZ	华平股份	15.9%	300150.SZ	世纪瑞尔	-4.5%
600289.SH	亿阳信通	15.4%	002063.SZ	远光软件	-3.9%

数据来源: Wind, 国联证券研究所整理

4.2 投资建议: 行业“中性”评级

由于软件及服务行业业绩低于预期,且板块的估值溢价率依然处于高位。同时3月7日美股科技股因整体评级下调,当日股价大幅度下滑。我们给予板块评级“中性”评级。我们建议关注政策受益主题、业绩增长稳定个股和基本面反转类个股。在板块方面,我们长期看好物联网中的智能交通主题:推荐银江股份,世纪瑞尔,谨慎推荐辉煌科技,交技发展和启明信息。个股方面,长期看好石基信息,广联达,汉得信息和浙大网新。

图表 16: 推荐主题及个股

股票代码	股票名称	EPS		PE (03/07 收盘价)		评级	理由
		2011 年	2010 年	2011 年	2012 年		
002153.SZ	石基信息	1.25	1.67	38	28	强烈推荐	业绩超预期, 股权激励行权
002410.SZ	广联达	1.45	2.15	40	27	推荐	增长稳定, 并购提升竞争力
300170.SZ	汉得信息	0.75	1.02	38	28	推荐	行业空间大, 营业税减免收益
601919.SH	浙大网新	0.22	0.35	32	20	推荐	外包高增速, 业务结构转变
智能交通主题							
300020.SZ	银江股份	0.85	1.08	28	22	强烈推荐	继续扩张, 具备技术、先发优势
300150.SZ	世纪瑞尔	0.72	0.96	52	39	推荐	高铁投资主要受益者
002232.SZ	启明信息	0.72	0.93	28	22	谨慎推荐	车载电子有望达产
002296.SZ	辉煌科技	1.23	1.76	47	33	谨慎推荐	主导产品升级速度提前
002401.SZ	交技发展	0.97	1.42	49	33	谨慎推荐	新标准和高速公路建设提前

数据来源: 国联证券研究所整理

5. 附录: 软件及服务公司年报发布日期

图表 17: 剩余软件及服务公司预计年报发布日期

股票代码	股票简称	预计年报发布日期	股票代码	股票简称	预计年报发布日期
002153.SZ	石基信息	2011-03-09	300036.SZ	超图软件	2011-03-30
002296.SZ	辉煌科技	2011-03-10	600289.SH	亿阳信通	2011-03-30
300085.SZ	银之杰	2011-03-10	600756.SH	浪潮软件	2011-03-31
002368.SZ	太极股份	2011-03-17	300045.SZ	华力创通	2011-03-31
300044.SZ	赛为智能	2011-03-18	600588.SH	用友软件	2011-04-01
002232.SZ	启明信息	2011-03-18	600536.SH	中国软件	2011-04-01
002280.SZ	新世纪	2011-03-18	300051.SZ	三五互联	2011-04-09
601519.SH	大智慧	2011-03-19	300096.SZ	易联众	2011-04-11
300052.SZ	中青宝	2011-03-19	002268.SZ	卫士通	2011-04-12
300168.SZ	万达信息	2011-03-19	002195.SZ	海隆软件	2011-04-13
600570.SH	恒生电子	2011-03-22	002073.SZ	软控股份	2011-04-15
300033.SZ	同花顺	2011-03-22	300150.SZ	世纪瑞尔	2011-04-15
600845.SH	宝信软件	2011-03-22	600571.SH	信雅达	2011-04-15
300170.SZ	汉得信息	2011-03-22	300157.SZ	恒泰艾普	2011-04-16
600271.SH	航天信息	2011-03-24	002308.SZ	威创股份	2011-04-20
300177.SZ	中海达	2011-03-25	300075.SZ	数字政通	2011-04-20
300002.SZ	神州泰岳	2011-03-25	300065.SZ	海兰信	2011-04-25
002095.SZ	生意宝	2011-03-25	600476.SH	湘邮科技	2011-04-26
300047.SZ	天源迪科	2011-03-25	300059.SZ	东方财富	2011-04-27
002312.SZ	三泰电子	2011-03-25	002065.SZ	东华软件	2011-04-27
300017.SZ	网宿科技	2011-03-28	002467.SZ	二六三	2011-04-28
300182.SZ	捷成股份	2011-03-29	600288.SH	大恒科技	2011-04-28
300020.SZ	银江股份	2011-03-29	600446.SH	金证股份	2011-04-28

002315.SZ	焦点科技	2011-03-30	600797.SH	浙大网新	2011-04-28
002474.SZ	榕基软件	2011-03-30	600718.SH	东软集团	2011-04-29
002279.SZ	久其软件	2011-03-30			

数据来源: Wind, 国联证券研究所整理

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。