

软件行业 2011 年一季报前瞻

—计算机软硬件行业月度评述（2011 年 4 月）

民生精品---点评报告/计算机应用行业

2011 年 04 月 11 日

报告摘要:

● 软件行业2010年整体业绩较为平淡

2010 年行业收入增速加快。2010 年度整个行业的收入增速达到 30% 以上，已披露年报及业绩快报的上市公司收入增长达到了 25.5%。但是费用压力普遍加大，导致利润增长不达预期，已披露年报及业绩快报的上市公司净利润增长仅为 22.8%。我们认为 2010 年软件行业费用压力普遍较以往更大，主要是由于：1) 人力成本上涨；2) 软件企业在年初的大幅投入主要是出于对市场需求的乐观预期。

● 由于2010年各季度行业业绩平淡，2011年一季报重要性胜于往年

在软硬件行业，由于收入确认的原因，订单一般不能反映到一季度业绩之中；通常一季度为淡季，收入与利润占全年比重均不足 20%。但是 2010 年 1-4 季度业绩增长均低于预期，而且我们预计 2010 年的投入将在 2011 年产生成效，因此 2011 年一季度的业绩具有较强的预示作用。

● 根据经营情况与行业发展，我们对部分重点公司2010年度净利润增速进行预估

1) 航天信息（净利润增速在 40% 左右）；2) 广联达（净利润增速将达到 100% 左右）；3) 汉得信息（净利润增速将达到 40% 左右）；4) 软控股份（净利润增长将达到 30% 以上）；5) 启明信息（利润增幅在 15%-20% 之间）；6) 东华软件（净利润增幅仍将保持在 30%-40% 之间）；7) 恒生电子（初步估计净利润增速在 10-20% 之间）；8) 辉煌科技（净利润同比下降，并且有一定亏损）；9) 用友软件（一季度收入增长有望达到 30%，但主营净利润只略有增长）；10) 东软集团（预计净利润将略有增长）。

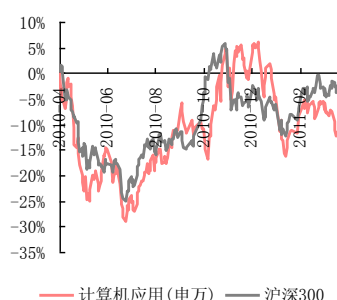
● 维持行业“推荐”评级，但短期较为谨慎。

维持行业“推荐”评级，但短期仍保持较为谨慎的观点。需要强调的是，随着年报与一季报陆续披露，以及中小市值股票与大盘蓝筹之间的估值溢价逐渐缩小，我们认为计算机板块有望在二季度得到一定表现，但还是以个股机会为主；此外，近期创业板估值较高的风险仍未完全释放。建议近期关注一季报较好的公司，包括广联达、航天信息等。

我们目前的推荐组合包括：航天信息、东华软件、广联达、软控股份、广电运通、同方股份、启明信息、辉煌科技。此外，创业板公司里我们建议关注汉得信息、万达信息、数字政通、银江股份、世纪瑞尔。

推 荐 维持评级

行业与沪深300走势比较



分析师

分析师：卢婷

执业证书编号：S0100208080214

电话：(8610)8512 7655

Email: luting@mszq.com

联系人：沈海兵

电话：(8621)68855169

Email: haibingshen@gmail.com

相关研究

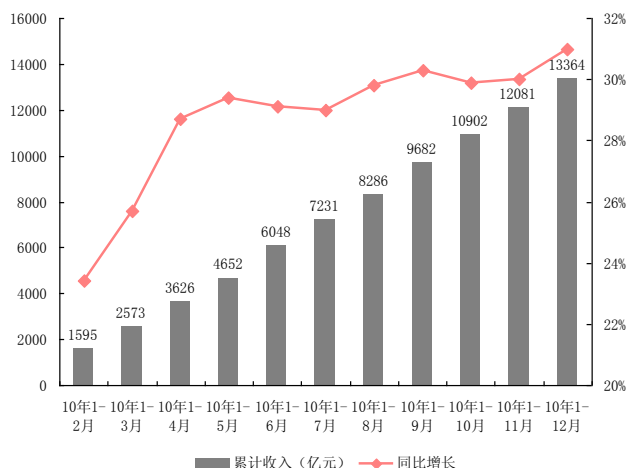
目录

一、软件行业 2010 年整体业绩较为平淡.....	3
二、2011 年一季报前瞻——重要性胜于往年.....	4
1、航天信息.....	5
2、广联达.....	5
3、汉得信息.....	5
4、软控股份.....	5
5、启明信息.....	5
6、东华软件.....	5
7、恒生电子.....	5
8、辉煌科技.....	6
9、用友软件.....	6
10、东软集团.....	6
三、维持行业“推荐”评级.....	6
四、2011 年 1-2 月行业运行情况.....	8
1、软件产业 1-2 月收入增速略有下滑.....	8
2、硬件行业 1-2 月累积增速显著下滑.....	8

一、软件行业 2010 年整体业绩较为平淡

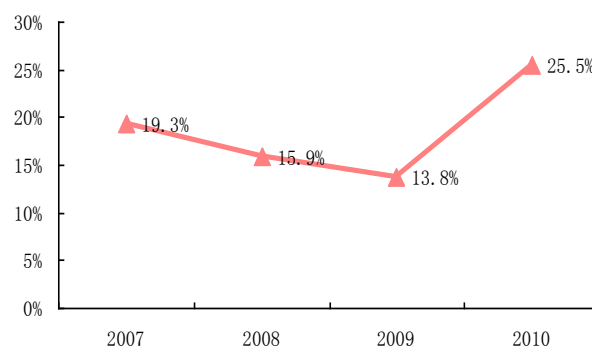
2010 年行业收入增速加快。2010 年度整个行业的收入增速达到 30% 以上，已披露年报及业绩快报的上市公司收入增长达到了 25.5%。无论是整个行业，还是上市公司收入均保持了较快增长。

图 1：软件产业在 2010 年始终保持快速增长



资料来源：wind、民生证券研究所

图 2：计算机应用公司整体收入增速在 2010 年加快



资料来源：wind、民生证券研究所

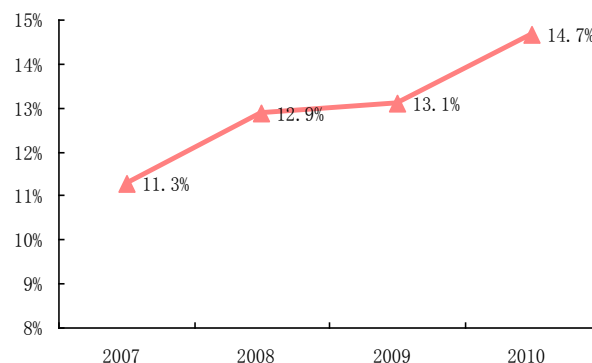
但费用压力普遍加大，导致利润增长不达预期。已披露年报及业绩快报的上市公司净利润增长仅为 22.8%，我们认为 2010 年软件行业费用压力普遍较以往更大。主要是由于：1) 人力成本上涨；2) 软件企业在年初的大幅投入主要是出于对市场需求的乐观预期。**预计企业的大幅投入在 2011 年起将逐渐产生成效。**

图 3：2010 年销售费用率显著提升



资料来源：wind、民生证券研究所

图 4：2010 年管理费用率显著提升

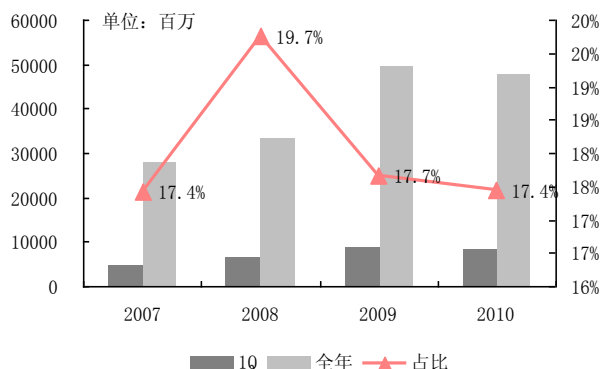


资料来源：wind、民生证券研究所

二、2011 年一季报前瞻——重要性胜于往年

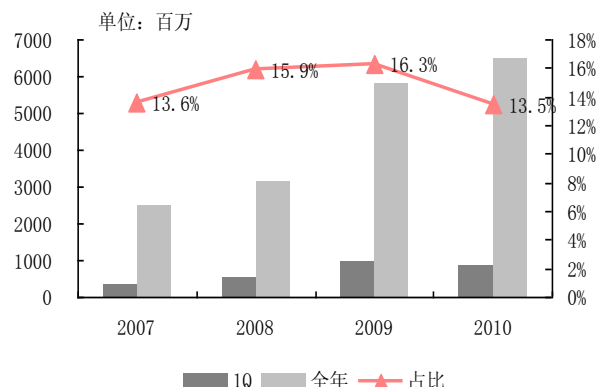
一季度收入和净利润占比均较小。根据往年数据的统计，一季度收入占全年的比重不超过 20%，净利润占全年的比重不超过 18%。由于收入确认的原因，订单均不能反映到一季度的业绩之中，通常来说一季报并不重要。

图 5：一季度收入占全年的比重不超过 20%



资料来源：wind、民生证券研究所

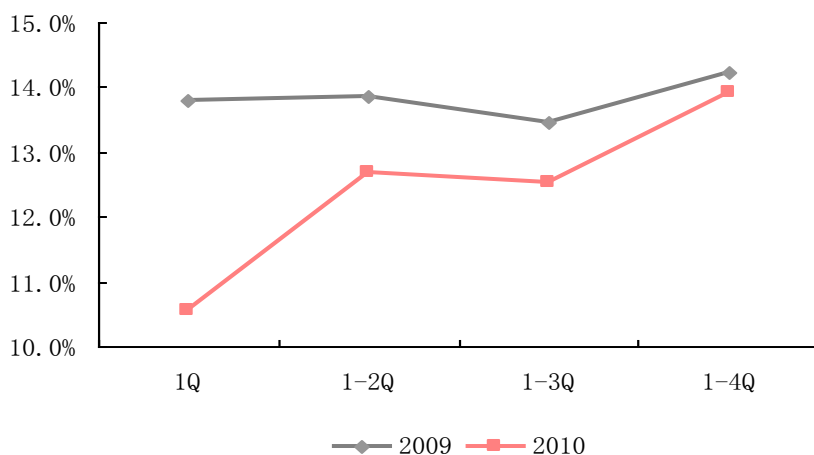
图 6：一季度净利润占全年的比重不超过 18%



资料来源：wind、民生证券研究所

由于 2010 年业绩平淡，因此 2011 年一季报重要性胜于往年。2010 年 1-4 季度业绩增长均低于预期，而且我们预计 2010 年的投入将在 2011 年产生成效，因此 2011 年一季度的业绩显得尤为重要。以下我们对部分重点关注公司 2011 年一季度业绩进行预测，并对其投资价值做一简要分析。需要说明的是，以下预测是我们根据公司一季度经营状况以及行业情况所做的初步预判，将根据后续发展持续修正。

图 7：2010 年 1-4 季度业绩增长均低于预期



资料来源：wind、民生证券研究所

1、航天信息

预计 2011 年一季度净利润增速在 40% 左右。公司在一季度仍保持了 2010 年的快速发展态势。我们认为航天信息是当前不确定性较大的宏观环境下优选配置标的，主要原因是：1) 估值低，具有安全边际；2) 生产型服务业领域推行的营业税改革带来新的市场增量，为防伪税控业务进一步打开空间。值得注意的是，生产型服务业营业税改革近期将有望在上海的交通运输行业首先开始试点。

2、广联达

预计 2011 年一季度净利润增速将达到 100% 左右。我们认为公司在 2011 年项目管理软件业务将进入放量增长阶段，并且在收购与海外市场拓展方面将实现重大突破，投资价值持续提升。

3、汉得信息

预计 2011 年一季度净利润增速将达到 40% 左右。我们认为公司所从事的 ERP 实施与服务处于价值链高端，客户优质且粘性强，近几年持续处于利润增速快于收入增长的良性发展期，长期投资价值显著。

4、软控股份

预计 2011 年一季度净利润增长将达到 30% 以上。实际上，公司在一季度订单增长实现了高速增长，但由于胶州基地搬迁后产能有个逐渐释放的过程，以及增值税退税延后的原因，我们预计公司一季度利润增速会略低于市场预期。我们预计全年业绩将实现快速增长，并建议关注公司在海外市场以及跨行业陆续取得的突破。

5、启明信息

预计 2011 年一季度净利润增幅在 15%-20% 之间。公司汽车电子业务经过多年积累，已进入快速增长期，并且与一汽大众合作开发的新能源汽车电子业务也开始贡献收入。预计公司业绩将在 11 年进入加速增长期，我们将对公司在车载电子准前装与前装方面的进展保持紧密跟踪。

6、东华软件

公司各项业务保持了稳定增长态势，预计 2011 年一季度净利润增幅仍将保持在 30%-40% 之间。目前公司收购神州新桥已完成，预计新一轮的收购计划将会启动；从公司利用收购来开拓空间、改善业务结构的思路来看，收购方向仍将是在行业软件与服务领域，也会考虑海外收购。

7、恒生电子

预计 2011 年一季度净利润增速在 10-20% 之间。公司中短期仍面临一定人力成本压力，但我们看好其长期投资价值。目前公司在券商与基金理财领域占据领先市场份额，伴随着中

国资本市场逐渐发展，公司盈利模式日趋成熟，可开发的产品线更加丰富，2011 年新产品与新战略将陆续发布，业绩增长具备持续性。

8、辉煌科技

预计 2011 年一季度净利润较去年同期会下降，并且有一定亏损。一季度业绩较差主要是由于公司在 2011 年多项业务处于重点突破期，一季度投入产生较大费用，但收入与去年同期持平从而出现一定亏损。预计公司业绩 2011 年将加速增长。

9、用友软件

预计 2011 年一季度收入增长有望达到 30%，但考虑到前期的大量费用投入仍需一定时间消化，预计主营净利润将略有增长。我们相信加大投入、加快区域布局、加强业务整合等业务部署将会在 2011 年起到积极效果，结合前期股权激励行权条件，预计公司 2011 年主营净利润有望增长达到 70%以上。

10、东软集团

预计公司 2011 年一季度净利润将略有增长。在经营层面，一季度公司软件业务合同增长快速，医疗信息化业务继续保持了良性发展；但在外包方面由于受到日本地震以及核泄露的影响，预计到二季度将受到一定影响，尤其是需要在岸开发的应用软件外包方面可能影响程度会较大。建议重点关注公司国内软件业务，尤其是围绕着民生信息化相关的社保以及医疗等业务所取得的重大进展。

三、维持行业“推荐”评级

维持行业“推荐”评级，但我们短期保持较为谨慎的观点。需要强调的是，随着年报与一季报陆续披露结束，以及中小市值股票与大盘蓝筹之间的估值溢价逐渐缩小，我们认为计算机板块有望在二季度得到一定表现，但还是以个股机会为主。建议近期关注一季报较好的公司，包括广联达、航天信息等。

我们目前的推荐组合包括：航天信息、东华软件、广联达、软控股份、广电运通、同方股份、启明信息、辉煌科技。此外，创业板公司里我们建议关注汉得信息、万达信息、数字政通、银江股份、世纪瑞尔。

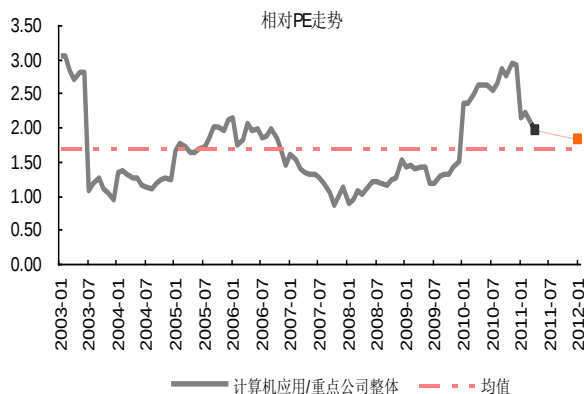
表 1：计算机行业部分重点公司一季度业绩预测

股票代码	股票名称	总股本(百万股)	10Q1 净利润(百万元)	11Q1 净利润(百万元)	10Q1 EPS	11Q1 EPS	yoy	是否符合预期
600271	航天信息	923.40	160.63	224.88	0.17	0.24	40%	是
002410	广联达	270.00	15.79	31.27	0.06	0.12	98%	超预期
300170	汉得信息	115.72	-	-	-	-	40%	是
002073	软控股份	742.37	46.05	62.16	0.06	0.08	35%	是
002232	启明信息	291.82	1.84	2.12	0.01	0.01	15%	是
002065	东华软件	442.29	52.06	70.28	0.12	0.16	35%	是
002152	广电运通	342.14	103.31	118.80	0.30	0.35	15%	是

600570	恒生电子	623.75	35.05	40.31	0.06	0.06	15%	是
002296	辉煌科技	104.55	-2.18	-2.07	-0.02	-0.02	5%	低于预期
600588	用友软件	816.03	12.14	12.75	0.01	0.02	5%	低于预期
600718	东软集团	1227.59	33.49	35.17	0.03	0.03	5%	低于预期

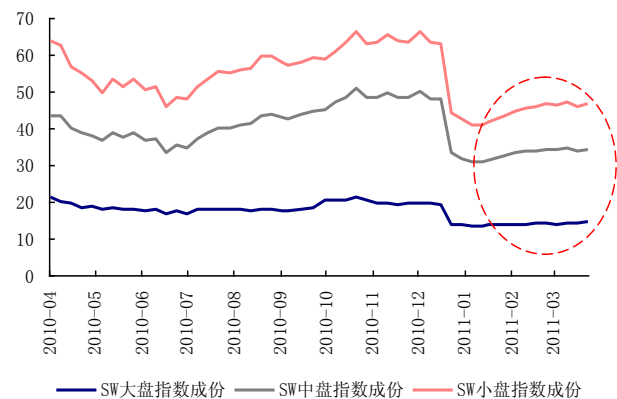
资料来源: wind、民生证券研究所

图 8: 计算机应用相对 PE 已接近历史均值



资料来源: wind、民生证券研究所

图 9: 中小市值股票与大盘蓝筹之间的估值溢价逐渐缩小



资料来源: wind、民生证券研究所

表 2: 计算机行业部分重点公司估值情况

代码	公司	股价	2010EPS	2011EPS	2010PE	2011PE	评级
600271	航天信息	24.45	0.98	1.19	24.9	20.5	买入
002232	启明信息	18.92	0.30	0.60	63.1	31.5	买入
002073	软控股份	23.68	0.50	0.81	47.4	29.2	买入
002065	东华软件	24.69	0.82	1.06	30.1	23.3	买入
002152	广电运通	41.00	1.39	1.85	29.5	22.2	买入
002410	广联达	36.22	0.92	1.54	39.4	23.5	增持
600588	用友软件	20.22	0.40	0.65	50.6	31.1	增持
002296	辉煌科技	54.23	0.82	1.44	66.1	37.7	增持
300150	世纪瑞尔	34.61	0.52	0.96	66.6	36.1	增持
300170	汉得信息	26.21	0.55	0.90	47.7	29.1	增持
300168	万达信息	26.30	0.45	0.81	58.4	32.5	增持
300075	数字政通	47.00	1.01	1.51	46.5	31.1	增持
300020	银江股份	22.73	0.40	0.61	56.8	37.3	增持

资料来源: 民生证券

注: 4 月 8 日收盘价

四、2011 年 1-2 月行业运行情况

1、软件产业 1-2 月收入增速略有下滑

2011 年 1-2 月，我国软件产业实现软件业务收入 2167 亿元，同比增长 23.8%，增速比去年同期提高 0.4 个百分点；但是较 2010 年全年增速下滑 7.2 个百分点。全国软件出口 39.6 亿美元，同比增长 27.1%，增速比去年同期高 1.7 个百分点，其中软件外包服务出口 5 亿美元，同比增长 30%。

图 10：软件产业 1-2 月收入增速较去年全年略有下滑

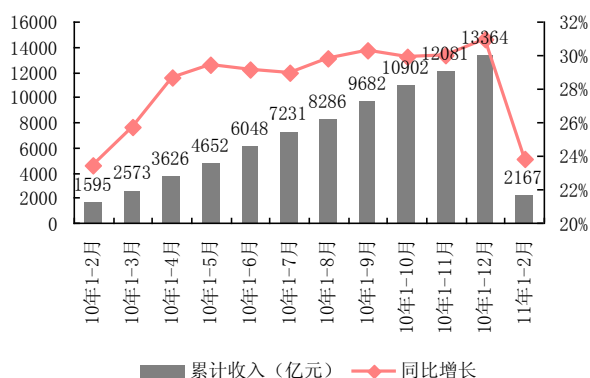
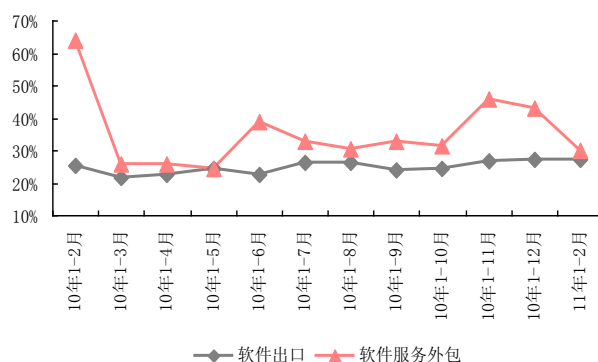


图 11：软件出口保持稳定，其中软件外包下滑较为明显



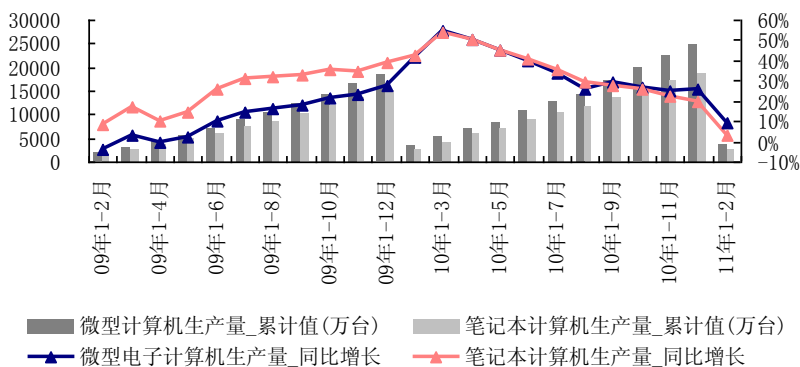
资料来源：工信部、民生证券研究所

资料来源：工信部、民生证券研究所

2、硬件行业 1-2 月累积增速显著下滑

计算机整机产量增速较去年全年显著下滑，2011 年 1-2 月计算机产量为 3583.22 万台，同比增长 9.5%，较 2010 年全年增速下降 16 个百分点；其中笔记本计算机 2011 年 1-2 月产量 2664.78 万台，同比增长 3.06%，较 2010 年全年增速下降 16 个百分点。

图 12：2011 年 1-2 月硬件行业累积增速显著下滑



资料来源：工信部、民生证券研究所

插图目录

图 1: 软件产业在 2010 年始终保持快速增长.....	3
图 2: 计算机应用公司整体收入增速在 2010 年加快	3
图 3: 2010 年销售费用率显著提升.....	3
图 4: 2010 年管理费用率显著提升.....	3
图 5: 一季度收入占全年的比重不超过 20%.....	4
图 6: 一季度净利润占全年的比重不超过 18%	4
图 7: 2010 年 1-4 季度业绩增长均低于预期.....	4
图 8: 计算机应用相对 PE 已接近历史均值	7
图 9: 中小市值股票与大盘蓝筹之间的估值溢价逐渐缩小	7
图 10: 软件产业 1-2 月收入增速较去年全年略有下滑.....	8
图 11: 软件出口保持稳定, 其中软件外包下滑较为明显.....	8
图 12: 2011 年 1-2 月硬件行业累积增速显著下滑.....	8

表格目录

表 1: 计算机行业部分重点公司一季度业绩预测.....	6
表 2: 计算机行业部分重点公司估值情况	7

分析师与行业专家简介

卢婷，IT行业分析师，中国社会科学院经济学硕士。曾就职于兴业银行。3年证券研究经验，长期关注IT行业的发展趋势。主要负责计算机及信息服务行业研究，覆盖智能交通、智能建筑、手机支付、物联网、LBS、LED等领域。

沈海兵，IT行业分析师，复旦大学经济学硕士、电子科学与技术学士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

机构销售

	北京	深圳	上海
联系人	尹塘	韦珂嘉	李北铎
电话	010-85127761	010-85127772	021-64274383
手机	13621034253	13701050353	18621639595
E-mail	yintang@mszq.com	weikejia@mszq.com	Libeiduo@mszq.com
联系人	郭明	许力平	
电话	010-85127762	010-85127667	
手机	18601357268	18601368846	
E-mail	guomingyjs@mszq.com	xuliping@mszq.com	
联系人	栾晓莎		
电话	010-85127892		
手机	13811313398		
E-mail	luanxiaosha@mszq.		

民生证券研究所：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座16层；

上海：浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座28楼。

免责声明

本报告仅供民生证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。