

计算机行业 2011 年下半年投资策略

关注成长性确定优质个股

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

2011 年 1-4 月软件行业保持稳定增长

2011 年 1-4 月,我国软件产业实现软件业务收入 4822 亿元,同比增长 27.9%。

增速比一季度提高 0.9%,软件行业总体保持稳定增长。

经济转型提升行业投资价值

在经济发展的驱动因素中,人口、土地、资源等要素已经在过去被充分挖掘,未来经济持续发展的动力将越来越依赖于效率提升和制度革新。目前国内整体信息化水平仍然处于相对较低的程度,而劳动力成本上升正在促使越来越多企业选择提高信息化程度以提高效率,未来计算机行业的投资价值将进一步提高。

三季度行业“持有”投资评级,个股价值逐渐显现

总体上我们对计算机行业三季度的表现仍持谨慎态度,继续给予行业“持有”的评级,同时我们认为在三季度后期,应该可以逐渐考虑自下而上筛选优质个股,开展布局。

投资组合推荐业绩增长明确、长期发展确定的重点公司

我们推荐的投资组合中大市值公司包括软控股份、航天信息、石基信息、综艺股份、海康威视、大华股份;小市值公司包括聚龙股份、广联达、恒泰艾普、汉得信息;建议关注用友软件、华胜天成、信雅达、鹏博士、大立科技。

风险提示

行业增速下降的风险;人力成本上升过快的风险。

重点公司业绩预测与估值

简称	股价	EPS			PE			PEG	目标价	评级
		10	11E	12E	10	11E	12E			
软控股份	19.20	0.50	0.86	1.21	38	23	16	0.69	28	买入
石基信息	34.62	0.69	0.91	1.24	82	37	27	1.04	51	买入
航天信息	23.79	0.98	1.26	1.50	24	19	16	0.91	31	买入
综艺股份	18.26	0.37	0.77	1.15	49	24	16	0.48	30	买入
海康威视	36.54	1.05	1.53	2.06	35	23	17	0.70	48	买入
大华股份	40.66	0.93	1.63	2.44	44	24	16	0.57	56	买入
聚龙股份	24.60	0.47	0.78	1.10	52	31	22	0.87	30	买入
广联达	31.88	0.61	1.04	1.61	51	30	18	0.68	41.6	买入
恒泰艾普	29.78	0.40	0.72	1.13	74	40	26	1.09	40	买入
汉得信息	16.3	0.39	0.64	0.87	42	25	18	0.68	24	买入

数据来源: 公司报表, 广发证券发展研究中心

行业评级

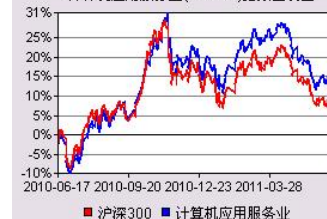
持有

前次评级

持有

行业走势

计算机应用服务业(010787)指数走势图



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-5.14%	-10.00%	11.51%
沪深 300	-5.90%	-10.18%	5.75%

目录索引

一、2011 年 1-4 月软件行业收入继续稳定增长	3
(一) 2011 年 1-4 月软件收入稳定增长	3
(二) 增值业务和咨询服务比重上升, IC 设计收入快速增长	4
(三) 软件出口和软件外包增长稳定	4
二、2011 年下半年重点关注增长确定的领域	5
(一) 转型升级带动两化融合和 ERP 需求上升	5
(二) 医疗、社保等民生信息化是 2011 年确定高增长的领域	5
(三) 信息安全将持续受益于“分保等保”的推广	6
(四) 云计算、物联网等新兴技术有望持续成为市场关注热点	6
(五) 鼓励信息技术研发外包的政策将促进国内 IT 服务加快发展	6
三、2011 年下半年软件行业投资策略	7
(一) 行业估值水平接近合理区间, 看好优质公司下半年表现	7
(二) 投资组合建议	9
四、重点覆盖上市公司分析	9
(一) 重点覆盖的大市值上市公司分析	9
软控股份	9
石基信息	9
航天信息	10
综艺股份	11
海康威视、大华股份	11
(二) 重点覆盖小市值重点公司分析	12
聚龙股份	12
广联达	13
恒泰艾普	13
汉得信息	15

图表索引

图1: 2010与2011年中国软件产业增速情况对比	3
图2: 2000年以来中国软件销售增长情况	3
图3: 2011年1-4月软件产业收入构成	4
图4: 2010年-2011年4月软件出口增长情况	5
图5: 计算机行业和全部A股上市公司估值水平比较	8
图6: 计算机行业与A股全部公司的相对估值水平	8
表1: 计算机行业国外公司和A股公司估值比较	8
表2: 软件行业重点跟踪公司盈利预测	16

一、2011 年 1-4 月软件行业收入继续稳定增长

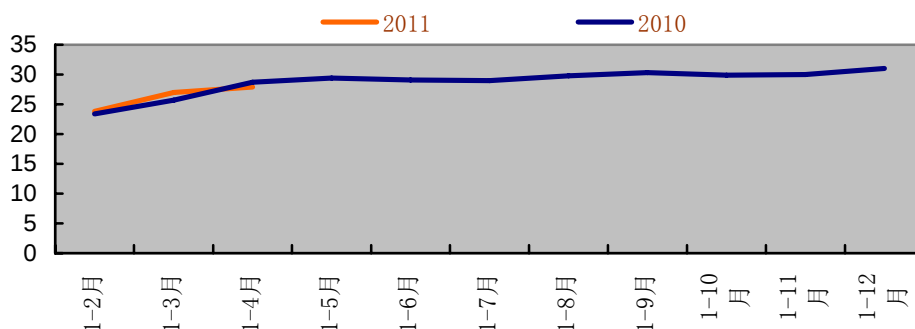
(一) 2011 年 1-4 月软件收入稳定增长

2010年我国软件产业实现收入13364亿元，同比增长31%，占电子信息产业的比重从2001年的6%上升到18%。

2011年1-4月，我国软件产业实现软件业务收入4822亿元，同比增长27.9%。增速比一季度提高0.9%，但比去年同期低0.8%，其中4月份完成软件业务收入1368亿元，同比增长30.7%。

图1: 2010与2011年中国软件产业增速情况对比

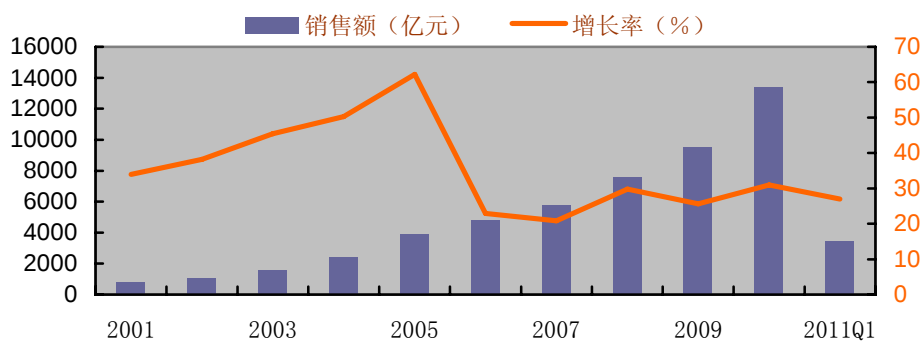
单位: %



数据来源: 工业和信息化部

从历史上看，中国软件产业在 2005 年之前保持了快速增长，2006 年之后增幅出现下降，但仍然稳定保持在 20%-30%的增长区间。2009 年行业增速下降至 25.6%，2010 年再次上升到 30%以上，达到 31%的较高水平。2011 年一季度行业增速为 27%，但考虑到一季度是软件行业收入确认的淡季，2011 全年仍有望保持 30%以上的较快增长。

图2: 2000年以来中国软件销售增长情况



数据来源: 工业和信息化部

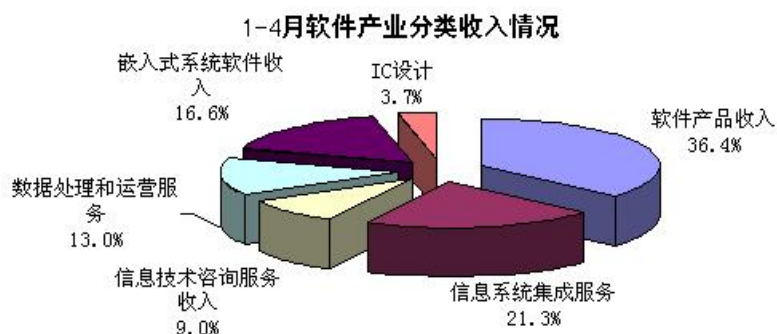
金融危机导致的经济下滑或衰退影响从 2008 年下半年开始传导到软件行业，软件行业增速受到抑制。但从长期看，软件行业完全符合未来经济转型和效率提升的大方向，因此未来行业整体投资价值将不断提升。

在经济发展的驱动因素中，人口、土地、资源等要素已经在过去中国经济发展中被充分挖掘，未来经济持续发展的动力将越来越依赖于效率提升和制度革新。目前国内信息化程度整体仍然处于相对较低的水平，而劳动力成本上升正在促使越来越多企业选择提高信息化程度以提高效率，在此背景下未来计算机软件行业的投资价值将进一步提高。

（二）增值业务和咨询服务比重上升，IC 设计收入快速增长

从软件行业收入构成来看，2011年1-4月数据处理和运营服务、信息技术咨询服务分别完成收入628亿元和434亿元，同比增长43.3%和32.6%，高于全行业平均水平15.4和4.7个百分点，合计占比22%，比去年同期提高2个百分点。软件产品实现收入1756亿元，同比增长29%，占比达36%。IC设计收入177亿元，同比增长11.7%，低于行业16.2个百分点。嵌入式系统软件、信息系统集成服务完成收入800和1028亿元，同比分别增长23.2%和23%。

图3：2011年1-4月软件产业收入构成



数据来源：工业和信息化部

（三）软件出口和软件外包增长稳定

受金融危机后海外市场需求恢复影响，2011年以来国内软件外包服务增速加快。2011年1-4月，全国软件出口88.5亿美元，同比增长23.2%，增速比去年同期高0.8个百分点，其中软件外包服务出口14.4亿美元，同比增长47.9%，增速高于去年同期21.9个百分点。

图4：2010年-2011年4月软件出口增长情况



数据来源：工业和信息化部

二、2011 年下半年重点关注增长确定的领域

（一）转型升级带动两化融合和 ERP 需求上升

中国经济经历了 30 多年的高速发展，前期推动经济增长的因素在逐渐消退，经济增长方式将由粗放型的高投入、高消耗、高增长、低效益的发展模式逐步向依靠科技进步的内涵式增长，因此产业面临着深刻转型。

信息化是我国加快实现工业化和现代化的必然选择，发达国家基本上是在工业化之后推行信息化的，中国作为一个发展中国家，信息化已有一定的基础，具备在工业化过程中推进信息化的条件，我国已经确立了“以信息化带动工业化，以工业化促进信息化”的发展原则。

用信息技术改造传统产业，不仅使传统产业实现优化升级，提高产品的技术含量、附加值及竞争力，加速完成工业化进程、实现跨越式发展，而且可以转变经济增长方式，增强我国的可持续发展能力。公司方面，我们看好软控股份在跨行业发展中的长期潜力和 ERP 行业需求提速下的用友软件、汉得信息的投资机会。

ERP 软件方面，根据从微观层面的了解，我们判断 2011 年国内 ERP 软件的需求同比去年有了较大提高。对于制造业企业来说，人力成本上升的压力部分转化为了企业信息化特别是 ERP 方面加大投入的动力。这方面我们重点关注软控股份、用友软件、汉得信息。

（二）医疗、社保等民生信息化是 2011 年确定高增长的领域

2011 年从下游行业的投资力度判断，与民生相关的医疗信息化、社保信息化等细分领域将有确定性的高增长。

医疗信息化包括医院信息化、区域医疗信息中心、社区卫生信息化几个方面。我们判断医院信息化上在以医院自身为投资主体的情况下，主要 HIS 厂家的机会来自大中城市中盈利能力高的大型医院。区域医疗信息中心 2011 年内将以主要试点城市的试点为主，社区卫生信息化将在国家和地方配套资金的推动下快速发展起来。

2009 年 4 月 6 日，国务院正式公布新医改方案，提出 3 年内各级政府预计投入 8500 亿元用于医疗改革。按照其中 5% 的比例投入到信息化相关方面，则将达到 425 亿元左右的投资规模。

与医疗类似的社保等其他民生领域，2011 年的投资规模也将不断加大。上市公司中东软集团、万达信息、易联众、用友软件、东华软件等都有望不同程度受益于民生领域投资力度的加大。

（三）信息安全将持续受益于“分保等保”的推广

信息安全领域，分保和等保的推广是行业的长期利好因素。根据我们的了解，国内涉密的分级保护系统建设从 2009 年启动，2010 年取得较大进展，未来仍有大量建设需求。《信息安全等级保护管理办法》中规定，涉密信息系统使用的信息安全保密产品原则上应当选用国产品，因此国内信息安全企业将直接受益于涉密系统的分级保护改造。

从整体市场规模上看，等级保护系统的整体规模更大，并且由于机密程度相比分级保护系统低其推进程度要落后于分级保护系统，因此未来等级保护系统的全面推广将有望带来国内信息安全市场需求爆发。

信息安全领域我们重点关注的上市公司包括卫士通、启明星辰、美亚柏科等。

（四）云计算、物联网等新兴技术有望持续成为市场关注热点

我们认为，国内云计算发展的关键因素在于市场需求的启动和释放。云计算是原有 IT 技术架构的渐进替代，因此我们判断对现有 IT 架构的替代将是个平稳的过程。在具体的应用行业上我们重点关注电信、金融、政府这三个领域。

电信和金融领域是国内 IT 投资力度最大的两个行业。电信行业的电信运营商已经具备成熟的品牌和渠道，在云服务运营方面具备最佳先天条件，但考虑到国内市场对云服务理念的接受仍然处于消化理解的阶段，因此短期内电信行业的云计算仍将以运营商内部的私有云为主。相比电信行业，金融行业的“大集中”的 IT 架构更加有利于采用云计算模式，但金融行业稳定优先的 IT 管理目标决定了其对新技术的采用必然是渐进缓行。

在短期需求有限的情况下，云计算业务发展的直接促进因素很可能来自于政府行业的需求推动，包括社保、医疗、电子政务等子行业都可能成为 2011 年云计算具体应用领域。

（五）鼓励信息技术研发外包的政策将促进国内 IT 服务加快发展

国务院新“四号文件”也对信息技术外包做出具体表述：“积极引导企业将信息技术研发应用业务外包给专业企业。鼓励政府部门通过购买服务的方式将电子政务建设和数据处理工作中的一般性业务发包给专业软件和信息服务企业，有关部门

要抓紧建立和完善相应的安全审查和保密管理规定。鼓励大中型企业将其信息技术研发应用业务机构剥离，成立专业软件和信息服务企业，为全行业 and 全社会提供服务。”。

我们认为这一政策对国内 IT 服务行业未来发展具有重要意义。由于国外巨头对基础软件和软件中间件事实上的垄断地位，国内软件产品以应用软件为主，企业级软件大多是针对某些行业需求的定制化开发。相比国外软件产品，国内软件企业软件产品的标准化程度低、定制化程度高，这是影响国内软件企业盈利能力的一个重要因素。

未来在政策推动下，有望看到更多企业将信息相关业务外包出来，国内软件企业跨行业经营的体制性障碍降低，一方面可能涌现出更多的通用软件产品，另一方面 IT 服务行业将获得发展良机。

重点关注上市公司包括三泰电子、信雅达、银信科技。

三、2011 年下半年软件行业投资策略

（一）行业估值水平接近合理区间，看好优质公司下半年表现

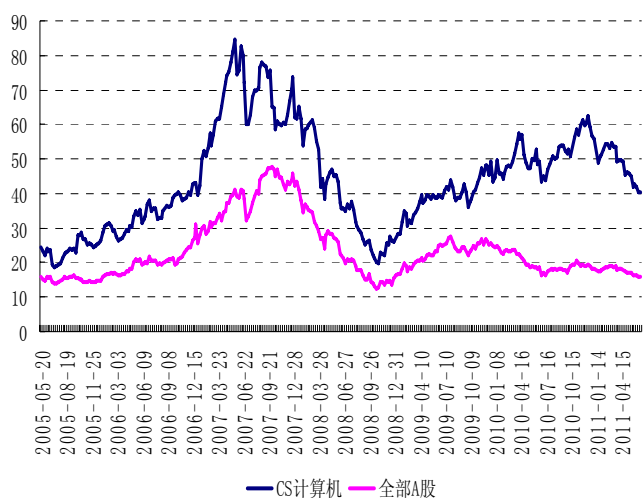
根据 Wind 数据，截止 2011 年 6 月 20 日，采用周为区间单位并剔除负值指标影响，全部 A 股上市公司的 TTM 整体法市盈率为 15.87 倍，中信计算机行业 TTM 整体法市盈率为 40.40 倍。计算机行业估值水平是全部 A 股平均估值水平的 2.54 倍。

过去 6 年来 A 股计算机行业公司的平均 TTM 整体法市盈率倍数为 43.94 倍，因此从计算机行业本身的绝对估值水平来看，目前 40.40 倍的行业平均估值是接近历史平均水平的（参考图 5）。

从计算机行业相对 A 股全部公司的估值倍数来看，目前 A 股计算机行业公司估值仍处在较高水平（参考图 6）。过去 6 年计算机行业公司相对 A 股的估值倍数平均值为 1.93 倍，而目前 A 股计算机行业的这一估值倍数则为 2.54 倍。

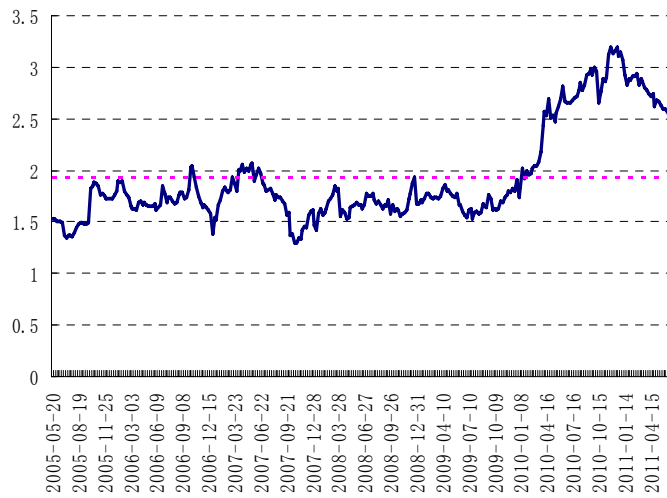
2011 年上半年计算机行业上市公司的估值经历了普遍性的调整，我们认为随着中报的临近，具备较强竞争优势、高增长确定性较高的行业公司有望率先重拾信心。总体上我们对计算机行业三季度的表现仍持谨慎态度，继续给予行业“持有”的评级，同时我们认为在三季度后期，应该可以逐渐考虑自下而上筛选优质个股开展布局。

图5：计算机行业和全部A股上市公司估值水平比较



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心整理

图6：计算机行业与A股全部公司的相对估值水平



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心整理

表 1：计算机行业国外公司和 A 股公司估值比较

海外上市公司	2011 年 PE	2012 年 PE	PB	ROE (%)
Oracle	19.63	14.72	4.45	24.06
IBM	13.9	12.54	8.85	64.94
SAP	27.62	15.98	4.98	19.81
Adobe	16.77	13.23	2.81	15.37
Symantec	21.93	11.73	3.16	13.16
Apple	15.38	12.98	4.85	35.28
Google	18.91	14.35	3.21	20.68
A 股上市公司				
软控股份	24.63	17.48	5.85	20.60
航天信息	20.14	16.50	5.00	20.80
用友软件	48.84	29.27	6.52	18.34
东软集团	27.46	23.14	3.08	12.20
石基信息	36.26	37.08	11.80	25.37
大智慧	56.79	33.63	3.32	11.05

数据来源：Wind、彭博