

软件行业 2011 年年度报告

评级：增持 维持评级

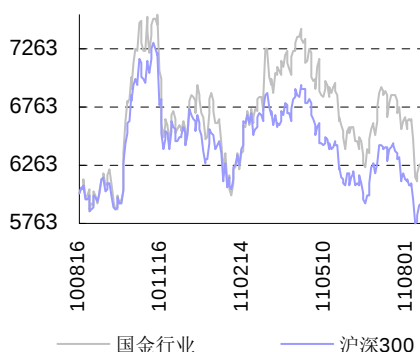
行业研究

长期竞争力评级：高于行业均值

十大政策即将出台, 软件板块迎来大机遇;

市场数据(人民币)

行业优化平均市盈率	26.84
市场优化平均市盈率	22.15
国金能源指数	6285.40
沪深 300 指数	2875.37
上证指数	2593.17
深证成指	11651.29
中小板指数	6596.95



相关报告

1. 《科技类央企股权激励资产注入势在必行》，2011.6.28
2. 《及时分析个股行情,实时记录行业动态》，2011.3.28
3. 《流量控制将是航空信息化建设最亮点》，2010.8.30

易欢欢 联系人

(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

李伟奇 分析师 SAC 执业编号: S1130511030008

本报告主要看点:

- 本篇报告首先结合历史发展分析了当前软件行业运行情况,指出了软件行业下半年在业绩好、估值修复、政策催化等背景下,值得超配;然后分析了预计出台的软件细分政策的投资要点和受益公司,以及政策对整个行业的推动作用。
- 新的看点: 我们对 8-9 月份可能会出台的系列行业政策的要点、方向以及影响进行预判,同时我们将出台系列报告密切跟踪政策变化。

投资建议

- 行业策略: 我们判断电子政务、智能交通、云计算、北斗导航、公共安全,将是集政策刺激、行业爆发以及上市公司基本面驱动的重要子版块。
- 推荐组合: 从电子政务的国产化和扶持大公司角度我们推荐威创股份、用友软件、太极股份,从智能交通推荐龙头股易华录,从云计算角度我们推荐趋势性品种浪潮信息,北斗导航我们看好产业化进程较快的华力创通,信息安全领域我们看好业绩爆发解决方案完善的卫士通。
- 第一梯队: 威创股份、用友软件、太极股份、易华录

行业观点

- 软件行业业绩会越来越越好: 由于软件行业需求方在上半年做预算和规划,下半年做实施和结算,使得行业业绩上半年及其不均。基于 IT 整体投资环境趋暖、软件公司毛利率稳定、中报整体乐观,三季度增值税获退、下半年扶持政策将密集出台等因素,我们看好软件行业公司三四季度业绩。
- 近期行业政策密集出台,估值切换或许提前: 下半年 8-10 月份,将有一系列的行业政策以及规划细则出台,最为值得关注的是战略新兴产业的细则以及软件行业“十二五”发展规划;从投资的角度来看,三季度软件行业出现了明显估值回升的现象;若有强力政策驱动,将迎来软件板块最早估值转换的投资机会。因此,作为政策性驱动极强的软件行业,在当前订单确定、业绩明晰、估值修复的背景下,值得超配。
- 大工程项目起主导作用,政府及央企软硬件国产化取代将成大趋势: 政府信息化仍将是未来信息产业发展的主驱动力之一,主要体现在政府基础、拉动行业投资、完善基础设施等方面,政府主导的大工程项目仍是行业增长的主要动力,而相关细分政策是这些工程项目的前哨站;同时,由于信息安全的越加重视,从长远来看政府及央企软硬件国产化取代将成大趋势,相关企业将受益。
- 更为积极的财政政策、统一管理、扶持核心企业做大做强: 从 10 年前的 18 号文到近期的 4 号文,财政对软件行业的支持力度加大,预计未来将从税收、核高基、重大专项等多个方面加大财政支持力度;从国信办到工信部、发改委,未来预计将形成更高级管理机关,协调多部委推进信息化进程;从前期国家出台的政策来看,国家有意形成以企业为核心的创新机制,并以此扶持掌握核心技术的企业做大做强,拥有核心技术实力的上市公司将更有优势。

风险提示

- 政策出台时间低于预期,软件行业增值税退税时间过晚;

内容目录

预计即将出台的系列政策以及影响公司	3
软件行业及市场整体发展情况	4
软件行业上下半年业绩分布不均	4
今年下半年软件行业业绩看好	4
估值修复及切换，投资机会凸显	5
下半年软件行业政策密集出台，驱动强烈、业绩确定，值得超配	6
战略信息产业引领未来发展	8
大工程大项目起主导作用	8
基于安全考虑，政府及央企软硬件国产化取代将成大趋势	8
更为积极的财政扶持值得期待	10
扶持若干家掌握核心技术的企业做大做强	11

图表目录

图表 1: 预计出台的相关政策以及影响公司	3
图表 1: 软件行业上半年营业收入和净利润占全年比重	4
图表 2: 软件产业将保持较快增长	5
图表 3: 软件细分产业规模及增速	5
图表 4: A 股软件上市公司毛利率保持稳定略上升态势	5
图表 5: 近年软件行业估值在下半年回升	6
图表 6: 战略新兴产业实施过程中的问题	6
图表 7: 科技部“十二五”规划要点	6
图表 8: “十二五”发展目标	7
图表 9: 预计下半年软件行业政策出台	7
图表 10: 大金字工程	8
图表 11: 电子政务市场需求保持快速增长	8
图表 12: 近年来发生的重大泄密事件	9
图表 13: 维基泄密促进等级保护	9
图表 14: 我国信息安全市场空间巨大	9
图表 15: 客户逐步接受信息安全重要性	9
图表 16: 财政政策扶持产业发展	10
图表 17: 未来核高基扶持的相关课题	10
图表 18: 预计政策及要点、相关公司	11

预计即将出台的系列政策以及影响公司

图表1：预计出台的相关政策以及影响公司

政策	预计要点	子行业规模及增速	相关公司
软件行业“十二五”规划	主管机构、财政扶持、服务化和自主化	预计占电子信息产业的比重由目前的 18%增长到 25%	用友软件
电子政务“十二五”规划	数据处理外包、信息安全、兼容型	市场规模在千亿数量级，增速在 30%左右；	太极股份、威创股份
电子商务“十二五”规划	规范性、支付	目前电子商务企业营收在 500 亿左右，预计市场可保持 40%以上增速；	用友软件
智能交通规划	城市智能交通、城际及公共智能化	智能交通市场规模近千亿元，未来保持 30%以上的增速；	易华录
北斗规划	终端兼容、军用强制、鼓励民用	地理信息产业规模突破千亿，未来仍将保持 30%的增速；	华力创通
信息安全规划	信息网络监测管控、基础信息系统安全	市场规模在 140 亿左右，未来增速在 20%以上；	卫士通
基础软件	自主性、国产化替代鼓励使用	市场规模庞大，增长空间体现在国产化替代上；	超图软件
核高基	电子政务、服务平台、海量数据	显著提升获得资助企业的研发能力和产品优势；	太极股份、中国软件、迪威视讯
云计算规划	自主核心的解决方案和标准，国家级云平台	规划未来带动千亿元的产业链规模；	浪潮信息、华东电脑
船联网规划	财政补贴、专项资助，重大管理平台建设	与国家海洋战略相结合，促进产业链全面发展；	海兰信

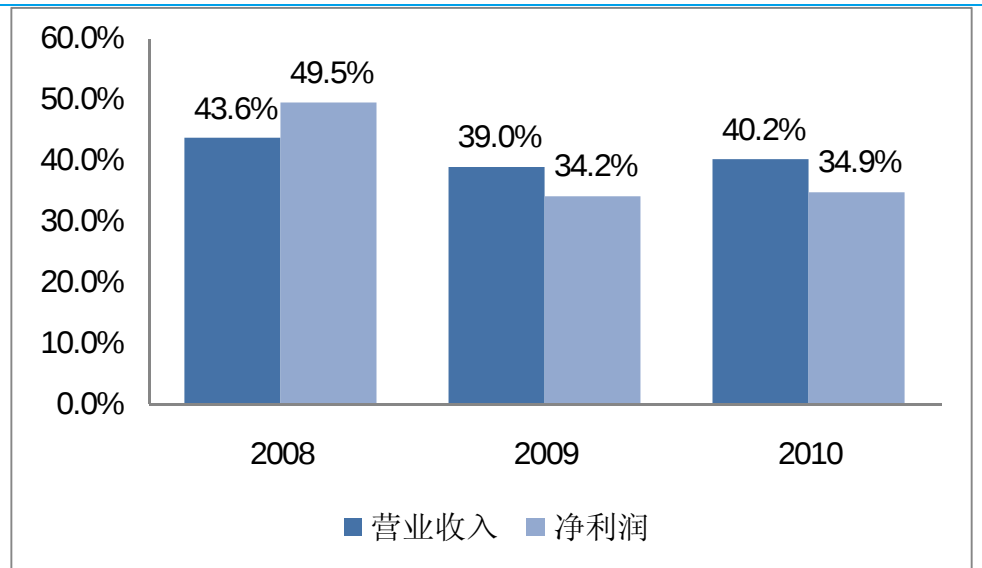
来源：国金证券研究所

软件行业及市场整体发展情况

软件行业上下半年业绩分布不均

- 软件行业有比较明显的上下半年业绩分布不均，我们选取了 A 股 82 家软件行业上市公司，根据其 2008 年到 2010 年的中报和年报情况，可以看出平均来说，软件行业上半年的营业收入大致占到全年营业收入的 4 成，净利润占到全年净利润的 3 成。
- 为什么会出现业绩上下半年不均的情况？我们认为这主要基于，国内软件行业的增长主要基于政府和企业的投资，是投资行为而不是消费行为，所以往往政府和企业根据预算在上半年进行招标采购，下半年甚至年底才会进行项目验收和打款，因而造成了软件公司收入和利润在下半年确认。

图表2：软件行业上半年营业收入和净利润占全年比重

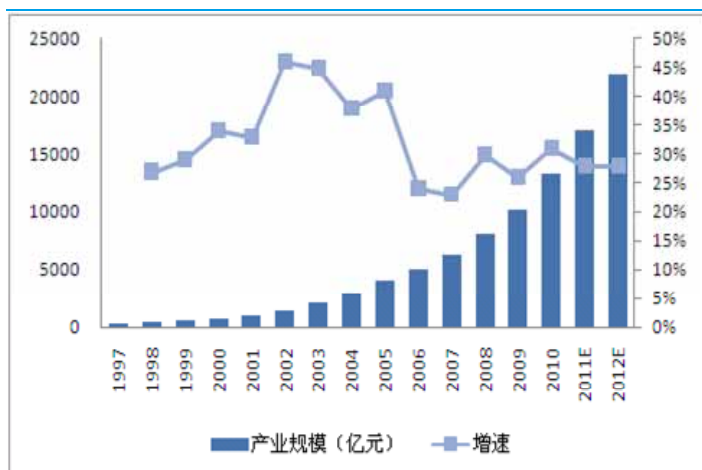


来源：公司财报、国金证券研究所

今年下半年软件行业业绩看好

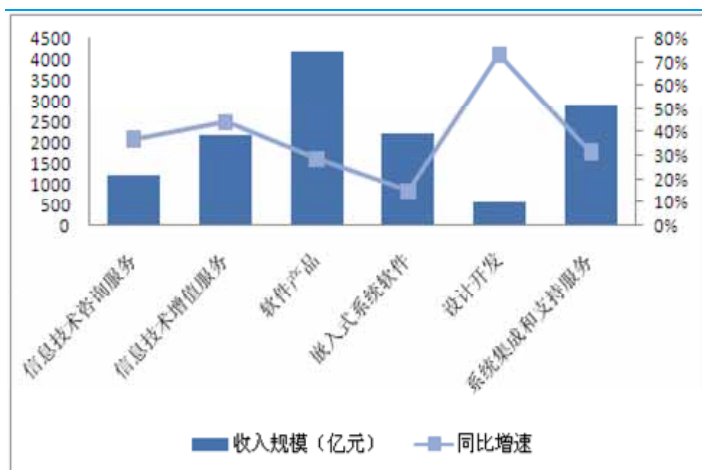
- 我们看好整个软件行业下半年的业绩，主要基于以下几点：IT 投资环境温暖，产业规模持续增长；软件公司毛利率稳定；政府鼓励政策将在下半年密集出台。
- 未来 2 年年均 30% 增长长期持续：2010 年，实现软件业务收入 13364 亿元，同比增长 31%，年均增长 38%，占电子信息产业的比重由 2001 年的 6% 上升到 18%。在全球软件与信息服务业中，所占份额由不足 5%，上升到超过 15%。
- 服务化趋势更加突出。服务收入增长带动软件业务调整，特别是与网络相关的信息服务发展迅速。2010 年，信息技术咨询服务和信息技术增值服务收入分别为 1233 和 2178 亿元，同比增长 37.2% 和 44.6%。

图表3：软件产业将保持较快增长



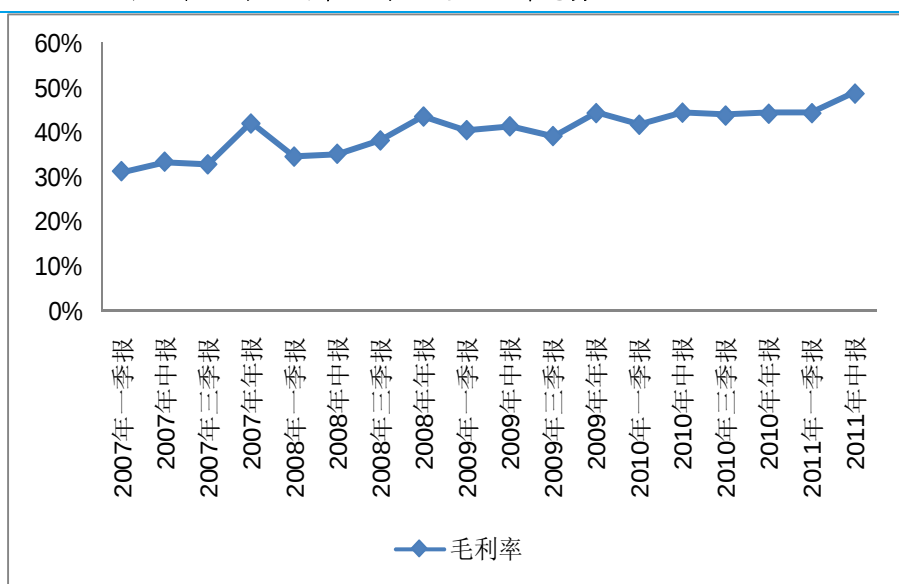
来源：工信部、国金证券研究所

图表4：软件细分产业规模及增速



- 毛利率稳定。我们同样选取了 A 股 82 家软件行业上市公司，从历年财报以及今年中报来看，软件公司保持了良好的盈利能力。从同比和环比来看，已出中报的软件上市公司毛利率达到近几年的最高位。

图表5：A 股软件上市公司毛利率保持稳定略上升态势



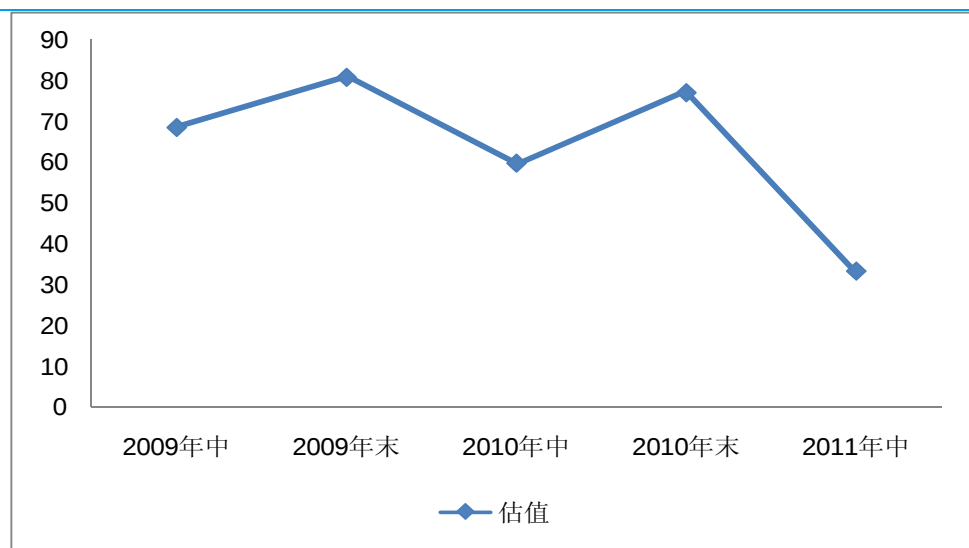
来源：公司财报、国金证券研究所

- 政府鼓励政策将在下半年密集出台。由于今年是“十二五”规划的开局之年，因此我们认为，下半年 8-10 月份将是软件细分行业鼓励政策及规划的密集出台期，作为政策驱动极强的软件行业，将是直接利好。

估值修复及切换，投资机会凸显

- 根据证监会计算机应用行业分类 2009 年到现在的估值情况，每年软件行业从年中到年末都会出现估值回升修复的情况。我们认为这与软件行业特有的上下半年业绩不均衡有关。
- 仅仅从现象本身来看的话，如果下半年大盘不出现大的波动，那么可以说现在是很好的软件股投资机会，分享下半年的估值修复。

图表6：近年软件行业估值在下半年回升

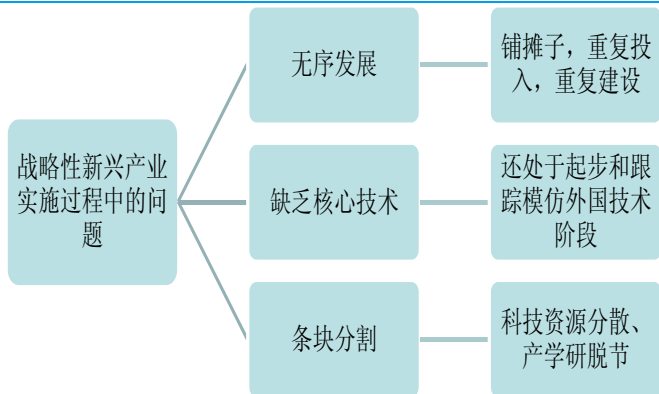


来源：Wind、国金证券研究所

下半年软件行业政策密集出台，驱动强烈、业绩确定，值得超配

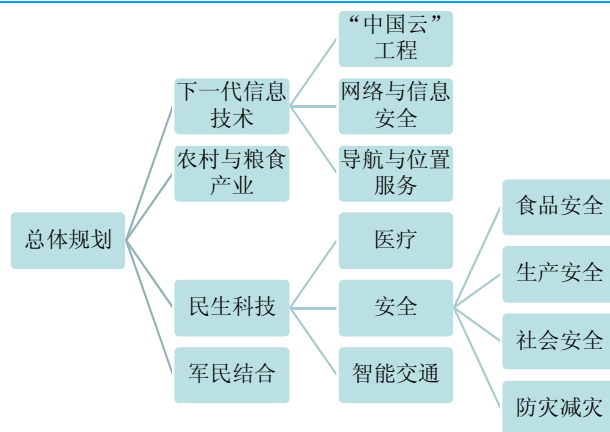
- 从日前国家出台的科技部“十二五”规划和温总理在《求是》杂志上发表的文章可以看出，国家明确科技进步及产业化的决心。
- 可以明确看出未来国家科技工作的要点：加快实施国家重大科技专项，诸如核高基项目；运用高新技术改造提升传统产业；加快建立企业主导产业技术研发创新的体制机制。

图表7：战略新兴产业实施过程中的问题



来源：温总理文章、科技部“十二五”规划、国金证券研究所

图表8：科技部“十二五”规划要点



- 同时国家提出了在“十二五”期间，科技发展的诸多目标，如研发经费、人力投入等指标将会比2010年有显著的提升。
- 在大背景已经确定的情况下，即国家明确大力推动科技产业发展，那么软件产业的政策扶持将是确定的。政策对产业的影响则主要体现在：财政扶持、国产化替代、市场导向、重大课题等方面，将会对受益的相关企业带来长远的积极影响。

图表9: “十二五”发展目标

指标	2010年	2015年
研发经费与国内生产总值的比例 (%)	1.75	2.2
每万名就业人员的研发人力投入 (人年)	33	43
国际科学论文被引用次数世界排名 (位次)	8	5
每万人发明专利拥有量 (件)	1.7	3.3
研发人员的发明专利申请量 (件/百人年)	10	12
全国技术市场合同交易总额(亿元)	3906	8000
高技术产业增加值占制造业增加值的比重 (%)	13	18
公民具备基本科学素质的比例 (%)	3.27	5

来源: 科技部“十二五”规划、国金证券研究所

- 由于今年是“十二五”规划的开局之年, 软件各细分行业将密集出台规划及支持政策, 有全国性的也有地方性的。这些规划将以国家整体的“十二五”规划、科技部的“十二五”规划以及4号文等主导政策展开。
- 软件是个政策驱动极强行业, 而且在当前订单已经确定, 业绩明晰以及估值修复的背景下, 政策的密集出台将是良好的催化剂, 值得超配。

图表10: 预计下半年软件行业政策出台



来源: 国金证券研究所

战略信息产业引领未来发展

大工程大项目起主导作用

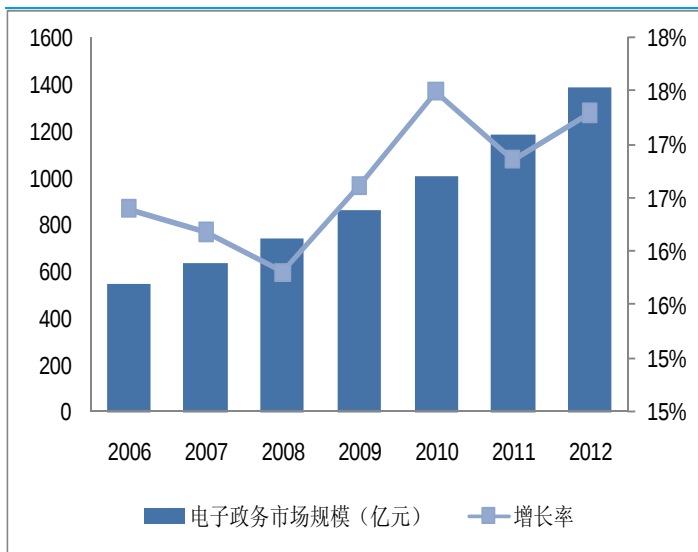
- 从上世纪 90 年代到 2000 年陆续提出的“大金字”工程，对我国政府信息化发展起到了巨大的推动作用，同时也随之诞生了一大批以此为主营业务的软件企业。
- 从 2000 年以来的“大金字”工程整个投资在千亿量级，通过 10 年的投入，彻底改变了国内政府信息化的缺失局面，基本满足了现代政府流程的需求。

图表11：大金字工程

金税工程	税收管理信息系统
金财工程	公共财政体制框架下的信息管理系统
金贸工程	推动电子贸易体系建设
金关工程	海关报关业务电子化
金审工程	审计信息化系统
金卡工程	以电子货币为基础的各类卡基系统
金农系统	推进农业农村信息化
金宏工程	宏观信息管理系统
金盾系统	公安信息化工程
金保工程	劳动和社会保障信息系统
金智工程	教育和科研计算机网示范工程
金卫工程	全国性远程医疗信息传输系统

来源：汉鼎咨询、国金证券研究所

图表12：电子政务市场需求保持快速增长



- 预计政府信息化十二五投资规模将超过前十年总和，新的十大“金字工程”将有望立项。为什么依旧是大工程大项目为主导，我们认为主要基于下几点：
 - 政府为基础。经过前 10 年的发展，政府信息化架构基本建成，未来投资集中在服务化、安全、便利性、兼容型与新技术。政府依旧是国内软件产业的主要需求方，占软件需求的 60%以上，政府的大工程大项目对产业促进效果明显。
 - 带动行业投资跟进。从“金字工程”的效果来看，不但政府有巨大 IT 投资，并且也带动了相关行业的企业投资，对应用行业本身也是一大促进。
 - 完善基础设施。从美国信息高速公路发展来看，政府信息化投资为整个信息化基础设施改善提供了良好的机会；未来五年的政府信息化投资将是国内信息基础设施改善的巨大机遇。

基于安全考虑，政府及央企软硬件国产化取代将成大趋势

- 从近几年发生的信息安全事件来看，比如维基解密事件等，安全越来越影响到政府以及大企业的声誉和未来发展；基于安全考虑的国产化替代，将是信息安全发展及关注提高的必然性结果。
- 国家政策对信息安全的大力支持。从公安部、国家保密局、国务院信息化工作办公室联合制定《信息安全等级保护管理办法》，十二五规划纲要，信息安全产业在国家战略性信息产业中的重要地位，到工信部 2011 年工作重点是“维护网络和信息安全”。这些政策都表明了政府的重视以及对信息安全的鼓励。

- 基于信息安全关系到国计民生的重要性，因此我国政府采购信息安全产品要求“自主可控的国产安全产品”，因此具有自主知识产权的本土信息安全企业最为受益。

图表13：近年来发生的重大泄密事件

时间	事件
2010年11月	维基发布了至少251287份美国驻外250多个使领馆与美国国务院互发的电报内容
2010年7月	近9万份美国阿富汗战争的秘密文件遭泄露
2010年6月	美国AT&T泄露近11万名iPad用户信息
2010年年末	本田美国约490万用户信息被窃取
2008年10月	微软黑屏事件：微软推出正版增值计划，盗版XP和office用户出现黑屏

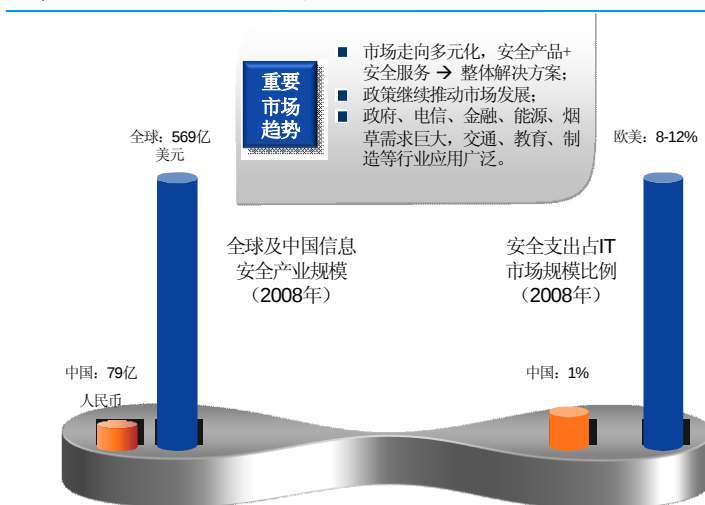
来源：国金证券研究所

图表14：维基泄密促进等级保护

等级	对象	侵害客体	侵害程度	监管强度
第一级	一般系统	合法权益	损害	自主保护
第二级		合法权益	严重损害	指导
		社会秩序和公共利益	损害	
第三级	重要系统	社会秩序和公共利益	严重损害	监督检查
		国家安全	损害	
第四级		社会秩序和公共利益	特别严重损害	强制监督检查
		国家安全	严重损害	
第五级	极端重要系统	国家安全	特别严重损害	专门监督检查

- 目前我国信息安全投入占整个IT投入的比重在1.1%左右，而欧美国家的这一比例通常在8%-10%。尽管我国这一比例正在持续上升，但仍大幅度低于欧美国家。我们认为主要原因在于我国处在信息化发展的初期，机构关键业务对于信息的依赖性不大，客户对于自己安全需求的认识上存在落后，也就是对于信息安全没有足够的“用的意愿”。
- 但随着国内信息化建设的不断深入，信息安全的需求也将是爆发性的。这和我们自己对待家庭财产的心态是类似的，如果一个屋子里只有床和桌子，那我们可能连锁门都不用；但当有了电视、冰箱之后，我们会去买把锁；当有了电脑等更为贵重的设施后，安装防盗门就会变的很有必要了。
- 目前，我国信息安全产业规模保持21.5%的年复合增长率。需求层次逐步从高端客户向广大中低端客户渗透，从核心业务的安全监控向包括文件安全等的全面业务流程监控。同时行业应用需求广度扩大，逐步扩展到政府、电信、能源、金融等诸多行业。

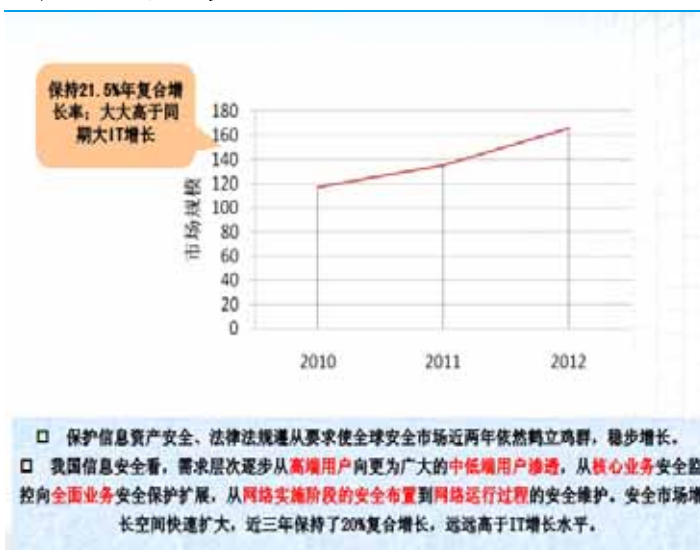
图表15：我国信息安全市场空间巨大



我国信息安全产业规模增长空间巨大

来源：国金证券研究所

图表16：客户逐步接受信息安全重要性

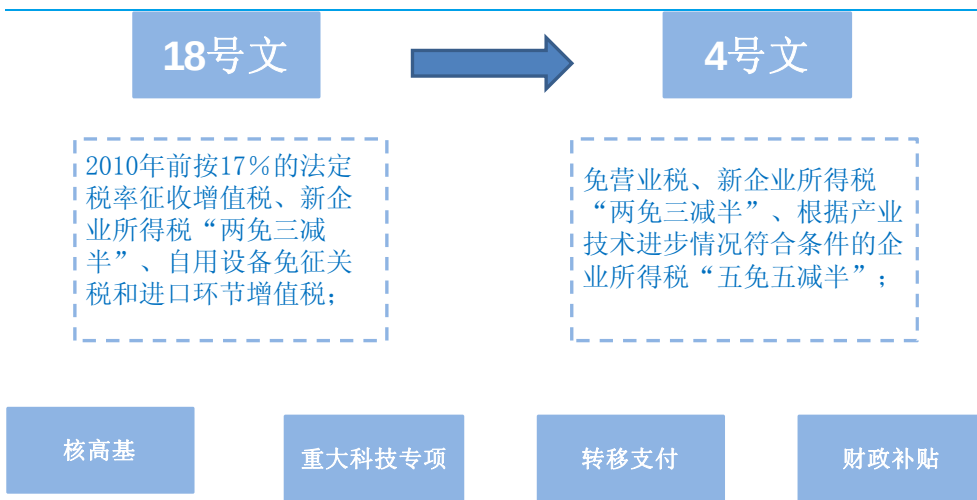


- 因为有了信息安全的考虑，所以如果核心软硬件仍然使用国外产品的话，必然会影响产品的可控性和安全性，比如微软黑屏事件。因此，国产化替代将是一个大趋势。同时，国内软硬件水平也有了较大的发展，这是国产化替代的基础。

更为积极的财政扶持值得期待

- 从影响软件产业 10 年发展的 18 号文，到近期出台的 4 号文，财政支持政策一直备受行业瞩目。由于国内软件产业仍处于发展初期，财政政策对企业盈利影响巨大。
- 目前，国内的财政扶持政策包括了税收、核高基、重大科技专项等一些列的财政扶持计划。这些扶持政策将是长期和一贯的，预计更为积极的财政支持政策额将会进一步出台。

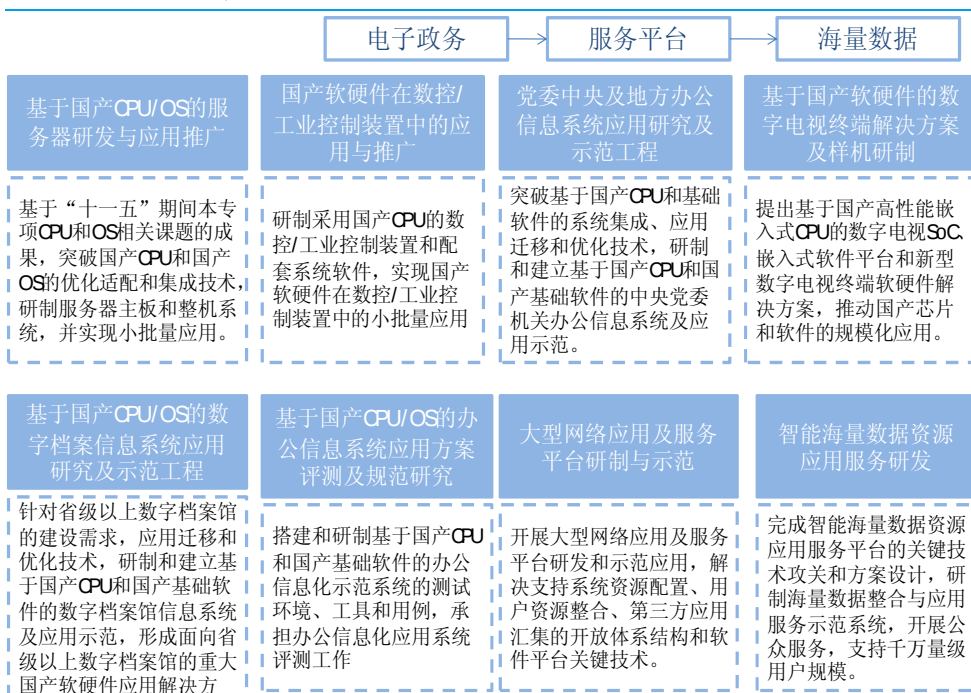
图表17：财政政策扶持产业发展



来源：国金证券研究所

- “核高基”是财政政策中的重要专项，“核高基”的资助将是对获得公司的发展的长期支持，而不是一个短期课题经费，将会对公司的研发实力、盈利能力、创新能力有显著的提升。

图表18：未来核高基扶持的相关课题



来源：国金证券研究所

扶持若干家掌握核心技术的企业做大做强

- 从发达国家科技潮流发展历史来看，企业在引领科技创新方面起到了重要作用，直至今日大型的科技公司及其所有的研究机构依然是全球科技发展的推动引擎之一。
- 从前期国家出台的政策来看，国家有意形成以企业为核心的创新机制，并以此扶持掌握核心技术的企业做大做强。主要体现在：在系统集成资质上未来将严格审核，预计一级资质企业数量将大大减少，拥有核心技术实力的上市公司将更有优势。
- 从国信办到工信部、发改委，未来预计将形成更高一级管理机关，协调多部委推进信息化进程，同时相应的上市公司将受益预计出台的软产业相关政策，以资本市场带来的优势分享政策驱动带来的市场机会。

图表19：预计政策及要点、相关公司

政策	预计要点	子行业规模及增速	相关公司
软件行业“十二五”规划	主管机构、财政扶持、服务化和自主化	预计占电子信息产业的比重由目前的 18% 增长到 25%	用友软件
电子政务“十二五”规划	数据处理外包、信息安全、兼容型	市场规模在千亿数量级，增速在 30% 左右；	太极股份、威创股份
电子商务“十二五”规划	规范性、支付	目前电子商务企业营收在 500 亿左右，预计市场可保持 40% 以上增速；	用友软件
智能交通规划	城市智能交通、城际及公共智能化	智能交通市场规模近千亿元，未来保持 30% 以上的增速；	易华录
北斗规划	终端兼容、军用强制、鼓励民用	地理信息产业规模突破千亿，未来仍将保持 30% 的增速；	华力创通
信息安全规划	信息网络监测管控、基础信息系统安全	市场规模在 140 亿左右，未来增速在 20% 以上；	卫士通
基础软件	自主性、国产化替代鼓励使用	市场规模庞大，增长空间体现在国产化替代上；	超图软件
核高基	电子政务、服务平台、海量数据	显著提升获得资助企业的研发能力和产品优势；	太极股份、中国软件、迪威视讯
云计算规划	自主核心的解决方案和标准，国家级云平台	规划未来带动千亿元的产业链规模；	浪潮信息、华东电脑
船联网规划	财政补贴、专项资助，重大管理平台建设	与国家海洋战略相结合，促进产业链全面发展；	海兰信

来源：国金证券研究所

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 20% 以上；

买入：预期未来 6 - 12 个月内上涨幅度在 10% - 20%；

持有：预期未来 6 - 12 个月内变动幅度在 -10% - 10%；

减持：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 10% - 20%；

卖出：预期未来 6 - 12 个月内下跌幅度在 20% 以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3 - 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5% 以上；

持有：预期未来 3 - 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5% - 5%；

减持：预期未来 3 - 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5% 以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: 010-6621 6979

传真: 010-6621 5599-8803

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: 0755-33089915

传真: 0755-27527129

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室