



国金证券
SINOLINK SECURITIES

www.gjzq.com.cn

寻找那些能长大的基因与创新壁垒

国金证券2012

计算机行业投资策略

易欢欢

yihh@gjzq.com.cn

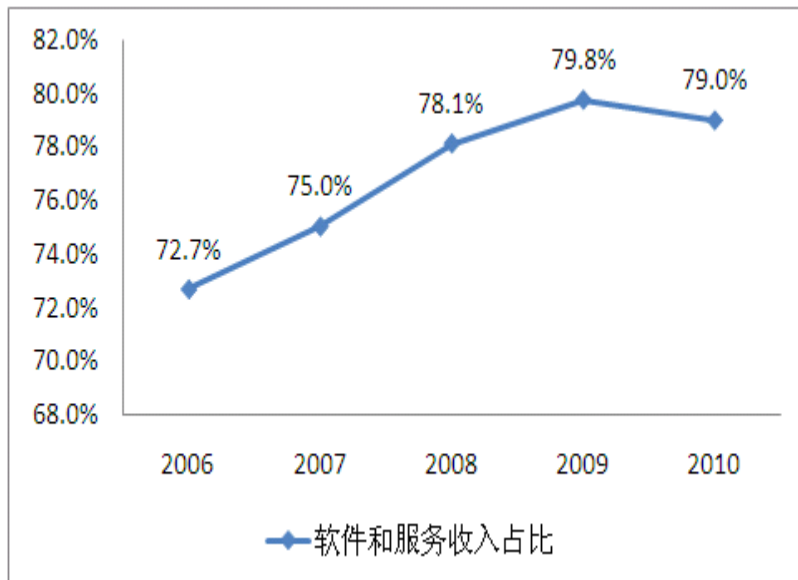
MSN: yisiyuan@gmail.com

18616553280

SAC执业编号: S1130511030002

- 适应于震荡市场的两大思路
 - 从巴菲特投资科技股谈起;
 - 寻找那些能长大的基因;
- 投资逻辑之行业背景、投资时钟、选股思路、投资地图、估值表
- 行业背景之全球现状、模式变迁、内部变化
- 高景气产业链之：北斗地图、民生信息、公共安全、行业信息化
- 技术进步：创新的灵魂、科技股的魅力
- 重点个股：榕基软件、超图软件；新北洋、易华录、广联达、威创
- 附录

IBM软件与服务收入占比逐渐上升



■ 几点意义:

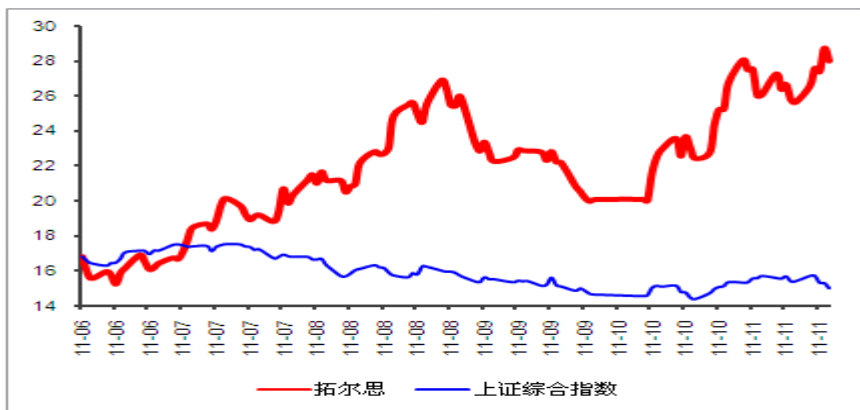
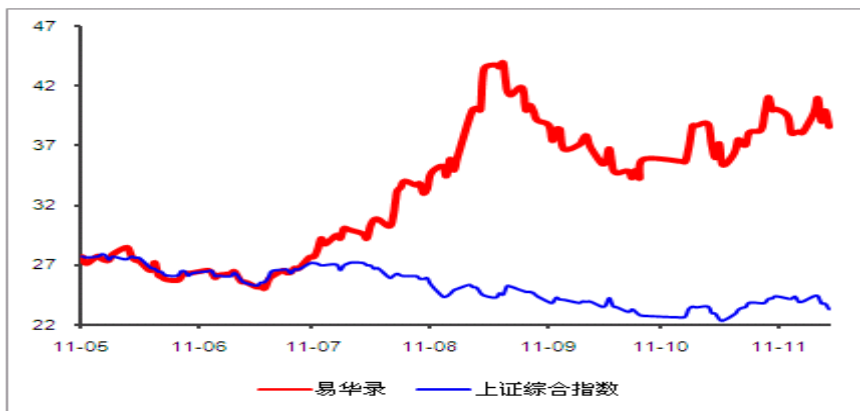
- 1 科技股也价值：价值型投资者关注科技股、发现背后的长期价值；
- 2 三高标的拥有护城河：科技股具有现金流高、ROE高、客户粘度高
- 3 只有创新值得信仰：从大型机到PC；从SOA到智慧城市、云计算、大数据。

IBM股价走势（2006-2011）



■ 启示：选择适用于相对收益大股票

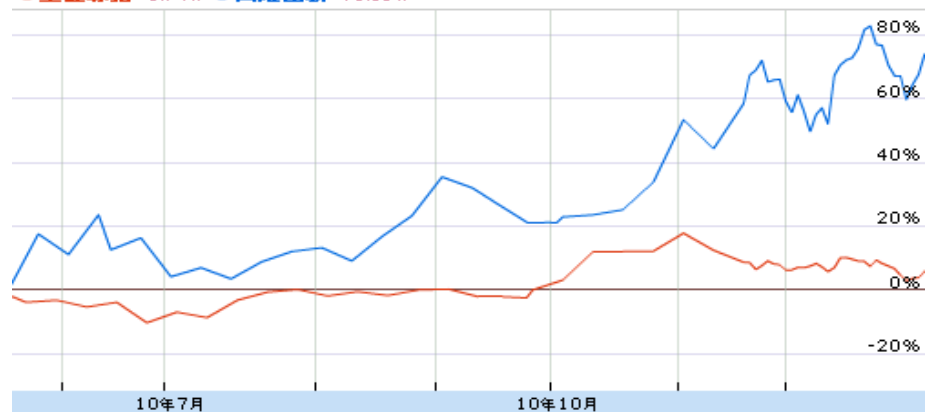
- 1 在08年的金融风暴中，IBM作为转型成功的软件股依然走出了正收益
- 2 从百亿大公司中找到全解决方案“软化”的中国的IBM；



■ 计算机行业新股大量上市:

- 1 出现了一大批优质公司10年的广联达、四维图新；11年的易华录、拓而思；
- 2 新上市公司在资本上、行业地位上、产品延伸性上的绝对优势；
- 3 目前资行业金链紧张、融资困难、较多的超募资金带来行业整合机会。

● 上证综指 +5.74% ● 四维图新 +73.93%



● 上证综指 +11.73% ● 广联达 +137.46%



■ 启示：适用于绝对收益品种，重仓持有

- 1 超募能否迅速转化利润、有特点、有主题；
- 2 从企业家、资本、资源、产业、管理、研发、销售几个角度判断公司能否长期做大。

行业面临的正反因素

积极

国内产业结构调整；
十大行业政策支持；
退税、免税实际影响；
部分低基数下游需求旺；

消极

人力成本上升；每年
10%-15%增加；
出口萎缩；
盗版、按人天影响行业
空间；

- 行业从整体投资的急关切以及资金充沛程度来看：北斗地理信息产业链、公共安全产业链、民生信息化产业链；政府、金融、电信、军品、能源等大行业信息化将是行业重点；
- 从技术发展趋势上来看：随着移动互联网、云计算、物联网作为基础配置，未来数据处理分析的重要性越发加强，大数据是行业即将兴起的又一热点；
- 人力成本上升的动因，外包、低端BPO行业不用看：收入倍增计划、高端业务人员的全球化定价。

- 投资时钟：一二季度建议谨慎，三四季度行业估值修复、估值切换发力
- 2012年一二季度软件行业 调整较多
 - 行业估值10年底到达最高点，基金仓位配置较高
 - 业绩：部分新股未达市场预期带动整体估值下移
 - 利润、收入软件公司整体占比较小《10%，大量人力成本需要消化
 - 行业十大政策需要时间来兑现
- 结论1：上半年超配低估值的白马股，抗跌
- 2012年三四季度将出现基本面、政策面强力支持行情
 - 高成长股票（增速》50%，且确定两年以上）12年估值不到30倍，PEG0.85，超配稀缺成长
 - 验证度：业绩达到并超过预期股票，精准把握季度业绩行情
 - 行业特性：6、7、8月份订单密集出台，全年业绩可确定
 - 抓住板块效应、围绕产业链分析、抓龙头
- 结论2：6月底布局围绕中报，软件股历史周期超额收益10月-11月轮转
- 一季度建议谨慎，聚焦最好的股票：广联达、新北洋、易华录、超图

➤ 从结构分类

- 优先选择产品型、高端服务类型、大客户类型；
- 建议外包、低端BPO、制造业硬件偏谨慎；

➤ 公司类型选择

- 百亿大公司大公司：走向IBM之路，抓客户粘度、自由现金流增量；紧扣人数增长、收入复合增长、费用变化情况、现金流变化情况；
- 次新小公司：高成长，鹤立鸡群型；主题；紧扣人数、收入、利润增长情况。

➤ 行业估值体系：

- 最优质公司当年35倍、高成长项目型30倍，稳健白马25倍左右，估值区间25-35

➤ 投资组合：榕基软件、超图软件；新北洋、易华录、广联达、威创；

- 中海达、用友、软控、立思辰、太极股份

业绩增长

行业爆发

长期关注

12年品种

业绩增长

太极股份

12榕基软件

新北洋

广联达

超图软件

易华录

卫士通

12中海达

12威创股份

12软控股份

用友软件

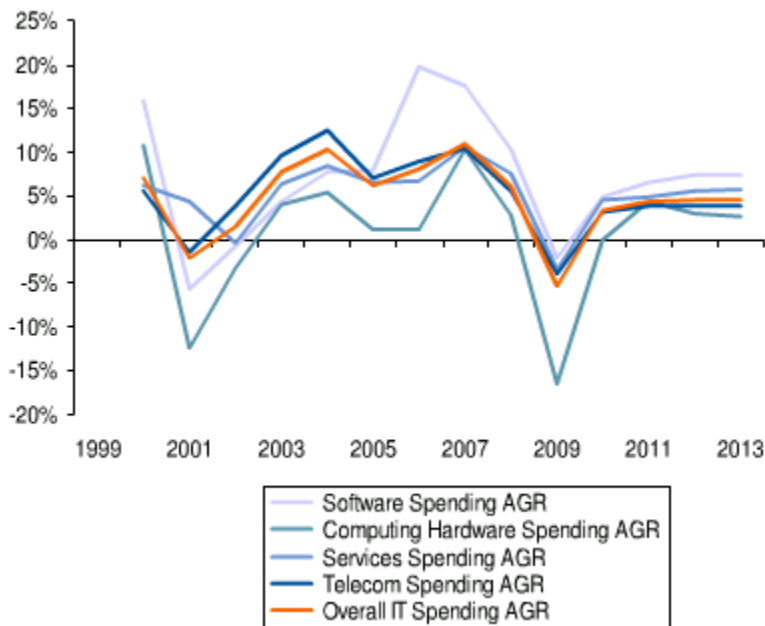
威创股份

长期关注

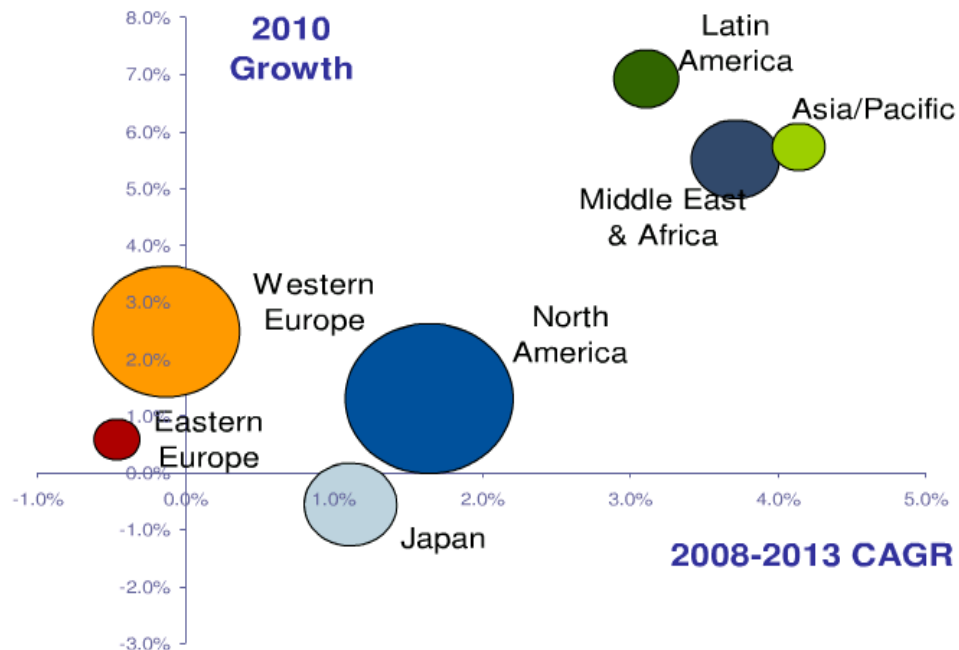
行业爆发

股票名称	11年EPS	12年EPS	13年EPS	11年P/E	12年P/E	11-12PEG	11-12增长	12-13增长
广联达	1.05	1.55	2.25	35.05	23.74	0.74	47.62%	45.00%
榕基软件	1.24	1.87	2.63	34.50	22.88	0.68	50.81%	40.64%
四维图新	0.60	0.83	1.10	42.72	30.88	1.11	38.33%	32.00%
立思辰	0.35	0.55	0.73	36.14	23.00	0.63	57.14%	33.00%
顺网科技	0.45	0.68	0.90	61.24	40.53	1.20	51.11%	32.00%
华力创通	0.52	0.73	0.99	43.29	30.84	1.07	40.38%	36.00%
海兰信	0.65	1.00	1.33	46.92	30.50	0.87	53.85%	33.00%
太极股份	0.67	0.94	1.29	34.63	24.73	0.87	40.00%	38.00%
超图软件	0.53	0.79	1.10	41.19	27.78	0.85	48.24%	40.00%
启明星辰	0.30	0.50	0.60	65.07	39.04	0.98	66.67%	20.00%
川大智胜	0.63	0.81	1.01	45.90	35.70	1.61	28.57%	25.00%
启明信息	0.38	0.52	0.68	26.42	19.31	0.72	36.84%	30.00%
卫士通	0.55	0.78	1.10	31.88	22.19	0.73	43.66%	40.00%
东华软件	0.80	1.04	1.35	25.78	19.83	0.86	30.00%	30.00%
软控股份	0.60	0.90	1.23	29.45	19.63	0.59	50.00%	37.00%
恒生电子	0.43	0.60	0.78	31.02	22.23	0.78	39.53%	30.00%
易华录	1.03	1.45	2.03	35.73	25.38	0.88	40.78%	40.00%
用友软件	0.70	0.93	1.26	30.29	22.77	0.92	33.00%	35.00%
航天信息	1.09	1.32	1.58	22.53	18.61	1.07	21.10%	20.00%
威创股份	0.38	0.55	0.74	30.58	21.13	0.68	44.74%	35.00%
新北洋	0.58	0.88	1.23	34.02	22.42	0.66	51.72%	40.00%

股票名称	11年EPS	12年EPS	13年EPS	11年P/E	12年P/E	11-12PEG	11-12增长	12-13增长
拓尔思	0.60	0.78	1.01	44.90	34.54	1.50	30.00%	30.00%
焦点科技	1.51	1.99	2.67	32.32	24.52	1.02	31.79%	34.17%
数字政通	0.83	1.13	1.58	28.43	20.88	0.79	36.14%	40.00%
万达信息	0.68	0.92	1.24	38.06	28.13	1.08	35.29%	35.00%
汉得信息	0.58	0.82	1.10	35.75	25.18	0.85	41.97%	34.18%
广电运通	1.32	1.62	2.03	20.02	16.31	0.88	22.73%	25.00%
新国都	0.65	0.91	1.28	34.05	24.32	0.85	40.00%	40.66%
捷成股份	0.92	1.35	1.90	39.55	26.96	0.85	46.74%	40.74%
东软集团	0.41	0.50	0.66	23.76	19.48	1.08	21.95%	32.00%
聚龙股份	0.78	1.15	1.60	44.77	30.37	0.94	47.44%	39.13%
聚光科技	0.48	0.64	0.95	37.27	27.95	1.12	33.33%	48.44%
北斗星通	0.37	0.48	0.70	75.27	58.02	2.53	29.73%	45.00%
银江股份	0.38	0.56	0.76	37.89	25.71	0.80	47.37%	35.00%
银之杰	0.31	0.42	0.57	41.13	30.36	1.16	35.48%	35.71%
美亚柏科	1.05	1.44	1.96	37.24	27.15	1.00	37.14%	36.11%
中海达	0.68	0.96	1.34	31.88	22.70	0.79	40.44%	40.00%
东方财富	0.48	0.68	0.95	46.72	32.71	1.09	42.86%	39.71%
远光软件	0.63	0.85	1.15	34.05	25.24	0.98	34.92%	35.29%
金证股份	0.20	0.26	0.35	37.75	29.04	1.26	30.00%	35.00%
天泽信息	0.78	1.04	1.42	31.28	23.46	0.94	33.33%	36.54%
梅安森	1.07	1.45	1.94	39.98	29.51	1.13	35.51%	33.81%
紫光华宇	1.36	1.85	2.49	29.49	21.62	0.81	36.37%	34.50%
卫宁软件	0.94	1.33	1.80	42.14	29.84	1.02	41.25%	35.94%
天玑科技	0.94	1.31	1.80	31.44	22.65	0.81	38.84%	37.60%



IDC未来全球IT投资增长预测



亚太地区未来IT投资增速最快

- 全球IT投资增速在2009年下降到谷底后，逐年反弹，预计未来几年全球IT投资规模年均增速将保持在5%-10%左右，软件走势最为平缓，始终为增量
- 从全球各地区增速来看，亚太地区IT投资仍将继续引领全球发展，已经从硬件开始到软件、服务阶段投资阶段；
- 企业信息化将是未来全球信息化竞争的关键节点。美国在上世纪90年代出台若干破除垄断和放宽技术人才签证政策；日本提出2020年战略，发展信息技术平台；韩国在2004年提出“IT839策略”，发展高附加值信息技术；中国提出战略新兴产业。

卖license

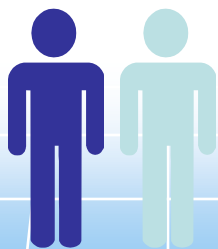


卖服务

- 易复制、利润率高
- 边际成本为零
- 卖人头
- 盗版

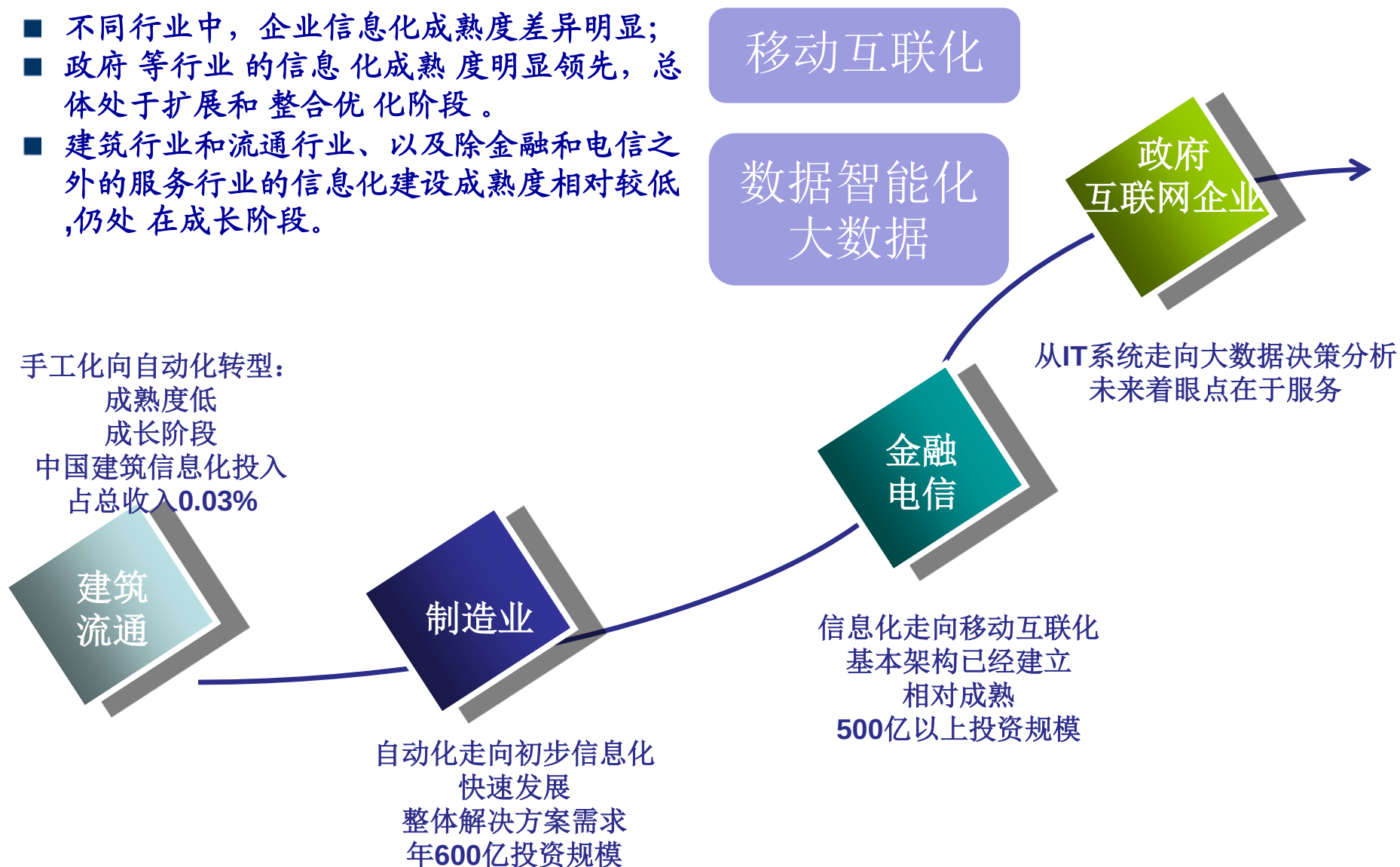
因泛在计算而导致
行业需求变化

- 客户粘度高
- 软硬一体化
- 利润率较卖license低，
需要解决复用问题



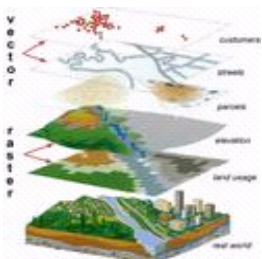
从对license的需求到对整体解决方案、服务的需求

- 不同行业中，企业信息化成熟度差异明显；
- 政府等行业的信息化成熟度明显领先，总体处于扩展和整合优化阶段。
- 建筑行业 and 流通行业、以及除金融和电信之外的服务行业的信息化建设成熟度相对较低，仍处在成长阶段。



计算机行业

北斗地理信息



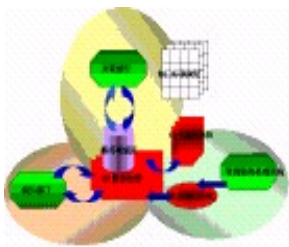
北斗导航

地图

数字中国

爆发型、海量终端
及商业模式创新
2020年万亿规模

民生信息化



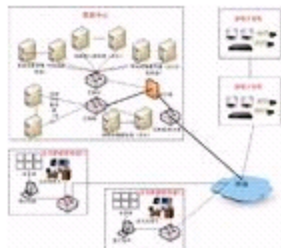
智能交通

医疗

社保

项目型
基数较低
千亿规模投资

公共安全



信息安全

生产安全

平安城市

超大投资
领导关切
千亿投资

大行业信息化



金融 电信

能源 政府

制造业

成熟、稳定增长
找新亮点
未来5年万亿级市场规模

钱袋子

命根子

好面子

行业催化剂：北斗卫星、军队列装、交通部强制安装等；

下游：
应用提供商

灵活性

分为：B2B,B2C两类模式 市场规模几十亿左右

特点：行业应用：企业领域个性化应用为主，形成一大批细分市场；个人领域：形成新的商业模式

典型企业：四维图新、数字政通。

中游：
地图提供商

产品成熟度、可复制性

分为，基础数据、地图引擎、地图服务 市场规模80亿

特点：现在拥有基础地图数据企业数非常少，技术含量，长期投资门槛较高，集中度将进一步提升。

典型企业：超图软件

上游：
北斗导航
硬件提供
商

抢占时机

分为研发部分、生产部分、应用部分 市场规模近百亿

研发部分提供系统研制模型，生产部分提供生产工具，应用部分提供芯片、模组。

考虑到安全性，未来将面临北斗和GPS共存的模式，在国防、电力、电信等关键领域的定位、授时等领域发生地带

典型企业：中海达、华力创通、北斗星通、国腾电子

国内民生信息化行业催化剂：交通规划、医改、社保卡发行等；

智能交通

欧美日率先启动，国内起步晚，客观需求强烈，未来将成为最大应用舞台；“十二五”投资力度加大；大城市样板项目。易华录

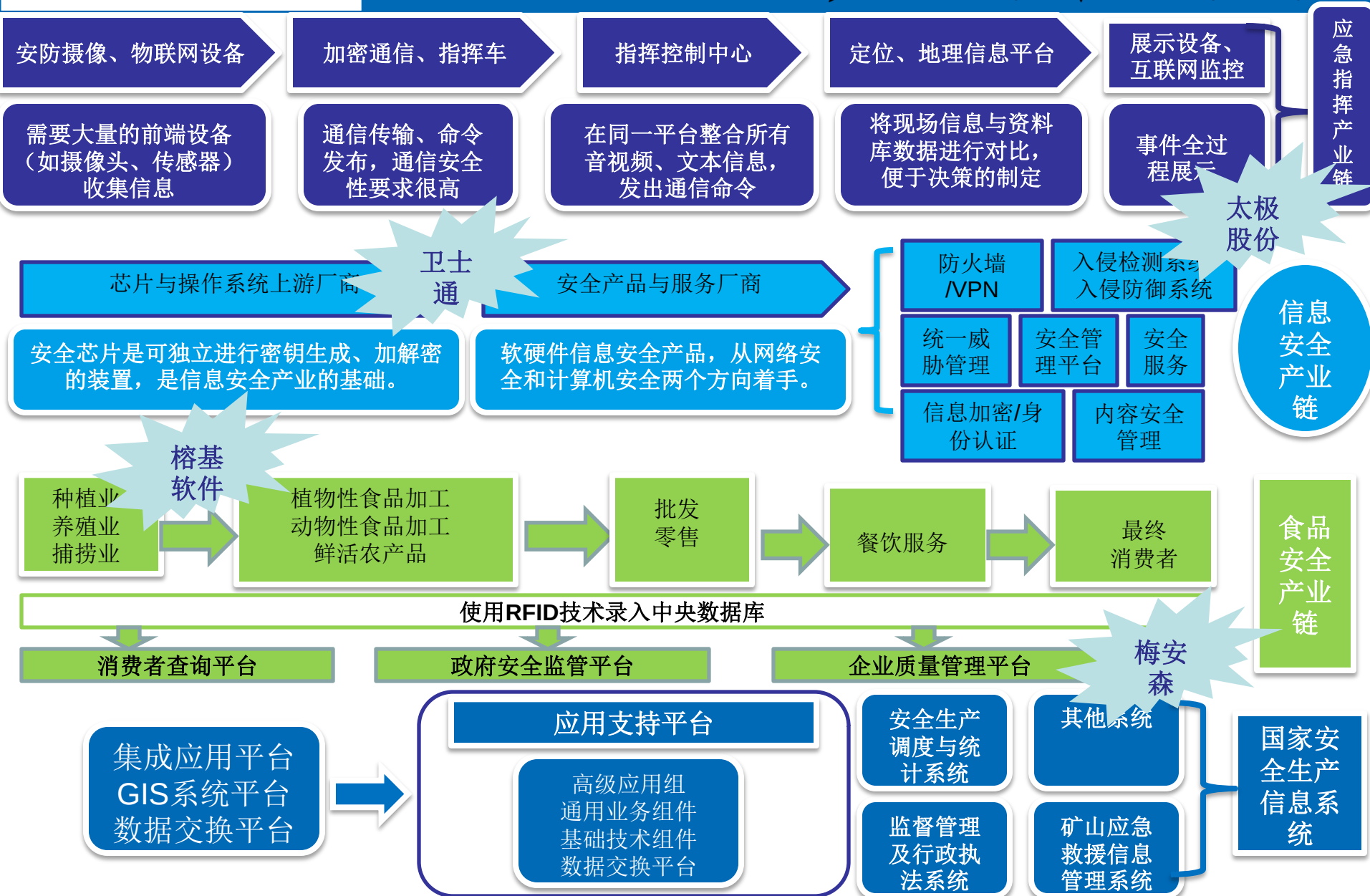
医疗

HIS等系统向欠发达地区地院渗透；区域平台架构开始搭建；健康管理产业剑指未来；卫宁软件

社保

国内社保信息化正开始新一轮的投资；行业发展加快；发行社保金融卡；建立统一的信息化公共服务平台；东软集团

民生将是未来相当长时间内政府考虑的第一要务；财政支出更加倾斜；信息化先行铺路；





金融电信能源
大行业：稳健
增长，找到新
增亮点；

建筑、制造：
基数低，引导
行业升级；

政府：电子政
务翻倍投资

用友软件、久其软件

中国软件，用友软件、太
极股份

浪潮信息，长城电脑.....

➤ 融入社会化网络服务的商务智能、大数据

- 我们的IT系统累计的数据越来越多，我们如何用商务智能很好地挖掘出来，这是一个很重要的趋势。
- 从大量的信息海洋中挖掘出需要的信息

➤ 虚拟化

- 硬件、操作系统、应用虚拟化
- 个人及专业化应用发展

➤ 绿色IT

- 如何让数据中心省电、让计算机省电，让IT系统减少污染
- 绿色IT、IT系统如何节能减排

➤ 基于移动互联网的架构技术

- 面向网络的技术和标准将继续影响企业的计算模式，这将导致面向服务的环境在企业中的应用越来越广泛
- 云计算服务等理念的日益流行，将推翻人们对互联网架构的现有理解，科技产业将对主流互联网架构和发展模式提出新设想

2010	2011
云计算	社交分析应用
数据中心	大数据
社交媒体	商务分析
商务分析	移动化
KaaS	客户端虚拟化
智能手机	企业级“云”
企业级器具	基于目录的IT系统
计费3.0	业务即服务
智能X	电信IT
M2M	云计算运营

分析逻辑

投资逻辑

核心能力

短期

数字城管、国土、房产、水利等应用

中期

设施、环保、海洋、气象、统计

长期

地理信息服务需求大空间

金牛业务

GIS基础软件平台，高技术壁垒

明星业务

行业应用软件、云计算平台

未来业务

物流、导航等创新性前沿研究

具有国际水准的技术能力

持续不断的创新能力

多年的行业经验、先发的资本优势

超图软件

超图公司人员预计每年40%增长，与测绘与地理信息局的深度合作，将明确支撑销售收入预计三年年均复合50%增长。

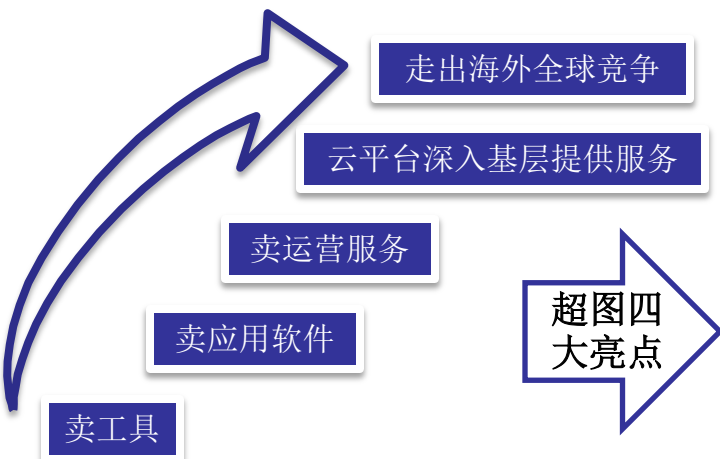
对应0.54（股权激励第一年，收入接近60%，利润平衡到42%），0.82（股权激励实施年，收入50%增长，利润50%以上），1.21（激励完成年，收入45%增长，利润50%以上），
给予8-12个月30元目标价。

投资目标

主营业务

主营业务	业务内容	应用领域
GIS基础开发平台软件	向下游二次开发商或具有开发能力的最终用户提供平台软件	通用，任何有地理信息需求的系统或相关产品均需要此类开发工具
GIS应用开发平台软件	基于GIS基础开发平台，结合行业的共性需求形成的具有一定行业应用特征的专业软件开发工具	目前仅面向部分战略行业，包括国土、统计、测绘、数字城市、房产管理、气象、水利和军事公安
GIS订制软件开发服务	基于上述2类平台软件结合最终用户需求提供订制软件的技术开发服务	为了保障开发商利益，公司仅在部分战略行业开展此项服务。行业同上。
GIS配套用品及相关服务	结合客户GIS应用工程中所需的第三方专业产品提供代理销售服务，此外，相关咨询、数据处理等服务内容	不限

超图五大成长路径



超图四大亮点

行业政策支持力度较大，建设大潮即将拉开

测绘地理信息局局长徐德明多次表态，“数字中国”即公共地理服务平台和电子政务GIS支撑框架，将是其任内最重要的工作任务，同时将大力支持与上市公司积极合作的创新建设模式，建设大潮即将拉开，该项目将为行业整体25%增长注入极大动力。

技术不逊老外，创新领先半年，硬实力国产替代

据媒体报道，几个重要部委的总工程师都有表态若国产软件在性能、功能上满足要求，将强制有限选择国产平台软件。

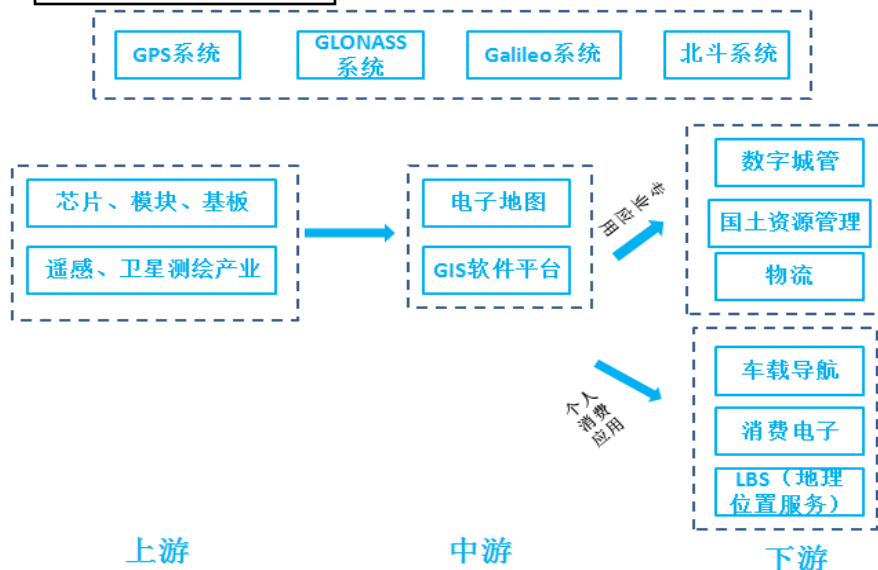
平台走向行业应用，市场空间增大十倍

超图最初只提供地理信息平台工具，变为走向重要行业应用，气象、海洋、国土、水利、导航、金融、电信、海外、物流等行业将成为公司未来增长的最大动力。

从卖软件走向运营服务

现有信息系统里面有地理信息相关需求的占到80%，但是当前仅10%系统采用GIS平台，主要由于GIS的价格成为高门槛。利用超图云平台，相关客户不用自主建设昂贵的GIS系统，仅需租赁即可。一旦行业普及，对整个信息行业行业将带来极深的影响。

GIS产业链情况



分析逻辑

投资逻辑

核心能力

短期

大行业中存在协同管理领域的大机会

中期

国家电网“SG186工程”项目

长期

从电力向金融、电信、环保行业复制

金牛业务

质检三电

明星业务

协同管理

未来业务

电子政务、信息安全业务

积累了广泛、优质的客户资源

拥有丰富行业实际应用经验和成功案例

获得多方面认证和相关资质，行业壁垒高

榕基软件

投资目标

我们预计11年全年业绩增长接近60%，对应1.25元；
12年电网订单大幅交付带来公司业务50%增长，对应1.87元。
13年电网订单依旧在执行中，其中开始支付17%的服务费，今年设立的河南、北京子公司预计在相关地区电子政务市场的重大突破，对应业务40%以上增长，对应2.618。

给予8-12个月60元目标价，对应12年32倍。

公司业务发展结构图

统一行业客户资源：政府、军事机关、质检、电力、电信

统一营销服务平台：全国三级营销和运维服务网络

电子政务

电子政务应用组件

信息安全

隐患扫描 入侵检测
风险评估 补丁管理

质检三电工程

电子申报、电子监管
企业端软件运维服务

协同管理

协同管理
软件平台

统一技术支撑平台：榕基一体化统一架构支撑平台

竞争优势

2001年 战略创新：软件“行业化、产品化、服务化”

技术融合创新：统一技术支撑平台
营销服务融合：统一营销服务平台

电子政务

协同管理

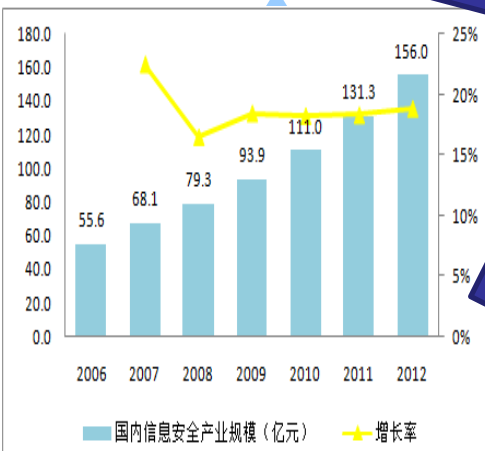
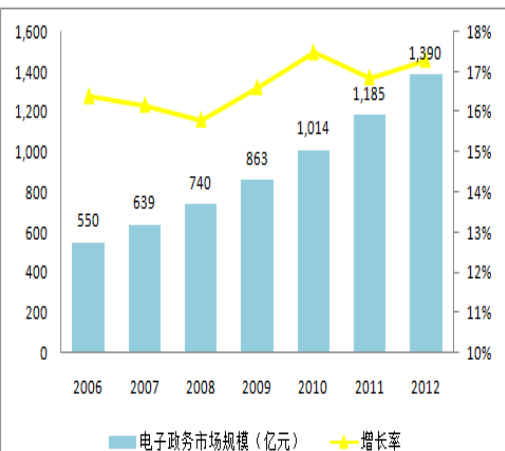
1997年

2001年

获准进入国家军事机关军品专用网络隐患扫描产品开发和推广
2003年

经国家质检总局招标许可入围电子监管企业端软件服务商
2007年

面对市场空间



估值

协同管理
行业龙头，
具有较强
技术优势

拥有1,000多家协同管理客户，是国内该领域拥有最多实用化应用客户的厂商之一，重点用户为能源、电信、金融和制造业等大型集团公司。参与国家电网公司“SG186”工程协同办公系统的研发及全国推广工作，是该系统任务协作平台全国唯一供应商。

质检三电
工程具有
高客户粘
度

公司累计为近3万家进出口企业提供服务，是国家质检总局许可的两家电子申报企业端软件推广及运维服务商之一，三家电子监管企业端软件运维服务商之一。根据国家质检总局CIQ2000电子检验检疫综合业务系统注册企业统计数据，2009年市场占有率26%左右，市场份额位列第二。

电子政务
具有区域
性竞争优
势

能够提供一体化电子政务应用平台和整体解决方案，拥有良好的客户基础及较为明显的技术优势和品牌优势，在北京、福建、浙江、河南以及上海等区域拥有1,000多家的党政机关客户，是上述区域通用电子政务应用软件领域最具竞争力的企业之一。

信息安全
具有行业
内最全的
资质，门
槛较高

产品通过公安部、国家保密局以及军事机关等多项认证，公司是网络安全性与漏洞管理产品细分市场龙头企业，根据汉鼎咨询的统计，市场占有率超过20%，在政府、军事机关、能源、电信和金融等重要行业拥有1,500多家客户，具有明显优势。

我们预计11年全年业绩增长接近60%，对应1.25元；12年 电网订单大幅交付带来公司业务50%增长，对应1.87元。

13年电网订单依旧在执行中，其中开始支付17%的服务费，今年设立的河南、北京子公司预计在相关地区电子政务市场的重大突破，对应业务40%以上增长，对应2.618。给予8-12个月60元目标价，对应12年32倍。

分析逻辑

投资逻辑

核心能力

短期

高铁客票打印相关产品

中期

金融设备中的纸币及支票处理两大系列产品

长期

布局物联网相关产品

金牛业务

条码/标签打印机、收据/日志打印机、嵌入式打印机

明星业务

自助设备、支票扫描仪

立足热敏打印和接触式扫描两大核心技术不断扩展品类和产品系列

以低成本、新产品挤压国外品牌的生存空间，以高技术拉开与国内竞争对手的差距

以组合的营销手段，占领行业、卖场及海外市场

新北洋

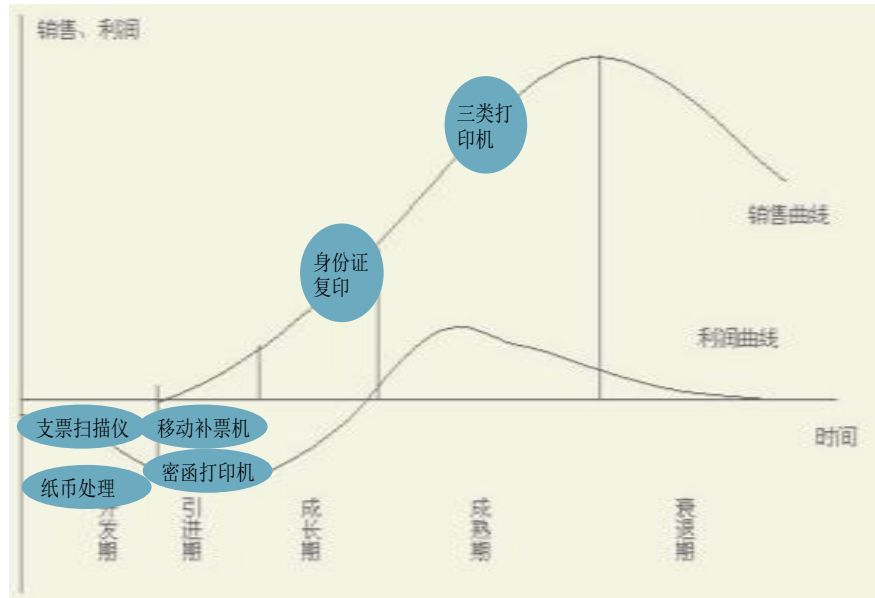
投资目标

绝对安全：公司高管以年化12.5%利润发信托增值股票，成本价20元，当前绝对安全。

维持11-12年0.60、0.86的盈利预测，25元目标价

所有产品围绕TPH,CIS两项核心技术和生产工艺，降低成本，发挥协同优势

新北产品所处生命周期阶段



投资亮点与公司估值

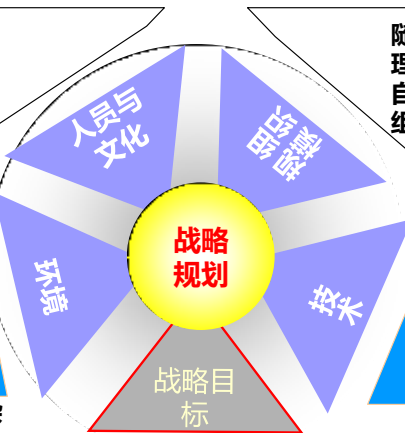
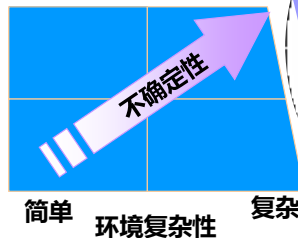
投资亮点
金融业务

国内外收入迅速增长

80余款新品，强力业务支持

携手
IBM
再造
新北洋

环境变化



随着组织规模的不断扩大，管理体制会顺序面临领导危机、自主危机、控制危机，促使组织机构不断发生变化

随着技术的复杂性、生产、加工能力等的提高，管理跨度和集权分权等组织管理因素将面临着新的变化和新的要求

绝对安全：公司高管以年化12.5%利润发信托增值股票，成本价20元，当前绝对安全。
维持11-12年0.60、0.86的盈利预测，**25元目标价**。

国金证券股份有限公司
地址：北京市西城区金融大街100号
电话：010-66216000
网址：www.gjzq.com.cn

分析逻辑

投资逻辑

核心能力

短期

VW瞄准政府钱袋子命根子四大行业

中期

IDB产品抢占电子白板、投影机市场

长期

凭借技术、价格优势大举进入海外市场

金牛业务

VW产品（目前主要为DLP）

明星业务

IDB

VW扩产项目及LCD项目投产解除制约公司发展的产能瓶颈并完善公司产品线

技术、市场份额领先，国内市场竞争压力小；国际市场威创有成本优势。

搭船出海模式进军海外市场

威创股份

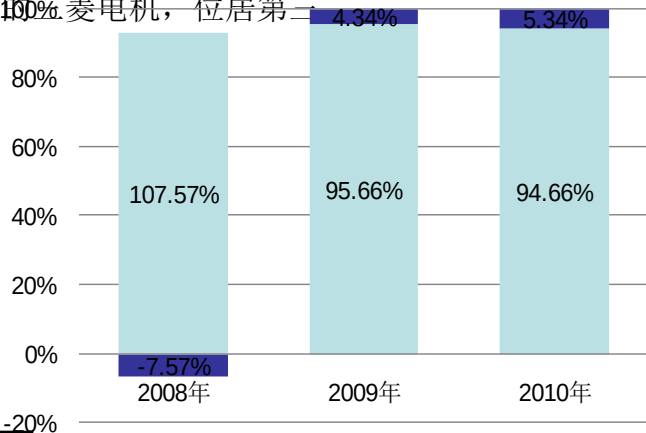
我们预计今年32%增长，明年46%增长，对应EPS为11年0.42、12年0.60，**18元目标价**。

投资目标

威创股份专注于大屏幕数字显示系统，国内第一全球第三

威创股份是全球领先的大屏幕数字显示系统及解决方案专业供应商，是国内大屏幕数字显示拼接墙系统的领导者。目前在国内VW市场占有率达到30%，常年维持市场第一地位；全球排名仅次于比利时的BARCO公司和日本的三菱电机，位居第三。

VW是公司营收和利润的主要来源，IDB产品仍处于市场培育期



VW产品纵横双线发展市场战略

军队指挥
视频监控
政府部门

横向延伸

交警
消防
公安

交通
人防
气象

均有二三线部门需求

纵向延伸

现有应用领域需求持续增长

其他行业控制室需求增长

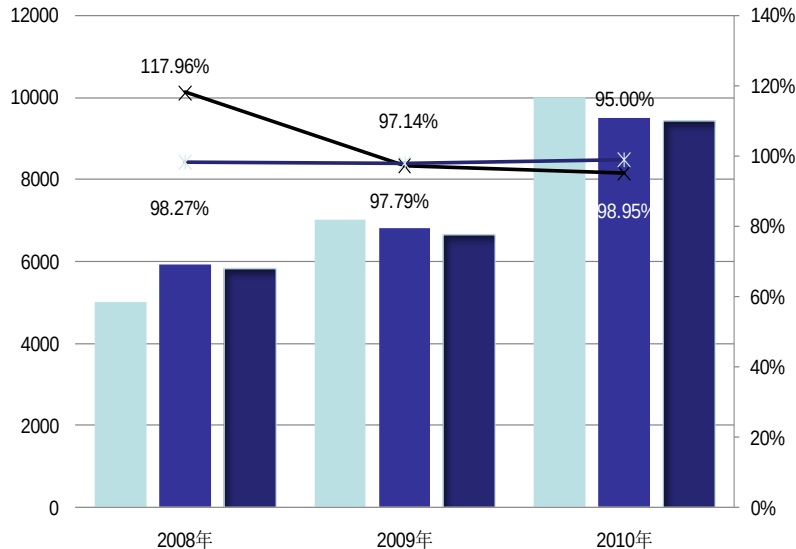
VW产品需求潜力大

二三线城市需求带来200亿市场规模

早期用户的升级换代需求的巨大市场

通信 机场
煤炭 港口
石油 铁路
行业普及趋势

VW扩产、LCD量产后破除限制增速的产能瓶颈



投资亮点

订单超预期概率较大，尤其在军工和应急指挥，重庆平安城市的项目，据重庆公开信息近期整体设计方案将有定数；

17000套DLP生产厂房即将完善；

11年初公司申请重点软件企业相关人员的疏忽没有拿下资质，现在已经拿下广东省软件重点企业，12年拿下国家级的概率超过90%，因此12年业绩受增值税、营业税退税影响将超过7%。

我们预计今年35%增长，明年46%增长，对应EPS为11年0.42、12年0.60，18元目标价。

分析逻辑

投资逻辑

核心能力

短期

卫星导航消费领域市场增长迅猛

中期

进口替代，抢占高端市场

长期

发掘GIS 数据采集器除林业、国土、
电力电信外其他领域的应用

金牛业务

高精度测量型 GNSS 产品

明星业务

GIS 数据采集、海洋产品以及GNSS
系统工程

技术国内领先，掌握数十项核心技术，高端产品
性能不次于进口产品，性价比高

海洋产品市场地位领先，未来海洋经济市场空间
大

渠道强大，直销+经销覆盖全国。与多个国家的
代理商简历合作关系。

中海达

投资目标

我们预计中海达EPS
为11年0.68、12年
0.98， 32元目标价。

高精度卫星导航应用的领先企业

中海达一直从事高精度卫星导航定位系统（GNSS）软硬件产品的研发和生产，提供基于高精度GNSS技术的系统工程解决方案及相关服务，是国内领先的高精度卫星导航定位应用企业。公司主要产品涉及高精度GNSS测量、GIS数据采集、海洋产品以及GNSS系统工程四大领域。

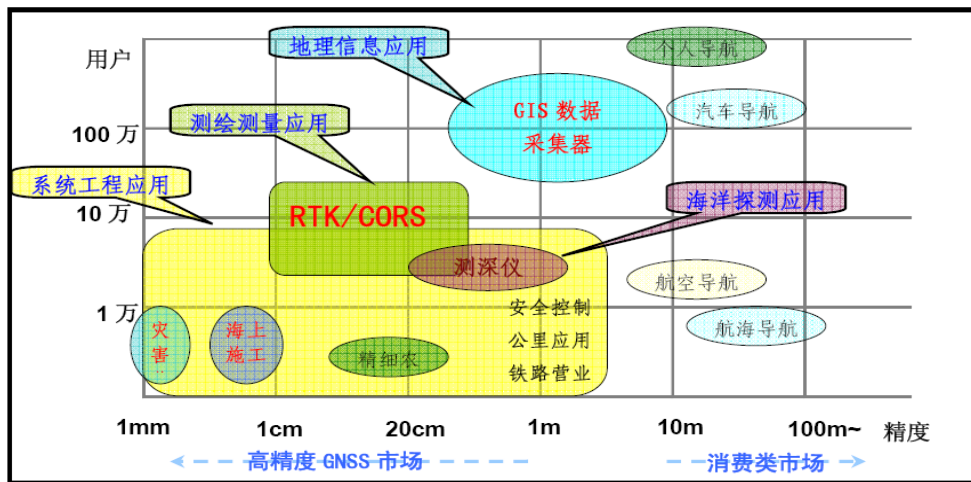


投资亮点

技术领先，掌握数十项核心技术，高端产品性能可替代进口产品，价格不足其三分之一。

渠道强大，直销+经销，营销服务人员80%有相关专业背景，覆盖全国。与多个国家的代理商简历合作关系。

我国GNSS产品细分市场结构图



中海达四大主营业务发展前景广阔

高精度GNSS测量

GNSS北斗导航在国内对GPS的替代作用，低端市场向高端市场的进军，成本降低带来市场的进一步扩大，智能终端数量的快速增长导致对定位系统的需求十分旺盛，并且手持智能终端的发展只是开始。

GIS数据采集

GIS数据采集器较专业测量型GPS工作效率高，已开始广泛应用于各个行业，未来应用领域广泛。林业、国土、电力电信等行业已经开始采购使用GIS数据采集器，环境保护测量制图、自然资源与市政管理等紧随其后，成为新的市场增长点，此外其他领域的应有还有待进一步挖掘和引导。

海洋产品

水生探测产品市场国内品牌第一，虽然还有一些技术差距，但是正在不断赶超，成本优势明显，涉及海军等敏感行业，国产化替代是必然。

GNSS系统工程

GNSS系统工程在机械工业、建筑施工、航道疏浚、露天矿山铁路和公路隧道开挖、坝体变形监测、地震监测有广阔的市场。

我们预计中海达EPS为11年0.68、12年0.98， **32元** 目标价。

分析逻辑



投资逻辑



核心能力

短期

建筑软件行业龙头，市场壁垒高

中期

新品的不断推出市场反应好

长期

建筑信息化服务大空间

金牛业务

计价软件版本、定额库更新

明星业务

算量软件依托营销渠道的铺开

未来业务

住建部政策刺激下的项目管理软件

遍布全国的自建渠道网络

快速反应的研发和投入体制

多年的行业经验、先发的资本优势

投资目标

广联达

预计11/12年
EPS分别为
1.10/1.65元，
维持6-8个月
48元目标价

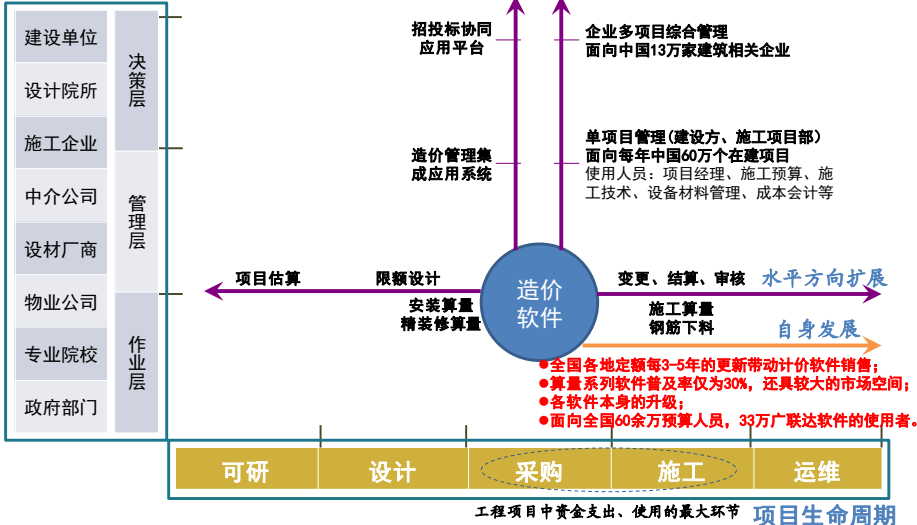
广联达主要业务概况

主营业务		主要产品	主要价值	应用领域
工程造价工具类软件	工程计价系列软件	工程计价软件-CHQ	帮助造价人员在投资估算、招投标、施工过程中、结算阶段高效完成工程计价工作	全国各地区、行业、专业的工程项目计价工作
	工程算量系列软件	图形算量软件-GCL 钢筋计算软件-GGJ	帮助工程造价人员在招投标、施工过程中和结算阶段高效、精确地完成构建工程量和钢筋工程量的计算工作	全国各地区、行业基建工程的构件算量和钢筋算量工作
工程项目管理类软件	原有管理软件	企业级施工项目管理系统-GEPS 项目级施工项目管理系统-GCM	帮助施工企业及项目管理团队有效进行工程项目管理，提高经济效益	全国的施工企业及施工项目部
	BIM	企业级一体化集成解决方案	解决客户在专业性与集成性之间的两难选择问题，提升客户的实施成功率，大大降低客户的信息化总成本	工程建设领域的建设方、施工方、监理咨询单位以及行业主管部门

广联达公司产品围绕项目生命周期和管理两个方向发展

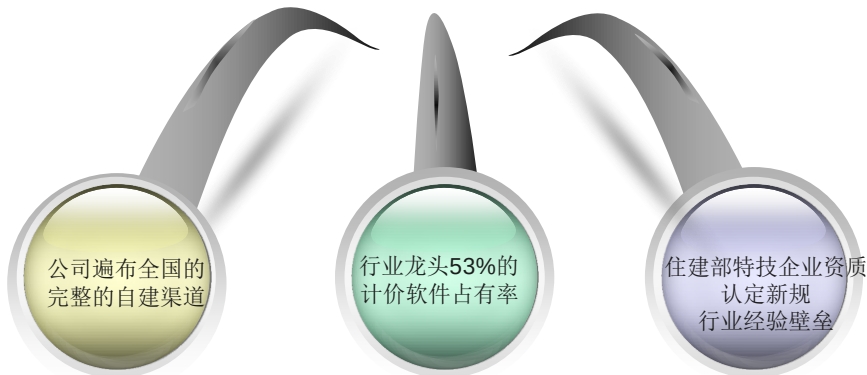
广联达竞争优势与愿景

客户群体 组织



业内最优秀的工程项目管理信息化服务提供商

巩固路径: 完善渠道、推出新品、募投项目



- 值得重点关注的政策：四号令、十二五规划总体落实细则
- 细分行业：智能交通、北斗地图、公共安全规划、核高基、云计算物联网

十二五规划蓝图：信息产业占据重要位置

大北斗地图

卫星及应用、加强信息服务，提升软件开发应用水平，发展信息系统集成服务，信息安全服务和数字内容服务。

智能交通

完善国家公路网、加快城际干线建设、科学制定城市轨道交通技术路线，提高交通运输信息化水平。

云计算

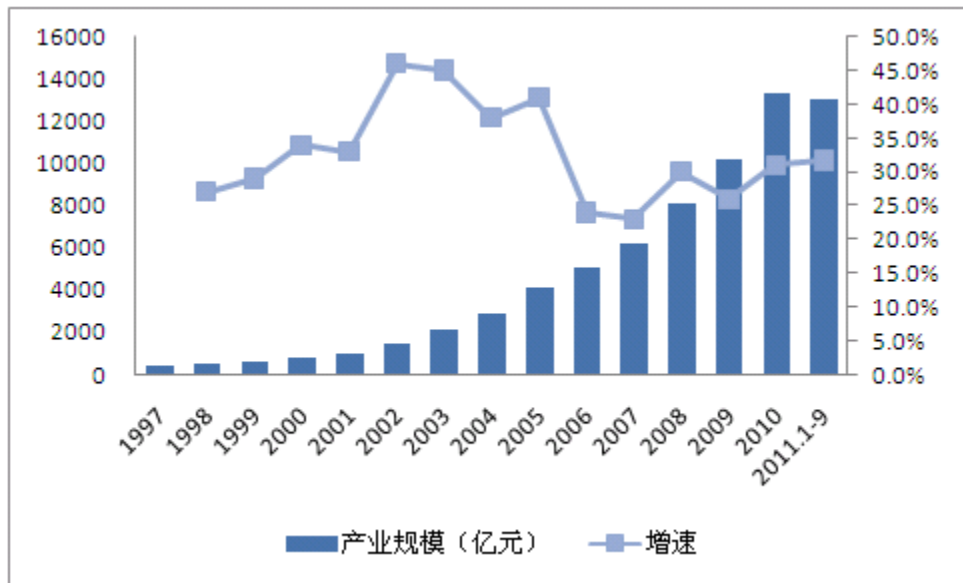
加强云计算服务平台建设，下一代信息技术重点发展云计算、三网融合、物联网等高端信息技术。

IT服务

加强市场监督、社会保障、医疗卫生等重要信息系统建设，完善地理、人口、金融、税收、统计等基础信息资源体系。

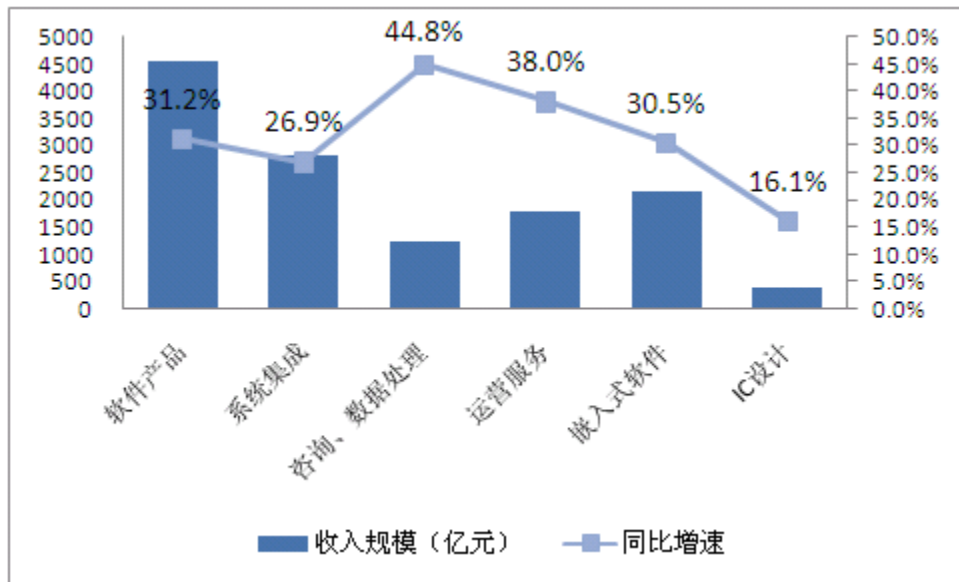
公共安全

实施信息安全等级保护、风险评估等制度，加强信息网络安全、管控能力建设，确保基础信息网络和重点信息系统安全。



- **2年均30%增长长期持续**:今年前三季度，我国软件产业收入增速呈逐月上升态势，9月份完成软件业务收入**1882亿元**，同比增长**39.3%**，超过8月份增速**3**个百分点，创今年以来单月最高水平。累计到9月底，我国软件产业共实现软件业务收入**13002亿元**，同比增长**31.7%**，比去年同期提高**1.4**个百分点；完成利润总额**1578亿元**，同比增长**22.1%**。

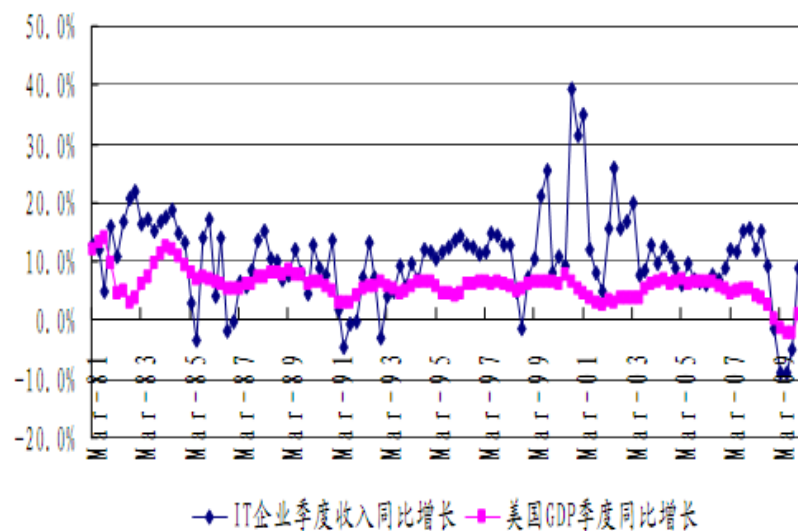
- **服务化趋势更加突出**。累计到9月底，信息技术咨询服务、数据处理和运营服务实现收入**1253**和**1805**亿元，比重**(24%)**比去年同期提高**2**个百分点，同比增长**44.8%**和**38%**，增速高出全行业**13.1**和**6.3**个百分点；软件产品和嵌入式系统软件增长快于去年，实现收入**4558**和**2174**亿元，同比增长**31.2%**和**30.5%**，分别比去年同期高**6.1**和**6.4**个百分点。信息系统集成服务发展平稳，实现收入**2821**亿元，同比增长**26.9%**。IC设计增长放缓，实现收入**391**亿元，同比增长**16.1%**，低于去年同期**20**个百分点以上。



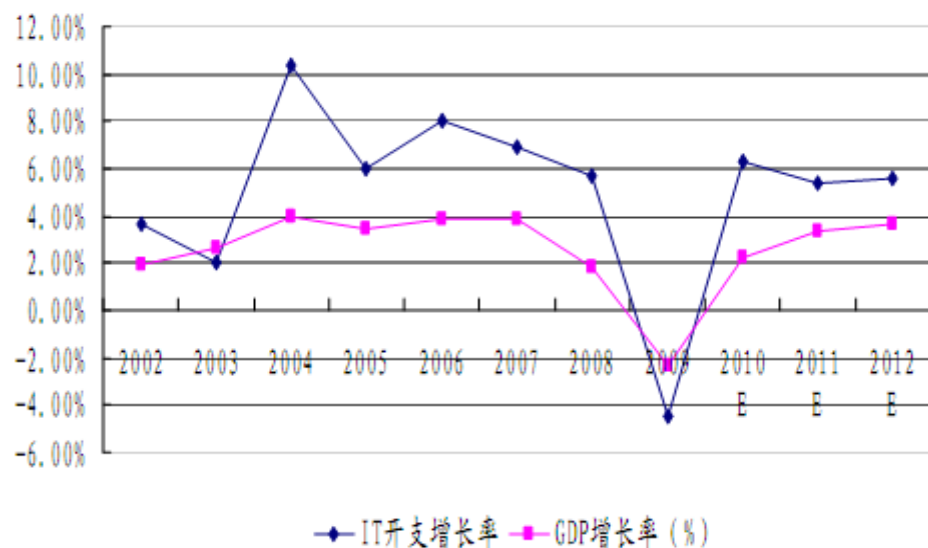
➤ IT支出的属性

- 属性上来看:IT支出与GDP有相关性, 但具有滞后性
- 硬件投资波动性较大, 软件投资波动性较小, 整体大于GDP波动

IT支出通常滞后GDP1至2个季度

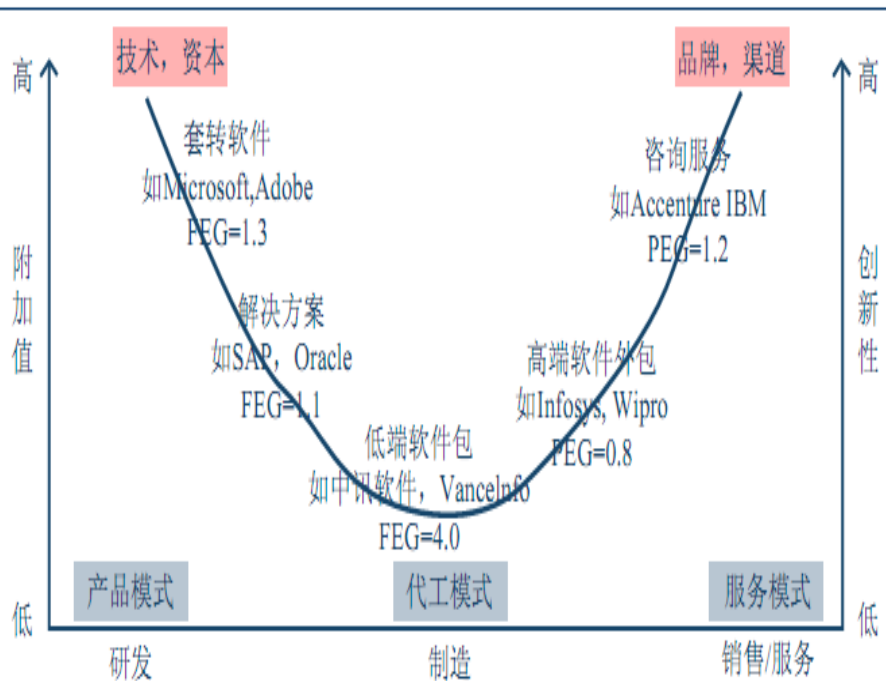


IT支出波动显著高于GDP

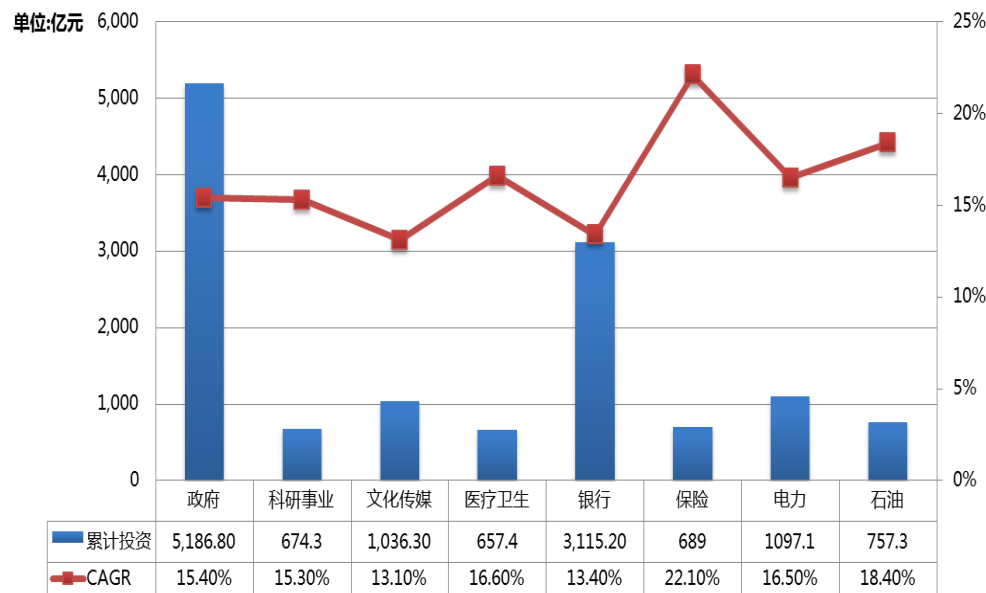


➤ 软件行业供给需求分析

- **供给角度：**软件产业也存在微笑曲线，研发和销售两端毛利率高，制造环节毛利率较低
- **需求角度：**2008-2012年间 投资规模最大的为政府、银行等行业，增速最快的来自能源、保险、电力、政府等行业。
- 从供给看公司利润弹性，从需求看公司收入增速。



2008-2012年重点行业IT投资预测



负责领域

- 负责计算机软硬件行业,专注主题、策略、成长股

研究成果

- 熟悉行业内上市公司,把握行业趋势,迅速引领和判断行业热点
- 通过专题、公司报告、公司点评进行密切跟踪

代表之作

- 《云计算是今后3-5年内的技术革命》系列报告
- 《浪启中华-战略性新兴产业》
- 《地理信息行业面临长期投资机会》系列报告
- 《软件行业下半年策略-八仙过海,各显神通》
- 《广联达-建筑行业wind, 面临项目管理大空间》
- 《四维图新-天地图塑造地图领域新百度》
- 《下一个千亿市场-汽车物联网》
- 《卫士通-超级网银引爆万亿支付大市场》
- 《太极股份-IT咨询提利润, 外延发展扩空间》
- 《立思辰-安全为剑, 服务为盾, 跨越新平台》

教育从业背景

- 国金证券
- 甲骨文(中国)战略咨询部
- 美国佐治亚理工大学交流
- 毕业于北京大学
- 通信与信息系统硕士、应用数学、经济学学士



研究理念

百花落尽春无尽, 山自高兮水自深

敬请雅正 欢迎交流

国金证券研究所 易欢欢

电话: (8621) 61038267

邮箱: yihh@gjzq.com.cn

MSN: yisiyuan@gmail.com