

计算机应用

继续关注四季度行情，关注股价催化剂

——计算机行业 2011 年 12 月月报

投资要点

主要观点

从 2011 年 1-11 月份的软件行业数据以及重点公司的业务情况来看，计算机行业中的软件行业继续保持较高景气程度。在市场对营业税、所得税优惠政策出台的预期，以及巴菲特斥巨资入股 IBM 等事件刺激下，相关公司以及软件板块在 11 月份上半月迎来一波反弹。而随着 11 月份下半月大盘的持续下行，以及市场对明年经济继续下滑的担忧，软件行业公司股价也随之下行。

从 PC 市场进入缓慢增长期以来，计算机硬件行业的投资机会已经集中在外设、专用设备类等细分市场中，这些细分行业的龙头值得关注。

从我们跟踪的情况来看，计算机行业中重点公司的 2011 年业绩基本将达到预期，而下游客户主要是政府客户的公司由于受到政府土地财政的影响，2012 年的业务风险会更大一些。

我们预计计算机行业板块还将存在四季度行情，继续给予计算机行业“推荐”评级。

11 月推荐组合表现

华创计算机推荐组合自 2011 年 11 月 1 日创立以来累计收益为 1.26%，同期沪深 300 指数收益率为-6.92%，中信计算机一级行业指数收益为-0.71%。华创计算机推荐组合相对于沪深 300 指数和中信计算机一级行业指数获得的超额收益分别为 1.97%和 8.18%，表现优异。

12 月推荐组合

信雅达、鹏博士、东华软件、用友软件、晶源电子。

从 11 月组合中暂时调出银江股份，因为银江股份的智能建筑、智能交通等项目将受到地方政府投资下滑的影响，风险在加大；调入晶源电子，主要是考虑金融 IC 卡、社保 IC 卡发放数量的确定性，以及对重组事项的预期。

证券分析师：高宏博
执业编号：S0360511110001
Tel：010-66500820
Email：gaohb@hczq.com
联系人：梁上
Tel：010-66500829
Email：liangshang@hczq.com

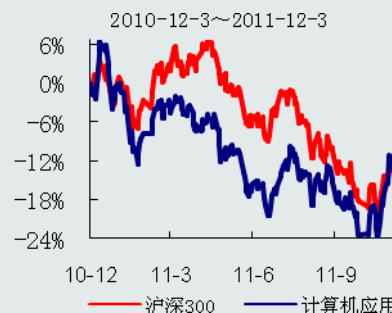
行业评级

行业评级：推荐
评级变动：维持

推荐公司及评级

公司名称及代码	评级
信雅达（600571）	强推
鹏博士（600804）	推荐
东华软件（002065）	强推
用友软件（600588）	强推
晶源电子（002049）	推荐

行业表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

- 《软件公司业绩可期，关注股价催化剂》 2011-11-01
- 《软件产品增值税退税实施细则出台》 2011-10-16
- 《寻找业绩弹性好的公司》 2011-06-22
- 《新 18 号文凸显 7 大特点》 2011-02-09
- 《国务院会议部署鼓励软件产业政策措施的解读》 2011-01-13
- 《热点层出不穷，深挖细分行业》 2010-12-22

目 录

一、	主要观点.....	4
二、	行情回顾.....	4
	（一）个股表现.....	4
	（二）行业表现.....	4
	（三）估值水平.....	5
三、	公司动态.....	5
	（一）公司公告.....	5
	1、大立科技：筹划重大资产重组事项.....	5
	2、银江股份：中标上海地铁，轨道交通信息化领域获突破.....	6
	3、皖通科技：公司中标广西 6200 万项目.....	6
	4、天泽信息：42.5 万美元受让 GE 技术.....	6
	5、证通电子：非公开增发不超过 5000 万股.....	6
	6、川大智胜：公开增发不超过 1400 万股人民币普通股.....	6
	（二）新闻消息.....	6
	1、巴菲特斥资 107 亿美元入股 IBM.....	6
	2、德国软件巨头 SAP 在中国召开商业同略会即全球技术大会.....	7
	3、科大讯飞发布“语音云”教育解决方案.....	7
	4、用友软件及 Atos 投资 570 万欧元共建公司开拓云计算.....	7
	（三）股东交易.....	7
	（四）股权激励.....	8
四、	行业动态.....	8
	（一）软件业进入快速发展阶段.....	8
	（二）李克强强调深入推进医改利好医疗信息化.....	9
	（三）物联网十二五规划即将出台.....	10
五、	调研信息.....	10
	（一）2011 年 11 月调研信息汇总.....	10
	（二）科大讯飞：加大投入迎接移动互联网语音互动新时代.....	10
	（三）皖通科技：经营稳健，增长确定.....	11
	（四）中威电子：技术突出，有较大市场空间.....	12
六、	推荐组合.....	13

图表目录

图表 1 月涨跌幅前五名个股.....	4
图表 2 计算机行业指数走势.....	4
图表 3 行业历史估值.....	5
图表 4 行业相对估值.....	5
图表 5 重要股东交易明细.....	7
图表 6 股权激励明细.....	8
图表 7 2011 年 11 月调研信息汇总	10
图表 8 11 月组合成分表现.....	13
图表 9 华创计算机 2011-12 组合成分盈利预测和估值水平	13

一、主要观点

从 2011 年 1-11 月份的软件行业数据以及重点公司的业务情况来看，计算机行业中的软件行业继续保持较高景气程度。在市场对营业税、所得税优惠政策出台的预期，以及巴菲特斥巨资入股 IBM 等事件刺激下，相关公司以及软件板块在 11 月份上半月迎来一波反弹。而随着 11 月份下半月大盘的持续下行，以及市场对明年经济继续下滑的担忧，软件行业公司股价也随之下行。

从 PC 市场进入缓慢增长期以来，计算机硬件行业的投资机会已经集中在外设、专用设备类等细分市场中，这些细分行业的龙头值得关注。

从我们跟踪的情况来看，计算机行业中重点公司的 2011 年业绩基本将达到预期，而下游客户主要是政府客户的公司由于受到政府土地财政的影响，2012 年的业务风险会更大一些。

预计计算机行业板块还将存在四季度行情，继续给予计算机行业“推荐”评级。

二、行情回顾

（一）个股表现

11 月个股涨幅前五名的股票分别为美亚柏科、卫宁软件、聚龙股份、中威电子、华力创通。个股跌幅前五名的股票分别为海联讯、汉王科技、迪威视讯、太工天成、捷顺科技。

图表 1 月涨跌幅前五名个股

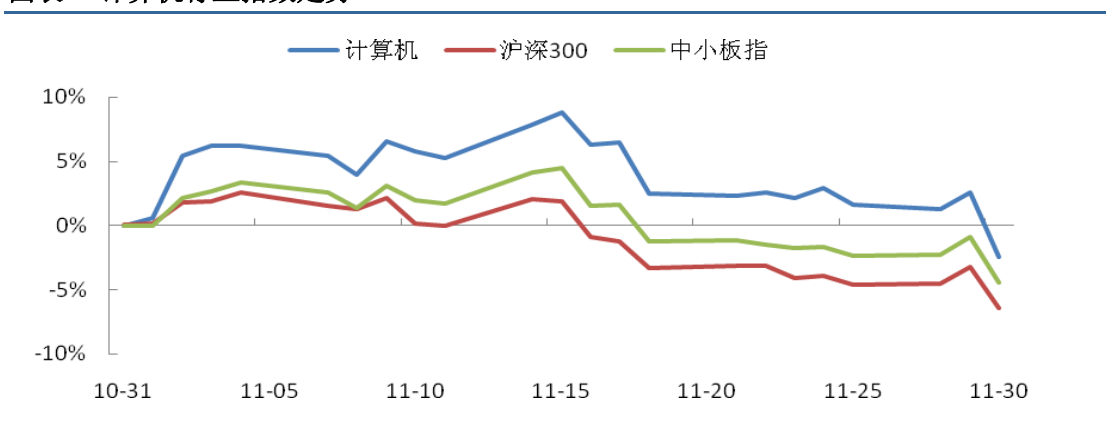
证券代码	证券简称	涨幅前五	证券代码	证券简称	跌幅前五
300188.SZ	美亚柏科	20.59%	300277.SZ	海联讯	-15.54%
300253.SZ	卫宁软件	16.33%	002362.SZ	汉王科技	-15.36%
300202.SZ	聚龙股份	15.93%	300167.SZ	迪威视讯	-14.02%
300270.SZ	中威电子	12.98%	600392.SH	太工天成	-13.41%
300045.SZ	华力创通	12.58%	002609.SZ	捷顺科技	-13.33%

资料来源: wind、华创证券研究所

（二）行业表现

11 月计算机行业指数跌 2.43%，成交金额达 1274.57 亿元，较上个月大幅增加 126.23%。同期沪深 300 指数和中小板指数跌幅分别为-6.45%、-4.42%，成交金额分别增加 33.73%、75.53%。

图表 2 计算机行业指数走势



资料来源: wind 华创证券研究所

（三）估值水平

11 月底行业整体估值 PE(TTM)为 36.73 倍，低于 2006 年以来平均值 43.62，沪深 300 估值为 10.65 倍，相对估值（计算机 PE/沪深 300PE）为 3.45，高于 2005 年以来 2.21 的平均水平。

图表 3 行业历史估值



资料来源: wind、华创证券研究所

图表 4 行业相对估值



资料来源: wind、华创证券研究所

三、公司动态

（一）公司公告

1、大立科技：筹划重大资产重组事项

大立科技于 2011 年 11 月 11 日披露了《浙江大立科技股份有限公司涉及筹划资产重组的停牌公告》，公司正在筹划重大资产重组事项。目前，公司以及有关各方正在积极推动各项工作，审计、评估机构正在抓紧对涉及重组事项的相关资产进行审计、评估。公司董事会将在相关工作完成后召开会议，审议本次重大资产重组事项的相关议案。公司股票继续停牌，公司将每周发布一次重大事项进展情况公告。

2、银江股份：中标上海地铁，轨道交通信息化领域获突破

11月30日晚，银江股份发布重大工程中标公告：银江股份、上海自动化仪表股份有限公司、上海凯安弱电系统工程有限公司三家单位组成的联合体中标由上海申通地铁集团有限公司与上海轨道交通申嘉线发展有限公司公开招标的上海轨道交通11号线北段（二期）工程火灾报警系统、机电设备监控系统、门禁系统总承包项目，中标金额为人民币6654.1826万元。

3、皖通科技：公司中标广西6200万项目

11月10日晚，皖通科技发布公告称，广西金港高速公路有限公司11月9日发布了“广西钦州至崇左高速公路监控、通信、收费综合系统及隧道机电（含隧道通风、照明、供配电、消防）工程施工招标评标结果”的公示，公司为该项目N₀QC-JD2标段的拟中标单位。公司此次拟中标项目的合同金额预计在人民币62013738.00元。公示期：公示期为公示之日起连续7天，公示时间为2011年11月9日至2011年11月16日。若公司能够签订正式供货合同并顺利实施，将对公司经营业绩产生较为积极的影响。该项目合同金额预计62013738.00元，公司2010年度经审计的主营业务收入290229827.77元，该项目合同金额占公司2010年度经审计的主营业务收入的21.37%。

4、天泽信息：42.5万美元受让GE技术

11月7日晚，天泽信息发布公告称公司当天与GE Technology Development, Inc.（中文名称：GE技术发展股份有限公司，以下简称“GE”）签订《TECHNOLOGY TRANSFER and LICENSE AGREEMENT BETWEEN GE and TIANZE》（中文名称：天泽和GE技术转让许可协议）。转让标的是与远程信息处理控制器设计有关的GE技术（指GE拥有和控制的与远程信息处理控制器和机载软件有关的专有技术，包括但不限于基于本协议产生的前景知识产权以及以下的技术文件（“技术文件”）：（1）原理图；（2）功能规格（3）材料清单；（4）性能指标。公司付出的技术转让费为42.5万美元。

5、证通电子：非公开增发不超过5000万股

11月7日晚，证通电子发布公告称，拟非公开发行不超过5000万股，发行底价为11.95元/股，募集资金不超过55500万元。募投项目涵盖金融支付全产业链，包括POS机、自助服务终端、电子商务专用终端、安全芯片等，同时将对研发中心进行扩建，并偿还银行贷款及补充流动资金。我们认为，金融POS机具有良好的发展空间，原因有三：（1）我国信用卡人均拥有量远低于可比国家，目前日本、韩国、中国台湾、马来西亚、中国大陆每千人拥有的信用卡数量分别为2518张、2370张、843张、332张、172张，我国还有很大的提升空间；（2）我国POS机新增量和信用卡的发卡量之间存在较为稳定的正比数量关系，信用卡发卡量的提升将带动POS的成长。

6、川大智胜：公开增发不超过1400万股人民币普通股

11月3日，川大智胜发布公告称，经中国证券监督管理委员会证监许可[2011]1499号文核准，公司将增发不超过1400万股的人民币普通股。募集资金用于飞行模拟机视景系统研发及生产建设项目、低空空域空中交通管理和服务系统研发及生产建设项目、空管及智能交通传感网络新技术研发中心建项目。

（二）新闻消息

1、巴菲特斥资107亿美元入股IBM

巴菲特11月14日在接受美国CNBC电视台采访时出人意料地表示，从今年3月起，他斥证监会审核华创证券投资咨询业务资格批文号：证监许可（2009）1210号

资约 107 亿美元陆续买进了 6400 万股的国际商业机器公司（IBM）的股票，占 IBM 约 5.5% 的股份。

随后，A 股市场迅速引发连锁效应。IBM 直接参股的亿阳信通连续两天涨停，与 IBM 有一些业务关系的长城开发股价表现也不俗，并刺激带动了计算机行业的股票纷纷快速上涨。

2、德国软件巨头 SAP 在中国召开商业同略会即全球技术大会

2011.11.15 到 11.17 为期三天的 SAP 商业同略会即全球技术大会在国家会议中心召开。共有 1 万多人次现场、5 万多人次网络参加会议，盛况空前。

此次会议堪称中国最大的 IT 技术会议，可见 SAP 对中国市场的重视。SAP 认为中国具有最大的潜力，中国在未来将会成为最大的单一市场。为了解决 SAP 中国本土化战略不足的难题，SAP 联席首席执行官孟鼎铭提出了两个翻一番。他表示，从今天到 2015 年，将会投资 20 亿美元在中国市场，增加中国网节点，在数量上翻一番；增加 3000 名员工，在员工数量上亦翻一番，并与优秀大学结成合作伙伴关系，对学生培训使其融入到 SAP 生态环境。

2010 年 2 月 SAP 制定了现在围绕移动应用、内存计算和云计算的三大重点。在此次大会上，SAP 对这三大业务重点进行了推介，其中最引人注意的是，SAP 针对内存计算推出了 HANA 数据库，中国的农夫山泉公司是全球第三个、亚太区第一个上线 HANA 系统的企业。

3、科大讯飞发布“语音云”教育解决方案

11 月 8 日天极网消息，科大讯飞 11 月 7 日在四川成都召开了主题为“科技服务教育 语音领航未来”的新品发布会，正式发布了“语音云”教育解决方案，以及标志性应用产品——畅言交互式多媒体教学系统，或将掀起促进中国义务教育均衡化改革发展的一次重大革命。新产品融合了科大讯飞全球领先的各项智能语音技术，语音合成技术让教材内容可以即点即读，让板书文字可以开口说话；语音评测技术可以实现单词的现场评测打分、句子的模仿朗读、诗词的互动对答；语音识别技术可以让教学资源通过语音就可以实现迅速调用。

4、用友软件及 Atos 投资 570 万欧元共建公司开拓云计算

11 月 8 日腾讯科技消息，国际 IT 服务公司 Atos 子公司 ATOS INVESTISSEMENT 10 和亚太地区领先的管理软件解决方案提供商用友软件股份有限公司子公司 UFIDA INTERNATIONAL HOLDINGS 共同宣布，双方将共同出资组建一家合资公司 YUNANOTM 来开拓欧洲、中东、非洲以及中国云计算市场，着眼于独立的或者身为大型公司子公司的中型企业。YUNANOTM 将为客户提供从 ERP 管理软件、财务系统到 IT 咨询的一站式创新型产品、服务和云应用。新实体将拥有专属的云平台、ERP 资源和研发能力来确保其技术优势。双方为 YUNANO 共同出资 570 万欧元，其中，ATOS 占股 70%，用友占股 30%。

（三）股东交易

腾讯 1.3 亿入股顺网科技成为公司第四大股东，合众思壮、川大智胜、网宿科技、新国都等 4 家公司获高管增持；卫士通、四维图新、海隆软件 3 家公司遭公司股东减持，远光软件、榕基软件、华胜天成、御银股份、生意宝等 18 家公司遭高管减持。

图表 5 重要股东交易明细

代码	名称	股东名称	股东类型	方向	市值(万)
002383.SZ	合众思壮	张永生	高管	增持	5.75
002253.SZ	川大智胜	杨红雨等	高管	增持	4.88
300017.SZ	网宿科技	颜永春	高管	增持	4.07

300130.SZ	新国都	汪洋	高管	增持	0.005
600446.SH	金证股份	周永洪	高管	减持	-14.75
600571.SH	信雅达	耿俊岭	高管	减持	-44.59
300059.SZ	东方财富	程磊	高管	减持	-136.70
002368.SZ	太极股份	申龙哲	高管	减持	-302.31
002230.SZ	科大讯飞	严峻	高管	减持	-308.07
002236.SZ	大华股份	陈爱玲等	高管	减持	-423.72
002439.SZ	启明星辰	邱维	高管	减持	-703.67
300085.SZ	银之杰	许秋江等	高管	减持	-778.72
300096.SZ	易联众	黄文灿等	高管	减持	-916.81
300076.SZ	宁波 GQY	陆娅等	高管	减持	-1112.04
002279.SZ	久其软件	李坤奇等	高管	减持	-1244.01
002195.SZ	海隆软件	上海慧盛创业投资有限公司	公司	减持	-1277.15
300079.SZ	数码视讯	周昕等	高管	减持	-1376.06
002405.SZ	四维图新	新疆商络股权投资有限责任公司	公司	减持	-1453.38
300113.SZ	顺网科技	腾讯 1.3 亿入股，寿建明等减持	高管	减持	-2238.00
002095.SZ	生意宝	孙德良等	高管	减持	-2367.24
002177.SZ	御银股份	杨文江	高管	减持	-3781.75
600410.SH	华胜天成	刘燕京等	高管	减持	-4446.16
002474.SZ	榕基软件	张之戈等	高管	减持	-9104.00
002268.SZ	卫士通	成都新兴创业投资有限责任公司	公司	减持	-16069.06
002063.SZ	远光软件	陈利浩等	高管	减持	-20815.45

资料来源: wind、华创证券研究所

(四) 股权激励

信雅达、久其软件、中海达三家公司股权激励方案开始实施。

图表 6 股权激励明细

名称	公告日期	方案进度	激励方式	数量(万)	价格	行权价	授权日
信雅达	2011-11-29	实施	股票	831.25	5.88	5.88	2011-11-02
久其软件	2011-11-10	实施	期权	585.00	28.78	28.78	2011-11-08
中海达	2011-11-05	实施	期权	368.20	20.26	40.51	2011-10-20

资料来源: wind、华创证券研究所

四、行业动态

(一) 软件业进入快速发展阶段

根据工信部公布 2011 年 1-10 月全国软件业经济运行情况显示,今年以来在国家 4 号文等产业扶持政策的推动下,我国软件产业进入新的快速发展阶段,前 10 个月全国软件收入已接近 1.5 万亿元,新兴信息技术服务增势突出,中心城市集聚效应明显

收入快速增长, 10 月增速创新高。前 10 个月,我国软件产业共实现软件业务收入 14970 亿元,同比增长 32.9%,比去年同期提高 3 个百分点。分月来看,增速呈逐月上升态势,10 月份完成软件业务收入 1968 亿元,同比增长 41.1%,增速超过 9 月份 1.8 个百分点,创今年以来单月最高水平。

咨询、运营服务增势突出，系统集成和 IC 设计发展放缓。新技术和新业态发展迅猛，软件业结构调整步伐加快。累计到 10 月底，信息技术咨询服务、数据处理和运营服务分别实现收入 1487 和 2260 亿元，同比增长 49.3%和 43.6%，增速高于全行业 16.4 和 10.7 个百分点，高于去年同期 11.2 和 6.9 个百分点，其中 10 月份分别增长 78.8%和 71.4%。软件产品和嵌入式系统软件增长快于去年，实现收入 5153 和 2426 亿元，同比增长 32%和 29.5%，分别比去年同期高 7.3 和 4.2 个百分点。信息系统集成服务和 IC 设计增长放缓，实现收入 3176 和 468 亿元，同比增长 25.4%和 20.7%，分别低于去年同期 2.1 和 20 个百分点。

软件出口增速有所回升，外包服务加快增长。1-10 月，软件业实现出口 239 亿美元，同比增长 17.1%，比去年同期低 7.5 个百分点，但 10 月出口增长 32.1%，比 9 月份回升 13.3 个百分点，是本年单月出口增长最快月份。软件外包服务前 10 个月出口 47.5 亿美元，同比增长 45.5%，高于软件出口增速 28.4 个百分点，其中 10 月增长 73.5%；嵌入式系统软件出口增长 1.9%，低于软件出口增速 15.2 个百分点。

西部增势突出，中东部保持平稳发展。1-10 月，西部地区完成软件业务收入 1368 亿元，同比增长 45.8%，高于去年同期 15.4 个百分点，占比(9.1%)比去年同期提高 0.8 个百分点，其中四川、新疆增速超过 45%；东部地区完成软件业务收入 12850 亿元，占全国软件业务收入的 85.8%，同比增长 32%，高于去年同期 1.6 个百分点，其中江苏、浙江、福建和山东等省的增速超过 35%；中部地区完成软件业务收入 752 亿元，同比增长 26.5%，高于去年同期 4.8 个百分点。

中心城市集聚效应明显，增长快于全国水平。1-10 月，全国 15 个副省级城市实现软件业务收入 8103 亿元，同比增长 35.2%，增速快于全国平均水平 2.3 个百分点，占全国软件业务收入的 54%，其中软件业务规模超过 500 亿元的城市超过 8 个。前 10 个月，中心城市实现软件出口 165 亿美元，增长 16.6%，占全国软件总出口的 69%。

重点企业运行平稳，未来预期较为乐观。1-10 月，我部重点监测的软件前百家企业累计完成软件业务收入 2486 亿元，同比增长 14%，如去掉大型通信类软件企业业务调整的影响因素，其他企业的软件业务收入增长 26%，利润增长 35%，运行态势较为良好。根据中国软件行业协会开展的“软件业企业家信心指数”研究，第三季度软件企业家信心指数为 105.2，高于区间基值 100，企业家对未来的预期呈现谨慎乐观态势，其中企业家对未来收入和订单增长的信心充足，对人力成本、研发投入担忧较多。

（二）李克强强调深入推进医改利好医疗信息化

11 月 29 日，中共中央政治局常委、国务院副总理、国务院深化医药卫生体制改革领导小组组长李克强主持召开国务院深化医药卫生体制改革领导小组第十次全体会议并强调要充分肯定两年多来医改取得的成效，巩固和发展改革的阶段性和成果，正视困难与挑战，创新体制机制，制定好医改“十二五”规划，把医改持续推向深入。

李克强强调，医改是一个宏大的系统工程，也是重大的制度创新，下一步工作必须抓住关键环节，推进重点突破：一是健全全民基本医保制度。在继续提高城乡居民参保率的基础上，进一步提高政府补助标准，探索建立重特大疾病保障机制，积极发展商业健康保险。二是巩固完善国家基本药物制度，把制度实施范围扩大到村卫生室和非政府办基层医疗卫生机构，建立药品生产流通新秩序，理顺医药价格体系，巩固完善基层医疗机构运行新机制。三是全面推进公立医院改革，坚持公立医院的公益性质，推进政事分开、管办分开、医药分开、营利性和非营利性分开，改革“以药补医”机制，完善公立医院管理体制，搞好便民服务。加强医疗卫生人才队伍建设。发挥医务人员医改主力军作用，调动他们参与改革的积极性。提高政府卫生投入比重，尽力而为，量力而行，做到可持续。鼓励和引导社会资本开办医疗机构，形成多元化办医格局，发展和健全非基本医疗卫生服务体系。

（三）物联网十二五规划即将出台

11月16日，工信部科技司副司长李力透露，由工信部牵头制定的《物联网“十二五”发展规划》将在最近几日内出台。

重点支持领域：根据《规划》，工信部将支持重点领域应用示范工程，具体包括智能工业、智能农业、智能物流、智能交通、智能电网、智能环保、智能安防、智能医疗与智能家居九大领域。

发展目标：到2015年，我国要在核心技术研发与产业化、关键标准研究和制定、产业链条建立与完善、重大应用示范与推广等方面取得显著成效，初步形成创新驱动、应用牵引、协同发展、安全可控的物联网发展格局。

企业为主体：《规划》将充分发挥企业主体作用，积极利用高校和研究所实验室的现有研究成果，在信息感知和信息处理技术领域追赶国际先进水平，力争尽快突破关键技术，形成较为完备的物联网技术体系并实现产业化。引导企业通过联合、并购、品牌经营和虚拟经营等方式，形成大型的物联网企业 and 企业联合体，提高产业集中度。在传感器、核心芯片、传感节点、操作系统、数据库软件、中间件、应用软件、嵌入式软件、系统集成、信息通信网、信息服务、智能控制等领域形成品牌产品。

积极推进行业标准构建：工信部将开展标准化推进工程，以构建物联网标准化体系为目标，依托各领域的标准组织、行业协会与产业联盟，重点支持共性关键技术标准和行业应用标准的研制，完善标准信息服务、认证、检测体系，推动一批具有自主知识产权的标准成为国际标准。“十二五”期间，我国物联网产业要形成500项以上的重要研究成果、200项以上的国家、行业标准。

五、调研信息

（一）2011年11月调研信息汇总

2011年11月份，我们共调研了科大讯飞、皖通科技、中威电子三家公司。

图表7 2011年11月调研信息汇总

名称	调研日	主要结论
科大讯飞	2011-11-24	业绩未来存在较大弹性的可能，目前估值过高。
皖通科技	2011-11-23	2011年业绩同比将大幅增长，未来也将保持30%左右的稳定增长
中威电子	2011-11-29	2011年业绩有一定风险

资料来源：华创证券研究所

（二）科大讯飞：加大投入迎接移动互联网语音互动新时代

1、公司迎来移动互联网和语音识别大发展两大机遇

移动互联网时代到来，随着个人智能终端和车载终端的大幅普及，3G用户数量的大幅增加，语音识别技术将获得广泛的应用。目前公司语音云平台已经在互联网（新浪、腾讯）、车载导航（中科博泰、凯立德）、智能家电（海信、TCL）等领域形成典型应用，语音识别方面的人工智能呼叫中心已在工商银行、招商银行和中信银行开始试用并即将正式推出，与几大电信运营商的深度合作也正在推进中。

2、公司在国内语音行业的绝对优势仍将保持

国内语音行业的壁垒是由技术、中文语音库优化积累、团队、商业渠道等多点决定的，公司

具有绝对优势，国外厂商在上述方面难以全面追赶。同时语音行业具有马太效应，最好的产品能占据绝大部分市场。从实际使用效果看，公司语音识别产品在核心指标识别准确度方面领先谷歌、百度等公司的同类产品。

3、公司加大战略投入打造语音云平台

语音识别进入大发展时代，明、后年即可看到行业上新台阶，目前还是加大技术和市场投入的阶段，去年研发投入约 7000 万，今年约 9000 万。目前主要的战略是重点打造语音云，开发大宗商业应用，扩大用户数量，争取独占市场，以运营商合作收费为过渡，为将来的平台级商业模式打下坚实基础。目前公司自有产品用户 500~600 万户，合作伙伴用户上千万，当稳定用户达到几个亿规模后可开发各种商业模式，公司将迎来业绩爆发期。

4、苹果 iPhone 4S Siri 系统推出对语音行业的影响

苹果公司主要做硬件，其产品的主要卖点是时尚性。从语音技术的角度来说，Siri 系统属于消费电子级别产品，距离电信级商业应用有差距，且并非真正的人工智能。公司目前与联想合作，技术应用于乐 Phone 实现类似 Siri 功能完全没有问题。由于苹果主导其产品的主要利润分配，即便与苹果合作也是形式大于实质，除宣传效果外实际收益有限。然而由于苹果的市场影响力，Siri 的推出对市场教育意义重大，语音互动功能开发获得各领域厂商重视，与讯飞提出合作要求的厂商数量大幅增加。

5、语音评测考试辅导和模拟前景广阔

教育产品体系呈金字塔结构，从塔尖到塔顶分别为考试用产品、教学用产品和学生用产品。从去年的收入情况看，考试用产品和学生用产品收入分别只有几百万水平，占比较小。目前公司普通话评测产品已在全国 27 个左右省份推广，英语口语评测在 8 个左右省份试点并在重庆高考中应用，预计评测业务带来的相关辅导和模拟市场前景广阔，是未来该领域业务的重要增长点。

6、估值与评级

公司具有垄断性的技术积累和行业壁垒，移动互联网和语音互动时代来临带来历史性机遇，公司加大研发投入并积极开发大宗商业应用扩展用户资源，为将来升级为平台级商业应用，实现长期快速的业绩增长打下坚实基础。我们预计公司 11、12、13 年的 EPS 分别为 0.53、0.71 和 1.03 元，对应 PE 分别为 73 倍、54 倍和 37 倍，估值已反映预期价值，未来业务进展不确定性强，暂不评级。

7、风险提示

语音产品推广速度和客户接受度不达预期；公司产品推广后未确立稳定盈利模式；国外厂商强势进入国内市场，争夺技术话语权、市场以及人力资源。

（三）皖通科技：经营稳健，增长确定

1、高速信息化行业增速稳定

高速公路建设里程数将大幅增加，十二五规划年均增加 7000 公里，较十一五期间（5000 公里）增加 40%。高速路信息化建设投入力度也有大幅增加的趋势，2008 年高速路信息化建设投入每公里 60~80 万元/公里，目前升到约 120 万元/公里，占比由 1%升至 3%。随着 08 年 4 万亿投资开建项目陆续完工，未来几年迎来信息化建设高峰期

资质壁垒高，有资质公司且相对活跃公司仅 30 家，其中十家相对强大公司占比达 60%。

2、经营风格稳健，行业地位稳固

公司专注于高速信息化建设领域，作为纯民营企业专注于工程质量和水平，在行业内拥有良好口碑。公司在安徽省内地域优势明显，同时受益于皖江经济带建设，2009 年 75%、10 年 65% 的收入来自省内。

省内业务集中优势为公司运维服务打下良好基础。安徽省内高速里程数约 3500 公里，其中 2100 公里的运维业务被公司占据。目前运维业务费用每年约 4 万/公里，全国去年里程 7.4 万公里，共计 30 亿左右的市场，运维业务将是公司未来新增收入的主要来源之一。

高速信息化集成项目“两分法”为公司省外发展创造条件，近年来省外业务增长迅速，连续获得大单。

3、积极收购做好扩张准备

收购华东电子：港口信息化每年 300~400 亿投入，高于高速路建设，同时港口建设与高速建设配套，可产生协同效应。目前全国外海内河共有约 458 个港口，华东电子产品市场占有率为外海 100%，内河 80%。另外华东电子在全国拥有多家办事处，而皖通科技办事处只有 4 家，收购为公司全国业务拓展打下坚实基础。

控股安徽汉高：高速信息化建设领域的扩张瓶颈是人才，特别是有经验的建造师。公司目前有建造师 12 人，通过控股同行业的安徽汉高，公司可以快速增加项目人才数量，同时进一步巩固省内的统治地位。

4、尝试城市智能交通

公司对高速业务精耕细作的同时开始尝试城市智能交通业务，4 月份中标安徽合肥滨湖新区智能化交通安全管理设施一期工程项目，项目金额 4866 万元。由于涉及管理单位、财政来源与高速路系统不同，该项业务发展仍需摸索，但项目设备与技术的高速系统具有较高的相似度，未来不排除通过收购等方式进入该领域的可能。

5、估值与评级

预计 2011 年全年收入 5.5 个亿，较去年增长 89.65%，预计公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.41、0.52、0.75 元，对应当前股价 PE 33 倍，26 倍，18 倍，给予“推荐”评级。

6、风险提示

宏观经济形势影响下高速路建设增速下降风险；并购带来的管理风险。

（四）中威电子：技术突出，有较大市场空间

1、中高端光端机的先锋

中威电子成立于 2000 年，成立之初专注于中高端光端机的研发和销售，公司的研发实力较强，能够研发和设计非压缩的光端机。2005 年之后随着视频监控市场的组网规模越来越大，光端机的组网方式变得越来越复杂，公司顺应市场需求，进行产品升级，研发了光平台，使客户的组网更高效，成本更低；

2、市场空间广阔

公司目前约 2/3 的收入来自高速公路的视频监控系统，特别是 2010 年公司推出的第二代 var 光平台在高速公路系统中取得了比较好的销售业绩，当年公司的整体收入达到 0.95 亿元，同比增长 67%。2011 年 10 月 12 日公司在创业板首发上市。公司的中高端光端机、光平台产品在平安城市、智能交通等领域也有较大应用空间，而高速公路的增量和存量市场也有比较大的空间。

3、估值与评级

市场对中威电子的一致性预期是：2011-2013 年的营业收入分别为 1.47 亿元，2.04 亿元，2.73 亿元，2011-2013 年的 EPS 分别为 1.38 元，1.96 元，2.60 元，根据我们的调研，从 2011 年四季度的情况来看，高速公路和建设稍有放缓，平安城市的建设进度由于受到地方政府财政收入下降的影响更加明显一些，预计 2011 年的业绩将低于一致性预期。我们预计 2011-2013 年的营业收入分别为 1.39 亿元，1.89 亿元，2.50 亿元，EPS 分别为 1.14 元，1.57 元，1.93 元，暂不评级。

六、推荐组合

华创计算机推荐组合自 2011 年 11 月 31 日创立以来累计收益为 1.26%，同期沪深 300 指数收益率为-6.92%，中信计算机一级行业指数收益为-0.71%。华创计算机推荐组合相对于沪深 300 指数和中信计算机一级行业指数获得的超额收益分别为 1.97%和 8.18%，表现优异。

图表 8 11 月组合成分表现

证券简称	累计收益	调入时间	调入理由
银江股份	-2.36%	2011-10-31	11 月股权激励授予，银行 IT 业务的基本面处于历史拐点
鹏博士	5.19%	2011-10-31	公司未来业绩释放有良好基础，短期股价具备催化剂
用友软件	-3.20%	2011-10-31	智能交通等业务成长空间大、业绩快速增长
信雅达	-0.11%	2011-10-31	快速稳健成长，估值略低
东华软件	6.75%	2011-10-31	行业地位和客户结构增大其稳定性，股权激励行权要求高
沪深 300 指数	-6.92%	2011-10-31	
中信计算机一级	-0.71%	2011-10-31	
华创计算机组合	1.26%	2011-10-31	

资料来源：华创证券研究所、wind

从 11 月组合中暂时调出银江股份，因为银江股份的智能建筑、智能交通等项目将受到地方政府投资下滑的影响，风险在加大；调入晶源电子，主要是考虑金融 IC 卡、社保 IC 卡发放数量的确定性，而即将通过“同一控制下的业务重组”方式注入晶源电子的同方微电子，我们预测将在 IC 卡芯片将取得不小的份额，同时，我们对重组的时间预期比较积极。

图表 9 华创计算机 2011-12 组合成分盈利预测和估值水平

证券简称	证券代码	收盘价 (2011.11.30)	PE				EPS			
			2010A	2011E	2012E	2013E	2010A	2011E	2012E	2013E
信雅达	600571	10.05	54	26	18	13	0.19	0.38	0.55	0.75
鹏博士	600804	7.57	69	38	24	17	0.11	0.20	0.31	0.45
东华软件	002065	22.10	30	27	21	16	0.74	0.81	1.07	1.40
用友软件	600588	20.50	50	29	19	14	0.41	0.70	1.10	1.45
晶源电子	002049	22.59	81	39	26	20	0.28	0.58	0.88	1.13

资料来源：华创证券研究所、wind

华创计算机行业分析师介绍

梁 上：十年软件行业工作经验，历任高级程序员、系统分析员、项目经理、技术总监、副总经理等职务，曾服务杭州新中大、信雅达等多家软件企业，对软件行业有深刻理解。中科院管理学硕士，清华大学经管学院工学学士。

高宏博：两年证券从业经验，2009年起供职于华创证券有限责任公司研究所。美国佛罗里达州立大学金融数学专业硕士，中国科学技术大学数学与应用数学专业学士。

华创证券机构销售通讯录

地区	职务	姓名	电话	邮箱
北京	销售总监	杨晓昊	010-66500808	yangxiaohao@hczq.com
	销售总监助理	申林英	010-66500810	shenlinyong@hczq.com
	销售经理	刘小玄	010-66500807	liuxuan@hczq.com
	销售经理	石墨飞	010-66500811	shizhaofei@hczq.com
	销售经理	胡晓琼	010-66500806	huxq@hczq.com
	销售助理	赵翌帆	010-66500809	zhaoyifan@hczq.com
广深	销售总监	李 涛	0755-82027736	litao@hczq.com
	销售经理	张 娟	0755-82828570	zhangjuan@hczq.com
	销售经理	孔令瑶	0755-83715429	konglingyao@hczq.com
	销售助理	汪丽燕	0755-88283119	wangliyan@hczq.com
	销售助理	杨 茜	0755-82027566	yangxi@hczq.com
上海	销售总监	魏媛红	021-50589152	weiyuanhong@hczq.com
	销售经理	王维昌	021-50111907	wangweichang@hczq.com
	销售经理	李茵茵	021-50589862	liyinyin@hczq.com
	销售助理	吴丽平	021-50581878	wuliping@hczq.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址：北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编：100033
传真：010-66500801

深圳分部

地址：深圳市福田区深南大道 7060 号
财富广场 B 座二楼
邮编：518040
传真：0755-82027731

上海分部

地址：上海浦东新区福山路 450 号
新天国际大厦 22 楼 A 座
邮编：200122
传真：021-50583558