

行业景气度下滑 补涨行情将进入尾声

——计算机行业 2 月份月报

分析师：崔健 CFA

SAC NO: S1150511010016

2012 年 2 月 20 日

证券分析师

崔健 CFA

022-28451618

bhzqcj@hotmail.com

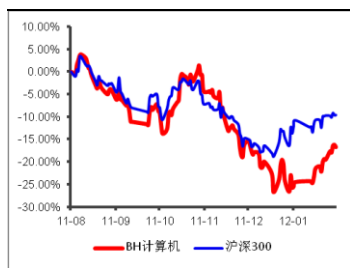
子行业评级

硬件	看淡
软件	看淡

月度股票池

天源迪科	推荐
东华软件	推荐
威创股份	推荐
梅安森	推荐
海联讯	推荐

最近半年行业相对走势



相关研究报告

2011.11.7 《游资短线冲击 难改估值回归趋势》

2011.12.5 《硬件与软件行业 景气度出现背离》

2012.1.16 《软件行业从景气 高点回落》

投资要点：

● 整机行业产量超预期大幅回升 外部设备行业增速未有起色

2011 年 12 月，国内生产微型计算机 3324 万台，同比增长 54.5%，增速大幅回升，其中笔记本产量为 2588 万台，同比增长 80.1%。低基数、年底突击花掉预算以及补库存等原因，使得计算机整机产量大幅增长。12 月份，显示器和打印机产量继续维持负增长符合我们的预期，外部设备行业景气度依然没有起色。

● 软件行业从景气高点回落得到确认

2011 年，我国软件产业累计实现软件业务收入 1.84 万亿元，同比增长 32.4%；其中，12 月份完成软件业务收入 1891 亿元，同比增长 27.7%，增速比去年同期低 17.8 个百分点。12 月份，仅有信息系统集成服务和 IC 设计两个行业增速有所回升，更加表明软件行业正从景气高点回落。

● 软件出口有所反弹 前景仍不乐观

2011 年，全国软件业出口 304 亿美元，同比增长 18.5%，外包服务出口 59 亿美元，同比增长 40.3%。12 月份出口、软件外包服务均有所反弹，反弹的幅度超出我们的预期，单月波动的幅度始终较大，表明外需并不稳定，未来前景依然并不明朗，整体来看外需增速还是低于内需的增长水平。预计 2012 年 1-2 月行业出口增速保持在较低水平，在 25% 以下的可能性较大。

● 维持行业“看淡”评级

2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日，计算机板块上涨 9.97%，沪深 300 上涨 5.96%，我们月度股票池平均涨幅为 8.33%，市场及计算机板块反弹的力度超出我们的预期。尽管市场缺乏实质性刺激经济或者改善股市投资环境的政策，但是引导长期投资资金入市预期、有所松动的货币政策、美元贬值、商品期货反弹以及一些产业政策出台的刺激使得市场走出了震荡上扬的行情。计算机板块在反弹阶段走出了超越大盘的走势，特别是在春节后，大盘上涨乏力的情况下，计算机板块走出了补涨行情。

● 预计未来一个月市场将冲高回落

从宏观层面来看并没有让投资者振奋的投资环境，尽管周末央行降低存款准备金率 0.5 个百分点释放了 4000 亿的流动性，但是对市场流动性的改善较为有限。我们认为市场在缺乏场外资金持续进入的情况下，大盘放量上涨的持续性将较差，预计未来一个月市场将走出冲高回落的行情，计算机板块将走出先补涨后补跌的走势。在计算机板块个股推荐方面，将静态估值较低的海联讯调入月度股票池并给予“推荐”评级，维持对天源迪科、东华软件、威创股份、梅安森“推荐”的投资评级。

目 录

1.硬件行业月度发展情况	4
1.1 整机行业产量超预期大幅回升	4
1.2 外部设备行业增速未有起色	4
1.3 出口增速持续减缓	5
2.软件行业月度发展情况	6
2.1 软件行业从景气高点回落得到确认	6
2.2 信息系统集成及 IC 设计子行业增速有所提高	7
2.3 软件出口有所反弹 前景仍不乐观	9
2.4 产业聚集发展特点显著	10
3.维持行业“看淡”评级	11
4.预计未来一个月市场将冲高回落	12

图 目 录

图 1	微型计算机单月产量及增速情况	4
图 2	笔记本占微型计算机产量的比重	4
图 3	显示器单月产量及增速情况	5
图 4	打印机累计产量及增速情况	5
图 5	我国计算机产品出口额及增速情况	6
图 6	我国笔记本电脑出口额及增速情况	6
图 7	软件行业累计收入及增速情况	7
图 8	软件行业单月收入及增速情况	7
图 9	软件各子行业同比增速情况	8
图 10	软件行业各月累计收入比重变化情况	8
图 11	软件行业各项业务收入构成情况	8
图 12	软件及软件外包服务出口累计增速	9
图 13	软件出口单月增速	9
图 14	软件产业地区收入结构	10
图 15	各地区收入增速情况	10

表 目 录

表 1	2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日计算机各板块涨跌幅	11
表 2	2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日硬件板块涨跌幅前 3 名情况	11
表 3	2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日软件板块涨跌幅前 5 名状况	11
表 4	2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日月度股票池涨幅	12
表 5	2 月股票池	12

1. 硬件行业月度发展情况

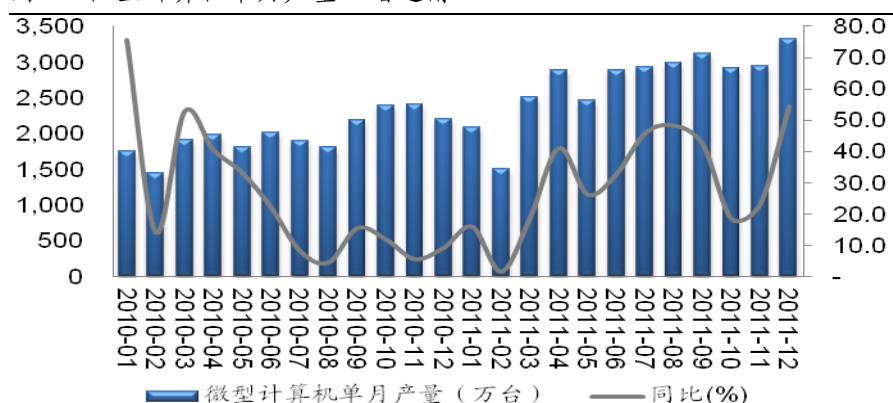
1.1 整机行业产量超预期大幅回升

2011 年 12 月，国内生产微型计算机 3324 万台，同比增长 54.5%，增速大幅回升，其中笔记本产量为 2588 万台，同比增长 80.1%。

12 月份我国整机产量增速大幅超越我们的预期，我们认为低基数、年底突击花掉预算以及补库存等原因，使得计算机整机产量大幅增长。

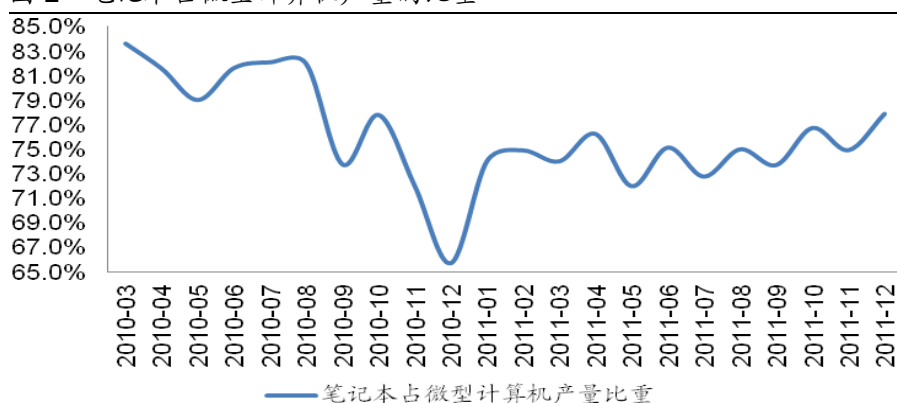
我们认为计算机整机单月产量的大幅回升缺乏下游需求的持续支撑，预计 2012 年 1 月份整机产量同比增速并不乐观，特别是本年 1 月份有春节长假的因素影响。

图 1 微型计算机单月产量及增速情况



资料来源：国家统计局

图 2 笔记本占微型计算机产量的比重

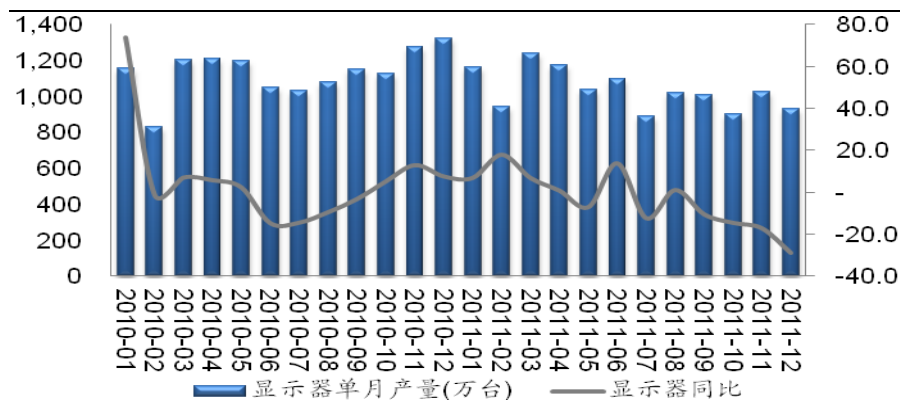


资料来源：国家统计局

1.2 外部设备行业增速未有起色

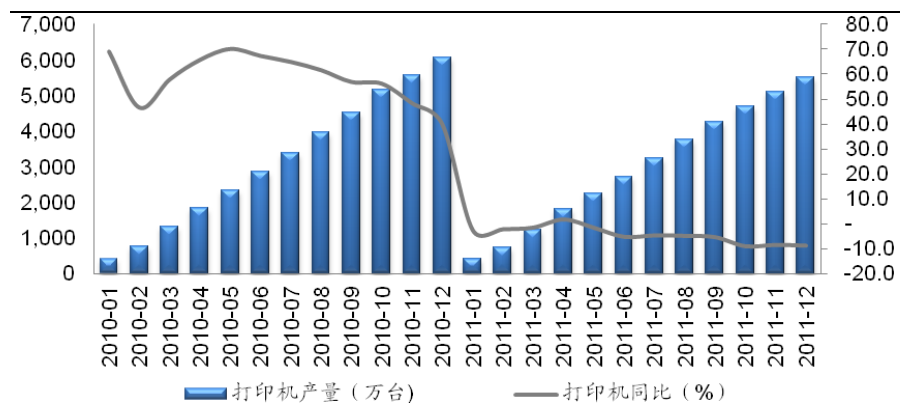
2011 年 12 月，显示器产量为 928 万台，同比下降 28.7%，降幅继续扩大。2011 年显示器产量累计同比下降 3.9%；打印机累计产量为 5518 万台，同比下降 8.7%。

图 3 显示器单月产量及增速情况



资料来源：国家统计局

图 4 打印机累计产量及增速情况



资料来源：国家统计局

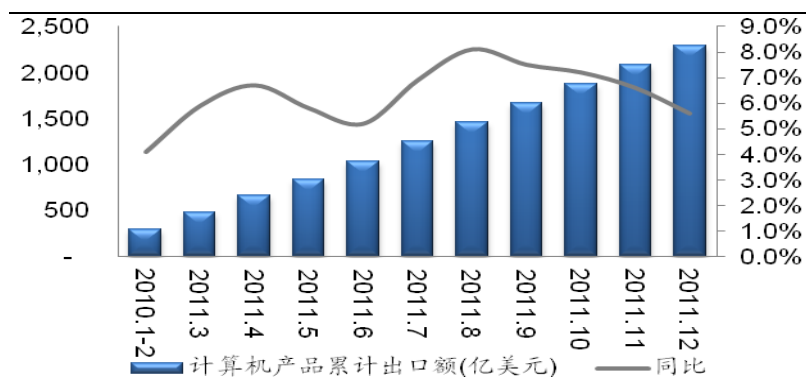
12 月份，显示器和打印机产量继续维持负增长符合我们的预期，外部设备行业景气度依然没有起色。

由于海外需求短期内难见起色，国内经济增速下滑也压制了国内市场的更新需求，因此，预计 2012 年 1 月份显示器和打印机产量同比增速仍不乐观，继续萎缩的可能性较大。

1.3 出口增速持续减缓

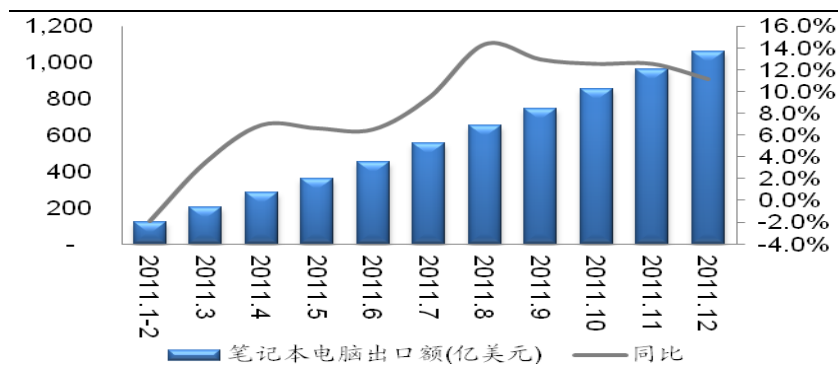
2011 年，计算机行业出口额为 2293.9 亿美元，同比增长 5.6%，增速低于全行业平均水平 6.3 个百分点；其中笔记本电脑出口 1058.8 亿美元，同比增长 11.1%。

图 5 我国计算机产品出口额及增速情况



资料来源：工业和信息化部

图 6 我国笔记本电脑出口额及增速情况



资料来源：工业和信息化部

计算机行业出口整体增速并不高，而且从 9 月份以后增速又逐渐下降，海外市场需求不振是主要原因，国内整机产量的大幅增长基本被国内市场所消化。

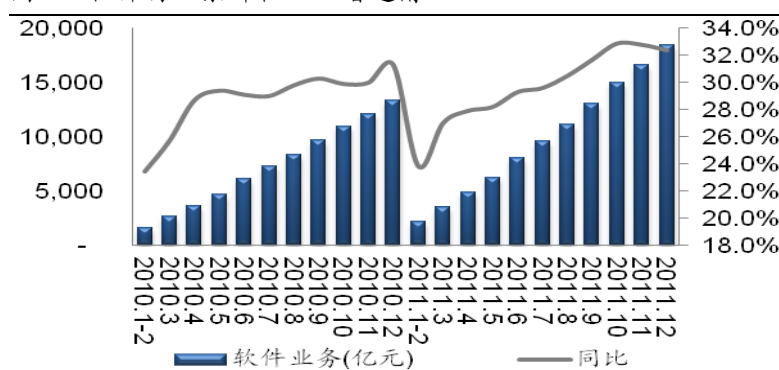
预计在欧债危机、美国经济复苏等因素尚不明朗的情况下，2012 年 1-2 月份我国计算机产品的出口增速将保持在较低的水平。

2. 软件行业月度发展情况

2.1 软件行业从景气高点回落得到确认

2011 年，我国软件产业累计实现软件业务收入 1.84 万亿元，同比增长 32.4%，增速比去年同期提高 1.1 个百分点，超过“十一五”期间平均增速 4.4 个百分点，并超过同期电子信息制造业增速 10 个百分点以上，实现了“十二五”软件产业的良好开局。其中，12 月份完成软件业务收入 1891 亿元，同比增长 27.7%，增速比去年同期低 17.8 个百分点，比 11 月份增速下滑 4.9 个百分点。

图 7 软件行业累计收入及增速情况

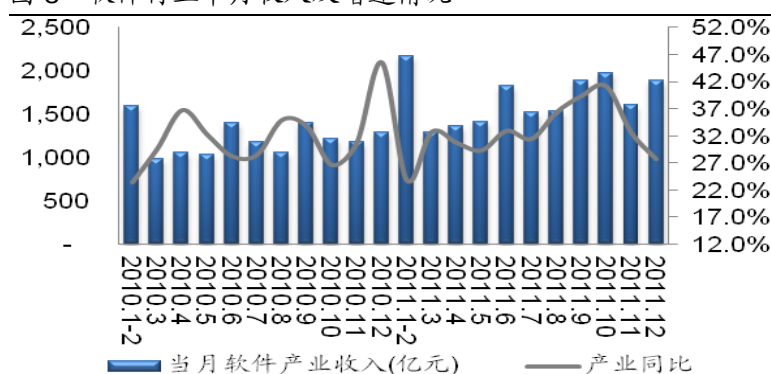


资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

12 月份软件行业增速下滑到 30% 以下，下滑幅度较大但基本符合预期，国内经济增速减缓传导到软件行业得到了确认，尽管由于月度结算因素可能导致一定的波动，但四季度整体增速的趋缓已经预示行业从景气高点缓慢回落。

预计 2012 年软件行业景气度将继续回落，1-2 月份软件行业收入增速将在 20%~25% 之间。

图 8 软件行业单月收入及增速情况



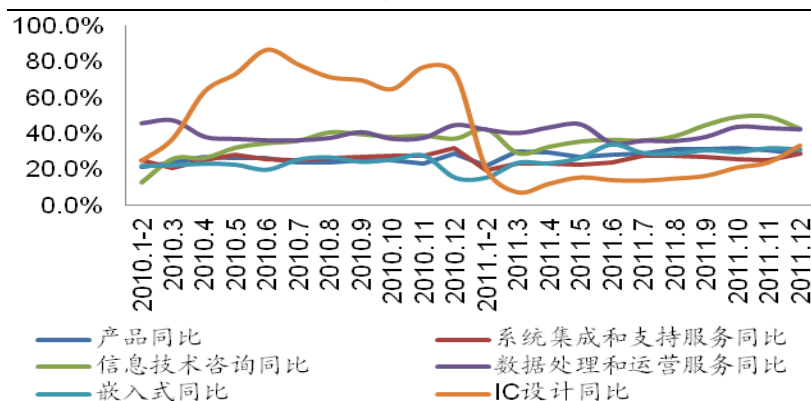
资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

2.2 信息系统集成及 IC 设计子行业增速有所提高

2011 年，软件产品实现收入 6158 亿元，同比增长 28.5%，比去年同期低 0.1 个百分点；信息系统集成服务完成收入 3921 亿元，同比增长 28.4%，比去年同期降低 3.4 个百分点；信息技术咨询服务实现收入 1864 亿元，同比增长 42.7%，增速高于全行业 10.3 个百分点，比去年同期加快 5.5 个百分点；完成数据处理和运营服务收入 3028 亿元，同比增长 42.2%，增速高于全行业 9.8 个百分点，比去年同期减缓 2.4 个百分点；嵌入式系统软件完成收入 2805 亿元，同比增长 30.9%，比去年同期提高 15.8 个百分点；IC 设计收入 691 亿元，同比增长 33.0%，

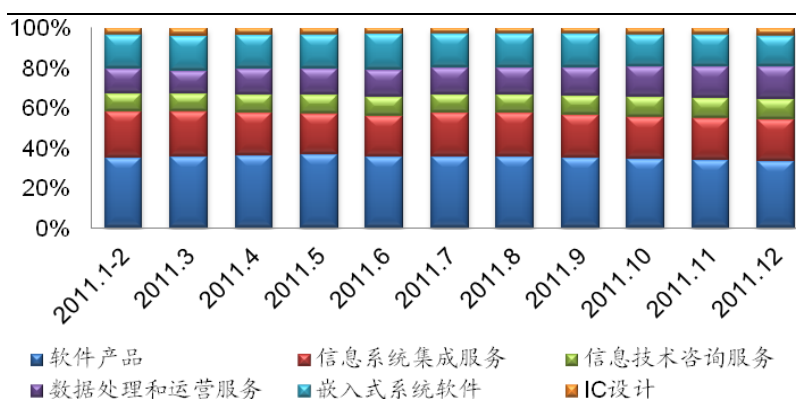
低于去年同期 20 个百分点以上。

图 9 软件各子行业同比增速情况



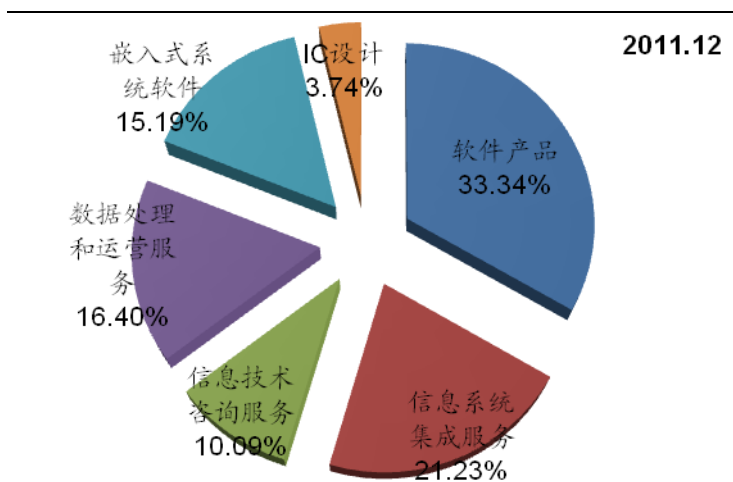
资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 10 软件行业各月累计收入比重变化情况



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 11 软件行业各项业务收入构成情况



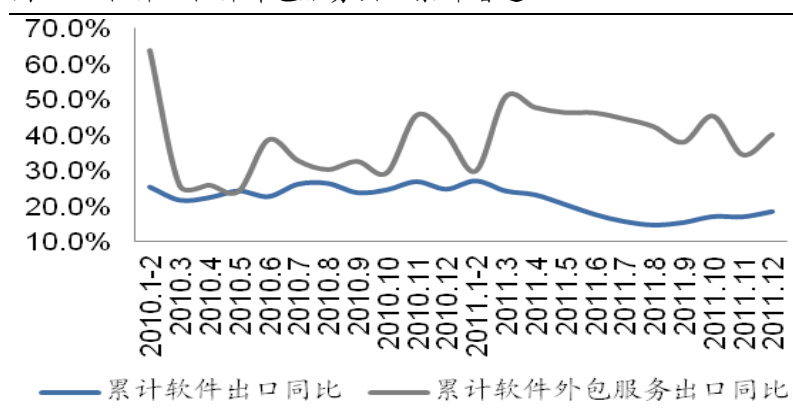
资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

新兴信息技术服务增势突出，2011 年信息技术咨询服务、数据处理和运营服务两者占比达到 26.5%，但是 12 月份这两个子行业单月增速均出现下滑，更加表明软件行业正从景气高点回落。12 月份，仅有信息系统集成服务和 IC 设计两个行业增速有所回升，但全年增速有所下滑，我们认为下游集中花费预算以及补库存造成这两个子行业业务的回升，并没有下游持续需求的支撑。

2.3 软件出口有所反弹 前景仍不乐观

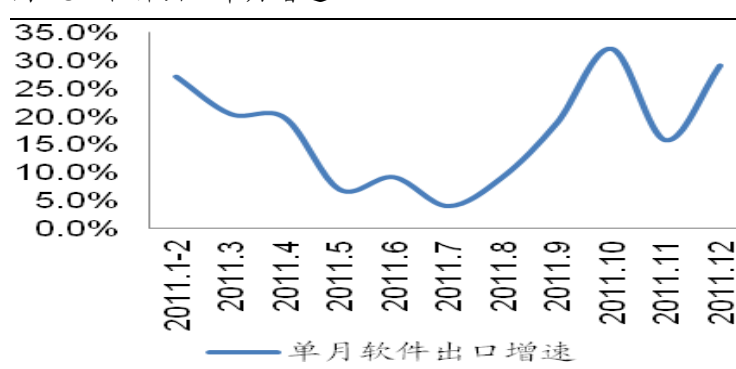
2011 年，全国软件业出口 304 亿美元，同比增长 18.5%，增速比去年同期低 6.3 个百分点。其中，嵌入式系统软件出口持续低迷，同比仅增长 7.6%，拉低行业出口增速 7 个百分点；外包服务出口 59 亿美元，同比增长 40.3%。12 月我国软件出口同比增长 29.1%。

图 12 软件及软件外包服务出口累计增速



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 13 软件出口单月增速



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

12 月份出口、软件外包服务均有所反弹，反弹的幅度超出我们的预期，单月波动的幅度始终较大，表明外需并不稳定，未来前景依然并不明朗，整体来看外需增

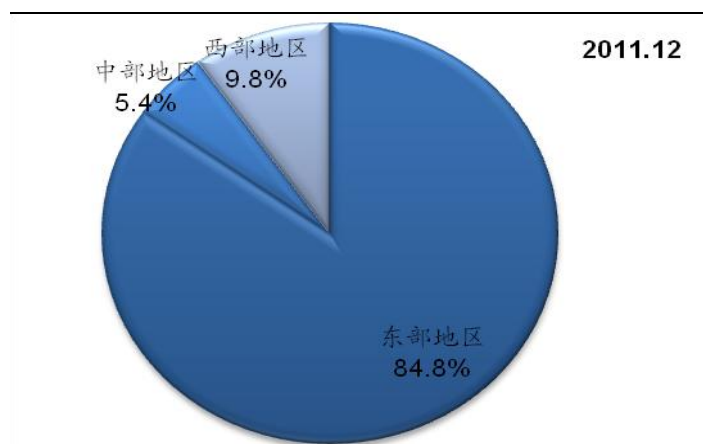
速还是低于内需的增长水平。

预计 2012 年 1-2 月行业出口增速保持在较低水平，在 25%以下的可能性较大。

2.4 产业聚集发展特点显著

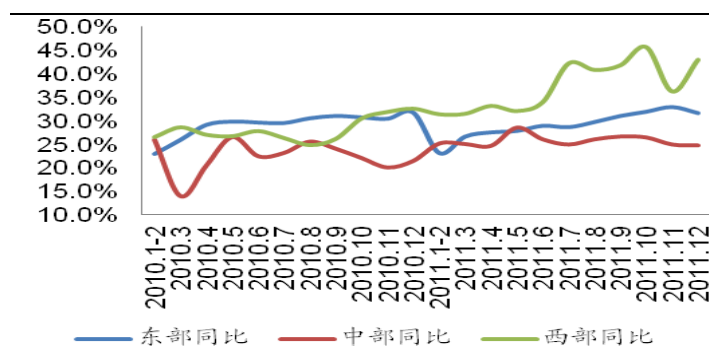
2011 年，全国 4 个直辖市和 15 个副省级城市实现软件业务收入 15008 亿元，同比增长 34%，增速快于全国平均水平 1.7 个百分点，占全国软件业务收入的 81%，其中软件业务规模超过 500 亿元的城市达到 10 个，中心城市成为软件产业发展的主要聚集地。东部省市继续领先全国发展，共完成软件业务收入 15656 亿元，同比增长 31.7%，占全国比重达 84.8%，江苏、福建和山东等省的增速均超过 35%。

图 14 软件产业地区收入结构



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

图 15 各地区收入增速情况



资料来源：工业和信息化部、渤海证券研究所整理

12 月份，东部、中部地区增速有所回落，西部地区增速回升，产业聚集发展特点显著，中心城市发展速度超过全国平均水平。

预计 2012 年 1-2 月，区域发展的结构仍将维持当前的发展趋势，西部地区增速将保持领先。

3.维持行业“看淡”评级

2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日，计算机板块上涨 9.97%，沪深 300 上涨 5.96%，市场及计算机板块反弹的力度超出我们的预期。尽管市场缺乏实质性刺激经济或者改善股市投资环境的政策，但是引导长期投资资金入市的预期、有所松动的货币政策、美元贬值、商品期货反弹以及一些产业政策出台的刺激使得市场走出了震荡上扬的走势。计算机板块在反弹阶段走出了超越大盘的行情，特别是在春节后，大盘上涨乏力的情况下，计算机板块走出了补涨行情。

表 1 2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日计算机各板块涨跌幅

板块名称	区间涨跌幅（%）
沪深 300	5.96
BH 计算机	9.97
BH 硬件	11.66
BH 软件	8.89

资料来源：渤海证券研究所

从计算机板块个股的涨跌幅来看，硬件板块涨幅居前的多为前期跌幅较大的品种，软件板块涨幅居前的多为高送转概念、中标大单以及超跌反弹品种。从个股热点来看，缺乏基本面分析的逻辑，基本上热点集中在交易层面。

表 2 2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日硬件板块涨跌幅前 3 名情况

涨跌幅前 3 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅（%）	涨跌幅后 3 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅（%）
1	002312	三泰电子	24.48	1	300130	新国都	-4.50
2	000948	南天信息	21.21	2	300042	朗科科技	2.01
3	002362	汉王科技	18.73	3	002376	新北洋	5.10

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

表 3 2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日软件板块涨跌幅前 5 名状况

涨跌幅前 5 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅（%）	涨跌幅后 5 名	证券代码	证券简称	区间占跌幅（%）
1	002642	荣之联	41.98	1	300245	天玑科技	-6.16
2	300044	赛为智能	30.19	2	300166	东方国信	-4.88
3	300271	紫光华宇	29.27	3	300182	捷成股份	-4.60
4	300010	立思辰	22.10	4	002280	新世纪	-2.97
5	002230	科大讯飞	20.28	5	300074	华平股份	-1.72

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日，我们月度股票池平均涨幅为 8.33%，走势超越沪深 300 但弱于计算机板块。计算机板块本次的估值修复主要针对 2011 年的业绩，而对 2012 年增速的考虑并不多，外加前期超跌的品种反弹力度更大，因此导致我们前期较为抗跌的股票池在反弹阶段表现不佳。

表 4 2012 年 1 月 16 日~2012 年 2 月 17 日月度股票池涨幅

成分代码	成分名称	区间涨跌幅[%]
300047	天源迪科	16.83
002308	威创股份	10.63
300275	梅安森	4.37
002065	东华软件	1.48
	算术平均	8.33

资料来源：Wind、渤海证券研究所整理

计算机板块在本次反弹中表现出明显的补涨行情，从 2011 年 11 月 16 日上次市场大幅下跌的起始日计算，计算机板块严重跑输大盘，因此我们认为只要大盘维持反弹的趋势，计算机板块仍具备补涨的能力。但是从一年期来看，由于计算机板块缺乏估值优势，板块业绩增幅低于市场平均预期，因此计算机板块仍存在较大的调整风险，我们维持对计算机硬件、软件板块“看淡”的投资评级。

4.预计未来一个月市场将冲高回落

美国经济缓慢复苏，中国也加入了解决欧债危机的行列，国内经济增速仍在下滑之中，因此从宏观层面来看并没有让投资者振奋的投资环境。我们预计未来一个月美元汇率将难以再次出现较大的贬值，以石油为代表的大宗商品也缺乏持续上涨的动力。尽管周末央行降低存款准备金率 0.5 个百分点释放了 4000 亿的流动性，但是更多的效果是对外汇占款持续下降的对冲，对市场流动性的改善较为有限。因此，我们认为市场在缺乏场外资金持续进入的情况下，大盘放量上涨的持续性将较差，预计未来一个月市场将走出冲高回落的行情，计算机板块将走出先补涨后补跌的走势。

在计算机板块个股推荐方面，将静态估值较低的海联讯调入月度股票池并给予“推荐”评级，维持对天源迪科、东华软件、威创股份、梅安森“推荐”的投资评级。

表 5 2 月股票池

代码	公司名称	投资建议	EPS			BVPS	收盘价	市盈率			市净率
			2010A	2011E	2012E			2010A	2011E	2012E	
300047	天源迪科	推荐	0.40	0.50	0.62	6.36	12.98	32.75	26.20	20.86	2.04

300275	梅安森	推荐	0.73	1.04	1.66	2.35	33.40	46.06	32.12	20.12	14.23
002065	东华软件	推荐	0.61	0.79	1.08	3.99	19.90	32.64	25.19	18.43	4.99
002308	威创股份	推荐	0.31	0.40	0.59	2.72	9.89	31.49	24.73	16.76	3.64
300277	海联讯	推荐	0.72	0.93	1.23	3.02	24.06	33.26	25.76	19.56	7.96
	算术平均							35.73	27.06	19.04	6.23

资料来源：Wind、渤海证券研究所 2010 年每股收益按最新股本摊薄

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	强烈推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	推荐	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	持有	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明 1: 本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

重要声明 2: 本报告PDF版本由郭靖唯一制作。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券研究所机构销售团队

朱艳君

渤海证券研究所机构销售部经理

华南区销售经理

座机: 86-22-28451995

手机: 13502040941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

吴慧

渤海证券研究所机构销售部

华东区销售经理

座机: 86-10-68784269

手机: 13811199719

邮箱: wuhuihui09@gmail.com

刘啸

渤海证券研究所机构销售部

华北区销售经理

座机: 86-10-68784275

手机: 13810427284

邮箱: liuxiao@bhzq.com

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分