

国金再次推荐：《战略性新兴产业信息技术篇专题报告》主题投资机会

- **投资逻辑：**1) 传统工业面临过剩，结构调整尚有难度，战略性新兴产业成增量突破的关键手段；2) 参考美国信息化经验，市场趋势看好和由政府大力扶持的方向最终获得成功的概率较大，我们看好物联网、云计算、三网融合等在中国政府主导下的战略性发展前景；3) 国家对战略性新兴产业的投资周期分为三个阶段，当前我国正处于投入酝酿期，2010年将国家将长达十年持续增加科技投入的元年。4) **选股标准：**在本报告中，我们倾向选择成长空间广阔、政府扶持力度大、行业龙头、业务衍生能力强等指标作为我们选择的标准，**第一梯队“浪起中华”：中国软件、华微电子、启明信息、浪潮信息。第二梯队：焦点科技、太极实业、青岛软控、华胜天成、中兴通讯、烽火通讯。**

- **浪潮信息：6-12个月目标价20.12元，对应2011年市盈率43.5倍。**

- **推荐理由一：浪潮具有国内 PC 服务器领域的相对竞争优势：**浪潮拥有种类最多产品线最全的 PC 服务器产品线，为国家重点扶植在电子信息领域中战略性新兴产业企业，在服务器、海量存储领域连续多年在本土国内产商中市场份额第一。**浪潮为云计算做好充足准备：**浪潮已经在云计算领域推出了系列解决方案；一体化的浪潮相对国内同行具有最完善的方案、更好的性价比、更高的可靠性。**云计算给浪潮带来长期正面的影响：**云计算是一场持续多年的技术革命，标准化的硬件产品普及使用为浪潮带来直接的项目订单。
- **推荐理由二：市场空间的增大，整体利润率的提升，将使浪潮信息出现业绩拐点。**新产品提升利润率：浪潮近期在国内外引进大量技术人才，并在研发上大量投入，新产品的不断推出能够实现公司产品整体利润率提升。市场空间的增大将提高高端产品销量：在政府鼓励本土产品采购政策的支持下，未来向电信、金融行业的核心业务领域不断渗透，它们对高端服务器需求量大，促进浪潮新品销量上升。
- **推荐理由三：子公司将带来可持续的业绩增厚。**房地产增厚近期业绩：浪潮信息子公司山东茗筑世家置业有限公司开发的房地产项目按照会计法计算09年将给公司带来3700万净利润，10年带来7000万净利润，该收入预计将以红利形式在今后几年逐步呈现。股权投资业绩可中长期持续呈现：公司持有的中小板上市公司东港股份股权价值3.3亿，未来将逐期减持。集成电路业务是未来的亮点：浪潮信息下属山东华芯半导体有限公司12英寸晶圆技术获得突破，预计11年实现量产。
- **业绩预测：**我们预计09-11年可分别实现销售收入10.02亿元，11.98亿元，14.38亿元，同比增长为2.89%，19.56%，20.02%；可分别实现归属母公司利润818万元，4567万元，9338万元，折合 EPS 分别为0.038元，0.212元，0.434元，同比增长为-65.05%，457.95%，104.51%。
- **估值：**浪潮信息将最先获利于云计算这一技术革命，市场空间以及利润率的在不断提升，同时利好能长期持续，因此我们给予浪潮信息未来6-12个月目标价20.12元，折合2011年市盈率43.5倍。

- **启明信息：目标价23.93元，首次给予“买入”评级。详细请见价值投资分析报告**

- 启明信息的管理软件与汽车电子都将从2010年起高速增长。管理软件方面，针对中小企业的新产品已研发完毕即将推广，同时，一汽新一轮 IT 建设周期即将开始。汽车电子方面，前装车载电子将首次随一汽轿车新车出厂，若年中德国认证通过，还可随一汽大众新车出货，同时，后装车载电子与增值服务将受益于世博会对 GPS 导航的政策规定。我们预测公司2010~2012年净利润分别为1.40亿元、2.29亿元和3.57亿元，分别增长81.25%、64.18%和55.61%，对应公司配股后总股本的 EPS 分别为0.48元、0.79元和1.22元。根据 PEG 估值，对应 PEG 等于1且未来五年复合增长率等于50%的股价为23.93元。首次给予“买入”评级。

■ 中国软件：目标价36.54元，首次买入

- **公司核心竞争优势：**1、国资背景软件龙头：公司是电子信息产业集团公司（CEC）控股的大型软件上市企业，国家规划布局内重点软件企业，国内独立软件开发商排名第一；2、完备的产业布局：公司近年来不断整合集团下相关资源，已建立起完备的产业布局，三大主营业务结构清晰，基础软件的产品链布局已占据国内先机；3、丰富的下游行业解决方案：公司业务扎根于政府、税务、烟草、电力等20多个下游行业，解决方案之丰富在国内屈指可数，09年收购长城软件进一步实现地域和行业的优势互补。
- **公司业绩驱动因素：**1、经营结构变化带来内生动力：集团通过董事会和经营结构的调整将经营权真正交还给上市公司，在体制上为公司松绑，同时关键管理层都持有公司股份，这为公司的发展带来强大的内生动力；2、控股股东意在打造“中国软件第一品牌”：集团下优质资源的整合步伐不断加快，有意将公司培育为国家控制的本土软件龙头；3、核高基构成长期利好：核高基项目的延迟对于中国软件这样全方位布局、国资背景的国产软件龙头来说是长期利好，预计将为公司每年带来至少1.5亿的收入，同时享受入围国家重大招标项目的门槛优势；4、最先最大化受益于两化融合：十二五期间信息化推进的重点就将是两化融合，公司由于丰富的下游行业方案、强大的服务能力和国资背景将成为最先也是最大受益于国家两化建设的企业之一。
- **收购长城软件正式获批的双重意义：**1、在长城科技及长城信息的公告中，均明示此次交易属于集团的资产重组行为，结合去年集团出资近4个亿现金增持公司股份至54.28%的行动，我们认为中国电子信息集团以公司为平台打造“中国软件第一品牌”的思路已相当清晰，未来集团下属软件类优质资源的整合步伐将稳步推进；2、长城软件与公司在系统集成及行业解决方案方面，主要优势业务及重点分布于不同的行业和领域，在软件产品代理方面则分别经营 Oracle 和 Microsoft 产品。长城软件09年亏损状况已大幅改善，收购之后的协同效应有望提升其资产质量，并逐步贡献利润。参考系统集成行业平均5-10%的净利率，未来有望为公司带来4000-8000万的净利润。
- **业绩预测和投资建议：**不考虑核高基项目收入，09-12年公司收入分别为23.28亿、35.83亿、45.97亿和58.23亿，同比增长3.9%、53.9%、28.3%和26.7%。实现 EPS 分别为0.084元、0.416元、0.636元和1.031元，同比增长-59.55%、397.39%、53.03%和62.10%；若预计核高基项目，10-12年公司 EPS 预计分别为0.539-0.889元、0.951-1.158元以及1.364-1.588元。
- **风险提示：**国家政策的时间和力度，国际外包业务需求，以及公司收购兼并活动的进程和效果都具有不确定性，从而影响公司业务发展进程。

■ 华微电子：战略投资 IGBT 产业相关个股，12个月目标价为12.03元。

- 节能是大势所趋，节能减排、低碳经济势必推动功率器件，特别是 IGBT 市场高速增长。作为中国功率器件龙头，华微电子受益最深。
- 我们必须重视 IGBT 国产化的“迫切性与自发性”，这对本土企业的发展具有举足轻重作用。这是因为：国外 IGBT 市场重点在电力电子与电机节

能领域，家电节能市场仅占市场20%不到。因此，国外企业如东芝、富士电机等并没有强烈意愿在家电节能领域用 IGBT 进行产能扩张，或降价促销。而高铁用 IGBT 与智能电网用 IGBT 由于国家已经拥有国际领先的制造技术，因此，对 IGBT 的国产化需求更加主动，更加迫切。对于家电企业来说，随着变频与非变频家电价差已经缩小至所采购 IGBT 模块的成本，而国外企业降价空间有限，IGBT 国产化需求十分迫切。

- 我们维持华微电子盈利预测，预测10~11年 EPS 分别为0.252、0.401元，目前股价拥有足够安全边际。一旦公司实现技术突破，势必带来新一轮成长。
- 我们再次建议投资者不要把注意力过多关注在 IGBT 量产时间上，因为 IGBT 的国产化不仅仅是技术突破问题，还需要与客户进行磨合，并非一蹴而就，特别是目前 IGBT 市场几乎为国外企业垄断背景下。但 IGBT 的进口替代指日可待，在高铁与智能电网领域，今年下半年就有望实现量产突破；而家电节能领域的量产突破或将在2011年实现。建议投资立足点在“谁是中国 IGBT 突破第一人！”。

陈运红

电信与通信设备行业研究员

国金证券研究所

电话：021-61038242手机：18601771988

传真：021-61038200 msn: chengyh519@hotmail.com

地址：上海市中山南路969号谷泰滨江大厦15A 层（200011）