

计算机应用服务业

肖剑 窦昊明

010-88092288-3207

pattipop@hotmail.com

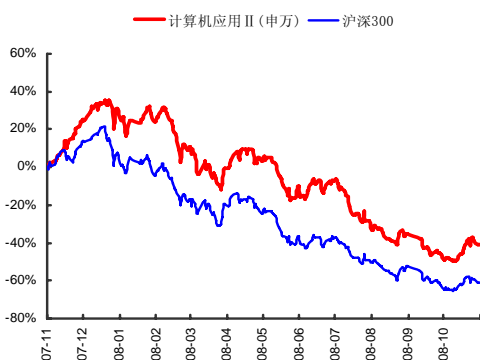
全面信息化提供巨大成长空间

——计算机应用服务业2009年投资策略报告——

2008年12月2日

强于大势

市场表现



基础数据

合计流通市值(亿元)	415.86
合计总市值(亿元)	796.17
合计总股本(亿股)	99.83
合计流通股本(亿股)	59.18
07年平均每股收益(元)	0.51

前期研究

2008/10/31 计算机应用服务业 2008 年四季度投资策略

2008/10/27 行业应用软件: 软件行业未来的主流发展趋势

2008/09/16 计算机应用服务业 08 年半年报综述

2007/12/19 计算机应用服务业 2008 年投资策略

摘要:

- 2008 年 1-9 月, A 股市场中软件及服务板块上市公司为 34 家, 合计实现营业总收入 284.55 亿元, 较去年同期增长 26.70%, 占国内软件产业收入的比重为 5.50%。2008 年 1-9 月软件行业 A 股上市公司共计实现净利润 23.29 亿元, 同比增长 28.73%; 公司运营情况好于我们的预期。
- 2008 年, 全球金融行业出现危机, 我国软件市场亦受到一定的影响, CCID 预测增长率也进行了相应调整, 由过去 15%—20% 的增长, 调整为 10%—15%; 为了减少资本支出, 各大行业都降低了 IT 产品的投资规模, 软件行业增速出现下降。但是我们认为, 增速放缓主要是受到整体经济下滑预期的影响, 我国行业软件的盈利能力和抗风险能力依然较强。
- 从行业发展的情况来看, 计算机软件行业的运营情况较好, 未来增长潜力较大。由于金融危机影响, 预期 09 年软件行业增速将有所减缓, 但仍高于其他行业增速; 从长期来看, 该行业依然能够保持较好的发展势头, 因此给予“强于大势”的投资评级。

目 录

全球软件产业呈现出两个必然趋势	3
我国软件产业处于高成长阶段	3
全面信息化为软件行业提供成长空间	4
面对金融危机，我国软件行业抗风险性较强	4
软件服务领域是未来的主流	6
细分行业分析	8
行业应用软件是未来发展的主要趋势	8
制造业—钢铁、汽车领域 IT 需求最为旺盛	8
金融行业—银行 IT 投入规模最大	10
电信行业—无线增值领域潜力最大	11
通用型管理软件市场将保持平稳发展	13
软件外包行业长期看好，但短期内压力较大	14
系统集成市场竞争日趋激烈，毛利率持续下滑	15
08 年度计算机应用服务板块经营概况	16
重点公司分析及盈利预测	17
远光软件（002063）：在电力软件领域保持优势	17
宝信软件（600845）：依托宝钢股份，保持最高市场份额	18
亿阳信通（600289）：电信网管市场的绝对霸主	19
投资策略：重点关注行业软件类上市公司	19

全球软件产业呈现出两个必然趋势

在工业化进程的后期，信息化开始兴起，并且带动了软件等相关产业的快速发展。据 IDC 统计，全球软件业的年均增长率一直保持在 15%到 20%之间，2007 年全球软件产业总规模突破了 1 万亿美元，预计到 2010 年前，随着产业的成熟和产业规模基数的扩大，全球软件产业年均收入增速将降为 13%左右。2008 年，由于美国次级债问题，引发全球金融行业出现危机，从而使得全球经济受到影响。全球软件市场的增长速度亦受到波及，预期增长率由过去的 13% 下降到了 7%—10%左右。尤其是全球金融行业，为了减少资本支出，纷纷降低了 IT 产品的投资规模。全球软件市场的增长在短期将会出现一定的下降。

从全球软件产业的发展状况来看，呈现出两个必然的趋势：首先，软件产业全球化将进一步加剧。发达国家的软件企业从降低成本的角度考虑，其大量非核心业务将向发展中国家转移。全球软件产业转移一方面可以降低发达国家软件企业的开发成本，同时也使发展中国家软件产业的技术水平有了大幅提高。其次，软件产品服务化进程将有所加快。随着 ASP 模式的覆灭，SaaS 正成为一种新的产品服务化模式，SaaS 的发展使国际软件企业有了向低端市场扩张的机会，进一步侵占中小软件企业的生存空间。

图 1：2007—2011 年全球软件市场规模及增长率预测

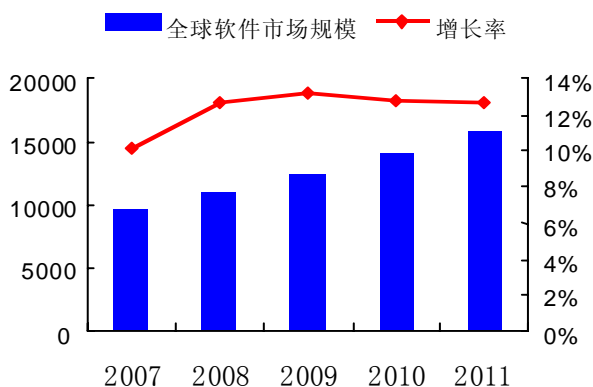
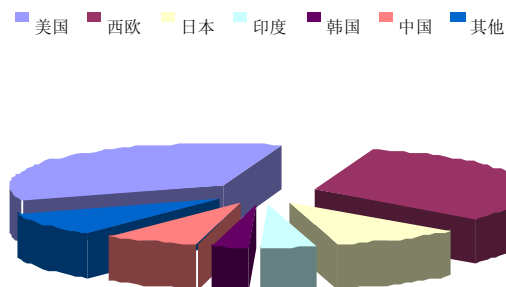


图 2：主要国家在全球软件市场所占比重



资料来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

我国软件产业处于高成长阶段

国内软件行业起步较晚，和发达国家软件行业相比，近年来正处于高速增长阶段。06 年、07 年全行业增速分别为 22.9%、20.9%，相比 04 年、05 年有所放缓。但是考虑到全行业不断增加的产业规模，20%以上的产业增速仍然意味着行业的快速发展。从长期来看，由于我国整体经济的快速发展，各个行业对 IT 产品的投入规模将持续放大，软件产业前景持续看好。

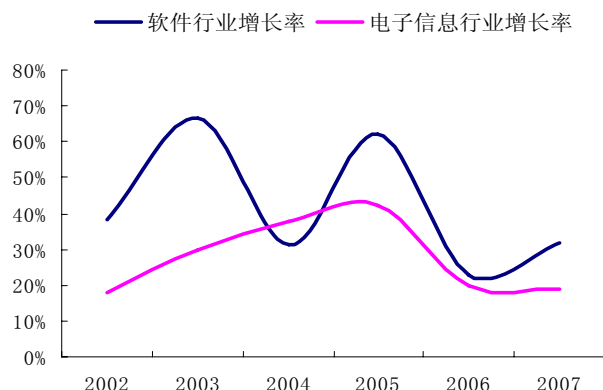
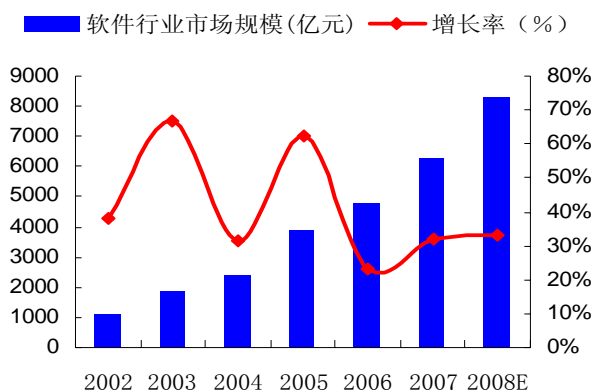
全面信息化为软件行业提供成长空间

2008 年 1-9 月，我国软件产业继续保持快速增长的态势，累计完成软件业务收入 5764.7 亿元，同比增长 32.8%，增速比去年同期高 9.2 个百分点。在我国软件产业收入构成中，软件产品仍是产业的主要构成部分，1-9 月共完成收入 2548.5 亿元，占软件产业总收入的 44.2%，增长 34.4%，增速比去年同期高 8.6 个百分点；软件外包服务收入 119 亿元，增速达到 82.8%；系统集成收入 1166.1 亿元，同比增长 28.4%；软件行业增长情况高于我们的预期。

从 2008 年前三季度的数据来看，全球经济增长的放缓、我国通货膨胀加剧、增长放缓等不利因素并没有造成我国软件产业规模出现显著衰退。虽然增速有所下降，但仍高于其他行业增速。这与我国转变经济增长方式，以信息化带动工业化有着较大联系。因为信息化能有效减少资源消耗，从而降低企业运营成本，是企业发展的必然选择。目前，我国制定出一系列节能减排与环保的行业标准，标志着我国正朝着全面信息化的目标迈进。这为软件行业未来高速增长提供了有利保证。因此在短期内增长预期虽然有所下降，但从长期来看，我国软件行业的复合增长率将保持在 20%-30% 之间，增长依然较为强劲。

图 3：2002—2008 我国软件市场规模及增长率预测

图 4：2002—2007 软件与电子信息行业增长对比



资料来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

面对金融危机，我国软件行业抗风险性较强

目前，全球软件业已经开始进入成熟期，产业分工较为明确，产业成熟度较高。未来全球软件产业的主要增长点将来自于三个方面：嵌入式软件的发展、国际软件企业的并购重组以及为了扩大市场而使得软件产品价格的下降。

由于我国软件行业起步较晚，和发达国际相比，我国还处于高速增长期。截止 2007 年，我国软件产业总额在国内生产总值 (GDP) 中的比重依然只有 2.3%，远远低于发达国家平均 6% 的比重；同时，根据 IDC 的统计，2007 年底美国的软件投资占 GDP 的比重为 1.6%，而我国

的软件投资占比 GDP 仍然只有不足 0.3%，美国经济以消费服务业为主，对软件产品的需求较大；而我国目前的支柱产业为制造业，且信息化程度较低，行业应用软件的普及是必然的；另外，随着我国经济高速发展、经济结构不断成熟，第三产业将快速崛起；软件投资在 GDP 中占比将大幅提升，甚至会超过美国软件投资占 GDP 的比重。

我国软件产业未来的主要增长点来将主要来自三个方面：第一，发达国家的软件企业为降低成本，会将大量业务向我国转移，从而促使我国软件外包行业的快速发展；第二，由于我国整体经济的持续增长，各个行业对 IT 产品的需求非常大，从而使得行业应用软件获得了十分广阔的发展空间；第三，我国嵌入式软件起步时间和发达国家基本相同，由于我国存在着巨大的需求市场，我国嵌入式软件领域将得到快速的发展。

图 5：全球软件市场规模增速与我国增速对比

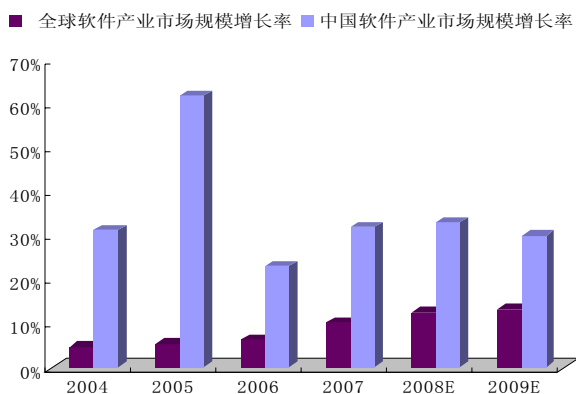
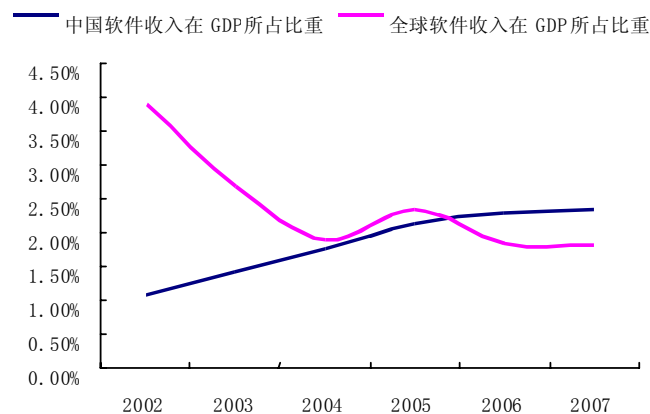


图 6：2002—2007 全球与我国软件收入在 GDP 比例对比



资料来源：IDC 咨询，西南证券研发中心

2008 年，由于全球金融行业出现较大危机，从而使得全球经济受到影响。我国宏观经济亦受到波及，尤其是全球金融行业，为了减少资本支出，纷纷降低了 IT 产品的投资规模。使得我国软件市场的增长出现了一定的下降。

但是我国行业软件的盈利能力依然较好，抗风险能力依然较强。我国各个行业的 IT 投资规模虽然有所减少，但是已投入 IT 产品的维护及相关服务，仍然可以为软件企业带来收益。也就是说，软件行业原有的市场规模不会出现萎缩，软件企业的盈利能力依然较好。目前，虽然市场增速有所减少，但从长期来看，我国对软件产品需求依然较大。以金融行业为例，我国金融行业还有许多业务尚未开发，比如股指期货、港股直通车、QDII 以及零售银行等，由于金融危机影响，这些项目在短期内无法完成，但在长期是一个必然的趋势，这为我国软件企业未来的盈利空间提供了一定的保证。

因此，我们认为虽然金融危机来势汹汹，我国软件产业的市场增长预期也受到一定影响。但其原有市场规模并不会出现大规模萎缩；另外，由于我国软件企业的盈利能力较好，且抗风险能力较强，在渡过金融危机后，该领域将依然保持高速增长。

图 7：2001—2007 我国软件收入在 GDP 所占比重

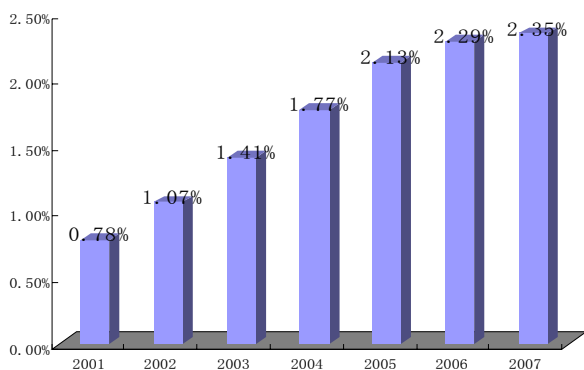
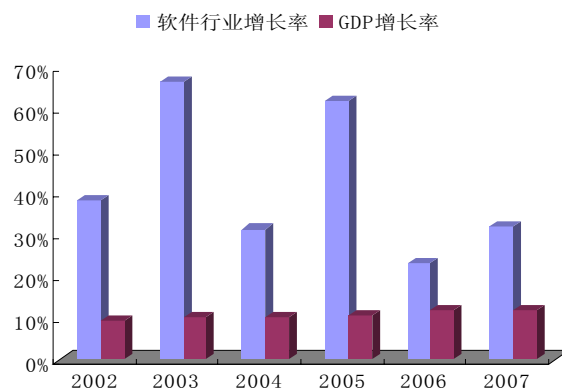


图 8：2002—2007 我国软件行业增速与 GDP 增速对比



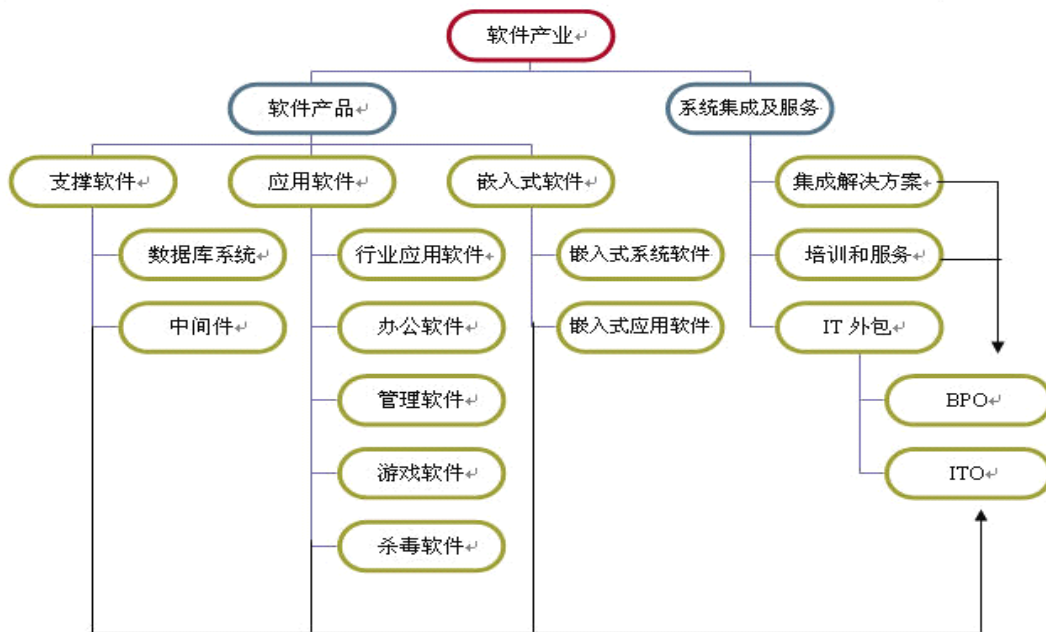
资料来源：IDC 咨询，西南证券研发中心

软件服务领域是未来的主流

我国软件行业市场由软件产品、系统集成和软件服务等部分组成。在我国软件行业实现快速发展的同时，行业内部收入结构也在进行着不断的优化。从 2002 年之后，我国软件增长的重心已经从软件产品逐渐转移到技术服务领域。通过对 04 年上半年到 08 年上半年软件结构的数据分析发现：在这个发展阶段，软件产业利润水平较高的技术服务业务占比持续上升，且增速最高；而软件产品收入的占比却在持续下降；其主要原因不是软件产品收入出现了下滑，而是其它细分行业在这几年中得到了迅速的发展。

从收入结构的发展看，以服务带动产品和集成业务是我国软件行业发展的必然趋势。随着软件技术服务的增长率和行业比重不断提高，增强了软件行业整体的盈利能力；软件服务水平的提高，也使得我国软件行业核心竞争力有所加强。预计未来 2-3 年，这种收入结构的变化趋势仍将持续。

图 9：软件产业结构图示



资料来源：中国软件协会，西南证券研发中心

图 10：2005h—2008h 软件细分市场增长情况

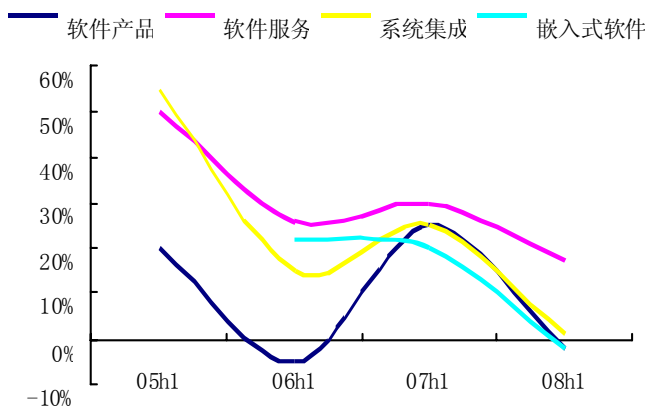
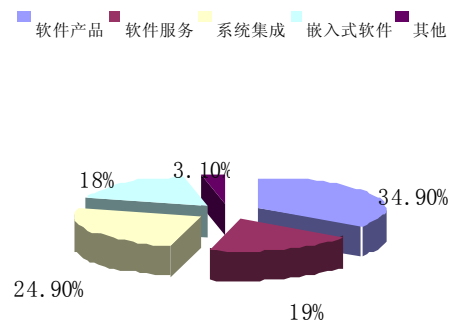


图 11：2008 年软件行业细分市场结构



资料来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

细分行业分析

从业务特性方面来说，我国软件行业市场主要由通用 ERP 管理软件领域、行业应用软件与服务领域、软件外包领域、以硬件为主的系统集成领域组成。

行业应用软件是未来发展的主要趋势

行业应用软件与服务领域是未来软件行业发展的主流趋势，且在软件行业所占比重也越来越大。据 CCID 预计，我国行业应用软件与服务领域的发展空间较为巨大，预计该领域将保持 15%—20% 的增长。由于受到 08 年金融危机的影响，我们认为未来三年，其增速将有所放缓，短期内波动性将显著加大。但是从长期来看，我国经济发展依然较为健康，行业软件的前景依然光明，也是我们最为看好的领域之一。

从行业应用软件的市场结构来看，制造行业、金融行业和电信行业的 IT 需求最大，所占份额为 35.26%、14.67% 和 18.34%。从我国经济结构的发展特点可以判断，未来几年行业应用软件的市场结构将保持稳定，不会出现重大变化。

图 12：04—07 主要行业 IT 投资增长率（亿元）

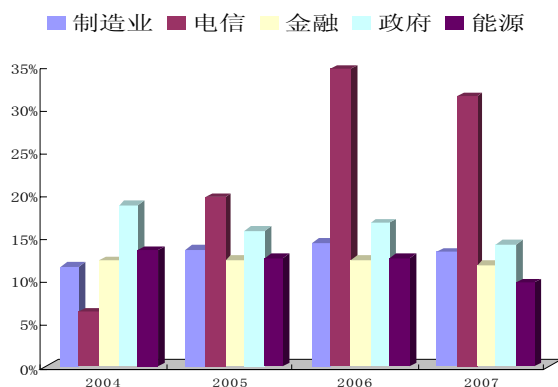
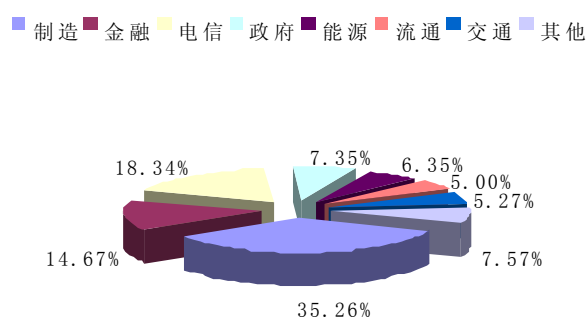


图 13：2008 年行业软件细分市场结构图



资料来源：计世咨询，西南证券研发中心

制造行业—钢铁、汽车领域 IT 需求最为旺盛

制造业信息化作为国民经济和社会信息化的核心，也受到政府的高度重视。随着我国经济的持续高速增长，我国制造业对信息化的需求将达到空前的高度。预计未来几年，我国制造业信息化 IT 投入将以 16% 以上的速度增长，特别是近两年，将会保持较高的发展速度。越来越多的制造企业为了提升自身的核心竞争力，陆续增加制造业信息化建设投入。预计截至到 2010 年制造业 IT 投入将达到 626 亿元左右，增长潜力较大。

图 14: 制造行业 IT 投资规模及增长率 (亿元)

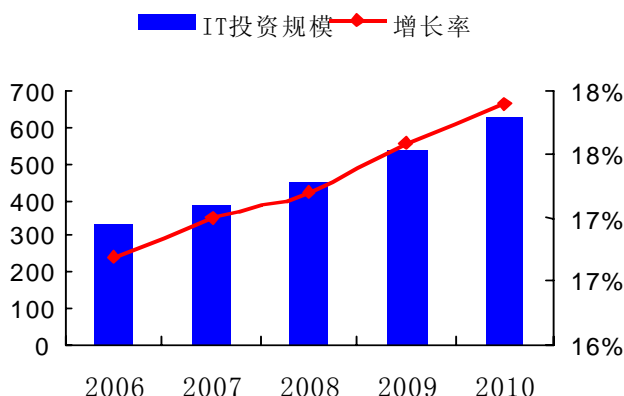
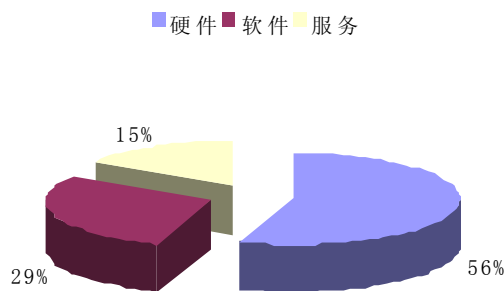


图 15: 制造行业 IT 投资结构



资料来源: 计世咨询, 西南证券研发中心

从制造业信息化需求特点来看, 行业差异化已经成为制造领域信息化最突出的特点。钢铁、汽车等领域的 IT 需求规模较大; 而纺织、服装、食品行业的信息化由于原有规模小, 信息化投入增长非常明显, 一方面是由于消费增长刺激行业企业收入增加, 另一方面纺织服装行业的竞争加剧以及食品行业国家监管深化都要求企业对信息化提升重视力度; 化工行业自动化程度高, 对信息化管理需求迫切程度有限, 因此这两个行业也都停留在关键应用阶段。

图 16: 制造业 IT 投资在总体行业分布情况

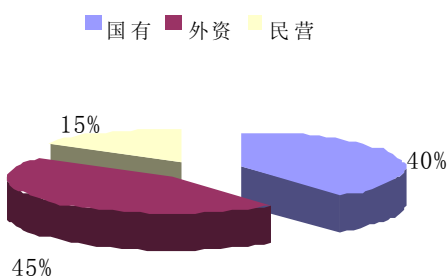
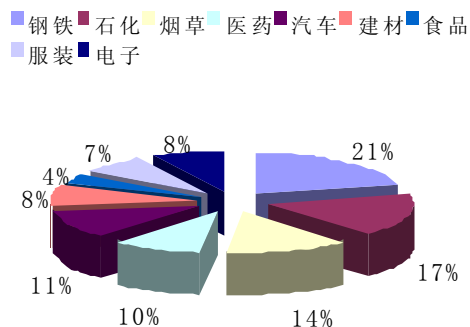


图 17: 制造企业 IT 需求结构



资料来源: 计世咨询, 西南证券研发中心

我们较为看好钢铁和汽车制造这两个领域, 因为钢铁行业和汽车制造行业的 IT 需求最为旺盛。以钢铁行业为例, 我国钢年产量 500 万吨以上的 20 家企业 100%进行了信息化整合应用, 钢年产量 100 万吨以上的 47 家企业中有 41 家进入了信息系统整合, 比例非常大。钢铁行业 IT 系统的维护和升级服务, 将成为此领域发展的重点。

而汽车电子市场需求也在持续增长。在未来几年, 中国汽车产业的发展将保障汽车电子市场持续高速发展, 预计到 2011 年中国汽车电子市场规模将接近 2,500 亿元。另外, 由于我

国产汽车电子化比例将接近国际水平，较为高端的车载信息市场潜力将逐步释放，发展空间非常巨大。

图 18: 中国汽车电子行业市场规模及增长率变化和预测

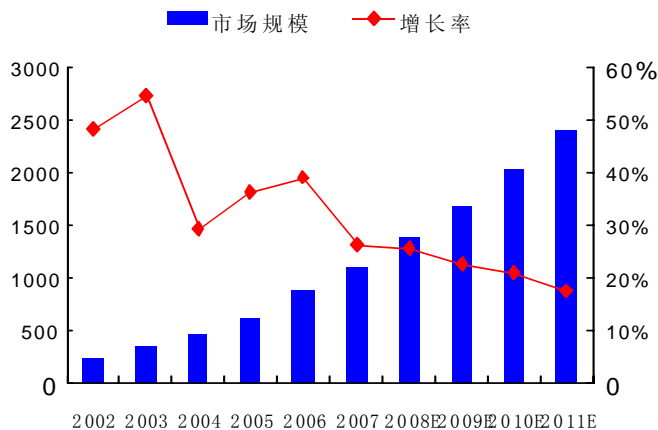
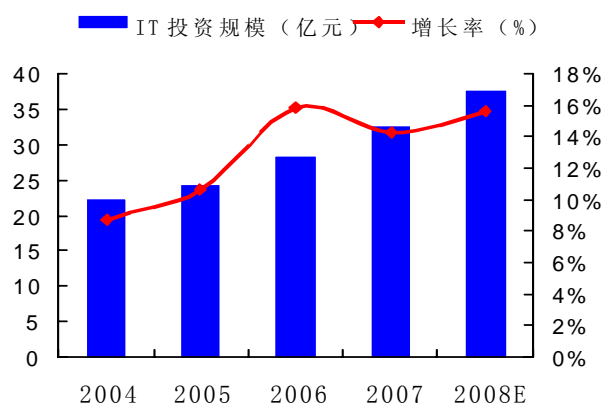


图 19: 中国钢铁行业 IT 投资规模及增长



资料来源：中国汽车行业协会，中钢研究部，西南证券研发中心

金融行业—银行 IT 投入规模最大

随着金融行业信息化的深入，金融行业信息化朝着业务、管理和决策的全面信息化阶段迈进，要对集中的数据进行全面分析，以支持以客户为中心的业务创新、管理和决策信息化。由于金融行业数据大集中项目顺利的开展，各金融机构可以对集中的数据进行分析来对各种决策提供支持，因此目前金融机构中信息化对决策的支持程度达到中级水平的占到 62.7%，而由于目前数据库及数据分析系统的建设尚未完成，信息化对决策的支持程度达到高级水平的金融机构数量不多，只占到 17.9%。因此，金融信息化的市场潜力仍然较大。

图 20: 金融行业 IT 投资规模及增长率 (亿元)

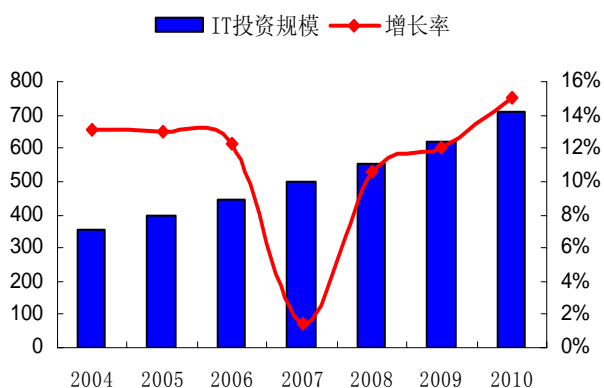
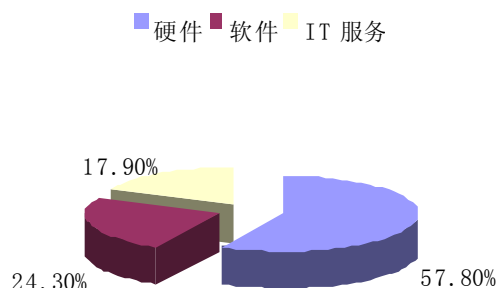


图 21: 金融行业 IT 投资结构



资料来源：计世咨询，西南证券研发中心

从金融信息化市场结构来看，银行、证券和保险是需求主体。其中，银行业的软件需求最大，其重点开始转向外零售银行、投资银行、企业银行、网络银等领域。这一方面的发展空间较高，预计未来几年增速在 15% 左右；证券行业虽然短期内较为低迷，但从长期而言，国内证券行业对于 IT 产品的需求仍在不断增加，证券创新产品比如股指期货、港股直通车、QDII 等陆续推出，使得各类券商的 IT 系统改造需求大增，预期 2008—2010 年将有 25%—30% 的增长速度。

图 22：2007 年金融业 IT 投资在细分行业分布情况

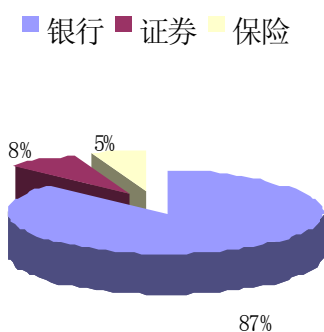
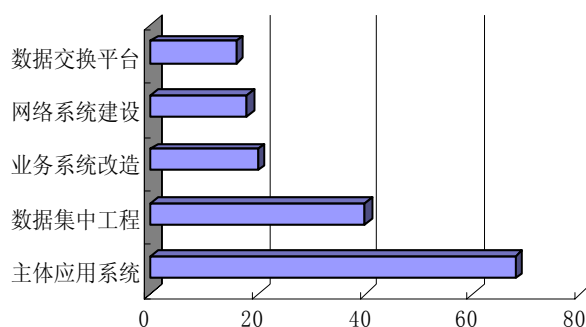


图 23：2007 年金融行业 IT 产品需求情况



资料来源：计世咨询，西南证券研发中心

从产品需求结构来看，金融行业对 IT 硬件的需求比例为 55%，对软件产品的需求比例为 28%，对 IT 咨询服务的需求比例为 17%；从未来的发展趋势来看，该行业对 IT 硬件的需求将呈逐步放缓的趋势，主要因为该行业重大项目基础建设基本完成，硬件产品采购投入逐渐转变为日常性固定投入，投入数额基本稳定；而对软件产品和咨询服务业务的需求将得到较快的发展，主要因为金融行业信息化建设的重点主要放在对数据进行整合和进行数据挖掘，对各种应用软件如管理软件和商业智能（BI）的需求在显著增长，使软件产品投入比例扩大。

电信行业—无线增值领域潜力最大

对于国内电信运营商而言，正面临着信息产业形态变革而带来的巨大变化和竞争压力。同时，国家的电信管制政策也在发生着调整与变化，如强制异网漫游、业务捆绑、资费和结算政策、3G 频谱分配及收费等诸多全新的管制政策，可能给移动运营行业带来全新的竞争格局。随着移动通信市场的竞争趋于激烈，一系列新的移动用户需求正在逐步浮出水面。因此电信运营商对 IT 产品的需求也十分巨大。

图 24：电信行业 IT 投资规模及增长率（亿元）

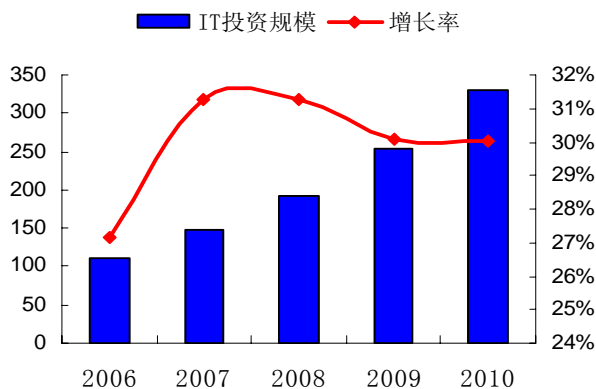
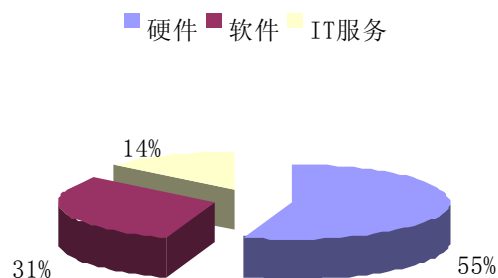


图 25：电信行业 IT 投资结构



资料来源： 中国电信行业协会 西南证券研发中心

目前，我国通信行业发生了很大的变化，一方面，国家确定了电信重组的基本方案，明确了中国移动、中国电信、新联通等三家全电信运营商的竞争格局；另一方面，3G 的推出已是箭在弦上，运营商对网管系统进行大规模的改造与升级的需求非常旺盛。预期 2008—2011 年公司在该领域的收入将有 30%—35% 的增长速度，拥有较为广阔的增长空间。

图 26：中国四大电信运营商 IT 投资增长情况 (%)

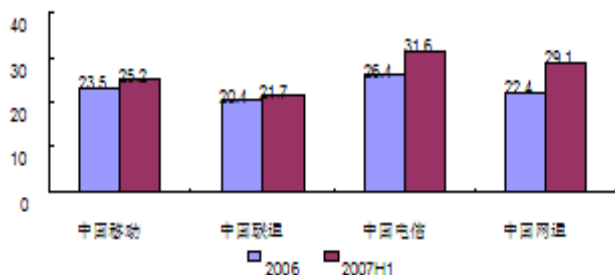
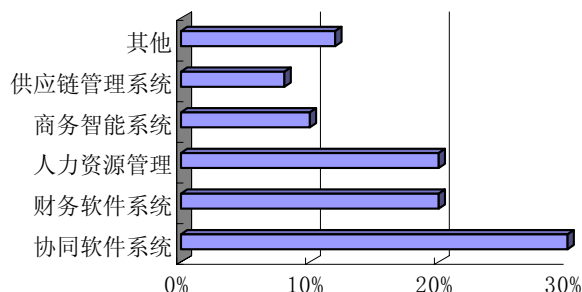


图 27：2007 年电信行业 IT 产品需求情况 (%)



资料来源： 中国电信行业协会，西南证券研发中心

从市场需求来看，电信网络管理和移动增值业务是最具发展潜力的领域。

目前在网运行设备中，有较多的设备尚未完成第三方网管的统一接入，未来网管系统改造的工作量较大，我们预计重组之后的中国电信行业将进一步加大对网管系统的改造和投资。未来重组之后，电信固网网管将与原来联通 C 网的网管系统实现融合，以便于提高效率，获得更好的效益，从而加大了 IT 需求。08 年到 10 年的未来三年之内，我们预计重组之后的电信运营商对第三方网管系统的合计投资分别将达到 12.06 亿元、14.60 亿元和 16.31 亿元，初步预计的年度增长率分别为 29%、21% 和 11.7%。

另外，随着国内手机用户群的增长、无线增值服务产品的丰富及市场接受度的提高，无线增值行业近年来保持快速发展的势头。2004 年至 2006 年无线增值行业业务收入年均增长率超过 48%，业务用户数 2006 年比 2005 年增长了 31%。2006 年中国无线增值市场整体规模达到了 778 亿元，2007 年市场规模更达到 1,000 亿元左右，增长非常迅猛。预计到 2010 年中国移动增值市场规模将超过 2000 亿元，其年平均增长率将达到 18.60%，市场前景非常广阔。

图 28：2001-2007 年中国移动电话用户规模

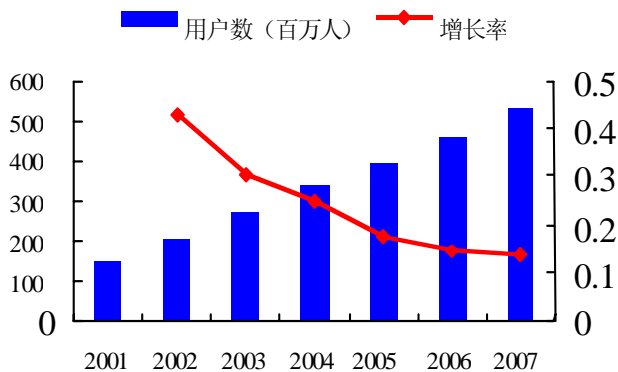
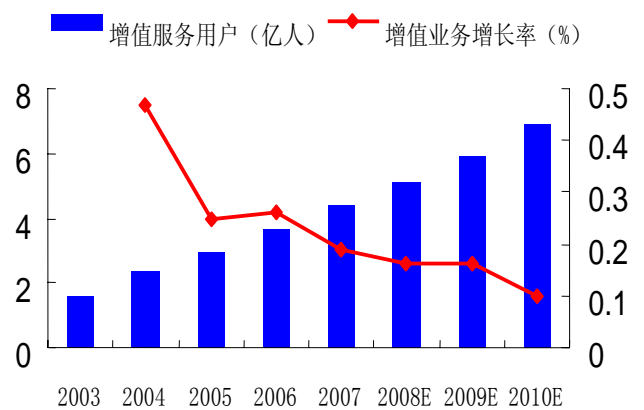


图 29：2003-2010 年中国移动电话增值用户规模及预测



来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

通用型管理软件市场将保持平稳发展

2008 年，我国管理软件市场增速仍高于软件市场，并且国内企业在与国外企业的竞争中继续保持一定的优势。07 年中国管理软件市场规模 84 亿元，较 06 年同期增长 21%；我们预计 08 年管理软件市场规模将达到 110 亿元，同比增长约 19%，该领域继续保持稳定增长。

从产品结构来看，ERP 软件占有约 44.24% 的份额，成为市场需求主体。其中，中小企业 ERP 软件市场已经成为 ERP 厂商竞争的要目标，预期未来这一趋势将依然延续。其次，2008 年通用型财务管理软件的社会需求依然较为旺盛，占通用型管理软件市场的 13% 左右，比例有所提高。再次，2008 年 SCM 软件在通用型管理软件市场上增长率也有所上升，其规模占通用管理软件市场 7.4% 的份额。最后，其他通用型管理软件，如 CRM、HR 和 BI 的市场规模相对偏小，但在 2008 年都保持较高的增长速度，其发展势头良好。

从市场竞争情况来看，用友软件、SAP、金蝶软件和 Oracle 处于国内管理软件市场的前 4 位，他们的市场份额之和为 36%。较高的转换成本是竞争优势的有利保证，后进入的厂商很难抢占市场份额。08 年下半年，受到宏观经济形势的影响，部分行业可能会缩减 IT 预算，而那些盈利能力持续性较强，具有巨大客户资源的软件企业值得我们关注。

图 30: 2001-2010 管理软件市场规模与增长率

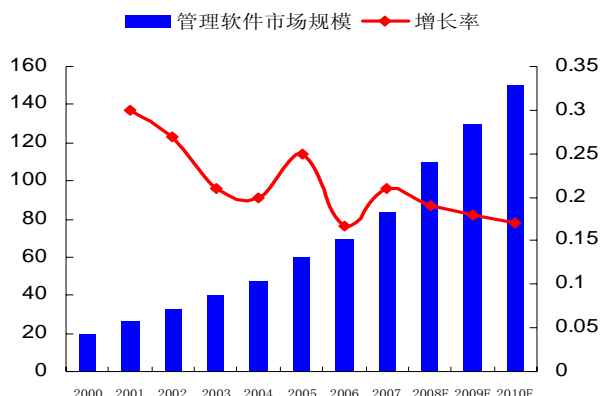
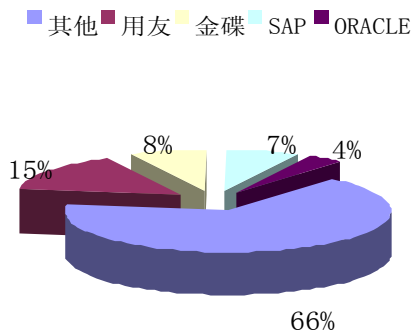


图 31: 通用管理软件市场占有率



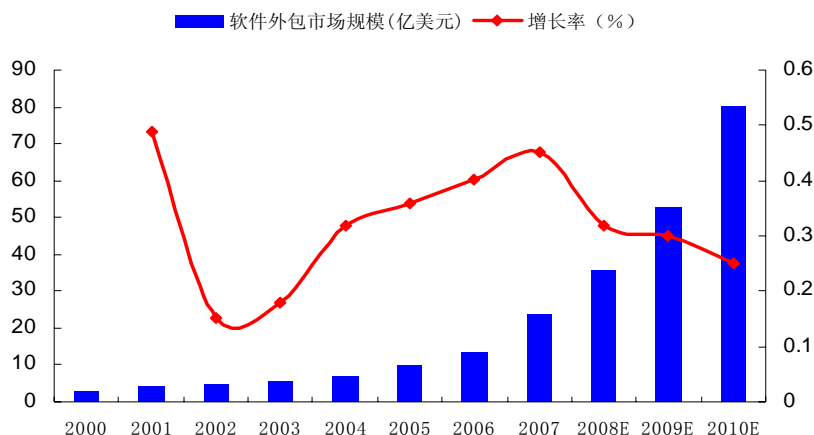
来源: CCID 咨询, 西南证券研发中心

软件外包行业长期看好，但短期内压力较大

全球软件外包发展迅速，未来发展势头良好，全球软件产值约三分之一需要通过外包来完成。全球软件发包市场主要集中在北美、西欧、日本等国家和地区，其中美国占 40%，日本占 10%。外包承接方主要是印度、爱尔兰、以色列等国家的企业，印度是最大的软件外包市场。其中，美国市场被印度垄断，印度软件业 80% 的收入依赖软件外包业务，印度已经成为软件外包的第一大国。而欧洲市场则被爱尔兰垄断。现在，菲律宾、巴西、俄罗斯、澳大利亚等国家也加入了世界软件外包的竞争行列。

尽管我国软件外包业务启动比较晚，但一直呈高速增长态势，根据易观国际数据，07 年全年离岸外包额为 146.01 亿元，同比增长 33.96%，高于软件行业整体增长。01—07 年我国软件外包市场规模的平均增长率达到 34%，其增长速度却远远超过其他国家。从发包方面来讲，日本是我国最大的发包市场，约占 60%。这与文化相近、长期合作、地理位置等优势相关，印度、越南等竞争对手难以仿制。欧美出于防范风险、降低成本和开拓中国市场的需要，也将有意分流订单到中国，也为中国软件外包产业进一步发展提供了一定空间。

图 32：2000—2010 管理软件市场规模与增长率



来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

国内软件外包企业主要从事金融软件和嵌入式软件开发业务，并且拥有稳定的客户资源。预计未来几年，国内软件外包行业将呈现大型企业收购兼并小型企业、行业集中度进一步提高的趋势。从长期看，我们更加关注具有规模优势、在行业整合中受益的上市公司。但是短期内，由于金融危机的影响，使得全球外包需求大幅下降，另外由于受人民币升值、人力成本上升等因素，软件外包企业面临较大的生存压力，预计 08 年该领域增速将有较大幅度下滑。

图 33：发包业务市场结构

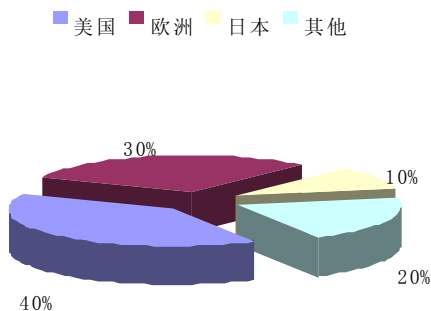
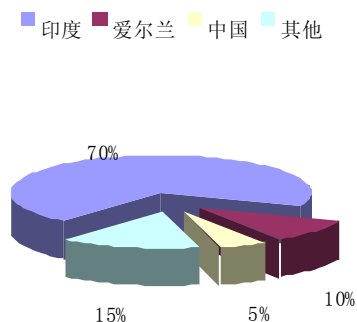


图 34：接包业务市场结构



来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

系统集成市场竞争日趋激烈，毛利率持续下滑

2008 年 1—9 月，系统集成市场规模同比增长 9%，毛利率约为 11%，较去年同期下降了 4 个百分点。系统集成业务依然延续了 07 年的特点，市场规模保持了相对稳定的增长，但由于市场竞争日趋激烈，该行业整体毛利率有所下降。该行业的发展趋势是，从传统的硬件集成

向软件开发和服务的转移，但这需要一定的时间来逐步转换。预计未来三年，该行业的竞争将更加激烈，整体毛利率将逐步下滑。

图 35：2001—2008 系统集成市场规模及增长率

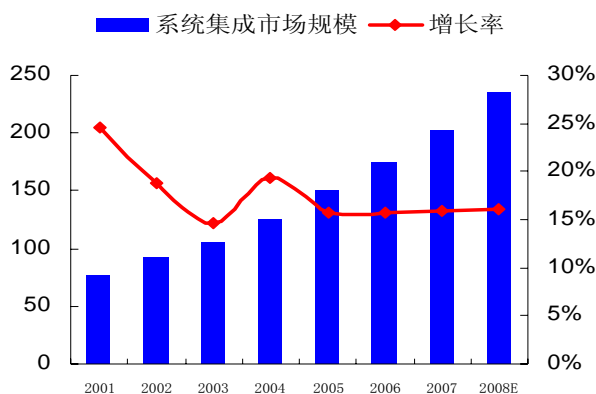
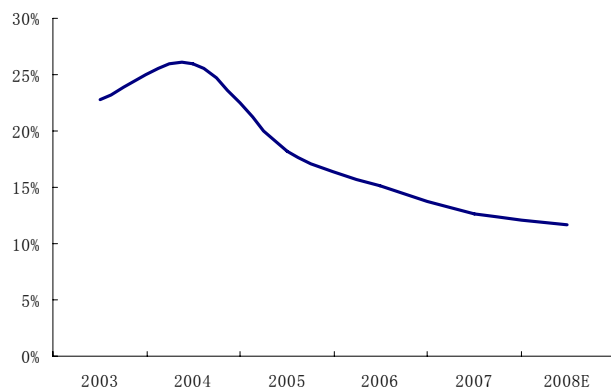


图 36：2003—2008 系统集成平均毛利率变化情况



来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

08 年度计算机应用服务板块经营概况

2008 年 1-9 月，A 股市场中软件及服务板块上市公司为 34 家，合计实现营业总收入 284.55 亿元，较去年同期增长 26.70%，占国内软件产业收入的比重为 5.50%。2008 年 1-9 月软件行业 A 股上市公司共计实现净利润 23.29 亿元，同比增长 28.73%。公司运营情况好于我们的预期。

2008 年，由于全球金融行业出现危机，从而使得全球经济受到影响。我国软件行业亦受到一定的影响。但是我国行业软件的盈利能力和抗风险能力依然较强。我国各个行业的 IT 投资规模虽然有所减少，但是已投入 IT 产品的维护及相关服务，仍然可以为行业软件公司带来收益，其原有市场规模并不会出现大规模萎缩。在渡过金融危机后，该领域将依然保持较快速度的增长。

图 37：2001—2008 板块收入增长情况（亿元）

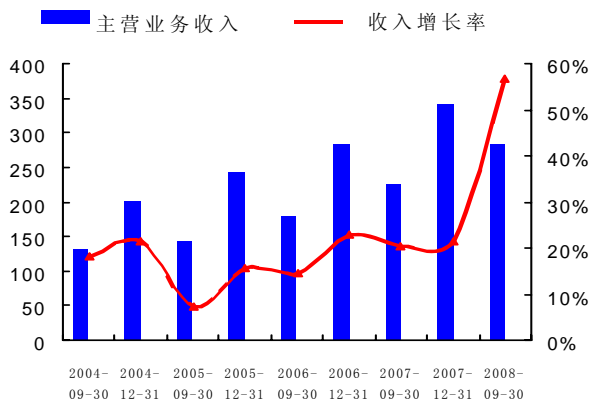
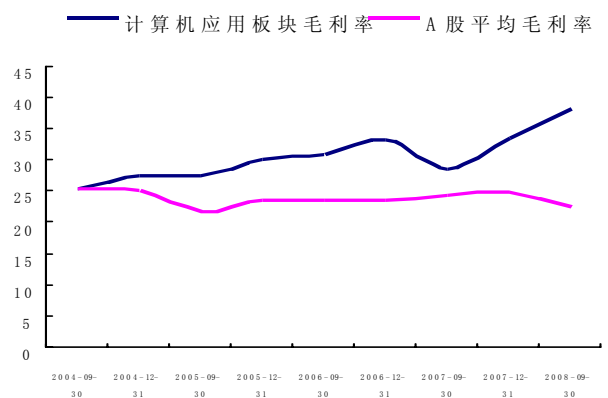


图 38：2004—2008 板块毛利率变化情况



来源：CCID 咨询，西南证券研发中心

重点公司分析及盈利预测

远光软件（002063）：在电力软件领域保持优势

公司是服务电力行业财务信息化近 20 年的资深软件供应商，为国内 90% 的电力企业提供以财务为核心的企业管理软件及服务，是国家四部委联合审定的“国家级重点软件企业”。公司专注于电力行业生产、经营特点的研究，为电力行业财务信息化提供最佳解决方案。

远光软件的原身是水电部的一个下属企业，20 年的从业经验，使公司对电力行业的产业特性、经营特点、管理模式、业务流程等均有深入的理解和完整的把握，因此公司产品的核心技术更加具有竞争力。另外，远光软件在电力行业的基础财务软件市场份额约为 80%，并且公司在电力行业管理控制类和决策支持类软件的市场渗透率不到 25%，随着客户需求的升级，公司的管理控制类以及决策分析类软件的市场前景广阔。

公司应该立足于电力行业，在保持优势的基础上，不断深入挖掘市场公司，从而获得更多的电力客户，从电力行业的纵向上取得利润。近年来，公司向电力三产市场拓展也说明了公司正在朝这个方向上努力发展。

2008 年 1—9 月，公司实现收入 13,705.36 万元，同期增长 64.14%，实现净利润 2,744.16 万元，同比增长 22.05%；基本每股收益为 0.25 元，业绩实现高于我们的预期；预测公司 08、09、10 年每股收益分别为 0.61 元、0.74 元、0.88 元。

表 1: 远光软件盈利预测

项目 (亿元)	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	1.56	1.87	2.24	2.69
营业成本	1.15	1.38	1.66	1.99
销售费用	0.29	0.35	0.41	0.50
管理费用	0.54	0.61	0.73	0.87
净利润	0.56	0.67	0.81	0.97
每股收益 (元)	0.51	0.61	0.74	0.88

资料来源: 西南证券研发中心

宝信软件 (600845): 依托宝钢股份, 保持最高市场份额

公司是宝钢股份控股的上市软件企业, 主营业务是为钢铁行业的过程自动化和企业信息化提供软件、解决方案和系统集成服务, 下属 11 个事业部、12 个分公司和 6 个子公司。公司凭借 20 年宝钢信息化建设的经验, 已具备信息技术与现代管理技术相结合、项目规划咨询和工程实施相结合等能力, 拥有构建最佳性价比的网络技术、提供决策平台系统的软件技术等。

宝信软件的竞争优势在于, 公司是钢铁行业系统集成领域中规模最大, 经验最为丰富的公司, 连续多年公司在该领域内市场份额排名第一; 公司依托宝钢集团的雄厚实力, 公司的规模优势将会得到进一步的巩固。另外, 公司拥有 20 年的行业经验, 对钢铁生产过程流程控制的理解相当深入, 在这个基础上制订的信息化解决方案相对成熟, 是成立时间较短的公司所不能比拟的。可以预期在未来五年内, 市场的领先地位将进一步增强。

2008 年 1—9 月, 公司实现收入 167, 196.32 万元, 同期增长 23.06%, 净利润 16, 146.33 万元, 同比增长 73.32%。基本每股收益为 0.62 元, 业绩实现超出我们的预期。预测公司 08、09、10 年实现每股收益分别为 0.90 元、1.13 元、1.41 元。

表 2: 宝信软件盈利预测

项目 (亿元)	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	18.29	31.64	39.55	49.43
营业成本	13.83	23.92	29.90	37.37
销售费用	1.04	1.80	2.25	2.81
管理费用	1.86	3.21	4.01	5.02
净利润	1.37	2.37	2.96	3.70
每股收益 (元)	0.52	0.90	1.13	1.41

资料来源: 西南证券研发中心

亿阳信通（600289）：电信网管市场的绝对霸主

亿阳信通是中国最大的行业应用软件及解决方案提供商和系统集成商之一。公司连续 5 年在电信行业 OSS 业务支撑系统和高速公路智能信息系统市场排名第一，业务覆盖中国 31 个省区市。公司的重点发展领域为通信和交通行业。公司主营业务是电信运营商网管系统解决方案（OSS）和智能交通系统（ITS），其中 OSS 是公司的核心业务。

在电信领域，公司在中国移动 GSM 网网管市场份额为 90%，并且作为中移动 TD 一期移动网管系统的独家承建商，核心竞争力显著。公司原来在中国联通网管系统的市场份额接近 60%。运营商重组完成之后，中国电信必将对联通 C 网的网管系统进行规模的改造与升级，公司也将因此而受益，未来盈利预期较为强烈。

2008 年 1—9 月，公司实现营业收入 57,334.5 万元，同比增长-9.29%；净利润 4,693.77 万元，同比增长-21.08%；基本每股收益 0.13 元，业绩实现低于我们的预期；主要原因是由于全力实施中国移动奥运保障项目，部分项目的验收进度受到影响。其收入不能得到确认，但公司的运营并没有出现问题。预测公司 08、09、10 实现每股收益分别为 0.48 元、0.61 元、0.83 元。

表 3：亿阳信通盈利预测

项目（亿元）	2007A	2008E	2009E	2010E
营业收入	8.96	12.09	15.60	20.26
营业成本	4.76	6.43	8.29	10.78
销售费用	0.64	0.86	1.11	1.44
管理费用	1.52	2.05	2.65	3.44
净利润	1.25	1.69	2.18	2.83
每股收益（元）	0.43	0.48	0.61	0.83

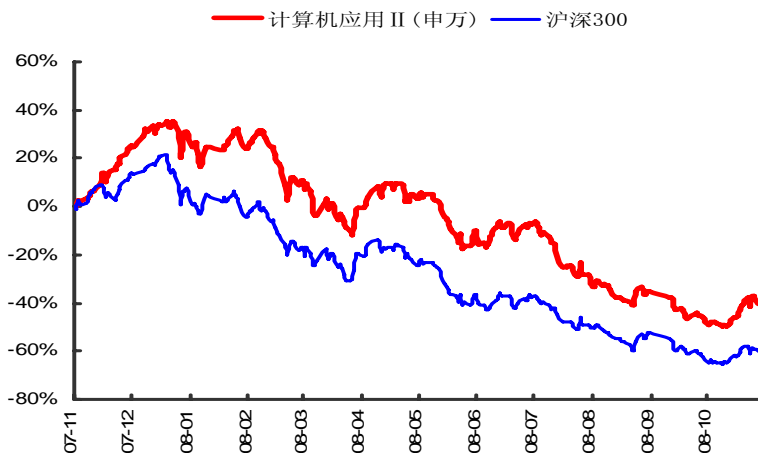
资料来源：西南证券研发中心

投资策略：重点关注行业软件类上市公司

从 08 年 1 月—9 月，由于金融危机影响，计算机应用服务板块的增速出现放缓，但其股价表现略高于沪深 300 综合指数，该板块具有一定的正面因素；但另一方面，由于软件外包行业增长减缓，并且由于股指下滑，使得该板块投资收益有所下降，又拉低了计算机应用服务业的利润水平。预期 08 年该板块的增速将有所减缓，但会小于整体经济的下降幅度。

对于 09 年，我们依然保持以前的观点，应该重点关注行业软件类的优秀上市公司，如：用友软件、亿阳信通、恒生电子、航天信息等公司。另一方面，对于软件外包类公司，如：东软集团、海隆软件、中国软件等公司，在短期内应该适当回避。

图 39：计算机应用服务板块与沪深 300 的走势对比



资料来源：WIND 咨询 西南证券研发中心

从行业发展的情况来看，计算机软件行业的运营情况依然较好，未来增长潜力依然较大。目前出现的增速减缓，属于暂时性的短期因素；从长期来看，该行业依然保持了较好的发展势头，因此我们给予“强于大势”的评级。

表 4：重点上市公司盈利预测与估值

公司简称	每股收益（元）				市盈率			投资评级
	07A	08E	09E	10E	08E	09E	10E	
石基信息	2.17	1.31	1.88	2.70	32.14	22.39	15.56	增持
远光软件	0.51	0.61	0.74	0.88	18.02	13.66	10.82	增持
恒生电子	0.68	0.53	0.66	0.83	22.17	16.34	10.57	持有
宝信软件	0.52	0.90	1.13	1.41	23.45	18	14.22	持有
用友软件	1.56	0.76	0.98	1.20	24	18	15	持有
亿阳信通	0.43	0.48	0.61	0.83	15.16	10.81	7.36	持有
科大讯飞	0.67	0.60	0.82	1.14	30.37	22.26	16	持有
启明信息	0.49	0.46	0.64	0.91	18.3	12.35	9.11	持有
华胜天成	0.53	0.48	0.65	0.81	15.38	11.43	9.14	持有
用友软件	1.60	0.83	0.94	1.22	25.32	22.35	17.21	持有
东软集团	0.73	0.53	0.69	0.78	20.55	14.10	11.50	谨慎持有
海隆软件	0.62	0.43	0.51	0.68	16.48	12.88	10.24	谨慎持有

数据来源：WIND 资讯，西南证券研发中心

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编：100032

电话：(010) 88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>