

软件开发与咨询 (01078701)

2008 年软件行业投资策略

惠毓伦 计算机/国防行业 首席研究员
电话: 020-87555888-323
eMail: hyl6@gf.com.cn

软件行业增幅出现下降

中国软件产业在 2005 年之前保持了快速增长, 2006 年之后增幅出现下降, 2007 年 1-8 月软件行业实现收入 3438.9 亿元, 同比增长 22.9%, 与 2006 年同期 25.7%相比, 增幅继续下降。

软件服务领域已经成为行业的增长重心

我国软件行业市场由软件产品、系统集成与软件服务组成, 近几年来, 尽管软件产品在总收入中的比例仍高于 50%, 但从长期范围看, 应处于逐步下降过程中。而软件服务收入增长幅度较大, 成为增长最快的领域, 2002 年后的数据表明, 我国软件增长的重心已经从软件产品逐步转移到软件服务领域。

行业应用继续保持快速增长

2007 年管理软件、网络安全、软件外包继续保持快速增长, 受证券市场不断向好的影响, 金融行业应用公司业绩迅速复苏, 3G 已经逐步启动, 提供系统集成和业务支撑系统的公司将获得较大的机会。

行业投资评级和配置

软件行业投资评级: 持有

软件行业投资配置: 用友软件、新大陆、东软股份、信雅达。

行业投资配置评级: 买入: 用友软件、新大陆、东软股份

持有: 信雅达

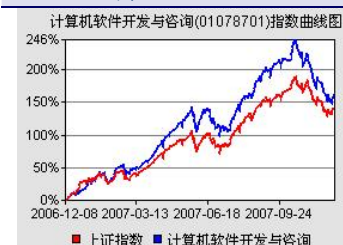
行业评级

持有

前次评级

持有

行业走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
行业指数	-8.60%	-12.36%	161.46%
上证综指	-4.47%	-3.51%	143.20%

目录索引

一、软件产业保持稳步增长.....	4
(一) 软件产业保持稳步增长.....	4
(二) 软硬融合推动软件产业的快速发展.....	6
(三) 软件行业集中度仍不高.....	6
(四) 软件行业增幅继续下降.....	7
(五) 软件服务领域已经成为行业的增长重心.....	8
二、行业应用继续保持快速增长.....	9
(一) 管理软件继续保持快速增长.....	9
(二) 信息安全市场将保持快速增长.....	11
(三) 软件出口和外包继续快速增长.....	12
(四) 电子政务保持稳定增长.....	14
(五) 3G逐步启动, 相关公司开始受益.....	15
三、软件行业投资评级.....	16
(一) 软件行业处于恢复性增长阶段.....	16
(二) 部分优秀公司已经进入快速增长阶段.....	16
(三) 维持持有的行业投资评级.....	18
四、软件行业投资建议.....	19
(一) 用友软件.....	19
(二) 东软股份.....	19
(三) 新大陆.....	20
(四) 信雅达.....	21

图表索引

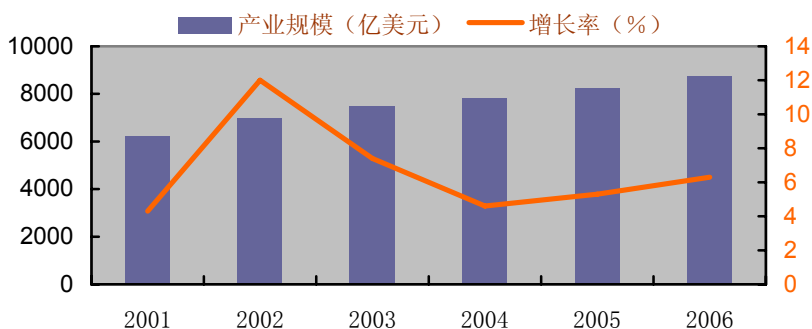
图1: 2001年以来全球软件产业增长情况	4
图2: 2000年以来中国软件销售增长情况	4
图3: 2006年中国软件企业规模构成.....	7
图4: 2006年中国软件收入规模前100家企业地区分布	7
图5: 软件产品和系统集成与服务的增长率.....	8
图6: 软件产品和系统集成与服务在总销售额中的比例.....	9
图7: 2006 - 2009年管理软件市场年销售额与增长率及预测.....	11
图8: 2004-2006年第二季度中国网络安全产品市场总量与增长情况... 11	
图9: 2000年以来的软件出口额.....	13
图10: 2006 - 2008年我国电子政务市场预测.....	15
图11: 软件行业EPS变化情况.....	16
图12: 2003年以来软件行业分季度EPS变化情况.....	16
表1: 中国ERP市场主要企业.....	10
表2: 中国主要软件外包企业.....	14
表3: 国内部分软件公司估值指标比较.....	17
表4: 部分国际软件上市公司估值.....	17
表5: 管理软件类公司国际化比较.....	18
表6: 金融行业应用软件类公司国际化比较.....	18
表7: 行业投资配置公司国际化比较.....	21
表8: 行业投资配置公司业绩预测.....	22
表9: 部分行业跟踪公司业绩预测与评级.....	22

一、软件产业保持稳步增长

（一）软件产业保持稳定增长

自 20 世纪 90 年代以来，全球软件产业发展连续增长率是全球经济平均增长率的 5 倍以上，2006 年全球软件产业同比增长 6.3%，全球产业规模达到 8754 亿美元，全球软件产业保持了稳定增长。

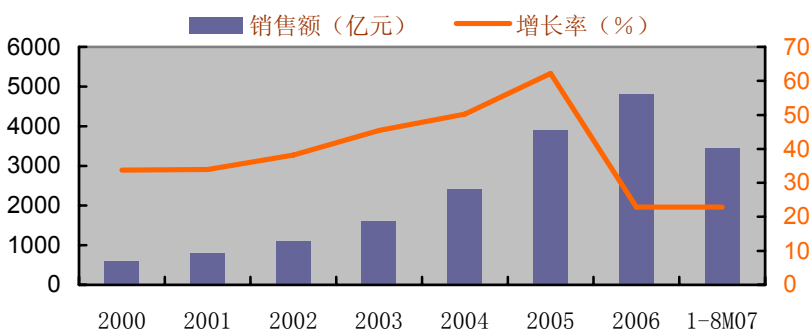
图1：2001年以来全球软件产业增长情况



数据来源：赛迪顾问

中国软件产业在2005年之前保持了快速增长，2006年之后增幅出现下降，2007年1-8月软件行业实现收入3438.9亿元，同比增长22.9%，与2006年同期25.7%相比，增幅继续下降。

图2：2000年以来中国软件销售增长情况



数据来源：信息产业部

尽管软件产业增幅出现下降，但巨大的市场需求和良好的政策环境，中国软件市场还将保持稳定的增长。

1、市场需求空间巨大，自主创新战略强化了软件产业先导地位

我国的 GDP 总量不断增加，目前位居全球第四，2007 年底有望成为第三，通信设施、上网设备、上网人数、移动设备等信息化指标居世界前列。

作为全球最大的信息产品制造基地，中国拥有巨大的信息化、数字化应用市场，这些都为软件产业的发展提供了广阔的国内市场空间支持。

随着跨国公司向中国进行产业转移，全球 500 强的跨国公司几乎都已进入中国。传统行业的信息化改造，对应用软件提出了巨大的需求。

软件产业的自主创新能力和自主知识产权，决定着一个国家在世界上的话语权和国际竞争的主动权。随着经济全球化逐步深入，信息网络化趋势日益明显，技术、网络、业务以及社会、政治、文化互相融合的步伐进一步加快，软件业正在成为推动世界经济增长和知识传播应用的重要引擎，对人们的思维方式、生产方式和生活方式产生了并在继续产生着前所未有的深刻影响。软件领域的技术创新不但接连催生出能够引领社会潮流的新型产业，而且不断地推动着传统产业的优化与升级，把传统产业转变为朝阳产业。

2、国家为软件产业的发展营造了良好的政策和社会环境

根据“十一五”的规划，全社会将在科学发展观的统领和指引下，强化创新激励机制，加强知识产权保护，建立健全面向企业的创新社会化服务体系，发展创业风险投资，研究建立科技资源共享机制，实行支持企业创新的财税、金融和政府采购等政策，加快形成鼓励创新的市场环境和政策体系。同时，随着国务院 18 号文件、47 号文件的各种促进软件产业发展的政策进一步得到落实，必将极大地调动各部门、各地方政府和企业的积极性，共同为中国软件产业发展营造良好的政策与社会环境。

3、国家政策将更加有利于大型软件企业的发展

2006 年起，信息产业部及相关部委陆续出台了《加快推进大公司战略》、《国家规划布局内重点软件企业认定管理办法》等有关政策，从税收和研发经费等方面都加大了对大型软件企业的支持力度，更加注重扶植优秀企业和鼓励本土企业的自主创新及国际化发展，这为中国软件企业做大做强创造了良好的政策环境。

国家发展和改革委员会牵头组织编制了《关于进一步鼓励软件与集成电路产业发展的若干政策》（“新 18 号文件”），目前，“新 18 号文件”也已形成送审稿，正在征求各方面的意见。

“新 18 号文件”主要从七个方面对软件产业的发展制订了鼓励政策：税收、投融资、产业技术、软件出口、人才、知识产权保护、市场导向与监管。税收政策包括对企业所得税、增值税、营业税、个人所得税、进口关税等税种的具体减免规定。投融资政策包含国家开发银行信贷支持、鼓励社会资金投入、支持企业上市、落实风险投资机制、实施灵活外汇管理政策方面的内容。产业技术政策明确国家通过加大财政支持力度、设立专项资金和研发中心、支持企业技术进步与产业升级等手段支持技术创新研发。软件出口政策运用根据软件出口合同提供贷款、设立软件出口促进中心、促进国际交流与合作等方式推动软件等关键信息产品出口。人才政策进一步鼓励了学历和非学历人才培养、规范了人才市场服务、加大了人才引进和培养力度。知识产权保护政策通过鼓励和资助国外知识产权申请、完善知识产权保护机制、加大软件著作权保护力度和打击盗版力度、推进软件正版化工作等政策推动知识产权战略的实施。市场导向与监管政策规定了重要领域软件的本土生产原则、强调要充分发挥软件行业协会的积极作用、明确通过政府首购方式鼓励

软件产品创新和应用。

CCID预测，2005~2009年，中国软件市场将以19.8%的年均复合增长率增长，2009年的市场规模将达到11180.4亿元。从细分产品结构上来看，2005~2009年，应用软件市场将以21%的增长率快速增长，中间件将以27.8%的年均复合增长率保持较快的发展，而平台软件则以12.1%的增长率保持稳定增长。

（二）软硬融合推动软件产业的快速发展

目前，中国嵌入式软件产品主要有两大类，一类是接受委托加工的嵌入式软件产品，另一类是嵌入式系统软件，前者主要用于工业控制和智能仪器，后者主要用于通信设备。嵌入式软件的发展进一步推动了中国硬件产品不断软化，而软件产品技术的提升又拉动了制造业结构的快速调整。从中国通信产品发展情况看，2005年完成产品销售收入1289亿元，比2001年增加了1.5倍，其中软件产品的增值由原来的30%提高到50%，产品的技术性能由原来的单一通话发展到多媒体传输，其软件的研发水平也由原来的应用层发展到系统软件的开发，是中国软硬产品融合互动良性发展的典型。

2005年统计显示，中国嵌入式软件收入为468.1亿元，占全部软件业务收入12%，其中接受委托加工的嵌入式软件收入166.6亿元，占嵌入式软件的33.2%。从2005年软件前100家企业排名情况看，前10家企业中以嵌入式软件为主的企业有6家，其软件收入占前100家企业的37%。由此可见，中国嵌入式软件产品的发展，体现了中国软件产业的特色，同时也形成了中国软件产业的优势，是今后中国软件产业发展的核心动力。

（三）软件行业集中度仍不高

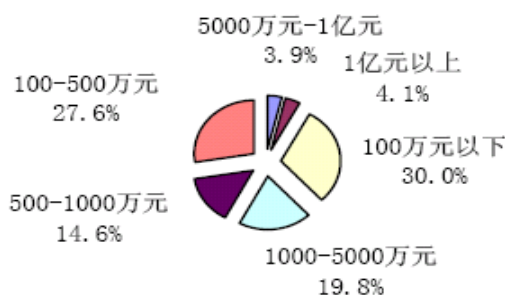
根据信息产业部公布的全国软件销售收入和前100名最大销售收入软件公司数据计算，2001年我国软件行业销售收入绝对集中度CR4为14.57%，CR8为22.77%，2003年我国软件行业的销售收入绝对集中度CR4为12.87%，CR8为20%，2004年CR4为10.61%，CR8为17.20%，2005年CR4为9.02%，CR8为13.02%，2006年CR4为12.05%，CR8为15.15%。

数据表明，目前软件企业规模都较小，集中度较低，2006年我国软件百强企业的软件收入占到全国软件收入的23.5%，占全球软件收入的1.68%，行业还没有经过充分竞争，缺乏明显的主导企业；另一方面数据显示出近几年行业的绝对集中度不断下降后，2006年出现回升，这种回升能否持续还需要观察。根据对中国软件行业周期的分析，我们认为，经过前几年行业调整，目前软件行业有进入新的上升周期的迹象，目前数据还无法确认。

尽管整个行业的集中度较低，但软件产业区域集中度在不断提高，2006年全国内地软件收入超过100亿元的省市共有10个，分别是北京、广东、上海、江苏、浙江、山东、辽宁、陕西、福建和天津，10省市软件收入合计超过3422亿元，占全国软件收入的80%以上，而其余省市的软件收入占

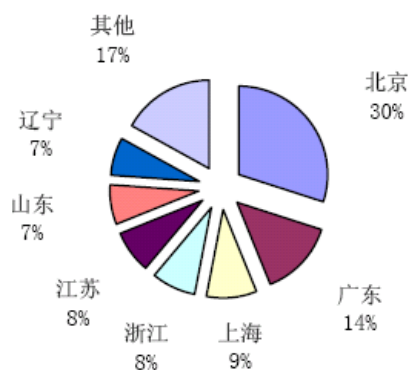
全国软件收入比重不到20%，软件产业的区域集中度进一步提高。从10个软件收入超过100亿元省市的地区分布来看，其中9个省市属于东部地区，只有陕西省属于西部地区，东西部软件产业的差距继续拉大。2006年我国“软件收入规模前100家企业”分布在全国15个省市，与上一届相当，但前100家企业仍然集中在北京、广东、上海、浙江、江苏、辽宁等7个省市，这7个省市进入前100家的企业占83%。

图3：2006年中国软件企业规模构成



数据来源：赛迪顾问

图4：2006年中国软件收入规模前100家企业地区分布



数据来源：赛迪顾问

（四）软件行业增幅继续下降

我国软件行业市场由软件产品和系统集成与软件服务组成，2006年软件总收入4800亿元，同比增长22.9%，与2005年62.23%的增幅相比，出现明显下降，同时也低于2004年的31.25%的增幅。其中系统集成与软件服务仍继续保持较快增长，超过25%，增幅高于软件产品的增长幅度。

2006年下半年以来，我国软件产业发展速度开始回落，进入三季度，首次出现增速落后于制造业的现象，全年软件业发展速度为22.9%，低于制造业1个百分点。

2007年1-8月软件行业实现收入3438.9亿元，同比增长22.9%，与2006年同期25.7%相比，增幅继续下降。其中软件产品1212.5亿元，同比增长24.1%；系统集成840.5亿元，同比增长18.5%；软件技术服务558.1亿元，同比增长23.9%；嵌入式系统软件收入742.6亿元，同比增长24.5%；IC设

计收入85.2亿元，同比增长27.6%。

目前我国软件产业总体规模偏低，主要原因：一是软件与硬件的融合发展水平不高，特别是基于整机制造业的嵌入式软件发展空间亟待新的拓展；二是软件外包能力仍需增强，特别是承接国内跨国公司以及传统行业的服务外包水平不高，影响了产业规模的扩张。

（五）软件服务领域已经成为行业的增长重心

根据信息产业部公布的数据，2007年1-8月软件行业实现收入3438.9亿元，同比增长22.9%，其中软件产品实现收入1212.5亿元，同比增长23.9%，系统集成840.5亿元，同比增长18.5%；软件技术服务558.1亿元，同比增长23.9%；嵌入式系统软件收入742.6亿元，同比增长24.5%；IC设计收入85.2亿元，同比增长27.6%。

与2007年1-4月相比，2007年1-8月数据显示软件各子行业增幅继续下降。

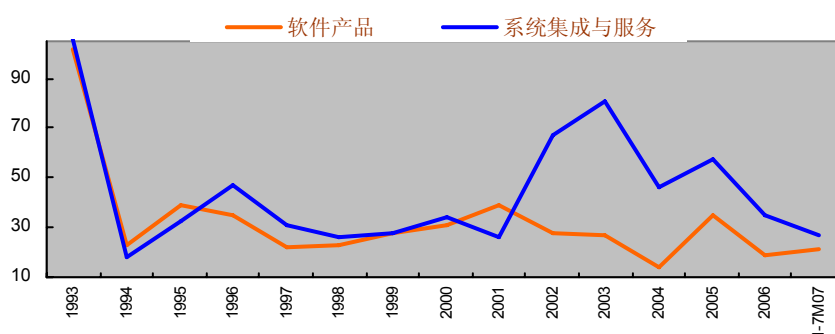
2007年1-4月，软件产业完成销售收入1435.2亿元，同比增长28.2%，其中系统集成收入349亿元，同比增长27.7%，软件服务收入223亿元，同比增长36.1%，信息产业部把同比增长较快的IC设计单列，其同比增长37.1%，高出软件业平均增速9.1个百分点，软件产品收入828亿元。

从软件构成看，软件产品收入比重继续下降，从长期范围看，软件产品的增长率已经处于历史较低水平，而系统集成和软件服务收入增长幅度较大，仍处于快速增长期，其中软件服务成为增长最快的领域。

2002年后的数据表明，我国软件增长的重心已经从软件产品逐步转移到软件服务领域。

图5：软件产品和系统集成与服务的增长率

单位：%

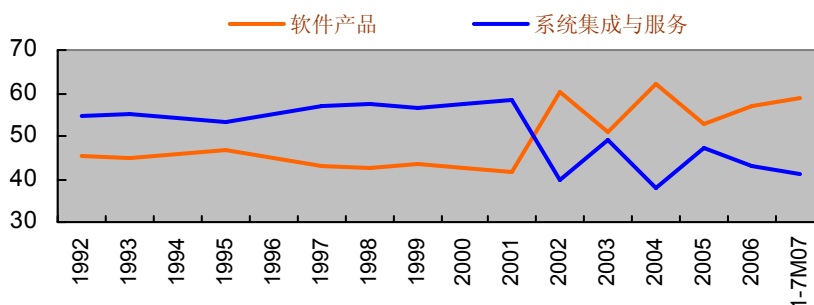


数据来源：信息产业部

2001年以前，软件产品和系统集成与服务在总销售额中的比例相对稳定，从2002年开始，出现大幅振荡。软件产业成熟国家发展历史表明，随着软件产业不断成熟，软件产品在总销售额中的比例将逐步下降，并趋于稳定。图3显示随着信息化改造领域不断拓展，软件产品和系统集成与服务在总销售额中的比例不断交替变化，表明尽管我国软件行业增长重心已经从软件产品逐步转移到软件服务领域，但总体上还没有摆脱建设期阶段。

2006年,全行业共完成软件产品收入占全行业收入的比重为57%,系统集成占25%,软件服务占18%;三项同比增速分别为19.2%、24.6%、34.8%。系统集成比重在大幅度缩小,软件产品比重有所回升,软件服务比重显著提高。软件服务收入增速较快的原因有两个:一是随着中国软件市场和软件产业逐步走向成熟,大规模采购软件产品、建设软件平台及粗放式软件开发的时代已经结束,而对软件进行二次开发、维护、咨询等软件服务的需求却迅速增长起来。二是通过互联网提供在线服务的软件企业越来越多,从互联网服务中取得的收入正在大幅增加。

图6: 软件产品和系统集成与服务在总销售额中的比例 单位: %



数据来源: 信息产业部

二、行业应用继续保持快速增长

(一) 管理软件继续保持快速增长

2006年中国管理软件市场规模71.36亿元,比去年同期增长19.50%。2006年前6月管理软件市场实现销售额27.35亿元,比去年同期增长24.32%,其中,ERP软件占有44.24%的份额,成为市场需求主体。在行业应用市场中,制造,金融,流通处主导地位,共占据了77.0%的市场份额,其中制造业仍然是ERP软件的主要应用市场,应用规模达15.14亿元,占56.3%市场,是主要的ERP软件应用市场,金融和流通市场份额分别10.9%、9.8%。

用友软件、SAP、金蝶软件和ORACLE仍处于该市场的前4位,它们的市场份额之和为36.0%。

我国有1100多万家企业,企业管理信息化建设为企业管理软件行业的发展创造了非常广阔的市场空间,加入WTO后也将要求我国企业按照国际规则开展商务活动,在企业管理运作上要和国际接轨,也将加大企业对管理软件的需求。今后几年内,本土化优势、技术上的后发优势和市场渠道优势将成为我国企业管理软件厂商进入该领域并获取较高成长性的竞争优势所在。管理软件竞争更趋激烈,管理软件提供商面临全面转型,

传统的软件许可的商业模式正在面临着挑战,实现软件服务化、移动网络和基于互联网的软件服务模式将成为热点。互联网的飞速发展带动电子商务将快步发展,传统商务和电子商务并行、互补,跨国、跨区的B2B活动趋于活跃。用友、金蝶都成立了互联网应用方面的公司,开始挺进互联网。

金算盘更是彻底，几乎彻底转为互联网的公司。ERP 系统将更趋于行业化应用。用一套 ERP 系统覆盖所有的行业，已经被证明不可能。各大 ERP 厂商将着重打造行业化版本。行业化版本将考虑功能修改的灵活性、分步实施时的软件结构、接口的开放性、数据转换和程序连接的方便性。

ERP 软件企业方面，2006 年 ERP 软件行业集中度进一步加大，不具有规模的、区域性的、后进入市场的 ERP 软件商，越来越难以为继。国内领先 ERP 软件公司都将产品功能、产品技术、产品线的完善，作为重要的工作。采取的举措包括对领先的管理理论、行业标杆企业的先进管理实践、国际化运作的方式等进行研究，用以升级 ERP 系统。领先的 ERP 软件企业设立专门机构进行管理理论和实践的研究。国际化的公司则将产品的行业化和本土化作为重要的产品策略，以贴近中国本土企业的需求。除产品外，营销网络和用户量，对处于成熟竞争阶段的 ERP 软件市场而言，非常重要。那些建立了分支机构、渠道合作伙伴、用户群、客户口碑方面的优势的 ERP 软件厂商，其地位越来越巩固。ERP 软件的内涵在不断扩展，大多公司的 ERP 产品已经或开始包含客户关系管理软件、供应链管理软件、协同管理软件的功能和模块。以下是中国市场上的主力 ERP 企业情况。

表1：中国ERP市场主要企业

公司名称	产品领域	总部及分支机构
用友	ERP、SCM、CRM、HRM	总部北京，全国 41 个分支机构
SAP	ERP、CRM、SCM、PLM、EAM、HRM、PM	总部北京，上海、广州、大连均设研究院
金蝶	ERP、SCM、CRM、HRM	总部深圳，全国 40 家分支机构
浪潮	ERP、KM&CC	总部位于济南，全国 42 分支机构
新中大	ERP、SCM、PM	总部杭州，全国约 50 家分支机构
DCMS	ERP	总部北京，全国 29 个分支机构
Oracle	ERP、SCM、CRM、BI、EAM、HRM、PM	总部北京，上海、广州、成都设有开发中心
金算盘	ERP、SCM、EAM	总部重庆，全国 40 多个分支机构
和佳	ERP	总部北京，全国 23 个分支机构
宝信	ERP、BI	总部上海，全国 12 家分支机构

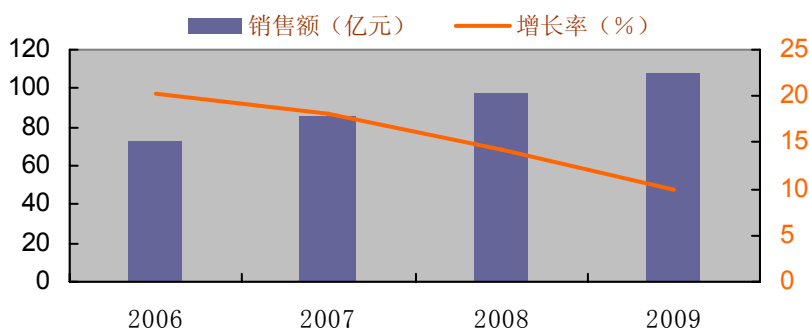
数据来源：广发证券发展研究中心

政府对信息化的重视、中国企业对信息化管理的强烈需求以及包括产品、咨询、实施、维护、监理等环节的 ERP 应用产业链的形成使得中国企业信息化应用已经进入普及阶段，CCID 预测未来几年内管理软件仍将保持较快的增长，但幅度逐步下降。

IDC 研究报告显示，用友软件股份有限公司因高速增长而跃居亚洲第二大 ERP 供应商，并且在 2002 - 2004 年度全球前 60 大 ERP 供应商中，

用友软件以年均接近 36% 的增长率位列成长速度最快厂商第 2 位。用友软件的高成长说明了本土 ERP 厂商对本地企业管理模式理解更为深刻，同时产品的适应度和服务网络的深度等方面具有一定的优势。

图7：2006 - 2009年管理软件市场年销售额与增长率及预测



数据来源：CCID

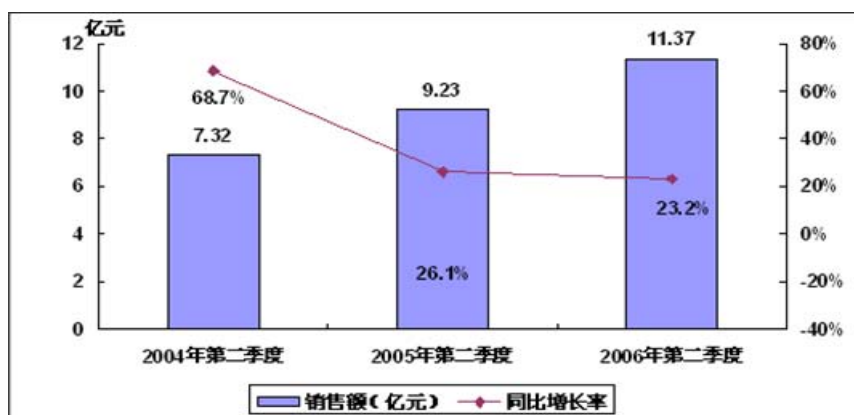
（二）信息安全市场将保持高速增长

2006 年以来，网络安全市场受到各界的广泛关注，主要原因是 2005 年用户经常遭遇间谍软件、垃圾邮件等问题，在用户安全意识逐渐提高的同时，政府也对网络安全市场进行了引导，因此网络安全成为市场关注的焦点。

2006 年上半年网络安全市场仍保持稳步增长，2006 年第一季度，中国网络安全产品市场总体规模达 9.12 亿元，比 2005 年同期增长 20.8%，

2006 年 2 月 21 日，信息产业部宣布要在年内推行“阳光绿色网络工程”，活动将持续一年。信息产业部将联合各有关部门，从信息产品开发、网络运行管理以及信息服务提供等领域，在全国分阶段组织开展“阳光绿色网络工程”。主要包括清除垃圾电子信息、宣传网络安全、治理手机违法不良信息、打击非法网上服务四部分内容。

图8：2004-2006年第二季度中国网络安全产品市场总量与增长情况



数据来源：CCID

2006 年第二季度，中国网络安全产品市场总体规模达 11.37 亿元，比

2006 年第一季度增长 23.2%。本季度的网络安全市场仍保持着较快速度增长, 总体走势良好。由于在电力、能源等平行行业的良好表现, 东软在整体安全市场的份额上升 0.1%, 在防火墙细分市场的份额提高了 0.2%。防杀毒市场中, 赛门铁克依旧保持强势地位, 连续两个季度位列首位; 值得一提的是, 冠群金辰依靠在内容安全网关市场的良好表现, 业务稳中有升。IDS 市场中, 启明星辰依旧保持领先地位, 安全服务在其营业收入中的份额不断扩大。

国家《信息安全等级保护管理办法(试行)》于 2006 年 3 月份开始正式实施, 为了配合办法的实施工作, 全国各级公安网监部门已经就相关单位的信息系统安全等级保护基础信息开展全面调查。信息安全等级保护制度的实施, 必将大大提高我国的信息安全水平, 有力保护我国信息化建设成果。

根据 CCID 的预测, 未来 5 年, 我国信息安全市场将保持高速、超规模的发展势头, 其中电信、政府、金融将是安全需求最大的领域, 预计 2006 - 2008 年年均复合增长率将达到 31% 以上, 明显高于中国 IT 市场年均复合增长速度。预计 2008 年中国信息安全市场规模将达到 85.6 亿元, 防火墙和杀毒软件仍将是市场的主力。而随着 3G 及下一代互联网的建设, 3A 检测产品将成为中国信息市场的下一个热点。

2006 年 6 月 1 日, 微软在美国推 Windows Live OneCare 软件, 正式进军杀毒软件市场。OneCare 集反病毒、防火墙、数据备份、反间谍和磁盘清理等众多安全功能于一体, 涵盖几乎所有的个人安全领域。面对微软进军安全市场, 赛门铁克、McAfee 以及国内厂商均担忧微软在其操作系统中集成防病毒软件, 进而造成整个网络安全市场的竞争格局为之改变。

今后三年, 我国信息安全软件行业将进入爆发阶段。国内各行业、部门对于信息安全建设的需求由“自发”走向“自觉”。信息安全市场将保持高速、超规模的发展势头, 电信、政府、金融将会是信息安全需求最大的行业。从 2008 年到 2010 年的三年中, 中国信息安全市场将呈现快速发展态势, 年均复合增长速度将达到 31% 以上, 明显高于中国 IT 整体市场年均符合增长速度, 预计 2008 年中国信息安全市场的规模将达到 85.6 亿元。防火墙和杀毒软件仍将是市场的主力, 但 3A 检测产品将成为是中国信息安全市场下一个热点, 从目前的市场规模看, 它在中国信息安全市场的份额还很低, 但是它的发展速度很快。3A 软件其中的认证(Authentication)软件是用于验证用户的身份并避免抵赖的; 授权(Authorization)软件在企业政策的协助下决定对资源的访问; 管理(Administration)软件包括 Internet 访问控制、电子邮件扫描、入侵检测与脆弱性评估以及安全管理。随着我国 3G 及新一代互联网的建设, 3A 软件将拥有巨大的市场需求。

(三) 软件出口和外包继续快速增长

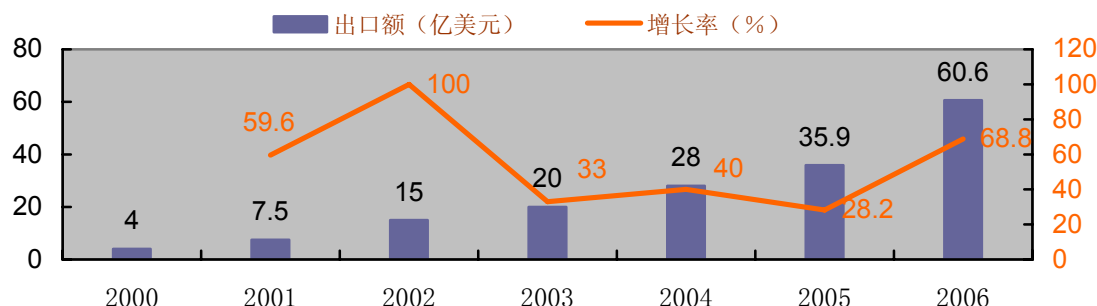
1、软件出口保持快速增长

随着中国软件企业国际竞争力的不断增强, 软件产品出口规模逐渐扩大, 出口额由 2002 年的 124 亿元增加到 2006 年的 389 亿元, 2006 年软件出口同比增长 31.0%。其中广东仍是软件出口主要地区, 占全部出口总额的一半, 其次是上海、北京、江苏、辽宁和山东等省市, 今年累计软件产品出

口均超过 1 亿美元。这六个地区累计软件产品出口占全国软件产品出口的 90%以上。

图9：2000年以来的软件出口额

单位：亿美元



数据来源：信息产业部

中国软件产品出口的主要特点有：一是一大批软件基地及骨干企业在国际交流与合作中取得快速发展。目前，中国已经形成了以六大软件产业出口基地为依托的软件出口群体，企业国际市场拓展经验不断丰富，技术研发能力不断提升，质量管理水平不断提高，进一步推动了中国软件产品出口的快速发展。二是具有自主知识产权的软件产品出口正在成为新的增长点，如广州中望 CAD 套装软件、方正排版处理系统、用友的企业管理软件等都是自主知识产权出口产品的代表。三是软件外包服务快速增长，市场份额不断扩大，由原来主要面向日本市场快速拓展到欧美市场，并且有进一步扩大的趋势。

2006 年全年软件出口 60.6 亿美元，同比增长 68.8%，摆脱了自 2003 年以来增幅振荡下滑的趋势，易观国际《2007 年第 1 季度中国软件离岸外包市场数据监测》显示，软件离岸外包市场 2007 年第 1 季度为 31.35 亿元人民币，同比增长 25.9%，环比增长 5.56%。

CCID 预测未来五年，我国软件外包将进入高速成长期，预计中国占全球软件外包市场的比重由 2006 年的 3.0% 提高到 2011 年的 8.9%，未来五年将以 42.8% 的年均复合增长率高速增长。

目前国内软件外包的格局还没形成，仍处于发展的初期阶段，尽管东软集团公司占有外包市场最大份额，但还没有一家软件外包服务提供商能支配这个仍在发育的市场。

在经过多年的积累后，软件出口已具备快速发展的条件，国家在政策上进行了扶持和引导，并正在积极培育软件出口龙头企业，软件出口已经成为软件行业新的增长极，并有可能成为中国软件走向世界的突破口，未来几年软件出口将成为软件增长最快的领域之一。

2、软件外包领域

全球软件外包服务市场快速增长，赛迪顾问研究预测，到 2011 年，全球软件外包市场规模将达到 950 亿美元，年均复合增长率为 14.6%。例如，日本许多大企业对于节约 IT 成本制定了严格计划，只有将开发和服务外包到国外，否则不可能实现大幅度降低成本的计划。未来五年，我国软件外包

将进入高速成长期。中国占全球软件外包市场的比重在 2003 年为 1.8%，经过几年的高速发展，2006 年比重增长到 3.0%，预计到 2011 年中国占全球软件外包市场的比重为 8.9%。中国软件外包服务市场未来 5 年将以 42.8% 的年均复合增长率高速增长，市场规模持续扩张，到 2011 年中国软件外包服务市场规模将达到 85 亿美元，在国际市场上扮演更加重要的角色。

软件外包存在三大瓶颈——规模、人才和市场。规模方面，与世界级的公司相比，相关公司规模太小，很难获得大型的订单；人才方面，获得认证的高端人才比例较低；市场方面，目前 60% 以上的收入来自日本，主要是低价值应用软件开发外包业务，而欧美市场订单较少。另外，利润丰厚的软件设计外包业务比例较小，行业过度分散，也是中国软件外包产业目前存在的问题。

表2：中国主要软件外包企业

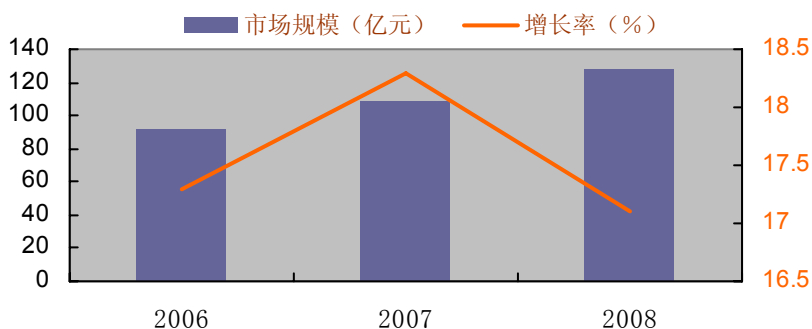
序号	公司名称
1	东软集团有限公司
2	大连华信计算机技术有限公司
3	中讯软件集团
4	文思创新
5	浪潮集团有限公司
6	海辉软件国际集团公司
7	中软国际有限公司
8	浙大网新科技股份有限公司
9	博彦科技
10	上海启明软件股份有限公司

数据来源：赛迪顾问

（四）电子政务保持稳定增长

“十一五”期间，我国政府将从国民经济和社会发展中急待解决的问题入口，打破部门界限，梳理出相应的核心业务流，重点推进跨部门的综合应用，以政府的业务流为主线，规划电子政务系统。预计 2008 年，我国电子政务软件市场销售规模将达到 127.8 亿元，2006 至 2008 年年均符合增长率将达到 20.2%。

图 10: 2006 - 2008 年我国电子政务市场预测



数据来源：赛迪顾问

（五）3G 逐步启动，相关公司开始受益

3G 已经逐步启动，2008 年北京奥运会期间，奥运城市将提供 3G 服务。在 3G 的产业链中，与软件公司有关的主要是系统集成和业务支撑系统，由于 3G 投入巨大，相关公司都对 3G 寄予了较大厚望。

在 3G 网络中，由于运营商数量的增加，且增值业务、数据业务将比 2G 有很大的增加，网络运行的可靠性、服务的多样性会成为运营商主要的竞争手段，同时它对运营商的计费、中介、收费、互联、结算和 CRM 等方面提出了更高的要求。因此，以提高网络运营性能及增值业务、数据业务为主要市场目标的软件及系统集成类企业，将获得广阔增长空间。

综合上面的分析，我们预计 2007 年软件行业增长的重点主要是外包和管理软件两大领域，另外，金融行业应用类公司也是重点关注的对象，围绕 3G 将出现一些市场热点，因此上述领域的上市公司尤其是龙头公司是我们关注和配置的重点。

三、软件行业投资评级

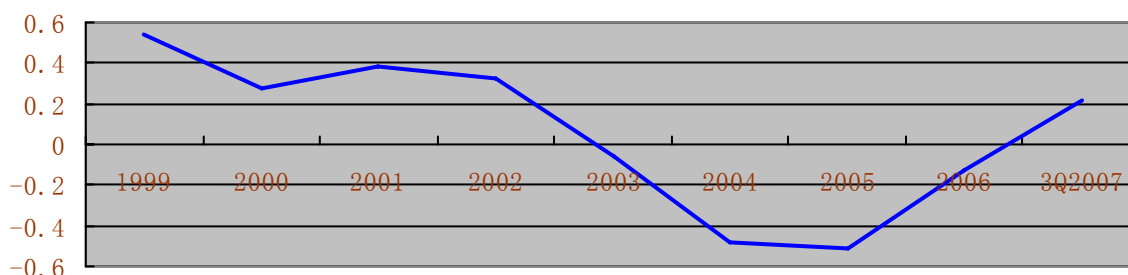
(一) 软件行业处于恢复性增长阶段

目前软件上市公司 25 家，根据 Wind 资讯的统计，以 2007 年 12 月 10 日为基准，软件行业 2006 年静态市盈率为 140.01 倍，2007 年前三季度市盈率为 90.51 倍，下降较快，而 Wind 资讯统计预测 2007 年度软件行业市盈率为 56.71 倍，从 EPS 的走势与大盘指数的位置来看，我们认为这一预测过于乐观。

软件行业在经过几年的调整后，行业整体业绩在 2005 年出现低点后逐步出现恢复性增长，2007 年开始增长速度加快，行业平均毛利率继续保持振荡向上的走势，但行业平均 EPS 及净资产收益率仍较低，整体盈利能力仍不强。

图 11：软件行业 EPS 变化情况

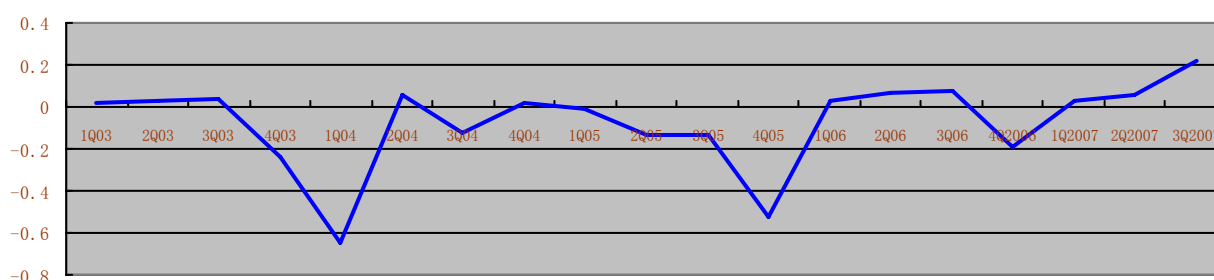
单位：元



数据来源：广发证券发展研究中心

图 12：2003 年以来软件行业分季度 EPS 变化情况

单位：元



数据来源：广发证券发展研究中心

(二) 部分优秀公司已经进入快速增长阶段

在行业整体仍处于恢复性增长同时，一些优秀的公司已经摆脱了调整，进入新的快速发展阶段，如用友软件、新大陆、华胜天成、东软股份等。

国内优秀的软件公司部分估值指标比较表明，用友软件、新大陆、东软股份等由于成长性较好，动态市盈率较低或下降较快，我们认为，这些行

业优秀的公司应该获得高于行业平均的估值水平标准。

表3: 国内部分软件公司估值指标比较

名 称 类 别	07 年动态 P/E	08 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
用友软件	30.86	15.93	7.30	9.23
东软股份	60.88	45.24	7.81	9.60
新大陆	65.02	30.28	8.32	7.16
华胜天成	40.56	31.39	6.17	15.57
亿阳信通	36.26	27.48	3.65	7.84
恒生电子	60.36	45.56	12.16	6.41
信雅达	106.94	59.69	4.14	4.69

数据来源: Bloomberg , 广发证券发展研究中心

国际软件行业应用公司和软件咨询服务公司的市盈率在 15 - 27 倍之间, 平均在 20 倍左右, 处于快速成长阶段的公司可以给予较高的市盈率。

表4: 部分国际软件上市公司估值

名 称 类 别	07 年动态 P/E	08 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
SYBASE	15.80	14.24	2.59	11.05
ORACLE	17.86	15.61	6.23	27.86
SAP	22.40	19.13	7.39	30.60
SYMANTEC	15.08	13.75	1.38	7.50
ADOBE	27.96	24.69	5.66	28.92
ACCENTURE	16.03	14.56	13.43	58.80
平 均	19.19	17.00	6.11	27.46

数据来源: Bloomberg

与国际同行业上市公司比较, 目前我国软件行业上市公司整体 P/E 超过 100 倍, 尽管 2008 动态市盈率有一定幅度下降, 但仍然较高。

分类比较, 我国优秀的管理类软件公司平均 P/E 已经与国际水平差距不大, 在成长性方面还具有一定的优势, 但净资产收益率差距较大。

金融类行业应用公司 P/E 水平与国际水平原先差距较大, 但随着证券市场的不断向好, 国内金融类行业应用公司业绩出现明显上升, 各种估值指标明显也相应改善, 差距快速缩小, 预计这一趋势仍将维持, 因此金融类行业应用公司也是我们重点跟踪对象。

表5: 管理软件类公司国际化比较

名 称 类 别	07 年动态 P/E	08 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
ORACLE	17.86	15.61	6.23	27.86
SAP	22.40	19.13	7.39	30.60
国际平均	20.13	17.37	6.81	29.23
金蝶软件	21.67	16.29	5.65	20.69
用友软件	30.86	15.93	7.30	9.23
国内平均	26.27	16.11	6.48	14.96

数据来源: Bloomberg , 广发证券发展研究中心

表6: 金融行业应用软件类公司国际化比较

名 称 类 别	07 年动态 P/E	08 年动态 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
SYBASE	15.80	14.24	2.59	11.05
国际平均	15.80	14.24	2.59	11.05
信雅达	106.94	59.69	4.14	4.69
恒生电子	60.36	45.56	12.16	6.41
金证股份	53.76	39.20	4.25	1.47
国内平均	73.69	48.15	6.85	4.19

数据来源: Bloomberg , 广发证券发展研究中心

(三) 维持持有的行业投资评级

作为朝阳行业, 在发展初期经历了低基数的高速增长阶段进入调整期后, 一些软件公司通过自身的调整进入稳步发展的阶段, 还有一些公司尚处于调整期, 这些公司能否进入稳步发展阶段仍需要观察。

根据上述分析, 我们认为目前软件行业在经过中短期调整后, 已经进入恢复性上升阶段, 行业投资机会主要体现在应用需求快速增长的管理软件、安全软件、软件外包、金融行业应用等子行业方面的个股, 因此我们对软件行业仍然给予持有的评级。

四、软件行业投资配置建议

基于对行业和快速增长领域的判断，我们认为 25 家软件类上市公司中，管理软件领域的龙头用友软件和软件出口的龙头东软股份具有较好的成长性和业绩稳定性，因此选择这两家公司作为行业投资配置样本。

（一）600588 用友软件

1、战略转型将促进主营更快发展

公司制定了战略转型计划，由产品经营性公司向客户经营性公司转型，公司定位也从管理软件产品供应商定位为经营与管理信息化服务提供商。公司把分属在小型客户、中型客户到大型客户领域的客户分成 4 类，根据不同的类型客户采取不同的服务模式。

2、主营业务将继续稳步增长

U8 保持稳步增长，NC 和通系列产品保持快速增长，数据显示公司的 ERP 产品已经进入快速增长期，并将继续保持这个趋势。随着 U9 的推出，公司 ERP 产品的竞争力将继续加强。技术服务与培训和软件配套用品销售也保持快速增长。公司战略培植的移动商务业务进展顺利，将从 2009 年开始为公司贡献利润。

3、公司估值明显偏低，具有长期投资价值

根据我们的盈利预测，目前公司股价对应 2007 年 PE 为 30.86 倍、对应 2008 年 PE 为 15.93 倍、对应 2009 年 PE 为 11.57 倍，无论与国内同行业平均水平还是与同行业其它优秀公司相比，PE 明显偏低。

公司 2007 年主营业务产生的净利润为每股 0.915 元，2008 年为 1.476 元，作为中国最大的独立软件公司，用友软件在同行业中具有独特的地位，可以获得高于行业的平均估值水平，因此我们认为公司主营业务至少可以获得 50 倍的 PE。根据我们的预测，公司 2007、2008 年投资收益产生的每股利润 0.521 元和 1.306 元，将进一步增加公司的价值。

（二）600718 东软股份

1、外包业务继续快速增长

2005 年公司软件外包业务收入同比增长 44.9%，软件外包占主营收入的比例为 11.5%，而同期软件及系统集成业务同比增长 8.8%，数字医疗业务收入同比增长 10%，软件外包业务高速增长是公司主营业务增长的主要因素。

2006 年公司的软件外包业务收入继续快速增长，软件外包业务实现

收入 5548 万美元，同比增长 60.90%，而软件和系统集成业务同比增长 14.9%，软件外包占主营收入的比例上升到 16.3%。

2007 上半年，公司软件外包业务实现收入 3478 万美元，同比增长 64%，继续保持快速增长。随着软件外包需求的强劲增长，公司获得了重大的发展机遇。

2、公司董事会重新提交换股吸收合并东软集团报告书

公司首次提出的换股吸收合并东软集团的申请 2007 年 10 月未获中国证监会通过后，公司方面积极进行了修订和完善，公司董事会 2007 年 11 月 29 日审议通过经过修订的《公司换股吸收合并东软集团有限公司》及《公司与东软集团合并协议(草案)》，合并报告书尚需报送中国证监会核准。

作为国内软件外包的龙头企业，在东软集团整体上市后，集团软件外包的优质资产注入公司，将进一步提升其盈利能力。

(三) 000997 新大陆

1、公司进入快速增长阶段，增发项目将快速提高公司盈利能力

公司主营各项业务进入稳定快速增长期，公司已经进入新的快速增长阶段。增发后将快速提高公司盈利能力，单纯收购新大陆通信公司 60% 股权，将可使公司 2008-2010 年度的净利润分别增加 2505 万元、3160 万元和 3470 万元。

2、自动识别业务进入快速增长阶段

公司自动识别国外业务继续保持快速增长，国内业务经过多年的培育，也进入快速增长阶段。农业部动物标识溯源系统设备已经开始交付，从公司公告的较大订单可以看出，其它领域的应用也在不断拓展中，国内应用市场启动已经明显加快。公司自动识别业务经过多年的研发、积累，目前产品已逐步放量，将进入快速增长阶段。

3、电子回执开始商业应用

电子回执在完成了市场探索阶段后，目前正在国内市场逐步推广，先后推出了国内第一张二维码电子电影票、二维码电子折扣券、二维码电子 VIP。今年来福建、广东、云南等地的实际商业应用表明，电子回执业务具有广阔商业应用前景，今年已经产生了规模流量，预计该业务将出现爆发性增长，成为公司增长最快的业务领域之一。

4、2007 年将成为公司快速增长的一个起跑点

我们判断 2007 年将成为公司快速增长的一个起跑点，增发实施后将快速提高公司盈利能力，因此维持买入评级。

(四) 600571 信雅达

1、公司实施软件多元化的发展战略，主营战略布局基本完成

公司根据自身的基础与特色，制定了相关软件多元化的发展战略，形成了信雅达产品集群、系统集成、外包服务和环保科技四大领域，软件多元化以金融 IT 行业应用为主，包括银行、保险、证券等行业，同时产品也已经覆盖到交通、石油、教育、电力、司法等其它领域。环保产品主要涉及除尘领域。公司主营业务战略布局基本完成。

2、金融 IT 应用已经形成产品链

公司在电子文档影像、电子政务、电子商务和信息安全等领域具有一定的技术优势，形成了 OCR 前的表单图像预处理和关键信息提取、数字水印识别、自主产权的密码算法、板卡通用呼叫中心平台等核心技术，推出和开发了工作流、文档管理系统、VPN、视频卡等产品，已经形成了产品链。

3、金融 BPO 业务完成探索进入规模发展阶段

公司依托其在金融行业多年的经验，目前已为国内银行、保险、证券、基金、税务、工商、国土资源、档案管理等领域及国外公司客户提供了 BPO 业务，公司在合肥、杭州、上海、大连、长沙等地设有数据处理中心，预计金融 BPO 业务具有较快增长潜力。

4、公司实际增长仍需观察确认，持有等待

尽管公司主营业务已经具备了快速发展的条件，但考虑到目前实际增长还未显现，收益水平还较低的情况，因此目前持有等待是较好的选择。

表7：行业投资配置公司国际化比较

名 称 类 别	07 年 P/E	08 年 P/E	P/B	近 三 年 平 均 ROE(%)
用友软件	30.86	15.93	7.30	9.23
东软股份	60.88	45.24	7.81	9.60
新大陆	65.02	30.28	8.32	7.16
信雅达	106.94	59.69	4.14	4.69
国内平均	65.93	37.78	6.89	7.67
国际平均	19.19	17.00	6.11	27.46

数据来源：Bloomberg，广发证券发展研究中心

表8: 行业投资配置公司业绩预测

名 称 类 别	07 EPS	08 EPS	09EPS	07 P/E	P/B	评级
用友软件	1.436	2.782	3.829	30.86	7.30	买入
东软股份	0.703	0.946	1.275	60.88	7.81	买入
新大陆	0.217	0.466	0.721	65.02	8.32	买入
信雅达	0.072	0.129	0.197	106.94	4.14	持有

数据来源: 广发证券发展研究中心

表9: 部分行业跟踪公司业绩预测与评级

名 称 类 别	EPS			P/E			评级
	07EPS	08EPS	09EPS	07 P/E	08 P/E	09 P/E	
用友软件	1.436	2.782	3.829	30.86	15.93	11.57	买入
东软股份	0.703	0.946	1.275	60.88	45.24	33.57	买入
新大陆	0.217	0.466	0.721	65.02	30.28	19.57	买入
信雅达	0.072	0.129	0.197	106.94	59.69	39.09	持有
浪潮软件	0.055	0.078	0.095	160.18	112.95	92.74	卖出

数据来源: 广发证券发展研究中心

广发证券——行业投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内, 行业指数优于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内, 行业指数相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内, 行业指数弱于大盘 10% 以上。

计算机软件开发与咨询(01078701)行情走势



相关研究报告

信雅达主营战略布局基本完成	惠毓伦	2007-11-28
新大陆进入新的快速增长阶段	惠毓伦	2007-11-28
用友软件战略转型将促进主营更快发展	惠毓伦	2007-11-19
2007 年第四季度软件行业投资策略	惠毓伦	2007-09-24
2007 年第三季度软件行业投资策略	惠毓伦	2007-06-27
2007 年第二季度软件行业投资策略	惠毓伦	2007-03-29
浪潮软件 2006 年业绩大幅下降	惠毓伦	2007-01-31
2007 软件行业投资策略	惠毓伦	2006-12-22
2006 软件行业继续快速发展	惠毓伦	2006-09-21
软件服务继续快速增长	惠毓伦	2006-07-03
服务成为软件行业增长重心	惠毓伦	2006-03-03
2006 年信息技术产业政策展望	惠毓伦	2006-01-16
行业应用软件快速成长	惠毓伦	2005-03-21
2005 年信息技术产业政策展望	惠毓伦	2005-01-17

	广州	上海
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn	
服务热线	020-87555888-390	

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。