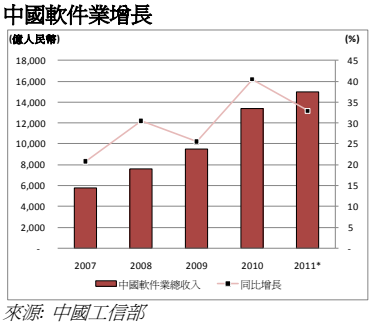
企業軟件行業 — 受惠國家政策及中小企崛起

❖ **國家政策的鼓勵。**根據工信部印發的《軟體和資訊技術服務業「十二五」發展規劃》，明確規劃了「十二五」的發展思路和發展目標，確定了 10 項發展重點和 8 項重大工程。而軟件業界預計，到 2015 年，中國軟體行業收入將突破 4 萬億人民幣，年均增長達 25%以上，出口突破 600 億美元。規劃內容以行業整合爲首要，以提升行業核心的競爭能力，從而優化產業發展環境，提高產業發展品質和水準，完善產業鏈，培育一批有實力和影響力的行業領先企業。故此，板塊的龍頭企業將會因此受惠。從 2000 年的 18 號文到 2011 年初的新 18 號文，政府的扶持力度和範圍都在增強，在新 18 號文的帶動下，軟體業高增長依然強勁。

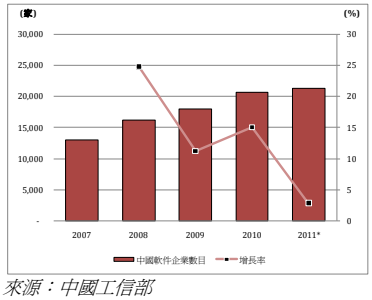
中國軟件業增長



來源: 中國工信部

❖ **中國的軟件行業高速增長。**在國家政策的鼓勵下，加上中小企對資訊科技及業務發展的關聯性之了解不斷上升，中國的軟件業正在急速增長。軟件企業在中國的數目由 2007 年底的 12,968 家，大幅上升至 2010 年底的 20,719 家，不過企業數目的增長速度在 2011 年明顯放緩，但中國軟件業務的總收入仍保持快速的增長。2011 年首 10 個月的總軟件收入爲 14,970 億人民幣，上年度同期爲 10,902 億人民幣，同比增長 37.3%，這反映了行業正在進行整合。小型的軟件企業被淘汰或收購，而市場的領導者，如用友軟件（600588 CH），金蝶（268 港元），從中受益。

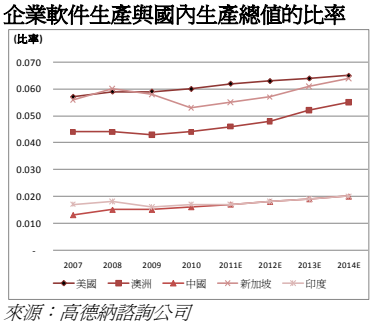
中國軟件企業數目



來源：中國工信部

❖ **中小企的崛起。**隨著中小企的崛起，對軟件的需求會有所上升，但與其他國家比較，中國企業軟件生產與國內生產總值（GDP）的比率仍是處於一個較低的水平，只有 0.016，其他已發展國家，例如美國爲 0.06、新加坡爲 0.053。這樣說明，中國還有較大的發展空間，具增長潛力。高德納諮詢公司（Gartner）的報告指出，在中國企業軟件行業估計會在 2011 至 15 年以複合年增長率 16.5%增長。

企業軟件生產與國內生產總值的比率



來源：高德納諮詢公司

❖ **企業軟件產業在迅速發展。短期內，行業會受惠於國家政策；長遠來說，中國資訊科技的普及率仍遠遠超過其他已發展國家，隨著中小企的崛起，對軟件的需求會隨之而大增。**

利潤率比較

		2009 上半年	2009 下半年	2010 上半年	2010 下半年	2011 上半年
用友軟件	**營業額 (人民幣百萬元)**	**744**	**1,540**	**885**	**2,013**	**1,419**
(600588 CH)	*毛利率 (%)*	*84.1%*	*82.3%*	*87.2%*	*79.9%*	*87.4%*
	淨利率(%)	*44.1%*	*17.2%*	*3.0%*	*15.2%*	*8.6%*
浪潮國際	**營業額 (人民幣百萬元)**	**740**	**1,031**	**1,133**	**905**	**865**
(596 HK)	*毛利率 (%)*	*27.1%*	*22.0%*	*19.6%*	*20.0%*	*24.7%*
	淨利率(%)	*19.5%*	*7.8%*	*9.3%*	*5.6%*	*4.1%*
金蝶國際	**營業額 (人民幣百萬元)**	**441**	**556**	**534**	**902**	**844**
(268 HK)	*毛利率 (%)*	*79.2%*	*77.1%*	*79.0%*	*75.0%*	*76.6%*
	淨利率(%)	*17.0%*	*24.7%*	*16.6%*	*20.3%*	*15.0%*

來源: 公司及彭博

免責聲明及披露

分析員聲明

負責撰寫本報告的全部或部分內容之分析員，就本報告所提及的證券及其發行人做出以下聲明：（1）發表於本報告的觀點準確地反映有關於他們個人對所提及的證券及其發行人的觀點；（2）他們的薪酬在過往、現在和將來與發表在報告上的觀點並無直接或間接關係。

此外，分析員確認，無論是他們本人還是他們的關聯人士（按香港證券及期貨事務監察委員會操作守則的相關定義）(1）並沒有在發表研究報告 30 日前處置或買賣該等證券；(2）不會在發表報告 3 個工作日內處置或買賣本報告中提及的該等證券；(3）沒有在有關香港上市公司內任職高級人員；(4）並沒有持有有關證券的任何權益。

招銀證券投資評級

買入 : 股價於未來 12 個月的潛在漲幅超過 15%
持有 : 股價於未來 12 個月的潛在變幅在-15%至+15%之間
賣出 : 股價於未來 12 個月的潛在跌幅超過 15%
未評級 : 招銀國際並未給予投資評級

招銀國際證券有限公司

地址: 香港中環夏慤道 12 號美國銀行中心 18 樓 1803-04 室 電話: (852) 3900 0888 傳真: (852) 3900 0800

招銀國際證券有限公司("招銀證券")爲招銀國際金融有限公司之全資附屬公司 (招銀國際金融有限公司爲招商銀行之全資附屬公司)

重要披露

本報告內所提及的任何投資都可能涉及相當大的風險。報告所載資料可能不適合所有投資者。招銀證券不提供任何針對個人的投資建議。本報告沒有把任何人的投資目標、財務狀況和特殊需求考慮進去。而過去的表現亦不代表未來的表現，實際情況可能和報告中所載的大不相同。本報告中所提及的投資價值或回報存在不確定性及難以保證，並可能會受標的資產表現以及其他市場因素影響。招銀證券建議投資者應該獨立評估投資和策略，並鼓勵投資者諮詢專業財務顧問以便作出投資決定。

本報告包含的任何資訊由招銀證券編寫，僅爲本公司及其關聯機構的特定客戶和其他專業人士提供的參考資料。報告中的資訊或所表達的意見皆不可作爲或被視爲證券出售要約或證券買賣的邀請，亦不構成任何投資、法律、會計或稅務方面的最終操作建議，本公司及其雇員不就報告中的內容對最終操作建議作出任何擔保。我們不對因依賴本報告所載資料採取任何行動而引致之任何直接或間接的錯誤、疏忽、違約、不謹慎或各類損失或損害承擔任何的法律責任。任何使用本報告資訊所作的投資決定完全由投資者自己承擔風險。

本報告基於我們認爲可靠且已經公開的資訊，我們力求但不擔保這些資訊的準確性、有效性和完整性。本報告中的資料、意見、預測均反映報告初次公開發佈時的判斷，可能會隨時調整，且不承諾作出任何相關變更的通知。本公司可發佈其它與本報告所載資料及/或結論不一致的報告。這些報告均反映報告編寫時不同的假設、觀點及分析方法。客戶應該小心注意本報告中所提及的前瞻性預測和實際情況可能有顯著區別，唯我們已合理、謹慎地確保預測所用的假設基礎是公平、合理。招銀證券可能採取與報告中建議及/或觀點不一致的立場或投資決定。

本公司或其附屬關聯機構可能持有報告中提到的公司所發行的證券頭寸並不時自行及/或代表其客戶進行交易或持有該等證券的權益，還可能與這些公司具有其他相關業務聯繫。因此，投資者應注意本報告可能存在的客觀性及利益衝突的情況，本公司將不會承擔任何責任。本報告版權僅爲本公司所有，任何機構或個人於未經本公司書面授權的情況下，不得以任何形式翻版、複製、轉售、轉發及或向特定讀者以外的人士傳閱，否則有可能觸犯相關證券法規。

如需索取更多有關證券的資訊，請與我們聯絡。

對於接收此份報告的英國投資者
本報告僅提供給符合 1986 年英國金融服務法案(投資廣告)(豁免)(第 2 號)第 11(3)條 1995 年修正案規定範圍的個人，未經招銀證券書面授權不得提供給其他任何人。

對於接收此份報告的美國投資者
本報告僅提供給美國 1934 年證券交易法規則 15a-6 定義的“主要機構投資者”，不得提供給其他任何個人。接收本報告之行爲即表明同意接受協議不得將本報告分發或提供給任何其他人。