

企业软件行业 — 受惠国家政策及中小企崛起

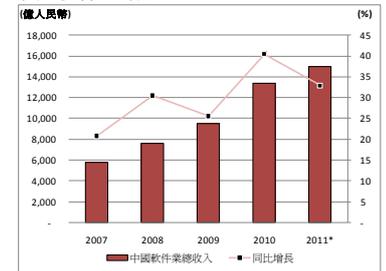
❖ **国家政策的鼓励。**根据工信部印发的《软件和信息技术服务业「十二五」发展规划》，明确规划了「十二五」的发展思路和发展目标，确定了10项发展重点和8项重大工程。而软件业界预计，到2015年，中国软件行业收入将突破4万亿人民币，年均增长达25%以上，出口突破600亿美元。规划内容以行业整合为首要，以提升行业核心的竞争能力，从而优化产业发展环境，提高产业发展质量和水平，完善产业链，培育一批有实力和影响力的行业领先企业。故此，板块的龙头企业将会因此受惠。从2000年的18号文到2011年初的新18号文，政府的扶持力度和范围都在增强，在新18号文的带动下，软件业高增长依然强劲。

❖ **中国的软件行业高速增长。**在国家政策的鼓励下，加上中小企对信息科技及业务发展的关联性之了解不断上升，中国的软件业正在急速增长。软件企业在中国的数目由2007年底的12,968家，大幅上升至2010年底的20,719家，不过企业数目的增长速度在2011年明显放缓，但中国软件业务的总收入仍保持快速的增长。2011年首10个月的总软件收入为14,970亿人民币，上年度同期为10,902亿人民币，同比增长37.3%，这反映了行业正在进行整合。小型的软件企业被淘汰或收购，而市场的领导者，如用友软件(600588 CH)，金蝶(268 HK)，从中受益。

❖ **中小企的崛起。**随着中小企的崛起，对软件的需求会有所上升，但与其他国家比较，中国企业软件生产与国内生产总值(GDP)的比率仍是处于一个较低的水平，只有0.016，其他已发展国家，例如美国为0.06、新加坡为0.053。这样说明，中国还有较大的发展空间，具增长潜力。高德纳咨询公司(Gartner)的报告指出，在中国企业软件行业估计会在2011至15年以复合年增长率16.5%增长。

❖ **企业软件产业在迅速发展。**短期内，行业会受惠于国家政策；长远来说，中国信息科技的普及率仍远远超过其他已发展国家，随着中小企的崛起，对软件的需求会随之而大增。

中国软件业增长



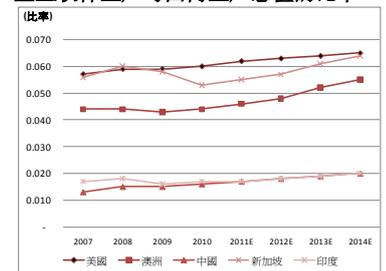
来源: 中国工信部

中国软件企业数目



来源: 中国工信部

企业软件生产与国内生产总值的比率



来源: 高德纳咨询公司

利润率比较

		2009		2010		2011	
		上半年	下半年	上半年	下半年	上半年	下半年
用友软件 (600588 CH)	营业额 (人民币百万元)	744	1,540	885	2,013	1,419	
	毛利率 (%)	84.1%	82.3%	87.2%	79.9%	87.4%	
	净利率 (%)	44.1%	17.2%	3.0%	15.2%	8.6%	
浪潮国际 (596 HK)	营业额 (人民币百万元)	740	1,031	1,133	905	865	
	毛利率 (%)	27.1%	22.0%	19.6%	20.0%	24.7%	
	净利率 (%)	19.5%	7.8%	9.3%	5.6%	4.1%	
金蝶国际 (268 HK)	营业额 (人民币百万元)	441	556	534	902	844	
	毛利率 (%)	79.2%	77.1%	79.0%	75.0%	76.6%	
	净利率 (%)	17.0%	24.7%	16.6%	20.3%	15.0%	

来源: 公司及彭博

免责声明及披露

分析员声明

负责撰写本报告的全部或部分内容的分析员，就本报告所提及的证券及其发行人做出以下声明：（1）发表于本报告的观点准确地反映有他们个人对所提及的证券及其发行人的观点；（2）他们的薪酬在过往、现在和将来与发表在报告上的观点并无直接或间接关系。

此外，分析员确认，无论是他们本人还是他们的关联人士（按香港证券及期货事务监察委员会操作守则的相关定义）（1）并没有在发表研究报告 30 日前处置或买卖该等证券；（2）不会在发表报告 3 个工作日内处置或买卖本报告中提及的该等证券；（3）没有在有关香港上市公司内任职高级人员；（4）并没有持有有关证券的任何权益。

招银证券投资评级

买入 : 股价于未来 12 个月的潜在涨幅超过 15%
持有 : 股价于未来 12 个月的潜在变幅在-15%至+15%之间
卖出 : 股价于未来 12 个月的潜在跌幅超过 15%
未评级 : 招银国际并未给予投资评级

招银国际证券有限公司

地址: 香港中环夏慤道 12 号美国银行中心 18 楼 1803-04 室 电话: (852) 3900 0888 传真: (852) 3900 0800

招银国际证券有限公司(“招银证券”)为招银国际金融有限公司之全资附属公司 (招银国际金融有限公司为招商银行之全资附属公司)

重要披露

本报告期内所提及的任何投资都可能涉及相当大的风险。报告所载数据可能不适合所有投资者。招银证券不提供任何针对个人的投资建议。本报告没有把任何人的投资目标、财务状况和特殊需求考虑进去。而过去的表现亦不代表未来的表现，实际情况可能和报告中所载的大不相同。本报告中所提及的投资价值或回报存在不确定性及难以保证，并可能会受标的资产表现以及其他市场因素影响。招银证券建议投资者应该独立评估投资和策略，并鼓励投资者咨询专业财务顾问以便作出投资决定。

本报告包含的任何信息由招银证券编写，仅为本公司及其关联机构的特定客户和其他专业人士提供的参考数据。报告中的信息或所表达的意见皆不可作为或被视作证券出售要约或证券买卖的邀请，亦不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司及其雇员不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。我们不对因依赖本报告所载资料采取任何行动而引致之任何直接或间接的错误、疏忽、违约、不谨慎或各类损失或损害承担任何的法律风险。任何使用本报告信息所作的投资决定完全由投资者自己承担风险。

本报告基于我们认为可靠且已经公开的信息，我们力求但不担保这些信息的准确性、有效性和完整性。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整，且不承诺作出任何相关变更的通知。本公司可发布其它与本报告所载资料及/或结论不一致的报告。这些报告均反映报告编写时不同的假设、观点及分析方法。客户应该小心注意本报告中所提及的前瞻性预测和实际情况可能有显著区别，唯我们已合理、谨慎地确保预测所用的假设基础是公平、合理。招银证券可能采取与报告中建议及/或观点不一致的立场或投资决定。

本公司或其附属关联机构可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并不时自行及/或代表其客户进行交易或持有该等证券的权益，还可能与这些公司具有其他相关业务联系。因此，投资者应注意本报告可能存在的客观性及利益冲突的情况，本公司将不会承担任何责任。本报告版权仅为本公司所有，任何机构或个人于未经本公司书面授权的情况下，不得以任何形式翻版、复制、转售、转发及或向特定读者以外的人士传阅，否则有可能触犯相关证券法规。

如需索取更多有关证券的信息，请与我们联系。

对于接收此份报告的英国投资者

本报告仅提供给符合 1986 年英国金融服务法案(投资广告)(豁免)(第 2 号)第 11(3)条 1995 年修正案规定范围的个人，未经招银证券书面授权不得提供给其他任何人。

对于接收此份报告的美国投资者

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规 15a-6 定义的“主要机构投资者”，不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。