

“X联网”时代来临

——2011年软件服务业投资策略



尹沿技 A0230208070449

李晶 A0230210080005

2010. 11

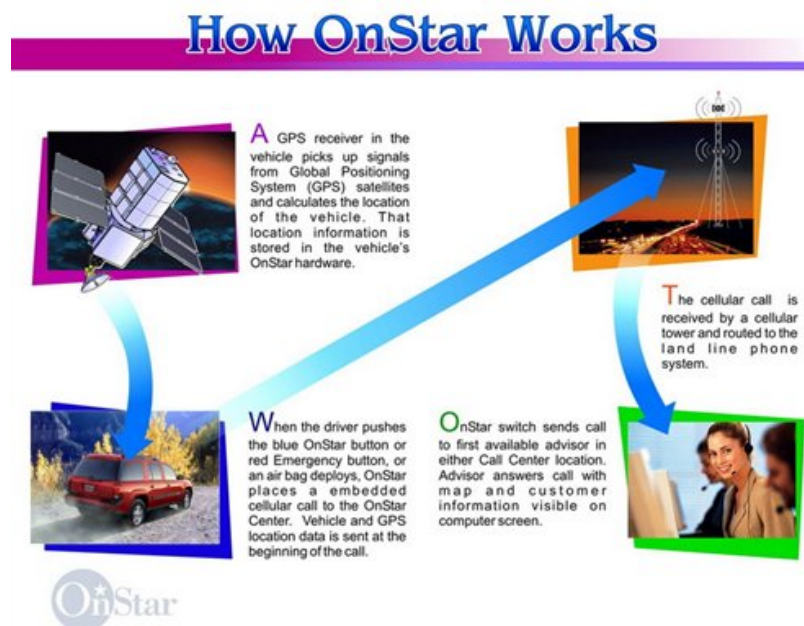


转型中期 · 2011申银万国周
In Transition · 2011 SWS WEEK

引言——从“车联网”说起

- 汽车物联网作为重大专项项目，市场有望大规模启动
- 未来在汽车物联网的产业链中，从终端到汽车部件生产厂家、芯片厂商，再到网络硬件、系统集成、软件、方案提供商，都有望参与到这一空间广阔的市场
- 新技术、新应用对于软件服务业的需求拉动是全方位的
- “车联网”之后，还可以期待更多的“X联网”

“车联网”平台Onstar



资料来源：OnStar，申万研究

物联网应用于城市交通车辆管理



资料来源：申万研究

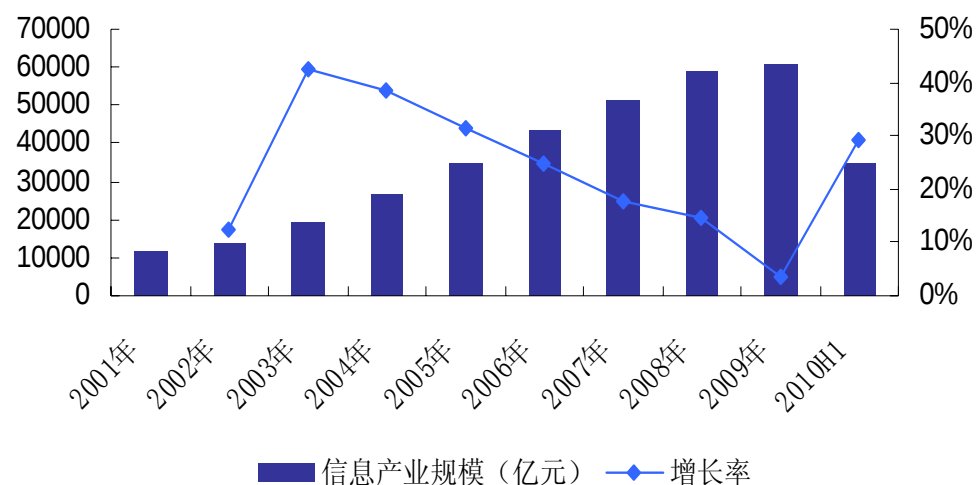
主要内容

1. “调结构”为信息产业新一轮增长蓄势
2. 智能化正在兴起
3. 智能应用加速“云”的落地
4. “X联网”时代来临
5. 投资策略——推荐领先智能化应用企业

1.1 2010年是信息产业新一轮增长的酝酿期

- 信息产业整体处于上一轮大周期性调整末期，新一轮产业发展周期的酝酿期
- 2010年上半年，中国电子信息产业经历了2008-2009年上半年大幅调整后，已呈现出新一轮增长的态势

信息产业处于新一轮增长初期



资料来源：工信部，申万研究

1.2 新一代信息技术成为重点投入领域

- 经济转型背景下信息技术成为新发展战略重要内容。目前全球经济进入转型期，美、日、欧等国家和地区纷纷制定新的发展战略，以新一代信息技术、新能源、生物医药为代表的新兴产业，成为各国抢占经济制高点的重点投入领域

各国或地区均已制定其新发展战略

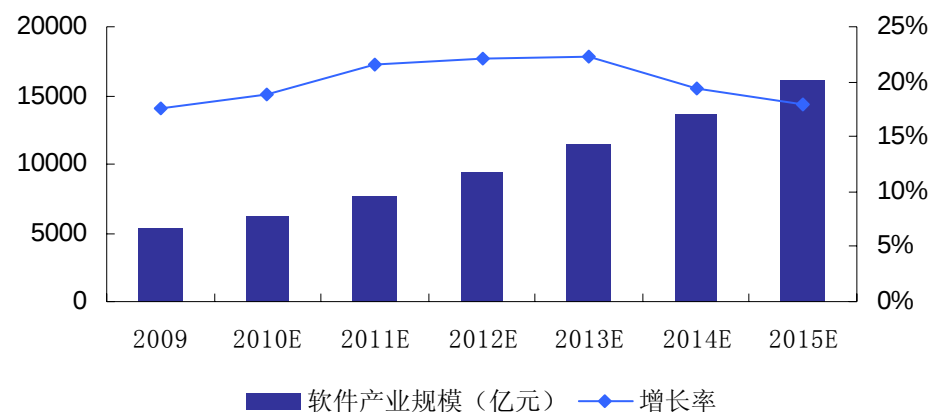
国家或地区	新发展战略内容
美国	研发投入提高到 GDP 的 3%，（目前已经在 2% 以上）重点支持：新能源、新材料、环境科学、生物医药等；力争在新能源、生物技术于环保产业期有突破。
欧盟	2013 年前投资 1050 亿欧元，专门用于发展“绿色能源”，提出绿色能源的技术达到全球领先水平。
法国	建立 200 亿欧元“战略投资基金”，发展新能源、汽车（包括新能源汽车）、航空产业。
日本	提出了信息技术发展计划：重点促进信息技术在医疗、行政领域应用；重点发展环保汽车、电力汽车、低碳排放、医疗护理、文化旅游、太阳能发电等。
韩国	制定《新增长动力规划及发展战略》，重点发展能源与环境，新一代运输装备，新兴信息技术产业、生物产业、产业融合、知识服务六大产业及太阳能电池、海洋生物燃料、绿色汽车等 22 个重点方向。
印度	国家太阳能计划、信息产业、服务外包
巴西	航空制造业

资料来源：申万研究

1.3 战略性新兴产业地位凸显

- 国务院近期审议并原则通过《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》
- 无论从中国经济转型、走新型工业化道路，还是从优化产业结构、实现可持续发展的角度出发，战略性新兴产业都已成为当前发展重点
- “新一代信息技术”位列七大战略性新兴产业之一，包括：下一代通信网络、物联网、三网融合、新型平板显示、高性能集成电路和高端软件
- 预计在“十二五”期间，中国软件服务产业将保持20.4%年均复合增长率，到“十二五”期末，产业规模将突破1万亿元

软件产业规模有望在“十二五”末期达到1万亿元



1.4 政策有望成为软件行业上涨的催化剂

- 新的扶持政策出台可能成为行情催化剂
- 以“新18号文”为代表的扶持政策出台预期增强，可能成为软件行业近期上涨的催化剂

近年来出台的鼓励软件行业发展的重大政策

相关政策	发布时间	鼓励软件行业的主要内容
“核高基”课题	2008 年 11 月	“核高基”重大专项扶持将持续 15 年，项目设计总金额将达到百亿元以上，每年专项资金平均投入规模将达到 20 亿元，加上地方配套资金后，每年投入规模将超过 40 亿元。“核高基”是《国家中长期科学和技术发展规划纲要(2006-2020 年)》第一个配套科技专项，对推动本土基础软件企业的发展影响深远。
电子信息产业调整和振兴规划	2009 年 4 月正式发布	此次振兴规划突出了基础软件、行业信息化，以及软件服务外包等领域，包括基础软件、管理软件、软件外包、系统集成等多方面，并且信息安全、汽车电子等领域也有涉及。
国务院通过加快培育和发展的战略性新兴产业的决定	2010 年 9 月	会议确定了战略性新兴产业发展的重点方向、主要任务和扶持政策。从我国国情和科技、产业基础出发，现阶段选择节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料和新能源汽车七个产业，在重点领域集中力量，加快推进。
“新 18 号文”等进一步的鼓励政策	预计 2010 年底前出台	预计新的政策除延续之前的增值税退税以及财政税收优惠等内容外，还将加大对国产软件采购的支持力度、进一步健全和培育软件服务业市场环境等，对于行业的发展产生深远影响。

资料来源：申万研究

主要内容

1. “调结构”为信息产业新一轮增长蓄势
2. 智能化正在兴起
3. 智能应用加速“云”的落地
4. “X联网”时代来临
5. 投资策略——推荐领先智能化应用企业

2.1 信息化应用持续推动软件服务业发展

■ 行业伴随着信息化进程发展

- 历史经验表明，中国软件服务业伴随着信息化的发展而发展。
- 中国信息化进程不断加深，已进入“十一五”期间的快速发展时期，软件服务业也进入稳定快速增长阶段。
- 预计进入“十二五”期间，软件行业将随着信息技术应用的深化获得持续增长动力。

中国信息化进程不断加深

时间	阶段	主要内容
“八五”期间	正式启动	提出信息化建设的任务； 启动金卡、金桥、金关等重大信息化工程
“九五”期间	推进期	对信息产业进行改革，初步形成通信市场“数网竞争”的格局； 推动政府上网工程、企业上网工程和电子商务，信息化的进程呈现出加速趋势； 确立信息化在国民经济和社会发展中的重要地位
“十五”期间	深化期	“信息化是覆盖现代化建设全局的战略举措” “以信息化带动工业化，发挥后发优势，实现社会生产力的跨越式发展”的战略决策 组建了国家信息化领导小组
“十一五”期间	快速发展	第一个全国性的中长期发展规划《2006~2020年国家信息化发展战略》

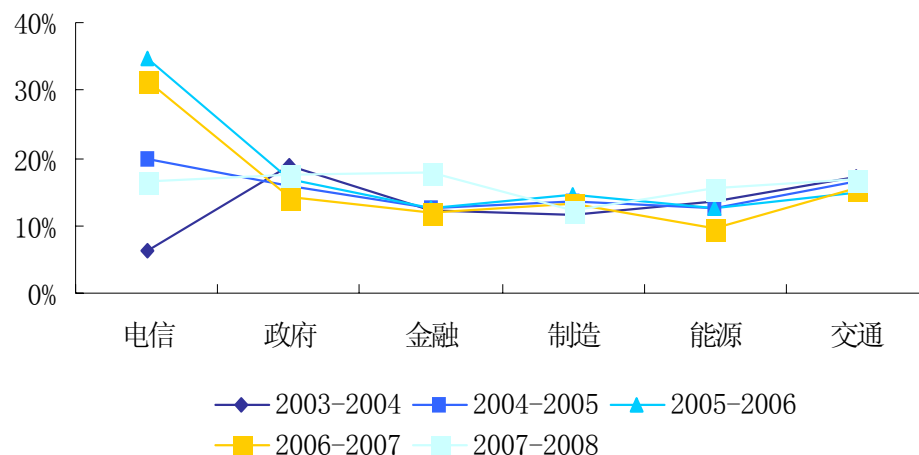
资料来源：申万研究

2.2 信息化与行业应用的融合更加深入

■ 两化融合成为产业发展趋势

- 工信部等部委正积极落实电子信息等重点产业的调整和振兴规划，大力发展和推广应用工业软件、行业应用解决方案，为企业的技术改造和技术进步提供支撑。
- 受益于信息化进程的加速发展，中国行业信息化需求持续快速发展，各行业信息化投入增速在过去几年均保持了10%以上的增速，我们预计这种趋势在未来几年仍将保持。

各行业信息化投入保持快速增长



资料来源：《2009年中国软件产业年鉴》，申万研究



主要行业信息化状况

主要分布行业	行业信息化情况	未来三年行业信息化投入复合增长率
电力	电力行业信息化市场近年来正处于快速增长期，几大电力集团的信息化项目会进一步落到实处。	20%
通信	受3G拉动，通信行业信息化需求持续强劲。	25%
政府	政府信息化涉及面广，基层信息化普及率低，信息化投入将保持快速增长	15%
交通	交通基础设施建设快速投入期，随着智能化、自动化的逐渐普及，信息化投入大	15%
金融	尽管大型金融机构信息化程度高，且整个金融行业受宏观经济影响较大，但是中国大量城商行、农信社等网点信息化普及率低，投入会保持快速增长	10%
医保	随着医疗卫生体制改革启动，包括信息化在内的各项投入无疑会加大	15%

资料来源：申万研究

2.3 信息化应用扩大到社会生活的方方面面

- 信息网络成为产业升级的“发动机”
- 《让科技引领中国可持续发展》的讲话中重点提到：着力突破传感网、物联网关键技术，及早部署后 I P 时代相关技术研发，使信息网络产业成为推动产业升级、迈向信息社会的“发动机”。
- 物联网代表新一轮的技术革命。历史经验表明，只有抓住技术革命的机会，才能真正增强一个国家的综合实力。
- 当前物联网仍停留在相关产业标准的制订，物联网与移动通信网的衔接，以及中国自主创新产业链的培育。
- 但我们可以看到应用的重点领域：智能交通、环境保护、政府工作、公共安全、健康护理、个人健康、智能家居等领域。

物联网拓宽了信息化应用的领域



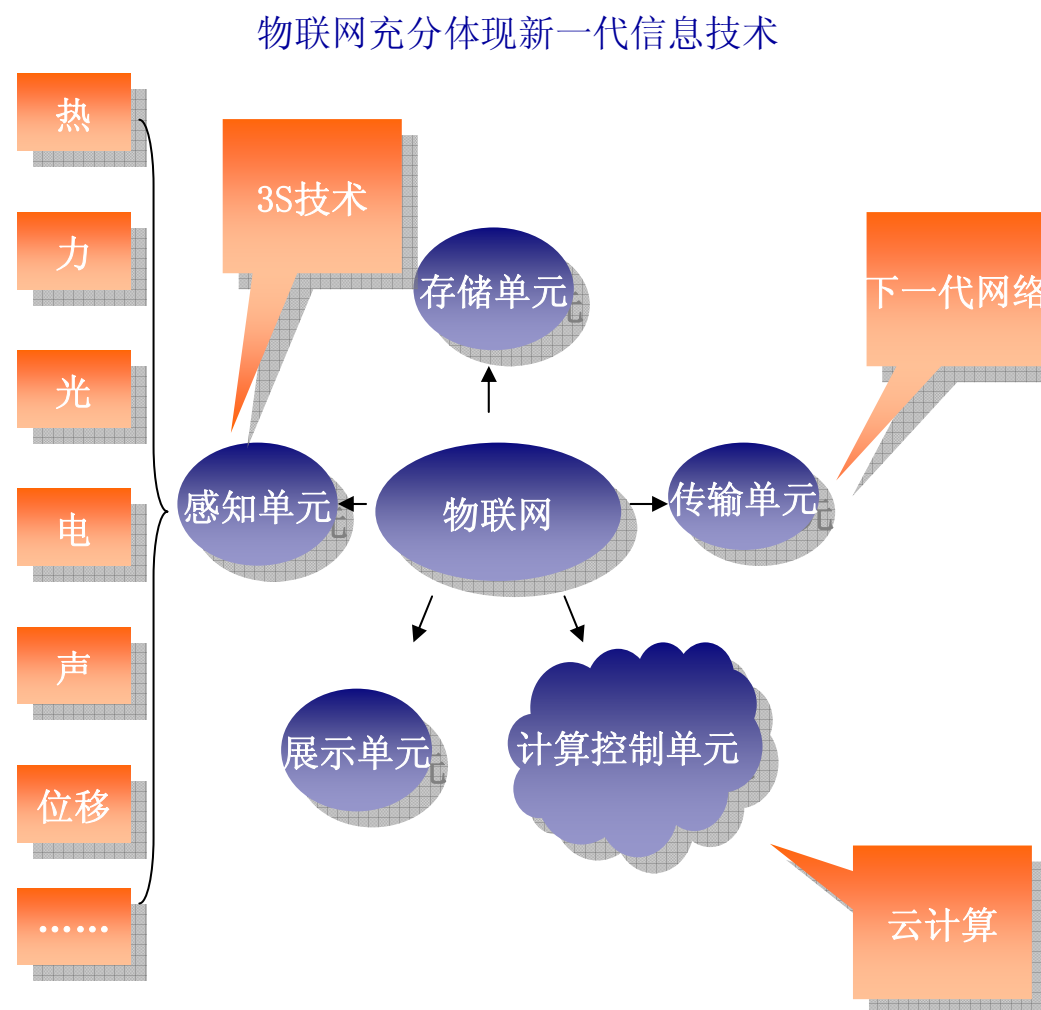
资料来源：申万研究

主要内容

1. “调结构”为信息产业新一轮增长蓄势
2. 智能化正在兴起
3. 智能应用加速“云”的落地
4. “X联网”时代来临
5. 投资策略——推荐领先智能化应用企业

3.1 物联网把新一代信息技术充分运用在各行各业之中

- 物联网的实质就是将信息化进行到底，将信息化贯穿到生产以及生活的各个方面
 - 1) 智能识别
 - 2) 智能监测
 - 3) 定位跟踪
- 结合这三大功能，物联网使得各种智能化应用实现互联互通
- 充分运用新一代信息技术
 - 云计算
 - 3S (GIS、GRS、RS)
 - 下一代网络
 -



资料来源：申万研究

3.2 让“云”落地——云计算需要与物联网结合

- 云计算需要借助物联网从概念走向应用
 - 物联网需要更大的支撑平台满足其规模的需要
 - 云计算服务物联网，是技术需要，同时也是让云落地的最好模式
-
- 物联网对资源有大规模、海量需求
 - 云计算以服务方式提供计算能力
 - 规模化是云计算服务物联网的前提条件
 - 合适的业务模式和实际服务才能让云计算与物联网更好地结合
 - 在日本最为成功的三个领域：交通、医疗、电网，都成功实现“云”的落地

3.3 XaaS与X联网

- XaaS (Everything as a Service) 是在IaaS、PaaS、SaaS基础上发展起来的，即在云中一切皆是服务
- 云计算颠覆了传统IT产业的盈利模式，由出售产品变为出售服务，由按产品收费变为按需求收费
- XaaS服务：我们认为智能交通、汽车物联网、数字医疗等将会成为近期物联网应用的重点，也是云计算物联网结合的具体方式

云计算由IaaS、PaaS、SaaS延伸至XaaS



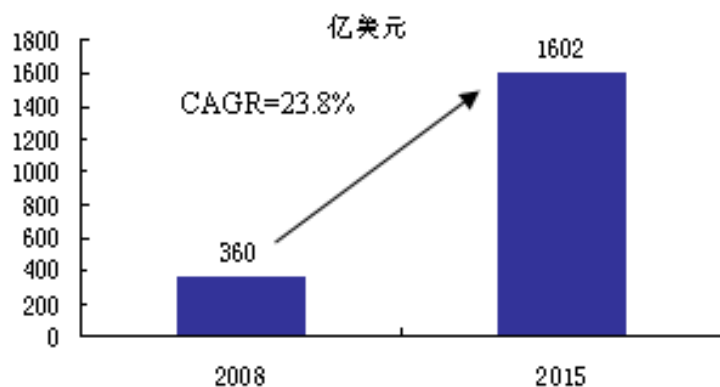
XaaS

智能交通、汽车物联网、数字医疗等都是近期应用重点

3.4 云计算优势显著，发展空间巨大

- 云计算可以使企业在IT硬件和软件项目的支出大幅减少，通过租用享有持续升级的IT技术与设备
- 用户可以将财务资源及员工集中在业务上，而不是用于构建和管理计算架构
- 计算能力、应用及网络带宽很有弹性，它们可以动态地来和去，并且仅仅当被使用时才产生费用
- 未来5年云计算的市场空间将超过1500亿美元，复合增长率可达到23%以上，而中国云计算市场未来三年的复合增长更是达到27%

全球云计算未来5年复合增长率超过23%



资料来源: WinterGreen Research, 申万研究

中国云计算市场未来3年复合增长率达27%



资料来源: 计世资讯, 申万研究

主要内容

1. “调结构”为信息产业新一轮增长蓄势
2. 智能化正在兴起
3. 智能应用加速“云”的落地
4. “X联网”时代来临
5. 投资策略——推荐领先智能化应用企业

- 传统产业纷纷进入“X联网”时代
- 智能化应用范围极广，从政府，企业到个人，智能化应用都在兴起；可以预见，正如“车联网”，更多的智能应用与互联将会涌现
- 我们最为看好的领域：智能交通与车联网、数字医疗、政务信息化

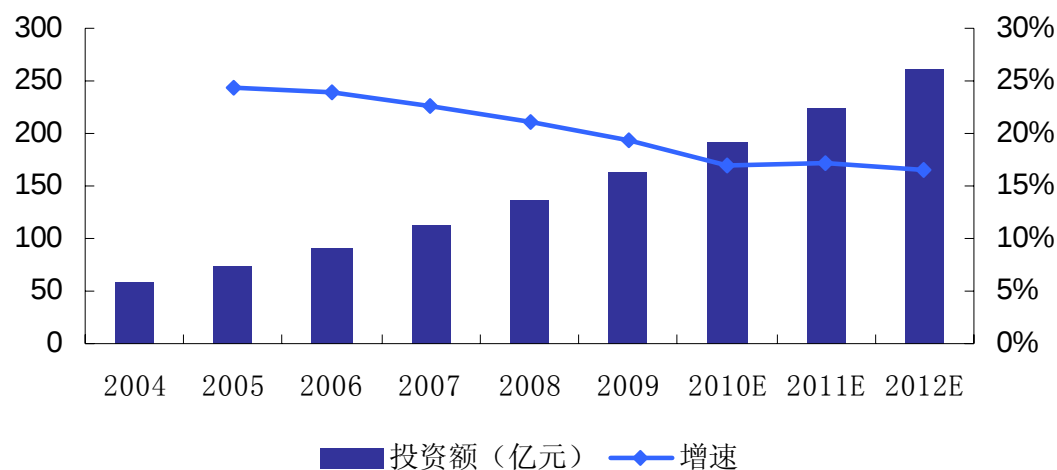
“X”联网时代来临



4.1 智能交通与车联网——让城市更加畅通

- 智能交通使交通基础设施发挥最大的效能
- 城镇化进程将带动智能交通系统迅猛发展
 - 1) 城市化进程对城际之间的交通基础设施的需求大大增强。
 - 2) 城市化和汽车普及进程的加快不断加剧各大城市的交通拥堵情况，通过智能交通可有效缓解交通供需矛盾。
 - 3) 城市交通管理系统未来的市场需求持续增长。

中国智能交通投资额保持快速增长



资料来源：申万研究

■ 车联网市场有望大规模启动

- 1) 汽车物联网作为重大专项项目，市场有望大规模启动。在汽车上安装移动物联网，可以控制交通堵塞，保障交通命脉畅通，从而根治交通事故，保障生命安全。
- 2) 车联网与智能交通将统一协调发展。
- 3) 车联网市场的启动可带动整个产业链发展，除汽车电子、智能交通集成外，交通信息服务值得关注。

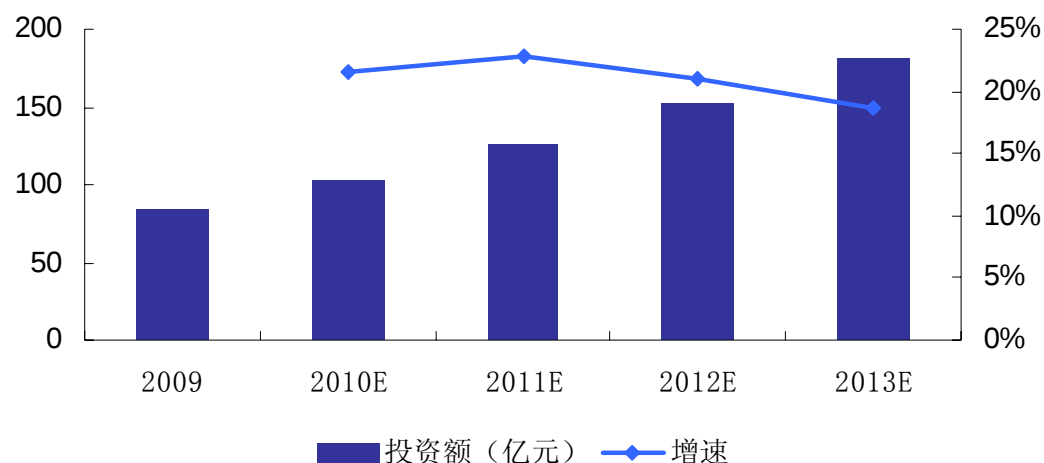
安全、救援以及导航服务成为车联网热点



4.2 数字医疗——保障民生，需求迫切

- 数字医疗需求迫切。中国已出现老龄化的趋势，并且政府特别重视提高广大农村的医疗水平，数字医疗市场空间广阔。中国健康服务市场目前规模在100亿以上
- 中国医疗信息化的市场需求庞大，医疗信息化占全国卫生总费用比例持续提升
- 解决医疗资源不平衡：医院信息化、社区信息化、公共信息化市场空间广阔
- 新医改为医疗信息化业务提供新的契机

城市医疗信息化投资额增长迅速

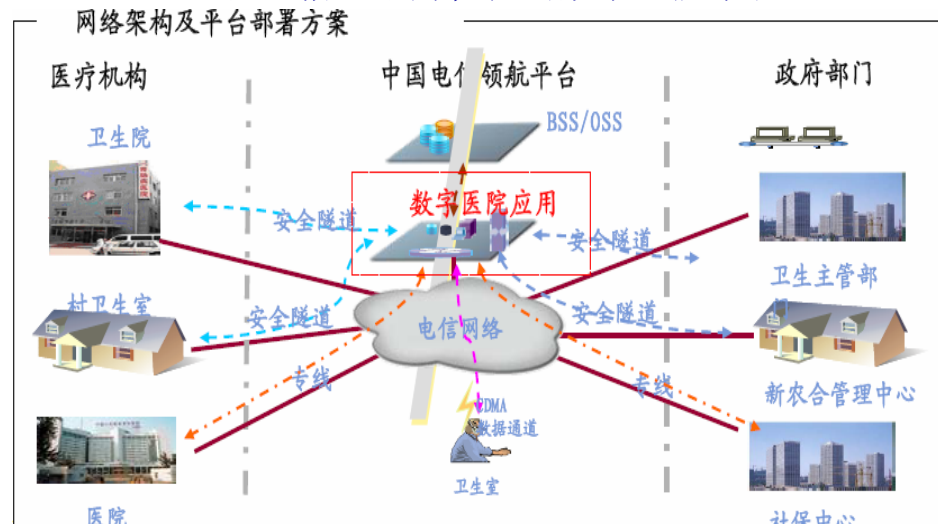


资料来源：计世资讯，申万研究

■ 数字医疗借力云计算

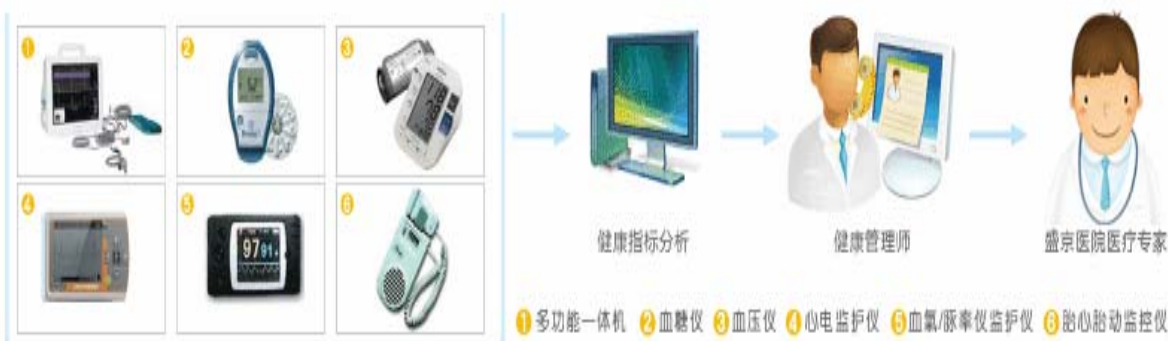
- 乡镇卫生院等无力构建自主数据中心的单位，可以接入以电信网络为依托的数字医疗系统，快速查询病人过往病历，用药情况等等，给予病人准确及时的治疗。
- 东软推出在线健康服务“熙康”：用户自主使用远程监护设备，建立健康档案、让医生了解用户的当前和历史的健康状况，实现随时随地，轻松管理健康。

以电信网络为依托的数字医院系统



资料来源：中国电信，申万研究

熙康实现远程健康管理和监护

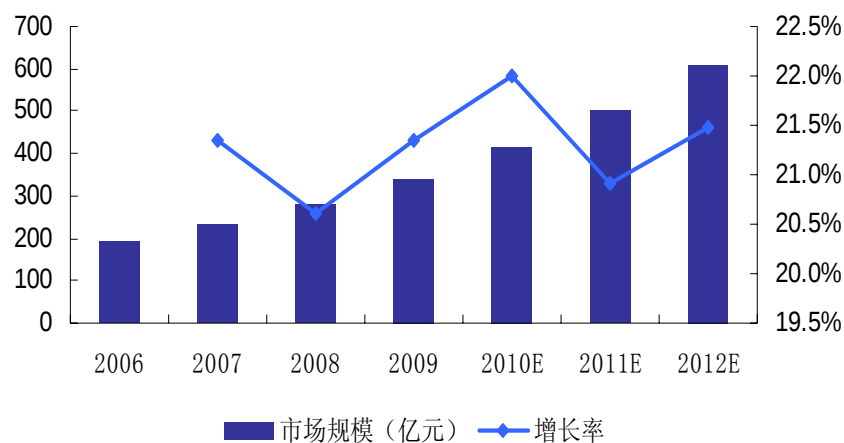


资料来源：熙康健康管理中心网站，申万研究

4.3 政务信息化——构建和谐社会的需要

- 政务信息化建设当前已进入全面推进、深化应用的新阶段
- 中国政府部门对电子政务的需求前景十分广阔
- 政府信息化建设中，软件投入比例保持高速增长
- 在政务信息化领域中，我们看好：1) 基于民生的社会保障等基础信息综合服务；2) 新兴的数字化城市管理

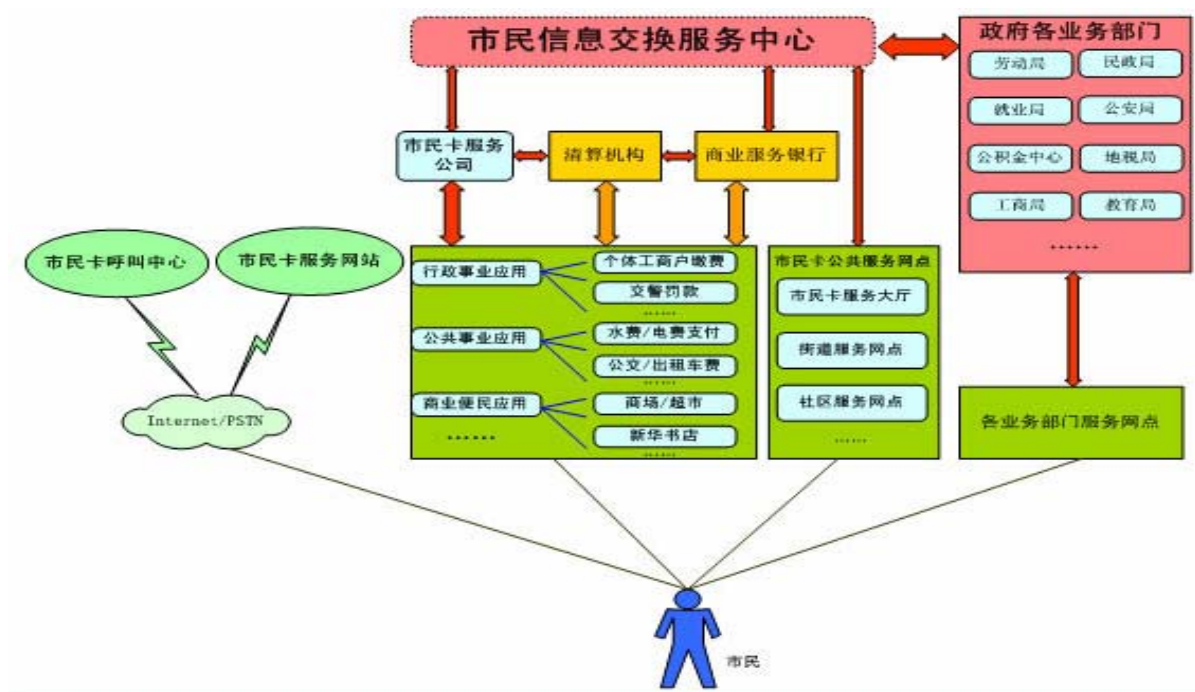
2009-2012年电子政务软件CAGR超过20%



资料来源：汉鼎咨询，申万研究

- 信息化是实现高效民政的必然手段
- 民生信息化服务是永远不会饱和的行业

杭州市民卡解决方案有效解决了诸多民生问题

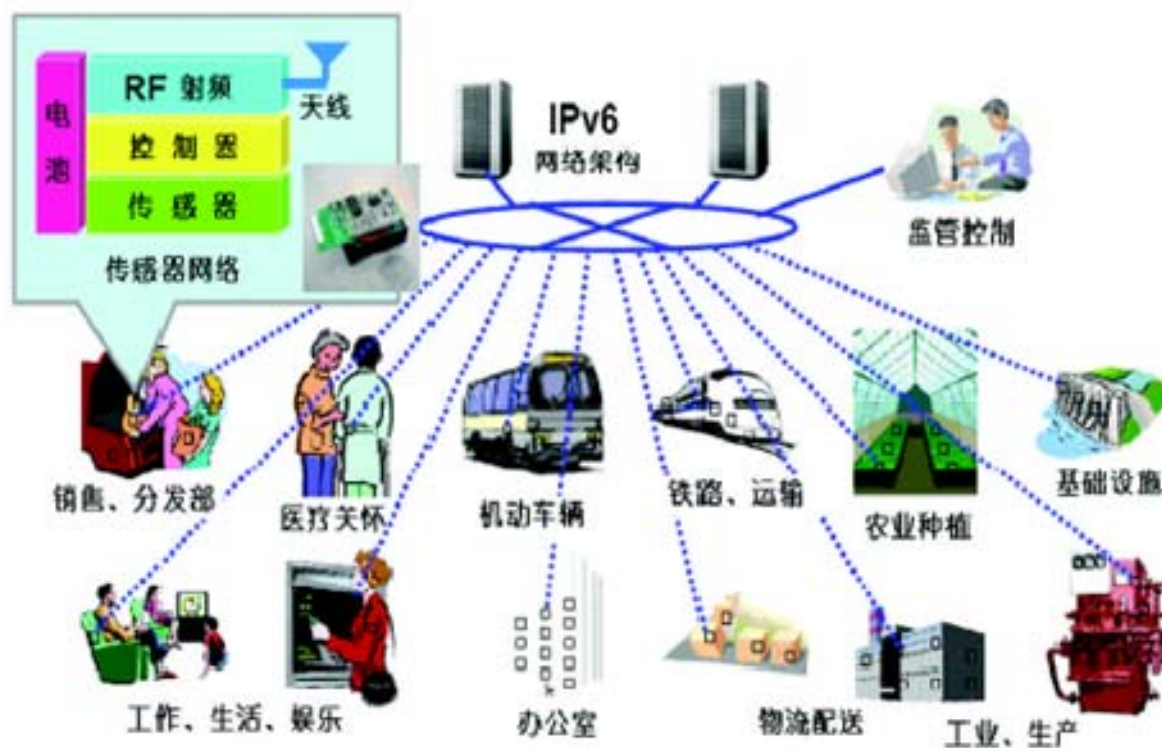


资料来源：浙大网新公司资料，申万研究

4.4 其他

- 随着城镇化的不断推进，节能减排的任务日益紧迫、以及民生保障成为政府首要关注的问题，在各行业领域的智能化的需求逐渐提升
- 我们关注的领域还包括：智能电网、食品安全、智能家居、公共安防等

物联网与智能应用广泛



资料来源：申万研究

主要内容

1. “调结构”为信息产业新一轮增长蓄势
2. 智能化正在兴起
3. 智能应用加速“云”的落地
4. “X联网”时代来临
5. 投资策略——推荐领先智能化应用企业

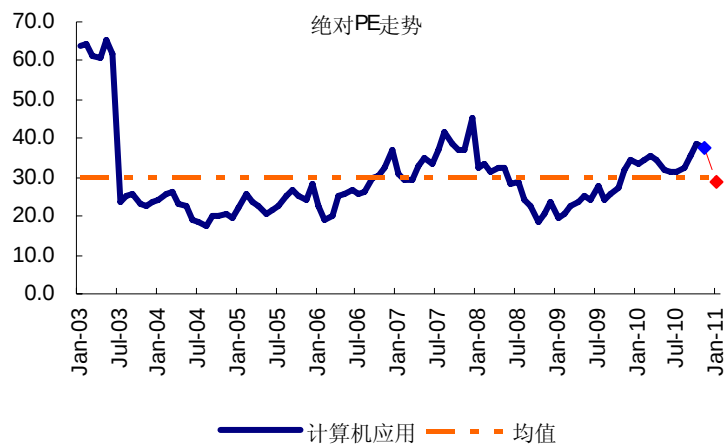
5.1 调结构背景下软件行业是优选板块

- 在“调结构”与“培育战略性新兴产业”的大背景下，我们认为软件行业已进入战略配置期
 - 1) 经济转型背景下，软件企业在2010年的大幅投入主要是出于对市场需求的乐观预期。事实上，正是对于中国经济处于转型期、信息化需求激增的判断，软件企业在2010年纷纷加大投入，我们相信投入将会对未来增长起到积极影响。
 - 2) 培育战略性新兴产业、以及支持软件行业发展的政策出台预期增强，可能成为软件行业上涨的催化剂。
 - 3) 信息化与工业化融合、信息化与城镇化融合成为核心驱动因素。

5.2 纵向比较估值仍处于合理区间

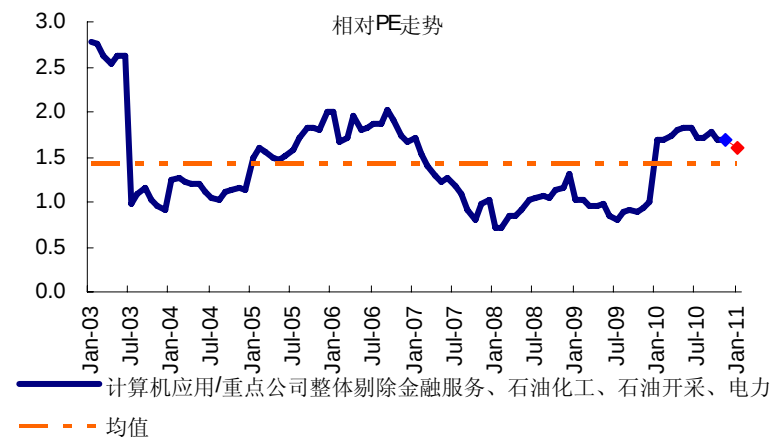
- 历史纵向比较估值较为合理：目前申万软件行业重点公司绝对PE为32.3，略高于历史平均水平；相对于剔除金融服务以后的重点公司整体而言，软件行业重点公司的相对PE为1.89，与历史平均估值溢价相当

绝对PE略高于历史平均水平



资料来源：申万研究

相对PE与历史平均水平相当

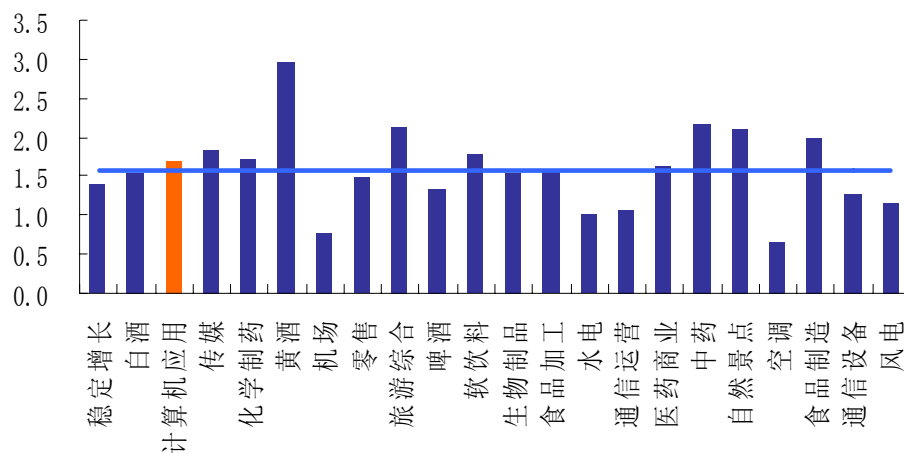


资料来源：，申万研究

5.3 横向比较估值具有吸引力

- 行业间横向比较：申万软件行业重点公司相对市场整体（剔除金融、电力、石化后）的PE比值为1.69，与稳定增长行业的平均水平相当，且低于黄酒、中药、旅游、食品制造、传媒、软饮料等行业
- 国际横向比较：在上世纪90年代后期美国信息化加速发展阶段，软件行业估值普遍较高
- 考虑到当前“调结构”背景下，以软件服务业为基础的下一代信息技术将受到市场需求与产业扶持政策的双重推动，快速增长确定性高，应享有一定估值溢价

与其他稳定增长类行业，估值仍具吸引力



资料来源：申万研究

在信息化高峰期，美国软件企业估值普遍偏高



资料来源：Bloomberg，申万研究

5.4 推荐智能化应用领先厂商

- 持续推荐具备良好成长性与市场潜力的信息化领先厂商
- 根据我们最为看好的几大领域，推荐公司包括：
 - 1) 智能交通与车联网：启明信息、软控股份、银江股份、四维图新
 - 2) 数字医疗：东软集团
 - 3) 政务信息化：数字政通、榕基软件、易联众、浙大网新
 - 4) 综合性解决方案与集成：用友软件、华胜天成、东华软件

5.5 盈利预测与估值

推荐公司盈利预测与估值情况

代码	公司	2010EPS	2011EPS	2010PE	2011PE	推荐理由
002232	启明信息	0.37	0.60	59.2	36.5	智能交通与车联网
002073	软控股份	0.56	0.81	36.4	25.2	智能交通与车联网
300020	银江股份	0.51	0.77	51.4	34.0	智能交通与车联网
002405	四维图新	0.58	0.77	77.9	58.7	智能交通与车联网
600718	东软集团	0.45	0.59	38.7	29.5	数字医疗、政务信息化
300075	数字政通	1.19	1.81	49.7	32.7	政务信息化
002474	榕基软件	0.76	1.22	64.2	40.0	政务信息化
300096	易联众	0.59	0.87	59.3	40.2	政务信息化
600797	浙大网新	0.11	0.15	66.0	48.4	政务信息化
600588	用友软件	0.53	0.75	45.2	31.9	综合性解决方案与集成
002065	东华软件	0.82	1.06	37.4	29.0	综合性解决方案与集成
600410	华胜天成	0.43	0.56	46.2	35.5	综合性解决方案与集成
801222	行业整体			47.8	35.7	

资料来源: Wind, 申万研究

信息披露

分析师承诺

尹沿技, 李晶：信息技术。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 compliance@swsresearch.com。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）：相对强于市场表现20%以上；

增持（outperform）：相对强于市场表现5%~20%；

中性（Neutral）：相对市场表现在-5%~+5%之间波动；

减持（underperform）：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（overweight）：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（underweight）：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数： 沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司<http://www.swsresearch.com>网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

申万研究·拓展您的价值

SWS Research • CHINA Value Revealed

上海申银万国证券研究所有限公司

尹沿技

yinyj@swsresearch.com