

2018年5月8日星期二

分析师

秦越
852-3762 9695
angela.qin@pingan.com

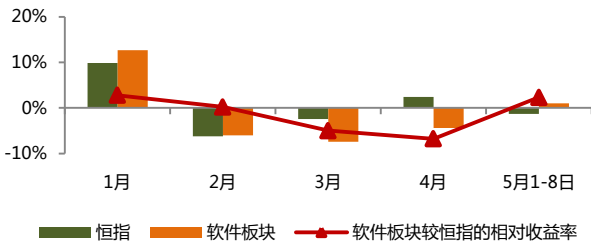
郭冰桦
852-3762 9697
alex.kwok@pingan.com

软件业增速加快 估值有望提升

- **一季度软件业收入及利润总额增速稳中有升。**根据工信部数据，2018年第一季度中国软件和信息技术服务业完成软件业务收入13,099亿元，同比增长14%，增速同比提高1.1个百分点，较1-2月增速提高0.7个百分点；全行业实现利润总额1,576亿元，同比增长10.8%，增速同比提高1.2个百分点，较1-2月增速提高3.5个百分点，反映中国软件业正加速发展。
- **IT开支持续增加及政策扶持，预期软件业将继续高速增长。**根据Gartner于今年4月发布的数据，2017年全球IT开支同比增长3.8%至3.52万亿美元，预期2018年将增加6.2%至3.74万亿美元，增速将较去年加快；其中，企业软件开支增长尤为明显，增速将由去年的8.8%提升至11.1%，开支扩大至约3,910亿美元，而2018年中国企业应用软件开支增速居前，将同比增长18.9%至51亿美元。我们认为IT开支的增加是由需求推动的。由于互联网的发展，传统企业需要向数字商业转型以满足客户需求及保持竞争力，此外，大数据、云端迁移、智慧城市、物联网、人工智能、工业互联网等的发展也势不可挡，这些都将推动企业进一步加大对于软件等方面的IT投入。中国软件业的发展还受政策支持。工信部于2017年4月印发了首个针对云计算的三年行动计划，提出目标到2019年中国云计算产业规模达到4,300亿元，意味着2015年至2019年间云计算产业平均复合年增长率将达30.1%，云计算产业已由概念阶段进入落地实施、广泛普及和应用繁荣的发展阶段。工信部信息化和软件服务业司软件产业处副处长张毅夫于近日表示下一步将进一步完善产业政策，包括研究税收优惠政策、“放管服”改革等，推进中国软件名城提升行动，实施工业互联网APP培育工程，加快工业技术软件化进程。
- **近期港股软件板块表现跑输恒指，估值有望提升。**今年1-2月港股软件板块跑输恒指，我们认为主要由于软件企业仍具高增长空间且估值相对较低，逐渐受到市场关注。今年3月初美国总统特朗普提出对进口钢铝征税，引发市场对潜在贸易战的担忧，随后美国宣布将对部分中国进口商品加征关税，主要涉及航空航天、信息科技、通讯、机械等高科技产业，虽然商品清单没有涵盖软件行业，但增加了投资者对科技板块的担忧，3月软件板块跑输恒指；继美国制裁中兴后，4月下旬有报道称美国正在调查华为，导致与华为关系密切的中国软件国际股价跳水，亦拖累软件板块，扩大了板块与恒指表现的差距。我们认为此轮软件板块下跌主要为受市场情绪影响，5月3日至4日的中美首次贸易谈判虽然未能达成协议，但我们判断中美贸易摩擦大概率将通过磋商解决，预期影响范围不会进一步扩大，市场对软件板块的忧虑或将减弱，考虑到软件企业盈利增长将持续，我们认为软件板块估值有望提升，**建议关注业绩良好且具成长性的软件企业，包括中国软件国际(354HK)、金蝶国际(268HK)及金山软件(3888HK)。**
- **风险提示：行业增长不及预期、政策风险**

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

图表 1 近期恒指及软件板块收益率对比



资料来源：万得

图表 2 主要软件公司 (2018 年 5 月 8 日收盘价为基准)

公司名称	股票代码	收盘价 (港元)	市值 (亿港元)	18年预测 PE
中国软件国际	354 HK	6.07	147.5	16.69
金蝶国际	268 HK	8.01	262.2	54.13
金山软件	3888 HK	24.75	340.0	17.51
中国民航信息网络	696 HK	22.55	659.9	19.90
神州控股	861 HK	4.87	81.7	25.63
中国擎天软件	1297 HK	3.26	40.2	11.11
平均			255.2	24.16

资料来源：彭博

建议关注公司

中国软件国际 (354HK)

公司为中国最大的软件服务企业，主要业务包括 TPG 业务及 IIG 业务。公司业绩稳健增长，2017 年收入同比增长 36.3%至人民币 92.4 亿元，净利润同比增长 27.9%至人民币 5.7 亿元。传统的 TPG 业务占 2017 年总收入的 85%，该业务主要服务于华为、汇丰、腾讯等大客户，公司已与众多蓝筹客户建立了长期稳定的关系，可支持 TPG 业务稳健发展，2017 年收入同比增长 43.4%。IIG 业务主要包括云计算、解放号等，已有较好增长，2017 年收入同比增长 6.4%至人民币 13.9 亿元。公司已与华为签署了云同舟共济伙伴协议，双方将在软件开发云、云解决方案、云服务等领域开展合作，此外公司于去年推出了云上软件园服务系统平台，已在多个城市上线，相信可支持 IIG 业务快速增长。华为是公司最大的客户，因此 4 月下旬媒体报道美国调查华为事件时引发了市场对公司发展的担忧，股价出现跳水。公司与华为的合作不涉及美国地区，管理层预期上述事件不会对公司业务产生重大影响。我们认为此次股价下调主要为市场过度担忧所致，或为投资者提供了良好的介入时机。

金蝶国际 (268HK)

公司主要为企业、政府等提供管理软件 (“ERP”) 及云服务，于成长性企业应用软件市场及企业级 SaaS 云服务市场的占有率均居第一。公司 2017 年业绩强劲，受惠于管理软件稳健增长及云服务高速增长，收入同比增长 23.7%至人民币 23.03 亿元，持续经营业务净利润同比增长 46.4%至人民币 3.1 亿元。公司传统 ERP 业务收入占 2017 年总收入的 75%，该部分业务于 2015 年开始恢复增长，2016 年恢复至双位数增长，2017 年增速略提高至 14.1%，反映传统 ERP 业务需求向好。公司于 2012 年起调整业务，加大互联网投入，为行业中较早开始研发云 ERP 等产品的企业，先行优势明显，于 2015 年起云服务业务收入实现高速增长，2017 年同比增长 66.7%，占总收入的比重由 2016 年的 18%增至 25%，管理维持至 2020 年占比扩大至 60%的目标。云服务利润率正逐步改善，管理层预期该业务将于 2019 年实现扭亏。我们认为云服务为未来市场发展方向，公司于云 ERP 市场具有领先地位，增长潜力巨大，如云业务可如期扭亏，市场有望进一步调升公司的估值。

金山软件 (3888HK)

公司为中国领先的软件及互联网服务公司，主要业务包括网络游戏、云储存及云计算服务、研发及推广 WPS Office 办公软件产品及服务。2017 年公司收入同比增长 35%至人民币 51.8 亿元，净利润约人民币 32 亿元，实现扭亏为盈。公司旗舰端游《剑侠情缘 3》收入连续 8 年高速增长，反映该 IP 具有较强的生命力，预期今年将推出三款该系列手游可支持网游业务继续高速增长。公司金山云于中国公有云 IaaS 服务供应商中居前三，2017 年收入同比大幅增长 81%，预期可继续受惠中国云计算发展。如公司后续成功分拆北京金山办公软件于 A 股上市，将有助其估值提升。同系的小米公司已于近日提交在港上市申请，或将提高市场对公司的关注度。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。

分析员声明

主要负责编制本报告之研究分析员确认：1)所有在本报告所表达的意见真实地反映其对此公司及其证券当时的市场分析意见。2)其薪酬过去、现在或未来，没有直接或间接与本报告所表达的市场分析意见或建议有关连。

分析员或其有联系者没有担任本研究报告所评论的发行人的高级人员。

分析员或其有联系者没有持有本研究报告所评论的发行人的任何财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司没有持有本研究报告所评论的发行人的市场资本值 1% 或以上的财务权益。

中国平安证券(香港)有限公司在现在或过去 12 个月内没有与本研究报告所评论的发行人存在投资银行业务的关系。

免责声明

本报告由中国平安证券(香港)有限公司(下称“中国平安证券(香港)”)提供。中国平安证券(香港)已获取香港证券及期货事务监察委员会(SFC)所发的营业牌照，包括第 1 类(证券交易)、第 2 类(期货合约交易)、第 4 类(就证券提供意见)、第 5 类(就期货提供意见)、第 6 类(就机构融资提供意见)及第 9 类(提供资产管理)受规管活动。

本档所载内容和意见仅供参考，其并不构成对所述证券或相关金融工具的建议、出价、询价、邀请、广告及推荐等，并非及不应被解作为提供明示或默示的买入或沽出证券的要约。

本报告的信息来源于中国平安证券(香港)认为可靠的公开数据并真诚编制，纯粹用作提供信息，当中对任何公司或其证券之描述均并非旨在提供完整之描述，中国平安证券(香港)并不就此等内容之准确性、完整性或正确性作出明示或默示之保证。

本报告表达之所有内容、意见和估计等均可在不作另行通知下作出更改，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告所提到的证券或不能在某些司法管辖区出售。

本报告所列之任何价格仅供参考，并不代表对个别证券或其他金融工具的估值。本文件并无对任何交易能够或可能在那些价格执行作出声明或保证，此外任何价格并不一定能够反映中国平安证券(香港)以理论模型为基础的估值，并且可能是基于若干假设。由中国平安证券(香港)公司研究或根据任何其他来源作出的不同假设或会产生截然不同的结果。

证券价格可升可跌，甚至变成毫无价值。买卖证券未必一定能够赚取利润，反而可能会招致损失。如果一个投资产品的计价货币乃投资者本国或地区以外的其他货币，汇率变动或会对投资构成负面影响。过去的表现不一定是未来业绩的指标。某些交易(包括涉及金融衍生工具的交易)会引起极大风险，并不适合所有投资者。

此外，谨请阁下注意本报告所载的投资建议并非特别为阁下而设。分析员并无考虑阁下的个人财务状况和可承受风险的能力。投资者须按照自己的判断决定是否使用本档所载的内容和信息并自行承担相关的风险。因此，阁下于作出投资前，必须自行作出分析并(如适用)咨询阁下的法律、税务、会计、财务及其它专业顾问，以评估投资建议是否合适。

中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。本报告只供指定收件人使用，未获中国平安证券(香港)公司事先书面同意前，不得复印、派发或发行本文件作任何用途。

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。



投资评级系统公司(由中国平安证券(香港)建构。其“投资评级指数”及“行业投资评级指数”之百分比数据只反应中国平安证券(香港)对该评级及指数之自家建议，仅作参考用途。)

股票投资评级(预计 12 个月内)	备注
买入	公司目标价强于现价 15%以上
持有	目标价强于现价-15%至+15%以上
卖出	目标价弱于现价 15%以上
投机性买入	目标价于未来 6 个月或以上强于现价超过 20%、且波动性高
投机性卖出	目标价于未来 6 个月或以上弱于现价超过-20%、且波动性高
行业投资评级	备注
跑赢恒指	行业表现相对跑赢恒指 10%以上
持平恒指	行业表现相对恒指在公司±10%之间
跑输恒指	行业表现相对跑输恒指 10%以上

地址： 香港中环皇后大道中 99 号中环中心 36 楼 3601 室
 电话： (852)37629688
 电邮： research.pacshk@pingan.com

如此报告被中国平安证券(香港)以外其他金融机构转发，该金融机构将独自承担其转发报告的责任。如该金融机构的客户欲就本报告所提到的证券进行交易或需要更多资料，应联系该转发的金融机构。本报告不是中国平安证券(香港)作出的投资建议，中国平安证券(香港)或其任何董事、雇员或代理人概不就因使用本文件内所载数据而蒙受的任何直接或间接损失承担任何责任。