

唐月

执业证书编号: S0730512030001

021-50588666-8020

tangyue@ccnew.com

## 并购风险亟待释放, 挤泡沫行为或将持续

——软件行业 2015 年报及 2016 年 1 季报总结

### 证券研究报告-行业分析

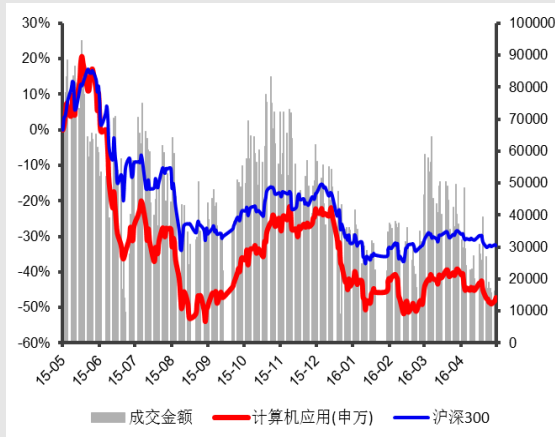
同步大市 (维持)

发布日期: 2016 年 5 月 18 日

公司简称	2015EPS	2016EPS	2016PE	评级
华宇软件	0.32	0.44	41.16	买入
四维图新	0.18	0.27	98.11	买入
东方国信	0.36	0.49	47.08	增持
启明星辰	0.28	0.4	59.15	增持
东方网力	0.31	0.42	58.12	增持
浪潮信息	0.45	0.62	35.08	增持

注: 对应 2016 年 5 月 17 日收盘价

#### 行业相对沪深 300 指数表现



#### 相关研究

联系人: 刘柄延

电话: 021-50588666-8109

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- 2015 软件行业仍然处于并购高峰期, 推动行业营收稳健增长。2015 年行业内上市公司商誉同比大幅增长 93.5%, 企业的并购行为仍然活跃。受此影响, 行业 110 家公司全年收入同比增长 17.17%, 较上年增长了 3.09 个百分点。2016 年 1 季度行业收入增长 25.35%, 较上年同期增长了 16.71 个百分点。
- 由于并购标的业绩不达预期, 并购带来的行业风险已然开始释放。商誉减值损失由 2014 年的 0.04 亿元增长到 2015 年的 5.04 亿元, 占比全年净利润的 3%。考虑到当前经济形势较为严峻, 未来行业仍面临承诺业绩不达预期和计提商誉损失的风险。
- 16 年 1 季度盈利指标在非经常性因素干扰呈现下滑, 但对全年指引意义不大。1 季度投资收益由上年同期的 3.96 亿元下滑到 9978 万元, 受此影响行业在毛利率提升、三大费用率下滑的背景下, 净利率下滑了 0.8 个百分点。同时 1 季度扣非后净利润同比增长 41.8%, 远高于净利润 9.34% 的增速。
- 2015 年软件企业加大了对研发和人员方面的支出, 带来了较大的费用压力。全年研发支出增长 27.7%, 较上年提升了 7.8 个百分点; 员工工资支出增长了 22.3%, 亦较上年同期提升了 9.1 个百分点。
- 行业评级: 同步大市。预计 2016 年行业的并购步伐或将减缓, 在软件行业景气度持续下行的背景下, 板块估值仍将面临进一步的调整, 维持对行业“同步大市”的投资评级。建议重点关注低估值、低风险的个股: 神州泰岳、华宇软件、数字政通、航天信息、广联达、达实智能、宝信软件、捷成股份, 以及基本面良好的个股: 华宇软件、四维图新、东方国信、启明星辰、浪潮信息、东方网力。
- 风险提示: 高估值带来的行业系统性风险; 地方政府资金面紧缺, 影响智慧城市建设和进度; 并购业务发展不及预期; 监管层对并购整合的审核趋严。

## 目录

1. 受并购因素的影响，软件行业继续呈现良好的成长性 .....	4
1.1 行业收入增速加快，位居申万行业前列 .....	4
1.2 净利润增速现下滑趋势，与收入情况发生背离 .....	5
1.3 行业毛利率持续提升 .....	6
1.4 研发和人员支出增长加速，增加了行业的费用压力 .....	7
1.5 多因素作用下，行业负债率持续提升 .....	8
1.6 16年1季度行业盈利指标受非经营性因素干扰出现下滑 .....	8
1.7 2013年掀起的并购浪潮仍在持续，行业风险亟待释放 .....	9
2. IPO保持较快的节奏，新上市企业集中于小市值个股 .....	11
3. 工信部数据表明行业景气度仍不容乐观 .....	12
4. 2016年软件行业市场表现总体偏弱 .....	12
5. 投资策略 .....	14
5.1 给予软件行业“同步大市”的投资评级 .....	14
5.2 个股推荐 .....	15
5.3 风险提示 .....	15

## 图目录

图 1: 2010 年-2016 年 Q1 软件行业收入及其增速 (全部 110 只个股)	4
图 2: 2015 年软件行业收入增速在申万行业中的排名情况 (指数历史成分)	4
图 3: 2012 年-2015 年软件行业个股收入增速分布图	5
图 4: 2011 年-2016 年 Q1 软件行业净利润及其增速 (全部 110 只个股)	5
图 5: 2015 年软件行业净利润增速在申万行业中的排名情况 (指数历史成分)	6
图 6: 2012 年-2015 年软件行业个股净利润增速分布图	6
图 7: 2011 年-2016 年 Q1 软件行业毛利及其增速	7
图 8: 2011 年-2016 年 Q1 行业毛利率	7
图 9: 2011 年-2015 年行业研发支出	7
图 10: 2011 年-2015 年行业管理费用率	7
图 11: 2011 年-2015 年行业员工总数及增速	8
图 12: 2012 年-2015 年行业员工工资及增速	8
图 13: 2011 年-2015 年行业资产负债率	8
图 14: 2011 年-2016 年 Q1 行业财务费用率	8
图 15: 2011 年-2016 年 Q1 行业盈利能力	9
图 16: 2011 年-2016 年 Q1 行业各项费用占比	9
图 17: 2011 年-2016 年 Q1 行业投资收益及增速	9
图 18: 2011 年-2016 年 Q1 行业扣非后净利润及增速	9
图 19: 2010 年-2016 年 Q1 软件行业商誉及其增速 (全部 110 只个股)	9
图 20: 2010 年-2016 年 Q1 行业资产减值损失及增速	10
图 21: 2010 年-2015 年行业商誉减值损失及增速	10
图 22: 1990-2016 年 IPO 公司在 2015 年的营业规模	11
图 23: 1990-2016 年 IPO 公司在上市当年的营业规模	11
图 24: 2010-2016 年软件行业收入及增速	12
图 25: 2013-2015 年软件行业工资和利润增速	12
图 27: 2016 年以来申万行业指数涨跌幅 (截止 2016 年 5 月 17 日)	13
图 28: 2016 年大盘反弹行情中 (1 月 27 日到 4 月 14 日) 申万行业指数涨跌幅	13
图 26: 近 10 年软件行业估值表现 (截止 2016 年 5 月 16 日)	14

## 表目录

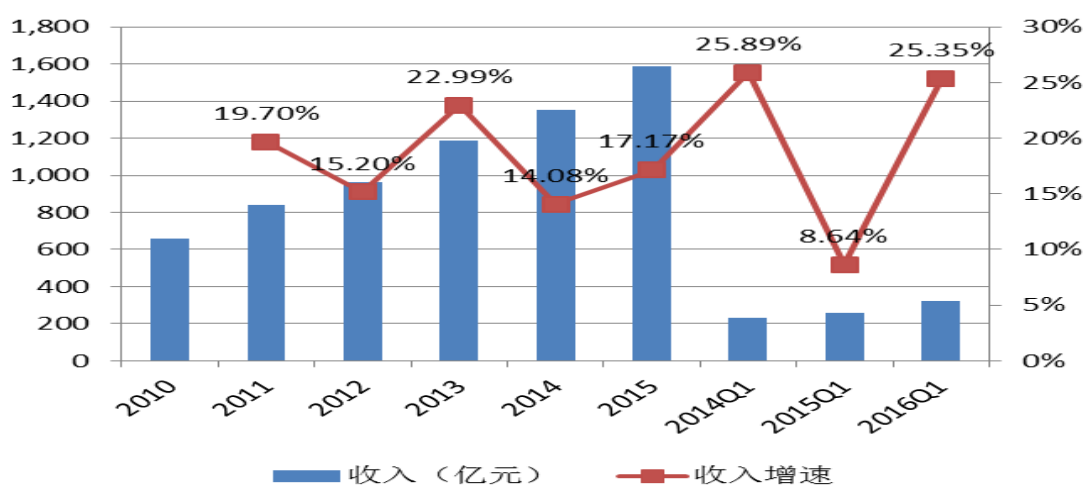
表 1: 2015 年行业部分高增长个股内生性增长情况	11
表 2: 年初以来涨跌幅前十名个股 (截止 2016 年 5 月 17 日)	13
表 3: 软件行业条件选股及公司估值 (截止 2016 年 5 月 17 日)	15
表 4: 软件行业条件选股及公司估值 (截止 2016 年 5 月 17 日)	15

## 1. 受并购因素的影响，软件行业继续呈现良好的成长性

### 1.1 行业收入增速加快，位居申万行业前列

软件行业 2015 年年报和 2016 年 1 季报皆呈现出收入增速加快的趋势。2015 年软件行业（申万计算机应用）110 家公司共计实现收入 1588 亿元，同比增长 17.17%，较上年增长了 3.09 个百分点。2016 年 1 季度行业收入 320 亿元，同比增长 25.35%，较上年同期增长了 16.71 个百分点。

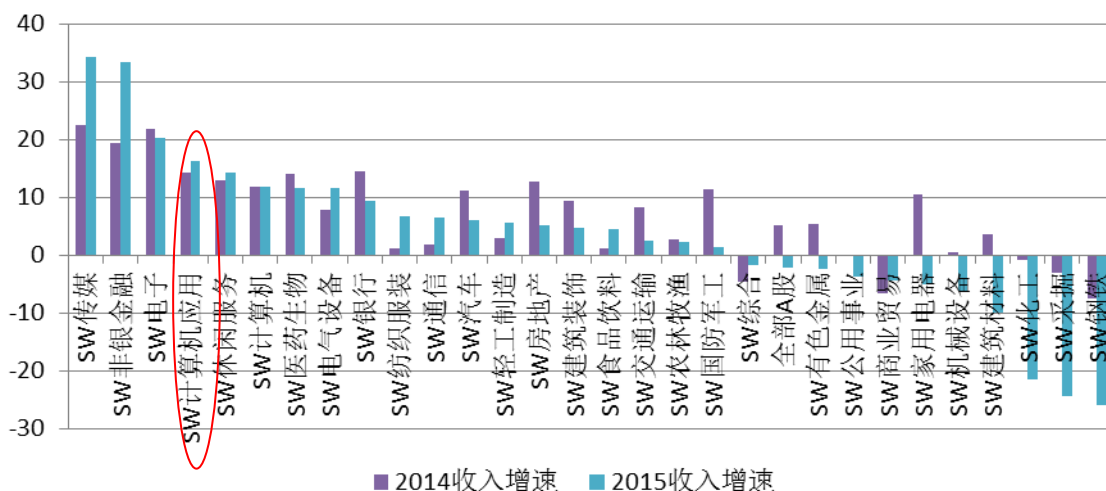
图 1：2010 年-2016 年 Q1 软件行业收入及其增速（全部 110 只个股）



资料来源：Wind，中原证券

软件行业 2015 年收入增速排名靠前。从 2015 年年报的行业排名情况来看，申万计算机应用收入增速在全部申万行业中排名第 4，位列传媒、非银金融、电子之后，较上年提升了 1 个名次，保持了较快的增速。

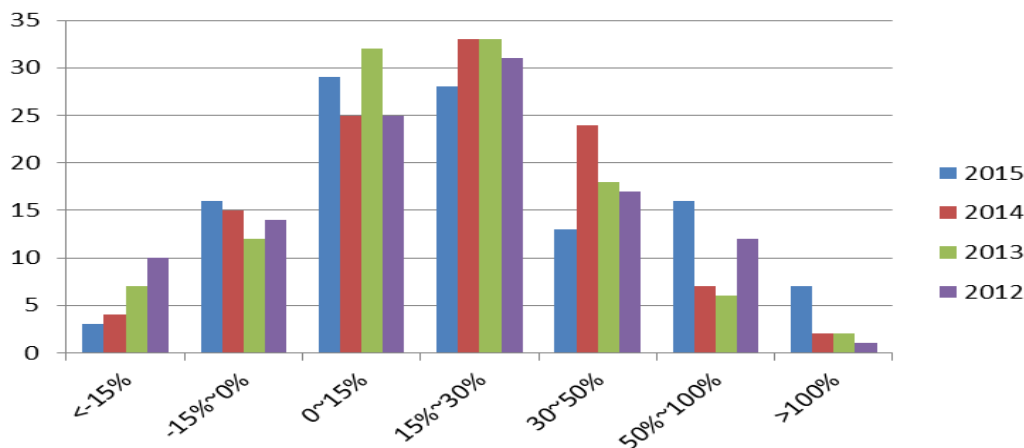
图 2：2015 年软件行业收入增速在申万行业中的排名情况（指数历史成分）



资料来源: Wind, 中原证券

从营业收入变动的区间来看, 个股差异越趋明显。收入增速在 0-15% 的公司占比达到 26.4%, 占比最高; 其次为增速在 15%-30% 的公司, 占比为 25.5%; 负增长的公司占比 17.3%, 与上年持平; 50% 以上高增速的公司占比 20.9%, 较上年大幅提升。相对而言, 2015 年较 2014 年收入增速的分布更为分散, 个股之间差异更为明显。

图 3: 2012 年-2015 年软件行业个股收入增速分布图

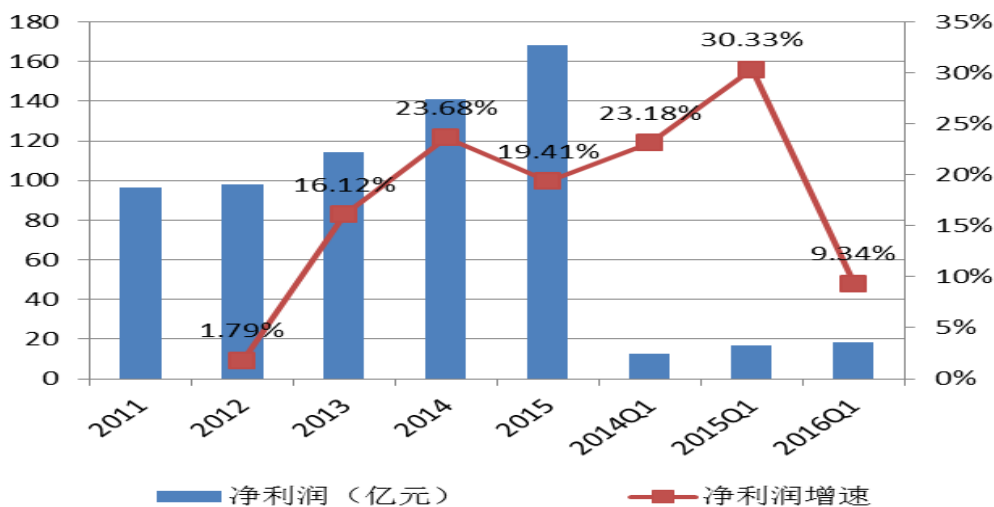


资料来源: Wind, 中原证券

## 1.2 净利润增速现下滑趋势, 与收入情况发生背离

净利润增速呈现出下滑趋势, 与营收表现有背离。2015 年 110 家公司共计实现净利润 168 亿元, 同比增长 19.41%, 较上年下滑了 4.27 个百分点。2016 年 1 季度行业净利润 18.2 亿元, 同比增长 9.34%, 较上年同期下滑了 20.99 个百分点。

图 4: 2011 年-2016 年 Q1 软件行业净利润及其增速 (全部 110 只个股)

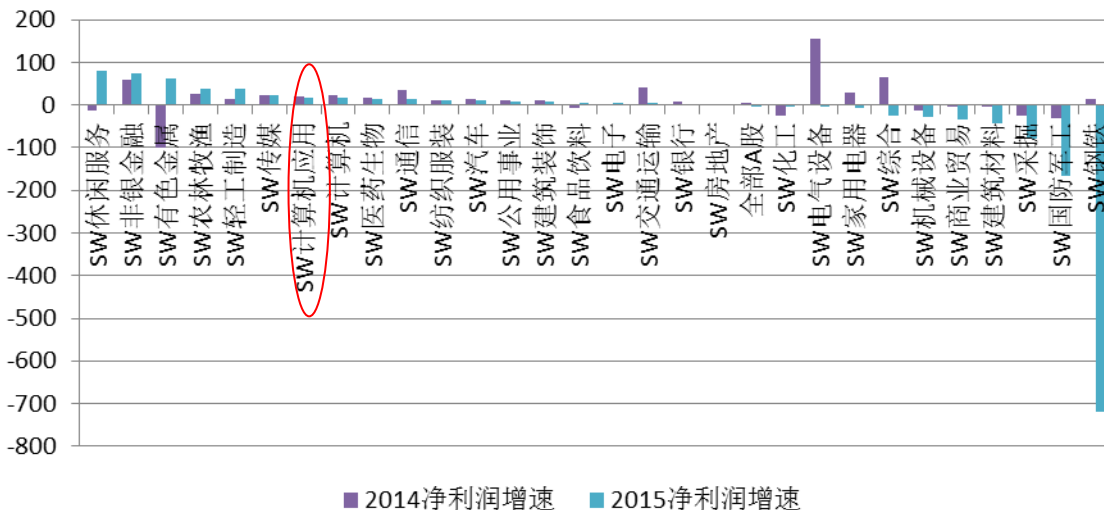


资料来源: Wind, 中原证券

从 2015 年年报的行业排名情况来看, 申万计算机应用净利润增速在全部申万行业中排名第 7, 位列休闲服务、非银金融、有色金属、农林牧渔、轻工制造、传媒之后, 较上年

提升了 3 个名次。

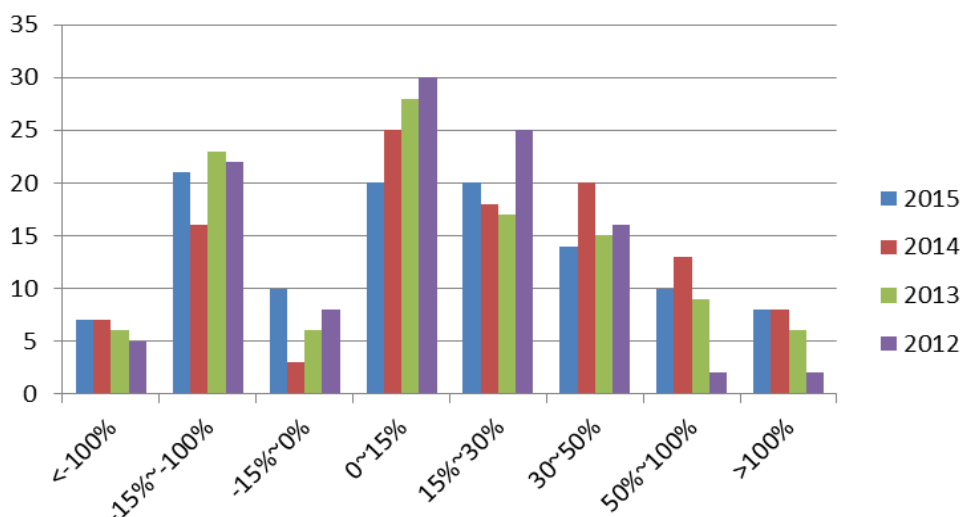
图 5：2015 年软件行业净利润增速在申万行业中的排名情况（指数历史成分）



资料来源：Wind，中原证券

从业绩变动的区间来看，个股两极分化越趋明显。2015 年净利润增速在-15%到-100%的公司占比达到 19.1%，占比最高；其次为增速在 0%-15%和 15%-30%的公司，占比皆为 18.2%。相对而言，2015 年较 2014 年净利润增速的分布更为分散，其中负增长、平稳增长（增速 0%-30%）、和高增长（增速大于 30%）的个股比例基本相当，表明个股业绩之间差异更为明显。

图 6：2012 年-2015 年软件行业个股净利润增速分布图



资料来源：Wind，中原证券

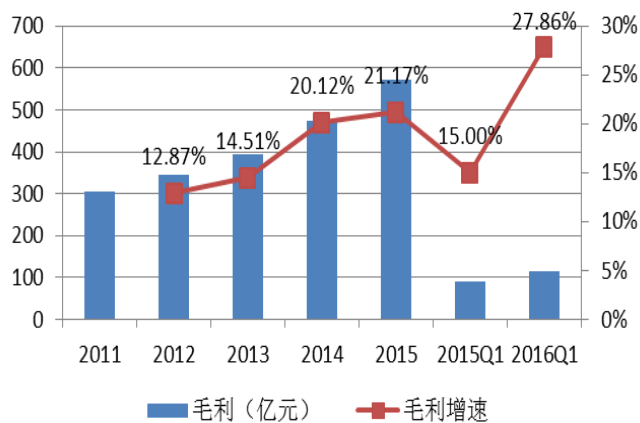
### 1.3 行业毛利率持续提升

2015 年行业毛利率持续提升。2015 年软件行业实现毛利 573 亿元，同比增长 21.2%，



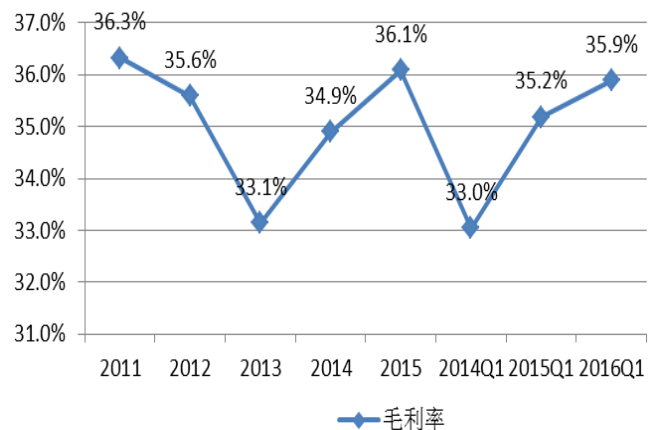
行业毛利率 36.1%，较上年上涨了 1.2 个百分点。同样，2016 年 1 季度行业毛利 115 亿元，同比增长 27.86%，继续呈现上升态势，毛利率 35.9%，亦较上年同期上涨了 0.7 个百分点。

图 7：2011 年-2016 年 Q1 软件行业毛利及其增速



资料来源：Wind，中原证券

图 8：2011 年-2016 年 Q1 行业毛利率

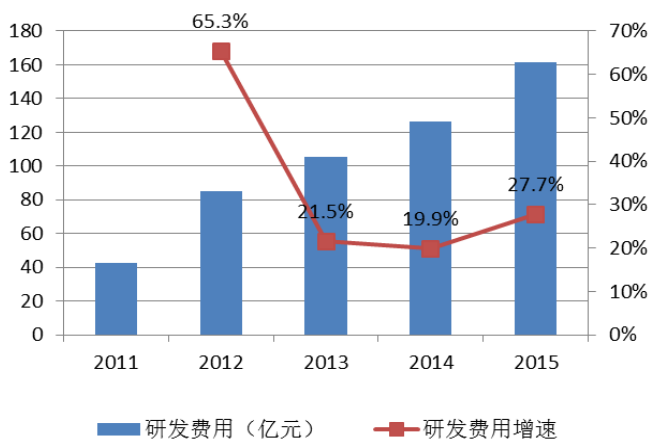


资料来源：Wind，中原证券

#### 1.4 研发和人员支出增长加速，增加了行业的费用压力

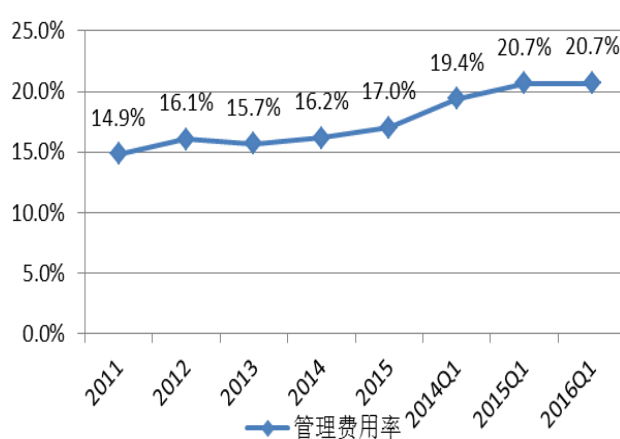
软件行业加大了对研发和人员方面的支出。2015 年行业研发支出总计 162 亿元，同比增长 27.7%，较上年提升了 7.8 个百分点，高于行业增速 10.5 个百分点，促进了管理费用率的提升，但长期来看有利于行业的持续发展。全年来看，行业内上市公司拥有的员工总数为 26.2 万人，同比增长 18.3%，较上年同期上涨 8.7 个百分点；行业员工工资支出 348 亿元，同比增长了 22.3%，较上年同期提升了 9.1 个百分点，也对费用提升形成了较大压力。

图 9：2011 年-2015 年行业研发支出



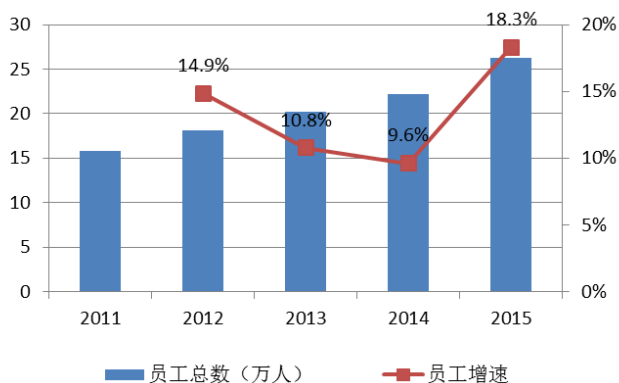
资料来源：Wind，中原证券

图 10：2011 年-2015 年行业管理费用率



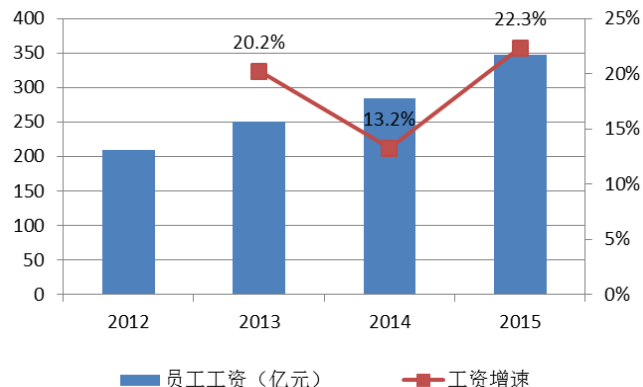
资料来源：Wind，中原证券

图 11: 2011 年-2015 年行业员工总数及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2012 年-2015 年行业员工工资及增速

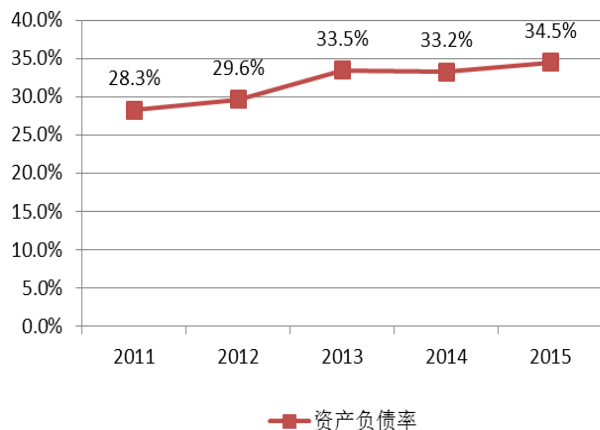


资料来源: Wind, 中原证券

### 1.5 多因素作用下，行业负债率持续提升

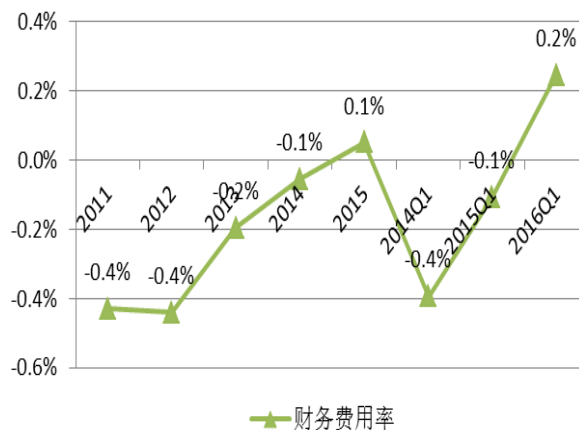
2015 年软件行业资产负债率 34.5%，较上年继续提升了 1.3 个百分点，已经较 2011 年提升了 6.2 个百分点。负债比率的持续提升的背景下，行业利息支出也持续增加，财务费用率由 2011 年-0.4% 提高到 2015 年的 0.1%。在经济景气度下行的背景下，软件企业存货增加、回款困难都将给行业带来流动性压力，同时近年来并购事件频发也加大了企业的资金需求。

图 13: 2011 年-2015 年行业资产负债率



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 2011 年-2016 年 Q1 行业财务费用率



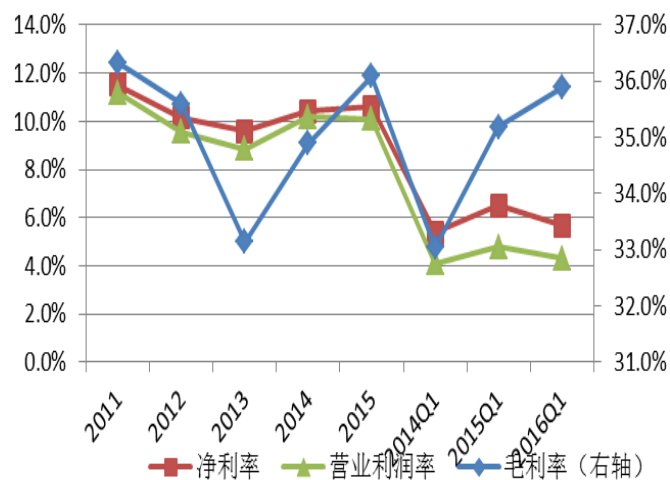
资料来源: Wind, 中原证券

### 1.6 16 年 1 季度行业盈利指标受非经营性因素干扰出现下滑

2015 年在毛利率提升的背景下，行业营业利润率、净利率分别为 10.1%、10.6%，分别较上年同期增长了-0.1、0.2 个百分点。在各项费用支出中，研发费用支出、资产减值损失对业绩形成了明显的拖累。

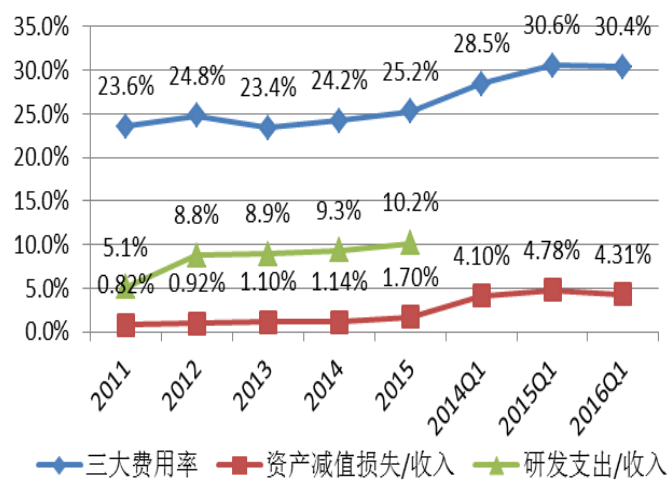


图 15: 2011 年-2016 年 Q1 行业盈利能力



资料来源: Wind, 中原证券

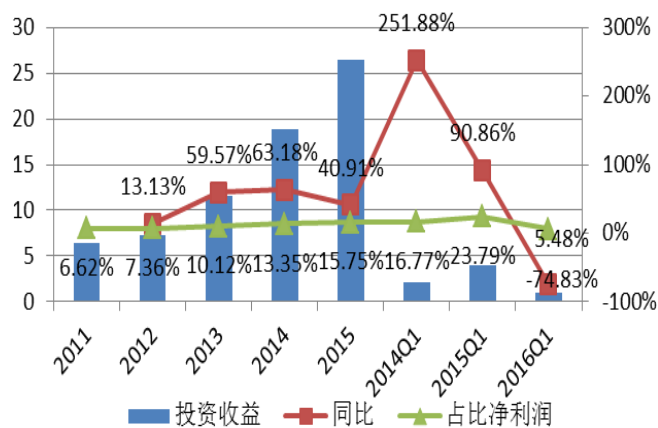
图 16: 2011 年-2016 年 Q1 行业各项费用占比



资料来源: Wind, 中原证券

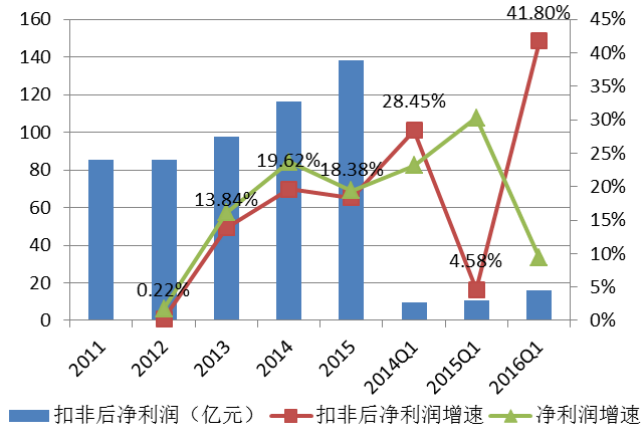
2016 年 1 季度, 行业营业利润率、净利率分别为 4.3%、5.7%, 较上年同期分别下滑了 0.5、0.8 个百分点。其中投资收益的波动极大地拖累了行业盈利能力, 1 季度行业投资收益 9978 万元, 较上年同期的 3.96 亿元 (其中仅大智慧贡献收益高达 2.08 亿元) 大幅下滑了 74.83%, 占当季净利润的比例也由 23.79% 下滑到 5.48%。除去这类非经常性损益的影响, 1 季度行业扣非后净利润同比增长 41.8%, 远高于净利润 9.3% 的增速。

图 17: 2011 年-2016 年 Q1 行业投资收益及增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 2011 年-2016 年 Q1 行业扣非后净利润及增速

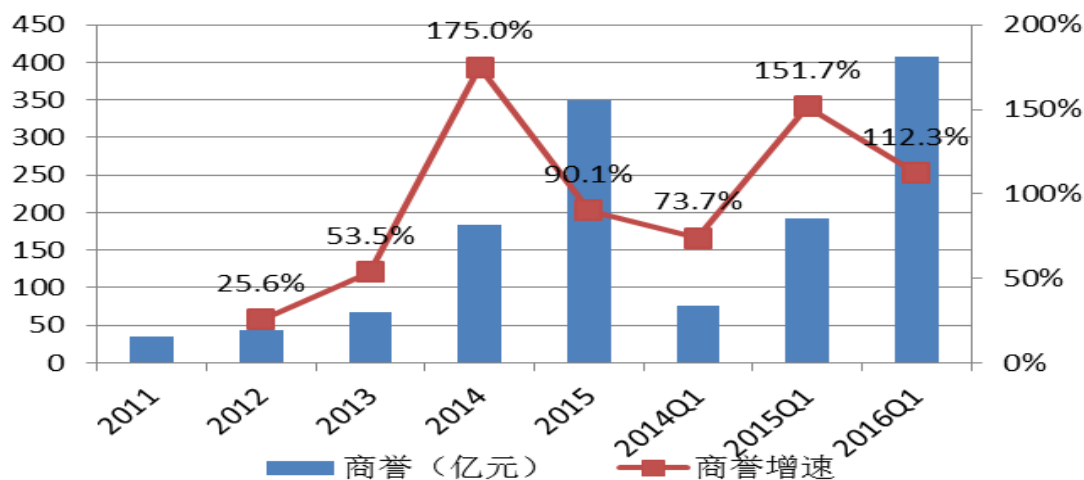


资料来源: Wind, 中原证券

### 1.7 2013 年掀起的并购浪潮仍在持续, 行业风险亟待释放

当前行业仍处于并购高峰期。2015 年软件行业商誉 350 亿元, 同比增长 93.5%, 较上年下滑了 76.6 个百分点, 表明行业仍然处于并购的高峰期。2016 年 1 季度, 软件行业商誉总计 408 亿元, 同比增长 112.3%。

图 19: 2010 年-2016 年 Q1 软件行业商誉及其增速 (全部 110 只个股)



资料来源: Wind, 中原证券

由于并购标的业绩不达预期，并购带来的行业风险已经开始逐步释放。2015年软件行业资产减值损失总计26.9亿元，同比增长74%，较上年提升了55.4个百分点。其中商誉减值损失由2014年的0.04亿元增长到5.04亿元，占2015年净利润的3%，总计计提家数15家，占比13.6%。以计提商誉减值损失最高的银江股份计为例。由于并购标的亚太安讯运营状况不佳，2015年银江股份计提了商誉减值损失29490万元。受此影响公司上市后首次呈现出单季度亏损（2015年4季度公司实现净利润-2803万元），上市后首次出现业绩下滑（2015年公司净利润增速-36.56%）。根据银江的公告，亚太安讯主营的轨交业务主要分布在北京市场，在收购完成以后，其在全国市场的开拓并不顺利，未能分享到二三线城市轨交业务快速发展的红利。自2013年银江开启对亚太安讯的并购以来，亚太安讯已经连续2年未能完成业绩承诺，2015年扣非后净利润-412.37万元未能完成6613万元的业绩承诺，同时2014年扣非后净利润4169.47万元也未能完成5750万元的业绩承诺。考虑到当前经济形势较为严峻，预计未来软件行业仍面临承诺业绩不达预期和计提商誉损失的风险。

图 20: 2010年-2016年Q1 行业资产减值损失及增速

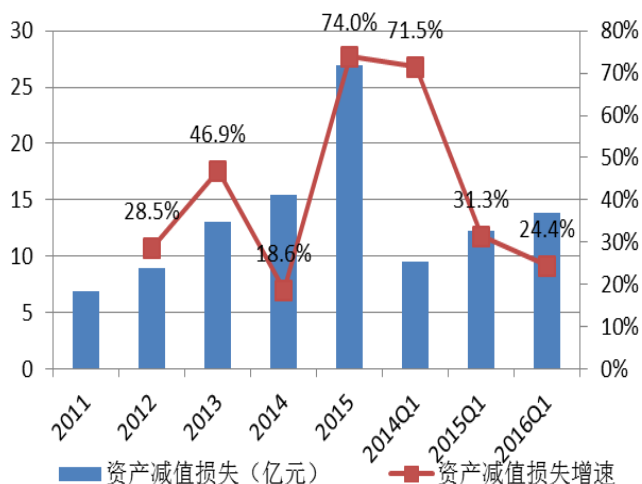
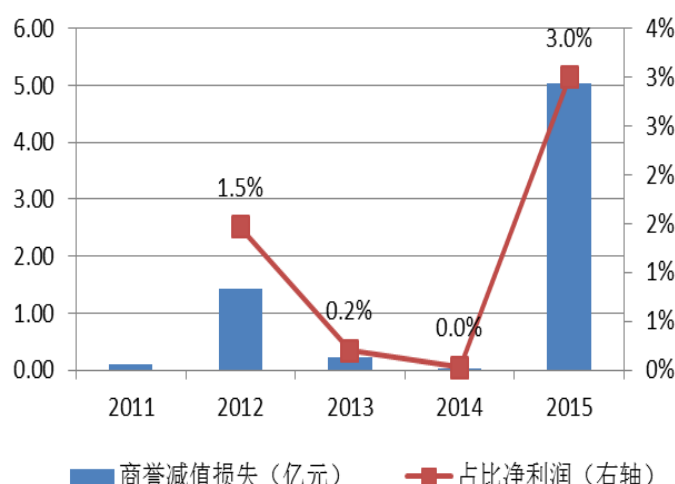


图 21: 2010年-2015年行业商誉减值损失及增速



资料来源: Wind, 中原证券

同时，外延式并表因素也极大地掩盖了行业发展中面临的问题，夸大了行业的高成长

性。从下表中罗列的数据可以看到，行业内一些有代表性的高增长个股在剔除并购因素后，原有业务的实际增速较为平稳。但是由于将并购因素剥离的工作量较大，不具有普适性，往往容易掩盖行业增速下滑对企业的真实影响。

表 1: 2015 年行业部分高增长个股内生性增长情况

代码	上市公司	收入增速	内生性收入增速	净利润增速	内生性净利润增速
300271	华宇软件	49.8%	32%	41.4%	-1.9%
300367	东方网力	58.9%	24.5%	82.7%	16.6%
300166	东方国信	51.3%	20.4%	68.5%	17.1%
002439	启明星辰	28.3%	19.4%	43.3%	42.4%

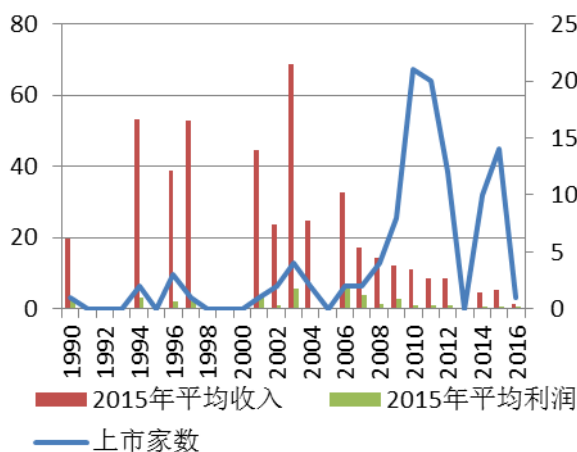
资料来源: Wind, 中原证券

**行业并购审批或将趋紧，抑制行业估值泡沫。**2016 年 5 月 11 日市场有传言称，证监会叫停了上市公司跨界定增，涉及互联网金融、游戏、影视、VR 四个领域。虽然传言仍然未获得监管部门的正式回应，但是强化监管的动作并非空穴来风，后续或将对高溢价收购、跨界并购形成遏制作用。考虑到 2013 年以来，成长股在并购事件的驱动下迎来了估值牛市，如果政策导向发生变化，这一估值逻辑也将面临修正。

## 2. IPO 保持较快的节奏，新上市企业集中于小市值个股

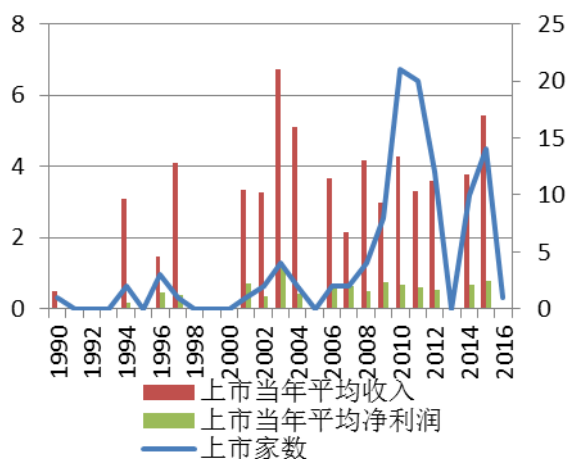
2015 年总计 14 家公司实现上市，数量位居历史第三。14 家公司在 2015 年总计收入 76 亿元，净利润 11 亿元，行业占比分别为 4.8%和 6.5%，对行业总体贡献较小。这 14 家公司 2015 年的平均收入 5.42 亿元，平均净利润 0.78 亿元，低于行业平均值，主要以中小规模的企业为主。

图 22: 1990-2016 年 IPO 公司在 2015 年的营业规模



资料来源: Wind, 中原证券

图 23: 1990-2016 年 IPO 公司在上市当年的营业规模



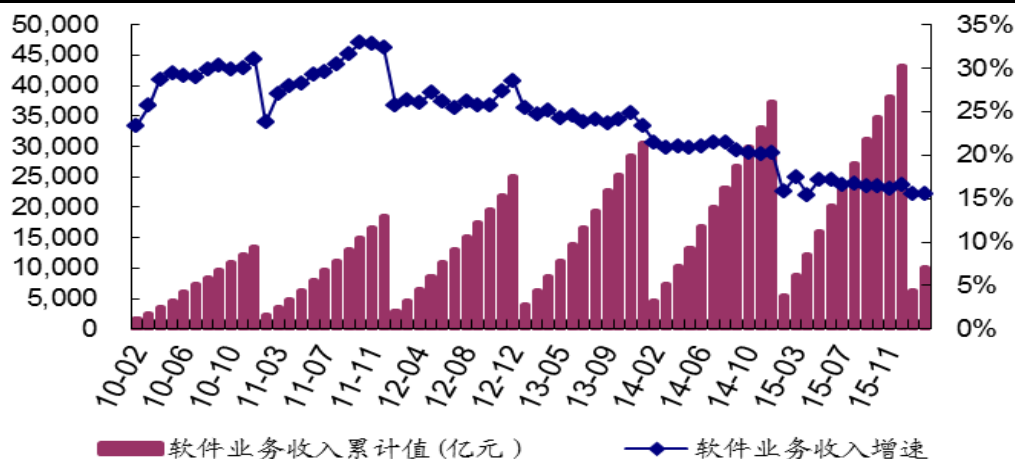
资料来源: Wind, 中原证券

**前期上市企业借助资本市场融资工具快速发展壮大。**与历年 IPO 企业的规模对比中可以看到，仅以 2015 年的收入、净利润规模来看，2015 年上市的 14 家企业规模总体偏小；而以上市企业 IPO 当年的营业规模来看，2015 年 IPO 的 14 家公司平均收入和净利润规模位居历史第二位，仅次于 2003 年。

### 3. 工信部数据表明行业景气度仍不容乐观

在宏观经济下行的大背景下，软件行业景气度在 2012 年见顶后，已经连续 5 年呈现下滑趋势。2016 年 1 季度，我国软件行业总计实现收入 10131 亿元，同比增长 15.5%，较上年同期继续下滑了 2 个百分点。

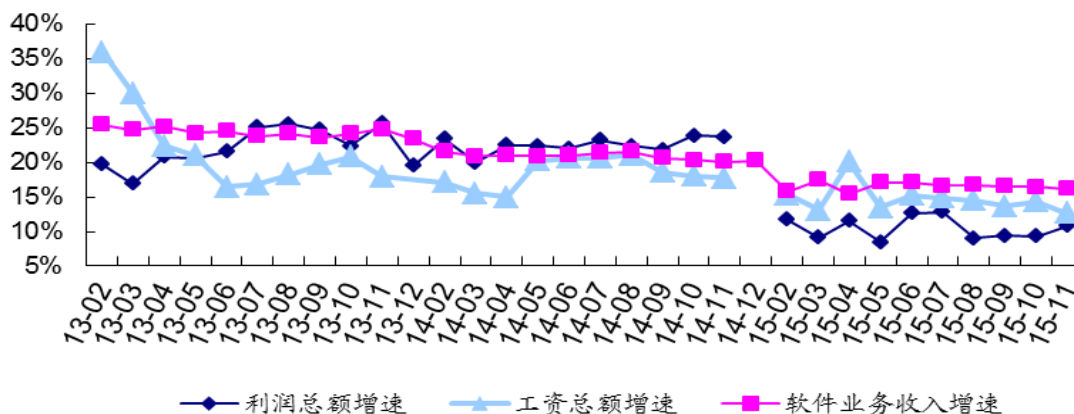
图 24：2010-2016 年软件行业收入及增速



资料来源：工信部，中原证券

截止 2015 年前 11 个月份，软件行业实现利润总额 4422 亿元，同比增长 10.8%，低于行业增速 5.4 个百分点，盈利能力较上年同期下滑较为明显。其中从业人员总计 552 万人，同比增长 6.4%，工资总额增长 12.6%，低于行业的收入增速 3.6 个百分点，由此判断行业业绩主要受到除人力以外的其他因素的拖累。

图 25：2013-2015 年软件行业工资和利润增速



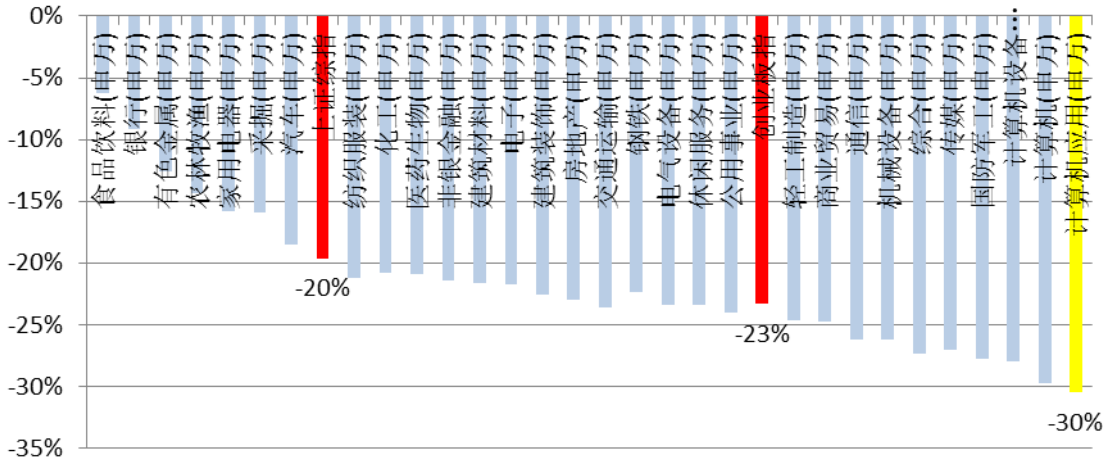
资料来源：工信部，中原证券

### 4. 2016 年软件行业市场表现总体偏弱

与 2015 年软件行业高弹性不同的是，2016 年软件行业明显缺乏资金的关注。截止 2016 年 5 月 17 日，行业下跌 30%，远超出上证 20% 和创业板 23% 的跌幅，在全部申万行业中排名第一。同时在 2016 年 1 月 27 日至 2016 年 4 月 14 日的反弹中，软件行业涨幅 15%，远

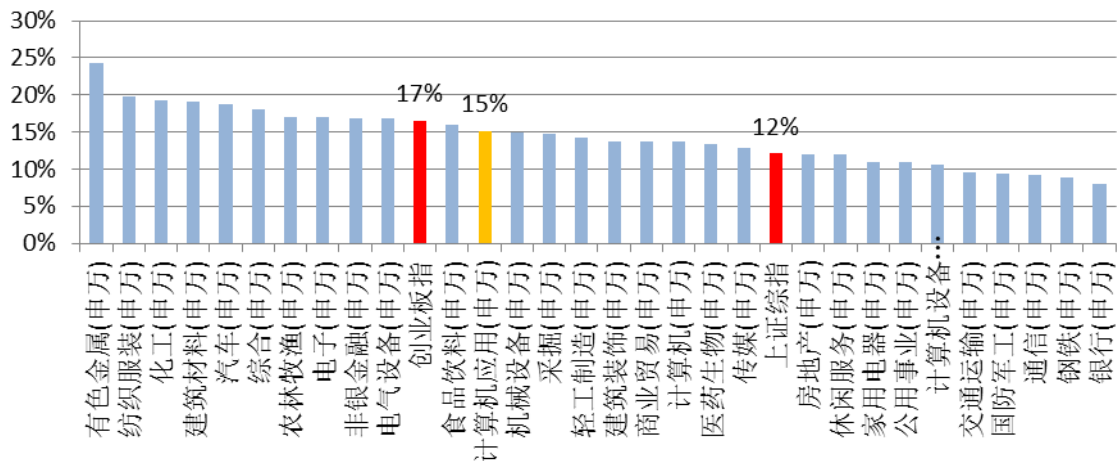
低于有色为主的品类行业的反弹，甚至低于创业板 15% 的整体反弹幅度。

图 26：2016 年以来申万行业指数涨跌幅（截止 2016 年 5 月 17 日）



资料来源：Wind，中原证券

图 27：2016 年大盘反弹行情中（1 月 27 日到 4 月 14 日）申万行业指数涨跌幅



资料来源：Wind，中原证券

年内涨幅居前有：久远银海、维宏股份、中科创达、同花顺、博通股份、思维列控、东华软件、川大智胜、汉鼎股份，包括 4 家次新股。跌幅居前的个股是：太极股份、天玑科技、石基信息、美亚柏科、榕基软件、东方通、浪潮软件、北信源、华胜天成、南威软件。

表 2：年初以来涨跌幅前十名个股（截止 2016 年 5 月 17 日）

涨幅前 10			跌幅前 10		
代码	上市公司	年初至今涨跌幅	代码	上市公司	年初至今涨跌幅
002777.SZ	久远银海	495.09	002368.SZ	太极股份	-52.77
300508.SZ	维宏股份	212.79	300245.SZ	天玑科技	-52.17



300496.SZ	中科创达	67.47	002153.SZ	石基信息	-51.26
300033.SZ	同花顺	7.68	300188.SZ	美亚柏科	-49.90
600455.SH	博通股份	6.75	002474.SZ	榕基软件	-48.81
300277.SZ	海联讯	2.91	300379.SZ	东方通	-47.38
603508.SH	思维列控	0.08	600756.SH	浪潮软件	-47.11
002065.SZ	东华软件	0.00	300352.SZ	北信源	-46.66
002253.SZ	川大智胜	-1.55	600410.SH	华胜天成	-46.17
300300.SZ	汉鼎股份	-6.57	603636.SH	南威软件	-45.96

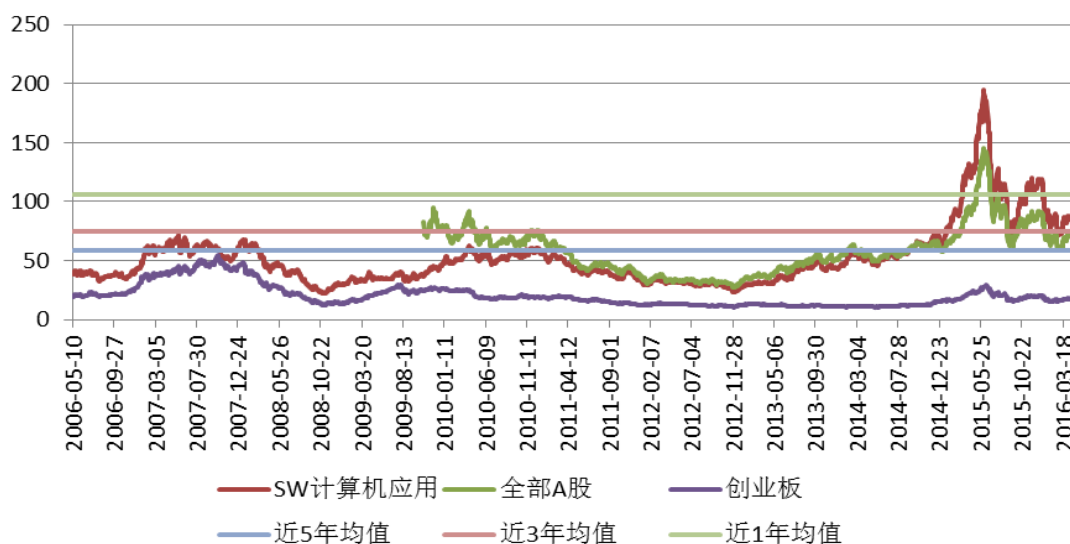
资料来源: Wind, 中原证券

## 5. 投资策略

### 5.1 给予软件行业“同步大市”的投资评级

**行业或继续面临估值调整的风险。**截止2016年5月16日,行业动态估值73.82倍,略低于近3年的平均估值75.39倍,但仍处于历史高位。2013年以来,行业并购持续升温,掩盖了宏观经济下行对行业的负面影响。上市公司借助外延式扩张实现的高增长,推动了板块估值的提升。然而目前来看,并购业务业绩不及预期的问题已经逐步显现,由此带来的商誉减值对企业业绩侵蚀作用明显。即使并购业务进展顺利,上市公司仍然难以持续扩大并购规模,维持较快的增速。同时如果监管层加强风控,行业并购审批趋严,行业内的收购事件也将大幅锐减。以上因素的综合作用下,行业面临估值泡沫破灭的风险。目前来看即使板块继续回调到近5年的平均估值58.50倍,也仍将有20.7%的调整幅度。考虑到行业估值和基本面状况,给予行业“同步大市”的投资评级。

图 28: 近 10 年软件行业估值表现 (截止 2016 年 5 月 16 日)



资料来源: Wind, 中原证券



### 5.2 个股推荐

以低估值、低风险个股：设置选取条件为 2016 年市盈率<40，2016 年 PEG<1，商誉/总资产<40%，动态市盈率（扣除非经常性损益）<80，资产负债率<50%。重点关注：神州泰岳、华宇软件、数字政通、航天信息、广联达、达实智能、宝信软件、捷成股份。

表 3：软件行业条件选股及公司估值（截止 2016 年 5 月 17 日）

代码	公司简称	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	股价 (元)	EPS (元)			PE(倍)		
					2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
300002.SZ	神州泰岳	19.96	11.60	8.14	0.18	0.24	0.32	46.24	34.37	25.22
300271.SZ	华宇软件	6.42	4.59	18.11	0.32	0.46	0.62	55.79	39.04	29.21
300075.SZ	数字政通	3.83	2.67	19.40	0.32	0.49	0.63	61.18	39.30	30.69
600271.SH	航天信息	9.23	9.23	49.04	1.68	2.22	2.82	29.13	22.08	17.40
002410.SZ	广联达	11.28	8.67	13.13	0.21	0.37	0.47	61.23	35.07	27.72
002421.SZ	达实智能	6.43	4.59	15.01	0.24	0.44	0.60	63.26	34.13	24.89
600845.SH	宝信软件	7.83	4.74	17.86	0.40	0.69	1.00	44.78	25.91	17.90
300182.SZ	捷成股份	17.07	6.19	17.36	0.31	0.63	0.83	55.61	27.65	20.87

资料来源：Wind，中原证券

从行业发展基本面考虑，建议重点关注个股：华宇软件、四维图新、东方国信、启明星辰、浪潮信息、东方网力。

表 4：软件行业条件选股及公司估值（截止 2016 年 5 月 17 日）

代码	公司简称	总股本 (亿股)	流通股 (亿股)	股价 (元)	EPS (元)			PE(倍)			评级
					2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	
300271.SZ	华宇软件	6.42	4.59	18.11	0.32	0.44	0.59	55.79	41.16	30.69	买入
002405.SZ	四维图新	7.11	6.66	26.49	0.18	0.27	0.37	144.73	98.11	71.59	买入
300166.SZ	东方国信	6.43	3.55	23.07	0.36	0.49	0.67	64.95	47.08	34.43	增持
002439.SZ	启明星辰	8.69	5.50	23.66	0.28	0.4	0.52	84.22	59.15	45.50	增持
300367.SZ	东方网力	8.06	3.74	24.41	0.31	0.42	0.56	79.16	58.12	43.59	增持
000977.SZ	浪潮信息	9.99	9.60	21.75	0.45	0.62	0.92	48.38	35.08	23.64	增持

资料来源：Wind，中原证券

### 5.3 风险提示

高估值带来的行业系统性风险；地方政府资金面紧缺，影响智慧城市建设和进度；并购业务发展不及预期；监管层对并购整合的审核趋严。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；  
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；  
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；  
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；  
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；  
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 重要声明

本公司具有证券投资咨询业务资格。  
负责撰写此报告的分析师承诺：本人具有中国证券业协会授予的证券分析师资格。保证报告信息来源合法合规，报告撰写力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响。

### 免责条款

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

### 转载条款

本报告版权归中原证券股份有限公司（以下简称公司）所有，未经公司书面授权，任何机构、个人不得刊载转发本报告或者以其他任何形式使用本报告及其内容、数据。