

张微

执业证书编号: S0730210060003

021-50588666-8041

zhangwei1@ccnew.com

步入快速增长期

——榕基软件（002474）新股点评报告

研究报告-新股点评

发布日期: 2010/8/31

报告关键要素:

公司是一家传统软件公司，业务主要为系统集成、软件产品和服务，在电子政务、信息安全、质检三电工程、协同管理四个领域具有较强竞争优势。协同管理软件和三电工程业务引领业绩进入快速增长通道。发行价相对二级市场同类个股估值优势不大，建议投资者谨慎参与认购。

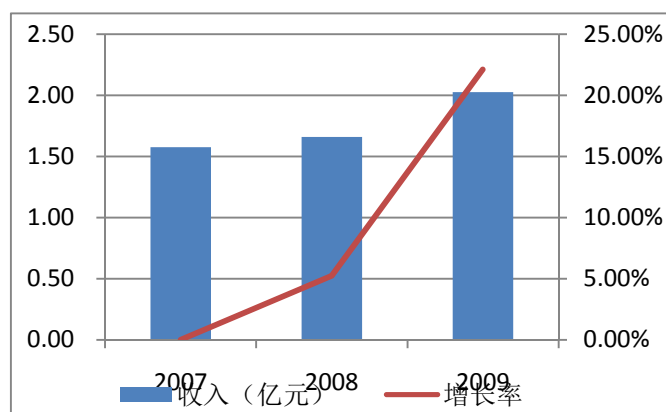
事件:

- 中小板新股榕基软件即将发行。榕基软件将于2010年9月1日发行2600万股新股，发行价37元，发行后总股本10370万股，占发行后总股本的25%。拟募集资金3.27亿元，投向新一代电子政务应用平台等五个项目。

点评:

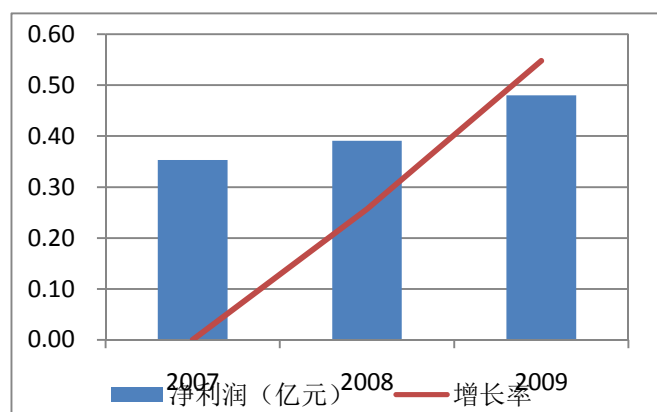
- 公司是国内知名的软件产品和服务提供商。公司以软件产品的开发和销售为核心业务，并以核心业务的发展带动系统集成业务发展。公司的产品和服务在电子政务、信息安全、质检三电工程、协同管理四个领域占有领先的地位，具有较强的竞争优势。2009年实现收入2.23亿元，同比增长22.13%，2010年上半年实现收入1.04亿元，同比增长26.77%。

图 1: 近三年收入增长情况



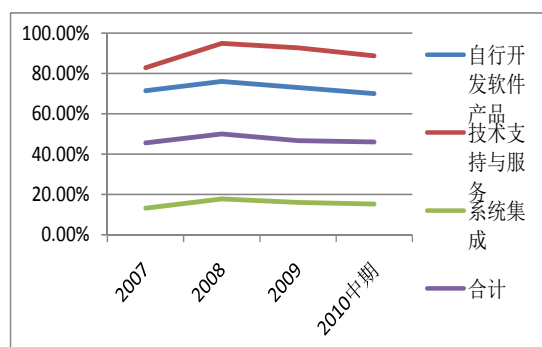
资料来源: 招股说明书

图 2: 近三年净利润增长情况



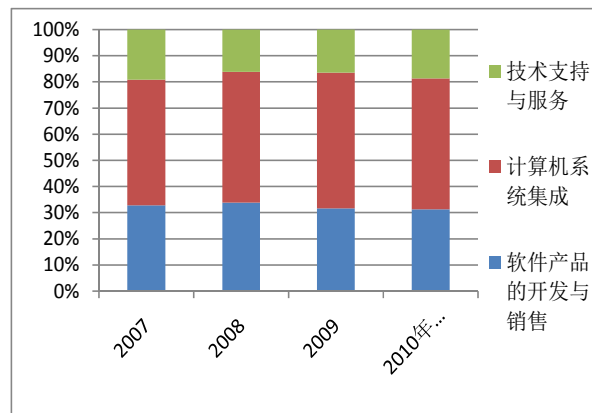
资料来源: 招股说明书

图 3：近三年又一期分业务毛利率情况



资料来源：招股说明书

图 4：近三年又一期分业务收入构成



资料来源：招股说明书

表 1：公司产品和服务竞争地位

领域	竞争地位
电子政务	能够提供一体化电子政务应用平台和整体解决方案，拥有良好的客户基础及较为明显的技术优势和品牌优势，在北京、福建、浙江、河南以及上海等区域拥有 1,000 多家党政机关客户，是上述区域通用电子政务应用软件领域最具竞争力的企业之一。
信息安全	产品通过公安部、国家保密局以及军事机关等多项认证，公司是网络安全性与漏洞管理产品细分市场龙头企业，根据汉鼎咨询的统计，市场占有率超过 20%，在政府、军事机关、能源、电信和金融等重要行业拥有 1,500 多家客户，具有明显优势。
质检三电工程	公司累计为近 3 万家进出口企业提供服务，是国家质检总局许可的两家电子申报企业端软件推广及运维服务商之一，三家电子监管企业端软件运维服务商之一。根据国家质检总局 CIQ2000 电子检验检疫综合业务系统注册企业统计数据，2009 年市场占有率 26% 左右，市场份额位列第二。
协同管理	拥有 1,000 多家协同管理客户，是国内该领域拥有最多实用化应用客户的厂商之一，重点用户为能源、电信、金融和制造业等大型集团公司。参与国家电网公司“SG186”工程协同办公系统的研发及全国推广工作，是该系统任务协作平台全国唯一供应商。

资料来源：招股说明书

- 协同管理软件和质检三电工程业务引领业绩步入快速增长通道。

➢ 目前协同管理和电子政务收入占比最高。

表 2: 细分市场收入构成

单位: 千万元, %

主要细分市场	2010 年 1-6 月		2009 年度		2008 年度		2007 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
电子政务	3.48	33.57	7.04	34.71	6.16	37.13	6.72	42.61
信息安全	1.27	12.26	2.34	11.56	2.17	13.09	2.10	13.32
质检三电工程	1.70	16.38	3.05	15.06	2.53	15.22	2.33	14.77
协同管理	3.91	37.66	7.72	38.08	5.72	34.48	4.53	28.69
其他	0.01	0.12	0.12	0.59	0.01	0.08	0.10	0.61
合计	10.37	100.00	20.27	100.00	16.60	100.00	15.77	100.00

资料来源: 招股说明书

- **国家电网“SG186”工程任务协同系统是公司未来增长的重要引擎。**始于08年的国家电网“SG186”工程协同办公系统, 计划总投入18亿元, 公司的联营公司亿榕信息是系统的总实施单位, 计划将用5年时间完成, 未来三年将进入收入高峰期。作为协同办公系统任务协同平台的唯一供应商, 公司预计总计实现收入3亿元, 2010年有望确认7000万收入, 而任务协同系统系统是以产品形式销售, 将有助于毛利率维持较高水平。另外, 公司还负责6个省网协同办公系统实施, 每个省贡献收入接近3000万元。同时, 公司持有亿榕信息35%股权, 将分享亿榕信息在SG186实施期的高增长带来的投资收益。
- **质检三电工程具有较大增长空间。**电子检验检疫是我国电子政务12个重点信息系统之一“金质工程”的重要组成部分, 三电工程则是电子检验检疫的核心内容之一。目前, 电子申报和电子监管已在全国范围内推广, 2009年电子申报进出口企业10万家, 电子监管进出口企业5.3万家, 公司拥有电子申报3万余家以及电子监管6千余家企业客户, 市场占有率26%, 位居第二。根据我国进出口形势以及国家质检总局及各地分局的推广计划, 预计2012年电子申报进出口企业14.9万家, 电子监管进出口企业8.8万家。在三电工程领域的经营模式为软件免费安装, 每年收取服务费, 电子申报的服务费为1000元/年左右, 电子监管今年下半年才开始收费, 目前收费标准为2000元/年。公司上市后将加大运维服务网点建设力度, 2年内将网点由目前的62个扩建至192个。行业增长以及公司运维能力的增长将共同推进三电工程业务收入快速增长。
- **募投围绕现有业务展开。**本次募投项目建设是公司“行业化、产品化、服务化”经营战略的重要举措, 是对现有产品进行功能扩产、技术升级和规模扩大。

表 3: 募集资金投向

项目名称	总投资	投资进度		
		第一年	第二年	第三年
新一代电子政务应用平台	6,764.68	3,585.24	2,414.44	765
信息安全风险综合管理系统	6,339.33	3,436.30	1,921.03	982
质检三电工程企业端软件运维服务平台	9,024.31	5,883.29	3,141.02	0
协同管理软件平台	7,450.14	4,421.65	2,464.49	564
技术研发与创新中心	3,104.37	2,144.92	959.45	0
	32,682.83	19,471.40	10,900.43	2,311.00

资料来源：招股说明书

- **盈利预测。**基于公司产品在几个细分领域的竞争力以及未来业务的成长力，我们预测公司2010、2011年每股收益分别为0.77元和1.19元，发行价对应的市盈率分别为48和31倍，估值相对目前二级市场上软件公司估值优势已经不大，建议投资者谨慎参与认购。
- **风险提示。**收入确认延迟风向，竞争加剧风险。

盈利预测

	2008 年	2009 年	2010E	2011E
营业收入（亿元）	1.66	2.03	3.14	4.96
增长比率（%）	5.24%	22.13%	55.00%	58.00%
净利润（亿元）	0.39	0.48	0.77	1.19
增长比率（%）	10.71%	22.81%	60.00%	55.00%
每股收益（元）	0.37	0.46	0.74	1.15
市盈率（倍）	99.56	80.29	50.00	32.17

发行数据

发行价（元）	37
发行数量（万股）	2600
发行方式	网下配售
	网上资金申购
发行日期	2010-9-1
上市日期	

基础数据（2010年06月30日）

每股净资产（元）	2.68
每股经营现金流（元）	0.20
毛利率（%）	58.95%
净资产收益率（%）	45.99%
资产负债率（%）	20.44%
总股本/流通股（万股）	10370

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。

免责声明

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。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。