

榕基软件(002474)新股定价

海峡西岸软件行业龙头

询价区间

33.75-41.25 元

信息技术

发布时间: 2010 年 9 月 14 日

投资要点:

- 公司是海峡西岸软件行业龙头企业之一, 主营业务覆盖软件产品的开发与销售、计算机系统集成业务, 以及软件服务业务, 是行业内取得资质和认证种类最齐全、等级最高的企业之一。
- 公司能够提供一体化电子政务应用平台和整体解决方案, 在北京、福建、浙江、河南以及上海等区域拥有超过 1000 家党政机关客户。
- 公司是网络安全性与漏洞管理产品细分市场龙头企业, 市场占有率超过 20%, 产品通过公安部、国家保密局及军事机关等多项认证, 拥有 1500 多家客户。
- 公司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, 2009 年在质检三电工程领域市场占有率 26%, 市场份额排名第二。
- 公司是国家电网 SG186 工程协同办公系统任务协作平台全国唯一供应商。
- 我们认为公司 A 股上市后合理价 33.75-41.25 元, 对应 2010 年市盈率 45-55 倍。

业绩预测:

	主营收入 (百万元)	增长率 (%)	净利润 (百万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009A	203	22.1	48	22.81	0.46			
2010E	326	60.6	78	61.98	0.75			
2011E	536	64.8	130	66.91	1.25			
2012E	909	69.5	218	67.99	2.10			

发行数据	2009 年
发行前股本 (万股)	7,770
发行数量 (万股)	2,600
发行价格 (元)	37.00
发行前 EPS (元)	0.62
发行后 EPS (元)	0.46
发行前每股净资产 (元)	2.36
发行日期	2010-9-1
上市日期	2010-9-15
主承销商	国金证券

分析师: 耿云

执业证书编号: S0550109102167

TEL: (8621)6337 7000 - 296

FAX: (8621)6337 3209

Email: cloud.geng@gmail.com

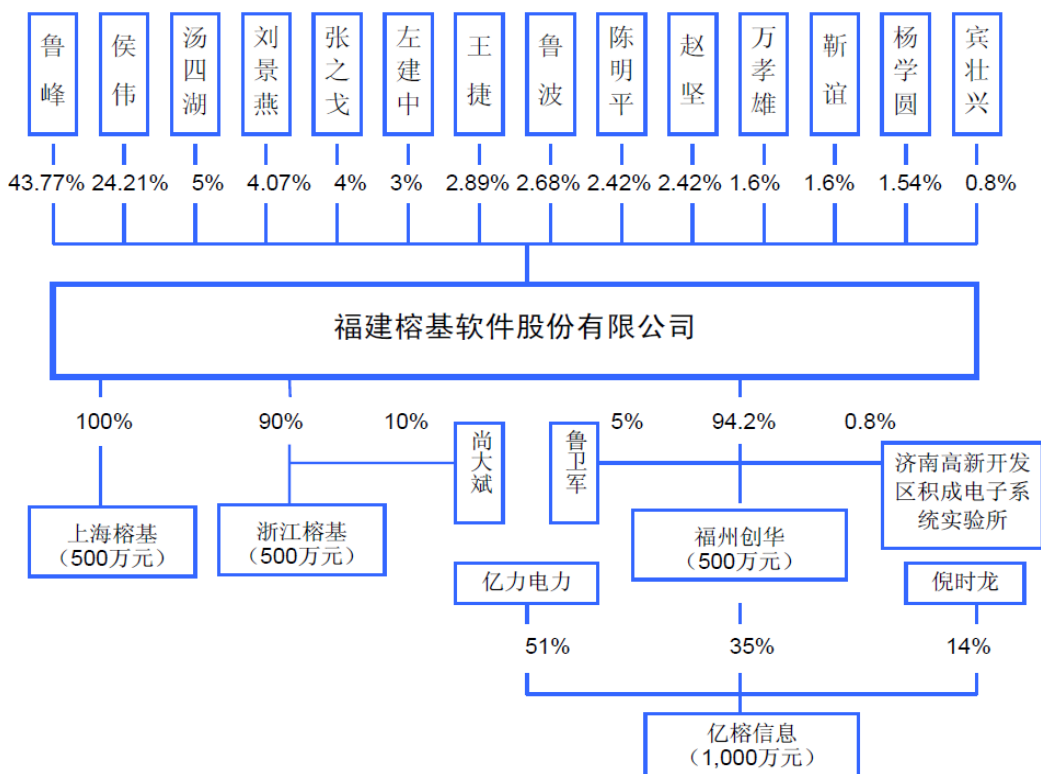
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、 公司简介

榕基软件主要经营软件产品的开发与销售、计算机系统集成及技术支持与服务，业务覆盖电子政务、信息安全、质检三电工程、协同管理等四大领域。公司为 1,000 多家党政机关客户提供电子政务核心应用软件产品和服务；公司是国内网络安全性与漏洞管理产品细分市场龙头企业之一，为超过 1,500 家客户提供信息安全产品及信息安全评估服务；公司在质检三电工程细分市场拥有 26% 的市场占有率，市场份额排名第二；此外，公司是国家电网“SG186”工程协同办公系统任务协作平台全国唯一供应商。

图表 1 榕基软件本次发行前股权结构

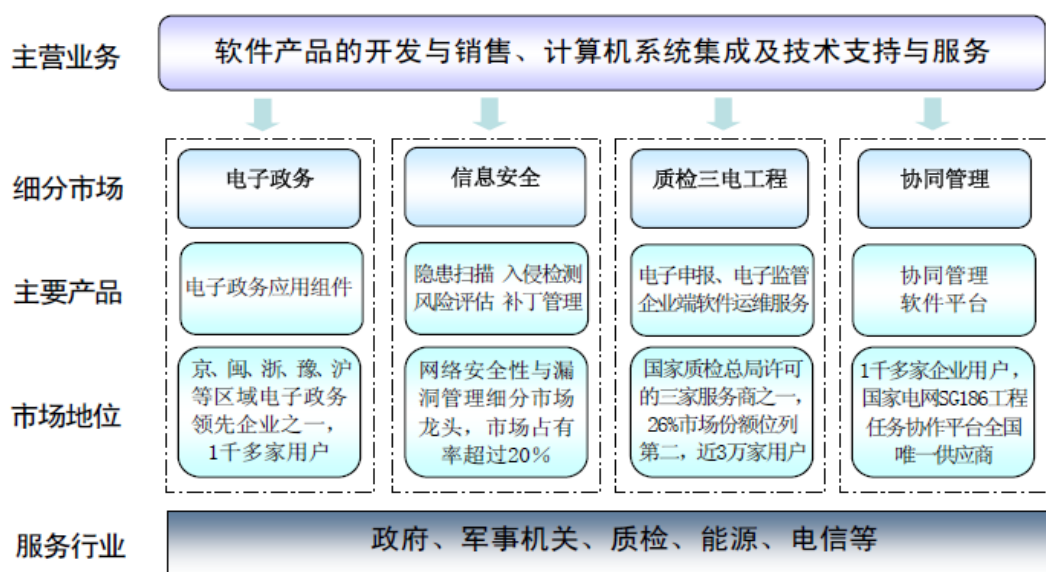


资料来源：公司招股书，东北证券金融与产业研究所

二、 主营业务

公司依托自主研发的办公自动化系统，衍生出在电子政务、质检三电工程、协同管理和安全信息四个细分领域的产品，在产品、服务和客户间实现资源共享的协同效应：通过共享四个领域的客户资源，公司可以进一步提高品牌影响力和客户忠诚度；通过共享客户服务系统，公司将按照国家质检总局的要求建立起覆盖全国、全方位多功能的运维服务平台，为质检三电工程和其他领域的客户提供综合服务平台，提高公司的服务效率和服务质量；此外，公司在四个细分领域都具有一定的竞争优势，可以有效分散经营风险。

图表 2 榕基软件主营业务、主要产品及其市场地位



资料来源：公司招股书、东北证券金融与产业研究所

1. 电子政务

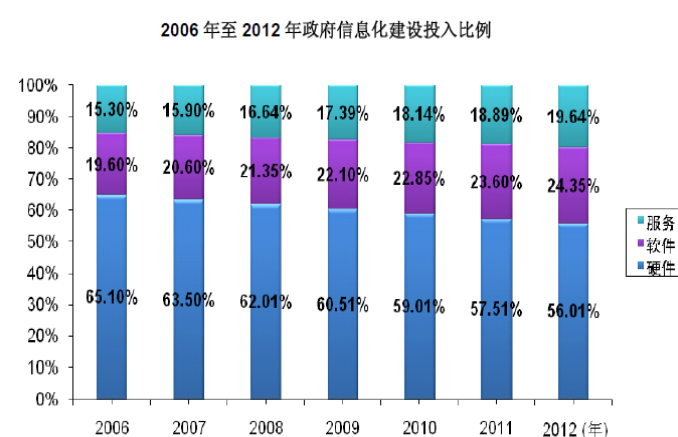
2006-2009 年，我国电子政务市场规模从 550 亿元增长到 863 亿元，预计 2012 年我国电子政务市场规模将达到 1,390 亿元，其中，硬件投入的比例逐渐下降，软件投入和 IT 服务占比逐年上升。

图表 4 2006-2012 年我国电子政务市场规模



资料来源：汉鼎咨询

图表 3 2006-2012 年政府信息化建设投入比例



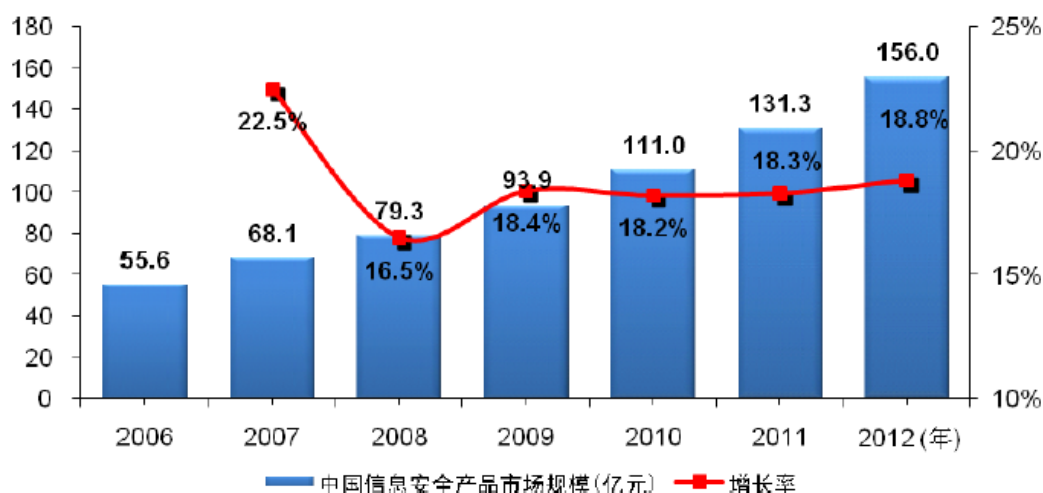
资料来源：汉鼎咨询

电子政务领域市场对参与企业资质和行业经验有较高的要求，市场分散，具有较强地域性。榕基软件拥有中共中央组织部、中共中央宣传部、国务院国有资产监督管理委员会等 1000 多家党政机关客户，是北京、福建、浙江、河南以及上海等区域电子政务应用软件领域最具有竞争力的软件企业之一。

2. 信息安全

根据汉鼎咨询的统计,2006-2009年,我国信息安全市场规模从55.6亿元增长至93.9亿元,预计未来三年仍将保持18%以上的年复合增长率,到2012年我国信息安全市场规模将达到156亿元。信息安全领域是国家强制性保护的行业,外厂商的技术水平较高,但信息安全关系国家战略利益,国家实施严格的资质认证许可制度,国外产品很难直接进入国内市场。榕基软件是国内网络安全性与漏洞管理产品细分市场的龙头企业,市场占有率超过20%,在军事机关、政府、能源、金融以及电信等行业拥有超过1,500家客户。

图表5 2006-2012年中国信息安全市场规模



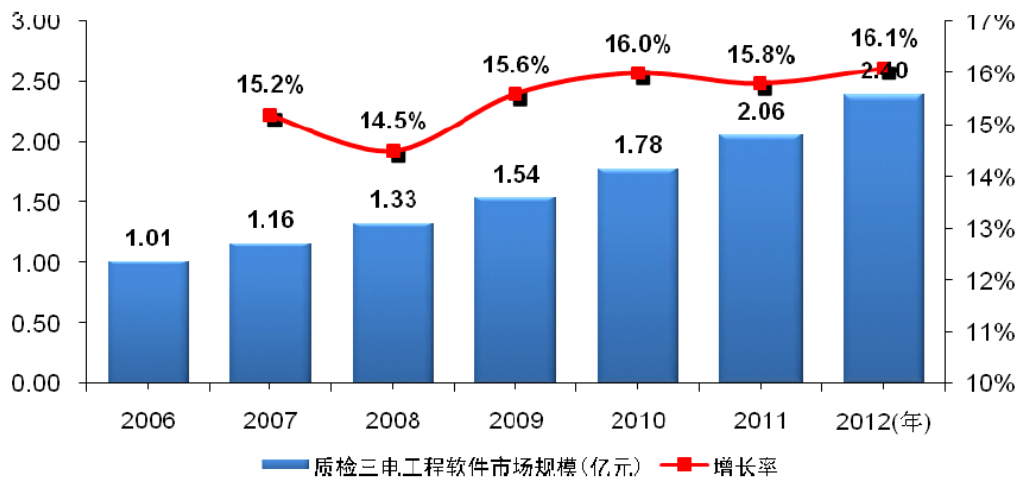
资料来源: 汉鼎咨询。

3. 质检三电工程

三电工程是电子检验检疫的核心内容,电子检验检疫是国家电子政务十二金工程之一“金质工程”的重要组成部分。根据我国国家质检总局及各地分局的推广计划,预计到2012年我国质检三电工程市场规模将达到2.40亿家。

质检三电工程由国家质检总局选择软件企业,到目前为止,仅有九城公司、榕基软件和信城通三家公司被确定为指定的电子监管企业端软件的运维服务商。榕基软件市场份额排名第二,拥有26%左右的市场份额;九城公司排名第一,拥有约70%的市场份额。

图表 6 2006-2012 年我国质检三电工程市场规模



资料来源：汉鼎咨询。

4. 协同管理

2009 年，我国协同管理软件市场规模达到 20.3 亿元，根据汉鼎咨询的预测，未来近年，仍将保持 20%以上的年均增长速度，到 2012 年将达到 41.1 亿元的市场规模。

榕基软件在协同管理领域主要有榕基任务管理平台 and 办公自动化系统两款软件产品，拥有国家电网公司、中国银联等电信运营商、金融、能源、制造业大中型企业客户。

三、 财务分析

2007-2009 年，公司主营业务收入年复合增长率为 13.4%，净利润年复合增长率为 16.9%，2010 年上半年，公司实现营业收入 1.04 亿元，同比增长 26.77%。公司来自电子政务领域和协同管理领域的收入占比都超过 30%，是公司主要收入来源。

图表 7 榕基软件细分市场收入构成

万元

项 目	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
政 府	3,836.74	37.00%	7,107.14	35.07%	5,395.23	32.51%	5,973.21	37.88%
能 源	1,092.01	10.53%	3,775.25	18.63%	4,077.41	24.57%	4,415.41	28.00%
三电工程	1,698.71	16.38%	3,051.84	15.06%	2,526.72	15.22%	2,329.03	14.77%
军事机关	763.30	7.36%	2,059.26	10.16%	1,407.32	8.48%	1,789.49	11.35%
电 信	1,659.97	16.01%	1,929.10	9.52%	1,024.27	6.17%	1,011.67	6.42%
其他行业	1,318.89	12.72%	2,345.31	11.57%	2,164.98	13.05%	251.44	1.59%
合计	10,369.63	100.00%	20,267.90	100.00%	16,595.93	100.00%	15,770.25	100.00%

资料来源：公司招股书。

四、 募集资金项目

公司计划发行 2,600 万股，募集 3.27 亿元，投入 5 个项目。

图表 8 榕基软件募集资金项目

单位：万元

序号	项目名称	总投资	投资进度			项目备案情况
			第一年	第二年	第三年	
1	新一代电子政务应用平台	6,764.68	3,585.24	2,414.44	765.00	闽发改备[2010]K00009号
2	信息安全风险综合管理系统	6,339.33	3,436.30	1,921.03	982.00	闽发改备[2010]K00008号
3	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	闽发改备[2010]K00007号
4	协同管理软件平台	7,450.14	4,421.65	2,464.49	564.00	闽发改备[2010]K00006号
5	技术研发与创新中心	3,104.37	2,144.92	959.45	0	闽发改备[2010]K00005号
合计		32,682.83	19,471.40	10,900.43	2,311.00	—

资料来源：公司招股书。

五、估值分析

我们选取近期上市的中小板公司和软件行业的 A 股上市公司作为参照物进行估值。近期上市中小板公司静态发行 PE 在 39.06 倍至 90.36 倍，平均 50.98 倍；软件行业可比公司估值水平在 23.90 倍至 92.76 倍之间，差别较大，平均值 59.57 倍。根据主承销商国金证券的盈利预测，预计 2010-2012 年公司每股收益分别为 0.75、1.252 和 2.104 元。公司 2009 年每股收益（摊薄后）0.463 元，考虑到公司未来三年业绩增速大幅提升，公司 A 股上市后合理价 33.75-41.25 元，对应 2010 年市盈率 45-55 倍。

表格 1 近期上市中小版公司发行市盈率

公司代码	公司名称	静态发行 PE
002465	海格通信	71.20
002466	天齐锂业	90.36
002464	金利科技	51.67
002467	二六三	50.00
002468	艾迪西	39.06
002469	三维工程	60.59
002470	金正大	50.00
平均		50.98

资料来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

表格 2 软件行业 A 股上市公司估值

公司代码	公司名称	2009 年 PE
002065	东华软件	47.23
002153	石基信息	66.01
002230	科大讯飞	85.12
002232	启明信息	42.39
002315	焦点科技	92.76
600588	用友软件	23.90
平均		59.57

资料来源：Wind，东北证券金融与产业研究所

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归我公司所有。