

榕基软件 (002474)

协同管理和质检驱动公司高成长，规模效应初显

惠毓伦 分析师

电话: 010-59136726

eMail: hyl6@gf.com.cn

SAC执业证书编号: S0260511010003

收入大幅增长，费用控制合理

2011年上半年，公司实现营业收入1.86亿元，同比增长79.83%，归属于上市公司股东的净利润为4,408.01万元，同比增长78.08%，基本符合我们的预期，其中销售费用1,546.42万元，同比增长45.29%，管理费用1,896.87万元，同比增长15.84%，财务费用-973.68万元。公司期间费用增幅小于营业收入的增幅，体现了公司较好的费用控制能力和规模效应。

集成收入比例增加导致毛利率下降

公司的主营业务中电子政务和协同管理硬件比例较大，其中国家电网公司“SG186工程”任务协作平台进入大规模收入确认期。毛利率较低的集成收入增长较快，导致公司毛利率较去年降低9.59个百分点。

协同管理和质检进入爆发式增长期，四大业务驱动公司高成长

公司主营业务分为电子政务、信息安全、质检三电工程、协同管理四大领域，我们认为未来两年电子政务和信息安全成为稳定增长点，而协同管理和质检三电工程将进入爆发式增长期，四大业务共同驱动公司高成长。

盈利预测与估值

我们预计公司2011-2013年销售收入分别为4.74、7.01与8.76亿元，净利润为1.32、1.93与2.56亿元，全面摊薄EPS为1.27、1.86与2.47元，我们维持“买入”评级，6个月目标价格46.99元，对应11年37倍PE。

风险提示

市场风险；政策风险。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	202.68	309.00	474.04	700.54	876.23
增长率(%)	22.13%	52.46%	53.41%	47.78%	25.08%
EBITDA(百万元)	60.29	92.05	121.08	184.94	249.82
净利润(百万元)	48.02	78.09	131.62	192.98	255.89
增长率(%)	22.81%	62.61%	68.54%	46.62%	32.60%
每股收益(元)	0.46	0.75	1.27	1.86	2.47
市盈率	0.00	0.00	33.02	22.52	16.98
市净率	0.00	0.00	3.35	2.91	2.49
BV/EBITDA	0.00	0.00	26.23	16.26	11.09

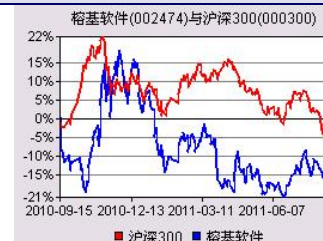
数据来源: 福建榕基软件股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	41.91
目标价格(元)	46.99
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	3.79%	5.67%	-8.72%
沪深300	-8.49%	-10.06%	-3.13%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)	103.70/26.00
主要股东:	鲁峰
主要股东持股比例	32.80%

财务比率

ROE	6.69%
ROA	11.50%
资产负债率	4.66%
每股净资产(元)	11.26
2010年报数据	

资产负债表

单位：百万元

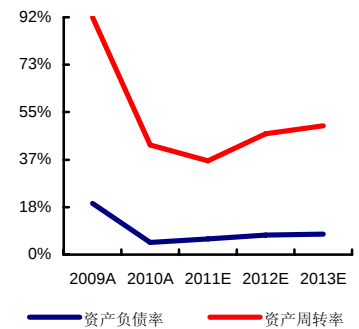
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	179	1,159	1,325	1,558	1,849
货币资金	99	1,059	1,170	1,339	1,577
应收及预付	58	66	113	160	201
存货	22	31	41	59	72
其他流动资产	0	3	0	0	0
非流动资产	52	66	61	57	53
长期股权投资	8	12	12	12	12
固定资产	25	31	30	27	24
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	17	22	19	18	17
其他长期资产	2	2	0	0	0
资产总计	230	1,226	1,385	1,615	1,902
流动负债	45	56	85	121	152
短期借款	4	0	0	0	0
应付及预收	40	53	85	121	152
其他流动负债	1	3	0	0	0
非流动负债	1	1	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
应负债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1	1	0	0	0
负债合计	46	57	85	121	152
股本	78	104	104	104	104
资本公积	1	881	881	881	881
留存收益	104	183	314	507	763
归属母公司股东权益	183	1,167	1,299	1,492	1,748
少数股东权益	1	1	2	2	3
负债和股东权益	230	1,226	1,385	1,615	1,902

利润表

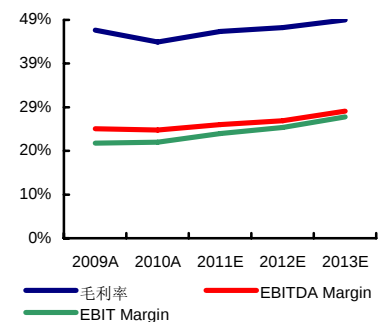
单位：百万元

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	203	309	474	701	876
营业成本	108	173	254	369	447
营业税金及附加	1	3	4	6	7
销售费用	21	29	46	67	83
管理费用	29	38	59	84	101
财务费用	1	-4	-17	-19	-22
资产减值损失	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	4	4	4	4	4
营业利润	46	75	132	197	264
营业外收入	7	13	15	18	21
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	53	87	147	215	285
所得税	5	9	15	22	29
净利润	48	78	132	194	257
少数股东损益	0	0	0	1	1
归属母公司净利润	48	78	132	193	256
EBITDA	50	75	121	185	250
EPS (元)	0.62	0.75	1.27	1.86	2.47

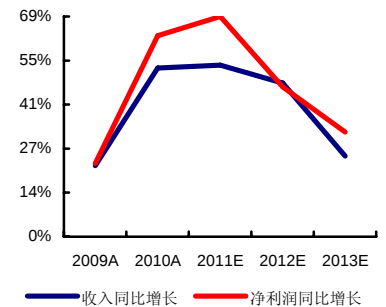
资产负债率趋势



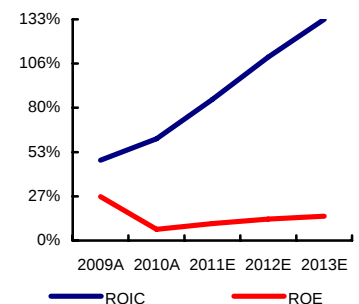
经营利润率趋势



收入与利润增长趋势



投资回报率趋势



现金流量表

单位：百万元

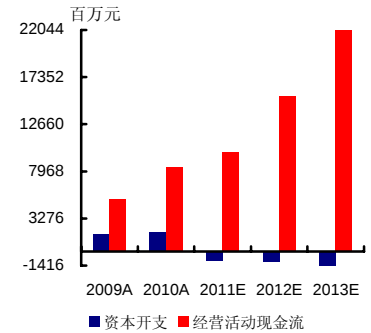
至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	53	84	99	155	220
净利润	48	78	132	194	257
折旧摊销	6	8	10	10	11
营运资金变动	0	1	-26	-28	-23
其它	-3	-4	-17	-22	-25
投资活动现金流	-15	-759	13	14	18
资本支出	-17	-19	9	11	14
投资变动	2	-740	4	4	4
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	-36	901	-1	0	0
银行借款	14	30	0	0	0
债券融资	-49	-34	-1	0	0
股权融资	0	912	0	0	0
其他	-1	-7	0	0	0
现金净增加额	1	226	111	169	238
期初现金余额	100	99	1,059	1,170	1,339
期末现金余额	101	324	1,170	1,339	1,577

主要财务比率

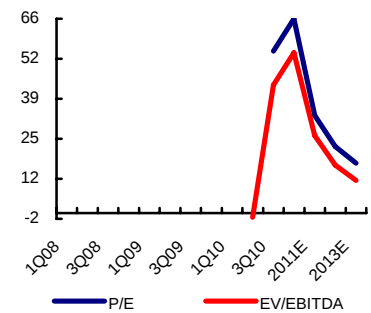
单位：%

至 12 月 31 日	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
成长能力					
营业收入	22.1%	52.5%	53.4%	47.8%	25.1%
营业利润	21.6%	61.9%	76.6%	49.6%	34.1%
归属于母公司净利润	22.8%	62.6%	68.5%	46.6%	32.6%
获利能力					
毛利率	46.7%	44.1%	46.5%	47.3%	49.0%
净利率	23.8%	25.3%	27.9%	27.6%	29.3%
ROE	26.2%	6.7%	10.1%	12.9%	14.6%
ROIC	48.1%	61.1%	84.5%	109.8%	132.5%
偿债能力					
资产负债率	19.8%	4.7%	6.1%	7.5%	8.0%
净负债比率	-51.2%	-90.6%	-90.0%	-89.6%	-90.0%
流动比率	4.01	20.60	15.67	12.84	12.21
速动比率	3.15	19.62	14.76	11.93	11.32
营运能力					
总资产周转率	0.92	0.42	0.36	0.47	0.50
应收账款周转率	5.33	10.05	7.76	8.40	8.18
存货周转率	5.62	6.45	6.14	6.24	6.21
每股指标 (元)					
每股收益	0.62	0.75	1.27	1.86	2.47
每股经营现金流	0.68	0.81	0.95	1.49	2.12
每股净资产	2.36	11.26	12.52	14.39	16.85
估值比率					
P/E	0.0	65.7	33.0	22.5	17.0
P/B	0.0	4.4	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	-1.9	54.3	26.2	16.3	11.1

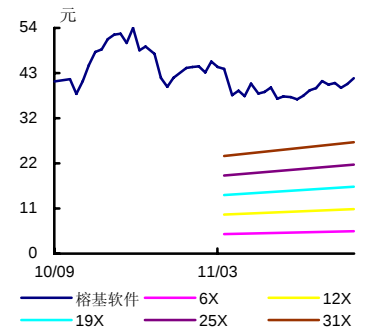
资本支出与经营活动现金流



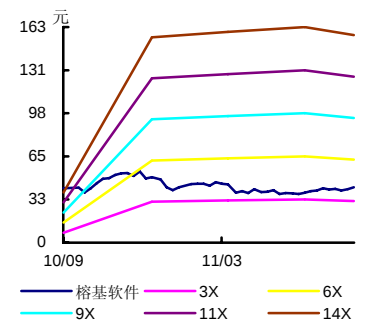
相对估值



PE BAND



PB BAND



广发计算机行业研究小组

惠毓伦，分析师，中国科学技术大学计算机辅助设计硕士、计算机高级工程师，15 年计算机、光电、集成电路、军工领域工作和研究经历，11 年证券营业部和证券研究所从业经历。

邵卓，研究助理，北京邮电大学信号与信息处理硕士，曾在明基（西门子）移动通信研发中心、IBM 中国软件开发实验室工作，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：sz3@gf.com.cn，010-59136687。

康健，研究助理，美国南加州大学金融数学硕士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：kangjian@gf.com.cn，010-59136690。

相关研究报告

榕基软件（002474）_公司调研简报

康健

2011-07-06

广发证券—公司投资评级说明

买入（Buy）	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有（Hold）	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
卖出（Sell）	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛大 厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号 证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

注：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。