

2011年08月20日

TMT--计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 41.91

目标价(元): 56.40

榕基软件(002474)

中期业绩增长近8成, 重申买入

投资评级: A--买入(重申)

TMT 组: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-50122488

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

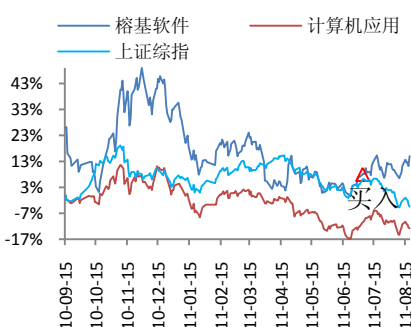
联系人: 陈筱

电话: 021-33938376

公司基本数据

总股本(万股)	10370.00
流通 A 股/B 股(万股)	2600.00/0.00
资产负债率(%)	9.35
每股净资产(元)	11.08
市净率(倍)	3.78
净资产收益率(加权)	3.71
12 个月内最高/最低价	55.85/35.7

股价走势图



相关研究报告

1 《传统业务保增长, 布局未来谋发展》, 2011.07.02

◎事项:

◆**业绩增长 8 成, 全年快速增长确定性高。**8 月 21 日, 榕基软件(002474) 公布半年报, 公司 1-6 月实现的收入为 1.86 亿元, 同比增长 79.83%, 实现归属母公司的净利润为 4408.01 万元, 同比增长 78.08%。上半年实现的 EPS 为 0.43 元。公司预告 1-9 月净利润增长幅度在 55%-75%之间。中报业绩在此前的预报范围内, 同时业绩增长也完全符合我们的预期。

◎主要观点:

◆**费用控制良好, 规模效应及资源共享效果凸显。**公司收入实现了较高增长主要系由于公司加大市场推广和销售力度, 国家电网的“SG186 工程”任务协作平台和质检三电工程业务的推广取得较快的发展, 在政府、军事机关、电信等行业领域继续保持稳定的增长。而公司业绩实现了大幅增长主要得益于费用控制较好。其中销售费用同比增长了 45.29%, 管理费用同比增长了 15.84%, 均大幅度低于收入增速。这充分反映了公司良好的费用控制能力及逐渐显示的规模效应。因此, 随着公司业务规模的扩大, 各业务的客户资源、销售网络和服务体系资源共享, 公司的盈利能力有进一步的提升空间。

◆**重点区域开拓顺利, 新利润点稳步推进。**上半年公司在华北、华东和华南等地区业务均实现了 80%以上的高增长, 公司在区域拓展, 以及坚持推动“行业化、产品化、服务化”的发展战略取得理想的成效。我们认为, 随着公司在电子政务、信息安全、质检三电工程和协同管理四个领域软件产品和服务的产业化加速、行业应用深度和广度的拓宽、市场营销网络的扩大, 公司在四个细分产品的市场占有率及竞争优势有望进一步巩固和提高。

◆**业绩高增长确定, 重申买入评级。**中短期看, 凭借 SG186 项目近 4 亿元的订单公司未来 2 年业务的高速增长基础已经奠定。随着公司加快运维服务网点的建设、大力推进募集资金项目建设等, 保证公司的持续健康发展。长远看来, 金平工程和金环工程则为公司在传统产品中开辟新利润增长点提供了良好开端, 为公司长远发展奠定基础。中报增速超全年预期增速, 仍维持原预测, 公司 2011-13 年可实现的 EPS 分别为 1.26 元、1.88 元和 2.67 元, 对应 33.26 倍、22.29 倍和 15.70 倍 PE, 公司的合理价位为 56.40 元, 重申买入。

	2009A	2010A	2011H1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	202.68	309.00	186.48	448.76	643.17	915.55
同比增速(%)	22.13	52.46	79.83	45.23	43.32	42.35
净利润(百万)	48.02	78.09	44.08	130.84	195.41	276.83
同比增速(%)	22.81	62.61	78.08	67.55	49.34	41.67
毛利率(%)	46.74	44.08	36.40	45.77	46.85	46.55
每股盈利(元)	0.46	0.75	0.42	1.26	1.88	2.67
ROE(%)	26.15	6.70	3.71	10.61	13.67	16.23
PE(倍)	91.11	55.88		33.26	22.29	15.70

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1159.22	1238.59	1448.65	1816.21
现金	1058.73	1062.84	1243.92	1419.23
应收账款	26.55	90.11	54.84	166.20
其它应收款	16.34	14.04	31.83	31.77
预付账款	23.60	33.30	48.59	67.75
存货	31.30	49.40	60.19	99.34
其他	2.70	1.35	2.02	1.69
非流动资产	66.47	72.43	77.03	80.11
长期投资	12.16	15.86	19.65	23.40
固定资产	30.75	31.12	30.60	29.23
无形资产	21.82	23.69	25.01	25.67
其他	1.74	1.76	1.77	1.80
资产总计	1225.69	1311.02	1525.68	1896.32
流动负债	56.27	74.11	89.95	146.23
短期借款	0.00	2.00	1.00	1.50
应付账款	8.81	16.39	15.40	32.56
其他	47.46	58.06	73.96	113.77
非流动负债	0.90	0.96	0.93	0.94
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.90	0.96	0.93	0.94
负债合计	57.17	75.07	90.88	147.18
少数股东权益	1.30	1.77	2.34	3.25
归属母公司股东权益	1167.22	1235.84	1431.25	1708.08
负债和股东权益	1225.69	1311.02	1525.68	1896.32

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	74.31	65.25	185.06	179.79
净利润	78.27	131.32	195.98	277.74
折旧摊销	8.36	8.68	10.16	11.65
财务费用	-3.62	-21.56	-24.35	-27.14
投资损失	-3.88	-3.70	-3.79	-3.75
营运资金变动	-4.71	-59.43	-12.13	-136.46
其它	-0.10	0.05	-0.03	0.01
投资活动现金流	-19.41	-10.92	-10.98	-10.97
资本支出	11.17	2.18	0.85	-0.69
长期投资	-3.88	-3.70	-3.79	-3.75
其他	-12.12	-12.44	-13.93	-15.41
筹资活动现金流	905.29	-50.22	7.00	6.50
短期借款	-4.00	2.00	-1.00	0.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	909.29	-52.22	8.00	6.00
现金净增加额	960.19	4.11	181.08	175.32

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	309.00	448.76	643.17	915.55
营业成本	172.80	243.36	341.84	489.36
营业税金及附加	2.56	3.44	5.13	7.16
营业费用	29.42	42.63	59.81	75.07
管理费用	37.53	49.59	58.85	78.55
财务费用	-3.62	-21.56	-24.35	-27.14
资产减值损失	-0.44	-0.48	-0.80	-1.06
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	3.88	3.70	3.79	3.75
营业利润	74.64	135.48	206.47	297.34
营业外收入	12.72	9.85	11.29	10.57
营业外支出	0.04	0.11	0.07	0.09
利润总额	87.32	145.22	217.68	307.82
所得税	9.05	13.90	21.70	30.08
净利润	78.27	131.32	195.98	277.74
少数股东损益	0.18	0.47	0.57	0.91
归属母公司净利润	78.09	130.84	195.41	276.83
EBITDA	61.27	117.65	193.64	316.83
EPS (元)	0.75	1.26	1.88	2.67

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	52.46%	45.23%	43.32%	42.35%
营业利润	61.86%	81.52%	52.40%	44.01%
归属母公司净利润	62.61%	67.55%	49.34%	41.67%
获利能力				
毛利率	44.08%	45.77%	46.85%	46.55%
净利率	25.33%	29.26%	30.47%	30.34%
ROE	6.70%	10.61%	13.67%	16.23%
ROIC	4.06%	7.97%	11.52%	15.75%
偿债能力				
资产负债率	4.66%	5.73%	5.96%	7.76%
净负债比率	4.88%	6.07%	6.33%	8.41%
流动比率	20.60	16.71	16.10	12.42
速动比率	20.04	16.15	15.46	11.77
营运能力				
总资产周转率	0.42	0.35	0.46	0.59
应收账款周转率	10.05	7.69	8.87	8.28
应付账款周转率	23.70	19.31	21.51	20.41
每股指标(元)				
每股收益	0.75	1.26	1.88	2.67
每股经营现金	0.72	0.63	1.78	1.73
每股净资产	11.27	11.93	13.82	16.50
估值比率				
P/E	55.88	33.26	22.29	15.70
P/B	3.72	3.51	3.03	2.54
EV/EBITDA	27.25	24.76	14.11	8.07

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。