

榕基软件 (002474.SZ) 软件行业

评级: 买入 维持评级

公司研究

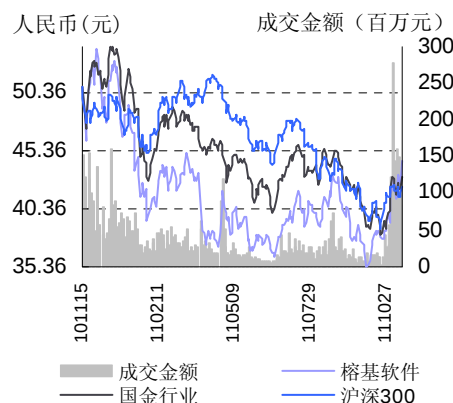
市价(人民币): 44.57 元

目标(人民币): 60.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	41.24
总市值(百万元)	4,621.91
年内股价最高最低(元)	54.28/35.36
沪深 300 指数	2901.22
中小板指数	6641.82



相关报告

1. 《电网协同办公带来三年高速增长》, 2011.10.26
2. 《中报大幅增长,全年业绩无忧》, 2011.8.21
3. 《紧密绑定电网质检,3 年 60%复合增长无忧》, 2011.7.13

国网三电业绩保障, 电子政务或超预期;

公司基本情况(人民币)

项 目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	0.618	0.753	1.253	1.869	2.619
每股净资产(元)	2.36	11.26	12.51	14.38	17.00
每股经营性现金流(元)	0.68	0.81	1.03	1.54	2.18
市盈率(倍)	N/A	65.73	34.03	22.81	16.28
行业优化市盈率(倍)	57.32	60.85	48.97	48.97	48.97
净利润增长率(%)	22.81%	62.61%	66.34%	49.17%	40.17%
净资产收益率(%)	26.18%	6.69%	10.01%	13.00%	15.41%
总股本(百万股)	77.70	103.70	103.70	103.70	103.70

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **国网订单大幅交付, 订单执行+服务费构筑收入高增长:** 公司作为国网“SG186”工程协同办公系统的唯一平台提供商, 将充分分享国网从省级到县级系统建设的推广; 到今年年底, 公司将完成国网项目全国推广的大约一半, 明年底完成全部交付, 按照惯例系统交付后仍会收取相当比例的服务费, 因此在国网协同软件业务, 今明两年公司业绩较为确定;
- **质检三电工程, 渠道下潜+侵蚀扩张:** 按照募投项目进度, 预计今年公司将新增 90 个左右的服务网点, 明年完成 139 个网点的新建, 进一步提高服务覆盖率; 在质检三电领域市场中公司通过资金、技术等优势抢占竞争对手份额; 同时三电工程的渠道完善, 更多服务功能有望开展;
- **电子政务, 借大势从福建向河南、北京复制:** 全国电子政务在“十二五”期间预计每年接近千亿级的投资, 投资也逐渐向软件和服务倾斜; 公司在河南和北京设立分公司, 有望复制在福建的成功经验。

投资建议

- 我们认为在“十二五”期间软件行业将受到市场和政策的双重利好, 我们看好行业内的优秀公司; 榕基通过募投项目的有序实施, 未来几年将进入收获期, 业绩快速增长且较为确定。

估值

- 我们预测公司 11-13 年 EPS 为 1.25 元、1.87 元和 2.62 元, 给予公司未来 8 个月 60 元目标价位, 相当于 32x12PE。

风险

- 国网项目推进速度低于预期; 市场竞争加剧; 河南、北京子公司进度慢于市场预期。

易欢欢 分析师 SAC 执业编号: S1130511080002
(8621)61038267
yihh@gjzq.com.cn

内容目录

国网协同管理软件，开始进入收获期	3
协同管理解决了目标管理向过程管理转型的关键问题	3
国家电网“SG186 工程”项目为协同管理提供大舞台、大发展	3
明年底完成全面推广，软件+服务收费，高利润高增长	4
三电工程，渠道下潜+侵蚀扩张	5
质检三电业务，客户粘性、资质壁垒，未来空间大	5
募投项目稳健执行，明年完成布点	5
公司不断侵蚀竞争对手市场份额，市场占有率进一步提高	6
电子政务，从福建向河南、北京复制	7
电子政务“十二五”期间向软件和服务倾斜，本土企业受益	7
设立北京、河南分公司，攫取当地电子政务市场	7
核心竞争优势铸造高成长基石	8
市场竞争格局稳定，竞争对手分散	8
客户优势、行业经验和资质壁垒	9
财务预测	10
附录：三张报表预测摘要	12

图表目录

图表 1: 协同管理软件解决企业管理困惑	3
图表 2: 多方位的管理水准提升	3
图表 3: 国网协同软件推广进度	4
图表 4: 质检三电工程需求企业数量激增	5
图表 5: 质检三电工程软件市场规模年均增长 15%以上	5
图表 6: 九城公司在质检三电业务收入逐年减少	6
图表 7: 未来电子政务市场空间巨大	7
图表 8: 软件和服务比例逐年提高	7
图表 9: 公司是多个领域领军企业	8
图表 10: 现有竞争格局较难被打破	8
图表 11: 公司是多个领域领军企业	9
图表 12: 公司健全的资质认证	9
图表 13: 公司财务预测	11

国网协同管理软件，开始进入收获期

协同管理解决了目标管理向过程管理转型的关键问题

- 协同管理软件是解决企事业单位日常内部管理问题的产品，完整、清晰地掌握全范围的任务分布及执行情况，并对企事业单位全局范围的任务进行统一有序的管理。
- 大企业面临原有目标管理方式调整的问题：随着企业规模的增大，原有老的目标管理的模式具有目标设置、目标分析、目标执行的困难；而且由于协作、沟通的增多，目标管理需要实施记录、分析和调整，因此传统的管理工具无法满足现有需求。
- 协同管理是实现企业规模化、规范化的必要工具：随着企业发展的规模化、规范化，“过程管理”的优势逐渐体现，“过程管理”使企业更依赖于制度化、规范化、流程化，可以避免人才流失造成的风险；过程管理的成功是可复制的，只要按照流程做，就会得出满意的结果，而且过程管理非常依赖信息化工具，因此在大行业、大企业中存在协同管理领域的大机会。

图表1：协同管理软件解决企业管理困惑

领导困惑	企业管理困惑
● 我的下属每天忙些什么？他们的计划和任务是什么？ ● 如何快速分解企业战略为具体任务、责任人与完成期限？ ● 安排给下属的任务，落实的情况与进度如何？如何检视与纠正执行偏差？ ● 如何调动团队协作，调配人力资源，保证急、难、险、重任务的完成？ ● 怎样量化员工工作业绩，有效实施绩效评估？ ● 减少决策失误，做到了然于胸，分身有术？	● 怎样建立健康民主的内部沟通互动平台，避免各自为政、协调不畅？ ● 如何促进员工自我管理，提高工作效率？ ● 怎样量化员工工作业绩，有效实施绩效评估？ ● 员工升迁、调动、离职，如何保证未尽事宜和企业资源的快速完整移交？ ● 如何构建虚拟团队，促进组织扁平化？ ● 如何管理企业的经验知识，构建“学习型组织”？ ● 如何推进企业文化及管理理念贯彻到企业制度和员工行为中？

来源：公司资料、国金证券研究所

图表2：多方位的管理水准提升



国家电网“SG186 工程”项目为协同管理提供大舞台、大发展

- “SG186 工程”是国家电网公司“十一五”信息化规划项目，该工程将实现四大目标：一是建成“纵向贯通、横向集成”的一体化企业级信息集成平台，实现公司上下信息畅通和数据共享；二是建成适应公司管理需求的八大业务应用，提高公司各项业务的管理能力；三是建立健全规范有效的六个信息化保障体系，推动信息化健康、快速、可持续发展；四是力争到“十一五”末，公司的信息化水平达到国内领先、国际先进，初步建成数字化电网、信息化企业。
- 国家电网公司“SG186”工程对国家电网公司及其下属电网省公司乃至整个电力行业信息化产生了深远影响，主要体现在：
 - “SG186 工程”中构筑的一体化企业级信息集成平台将形成统一的信息平台和信息代码，使得整个电网系统做到统一规划、统一标准。
 - 推动和提升各省公司的信息化水平。“SG186 工程”促进各电网省公司进一步完善信息化保障体系，同时在公司总部和公司各系统之间，实现数据共享，使得公司信息化应用水平得到整体提高。

- 协同管理在整个 SG186 工程中占据重要作用：
 - 整个工程中人员管理、数据流向、工作协同都是通过协同管理来处理，其他的业务系统与协同管理软件进行对接。
- 榕基软件于 2008 年成为“SG186 工程”协同办公项目唯一提供商，这将为公司协同管理业务的发展产生极大的推动作用，体现在：
 - 提升公司协同管理技术水平和大项目组织协调能力。协同办公项目的研发、部署涉及国电全国各网省公司及其直属单位，仅就一个省的单位用户来说，一般就包括省公司本级及其所属 10 多个地市、10 多个直属单位，100 多个县级单位，而全国共有 30 多个这样规模的网省公司和 20 多个国网直属单位。项目同时涉及 12 个厂商协作，涉及新老系统转换与众多接口解决方案，这些都决定了项目的实施需要极其过硬的技术水平和高效的组织协调能力。
 - 扩大公司的影响力和知名度，分享更多市场机会。国家电网公司作为国家重要的国有企业，其“SG186 工程”在业内影响力巨大，工程的成功实施将为大型企业信息化建设提供典范。公司的成功参与，将为公司协同管理业务产生标杆效应，为公司带来更大的市场空间。

明年底完成全面推广，软件+服务收费，高利润高增长

- 作为国网“SG186 工程”协同办公部分的唯一提供商，榕基将独享整个全国的软件大市场以及后续的服务收费。
 - 在省级单位，平均一套软件的费用至少在 40 万以上，如果按 30 个省计算，这块市场是 1200 万；
 - 在市级单位，计算每个省有 10 个市，平均一套软件的费用在 30 万，那么这块市场规模在 9000 万；
 - 在县级单位，按每个省有 100 个县计算，每个县级软件的费用在 10-20 万左右，因此市场规模在 3-6 亿。
- 整个软件部分的市场规模在 4-7 亿左右，后续每年会有 17% 的服务收费，每年贡献 0.68-1.19 亿的纯收入。

图表3：国网协同软件推广进度



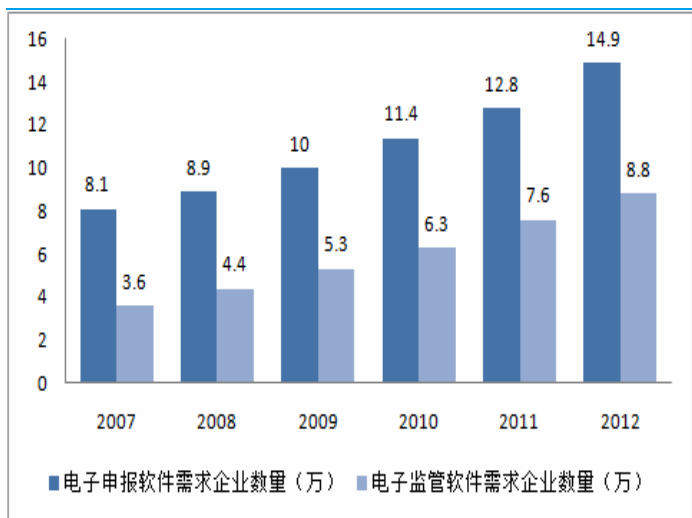
来源：国金证券研究所

三电工程，渠道下潜+侵蚀扩张

质检三电业务，客户粘性、资质壁垒，未来空间大

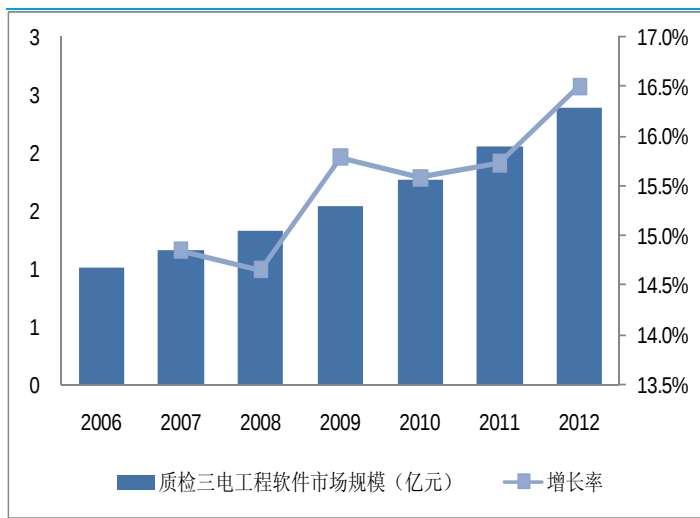
- 公司是金质工程的重要软件提供商：电子检验检疫是国家电子政务 12 个重点信息系统之一“金质工程”的重要组成部分，三电工程则是电子检验检疫的核心内容。三电工程即电子监管、电子申报、电子放行。目前电子放行工程还未开展。
- 在国家质检总局的指导和推动下，经过近 10 年的市场培育，三电工程中的电子申报和电子监管已在全国范围内得到了较为广泛的推广，2010 年全国电子申报拥有进出口企业数量已达 11.4 万家，电子监管拥有进出口企业数量已达 6.3 万家，三电工程市场规模已达到 1.78 亿元。
- 质检三电工程由国家质检总局通过技术测评和招标方式选择软件企业负责三电工程企业端软件的推广及其日常的运维服务，未经国家质检总局许可，其他企业不得经营该业务。目前，国家质检总局规定九城公司、榕基软件和信城通等三家公司为指定的电子监管企业端软件的运维服务商。
- 根据公司与国家质检总局近几年的沟通汇报情况看，国家质检总局对已经中标电子监管的三家企业提供的服务基本满意，三家中标企业已经能基本满足三电工程企业端软件运维服务业务发展的需求，因而在今后较长一段时间内，质检三电工程细分市场仍将维持九城公司、榕基软件、信城通三家公司相互竞争的市场格局。

图表4：质检三电工程需求企业数量激增



来源：汉鼎咨询、国金证券研究所

图表5：质检三电工程软件市场规模年均增长 15% 以上



- 由于三电工程对客户信息的直接接触和处理，未来有广阔的发展空间：
 - 有望开辟外贸增值服务蓝海：外贸客户几乎绝大多数业务与三电工程相关，公司未来计划依托三电业务平台面向 20 万家外贸客户提供广告、认证等信息服务。
 - 食品安全溯源：目前欧盟、美国、日本等国纷纷建立食品质量安全追溯体系，并且完善了相关法规的建设。我国食品安全溯源体系正加紧建立，以进出口门户的三电工程为起点，有望建立食品进出口的溯源体系数据平台，榕基将分享此大市场。

募投项目稳健执行，明年完成布点

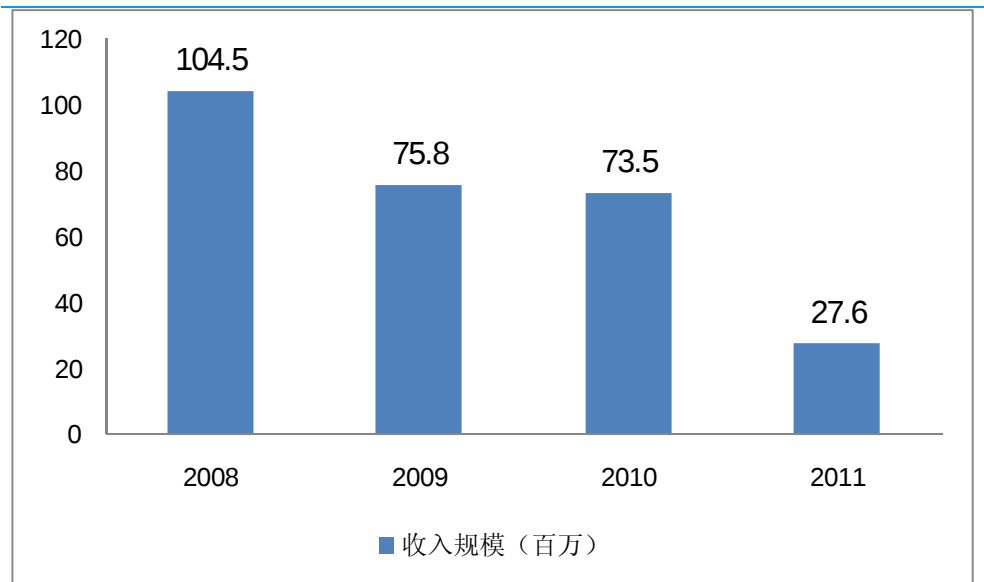
- 在募投项目质检三电工程企业端软件运维服务平台中，公司分 2 年进行全国拓展，增加服务网点和相关的配套设施。

- 该募集资金投资项目主要是对原有的运维服务网络进行拓展，增加服务网点，增加进出口企业用户，以提高市场占有率和覆盖率；扩建呼叫中心，以提高服务的方便性和及时性；建设、完善相应的研发、测试平台，以提高产品质量和技术支持能力；研究、开发电子易查、电子缴费等新系统，完善企业端软件平台。
- 该募投项目将在全国 25 个省会城市、地市新建 139 个服务网点，使服务网点由 2009 年末的 53 个增至 192 个，建立面向进出口企业的运维服务网络；
- 今年，预计公司将新增 90 个左右的服务网点，明年将全部完成 139 个网点的新建规划，进一步提高服务覆盖率。

公司不断侵蚀竞争对手市场份额，市场占有率进一步提高

- 全国从事质检三电业务的公司主要是三家：信城通、九城和榕基，信城通目前基本不占市场份额，市场主要由九城公司和榕基软件两家占据。
- 目前，九城公司的战略逐渐转向有机农业和房地产，其在质检三电领域的业务收入逐渐减少。
- 榕基软件在质检三电领域的市场份额上升到 30% 左右，未来随着竞争对手九城公司的战略重心转移，公司的市场份额将会进一步提高。

图表6：九城公司在质检三电业务收入逐年减少



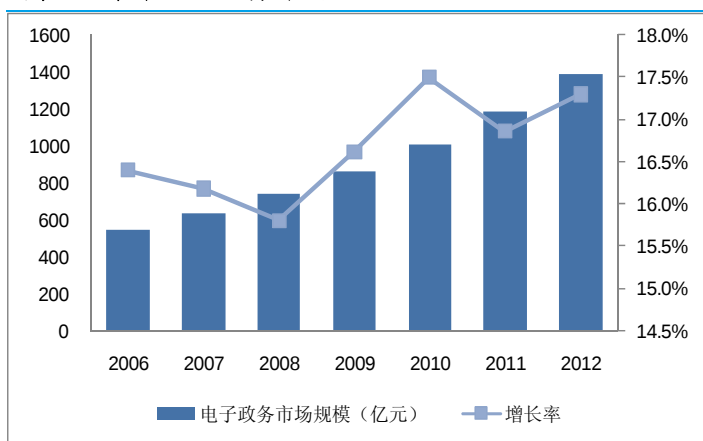
来源：九城公司财报、国金证券研究所

电子政务，从福建向河南、北京复制

电子政务“十二五”期间向软件和服务倾斜，本土企业受益

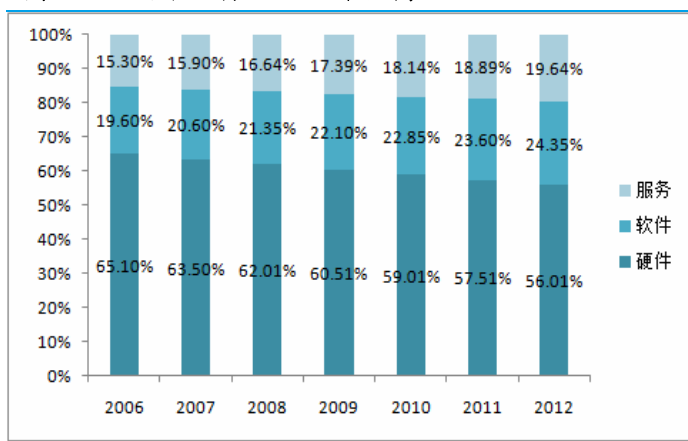
- 电子政务是我国信息化建设的重要内容，是国家实施政府职能转变，提高政府管理、公共服务和应急能力的重要举措，有利于带动整个国民经济和社会信息化的发展。
- 在总体市场规模持续平稳增长的同时，我国电子政务建设的投入结构也发生了变化。近年来，我国电子政务建设中硬件投入的比例虽然仍较高，但已呈现出逐年下降的趋势，软件投入和 IT 服务所占比例逐年上升，市场规模越来越大。

图表7：未来电子政务市场空间巨大



来源：汉鼎咨询、国金证券研究所

图表8：软件和服务比例逐年提高



- 前不久，工信部发布了《政府部门信息技术外包服务机构申请信息安全管理体系认证安全审查程序》，鼓励政府部门优先选用通过信息安全管理体系认证的信息技术服务机构提供外包服务，这相当于在电子政务领域，把外资企业挡在了门外，有相关资质的本土企业最为受益。

设立北京、河南分公司，攫取当地电子政务市场

- 公司在福建市场耕耘多年，赢得了中共福建省委、福建省人民政府等下辖的众多客户，建设了中共福建省委办公厅基础平台建设项目、福建省人民政府办公厅政府系统政务信息化“三网一库”建设工程项目、福建省电子公文传输平台项目，公司做的福建省政务信息网络综合应用平台被评为2009年十佳电子政务案例。
- 公司在北京和河南分别投入 1 亿和 3 亿元设立郑州、北京分公司。由于福建省领导调任河南，公司在福建省积累的行业经验和优异口碑将有助于在河南省的市场开拓。
- 郑州市政府与福建榕基软件股份有限公司合作的国际软件园建设项目，总投资 20 亿元。建设后能更好地开展自主知识产权软件产品及客户定制软件产品研发、河南及华中地区服务实施，扩大公司各类产品在当地的销售，更加完善信息化服务解决方案及产品