

公司研究

新股研究

建议询价区间: 18.26-22.41元

定位于国际化高端软件外包服务提供商

——润和软件(300339)新股研究

核心观点

询价结论:

我们预计公司 12-14 年每股收益为 0.83 元、1.08 元和 1.44 元。对应 12 年合理市盈率在 22~27 倍左右,建议询价区间为 18.26~22.41 元。

主要依据:

1、公司自 2006 年成立以来,一直致力于打造专业软件外包高端品牌,业务兼顾国际、国内两个市场,主要聚焦“供应链管理软件”、“智能终端嵌入式软件”和“智能电网信息化软件”等三个专业领域。公司目前正处于高速成长期,08-11 年营业收入和净利润的复合增长率分别达到 56.7%和 51.6%。

2、公司以南京、上海为国内软件开发基地,在日本、新加坡、美国波士顿、旧金山等地进行了全球重点市场布局,业务触角已经进入了全球软件外包价值链的高端。目前已经拥有 syscom、PASCO、ORACLE 等国际客户群体,以及苏宁电器、百胜咨询、华为技术、江苏电力等国内客户群体。

3、公司不仅具备专业化高端软件外包服务能力,还拥有直接接包的市场开拓能力和精细化项目外包管理能力。公司的核心团队成员大都拥有 10 年以上的软件外包服务经验,90 多位员工持有公司股份,员工队伍较为稳定。

4、中国在全球软外包行业的市场地位日益加强,前景长期向好。据 IDC 预测,未来几年,中国离岸软件外包市场将以年均 35.5%的速率增长,对欧美市场的年增长率可达 44.7%,并将在 2012 年产生近 89.5 亿美元的总收入。

5、公司未来将坚持“国际化、专业化、高端化”的发展思路,深耕现有的三个核心领域,开创高端业务模式,围绕中国、日本、美国三大市场积极拓展,不断提高公司盈利能力。

6、公司此次公开发行人 A 股 1919 万股,募集资金用于智能终端嵌入式软件和供应链管理软件外包中心扩建等项目。项目的实施将有利于公司抢占快速发展的目标市场,进一步提高公司的行业地位和品牌影响力,为公司向产业链高端延伸、实现规模化奠定坚实的基础。

风险提示: 经济下行导致离岸外包业务低于预期的风险;市场竞争激烈导致毛利率下滑风险;人力成本上升的风险。

基础数据

总股本(万股)	5755.00
流通A股(万股)	0.00
总市值(亿元)	0.00
总资产(亿元)	3.82
每股净资产(元)	4.34
建议询价区间(元)	18.26~22.41

财务数据与估值

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	234.28	339.69	483.29	673.28
同比增速(%)	61.02%	44.99%	42.27%	39.31%
净利润(百万)	46.39	63.78	83.07	110.64
同比增速(%)	41.51%	37.51%	30.24%	33.19%
EPS(元)	0.60	0.83	1.08	1.44

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 张咏梅

电话: 010-84183135

Email: zhangyongmei@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

附：公司盈利预测表

单位:百万元	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	234.28	339.69	483.29	673.28
营业成本	126.98	187.74	270.95	379.28
营业税金及附加	2.90	4.04	5.70	7.88
营业费用	15.09	23.10	32.38	44.44
管理费用	38.29	59.79	84.09	115.13
财务费用	6.21	-2.89	-4.07	-0.92
资产减值损失	0.57	1.02	1.40	1.89
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.14	0.00	0.00	0.00
营业利润	44.10	66.90	92.82	125.58
营业外收入	9.86	9.00	6.00	6.00
营业外支出	0.10	0.11	0.11	0.11
利润总额	53.86	75.80	98.72	131.48
所得税	6.66	11.37	14.81	19.72
净利润	47.21	64.43	83.91	111.75
少数股东损益	0.82	0.64	0.84	1.12
归属母公司净利润	46.39	63.78	83.07	110.64
EBITDA	55.35	90.10	114.63	157.61
EPS (摊薄)	0.60	0.83	1.08	1.44

资料来源：港澳资讯，国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			