

2012年08月09日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 23.62

目标价(元): 首次关注

润和软件(300339)

智能终端领域需求旺盛，拉动业绩超预期

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

联系人: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: liuzhi@cnhbstock.com

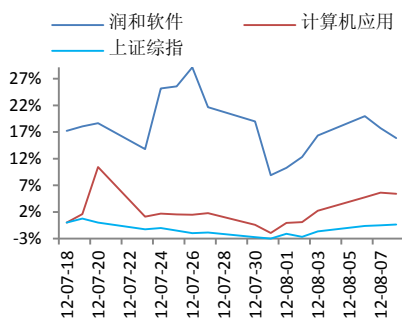
联系人: 夏元

电话: 021-68778072

公司基本数据

总股本(万股)	7674.00
流通 A 股/B 股(万股)	1919.00/0.00
资产负债率(%)	34.14
每股净资产(元)	3.56
市净率(倍)	6.63
净资产收益率(加权)	8.94
12 个月内最高/最低价	28.0/21.78

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

◆**半年业绩同比增长 60.28%，超市场预期。**公司于 8 月 9 日对外公布 2012 年半年报: 公司 2012 年上半年实现营收 1.57 亿元，同比增长 71.22%；实现营业利润 2442 万元，同比增长 74.89%；实现净利润 2371 万元，同比增长 60.28%，扣非后的净利润增速为 64.63%，超市场一致预期。

◎主要观点:

◆三大业务齐发力，智能终端业务高增长

上半年公司三大业务均实现较快增长，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三大领域营收增速分布为 37.38%，114.44% 和 35.41%，使得公司上半年实现 71.22% 的高增长。报告期内成功签约丰田汽车、Airbiquity 公司等大客户。

智能终端实现较快增长的主要原因是报告期内，公司成功签约 Airbiquity 公司，其上半年成为公司第五大客户，贡献营收近 700 万元，营收占比为 4.42%。伴随着数字消费领域需求的高速增长，华为、捷开通讯和 BTI（加拿大）等公司智能终端业务处于行业前列，将持续高速增长态势，同时公司也积极获得 Airbiquity 公司等新的重要客户，公司智能终端业务领域仍将持续高速增长。未来在智能终端嵌入式软件需求的拉动下公司业绩有望超预期。

◆期间费用增长可控，毛利率有望改善

上半年伴随着公司规模扩大，以及国内外市场开拓力度的加大，公司销售费用较上年同期增长 74.70%，管理费用较上年同期增长 52.38%，使得净利增速低于营收增速，但费用率同比下降近 3 个百分点。根据软件外包企业的特点，伴随着下半年公司业务不断确认和开拓效果的显现，全年销售和管理费用或保持目前水准，但费用率或将继续下降，显现公司良好管控能力。

公司上半年因房屋出租业务等影响，综合毛利率下降约 4.41 个百分点。但上半年公司三大主要业务毛利率却均有提升，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三大领域毛利率分布同比增加 1.36%，1.26% 和 7.07%，显现业务良好发展态势，基于公司智能终端业务高速增长考虑，预计公司全年毛利率将保持上年同期水准或有所提升。

	2010A	2011A	2012Q2	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	145.50	234.28	156.82	345.92	488.44	695.34
同比增速(%)	36.00	61.02	71.22	47.65	41.20	42.36
净利润(百万)	32.78	46.39	23.71	72.26	102.36	141.27
同比增速(%)	17.66	41.51	60.28	55.77	41.67	38.01
毛利率(%)	47.09	45.80	44.09	46.45	46.12	46.28
每股盈利(元)	0.60	0.81	0.31	0.94	1.33	1.84
ROE(%)	17.52	18.65	4.10	22.37	24.14	24.95
PE(倍)	0.00	0.00		25.13	17.76	12.84

◆专注三大高增长领域，专业化定位促使高成长

不同于其他外部公司的项目驱动模式，公司以现有技术作为依托、专注于应用领域广、市场前景好的供应链管理软件、智能终端嵌入式软件和智能电网信息化软件三大领域。目前三大领域行业规模、增长速度均处所有行业前列，公司专注在这些行业深入耕作，尽享行业高增长盛宴。

(1) 伴随着物流行业以及企业精细化运作的发展，供应链管理市场规模正在保持 25% 左右的增速，近物流供应链专业软件 2015 年市场规模就将突破 40 亿元；

(2) 伴随着智能手机、平板电脑、智能电视以及其他智能终端的爆发式增长，嵌入式软件市场需求强劲，未来五年有望保持 35% 以上的复合增速；

(3) 伴随着国家坚强型智能电网建设的加速，智能化方面的投资将达每年 660 亿元-680 亿元，这使电网对 IT 支撑产生了强烈需求，在“十二五”期间，专业从事智能电网信息化的软件外包公司将会从中受益，得到快速的发展。

◆专注核心技术和客户，项目外包和直接外包显实力

公司根据自身特点和战略定位，紧抓自有核心技术和重点客户，进行深入前瞻性研发，并进行精细化项目流程管理，使得相对于其他外包企业，公司营收来源具有鲜明特点：直接外包比例超 70%，项目外包比例超过 85%。相较于间接外包和人力资源外包，公司直接外包和项目外包比例较高，服务附加值和毛利率随之较高，同时也显现了公司的市场认可度和项目管理能力。这种基于核心技术和核心客户的定位，使得公司技术和管理水准较高，未来的附加收入和盈利能力均较强，持续高速发展后劲大。

表 1: 专注核心技术和客户, 成就项目外包和直接外包实力

项目名称	新技术或新产品开发项目	项目目标	目前主要客户	备注
供应链管理软件	基于RFID 的物流仓储管理系统	开发一套基于RFID 技术的物流仓储管理系统,实现自动化的货物进出和跟踪管理。	丰通 syscom (日本)、PASCO (日本)、Oracle (美国)、苏宁电器、波司登、百胜咨询, 丰田汽车等	丰田汽车 (新增客户)
	供应链管理通用决策分析模型	针对供应链管理特点, 提取通用的决策分析模型, 基于润和通用商业智能平台, 研发出一套标准化的解决方案。		
智能终端嵌入式软件	指南针连锁选址及商圈分析平台产品升级	在第一版指南针商业连锁选址及商圈分析平台产品基础上, 进一步进行功能完善, 使产品功能更标准化, 界面及操作更优化。	华为技术、捷开通讯、BTI(加拿大)、Airbiquity 公司等国内外智能终端嵌入式设备制造商和应用服务提供商	Airbiquity 公司 (新增客户)
	智能手机平台开发套件	开发一套适合iPhone、Android 等平台的开发套件, 集成公司在流媒体控制、即时通信、OA 办公应用、数据库集成方面技术优势, 形成一套标准化开发套件, 方便上层应用开发。		
	飞影手机视频分享软件升级	在一代的飞影手机视频分享软件中, 增加更多用户实时交互功能, 可以实现语音和视频的现场直播功能。		
	MWP APP TOOLS	是一个可视化手机前端 GUI 设计器。它类似于Delphi/VB 设计器, 能够让应用程序开发者快速设计和创建手机UI 应用程序, 其中还包括一套手机UI 感知组件 (muicomponent)。		
	J2EE 快速开发框架技术平台	基于J2EE 的快速开发框架技术平台, 针对客户个性化要求, 比如客户指定的框架, 能够快速的对开发平台进行修改并对应。		
智能电网信息化软件	变电站设备状态监测与分析系统	基于新一代面向服务架构 (SOA) 的变电站设备状态监测与分析系统, 实现了对变电站各类设备各类特征数据的全面监测和信息的综合应用, 为运行检修、生产管理提供专业化、差异化以及智能化的应用服务。	南瑞集团、南方电网和江苏电力等企业	

资料来源: 招股说明书, 半年报, 华宝证券研究所

◆业务领域增长空间大, 盈利能力持续提升

南京高校林立, 人力资源丰富, 为公司发展提供了人力保障。公司三大核心业务领域前景良好, 市场规模正处于高速增长期, 空间巨大。公司在外包领域坚持精细化运作, 围绕核心技术前瞻性研发布局, 战略定位清晰, 使得公司有望成为外包领域后期之秀。初步预计 12-14 年公司可实现 EPS 分别为 0.94 元、1.33 元和 1.84 元, 对应当前 25.13 倍、17.76 倍和 12.84 倍 PE, 未来公司持续超预期可能性大, 因此看好公司的表现。

◎风险提示:

人力成本上升风险, 应收账款增加风险, 汇率波动风险或是主要风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	223.42	309.08	404.14	616.53
现金	149.35	175.29	258.25	355.67
应收账款	66.33	119.41	133.09	233.19
其它应收款	6.34	12.13	11.55	23.79
预付账款	0.51	1.79	0.59	3.33
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.90	0.45	0.67	0.56
非流动资产	159.00	161.11	150.89	143.08
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	119.11	152.09	153.00	161.56
无形资产	37.73	35.94	33.39	31.21
其他	2.16	-26.92	-35.50	-49.69
资产总计	382.42	470.19	555.03	759.62
流动负债	122.83	136.68	120.08	182.86
短期借款	96.00	75.50	85.75	80.63
应付账款	6.50	37.21	14.86	65.53
其他	20.33	23.96	19.47	36.70
非流动负债	6.53	7.49	5.17	4.07
长期借款	4.11	3.46	1.94	0.44
其他	2.42	4.03	3.23	3.63
负债合计	129.35	144.17	125.25	186.93
少数股东权益	3.41	4.10	5.50	7.13
归属母公司股东权益	249.66	321.92	424.28	565.55
负债和股东权益	382.42	470.19	555.03	759.62

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流	35.64	63.16	75.91	113.13
净利润	47.21	72.95	103.76	142.91
折旧摊销	0.00	18.09	19.92	22.76
财务费用	6.21	-3.06	-8.90	-5.57
投资损失	0.14	0.07	0.11	0.09
营运资金变动	-17.96	-24.93	-38.95	-47.07
其它	0.04	0.04	-0.02	0.01
投资活动现金流	0.62	-20.31	-9.79	-15.05
资本支出	2.47	0.53	-9.43	-8.20
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	3.09	-19.78	-19.22	-23.25
筹资活动现金流	26.71	-16.91	16.83	-0.66
短期借款	41.00	-20.50	10.25	-5.13
长期借款	-23.87	-0.65	-1.51	-1.51
其他	9.59	4.24	8.10	5.97
现金净增加额	62.97	25.94	82.96	97.42

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	234.28	345.92	488.44	695.34
营业成本	126.98	185.25	263.16	373.50
营业税金及附加	2.90	4.50	6.20	9.18
营业费用	15.09	25.94	36.54	50.06
管理费用	38.29	58.05	81.37	113.34
财务费用	6.21	-3.06	-8.90	-5.57
资产减值损失	0.57	1.04	1.32	1.98
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.14	-0.07	-0.11	-0.09
营业利润	44.10	74.13	108.65	152.75
营业外收入	9.86	7.77	8.82	8.29
营业外支出	0.10	0.11	0.10	0.10
利润总额	53.86	81.80	117.36	160.94
所得税	6.66	8.85	13.60	18.03
净利润	47.21	72.95	103.76	142.91
少数股东损益	0.82	0.69	1.40	1.64
归属母公司净利润	46.39	72.26	102.36	141.27
EBITDA	55.28	100.29	135.70	179.52
EPS (元)	0.81	0.94	1.33	1.84

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
成长能力				
营业收入	61.02%	47.65%	41.20%	42.36%
营业利润	44.00%	68.10%	46.56%	40.59%
归属母公司净利润	41.51%	55.77%	41.67%	38.01%
获利能力				
毛利率	45.80%	46.45%	46.12%	46.28%
净利率	20.15%	21.09%	21.24%	20.55%
ROE	18.65%	22.37%	24.14%	24.95%
ROIC	13.71%	18.06%	19.84%	21.38%
偿债能力				
资产负债率	33.82%	30.66%	22.57%	24.61%
净负债比率	40.07%	24.48%	20.61%	14.31%
流动比率	1.82	2.26	3.37	3.37
速动比率	1.82	2.26	3.37	3.37
营运能力				
总资产周转率	0.69	0.81	0.95	1.06
应收帐款周转率	4.01	3.72	3.87	3.80
应付帐款周转率	11.74	8.48	10.11	9.29
每股指标(元)				
每股收益	0.81	0.94	1.33	1.84
每股经营现金	0.46	0.82	0.99	1.47
每股净资产	4.40	4.25	5.60	7.46
估值比率				
P/E	0.00	25.13	17.76	12.84
P/B	0.00	5.91	4.48	3.36
EV/EBITDA	-0.76	18.10	12.83	9.13

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

华宝证券 TMT 研究团队简介:

团队宗旨:

专注于基础研究、系统研究和独立研究；力求研究在时机和效力上的及时性，在结论和判断上的客观性；致力于为投资者深度挖掘 TMT 行业内长期成长和价值低估的机会。

核心成员:

吴炳华: 南理工无线电工学学士、华东师大经济学硕士。科研工作 4 年，证券从业经历 8 年。曾就职德邦证券，首席分析师。现任华宝证券 TMT 首席分析师，团队负责人，主要负责 TMT 各领域的研究和管理工作。

周正刚: 复旦大学材料科学学士、理学硕士。中兴通讯任职 8 年，曾担任系统工程师、商务经理等职务；后在龙旗科技任 2 年商务副总监，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为电子和通信。

陈筱: 南昌大学信息与计算科学学士、复旦大学经济学硕士。对人口结构和经济发展间关系有较深入的研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机行业和文化传媒。

程成: 天津大学电子信息工程学士、中科院通信工程硕士。曾参与国家通信/小卫星工程重点课题研究，2010 年加入华宝证券，主要研究方向为通信和移动互联网。

刘智: 同济大学控制软件工程方向硕士。对计算机集成制造系统和企业信息化建设领域有较为深入的研究，2011 年加入华宝证券，主要研究方向为计算机行业和电子行业。

华宝证券 TMT 团队覆盖范围:		
计算机行业	重点买入	东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件、潜能恒信
	其他覆盖	广联达、天玑科技、科大讯飞、焦点科技、世纪瑞尔、华胜天成、易华录、数字政通、梅安森、聚龙股份、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、东华软件
通信行业	重点买入	鹏博士、新海宜
	其他覆盖	日海通信、拓维信息、中兴通讯、永鼎股份、光迅科技、盛路通信、三六五网
电子行业	重点买入	兆驰股份、金龙机电
	其他覆盖	远望谷、台基股份、中瑞思创、卓翼科技、星星科技、欧菲光、长信科技、欣旺达、劲胜股份、瑞丰光电
文化传媒	重点买入	光线传媒、百视通
	其他覆盖	蓝色光标、省广股份、天舟文化、新文化、华录百纳、华策影视、中南传媒、华谊兄弟、腾邦国际

说明: 重点买入评级的公司是我们出过深度研究报告并持续跟踪的公司，当月仍处于重点推荐状态。另外，此表原则上一月调整一次，任何调入的重点买入公司均从我们覆盖范围产生。若在月度中有调入主要有两个原因：1 是因为新增深度评级报告且首次强烈买入；2 是覆盖中的公司出现大跌导致价值严重低估。

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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-6877 8081	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	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。