

2012年10月18日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 25.83

目标价(元): 33.25

# 润和软件(300339)

智能终端业务再下一城，持续高成长值得期待

投资评级: A--买入(持续)

TMT: 吴炳华

执业证书编号: S0890510120009

电话: 021-68778306

邮箱: wubinghua@cnhbstock.com

TMT: 刘智

电话: 021-68778308

邮箱: liuzhi@cnhbstock.com

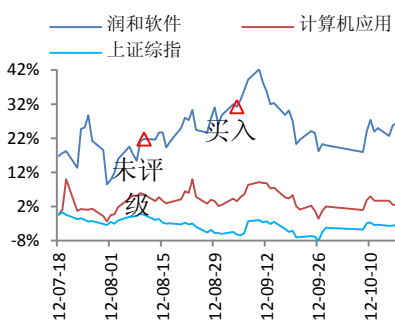
联系人: 夏元

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)	4.75
市净率(倍)	5.44
净资产收益率(加权)	8.94
12个月内最高/最低价	29.16/21.78

## 股价走势图



## 相关研究报告

- 1《旺盛需求撬动快速成长》，2012.09.04
- 2《智能终端领域需求旺盛，拉动业绩超预期》，2012.08.10

## ◎事项:

公司18日晚对外发布两份公告:(1)9月7日,公司控股子公司南京润和数码有限公司与青岛海信电器股份有限公司签署了《WM7项目合作协议》,本项目合作的客户SMARTFREN是一家印尼CDMA网络运营商。针对SMARTFREN提出的EVDO 3G制式的7寸Android平板电脑需求,公司与海信电器双方共同合作,获得了项目订单。公司合作负责提供整套产品的设计方案,海信电器负责总协调该项目整机产品的集成生产、货物交付以及售后等工作;

(2)9月28日,公司与中国(南京)软件谷管委会、上海国际商业机器工程技术有限公司(IBM)在江苏省南京市正式签约共建“中国(南京)软件谷IBM技术联合创新中心”。

## ◎主要观点:

◆智能终端助力超预期判定正在验证。在前两份报告中我们坚定看好公司智能终端业务,认为通过与华为、TCL、Airbiquity等著名公司的合作,公司在智能终端业务领域已经建立起行业领先的研发体系、相关基础产品和前瞻研发技术,伴随着智能终端行业的高速增长,公司在此领域的领先优势也有望陆续显现。

在上半年获得Airbiquity的基础上,此次公司又与SMARTFREN取得业务合作,意义重大:一方面此次合作将为公司带来较为可观的业绩贡献,截至目前,公司已经获得海信电器在本协议约定下的产品订单46250套,订单金额(含税)共计2219万元,约占2011年营收的9.5%;另一方面的更大意义则在于公司业务范围的丰富,公司实现了从技术服务到解决方案和产品销售的跨越,对拓展海内外智能终端业务有着积极的示范推动作用。

◆深刻认识公司特殊区位优势。公司地处长三角重要城市南京,是江苏省第一家本土上市软件外包企业,同时也是江苏软件外包联盟秘书长单位,我们持续看好区位优势给公司发展带来的巨大优势。此次公司与中国(南京)软件谷管委会和IBM的合作或是这一优势显现的开始,此次合作将大大提升公司行业地位、利于公司实现技术提升和业务拓展,持续加强公司在智慧城市、物联网、

	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		27.48	19.42	14.04

云计算及智能分析方面的技术能力，有助于未来扩大公司产品应用市场，提高公司在大型重点项目中的综合竞争力。相信未来区位优势将为公司带来更多持续发展机会。

◆**专注三大高速增长领域，成就高速增长之路。**公司战略定位清晰，即专注供应链管理软件、智能终端嵌入式软件和智能电网信息化软件三大高速增长领域，不断提升前瞻性研发能力和大客户服务能力。伴随着新技术的应用及智能化的深入，特别是三大行业长久持续发展前景，相对于通过人员规模优势取得业绩提升的公司来讲，公司专注定位更有利于持续享受行业发展红利。

◆**前三季度增速符合预期，持续买入评级。**公司前三季度预计净利润增长40%—50%，基本符合我们之前预期，看好公司持续成长潜力。预计公司12-14年可实现EPS分别为0.94元、1.33元和1.84元，对应当前27.48倍、19.42倍和14.04倍PE。合理目标价33.25元，对应2013年25倍PE，重申买入评级。

## 附录：SMARTFREN（金光电信）简介

Smartfren，在竞争中诞生

印度尼西亚位于亚洲东南部，地跨赤道，风景秀丽，全国总人口约2.4亿。印度尼西亚共有10家移动运营商，竞争激烈。

金光电信 (Smart Telecom) 属于新兴的CDMA运营商，2007年9月开始商用。2009年下半年，金光集团收购了印尼另一家CDMA运营商Mobile-8，将Smart和Mobile-8合并，以SmartFren作为新的品牌进行运营。

印尼电信运营商众多，市场份额被几大主流运营商把持，竞争非常激烈，移动语音业务渗透率达到80%以上，而ARPU值逐年降低，留给金光这种新兴运营商的发展空间很小，导致多年以来其用户增长一直缓慢。

为了扩大网络规模，提高市场竞争力，金光集团收购了Mobile-8以谋求更大的发展。两个网络的设备供应商不同，Smart采用ZTE设备，Mobile-8采用其他厂家设备，各自网络开展的业务，以及计费，套餐等都不相同。如果并行运营，对自身统一品牌的提升，网络的运维，以及对于用户的体验都不能达到合并的预期效果。

从快到智能

作为新兴运营商，金光电信在网络规模上虽然不占优势，但其运营的 CDMA 网络在高速数据业务的提供上却有着得天独厚的先机。为突破发展瓶颈，金光提出了大力发展数据业务的新思路，部署了覆盖全国各大主要城市的 EVDO 网络，提供包括普通语音、1x 数据、EVDO、智能业务、国际漫游等业务，在短时间内争取大量的用户。2008 年 11 月，金光商用了 EVDO Rev.A 网络；2010 年 1 月，金光商用了世界上第一个 EVDO Rev.B 网络，CDMA 网络的数据速率提供又上了一个新的台阶。

金光和 Mobile-8 合并之后，获得了丰富的频点资源，增大了网络容量。为了从核心层进一步增强 CDMA 网络数据业务的处理能力，金光采用先进的 CDMA 数据平台来作为其核心网络节点；按照规划，网络总用户数将达到 220 万，吞吐量达到 86.75Gbps。金光引入 DPI, PCC 等先进技术，改善用户体验；采用 FUP (Fair Usage Policy) 来合理利用网络资源，进一步加强对网络的控制能力，同时定制各种 EV-DO 业务套餐，进行精细化运营，来吸引更多用户入网。

#### 从独立到融合

为了达到扩大网络规模，降低运维成本，增强竞争力的目的，在 Smart 和 Mobile-8 合并之后，金光集团决定对两张网络进行整合，通过全面的网络升级，提供对高速数据业务发展的有效保障。由于之前两张网络分属两个不同的运营商，其经营理念不一样，从网络架构到用户数据管理等都不同，整合的工作繁冗复杂。

金光选择稳定可靠的核心网产品来统一现网设备，以此作为数据业务提供的基石；确保原有 Smart 和 Mobile-8 网络用户的业务功能和计费标准不会因为网络整合而改变，保证业务体验的平滑连续性，保护用户利益。

在工程实施时，由于两张网络业务复杂，接口众多，无法采用分步渐进的割接，必须一次性完成，难度和风险都很大。通过全面的测试和不断优化的工程实施方案，仅用了半年的时间，金光就完成了核心网的替换和割接，成功实现了双网融合。

#### Smart Choice

金光集团通过网络整合，简化网络结构，降低了维护成本，统一了用户的业务体验。同时，金光大力发展的数据业务开展良好，通过智能管道解决方案，增强了精细化运营的能力，吸引众多用户加入 SmartFren 来体验高速 CDMA 数据业务。在不到一年的时间，金光的用户增长了 13%，在印尼电信市场激烈的竞争中迅速成长壮大。

【信息来源：互联网信息】

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	382.42	470.19	555.03	759.62
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	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
<b>负债合计</b>	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
<b>负债和股东权益</b>	382.42	470.19	555.03	759.62

现金流量表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	62.97	25.94	82.96	97.42

利润表

单位：百万元	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	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
<b>利润总额</b>	53.86	81.80	117.36	160.94
所得税	6.66	8.85	13.60	18.03
<b>净利润</b>	47.21	72.95	103.76	142.91
少数股东损益	0.82	0.69	1.40	1.64
<b>归属母公司净利润</b>	46.39	72.26	102.36	141.27
<b>EBITDA</b>	55.28	100.29	135.70	179.52
<b>EPS (元)</b>	0.81	0.94	1.33	1.84

主要财务比率

	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
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%
<b>获利能力</b>				
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%
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	0.00	27.48	19.42	14.04
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。

**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	润和软件、东软集团、天源迪科、东软载波、榕基软件
	其他覆盖	潜能恒信、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、兆日科技、美亚光电
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		
<b>上海</b>	<b>北京</b>	<b>深圳</b>
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。