

2013年01月11日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 27.48

目标价(元): 33.25

润和软件(300339)

拟 10 转 10 派 2 元，期待智能终端业务再超预期

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(%)	19.11
每股净资产(元)	8.20
市净率(倍)	3.35
净资产收益率(加权)	11.38
12 个月内最高/最低价	29.98/19.71

股价走势图



◎事项:

公司 1 月 10 日晚对外发布公告: 公司拟总股本 76,740,000 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金股利 2 元人民币 (含税); 同时进行资本公积金转增股本, 以公司总股本 76,740,000 股为基数向全体股东每 10 股转增 10 股, 共计转增 76,740,000 股, 转增后公司总股本将增加至 153,480,000 股。

◎主要观点:

◆智能终端业务支撑 12 年业绩高速增长, 未来持续超预期概率大。12 年公司业绩有望实现 50% 左右的高增长, 主要原因是公司智能终端业务符合我们对其超预期的判定, 上半年公司智能终端业务同比增长 114.44%, 全年预计实现 80% 左右的高增长。通过前期与华为、TCL 在智能终端业务方面的深入合作, 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, 12 年公司此项业务新客户数量和质量均实现新突破, 仅上半年公司客户 Airbiquity 公司就贡献营收近 700 万元, 同时公司联合海信电器取得印尼平板电脑项目大单。截止到 12 月 4 日, 润和数码累计已获得海信电器在本协议约定下的产品订单共 101,350 套, 订单金额 (含税) 共计 4,840.45 万元; 已出货产品共计 51,350 套, 确认收入金额 (含税) 共计 2,463.20 万元, 其余订单预计在 13 年确认, 后续订单有望陆续签订。

◆供应链管理和电力信息化业务均具有高增长潜力。目前供应链管理领域是公司业务时间最长、技术积累最深厚的领域, 公司在此领域的研发人员依然是最多的, 在整个供应链管理软件行业处于领先地位, 大客户遍布餐饮、服装、汽车、电器等行业均具有示范性大客户, 其他行业拓展也正在陆续推进。根据博科资讯物流供应链研究中心对中国物流供应链专业软件市场的多年研究监测, 未来 5 年中国物流供应链专业软件市场均保持 20% 以上的高速增长, 2015 中国物流供应链专业软件市场规模将突破 40 亿元。公司在供应链管理领域的技术优势及示范客户优势将有望助力公司此项业务实现高速增长。

在电力信息化领域, 公司同样具有高增长的潜能。尽管公司智能电网嵌入式软件业务属于后期业务, 但基于相关技术的通用性, 公司在其他两大领域积累的技术优势也正不断显现, 同时公司所在地南京是国内电力信息化行业的

相关研究报告

- 1 《营收快速增长, 期待全年超预期》, 2012.10.23
- 2 《智能终端业务再下一城, 持续高成长值得期待》, 2012.10.18
- 3 《旺盛需求撬动快速成长》, 2012.09.04
- 4 《智能终端领域需求旺盛, 拉动业绩超预期》, 2012.08.10

敬请参阅报告结尾处免责声明

	2010A	2011A	2012Q3	2012E	2013E	2014E
主营收入(百万)	145.50	234.28	238.90	345.92	488.44	695.34
同比增速(%)	36.00	61.02	52.39	47.65	41.20	42.36
净利润(百万)	32.78	46.39	39.57	72.26	102.36	141.27
同比增速(%)	17.66	41.51	43.83	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	0.62	0.94	1.33	1.84
ROE(%)	17.52	18.65	11.38	22.37	24.14	24.95
PE(倍)	0.00	0.00		29.23	20.66	14.93

主阵地，南瑞集团、江苏电力是国内最大的电力信息化企业和最大的省级电力公司，他们均是公司的重要客户，公司正在积极推进与南瑞集团和江苏电力的研发合作，不断提升自身研发实力，未来有望在此领域内实现新突破。

◆国内领先的专注型软件外包服务企业，长期成长潜力巨大。公司各项指标优质，综合竞争力行业领先，战略定位特点鲜明，是国内领先的专注型软件外包服务企业。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。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 29.23 倍、20.66 倍和 14.93 倍 PE。合理目标价 33.25 元，对应 2013 年 25 倍 PE，持续买入评级。

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	29.23	20.66	14.93
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、易华录、数字政通、聚龙股份、华平股份
	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、梅安森、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、赛为智能、达实智能
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，以股票相对同期计算机应用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。