

2013年04月18日

TMT—计算机应用

证券研究报告--公司调研简报

收盘价(元): 32.09

目标价(元): 36.00

润和软件(300339)

单季无碍全年高增长，期待智能终端再超预期

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(%)	16.82
每股净资产(元)	8.75
市净率(倍)	3.61
净资产收益率(加权)	2.58
12个月内最高/最低价	33.19/19.71

股价走势图



相关研究报告【五篇相关研报】

- 1 《营收增速超预期，三大业务均迎黄金发展期》，2013.03.24
- 2 《拟10转10派2元，期待智能终端业务再超预期》，2013.01.11
- 3 《营收快速增长，期待全年超预期》，2012.10.23
- 4 《智能终端业务再下一城，持续高成长

敬请参阅报告结尾处免责声明

◎事项:

公司公布 2013 年一季度报告: 2013 年第一季度, 公司实现营业收入 8,557.96 万元, 同比增长 24.41%。实现归属于母公司股东的净利润 1,709.23 万元, 同比增长 38.49%。

◎主要观点:

◆**一季度平稳增长, 政府补助拉高净利润增速。**公司一季度实现营收 8558 万元, 增速 24.41%, 相对于 12 年 143.52% 的高增长有所放缓, 其中主要原因还是项目确认时间的问题【42.35% 的毛利率可见印尼平板电脑项目报告期内或没有确认】, 从业务层面来看公司各项业务订单保持较快增长, 预计在二季度或下半年开始体现。两项费用合计保持 32.90% 的稳定增长, 销售费用增长 63.40%, 可见市场开拓力度在持续加大。一季度净利润增速高于营收增速 14 个百分点, 主要原因是营业外收入增长 178 万元, 其中主要是政府补助增加。一季度全年业绩占比为 15% 左右, 无碍公司全年业绩高增长。

◆**智能终端再超预期概率大。**12 年公司智能终端业务实现了 116.60% 爆发增长, 验证了我们之前的判断, 我们持续看好未来此项业务的增长潜力, 预计 13 年仍将有望实现 100% 左右的高成长。判断的主要依据是公司客户的增长和产业链延伸: 公司 12 年平板电脑业务实现突破, 印尼平板电脑项目有望继续续签大单, 其他类似模式和客户的开拓也在推进, 也有望在业务模式和新客户开拓方面实现新突破; 同时, 公司在手机、车载终端、其他终端均有丰富的客户资源和技术优势, 与 Airbiquity 公司、丰田汽车、TCL 和华为的合作持续深化, 持续深入合作项目将落地。

◆**存货金额较大, 新业务将贡献收益。**积极围绕核心研发技术延伸服务领域是公司一贯的业务战略, 12 年公司与 IBM 取得战略合作, 13 年公司借助行业和技术优势, 进行创新研发, 推出面向“智慧城市”的解决方案, 目前公司有 2000 多万的存货, 或为 IBM 设备采购, 一季度存货未有变化, 预计合作项目将在一季度后落地, 13 年开始将持续贡献受益。

◆**市场竞争力持续提升, 未来发展亮点多。**作为江苏省最大的软件外包企业, 公司区位和技术优势同样重要, 在技术研发提升的同时在江苏及南京政

	2011A	2012A	2012Q4	2013E	2014E	2015E
主营收入(百万)	234.28	379.54	140.64	587.48	826.47	1101.27
同比增速(%)	61.02	62.00	71.35	54.79	40.68	33.25
净利润(百万)	46.39	65.55	25.97	92.24	124.84	161.84
同比增速(%)	41.52	41.31	63.67	40.73	35.34	29.64
毛利率(%)	45.80	39.60	30.35	39.30	39.45	39.38
每股盈利(元)	0.81	0.85	0.34	1.20	1.63	2.11
ROE(%)	18.65	9.95	3.93	12.61	14.72	16.40
PE(倍)	0.00	0.00		26.74	19.69	15.21

府的支持下进行软件园运作，市场竞争力正持续提升，持续快速稳定成长无虞。预计公司13-15年可实现EPS分别为1.20元、1.63元和2.11元，对应当前26.74倍、19.69倍和15.21倍PE。保守目标价36.00元，对应13年30倍PE，持续买入评级。

◎风险提示：人力成本上升、应收账款增加、汇率波动或是主要风险。

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	678.70	727.56	874.97	1017.55
现金	513.71	491.27	582.73	591.26
应收账款	127.48	168.87	250.59	306.64
其它应收款	8.72	15.90	17.78	27.72
预付账款	0.76	1.34	1.52	2.35
存货	21.16	44.67	16.91	81.68
其他	6.87	5.51	5.44	7.90
非流动资产	170.79	166.85	165.94	163.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	121.90	117.91	114.85	111.50
无形资产	40.22	38.94	38.57	37.67
其他	8.68	10.00	12.52	13.83
资产总计	849.50	894.41	1040.91	1180.56
流动负债	172.89	145.72	175.22	175.38
短期借款	85.00	90.50	87.75	89.13
应付账款	18.96	28.99	31.87	53.40
其他	68.94	26.23	55.60	32.86
非流动负债	15.35	9.57	11.64	9.78
长期借款	2.53	1.95	1.42	0.86
其他	12.82	7.62	10.22	8.92
负债合计	188.25	155.29	186.87	185.16
少数股东权益	6.51	7.49	8.37	9.80
归属母公司股东权益	654.74	731.64	845.67	985.59
负债和股东权益	849.50	894.41	1040.91	1180.56

现金流量表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	37.96	50.91	90.11	130.69
净利润	65.78	93.22	125.72	163.27
折旧摊销	0.00	9.30	9.67	10.02
财务费用	3.94	2.01	3.34	3.15
投资损失	-1.17	-0.51	-0.84	-0.68
营运资金变动	-28.83	-103.75	-23.48	-135.38
其它	-1.75	50.64	-24.30	90.30
投资活动现金流	-10.28	-4.12	-7.38	-5.78
资本支出	1.04	1.43	-3.60	-1.59
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-9.24	-2.69	-10.98	-7.37
筹资活动现金流	333.16	-18.24	-14.85	-25.54
短期借款	-11.00	5.50	-2.75	1.38
长期借款	-1.58	-0.58	-0.52	-0.56
其他	345.74	-23.16	-11.57	-26.36
现金净增加额	360.85	-22.44	91.46	8.53

利润表

单位：百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	379.54	587.48	826.47	1101.27
营业成本	229.22	356.60	500.41	667.63
营业税金及附加	2.53	5.59	6.69	9.70
营业费用	27.37	42.89	61.16	82.60
管理费用	60.76	92.82	132.24	175.10
财务费用	3.94	2.01	3.34	3.15
资产减值损失	3.60	3.50	6.38	7.53
公允价值变动收益	0.90	0.45	0.67	0.56
投资净收益	1.17	0.51	0.84	0.68
营业利润	54.18	85.03	117.77	156.80
营业外收入	17.50	18.89	20.66	24.00
营业外支出	0.22	0.16	0.19	0.17
利润总额	71.47	103.76	138.25	180.63
所得税	5.69	10.54	12.53	17.36
净利润	65.78	93.22	125.72	163.27
少数股东损益	0.23	0.98	0.88	1.43
归属母公司净利润	65.55	92.24	124.84	161.84
EBITDA	61.24	103.32	137.21	178.38
EPS (元)	0.85	1.20	1.63	2.11

主要财务比率

	2012	2013E	2014E	2015E
成长能力				
营业收入	62.00%	54.79%	40.68%	33.25%
营业利润	22.87%	56.93%	38.51%	33.14%
归属母公司净利润	41.31%	40.73%	35.34%	29.64%
获利能力				
毛利率	39.60%	39.30%	39.45%	39.38%
净利率	17.33%	15.87%	15.21%	14.83%
ROE	9.95%	12.61%	14.72%	16.40%
ROIC	7.45%	10.15%	12.27%	14.03%
偿债能力				
资产负债率	22.16%	17.36%	17.95%	15.68%
净负债比率	13.41%	12.58%	10.50%	9.09%
流动比率	3.93	4.99	4.99	5.80
速动比率	3.80	4.69	4.90	5.34
营运能力				
总资产周转率	0.62	0.67	0.85	0.99
应收帐款周转率	3.92	3.96	3.94	3.95
应付帐款周转率	18.01	14.87	16.44	15.66
每股指标(元)				
每股收益	0.85	1.20	1.63	2.11
每股经营现金	0.49	0.00	1.48	0.52
每股净资产	8.62	9.63	11.13	12.97
估值比率				
P/E	0.00	26.74	19.69	15.21
P/B	0.00	3.13	2.71	2.32
EV/EBITDA	-6.64	18.45	13.23	10.13

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软件和文化传媒。

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软件和电子行业。

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、潜能恒信、数字政通、易华录、聚龙股份、华平股份、东华软件
	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、梅安森、银江股份、汉鼎股份、万达信息、易联众、捷成股份、美亚光电、兆日科技、达实智能、赛为智能、威创股份、皖通科技
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。