

榕基软件 (002474.SZ) 软件行业

评级：增持 维持评级

公司点评

郑宏达

分析师 SAC 执业编号: S1130513080002
 (8621)60230211
 zhenghd@gjzq.com.cn

赵旭翔

分析师 SAC 执业编号: S1130513050001
 (8621)60230212
 zhaoxx@gjzq.com.cn

张帅

分析师 SAC 执业编号: S1130511030009
 (8621)60230213
 zhangshuai@gjzq.com.cn

业绩反转，在手现金充沛；

事件

我们自上周一发布榕基软件研究报告《而今迈步从头越，砥砺奋进再远航》后，股价涨幅较好，我们重申对公司的观点。

评论

1、业绩反转：我们判断，公司 14 年业绩将实现反转，保持 30% 左右的复合增速。业绩贡献的重要动力来自于公司的智慧城市业务，福建平潭是国家级重要的对台湾合作试验区，过去几年每年投入几百亿在基础设施建设。从 14 年开始，IT 投入逐渐开始，作为福建省主要的 IT 公司，榕基软件预计将在安防、建筑智能化、后台 IT 系统将多个信息化项目中参与进去。

2、盘活在手现金：公司目前仍在手近 10 亿现金，这在公司所处的 40 亿市值规模左右的软件上市公司中，拥有如此多现金的公司是很少的。在现在的信息化发展阶段，现金是软件公司发展的王道，公司可以基于此做并购、智慧城市、创新性业务等。

3、三电质检业务，围绕进出口企业开展增值服务：公司已经累积了 4-5 万家左右的中小企业进出口用户，特别是国家质检总局的 E-CIQ 平台也是由公司提供。由于公司占据了中央的质检系统，并拥有大量的中小企业资源，且公司的三电工程业务本身使得用户粘性高，未来公司围绕中小企业可以衍生多样的增值服务。

4、估值较便宜：预测公司 14-15 年 EPS 为 0.42 元和 0.54 元，去掉在手现金后考虑，目前估值为对应 14 年 25 倍，估值在计算机板块中属于比较低的。

投资建议

维持公司“增持”评级，维持盈利预测：13-15 年 EPS 为 0.32 元、0.42 元和 0.54 元，维持去现金后公司 14 年 35 倍估值，则公司目标市值是 55 亿，即 6-12 个月目标价 17.5 元。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入	309	433	568	477	438	584
增长率	40.1%	31.3%	-16.1%	-8.1%	33.3%	
主营业务成本	-173	-245	-356	-287	-232	-310
%销售收入	55.9%	56.6%	62.6%	60.3%	52.9%	53.1%
毛利	136	188	212	190	206	274
%销售收入	44.1%	43.4%	37.4%	39.7%	47.1%	46.9%
营业税金及附加	-3	-3	-4	-4	-4	-5
%销售收入	0.8%	0.8%	0.7%	0.8%	0.8%	0.8%
营业费用	-29	-33	-40	-43	-35	-47
%销售收入	9.5%	7.7%	7.1%	9.0%	8.0%	8.0%
管理费用	-38	-48	-81	-72	-66	-82
%销售收入	12.1%	11.1%	14.2%	15.0%	15.0%	14.0%
息税前利润 (EBIT)	67	103	88	71	102	141
%销售收入	21.6%	23.7%	15.4%	14.9%	23.3%	24.1%
财务费用	4	17	25	23	26	30
%销售收入	-1.2%	-4.0%	-4.5%	-4.8%	-6.0%	-5.1%
资产减值损失	0	-3	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	4	4	5	4	4	4
%税前利润	4.4%	3.0%	3.5%	3.6%	2.8%	2.1%
营业利润	75	121	118	98	132	174
营业利润率	24.2%	28.0%	20.7%	20.6%	30.2%	29.8%
营业外收支	13	12	16	12	12	12
税前利润	87	133	134	110	144	186
利润率	28.3%	30.7%	23.5%	23.1%	32.9%	31.9%
所得税	-9	-13	-10	-11	-14	-19
所得税率	10.4%	10.1%	7.2%	10.0%	10.0%	10.0%
净利润	78	119	124	99	130	168
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	78	119	124	99	130	167
净利率	25.3%	27.6%	21.9%	20.8%	29.6%	28.7%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
净利润	78	119	124	99	130	168
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	8	15	20	12	13	13
非经营收益	-3	-18	-26	-14	-16	-16
营运资金变动	1	-32	0	83	14	-17
经营活动现金净流	84	84	118	181	140	147
资本开支	-19	-61	-79	6	7	7
投资	-740	548	-138	0	0	0
其他	0	18	9	4	4	4
投资活动现金净流	-759	504	-208	10	11	11
股权募资	912	0	0	-21	21	0
债权募资	-4	0	0	-12	0	0
其他	-7	-63	-31	0	0	0
筹资活动现金净流	901	-63	-31	-33	21	0
现金净流量	226	526	-121	158	171	158

资产负债表 (人民币百万元)						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	1,059	1,045	1,072	1,230	1,401	1,559
应收款项	43	59	79	52	48	64
存货	31	70	135	63	51	68
其他流动资产	26	13	93	44	36	48
流动资产	1,159	1,187	1,379	1,389	1,536	1,738
%总资产	94.6%	90.9%	92.6%	93.1%	94.2%	95.2%
长期投资	12	15	18	18	18	18
固定资产	31	38	39	37	34	30
%总资产	2.5%	2.9%	2.6%	2.5%	2.1%	1.6%
无形资产	22	64	50	45	41	38
非流动资产	66	119	110	102	95	88
%总资产	5.4%	9.1%	7.4%	6.9%	5.8%	4.8%
资产总计	1,226	1,306	1,490	1,491	1,631	1,826
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	40	58	151	72	64	85
其他流动负债	16	22	7	21	19	25
流动负债	56	80	158	94	83	110
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	13	1	1	1
负债	57	81	171	95	84	111
普通股股东权益	1,167	1,226	1,319	1,397	1,548	1,715
少数股东权益	1	0	-1	0	0	0
负债股东权益合计	1,226	1,306	1,490	1,491	1,631	1,826
比率分析						
	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
每股指标						
每股收益	0.753	1.152	0.600	0.318	0.417	0.538
每股净资产	11.256	11.819	6.359	6.736	7.462	8.269
每股经营现金流	0.810	0.808	0.570	0.874	0.675	0.710
每股股利	0.000	0.600	0.300	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.69%	9.75%	9.43%	7.09%	8.37%	9.76%
总资产收益率	6.37%	9.15%	8.35%	6.64%	7.95%	9.17%
投入资本收益率	5.11%	7.53%	6.17%	4.59%	5.93%	7.38%
增长率						
主营业务收入增长率	52.46%	40.11%	31.27%	-16.11%	-8.09%	33.32%
EBIT增长率	53.95%	53.95%	-14.70%	-18.64%	43.03%	38.05%
净利润增长率	62.61%	52.99%	4.07%	-20.34%	30.85%	29.22%
总资产增长率	432.49%	6.56%	14.06%	0.11%	9.37%	11.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	36.3	31.1	30.0	31.0	31.0	31.0
存货周转天数	56.6	75.5	105.2	80.0	80.0	80.0
应付账款周转天数	15.4	25.9	26.1	25.0	25.0	25.0
固定资产周转天数	36.3	31.1	25.0	27.9	27.6	18.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-90.60%	-85.25%	-81.30%	-88.03%	-90.54%	-90.88%
EBIT利息保障倍数	-18.4	-5.9	-3.4	-3.1	-3.9	-4.8
资产负债率	4.66%	6.18%	11.50%	6.34%	5.12%	6.09%

历史推荐和目标定价(人民币)

	日期	评级	市价	目标价
1	2012-04-05	增持	11.48	N/A
2	2012-04-23	增持	11.44	60.00 ~ 60.00
3	2012-05-28	增持	11.36	N/A
4	2012-06-26	买入	12.15	N/A
5	2012-07-09	买入	13.29	28.00 ~ 28.00
6	2012-08-01	买入	11.51	N/A
7	2012-12-05	买入	8.44	N/A
8	2014-01-13	增持	12.31	17.50 ~ 17.50

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；
- 增持：预期未来6-12个月内上涨幅度在5%-20%；
- 中性：预期未来6-12个月内变动幅度在-5%~5%；
- 减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在5%以下。

特别声明：

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可靠的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61038271	电话: 010-6621 6979	电话: 0755-83831378
传真: (8621)-61038200	传真: 010-6621 6793	传真: 0755-83830558
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100053	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区长椿街 3 号 4 层	地址: 深圳市福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7BD