

2016年10月24日

# 榕基软件 (002474.SZ)

## 动态分析

### 经营业绩稳步向好，布局物联网和质检信息化助力公司业绩增长

【事件】2016年10月21日，公司发布2016年Q3业绩报告。2016年1月-9月，公司实现：营业收入约39603.87万元，同比增长约5.01%；归属于上市公司股东的净利润约2036.63万元，同比下降14.31%。相比于2015年Q3和2014年Q3的-46.5%和-34.3%的增速，降幅已经大大收窄；归属于上市公司股东的扣非净利润约1131.54万元，同比增长31.96%，相比于2015年Q3和2014年Q3的-67.2%和-58.6%的增速，情况已经大为好转。

◆ **进军物联网运营平台市场，打造公司业务新增长点：**2016年6月，华为与福州市政府、福建省经信委、智润公司，共同签署合作备忘录，四方将在NB-IoT(窄带物联网)产品研发、业务试点等方面进行合作，将福州打造成具有特色性、示范性、引领性、标志性的国家级新兴产业前沿基地。公司控股子公司星榕基将依托物联网公共服务平台，打通产业上下游，搭建全生态链平台，力争通过三至五年物联网公共服务平台运营，使接入物联网公共服务平台的各类智能化设备、可穿戴设备数量达到50万台，打造国内物联网第一大生态平台。

◆ **政策持续加码，公司金质工程和三电工程业务静待花开：**国家质量监督检验检疫总局的《质量监督检验检疫事业发展“十三五”规划》中提出：要推动质检业务与信息化深度融合，落实“互联网+质检”行动计划，实施“智慧口岸”“智慧质检”等工程，搭建质检云计算“大平台”，按中央要求稳步推进总局电子政务内网建设。公司项目和经验积累，将保障公司政策持续加码的背景下抢占市场先机，金质工程和三电工程业务静待花开。

◆ **投资建议：**我们预计2016年-2017年公司EPS分别为：0.04元、0.09元和0.10元。给予买入-A评级，6个月目标价20元。

◆ **风险提示：**1、宏观经济增长不及预期，使得公司经营业绩不及预期；2、公司物联网平台业务推进不及预期；3、公司质检信息化业务推进不及预期。

#### 财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	598.3	623.6	655.5	728.9	840.5
同比增长(%)	-0.8%	4.2%	5.1%	11.2%	15.3%
营业利润(百万元)	13.2	5.3	17.1	57.2	64.2
同比增长(%)	-76.9%	-60.0%	224.0%	234.4%	12.2%
净利润(百万元)	22.3	15.8	24.4	58.5	64.5
同比增长(%)	-64.6%	-28.9%	53.8%	140.2%	10.3%
每股收益(元)	0.04	0.03	0.04	0.09	0.10
PE	470.1	660.7	429.5	178.9	162.1
PB	7.7	7.6	7.6	7.3	7.0

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 系统集成及IT咨询 III

投资评级

**买入-A(首次)**

6个月目标价

20元

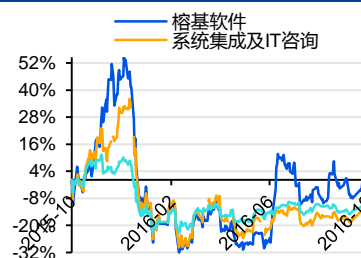
股价(2016-10-21)

16.81元

#### 交易数据

总市值(百万元)	10,459.18
流通市值(百万元)	7,407.29
总股本(百万股)	622.20
流通股本(百万股)	440.65
12个月价格区间	10.96/27.48元

#### 一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-2.46	-4.9	13.52
绝对收益	-0.71	-5.67	4.1

#### 分析师

谭志勇

SAC 执业证书编号：S0910515050002

tanzhiyong@huajinsc.cn

021-20655640

#### 报告联系人

朱琨

zhukun@huajinsc.cn

021-20655647

#### 相关报告

## 内容目录

一、经营业绩稳步向好，2016 年净利润将实现正向增长 .....	3
二、进军物联网运营平台市场，打造公司业务新增长点 .....	4
（一）福建省政府大力推进 NB-IOT 物联网技术落地 .....	4
（二）成立星榕基公司，进军物联网运营平台市场 .....	4
（三）物联网+教育已经实现落地，助力公司业务增长 .....	4
三、政策持续加码，公司金质工程和三电工程业务静待花开 .....	4
（一）国家互联网+计划，推动质检信息化发展 .....	4
（二）公司已抢占先机，金质工程和三电工程业务静待花开 .....	5
四、净利润增速触底反弹，给予买入-A 评级 .....	5
五、风险提示 .....	5

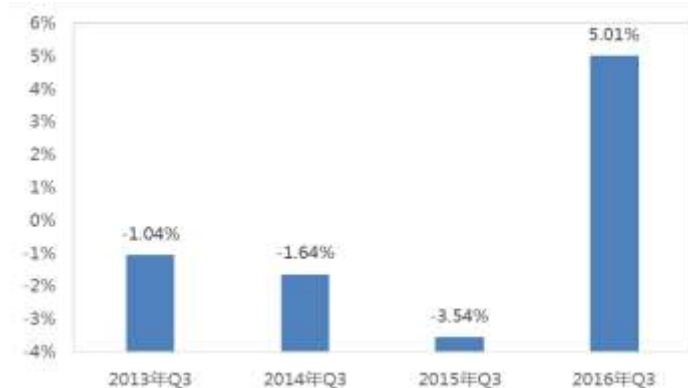
## 图表目录

图 1：2013 年 Q3-2016 年 Q3 公司营业收入增速对比 .....	3
图 2：2013 年 Q3-2016 年 Q3 公司归母净利润增速对比 .....	3
图 3：2013 年-2016 年公司归母净利润增速情况 .....	3

## 一、经营业绩稳步向好，2016 年净利润将实现正向增长

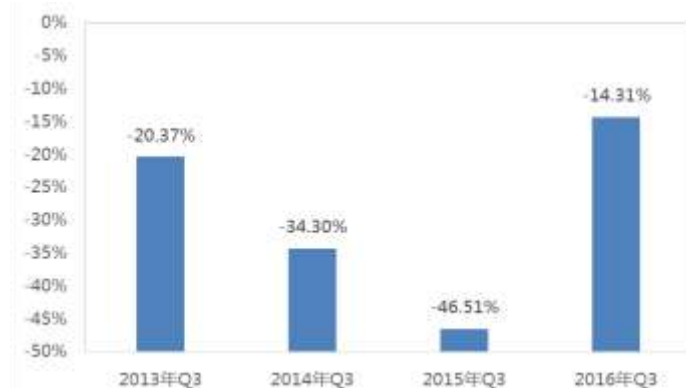
2016 年 10 月 21 日，公司发布 2016 年 Q3 业绩报告。2016 年 1 月-9 月，公司实现：营业收入约 39603.87 万元，同比增长约 5.01%；归属于上市公司股东的净利润约 2036.63 万元，同比下降 14.31%，相比于 2015 年 Q3 和 2014 年 Q3 的-46.5%和-34.3%的增速，降幅已经大大收窄；归属于上市公司股东的扣非净利润约 1131.54 万元，同比增长 31.96%，相比于 2015 年 Q3 和 2014 年 Q3 的-67.2%和-58.6%的增速，情况已经大为好转。

图 1：2013 年 Q3-2016 年 Q3 公司营业收入增速对比



资料来源：Wind，华金证券研究所

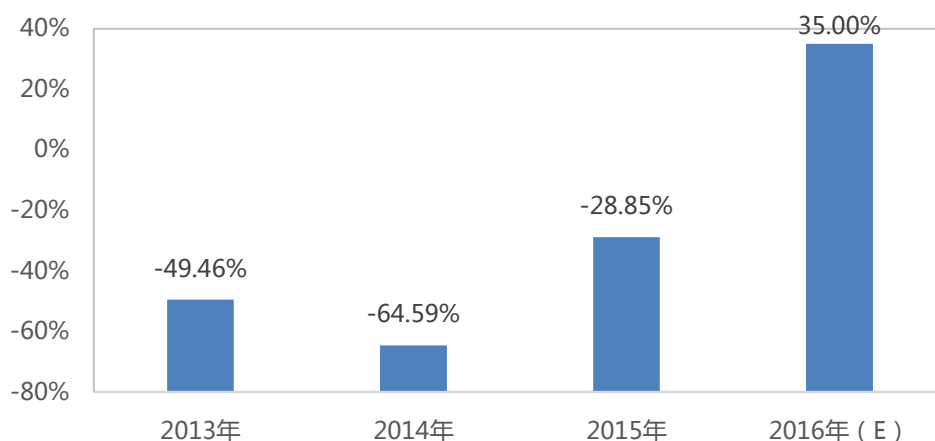
图 2：2013 年 Q3-2016 年 Q3 公司归母净利润增速对比



资料来源：华金证券研究所

2016 年 Q3 业绩报告还给出了 2016 年全年的净利润增速情况：2016 年度归属于上市公司股东的净利润变动幅度约为 10%-60%，变动区间约为 1741.37 万元-2532.90 万元，同比 2015 年、2014 年以及 2013 年净利润增速情况，公司的归母净利润将迎来首次正向增长。

图 3：2013 年-2016 年公司归母净利润增速情况



资料来源：Wind，华金证券研究所（2016 年归母净利润增速为公司提供的变动区间的平均值）

经过 24 年的发展和积累，公司客户涵盖了政府、军事机关、质检、能源和电信等重要机关和行业，拥有了广泛、优质的客户资源；此外，公司曾经承担了金质工程、金环工程、天平工程、SG186 工程、信息安全内控运维、政府政务云计算平台等国家重大信息化项目以及多个行业核心业务支撑系统和关键共性技术平台，具有典型示范和辐射带动作用。我们认为，这些经验和资源都将有效助力公司在物联网领域和 E-CIQ 领域的业务拓展。

## 二、进军物联网运营平台市场，打造公司业务新增长点

### （一）福建省政府大力推进 NB-IOT 物联网技术落地

2016 年 6 月，华为与福州市政府、福建省经信委、智润公司，共同签署合作备忘录，四方将在 NB-IoT(窄带物联网)产品研发、业务试点等方面进行合作，加速 NB-IoT 落地福州，共同建设福建 NB-IoT 应用的样板点，将福州打造成具有特色性、示范性、引领性、标志性的国家级新兴产业前沿基地。

### （二）成立星榕基公司，进军物联网运营平台市场

2015 年 10 月，公司与星云大数据、自然人合资成立星榕基，公司持有星榕基 71% 股权，星云大数据持有星榕基 19% 股权。公司获得福建省物联网公共服务平台唯一经营权，承接运营物联网公共服务平台业务。星榕基将依托物联网公共服务平台，积极参与政府、运营商及行业的物联网相关标准制定，自主研发物联网核心操作系统、物联网核心通讯组件、物联网核心安全组件、物联网核心中间件及应用系统，打通产业上下游，搭建全生态链平台，力争通过三至五年物联网公共服务平台运营，使接入物联网公共服务平台的各类智能化设备、可穿戴设备数量达到 50 万台，打造国内物联网第一大生态平台。

### （三）物联网+教育已经实现落地，助力公司业务增长

公司在全国是首例运用物联网技术对中小学（K12）教育设备的使用进行监测和监管，项目已经从 2016 年年初开始实施，到目前已经实施了 1.5 万个班级，接入了约 8 万个设备。到今年年底，将有 3-4 万个班级接入，接入设备达到 15 万左右。按照公司提供的数据显示，可给公司带来 300-400 万左右的收入。

## 三、政策持续加码，公司金质工程和三电工程业务静待花开

### （一）国家互联网+计划，推动质检信息化发展

国家质量监督检验检疫总局的《质量监督检验检疫事业发展“十三五”规划》中提出：要推动质检业务与信息化深度融合，落实“互联网+质检”行动计划，实施“智慧口岸”“智慧质检”等工程，搭建质检云计算“大平台”，按中央要求稳步推进总局电子政务内网建设。

#### 1、“智慧口岸”建设

以中国电子检验检疫（e-CIQ）主干系统为主线，完善口岸信息化基础设施，建立统一的业务规则和数据规范标准，整合检验检疫业务口岸电子监管功能，构架覆盖全国口岸的新一代综合业务管理系统，建成口岸智能化、集约化支撑体系。推进口岸旅检通道、交通运输工具检疫等应用系统建设，推进“一带一路”沿线国家检验检疫信息共享平台和支撑自贸试验区业务创新信息

平台建设，积极推动建立“单一窗口”“三互”等大通关信息共享交换平台。加强检验检疫物流信息监管平台、跨境电子商务等新型贸易方式监管平台、国际旅行卫生 健康服务平台建设，整合维护数字动植检业务信息系统。建立中国制造产品质量信息国际交流数据库，推进检验检疫大数据工程建设。

## 2、“智慧质检”应用工程建设

以“金质工程”深化应用为基础，建立支持国家基础信息资源服务、认证认可监管、标准化管理、宏观质量管理、特种设备安全监管、产品质量安全监管、计量监督管理等业务应用的智能化、集约化应用支撑体系，完善国家质量信息公共服务体系和质量安全风险追溯、评价、评估 体系。建设以组织机构代码、物品编码、产品防伪验证管理为溯源手段的企业信用和产品质量信用信息服务体系，建设认证认可检验检测及质量安全保障等方面的质 检业务大数据工程，加快推进国家电子商务产品质量大数据分析中心建设。加快推进质检系统电子政务内网统一规范及建设。

## （二）公司已抢占先机，金质工程和三电工程业务静待花开

公司自成立以来就从事了金质工程的建设任务；2013 年 7 月公司承建的中国电子检验检疫主干系统（简称 E-CIQ 主干系统）在北京通过由国家质检总局通关司组织的设计方案（概要设计和详细设计）评审，它标志着新一代部委级电子政务信息化系统即将产生，此次评审的通过，对项目下阶段的全面开发工作具有重大的指导意义，预示着中国电子检验检疫主干系统一个重要里程碑的完成。

公司项目和经验积累，将保障公司政策持续加码的背景下抢占市场先机，金质工程和三电工程业务静待花开。

## 四、净利润增速触底反弹，给予买入-A 评级

从公司发布的 2016 年 Q3 业绩报告来看，公司的净利润增速已经触底反弹，2016 年全年净利润有望实现近年来的首次正向增长。考虑到公司在物联网和质检信息化领域的布局，我们建议积极关注该公司。我们预计 2016 年-2017 年公司 EPS 分别为：0.04 元、0.09 元和 0.10 元。给予买入-A 评级，6 个月目标价 20 元。

## 五、风险提示

- 1、宏观经济增长不及预期，使得公司经营业绩不及预期；
- 2、公司物联网平台业务推进不及预期；
- 3、公司质检信息化业务推进不及预期。



## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E	(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	598.3	623.6	655.5	728.9	840.5	年增长率					
减:营业成本	424.9	418.0	426.8	446.9	505.2	营业收入增长率	-0.8%	4.2%	5.1%	11.2%	15.3%
营业税费	2.7	2.2	2.7	3.0	3.3	营业利润增长率	-76.9%	-60.0%	224.0%	234.4%	12.2%
销售费用	47.1	46.9	49.0	55.6	63.4	净利润增长率	-64.6%	-28.9%	53.8%	140.2%	10.3%
管理费用	149.4	180.9	189.6	201.5	239.8	EBITDA 增长率	-39.3%	21.5%	4.6%	71.2%	6.9%
财务费用	-6.4	2.4	-1.8	-4.2	-5.0	EBIT 增长率	-82.6%	13.6%	99.6%	246.0%	11.8%
资产减值损失	4.0	1.4	2.4	2.6	2.1	NOPLAT 增长率	-82.1%	30.6%	61.7%	246.0%	11.8%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	3.0%	-8.8%	-16.2%	31.4%	-31.2%
投资和汇兑收益	36.5	33.6	30.4	33.5	32.5	净资产增长率	0.4%	1.9%	0.4%	4.8%	4.2%
营业利润	13.2	5.3	17.1	57.2	64.2						
加:营业外净收支	10.9	9.5	11.2	10.5	10.4	盈利能力					
利润总额	24.1	14.7	28.3	67.7	74.5	毛利率	29.0%	33.0%	34.9%	38.7%	39.9%
减:所得税	2.1	-0.7	4.2	10.1	11.2	营业利润率	2.2%	0.8%	2.6%	7.8%	7.6%
净利润	22.3	15.8	24.4	58.5	64.5	净利润率	3.7%	2.5%	3.7%	8.0%	7.7%
						EBITDA/营业收入	6.9%	8.1%	8.1%	12.4%	11.5%
						EBIT/营业收入	1.1%	1.2%	2.3%	7.3%	7.0%
						偿债能力					
						资产负债率	19.6%	27.5%	11.0%	24.8%	15.9%
						负债权益比	24.3%	38.0%	12.4%	33.0%	18.9%
						流动比率	4.15	2.97	8.35	3.55	5.86
						速动比率	3.34	1.98	8.22	2.29	5.29
						利息保障倍数	-1.05	3.21	-8.50	-12.49	-11.82
						营运能力					
						固定资产周转天数	26	24	18	10	4
						流动营业资本周转天数	407	347	296	305	267
						流动资产周转天数	774	769	727	688	660
						应收帐款周转天数	54	63	53	57	58
						存货周转天数	130	209	139	145	152
						总资产周转天数	983	1,037	952	863	801
						投资资本周转天数	546	508	424	402	334
						费用率					
						销售费用率	7.9%	7.5%	7.5%	7.6%	7.5%
						管理费用率	25.0%	29.0%	28.9%	27.6%	28.5%
						财务费用率	-1.1%	0.4%	-0.3%	-0.6%	-0.6%
						三费/营业收入	31.8%	36.9%	36.1%	34.7%	35.5%
						投资回报率					
						ROE	1.6%	1.2%	1.8%	4.1%	4.3%
						ROA	1.3%	0.8%	1.5%	3.0%	3.5%
						ROIC	0.7%	0.9%	1.5%	6.4%	5.4%
						分红指标					
						DPS(元)	0.02	-	-	-	-
						分红比率	41.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
资产负债表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	388.3	448.1	567.7	394.2	741.2	EPS(元)	0.04	0.03	0.04	0.09	0.10
交易性金融资产	-	-	-	-	-	BVPS(元)	2.18	2.20	2.21	2.32	2.42
应收帐款	99.0	120.1	74.3	155.9	114.1	PE(X)	470.1	660.7	429.5	178.9	162.1
应收票据	17.7	13.7	27.6	17.3	31.7	PB(X)	7.7	7.6	7.6	7.3	7.0
预付帐款	23.0	38.5	30.5	31.0	44.2	P/FCF	139.3	113.0	121.4	-64.5	29.6
存货	236.5	486.8	18.3	567.1	144.1	P/S	17.5	16.8	16.0	14.3	12.4
其他流动资产	448.2	345.7	477.0	423.7	415.5	EV/EBITDA	147.2	284.6	185.3	109.9	99.2
可供出售金融资产	43.4	43.4	28.9	38.6	37.0	CAGR(%)	37.8%	60.1%	-27.4%	37.8%	60.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	PEG	12.4	11.0	-15.7	4.7	2.7
长期股权投资	72.3	87.2	87.2	87.2	87.2	ROIC/WACC	0.1	0.1	0.1	0.6	0.5
投资性房地产	-	-	-	-	-						
固定资产	44.5	37.9	26.1	14.2	2.3						
在建工程	-	3.8	3.8	3.8	3.8						
无形资产	229.6	155.1	129.4	103.8	78.1						
其他非流动资产	83.7	126.2	89.0	99.5	104.9						
资产总额	1,686.2	1,906.5	1,559.8	1,936.1	1,804.0						
短期债务	80.0	73.0	-	-	-						
应付帐款	97.0	147.7	29.3	179.9	67.4						
应付票据	-	7.2	7.5	6.5	7.5						
其他流动负债	115.5	261.0	106.4	260.7	179.6						
长期借款	-	-	-	-	-						
其他非流动负债	37.3	35.6	28.5	33.8	32.7						
负债总额	329.8	524.5	171.8	480.9	287.1						
少数股东权益	0.5	14.7	14.3	13.4	12.2						
股本	622.2	622.2	622.2	622.2	622.2						
留存收益	735.1	741.6	751.5	819.6	882.5						
股东权益	1,356.4	1,382.0	1,388.1	1,455.2	1,517.0						
现金流量表											
	2014	2015	2016E	2017E	2018E						
净利润	22.0	15.5	24.4	58.5	64.5						
加:折旧和摊销	35.4	43.2	37.5	37.5	37.5						
资产减值准备	4.0	1.4	-	-	-						
公允价值变动损失	-	-	-	-	-						
财务费用	0.1	5.9	-1.8	-4.2	-5.0						
投资损失	-36.5	-33.6	-30.4	-33.5	-32.5						
少数股东损益	-0.3	-0.4	-0.3	-1.0	-1.2						
营运资金的变动	124.5	102.6	136.1	-268.9	245.8						
经营活动产生现金流量	-43.2	18.0	165.5	-211.6	309.2						
投资活动产生现金流量	-61.4	-22.6	44.8	23.9	34.1						
融资活动产生现金流量	64.4	45.5	-90.8	14.2	3.8						

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

**本公司具备证券投资咨询业务资格的说明**

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

**免责声明：**

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**风险提示：**

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn