

强烈推荐-A (维持)

润和软件 300339.SZ

当前股价: 27.62 元
2017年04月26日

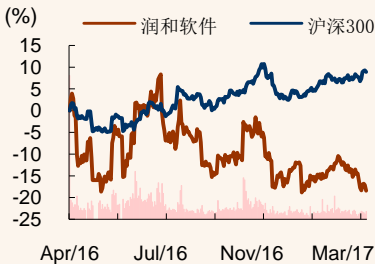
稳扎稳打, 顺势而为

基础数据

上证综指	3135
总股本(万股)	35773
已上市流通股(万股)	21767
总市值(亿元)	99
流通市值(亿元)	60
每股净资产(MRQ)	9.8
ROE(TTM)	8.6
资产负债率	30.6%
主要股东	江苏润和科技投资集
主要股东持股比例	17.48%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-9	-13	-12
相对表现	-8	-15	-21



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

1、《润和软件(300339)——金融IT业务协同, 积极布局线上云服务》
2017-04-11

刘泽晶

010-57601795
liuzejing@cmschina.com.cn
S1090516040001

周楷宁

010-57601791
zhoukaining@cmschina.com.cn
S1090516060001

研究助理

刘玉萍
liuyuping@cmschina.com.cn

短期内公司以联创智融为代表的金融IT子公司受益银行信息化并发挥协同效应夯实公司利润; 中长期保险IT业务有望跨上一个新台阶; 长远来看公司的金融云服务平台和能源信息化平台在普惠金融和智能电网改造趋势下增长动能充足。

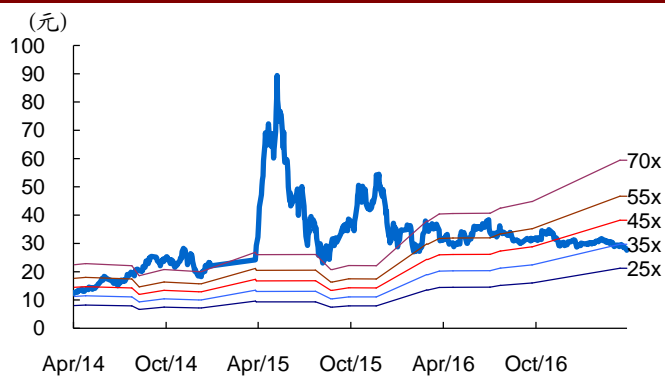
- **事件:** 公司发布2017年一季度报, 实现营业收入3.43亿元, 同比增长21.18%; 实现归属于上市公司股东的净利润0.37亿元, 同比增长46.20%; 扣非净利润0.34亿元, 同比增长70.51%, 略超市场预期。
- **业务拓展至全国, 专业交付。** 市场顾虑联创智融对单一客户的依赖, 而事实上公司收购联创至今, 其业务已拓展至全国范围, 在华东、华南及西南地区联创均已开拓出新的大中型银行客户。联创具备为银行客户提供导入、咨询、交付、运维的全过程项目能力, 且客单金额较大, 业务发展稳健。公司的线下软件服务业务结合多年积累的行业经验, 通过模块化、产品化的研发推进专业交付提升核心竞争力。“金融信息化”、“智能终端嵌入式软件”等业务领域已初步实现了专业交付, 智能电网信息化服务正向专业交付转型升级。
- **金融IT协同, 加紧布局线上业务。** 公司外延布局涉及的银行IT、金融软件测试和保险IT有很强的业务协同性, 软件测试服务商捷科智诚和保险IT服务商菲耐得借母公司平台及全国销售布局, 业务收入和盈利规模增长成效相当显著。公司成功转型综合金融IT服务商, 并大幅增加研发强化线上业务产品及解决方案能力, 2016年立项启动的“新一代银行核心系统”、“供应链金融服务平台”、“互联网金融平台”、“统一运维总控平台”四个战略性线上软件产品预计今年将推向市场, 公司正积极从依赖人员规模的传统IT服务模式向专业技术驱动型服务模式转变。另外公司正逐步推进财务“减负”和业务结构优化, 提升整体经营效率和盈利能力。
- **投资建议:** 暂不考虑增发摊薄, 预计17-19年EPS为1.08/1.34/1.68元, 对应PE为26/21/16倍, 相比金融IT板块整体的高估值, 公司有较高业绩安全垫, 而线上云服务进一步打开成长空间, 给予“强烈推荐-A”评级。
- **风险提示:** 业绩承诺未兑现商誉减值风险; 金融云服务平台进度不达预期。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	1129	1315	1636	1999	2422
同比增长	54%	17%	24%	22%	21%
营业利润(百万元)	182	209	298	400	530
同比增长	105%	15%	42%	34%	33%
净利润(百万元)	195	304	386	480	601
同比增长	77%	56%	27%	24%	25%
每股收益(元)	0.54	0.85	1.08	1.34	1.68
PE	50.8	32.6	25.6	20.6	16.4
PB	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2

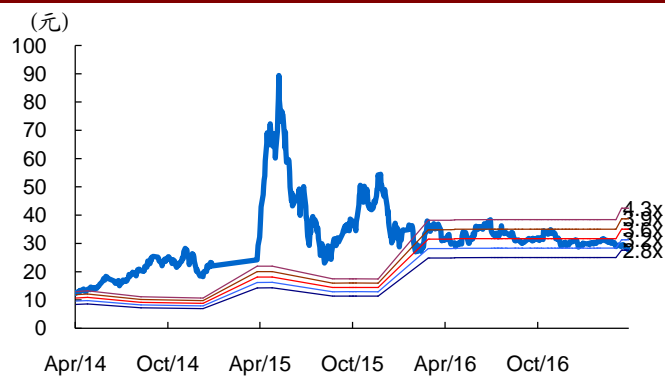
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1: 润和软件历史 PE Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

图 2: 润和软件历史 PB Band



资料来源: 贝格数据、招商证券

参考报告:

《润和软件（300339）—金融 IT 业务协同，积极布局线上云服务》，2017-04-11

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1479	1622	1332	1761	2346
现金	390	616	116	277	551
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	17	7	8	10	12
应收款项	836	812	986	1205	1460
其它应收款	136	120	149	183	221
存货	64	51	54	65	76
其他	37	15	19	22	26
非流动资产	3520	3504	3410	3319	3233
长期股权投资	40	51	51	51	51
固定资产	703	618	536	457	380
无形资产	110	93	83	75	68
其他	2666	2742	2739	2736	2734
资产总计	4999	5126	4741	5081	5580
流动负债	1167	1078	483	451	486
短期借款	420	641	65	0	0
应付账款	224	121	147	177	208
预收账款	3	8	10	12	14
其他	519	308	261	263	264
长期负债	608	488	488	488	488
长期借款	582	473	473	473	473
其他	26	15	15	15	15
负债合计	1775	1567	971	940	974
股本	358	358	358	358	358
资本公积金	2392	2476	2476	2476	2476
留存收益	440	690	896	1261	1717
少数股东权益	34	35	41	47	55
归属于母公司所有者权益	3190	3523	3730	4094	4551
负债及权益合计	4999	5126	4741	5081	5580

现金流量表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	77	290	240	259	331
净利润	195	304	386	480	601
折旧摊销	22	44	34	29	25
财务费用	17	43	48	29	25
投资收益	(54)	(49)	(49)	(49)	(49)
营运资金变动	(91)	(53)	(186)	(242)	(285)
其它	(12)	1	7	11	14
投资活动现金流	(1142)	23	112	112	112
资本支出	(125)	(106)	63	63	63
其他投资	(1016)	128	49	49	49
筹资活动现金流	1046	(93)	(852)	(209)	(169)
借款变动	(358)	70	(625)	(65)	0
普通股增加	74	(0)	0	0	0
资本公积增加	1491	84	0	0	0
股利分配	(142)	(179)	(179)	(116)	(144)
其他	(17)	(67)	(48)	(29)	(25)
现金净增加额	(18)	220	(501)	161	274

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1129	1315	1636	1999	2422
营业成本	701	770	936	1127	1319
营业税金及附加	6	12	15	18	22
营业费用	46	47	59	72	87
管理费用	215	264	329	402	487
财务费用	17	59	48	29	25
资产减值损失	15	1	0	0	0
公允价值变动收益	(0)	0	0	0	0
投资收益	54	49	49	49	49
营业利润	182	209	298	400	530
营业外收入	40	116	116	116	116
营业外支出	0	2	2	2	2
利润总额	222	324	412	514	645
所得税	29	17	22	28	36
净利润	193	308	391	486	609
少数股东损益	(2)	4	5	6	8
归属于母公司净利润	195	304	386	480	601
EPS (元)	0.54	0.85	1.08	1.34	1.68

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	54%	17%	24%	22%	21%
营业利润	105%	15%	42%	34%	33%
净利润	77%	56%	27%	24%	25%
获利能力					
毛利率	37.9%	41.4%	42.8%	43.6%	45.5%
净利率	17.3%	23.1%	23.6%	24.0%	24.8%
ROE	6.1%	8.6%	10.3%	11.7%	13.2%
ROIC	3.8%	5.3%	7.5%	8.7%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	35.5%	30.6%	20.5%	18.5%	17.5%
净负债比率	21.9%	22.7%	11.3%	9.3%	8.5%
流动比率	1.3	1.5	2.8	3.9	4.8
速动比率	1.2	1.5	2.6	3.8	4.7
营运能力					
资产周转率	0.2	0.3	0.3	0.4	0.4
存货周转率	9.3	13.4	17.8	19.0	18.7
应收帐款周转率	1.9	1.6	1.8	1.8	1.8
应付帐款周转率	4.9	4.5	7.0	6.9	6.9
每股资料 (元)					
每股收益	0.54	0.85	1.08	1.34	1.68
每股经营现金	0.21	0.81	0.67	0.72	0.93
每股净资产	8.91	9.85	10.42	11.44	12.72
每股股利	0.50	0.50	0.32	0.40	0.50
估值比率					
PE	50.8	32.6	25.6	20.6	16.4
PB	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

刘泽晶：2014/15 年新财富计算机行业团队第三、第五名，2014 年水晶球团队第三名。中央财经大学硕士毕业，6 年从业经验。

周楷宁：招商证券计算机行业高级分析师，2012、2013 年新财富第一团队成员，北京大学硕士，武汉大学学士，4 年证券从业经验。

徐文杰：招商证券计算机行业分析师，北京航空航天大学硕士。曾供职于 IBM，VMware 等公司从事大数据、云计算领域的工作。

宋兴未：招商证券计算机行业分析师，美国波士顿大学计算机工程系硕士，上海交通大学电子工程系学士。2016 年加入招商证券研究所。

刘玉萍：招商证券计算机行业分析师，北京大学汇丰商学院金融学硕士，对外经济贸易大学经济学学士。2017 年加入招商证券研究所。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。