

软件开发及服务

署名人: 崔莹

S0960511060001

021-52288047

cuiying@china-invs.cn

润和软件

300339

推荐

外包业务增速放缓

润和软件发布业绩预告, 预计 13 年前三季度归属于上市公司股东的净利润盈利 5145 万元-5540 万元, 比上年同期增长 30%-40%。

投资要点:

- **业绩略低于预期:** 三季度单季度业绩 1655-2050 万元, 同比增长 4%-29%, 低于上半年增速。我们推测主要原因还是受海外业务和华为业务影响。
- **人力成本压力下软件外包行业整体前景不乐观:** 工信部数据显示今年 1-8 月中国外包服务完成出口额 57 亿美元, 同比增长 19.7%, **增速低于去年同期 5.6 个百分点**, 而对内软件外包则受到华为等大客户影响, 除博彦科技外 (部分是并表大展因素) 其他上市软件外包企业业绩普遍不理想, 同时人力成本压力仍大, 行业内生式发展不乐观, 现阶段投资机会更多的在于行业整合。
- **布局智慧城市:** 之前公司利用超募资金 5647 万元增资并收购江苏开拓, 持有江苏开拓 67% 的股权。通过收购增强了公司系统集成能力, 同时公司、政府和 IBM 三方合作技术创新中心布局智慧城市市场, 我们认为作为江苏地区少有的上市软件企业, 未来公司有望在江苏智慧城市市场中取得一定的市场份额。
- **由服务向产品转型:** 利用在智能终端嵌入式软件开发方面积累的经验, 公司推出了“飞影”系列产品, “飞影”定位于数字家庭, 包含了六大子产品, 覆盖了数字电视、机顶盒、手机、平板电脑等多种设备, 做为家庭媒体中心、为用户提供丰富的多媒体服务, 未来公司也可能推出自己的盒子产品。
- **盈利预测与投资评级:** 预计 13-15 年 EPS 分别为 0.54、0.67 和 0.87 元, 推荐评级。
- **风险提示:** 核心人员流失风险

6-12 个月目标价: 20.00 元

当前股价: 19.80 元

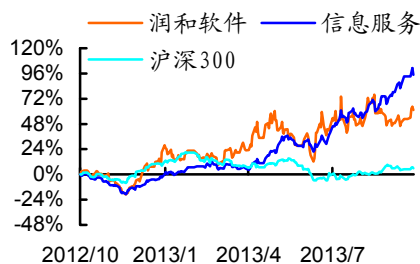
评级调整: 首次

基本资料

上证综合指数	2190.93
总股本(百万)	153
流通股本(百万)	73
流通市值(亿)	14
EPS	0.23
每股净资产(元)	4.39
资产负债率	14.9%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
润和软件	8.79%	12.63%	28.84%
信息服务	11.90%	44.05%	81.96%
沪深 300	-1.84%	9.23%	-2.25%



相关报告

主要财务指标

单位: 百万元	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	380	450	535	639
收入同比(%)	62%	19%	19%	19%
归属母公司净利润	66	82	104	133
净利润同比(%)	41%	26%	26%	28%
毛利率(%)	39.6%	38.8%	38.9%	38.9%
ROE(%)	10.0%	11.4%	12.6%	13.9%
每股收益(元)	0.43	0.54	0.67	0.87
P/E	46.36	36.90	29.35	22.85
P/B	4.64	4.22	3.69	3.18
EV/EBITDA	39	34	27	21

资料来源: 中投证券研究所

**附：财务预测表**

资产负债表					利润表				
会计年度	2012	2013E	2014E	2015E	会计年度	2012	2013E	2014E	2015E
<b>流动资产</b>	679	602	694	813	<b>营业收入</b>	380	450	535	639
现金	514	407	470	545	营业成本	229	275	327	390
应收账款	127	150	178	212	营业税金及附加	3	3	4	4
其它应收款	9	11	13	15	营业费用	27	32	37	38
预付账款	1	1	1	1	管理费用	61	72	80	93
存货	21	28	33	39	财务费用	4	-3	-6	-7
其他	7	6	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
<b>非流动资产</b>	171	200	218	226	公允价值变动收益	1	-1	-1	-1
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	1	1	0	0
固定资产	122	148	171	182	<b>营业利润</b>	54	71	91	119
无形资产	40	46	44	42	营业外收入	18	18	21	26
其他	9	5	3	2	营业外支出	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	849	802	912	1039	<b>利润总额</b>	71	90	113	145
<b>流动负债</b>	173	67	74	69	所得税	6	7	9	12
短期借款	85	5	5	5	<b>净利润</b>	66	82	104	133
应付账款	19	28	33	39	少数股东损益	0	0	0	0
其他	69	35	36	25	<b>归属母公司净利润</b>	66	82	104	133
<b>非流动负债</b>	15	8	8	8	EBITDA	66	77	96	124
长期借款	3	3	3	3	<b>EPS (元)</b>	0.85	0.54	0.67	0.87
其他	13	6	6	6					
<b>负债合计</b>	188	75	82	77					
少数股东权益	7	7	7	7	<b>主要财务比率</b>				
股本	77	153	153	153	<b>会计年度</b>	<b>2012</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2015E</b>
资本公积	416	339	339	339	<b>成长能力</b>				
留存收益	163	230	334	467	营业收入	62.0%	18.6%	18.8%	19.5%
归属母公司股东权益	655	720	824	956	营业利润	22.9%	32.0%	27.5%	30.5%
<b>负债和股东权益</b>	849	802	912	1039	归属于母公司净利润	41.3%	25.6%	25.7%	28.4%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率	39.6%	38.8%	38.9%	38.9%
					净利率	17.3%	18.3%	19.4%	20.8%
					ROE	10.0%	11.4%	12.6%	13.9%
					ROIC	22.0%	19.3%	21.0%	24.0%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	22.2%	9.4%	9.0%	7.4%
					净负债比率	47.12	10.02%	9.22%	9.82%
					流动比率	3.93	8.98	9.43	11.85
					速动比率	3.80	8.57	8.99	11.28
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.62	0.55	0.62	0.65
					应收账款周转率	3.72	3.08	3.10	3.11
					应付账款周转率	18.01	11.85	10.85	10.88
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.43	0.54	0.67	0.87
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.37	0.16	0.52	0.58
					每股净资产(最新摊薄)	4.27	4.69	5.37	6.23
					<b>估值比率</b>				
					P/E	46.36	36.90	29.35	22.85
					P/B	4.64	4.22	3.69	3.18
					EV/EBITDA	39	34	27	21

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 相关报告

报告日期	报告标题
------	------

[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)  
中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商  
[www.jztzw.net](http://www.jztzw.net)

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
推荐: 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
中性: 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内  
回避: 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
中性: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
看淡: 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

崔莹, CPA, CFA, 中投证券研究所计算机行业研究员, 南京大学计算机学士, 金融工程硕士, 多年金融行业从业经验。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518000 传真: (0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编: 100032 传真: (010) 63222939	上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼 邮编: 200041 传真: (021) 62171434