润和软件(300339)公告点评



并购联创智融, 打造银行 IT 龙头 推荐

盈利及估值重要数据	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	733	1,133.85	1,429.31	1,766.59
同比(+/-%)	53.8%	54.6%	26.1%	23.6%
净利润(百万元)	110.03	194.76	237.92	278.71
同比(+/-%)	42.6%	77.0%	22.2%	17.1%
摊薄每股收益 (元)	0.39	0.68	0.84	0.98
毛利率(%)	39.4%	39.6%	39.0%	38.5%
净资产收益率(%)	7.5%	12.2%	13.5%	14.2%

2015年4月22日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码: S0600512080003 021-33661475 zhuyueru@hotmail.com

研究助理 李奡

执业资格证书号码: S0600114040021 021-63123152

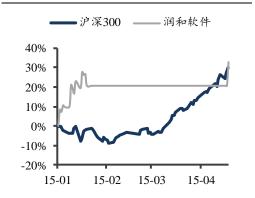
leoaoli@163.com

公告事件

万元。

- 拟以作价 21.98 亿元收购联创智融 100%股权。公司发布定增预案, 拟以 22.39 元/股的价格, 以股份加现金的方式合计发行股份 72,664,076 股收购联创智融 100%股权,作价 219,774.69 万元。投资要点
- 联创智融是国内较早以开放体系企业业务架构及程序标准开发银行核心和相关业务系统的软件整体解决方案提供商。其基于"战略咨询+业务架构+IT 架构"的服务定位,成功上线民生银行新一代银行系统,并成为包商银行、山东农信、凉山州商业银行等银行系统升级项目的整体解决方案提供商,先后与建设银行、浦发银行、平安银行、兴业银行等国内各层级的商业银行建立咨询业务,并与 IBM、Accenture、SAP 等国际领先的 IT咨询机构建立合作关系。联创智融 2013-2014 年营业收入分别为1.27亿元和2.16亿元,净利润分别为2,738.63万元和8,226.37
- 增强公司金融软件领域实力。随着国内金融信息化进程的深化和加速,金融企业在 IT 上的投入持续保持快速增长。通过本次并购,公司可以弥补自身在金融机构 IT 整体解决方案方面的短板,继续向金融产业领域延伸,并与原有业务形成协同效应,进一步加强公司软件领域的行业竞争力。
- 利于开拓金融领域优质客户。金融企业对于 IT 投入投资规模大,持续时间长,是软件行业中最为优质的客户群体之一。公司 2014 年收购捷科智诚,以第三方测试服务业务为突破口成功切入金融领域。凭借联创智融在银行新一代系统再造领域的领先地位,公司将能进一步切入高附加值的金融企业软件开发及服务领域,进一步提升公司市场及盈利能力。
- 盈利预测与估值:在考虑联创智融并购成功的情况下,我们预计公司 2015-2017 年的备考净利润分别为 3.25 亿元、4.04 亿元和 4.67 亿元,对应 EPS 分别为 0.91 元、1.13 元和 1.31 元。我们继续看好公司向金融 IT 行业转型的战略,给予"推荐"投资评级。
- 风险提示:并购失败的风险:业务整合的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.38
一年最低价/最高价	12.08/29.84
市净率	4.75
流通 A 股市值(百万元)	3,162.57

基础数据

每股净资产(元)	5.13
资产负债率(%)	34.04
总股本(百万股)	284.62
流通 A 股 (百万股)	129.72



资产负债表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	利润表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	934.6	1022.2	1273.2	1562.4	营业收入	733.2	1133.9	1429.3	1766.6
现金	408.4	431.6	527.6	639.5	营业成本	442.1	679.4	865.0	1078.6
应收款项	418.9	466.0	587.4	726.0	营业税金及附加	2.6	5.4	6.9	8.5
存货	86.6	93.1	118.5	147.8	营业费用	40.6	60.5	74.9	90.8
其他	20.7	31.5	39.7	49.1	管理费用	132.9	173.1	223.0	284.1
非流动资产	1330.1	1312.0	1294.5	1278.1	财务费用	23.8	30.4	26.7	26.3
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	投资净收益	-0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	557.7	541.0	524.9	509.9	其他	-2.3	1.4	1.4	1.4
无形资产	71.4	70.0	68.6	67.1	营业利润	89.0	186.4	234.4	279.7
其他	701.1	701.1	701.1	701.1	营业外净收支	40.2	30.0	30.0	30.0
资产总计	2264.7	2334.2	2567.7	2840.4	利润总额	129.2	216.4	264.4	309.7
流动负债	411.8	344.9	411.9	489.5	所得税费用	14.8	21.6	26.4	31.0
短期借款	214.7	100.0	100.0	100.0	少数股东损益	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	77.4	117.3	149.3	186.2	归属母公司净利润	110.0	194.8	237.9	278.7
其他	119.7	127.6	162.6	203.3	EBIT	119.4	216.8	261.1	306.0
非流动负债	359.0	359.0	359.0	359.0	EBITDA	133.2	247.6	299.0	346.7
长期借款	339.3	339.3	339.3	339.3					
其他	19.7	19.7	19.7	19.7	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	770.8	703.9	770.9	848.5	摊薄每股收益(元)	0.39	0.68	0.84	0.98
少数股东权益	34.5	34.5	34.5	34.5	每股净资产(元)	5.13	5.61	6.19	6.88
归属母公司股东权益	1459.5	1595.8	1762.3	1957.4	发行在外股份(百万服	284.6	284.6	284.6	284.6
负债和股东权益总计	2264.7	2334.2	2567.7	2840.4	ROIC(%)	7.0%	9.5%	11.3%	12.8%
					ROE(%)	7.5%	12.2%	13.5%	14.2%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	39.4%	39.6%	39.0%	38.5%
经营活动现金流	48.0	202.3	187.8	219.7	EBIT Margin(%)	16.3%	19.1%	18.3%	17.3%
投资活动现金流	-628.3	-6.0	-20.4	-24.2	销售净利率(%)	15.0%	17.2%	16.6%	15.8%
筹资活动现金流	555.0	-173.1	-71.4	-83.6	资产负债率(%)	34.0%	30.2%	30.0%	29.9%
现金净增加额	-24.8	23.2	96.0	111.9	收入增长率(%)	53.8%	54.6%	26.1%	23.6%
企业自由现金流	-979.0	196.7	164.4	192.2	净利润增长率(%)	42.6%	77.0%	22.2%	17.1%



免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称"本公司")的客户使用。 本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需征得东吴证券研究所同意,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来6个月内,行业指数相对强于大盘5%以上;

中性: 预期未来6个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来6个月内,行业指数相对弱于大盘5%以上。

公司投资评级:

卖

强烈推荐: 预期未来6个月内强于大盘指数20%以上; 推 荐: 预期未来6个月内强于大盘指数10%以上; 谨慎推荐: 预期未来6个月内强于大盘指数5%以上; 观 望: 预期未来6个月内相对大盘指数-10%~10%;

出: 预期未来 6个月内弱于大盘指数 10%以上。

东吴证券研究所

