

润和软件（300339）中报点评

外延增长达预期，金融信息化更上一层

2015年8月18日

投资评级：增持（维持）

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

zhuyr@dwzq.com.cn

研究助理 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	733	1,260.79	1,639.40	1,974.78
同比(+/-%)	53.78	71.95	30.03	20.46
净利润(百万元)	110.03	116.98	188.50	264.52
同比(+/-%)	42.58	6.32	61.13	40.32
毛利率(%)	39.36	33.66	34.75	35.80
ROE(%)	7.54	7.59	11.27	14.23
每股收益(元)	0.39	0.41	0.66	0.93
P/E	96.74	90.99	56.47	40.24
P/B	7.29	6.91	6.36	5.73

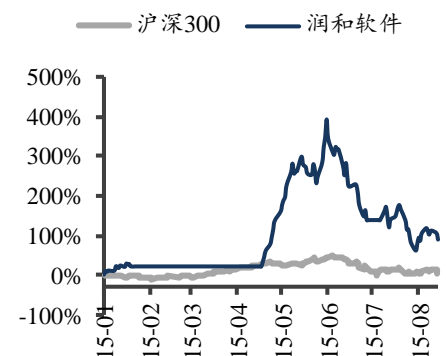
公告事件

- 公司 2015 年半年报发布，报告期内实现营业收入 46,874.36 万元，较去年同期增长 70.53%；归属于上市公司股东的净利润总额为 2,762.65 万元，较上年同期减少 10.58%。

投资要点

- 智能终端产品高速增长，并表捷科智诚锦上添花。公司原有业务营收持续增长，智能终端产品业务增长达 482.12%，捷科智诚的金融信息化业务销售收入 14,984.21 万元，对当期销售收入贡献度超过 30%，使得公司营业收入同比增长达 70.53%。
- 研发投入增加，保持专业领域竞争力。作为高新技术企业，公司对研发一直保持高度重视，通过自主知识产权软件产品的研发，提高了整体解决方案的提供能力，保障了公司的“国际化、专业化、高端化”战略的实施。报告期内，公司研发投入占营业收入的比重为 10.61%，达 4,973.54 万元，较去年同期增长 123.32%。
- 并表后费用增加，业绩有所下滑。公司并表捷科智诚后，市场规模扩大，销售人员增加，工资、业务费、差旅费相应增长导致公司销售费用和管理费用显著增加，同比分别增长 34.44% 和 68.78%；此外，并表后新增的金融信息化业务占比较高，但毛利率水平不及原有业务，拖累整体毛利率增长。受上述影响，公司净利润有所下滑，为 2,762.65 万元，同比减少 10.58%。
- 并购联创智融获批，金融 IT 业务助力业绩增长。截至半年报披露日，公司并购联创智融已经获得证监会批文，后续资产过户等安排正在顺利进行，其金融 IT 业务将成为公司新的业绩驱动点。该新增业务 2015-2017 年扣非后的净利润承诺分别不低于 1.30 亿元、1.66 亿元、1.88 亿元和 2.26 亿元，对公司业绩提升明显。
- 盈利预测与估值：联创智融即将并表，考虑到并表捷科智诚后公司费用上升，业绩下降，我们下调公司 2015-2017 年的备考净利润分别至 2.46 亿元、3.54 亿元和 4.52 亿元，对应 EPS 分别为 0.69 元、0.99 元和 1.27 元，对应 PE 分别为 50.00X, 34.85X 和 27.17X。我们继续看好公司向金融 IT 行业转型的战略，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示：业务整合的风险

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.50
一年最低价/最高价	17.72/93.88
市净率	6.66
流通 A 股市值(百万元)	4,485.3

基础数据

每股净资产(元)	5.18
资产负债率(%)	31.01
总股本(百万股)	284.61
流通 A 股(百万股)	130.01

相关研究

《润和软件：并购联创智融，打造银行 IT 龙头》

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	934.6	1066.9	1264.8	1526.9	营业收入	733.2	1260.8	1639.4	1974.8
现金	408.4	400.0	400.0	488.1	营业成本	442.1	830.4	1061.9	1258.4
应收款项	418.9	518.1	673.7	811.6	营业税金及附加	2.6	6.1	7.9	9.5
存货	86.6	113.8	145.5	172.4	营业费用	40.6	70.2	85.9	101.5
其他	20.7	35.0	45.6	54.9	管理费用	132.9	233.8	287.2	325.9
非流动资产	1330.1	1312.0	1294.5	1278.1	财务费用	23.8	31.8	28.5	27.1
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	90.0	169.4	253.9
其他	701.1	701.1	701.1	701.1	营业外净收支	40.2	40.0	40.0	40.0
资产总计	2264.7	2378.9	2559.3	2805.0	利润总额	129.2	130.0	209.4	293.9
流动负债	411.8	444.1	492.5	553.0	所得税费用	14.8	13.0	20.9	29.4
短期借款	214.7	142.1	108.5	100.0	少数股东损益	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	77.4	143.3	183.3	217.2	归属母公司净利润	110.0	117.0	188.5	264.5
其他	119.7	158.6	200.7	235.8	EBIT	119.4	121.8	198.0	281.0
非流动负债	359.0	359.0	359.0	359.0	EBITDA	133.2	152.5	235.9	321.7
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	803.1	851.5	912.0	摊薄每股收益(元)	0.39	0.41	0.66	0.93
少数股东权益	34.5	34.5	34.5	34.5	每股净资产(元)	5.13	5.42	5.88	6.53
归属母公司股东权益	1459.5	1541.3	1673.3	1858.5	发行在外股份(百万股)	284.6	284.6	284.6	284.6
负债和股东权益总计	2264.7	2378.9	2559.3	2805.0	ROIC(%)	7.0%	5.3%	8.4%	11.5%
					ROE(%)	7.5%	7.6%	11.3%	14.2%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	39.4%	33.7%	34.7%	35.8%
经营活动现金流	48.0	105.2	110.6	200.1	EBIT Margin(%)	16.3%	9.7%	12.1%	14.2%
投资活动现金流	-628.3	-6.0	-20.4	-24.2	销售净利率(%)	15.0%	9.3%	11.5%	13.4%
筹资活动现金流	555.0	-107.6	-90.2	-87.8	资产负债率(%)	34.0%	33.8%	33.3%	32.5%
现金净增加额	-24.8	-8.4	0.0	88.1	收入增长率(%)	53.8%	71.9%	30.0%	20.5%
企业自由现金流	-979.0	91.8	79.9	164.3	净利润增长率(%)	42.6%	6.3%	61.1%	40.3%

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。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。在法律许可的情况下,东吴证券及其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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。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。

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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,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:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;


卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。



东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.gs jq.com.cn>