东兴证券
DONGXING SECURITIES

继续加强金融信息化业务，拉动业绩增长

——润和软件（300339）2016 年中报点评

2016 年 08 月 17 日

强烈推荐/首次

润和软件 | 财报点评

喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn 010-66554012	
夏清莹	联系人	执业证书编号：S1480116060010
	xiaqy@dxzq.net.cn 010-66554033	

事件：

报告期内，公司实现营业收入 55,975.85 万元，较去年同期增长 19.42%；归属母公司净利润 5000 万元，较去年同期增长 80.99%；EPS0.14 元。

公司分季度财务指标

指标	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q2
营业收入（百万元）	222.45	235.92	227	241.74	250.4	409.44	276.54
增长率（%）	63.14%	57.79%	74.24%	67.20%	12.56%	73.55%	14.39%
毛利率（%）	38.01%	43.76%	31.04%	36.53%	38.09%	42.40%	42.60%
期间费用率（%）	22.74%	29.78%	25.37%	27.20%	22.15%	24.38%	36.29%
营业利润率（%）	12.65%	13.91%	5.07%	7.99%	14.70%	28.03%	3.17%
净利润（百万元）	28.35	54.52	11.49	17.21	35.29	129.06	23.54
增长率（%）	61.47%	112.70%	-27.49%	10.09%	24.48%	136.71%	36.81%
每股盈利（季度，元）	0.10	0.19	0.04	0.05	0.09	0.37	0.07
资产负债率（%）	41.30%	34.04%	29.00%	31.01%	33.60%	35.51%	34.27%
净资产收益率（%）	2.14%	3.65%	0.76%	1.14%	1.12%	4.00%	0.73%
总资产收益率（%）	1.25%	2.41%	0.54%	0.79%	0.74%	2.58%	0.48%

观点：

- **金融信息化业务拉动业绩增长。**公司并表联创智融后，金融信息化业务已经成为了公司的核心业务，并且在主营业务中的占比不断提高；在报告期内，金融信息化业务实现了348.17百万元，同比增长132.36%，占主营业务收入约63%。公司在报告期大力加强发展金融信息化业务，成功提高了公司在该业务的市占率。同时，公司还募资打造云服务平台，与阿里云建立了战略合作关系，通过提供SaaS应用等方法扩大金融信息化服务范围，加强公司核心竞争力，进一步带动业绩增长。

- **继续布局互联网金融业务。**公司在报告期内继续加码互联网金融业务，已成功投资布局小贷业务和互联网保险业务。未来公司有望在打造金融信息化云平台的同时，基于云计算、大数据等技术优势，向着互联网金融平台的方向逐渐转型。

结论：

我们看好公司以金融信息化业务为核心打造云服务平台带来的业绩增厚空间。同时考虑到联创智融给予的业绩承若，金融信息化在主营业务收入的占比将进一步提升，继续担任拉动公司业绩增长的主力军。我们预计公司2016-2018年的营业收入分别为1637.15、1982.41和2380.84百万元；净利润分别为294.15、402.85和526.60百万元；EPS分别为0.82、1.13和1.47元；PE分别为44.30、32.19和24.66倍。根据行业可比公司的估值水平，我们假设2016年公司的PE将在53倍，6个月目标价43.46元，首次覆盖给予“强烈推荐”评级。

公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	935	1479	2867	4136	4456	**营业收入**	733	1129	1637	1982	2381
货币资金	408	390	1436	2320	2329	**营业成本**	442	701	891	1026	1156
应收账款	377	836	1027	1356	1561	营业税金及附加	3	6	7	9	11
其他应收款	26	136	197	239	287	营业费用	41	46	79	89	111
预付款项	20	35	50	69	90	管理费用	129	215	300	370	440
存货	87	64	128	120	151	财务费用	24	17	24	19	23
其他流动资产	1	2	-1	-2	-3	资产减值损失	6.60	14.62	10.61	12.62	11.61
非流动资产合计	1330	3520	3420	3325	3231	公允价值变动收益	0.01	-0.01	0.00	-0.01	-0.01
长期股权投资	0	40	40	40	40	投资净收益	-0.03	53.71	26.84	40.27	33.55
固定资产	113.52	703.33	620.01	536.46	452.92	**营业利润**	89	182	352	498	662
无形资产	71	110	99	88	77	营业外收入	40.80	39.73	40.27	40.00	40.13
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.63	0.40	0.51	0.46	0.48
资产总计	2265	4999	6287	7461	7687	**利润总额**	129	222	392	537	702
流动负债合计	412	1167	560	712	673	所得税	15	29	98	134	176
短期借款	182	420	0	0	0	**净利润**	114	193	294	403	527
应付账款	62	224	202	278	288	少数股东损益	4	-2	1	0	1
预收款项	12	3	-4	-17	-29	归属母公司净利润	110	195	293	403	526
一年内到期的非流	33	94	63	79	71	EBITDA	194	322	471	611	780
非流动负债合计	359	608	1375	2173	2169	**EPS（元）**	0.45	0.64	0.82	1.13	1.47
长期借款	339	582	1382	2182	2182	**主要财务比率**					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	771	1775	1935	2885	2842	**成长能力**					
少数股东权益	34	34	35	35	35	营业收入增长	53.78%	53.92%	45.06%	21.09%	20.10%
实收资本(或股本)	285	358	358	358	358	营业利润增长	55.67%	104.95	93.21%	41.19%	33.14%
资本公积	905	2492	3370	3370	3370	归属于母公司净利润	50.40%	37.64%	50.40%	37.64%	30.52%
未分配利润	242	407	477	622	780	**获利能力**					
归属母公司股东权	1459	3190	4303	4528	4796	毛利率(%)	39.71%	37.90%	45.56%	48.26%	51.44%
负债和所有者权	2265	4999	6274	7447	7673	净利率(%)	15.60%	17.11%	17.97%	20.32%	22.12%
现金流量表				单位:百万元		总资产净利润（%）	4.86%	3.89%	4.66%	5.40%	6.84%
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	ROE(%)	7.54%	6.10%	6.80%	8.90%	10.97%
经营活动现金流	48	77	-95	235	282	**偿债能力**					
净利润	114	193	294	403	527	资产负债率(%)	34%	36%	31%	39%	`
折旧摊销	80.86	122.04	0.00	94.55	94.55	流动比率	2.27	1.27	5.12	5.81	6.62
财务费用	24	17	24	19	23	速动比率	2.06	1.21	4.89	5.64	6.40
应收账款减少	0	0	-191	-329	-205	**营运能力**					
预收帐款增加	0	0	-8	-12	-13	总资产周转率	0.44	0.31	0.29	0.29	0.31
投资活动现金流	-628	-1142	11	33	19	应收账款周转率	3	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	12.11	7.88	7.67	8.25	8.40
长期股权投资减少	0	0	-10	5	-3	**每股指标（元）**					
投资收益	0	54	27	40	34	每股收益(最新摊薄)	0.45	0.64	0.82	1.13	1.47
筹资活动现金流	555	1046	1131	616	-292	每股净现金流(最新	-0.09	-0.05	2.93	2.47	0.03
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	5.13	8.91	12.03	12.65	13.40
长期借款增加	0	0	800	800	0	**估值比率**					
普通股增加	131	74	0	0	0	P/E	80.56	56.64	44.30	32.19	24.66
资本公积增加	566	1588	878	0	0	P/B	7.07	4.07	3.01	2.87	2.70
现金净增加额	-25	-18	1047	883	9	EV/EBITDA	54.03	42.57	27.56	21.14	16.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

喻言

中国科学院大学、中科院计算所计算机系统结构博士，北京航空航天大学电子信息工程本硕。计算机行业高级研究员。曾任职华创证券研究所计算机助理研究员，华泰证券研究所计算机研究员。

联系人简介

夏清莹

计算机行业研究员，英国拉夫堡大学、银行与金融学硕士，专注互联网金融以及相关产业链等研究领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15％以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5％～15％之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5％以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5％～+5％之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5％以上。