

润和软件 (300339)

强烈推荐

行业：IT 服务

员工持股彰显信心，资产剥离明晰主业

事件：公司公布第一期员工持股计划草案，拟筹集不超过 1.7 亿元，全额认购优先和劣后配比不超过 1:1 的资金信托计划的劣后级份额，6 个月内通过二级市场、大宗交易完成股票购买。同时，1.3 亿元转让润联信息 100% 股权给润和投资；6000 万元将新智能流通业务转让给南京润典信息科技有限公司；2400 万元转让云角信息 10% 股权给标的公司前两大股东。

投资要点：

◇ **大比例员工持股，完善发展激励，彰显信心。**按拟设立的集合资金信托总额规模上限 3.4 亿元和 2016 年 12 月 2 日公司股票收盘价 31.69 元/股测算，此次员工持股涉及的标的股票上限约为 1073 万股，占公司现有股本总额约 3%。其中参加本次员工持股计划的公司董事、监事、高级管理人员 5 人认购份额不超过总份额的 13.41%。大比例的员工持股以及高管的高度参与体现出公司愈发完善的激励机制，也彰显对公司发展的信心。

◇ **资产剥离优化结构，改善经营状况，明晰金融 IT 业务主线。**公司此次将润联信息、新智能流通业务以及云角信息股权的转让，预计总共可产生约 5000 万元利润。对非核心主业资产的剥离可降低公司负债，改善经营财务状况，进一步调整和优化公司资产结构，聚焦金融 IT 经营战略，提升核心竞争力。公司并购转型金融 IT，标的涉及的金融软件测试、银行 IT 和保险 IT 有很强的业务协同性，收购至今捷科智诚和菲耐得都实现了业务收入和盈利规模以及人员的翻倍增长；联创智融也由项目制公司逐渐成长为具有全国区域交付能力的企业。金融 IT 业务稳步推进，发展良好。

◇ **可攻可守的优质金融 IT 标的，强烈推荐，目标价 45 元。**短期来看，公司将凭借在银行新一代核心系统方面的竞争优势保持至少 25% 的营收增长；中长期来看，公司收购菲耐得前瞻性布局保险 IT 涉足新蓝海；公司还积极布局金融云服务和能源互联网平台，发掘新增长动能，部分银行业务条线已实现云迁移占据先发优势。预计公司 16-18 年归母净利润将达到 3.23/4.08/4.91 亿元，EPS 分别为 0.90/1.14/1.37 元，对应 PE34/27/22 倍。公司当前股价具有较高的业绩安全垫，是进可攻、退可守的优质金融 IT 标的，强烈推荐。

◇ **风险提示：**银行项目实施迟滞导致业绩承诺不达预期，商誉减值风险；金融云服务平台开发进度不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1129	1393	1625	1914
收入同比(%)	54%	23%	17%	18%
归属母公司净利润	195	323	408	491
净利润同比(%)	77%	66%	26%	20%
毛利率(%)	37.9%	43.0%	44.0%	45.0%
ROE(%)	6.1%	9.1%	10.5%	11.6%
每股收益(元)	0.54	0.90	1.14	1.37
P/E	57.18	34.47	27.25	22.65
P/B	3.49	3.13	2.87	2.62
EV/EBITDA	53	30	25	21

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：雷雳

S0960115010002

0755-82026908

leili@china-invs.cn

参与人：刘玉萍

S0960116080002

0755-88320846

liuyuping@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 45

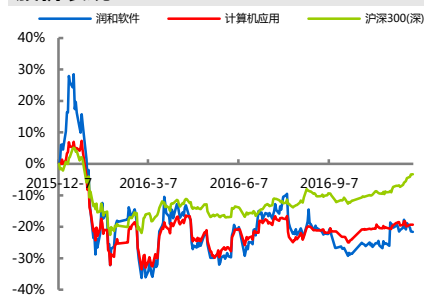
当前股价： 31.69

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	358
流通股本(百万股)	203
总市值(亿元)	113
流通市值(亿元)	64
成交量(百万股)	5.54
成交额(百万元)	179.32

股价表现



相关报告

《润和软件-银行保险齐上阵，金融 IT 新秀再腾“云”》2016-10-18

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1479	2551	2754	3138
现金	390	1423	1388	1517
应收账款	836	845	1034	1232
其它应收款	136	113	141	173
预付账款	35	38	44	51
存货	64	107	119	132
其他	19	26	30	34
非流动资产	3520	2400	2618	2686
长期投资	40	20	23	25
固定资产	703	676	648	621
无形资产	110	131	152	175
其他	2666	1574	1794	1866
资产总计	4999	4952	5372	5825
流动负债	1167	768	864	937
短期借款	420	287	314	323
应付账款	224	191	228	273
其他	522	289	322	342
非流动负债	608	597	600	600
长期借款	582	582	582	582
其他	26	15	18	18
负债合计	1775	1365	1464	1537
少数股东权益	34	34	34	34
股本	358	358	358	358
资本公积	2492	2492	2492	2492
留存收益	440	703	1024	1404
归属母公司股东权益	3190	3553	3874	4255
负债和股东权益	4999	4952	5372	5825

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	77	130	243	298
净利润	193	323	408	491
折旧摊销	22	34	34	34
财务费用	17	42	17	17
投资损失	-54	-55	-50	-52
营运资金变动	-109	-206	-183	-206
其它	7	-7	16	14
投资活动现金流	-1142	1133	-200	-50
资本支出	125	0	0	0
长期投资	-20	-13	3	1
其他	-1036	1120	-197	-50
筹资活动现金流	1046	-230	-78	-119
短期借款	238	-133	27	9
长期借款	243	0	0	0
普通股增加	74	0	0	0
资本公积增加	1588	0	0	0
其他	-1095	-97	-104	-128
现金净增加额	-21	1033	-34	128

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	1129	1393	1625	1914
营业成本	701	794	910	1053
营业税金及附加	6	6	7	9
营业费用	46	49	55	63
管理费用	215	223	257	301
财务费用	17	42	17	17
资产减值损失	15	10	11	11
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	54	55	50	52
营业利润	182	324	417	513
营业外收入	40	38	39	39
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	222	362	456	552
所得税	29	39	48	60
净利润	193	323	408	491
少数股东损益	-2	0	0	0
归属母公司净利润	195	323	408	491
EBITDA	222	400	469	564
EPS (元)	0.54	0.90	1.14	1.37

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	53.9%	23.4%	16.7%	17.8%
营业利润	104.9%	77.7%	28.8%	23.0%
归属于母公司净利润	76.9%	65.9%	26.5%	20.3%
获利能力				
毛利率	37.9%	43.0%	44.0%	45.0%
净利率	17.3%	23.2%	25.1%	25.7%
ROE	6.1%	9.1%	10.5%	11.6%
ROIC	4.4%	10.8%	11.4%	12.9%
偿债能力				
资产负债率	35.5%	27.6%	27.2%	26.4%
净负债比率	61.77%	63.67%	61.20%	58.87%
流动比率	1.27	3.32	3.19	3.35
速动比率	1.21	3.19	3.05	3.21
营运能力				
总资产周转率	0.31	0.28	0.31	0.34
应收账款周转率	2	2	2	2
应付账款周转率	4.89	3.82	4.34	4.21
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.90	1.14	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.21	0.36	0.68	0.83
每股净资产(最新摊薄)	8.91	9.92	10.82	11.88
估值比率				
P/E	57.18	34.47	27.25	22.65
P/B	3.49	3.13	2.87	2.62
EV/EBITDA	53	30	25	21

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张轶,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

雷雳,计算机行业分析师,厦门大学物理学学士、金融学硕士。

刘玉萍,计算机行业分析师,对外经济贸易大学经济学学士,北京大学金融学硕士,香港中文大学经济学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国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。

本报告基于中国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。中国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。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

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

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

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434