

润和软件 (300339)

证券研究报告

2017年04月27日

一季度业绩略超预期，金融云项目落地在即

事件

润和软件 (300339.SZ) 于4月26日晚发布2017年一季报，公司一季度实现营收3.43亿元，同比增长21.18%，实现归属母公司所有者净利润3702万元，同比增长46.20%，实现基本每股收益0.10元/股。

一季度业绩略超预期，金融信息化贡献利润占比持续提升

公司一季度实现营收3.43亿元，同比增长21.18%，实现归属母公司所有者净利润3702万元，同比增长46.20%，利润增速远超收入增长，略超预期。公司业务结构持续优化，金融信息化业务高速增长，带动公司整体毛利率同比增加3.65个百分点，我们测算业务贡献利润占比约70%；智能终端嵌入式软件与智能电网应用软件业务贡献了剩余利润增量。

行业聚焦明确，市场布局稳步推进

公司是金融IT领先企业，银行业务类解决方案市占率第四，核心业务解决方案市占率第二，自2014年开始陆续并购捷科智诚、联创智融、菲耐得等公司，形成了涵盖银行、保险市场的金融IT服务板块，已完成全国重点市场布局。智能电网信息化业务市场从传统供电企业，逐步向发电企业、新能源企业细分市场拓展，业务模式从软件外包服务向专业交付转型升级中。未来公司将围绕金融与电力行业信息化与云化业务发展。

金融云项目下半年落地，有望打造中小银行云平台

2016年公司立项并启动了“新一代银行核心系统”、“供应链金融服务平台”、“互联网金融平台”、“统一运维总控平台”等四个战略性线上软件产品的研发，面向中小银行提供从IAAS到SaaS服务，先发布局金融IT行业云服务，叠加公司金融IT的行业优势，未来有望打造中小银行云平台。目前，产品已经基本完成研发，预计下半年推向市场。

投资建议

我们预计公司2017-2019年EPS分别为1.10/1.34/1.59元/股，首次覆盖，给予“增持”评级。

风险提示：金融信息化业务增长不及预期；金融云项目落地速度不及预期

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,128.58	1,314.97	1,641.41	2,053.70	2,525.42
增长率(%)	53.92	16.51	24.82	25.12	22.97
EBITDA(百万元)	219.90	309.93	401.76	481.36	564.62
净利润(百万元)	194.69	303.58	394.90	479.40	570.50
增长率(%)	76.94	55.93	30.08	21.40	19.00
EPS(元/股)	0.54	0.85	1.10	1.34	1.59
市盈率(P/E)	50.81	32.58	25.05	20.63	17.34
市净率(P/B)	3.10	2.81	2.49	2.22	1.97
市销率(P/S)	8.76	7.52	6.03	4.82	3.92
EV/EBITDA	81.44	36.96	25.21	20.40	16.86

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/计算机应用
6个月评级	增持(首次评级)
当前价格	27.65元
目标价格	31.64元
上次目标价	元

基本数据

A股总股本(百万股)	357.73
流通A股股本(百万股)	217.67
A股总市值(百万元)	9,891.33
流通A股市值(百万元)	6,018.47
每股净资产(元)	9.96
资产负债率(%)	27.03
一年内最高/最低(元)	38.80/27.20

作者

沈海兵 分析师
SAC执业证书编号: S1110517030001
shenhaibing@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	389.56	616.28	769.27	962.49	1,183.57
应收账款	971.63	932.19	1,491.89	1,554.32	2,223.56
预付账款	34.69	13.13	56.99	35.36	82.66
存货	63.99	51.39	89.15	84.82	127.42
其他	19.21	8.58	33.90	22.39	54.78
流动资产合计	1,479.08	1,621.57	2,441.21	2,659.38	3,671.99
长期股权投资	40.00	51.26	51.26	51.26	51.26
固定资产	703.33	617.79	583.00	548.11	513.15
在建工程	0.23	1.95	1.56	1.25	1.00
无形资产	115.14	126.81	106.77	86.74	66.71
其他	2,660.85	2,706.15	2,704.07	2,701.99	2,699.91
非流动资产合计	3,519.54	3,503.96	3,446.66	3,389.35	3,332.02
资产总计	4,998.63	5,125.52	5,887.86	6,048.73	7,004.01
短期借款	420.00	641.00	626.11	665.04	720.24
应付账款	455.53	211.65	605.56	425.44	855.96
其他	291.35	225.80	268.27	258.54	284.44
流动负债合计	1,166.89	1,078.45	1,499.95	1,349.02	1,860.65
长期借款	582.00	473.00	358.86	185.01	50.73
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	26.07	15.12	15.12	15.12	15.12
非流动负债合计	608.07	488.12	373.98	200.13	65.85
负债合计	1,774.96	1,566.57	1,873.93	1,549.15	1,926.50
少数股东权益	33.62	35.48	40.63	46.88	54.31
股本	358.18	357.85	357.73	357.73	357.73
资本公积	2,492.45	2,531.03	2,531.03	2,531.03	2,531.03
留存收益	2,932.22	3,220.67	3,615.57	4,094.97	4,665.47
其他	(2,592.81)	(2,586.08)	(2,531.03)	(2,531.03)	(2,531.03)
股东权益合计	3,223.67	3,558.95	4,013.93	4,499.58	5,077.51
负债和股东权益总	4,998.63	5,125.52	5,887.86	6,048.73	7,004.01

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	193.05	307.54	394.90	479.40	570.50
折旧摊销	22.02	43.59	55.22	55.23	55.25
财务费用	16.78	43.09	49.70	47.60	46.20
投资损失	(53.71)	(48.66)	(53.97)	(57.86)	(61.11)
营运资金变动	(16.81)	(57.34)	(237.84)	(221.40)	(324.03)
其它	(84.52)	1.51	5.15	6.25	7.44
经营活动现金流	76.82	289.73	213.16	309.22	294.24
资本支出	2,203.54	(9.36)	(0.00)	0.00	0.00
长期投资	40.00	11.26	0.00	0.00	0.00
其他	(3,385.19)	21.00	53.97	57.86	61.11
投资活动现金流	(1,141.65)	22.89	53.97	57.86	61.11
债权融资	1,096.32	1,163.00	1,043.63	917.38	829.30
股权融资	1,547.20	24.70	5.23	(47.60)	(46.20)
其他	(1,597.06)	(1,280.51)	(1,163.00)	(1,043.63)	(917.38)
筹资活动现金流	1,046.47	(92.81)	(114.14)	(173.85)	(134.28)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(18.37)	219.82	152.99	193.23	221.07

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1,128.58	1,314.97	1,641.41	2,053.70	2,525.42
营业成本	700.82	770.44	938.41	1,161.67	1,417.20
营业税金及附加	5.81	12.17	14.61	19.10	24.50
营业费用	46.36	47.38	61.39	78.66	104.55
管理费用	215.09	264.42	332.71	423.88	528.57
财务费用	17.16	58.86	49.70	47.60	46.20
资产减值损失	14.62	0.94	1.71	2.12	2.33
公允价值变动收益	(0.01)	0.03	0.00	0.00	0.00
投资净收益	53.71	48.66	53.97	57.86	61.11
其他	(107.38)	(97.38)	(107.93)	(115.72)	(122.22)
营业利润	182.41	209.45	296.84	378.53	463.18
营业外收入	39.73	116.24	127.00	136.00	149.00
营业外支出	0.40	1.64	2.30	2.80	3.20
利润总额	221.75	324.05	421.54	511.73	608.98
所得税	28.69	16.52	21.49	26.09	31.04
净利润	193.05	307.54	400.05	485.64	577.93
少数股东损益	(1.64)	3.96	5.15	6.25	7.44
归属于母公司净利润	194.69	303.58	394.90	479.40	570.50
每股收益(元)	0.54	0.85	1.10	1.34	1.59

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	53.92%	16.51%	24.82%	25.12%	22.97%
营业利润	104.95%	14.82%	41.72%	27.52%	22.36%
归属于母公司净利润	76.94%	55.93%	30.08%	21.40%	19.00%
获利能力					
毛利率	37.90%	41.41%	42.83%	43.44%	43.88%
净利率	17.25%	23.09%	24.06%	23.34%	22.59%
ROE	6.10%	8.62%	9.94%	10.77%	11.36%
ROIC	10.81%	6.53%	8.17%	9.60%	11.04%
偿债能力					
资产负债率	35.51%	30.56%	31.83%	25.61%	27.51%
净负债率	-5.94%	8.12%	-5.30%	1.36%	-6.51%
流动比率	1.27	1.50	1.63	1.97	1.97
速动比率	1.21	1.46	1.57	1.91	1.91
营运能力					
应收账款周转率	1.64	1.38	1.35	1.35	1.34
存货周转率	14.99	22.79	23.36	23.61	23.80
总资产周转率	0.31	0.26	0.30	0.34	0.39
每股指标(元)					
每股收益	0.54	0.85	1.10	1.34	1.59
每股经营现金流	0.21	0.81	0.60	0.86	0.82
每股净资产	8.92	9.85	11.11	12.45	14.04
估值比率					
市盈率	50.81	32.58	25.05	20.63	17.34
市净率	3.10	2.81	2.49	2.22	1.97
EV/EBITDA	81.44	36.96	25.21	20.40	16.86
EV/EBIT	89.73	42.69	29.23	23.04	18.69

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com