

“新一代银行核心系统”研发完成，各项业务有序推进

——润和软件 2017 半年报点评

半年报点评

◆ 事件

2017年8月22日晚，公司发布2017年半年报：

报告期内，公司实现营业收入69,608.04万元，较上年同期增长24.35%；利润总额为7,484.29万元，较上年同期增长50.91%；归属于上市公司股东净利润为6,529.17万元，较上年同期增长30.58%。

◆ 金融信息化营收4.35亿，同比增25%；江苏开拓出表导致系统集成业务收入减少

各业务稳步发展，营收6.96亿，同比增长24.35%。①金融信息化业务实现营业收入43,521.87万元，较上年同期增长25.00%。②智能终端嵌入式软件业务实现营业收入8,950.92万元，较上年同期增长26.50%；③智能供应链信息化业务实现营业收入6,918.31万元，较上年同期增长37.97%，增长的主要原因系该业务领域持续增长。④智慧能源信息化业务实现营业收入6,326.97万元，较上年同期增长25.05%。⑤系统集成及运维服务业务实现营业收入2,138.69万元，较上年同期减少32.41%，减少的主要原因系报告期内转让原控股子公司江苏开拓的部分股权后江苏开拓不再纳入合并报表，相应计入合并报表期间减少。

◆ 综合毛利率基本稳定；费用控制良好，整体费用率下降6.30pct

综合毛利率38.09%，同比提升0.37pct。分业务方面金融信息化毛利率40.45%；其他软件开发业务毛利率35.15%。

费用率下降6.30pct至25.32%，显示业务聚焦后良好的费用控制水平。

①销售费用率4.03%，同比减少1.11pct；②管理费用率16.97%，同比下降4.55pct；③财务费用率4.32%，同比下降0.64pct。

营收增长+费用率下降推动利润总额增长50.91%，所得税费用增加964万导致归母净利润增速(30.58%)低于利润总额增速。所得税费用增加主要原因系报告期内确认递延所得税资产的可弥补亏损变动额较上年同期减少，相应的递延所得税费用增加。

◆ 金融信息化业务四个战略性产品完成战略性研发，行业景气+内部协同，预计未来长期受益

“新一代银行核心系统”等四个金融信息化战略性产品研发完成。2014年布局金融信息化以来，业务不断聚焦，捷科智诚、联创智融、菲耐得的并购和整合提升了公司的盈利和成长能力。H1公司已完成了“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”等四个战略性产品的研发工作，为公司产品及专业解决方案提供能力建设打下了坚实的基础。

据IDC预计，2016-2020中国银行信息化市场复合增长率将达到21.9%，当前公司金融信息化业务营收占比达到62.52%，随着行业景气和内部协同效应不断显现，预计公司将长期受益。

推荐(首次评级)

分析师

田杰华 (执业证书编号：S0280517050001)
tianjiehua@xsdzq.cn

联系人

胡文超
huwenchao@xsdzq.cn

市场数据	时间 2017.08.22
收盘价(元)：	12.23
总股本(亿股)：	7.15
总市值(亿元)：	87.5
一年最低/最高(元)：	10.7/35.17
近3月换手率：	70.12%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	11.05	-19.69	-40.55
绝对	11.69	-9.69	-28.1

相关研报

◆ 投资建议

我们预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.53、0.67 和 0.83 元。给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：业务进展和业绩不达预期，政策风险，竞争加剧

业绩预测和估值指标

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1129	1,315	1,660	2,061	2,528
增长率(%)	53.9	16.5	26.2	24.2	22.7
净利润(百万元)	194.7	304	382	479	596
增长率(%)	76.9	55.9	25.9	25.3	24.3
毛利率(%)	37.9	41.4	42.4	42.5	42.6
净利率(%)	17.3	23.1	23.0	23.2	23.6
ROE(%)	6.0	8.6	10.0	11.5	12.9
EPS(摊薄/元)	0.27	0.42	0.53	0.67	0.83
P/E(倍)	44.94	28.8	22.9	18.3	14.7
P/B(倍)	2.74	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1479	1622	1951	2268	2668	营业收入	1129	1315	1660	2061	2528
现金	390	616	664	824	1011	营业成本	701	770	957	1185	1450
应收账款	836	812	997	1142	1243	营业税金及附加	6	12	15	19	23
其他应收款	136	120	149	185	225	营业费用	46	47	57	67	78
预付账款	35	13	47	28	64	管理费用	215	264	300	354	413
存货	64	51	68	73	91	财务费用	17	59	50	55	60
其他流动资产	19	9	25	16	33	资产减值损失	15	1	1	1	1
非流动资产	3520	3504	3645	3786	3902	公允价值变动收益	-0	0	-0	-0	-0
长期投资	40	51	70	86	105	投资净收益	54	49	13	16	19
固定资产	703	618	655	711	776	营业利润	182	209	293	396	520
无形资产	115	127	139	151	164	营业外收入	40	116	116	116	116
其他非流动资产	2661	2708	2781	2839	2857	营业外支出	0	2	2	1	1
资产总计	4999	5126	5595	6054	6571	利润总额	222	324	408	511	636
流动负债	1167	1078	1327	1547	1674	所得税	29	17	21	26	32
短期借款	420	641	778	953	1005	净利润	193	308	387	485	603
应付账款	224	121	165	189	244	少数股东损益	-2	4	5	6	8
其他流动负债	522	316	384	405	424	归属母公司净利润	195	304	382	479	596
非流动负债	608	488	394	299	204	EBITDA	288	419	488	602	735
长期借款	582	473	378	284	189	EPS (元)	0.27	0.42	0.53	0.67	0.83
其他非流动负债	26	15	15	15	15						
负债合计	1775	1567	1721	1846	1878	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
少数股东权益	34	35	40	47	54	成长能力					
股本	358	358	716	716	716	营业收入(%)	53.9	16.5	26.2	24.2	22.7
资本公积	2492	2531	2173	2173	2173	营业利润(%)	104.9	14.8	39.7	35.3	31.5
留存收益	440	690	925	1270	1693	归属于母公司净利润(%)	76.9	55.9	25.9	25.3	24.3
归属母公司股东权益	3190	3523	3834	4161	4638	获利能力					
负债和股东权益	4999	5126	5595	6054	6571	毛利率(%)	37.9	41.4	42.4	42.5	42.6
						净利率(%)	17.3	23.1	23.0	23.2	23.6
						ROE(%)	6.0	8.6	10.0	11.5	12.9
						ROIC(%)	5.4	7.6	8.4	9.7	11.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.5	30.6	30.8	30.5	28.6
						净负债比率(%)	21.9	15.4	15.2	12.0	5.9
						流动比率	1.3	1.5	1.5	1.5	1.6
						速动比率	1.2	1.5	1.4	1.4	1.5
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
						应收账款周转率	1.9	1.6	1.8	1.9	2.1
						应付账款周转率	4.9	4.5	6.7	6.7	6.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.27	0.42	0.53	0.67	0.83
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	0.19	0.34	0.63	0.77
						每股净资产(最新摊薄)	4.46	4.92	5.36	5.82	6.48
						估值比率					
						P/E	44.94	28.82	22.89	18.27	14.69
						P/B	2.74	2.48	2.28	2.10	1.89
						EV/EBITDA	33.01	22.3	19.2	15.5	12.4

现金流量表(百万元)					
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	77	290	244	453	551
净利润	193	308	387	485	603
折旧摊销	22	44	36	40	46
财务费用	17	59	50	55	60
投资损失	-54	-49	-13	-16	-19
营运资金变动	-109	-6	-216	-111	-140
其他经营现金流	7	-66	0	0	0
投资活动现金流	-1142	23	-163	-166	-143
资本支出	125	106	122	125	97
长期投资	-20	-26	-18	0	-19
其他投资现金流	-1036	102	-59	-41	-66
筹资活动现金流	1046	-93	-107	-231	-196
短期借款	238	221	64	71	78
长期借款	243	-109	-95	-95	-95
普通股增加	74	-0	358	0	0
资本公积增加	1588	39	-358	0	0
其他筹资现金流	-1095	-243	-76	-207	-179
现金净增加额	-21	227	-26	57	212

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

田杰华，复旦大学电子工程系本科、硕士，现任新时代证券计算机行业首席分析师。曾先后任职于交通银行股份有限公司总行软件开发中心3年、中国银河证券股份有限公司投资研究总部2年。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

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

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：Haoying1@xsdzq.cn
上海	李佳璐 销售经理 手机：18801966799 邮箱：lijialu@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1506室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>