



东兴证券
DONGXING SECURITIES

业绩增长符合预期，新一代核心系统带动业务发展

——润和软件（300339）2017 年半年报点评

2017 年 08 月 25 日

强烈推荐/维持

润和软件

财报点评

叶盛	分析师	执业证书编号：S1480517070003
	yesheng@dxzq.net.cn	010-66554022
喻言	分析师	执业证书编号：S1480516070001
	yuyan_yjs@dxzq.net.cn	0755-82832276
夏清莹	联系人	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司发布 2017 年半年报，共实现营业收入 6.96 亿元，同比增长 24.35%；实现归属于母公司股东净利润 0.65 亿元，同比增长 30.58%；实现扣非归母净利润为 0.57 亿元，同比增长 65.95%；EPS0.09 元，同比增长 28.57%。

公司分季度财务指标

指标	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2
营业收入（百万元）	409.44	283.22	276.54	335	420.21	343.21	352.87
增长率（%）	73.55%	24.77%	14.39%	33.79%	2.63%	21.18%	27.60%
毛利率（%）	42.40%	32.95%	42.60%	40.98%	46.67%	36.65%	39.49%
期间费用率（%）	24.38%	27.06%	36.29%	27.27%	24.34%	23.15%	27.44%
营业利润率（%）	28.03%	3.65%	3.17%	12.42%	35.40%	9.60%	10.62%
净利润（百万元）	129.06	25.69	23.54	49.14	209.17	36.97	27.86
增长率（%）	136.71%	123.59%	36.81%	39.24%	62.07%	43.93%	18.35%
每股盈利（季度，元）	0.37	0.07	0.07	0.13	0.58	0.10	0.04
资产负债率（%）	35.51%	-	34.27%	33.70%	30.56%	27.03%	28.73%
净资产收益率（%）	4.00%	-	0.73%	1.50%	5.88%	1.03%	0.79%
总资产收益率（%）	2.58%	-	0.48%	1.00%	4.08%	0.75%	0.56%

观点：

- **减持系统集成业务子公司股权，费用控制效果显现提升盈利能力。**公司在上半年减持系统集成业务控股子公司江苏开拓股权到10%，该公司不再纳入并表范围，因此短期影响了上半年公司系统集成业务的收入及利润。但长期来看，公司剥离毛利率较低的（低于25%）的系统集成业务，代以新研发完成的“统一运维总控平台”产品，优化了公司的业务结构，也彰显了公司系统集成业务的转型方向以及公司提升业务经营效益的运营理念。

- **金融信息化业务布局逐步整合，新一代核心业务系统研发完成提升竞争力。**自2014年公司布局金融信息化业务以来，逐步整合了捷科智诚、联创智融、菲耐得等优秀金融信息化服务公司，已经较好的完成了金融信息化业务布局和能力整合，在金融信息化业务领域取得了一定的市场占有率及品牌影响。根据IDC“中国银行业IT解决方案市场预测2016-2020”报告，2016年至2020年中国银行业信息化市场的复合增长率达到21.9%，为公司金融信息化业务提供了良好的发展空间。公司在上半年完成了“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”三个战略性的金融业务软件产品研发，为公司业务的产品及解决方案提供能力建设打下坚实基础，进一步提升了公司的竞争力。
- **转型持续推进，各业务实现全国市场布局。**公司紧跟互联网技术发展及能源领域改革的趋势，对新兴互联网技术在智能电网信息化领域的应用进行研究，将依据市场需求逐步推出以互联网应用平台为渠道，以数据运营服务为核心的数据能源服务平台，实现从传统的软件外包服务向专业交付的转型升级。目前，公司的“金融信息化”、“智慧能源信息化”、“智能终端嵌入式软件”等业务领域均完成了全国重点市场的布局，并且在“金融信息化”、“智能终端嵌入式软件”等业务领域还初步实现了专业交付，使得公司在这些业务领域的核心竞争力得到了较大提升。

结论：

看好公司研发完成新系统、转型新业务带来的业绩增长；看好公司整合各子公司、优化业务结构、控制费用成本带来的盈利能力的提升。预计2017-2019年公司分别实现营业收入15.59、18.75和22.52亿元；实现归母净利润3.90、4.78和5.81亿元；EPS分别为0.55、0.67和0.81元；对应PE分别为21.99、17.97和14.79倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

费用成本控制不及预期；业务拓展不及预期；研发创新不及预期。

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		
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
流动资产合计	1479	1622	2721	3103	3612	营业收入	1129	1315	1559	1875	2252	
货币资金	390	616	1419	1625	1809	营业成本	701	770	925	1109	1298	
应收账款	836	812	1059	1215	1494	营业税金及附加	6	12	11	15	17	
其他应收款	136	120	142	171	206	营业费用	46	47	64	75	91	
预付款项	35	13	10	-7	-20	管理费用	215	264	320	381	459	
存货	64	51	73	81	99	财务费用	17	59	-10	-15	-17	
其他流动资产	2	2	3	3	4	资产减值损失	14.62	0.94	5.00	5.00	5.00	
非流动资产合计	3520	3504	3440	3383	3328	公允价值变动收益	-0.01	0.03	0.00	0.00	0.00	
长期股权投资	40	51	51	51	51	投资净收益	53.71	48.66	57.41	66.60	76.59	
固定资产	703.33	617.79	563.97	508.19	452.42	营业利润	182	209	303	371	474	
无形资产	110	93	83	75	68	营业外收入	39.73	116.24	133.68	151.06	166.16	
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	0.40	1.64	1.88	2.13	2.34	
资产总计	4999	5126	6161	6485	6939	利润总额	222	324	434	520	638	
流动负债合计	1167	1078	577	592	669	所得税	29	17	39	37	51	
短期借款	420	641	0	0	0	净利润	193	308	395	483	587	
应付账款	224	121	218	217	280	少数股东损益	-2	4	5	6	6	
预收款项	3	8	5	7	6	归属母公司净利润	195	304	390	478	581	
一年内到期的非流	94	49	49	49	49	EBITDA	322	384	357	420	521	
非流动负债合计	608	488	484	484	484	BPS（元）	0.64	0.85	0.55	0.67	0.81	
长期借款	582	473	473	473	473	主要财务比率	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
应付债券	0	0	0	0	0							
负债合计	1775	1567	1061	1076	1154	成长能力						
少数股东权益	34	35	40	46	52	营业收入增长	53.92%	16.51%	18.58%	20.23%	20.11%	
实收资本(或股本)	358	358	715	715	715	营业利润增长	104.95	14.82%	44.44%	22.65%	27.88%	
资本公积	2492	2531	3409	3409	3409	归属于母公司净利润	28.60%	22.35%	28.60%	22.35%	21.53%	
未分配利润	407	649	841	1077	1363	获利能力						
归属母公司股东权	3190	3523	5064	5368	5738	毛利率(%)	37.90%	41.41%	40.71%	40.82%	42.35%	
负债和所有者权	4999	5126	6161	6485	6939	净利率(%)	17.11%	23.39%	25.34%	25.78%	26.07%	
现金流量表					单位:百万元	总资产净利润(%)	3.89%	5.92%	6.34%	7.37%	8.37%	
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	6.10%	8.62%	7.71%	8.90%	10.12%	
经营活动现金流	77	290	239	312	315	偿债能力						
净利润	193	308	395	483	587	资产负债率(%)	36%	31%	17%	17%	`	
折旧摊销	122.04	115.25	0.00	55.78	55.78	流动比率	1.27	1.50	4.72	5.24	5.40	
财务费用	17	59	-10	-15	-17	速动比率	1.21	1.46	4.59	5.10	5.25	
应收账款减少	0	0	-247	-157	-279	营运能力						
预收帐款增加	0	0	-3	2	-1	总资产周转率	0.31	0.26	0.28	0.30	0.34	
投资活动现金流	-1142	23	50	53	62	应收账款周转率	2	2	2	2	2	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.88	7.61	9.20	8.63	9.07	
长期股权投资减少	0	0	4	0	0	每股指标(元)						
投资收益	54	49	57	67	77	每股收益(最新摊薄)	0.64	0.85	0.55	0.67	0.81	
筹资活动现金流	1046	-93	513	-159	-193	每股净现金流(最新	-0.05	0.61	1.12	0.29	0.26	
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊	8.91	9.85	7.08	7.50	8.02	
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率						
普通股增加	74	0	358	0	0	P/E	18.75	14.12	21.99	17.97	14.79	
资本公积增加	1588	39	878	0	0	P/B	1.35	1.22	1.70	1.60	1.50	
现金净增加额	-18	220	803	207	184	EV/EBITDA	15.56	12.62	21.51	17.82	14.02	

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

叶盛

计算机行业研究员，西安交通大学工业工程专业学士，中央财经大学金融专业硕士，2015 年加盟东兴证券研究所，曾从事机械行业研究，现从事计算机、互联网行业研究。

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。研究主要覆盖人工智能、医疗信息化、信息安全等领域。

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，2016 年 4 月加入东兴证券研究所，专注互联网金融、人工智能以及次新股等研究领域。

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。