

金融IT业务稳健增长，定增获批助力战略推进

——润和软件（300339）三季度财报点评

2017年10月27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	研究助理	
	xiaqy@dxzq.net.cn	0755-83256464

事件：

公司发布 2017 年三季报，共实现营业总收入 10.8 亿元，较上年同期数增加 20.81%；实现归母净利润为 1.25 亿元，同比增长 31.20%；EPS 为 0.17 元。其中 Q3 季度实现营业收入 3.85 亿元，同比增长 14.89%；实现归母净利润为 0.60 亿元，同比增长 31.88%；单季度 EPS 为 0.08 元。

公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	283.22	276.54	335	420.21	343.21	352.87	384.88
增长率（%）	24.77%	14.39%	33.79%	2.63%	21.18%	27.60%	14.89%
毛利率（%）	32.95%	42.60%	40.98%	46.67%	36.65%	39.49%	43.75%
期间费用率（%）	27.06%	36.29%	27.27%	24.34%	23.15%	27.44%	26.41%
营业利润率（%）	3.65%	3.17%	12.42%	35.40%	9.60%	10.62%	15.17%
净利润（百万元）	25.69	23.54	49.14	209.17	36.97	27.86	59.40
增长率（%）	123.59%	36.81%	39.24%	62.07%	43.93%	18.35%	20.88%
每股盈利（季度，元）	0.07	0.07	0.13	0.58	0.10	0.04	0.08
资产负债率（%）	-	34.27%	33.70%	30.56%	27.03%	28.73%	31.31%
净资产收益率（%）	-	0.73%	1.50%	5.88%	1.03%	0.79%	1.66%
总资产收益率（%）	-	0.48%	1.00%	4.08%	0.75%	0.56%	1.14%

观点：

- 营收与毛利双增长，费用率下降加速利润增长。**公司前三季度营收的增长主要是由于金融IT业务、智能终端嵌入式软件业务、智能供应链信息化业务、智慧能源信息化业务等业务领域持续增长。同时公司业务升级实现了软件交付专业化，提升了公司的盈利能力。公司前三季度的毛利率为40.10%，较上半年提升了2.01个百分点。而公司前三季度的管理费用率、销售费用率和财务费用率分别为17.38%、3.90%和4.43%，较去年同期的20.78%、4.38%和4.84%分别下降了3.40、0.48和0.41个百分点，由此可见公司对费用的控制成功较好，加速了利润的增长。

- **增资子公司波士顿润和, 提升创新和科研能力。**2017年10月17日, 公司已办理完成增资波士顿润和所需的备案或核准手续, 利用自有资金增资2900万美元。波士顿润和主要从事远程信息处理和设备到设备通信的解决方案, 服务内容广泛, 包括移动技术解决方案、嵌入式系统、网络技术、M2M解决方案和远程信息处理应用。同时, 波士顿润和在美国有着7年的经营经验, 有着6367名技术开发人员, 科研实力强大。海外业务是公司当前的重要战略之一, 本次增资主要目的为在北美市场开拓金融信息化业务市场, 具体方向是开展人工智能、云计算、大数据技术在金融信息化业务领域应用的研究开发, 并推出具有市场竞争力的产品和服务。
- **非公开发行获批, 进一步提升产品研发能力。**公司在10月17日收到中国证监会出具核准非公开发行股票的批复文件, 核准公司非公开发行不超过1亿股。这部分资金将用于公司在金融IT领域产品软件的进一步研发。此前, 公司已经完成了“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。非公开发行的获批将进一步提升公司在金融IT领域的核心竞争力。

结论:

看好公司不断加强科研实力、提升核心竞争力带来的领先优势; 看好公司在广泛覆盖国际化市场的基础上进行进一步加强国际化战略部署、提升创新能力和拓宽海外市场带来的利润增长空间。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21.81、17.82和14.67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					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
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						总资产净利润(%)					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
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	18.59	14.00	21.81	17.82	14.67
资本公积增加	1588	39	878	0	0	P/B	1.34	1.21	1.68	1.59	1.48
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。

研究助理简介

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、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

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。