

## 润和软件(300339)/计算机

## 成立区块链公司-润辰科技

**评级: 买入(维持)**

市场价格: 10.01

分析师: 谢春生

执业证书编号: S0740518010002

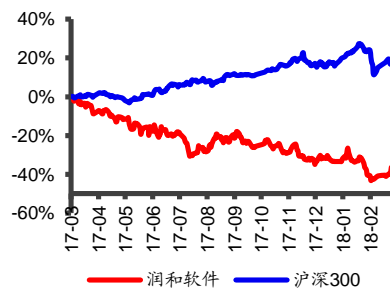
Email: xiecs@r.qlzq.com.cn

联系人: 陈倩卉

Email: chenqh@r.qlzq.com.cn

**基本状况**

总股本(百万股)	797
流通股本(百万股)	516
市价(元)	10.01
市值(百万元)	7976
流通市值(百万元)	5170

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**公司盈利预测及估值**

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,128.6	1,315.0	1,612.8	2,006.2	2,472.4
增长率 yoy%	53.9%	16.5%	22.7%	24.4%	23.2%
归母净利润(百万元)	194.7	303.6	248.8	321.2	402.9
增长率 yoy%	76.9%	55.9%	-18.0%	29.1%	25.4%
每股收益(元)	0.24	0.38	0.31	0.40	0.51
每股现金流量	-0.03	0.28	-0.34	-0.23	0.42
净资产收益率	6.1%	8.6%	5.9%	7.2%	8.5%
P/E	41.0	26.3	32.1	24.8	19.8
PEG	2.2	2.7	1.1	1.3	2.0
P/B	2.5	2.3	1.9	1.8	1.7

备注:

**投资要点**

- 成立区块链公司润辰科技。**公司公告,公司拟与南京润创信息科技有限公司、江苏众享金联科技,合资成立南京润辰科技有限公司,布局基于区块链技术的生态体系建设及行业领域的应用研发。润和软件以自有资金出资 1650 万元,持有润辰科技 55% 的股权,南京润创信息科技有限公司持股 35%,江苏众享金联科技持股 10%。目前,润和软件的区块链解决方案已经在多家客户得到应用,部分应用场景处于落地实施阶段。同时,公司正在布局基于银行间金融产品的“贸易金融区块链联盟”。润辰科技将主要专注于提供面向金融业务的区块链解决方案,同时帮助金融客户与企业客户开发、部署基于区块链技术的业务系统。
- 公司区块链业务进展。(1) 投入规模。**目前公司在区块链技术方面的研发费用投入约人民币 1000 万元,相关研发人员数量约 37 人。**(2) 业务进展一:**公司与某国有大型金融客户在区块链领域展开合作并签署战略合作协议,落地实施的产品包括:区块链保函、区块链信用证、区块链保理、区块链福费廷等,后续有望继续落地的产品包括:区块链再保理、保兑仓、动产质押、仓单融资、信保融资等。润和区块链平台、区块链业务产品逐步成熟。**(3) 业务进展二:**公司已与某国有大型集团签署协议,参与该集团的产业互联网项目。作为其生态合作伙伴,通过区块链及贸易融资产品平台为其提供综合金融服务。目前该项目已经完成测试,准备上线。**(4) 业务进展三:**公司已与某供应链公司一起通过区块链技术布局建筑材料领域的供应链金融,形成了区块链供应链的整体解决方案,该项目已经进入开发测试阶段,准备上线使用。
- 2017 年扣非净利增长 28%。**根据公司业绩快报,2017 年公司营业收入为 16.13 亿元,同比增长 22.7%,归母净利润为 2.49 亿元,同比减少 18.1%,扣非后归母净利润为 2.23 亿元,同比增长 28.0%。公司预计 2017 年非经常损益对归母净利润影响金额为 2621 万元,上年同期为 12963 万元,同比大幅减少,主要是因为公司上年同期处置新智能流通业务利得 4402 万元以及转让子公司股权产生的收益 5701 万元。剔除非经常损益影响,公司经营业绩稳健增长。我们认为,业绩主要驱动因素为,金融信息化业务、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。
- 与蚂蚁金融云进行战略合作。**2018 年 1 月 26 日,公司与蚂蚁金融云签订战略合作协议,蚂蚁金融云为浙江蚂蚁小微金融服务集团股份有限公司(“蚂蚁金服”)的全资子公司。润和软件及其子公司联创智融联合蚂蚁金融云有望开展业务包括,(1)在银行领域的互联网金融平台、互联网平台贷、分布式核心应用领域,作为蚂蚁金融云的业务合作伙伴,公司与蚂蚁金服合作推荐金融科技能力的合作输出。(2)参与到蚂蚁金服有关金融业务的合作拓展。通过此次合作,公司有望借助蚂蚁金服在基础平台、中间组件等技术能力,以及润和软件在金融企业级客户的服务实践,加快技术研发和市场扩展。
- 投资建议。**我们认为,公司在金融科技领域积累有丰富的软件产品、金融云服务以及业务流程经验。此次成立区块链公司有望快速推进区块链业务进展。我们预计,公司 2017-2019 年归母净利润分别为 2.49/3.21/4.03 亿元, EPS 分别为 0.31/0.40/0.51 元,目前股价对应 2017-2019 年的 PE 分别 32X、25X、20X。维持“买入”评级。
- 风险提示。**区块链公司业务进展低于预期的风险;毛利率下降的风险。

**图表 1: 公司财务报表分析与预测**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	<b>1,315.0</b>	<b>1,612.8</b>	<b>2,006.2</b>	<b>2,472.4</b>	净利润	307.5	248.8	321.2	402.9
减:营业成本	770.4	938.1	1,158.4	1,418.7	加:折旧和摊销	43.6	44.0	44.0	44.0
营业税费	12.2	9.6	13.6	18.1	资产减值准备	0.9	-	-	-
销售费用	47.4	71.6	98.8	115.8	公允价值变动损失	-0.0	-	-	-
管理费用	264.4	315.8	414.2	497.3	财务费用	43.1	32.6	1.1	0.9
财务费用	58.9	32.6	1.1	0.9	投资收益	-48.7	-34.1	-45.5	-42.8
资产减值损失	0.9	7.4	7.6	5.3	少数股东损益	4.0	3.5	2.0	4.5
加:公允价值变动收益	0.0	-	-	-	营运资金的变动	-57.3	104.9	-534.9	50.3
投资和汇兑收益	48.7	34.1	45.5	42.8	<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>289.7</b>	<b>399.7</b>	<b>-212.2</b>	<b>459.7</b>
<b>营业利润</b>	<b>209.5</b>	<b>271.7</b>	<b>358.0</b>	<b>459.1</b>	<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>22.9</b>	<b>28.7</b>	<b>49.8</b>	<b>41.7</b>
加:营业外净收支	114.6	64.7	72.9	84.1	<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-92.8</b>	<b>-701.4</b>	<b>-20.4</b>	<b>-167.9</b>
<b>利润总额</b>	<b>324.1</b>	<b>336.4</b>	<b>430.9</b>	<b>543.1</b>	<b>现金净流量</b>	<b>226.6</b>	<b>-271.4</b>	<b>-180.8</b>	<b>337.0</b>
减:所得税	16.5	84.1	107.7	135.8					
<b>净利润</b>	<b>303.6</b>	<b>248.8</b>	<b>321.2</b>	<b>402.9</b>					
资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	616.3	343.3	160.5	494.0	<b>成长性</b>				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	16.5%	22.7%	24.4%	23.2%
应收帐款	932.2	952.3	1,612.0	1,597.5	营业利润增长率	14.8%	29.7%	31.7%	28.2%
应收票据	6.5	34.3	13.8	41.5	净利润增长率	55.9%	-18.0%	29.1%	25.4%
预付帐款	13.1	54.7	27.2	69.8	EBITDA增长率	40.9%	12.4%	15.7%	25.0%
存货	51.4	152.8	72.1	193.5	EBIT增长率	34.4%	13.4%	18.0%	28.1%
其他流动资产	2.1	1.8	2.1	2.0	净资产增长率	10.4%	19.3%	5.6%	6.9%
可供出售金融资产	4.1	9.5	5.2	6.3	<b>利润率</b>				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	41.4%	41.8%	42.3%	42.6%
长期股权投资	51.3	51.3	51.3	51.3	营业利润率	15.9%	16.8%	17.8%	18.6%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	23.1%	15.4%	16.0%	16.3%
固定资产	617.8	593.8	569.9	545.9	EBITDA/营业收入	23.6%	21.6%	20.1%	20.4%
在建工程	2.0	2.0	2.0	2.0	EBIT/营业收入	20.4%	18.9%	17.9%	18.6%
无形资产	126.8	106.8	86.7	66.7	<b>运营效率</b>				
其他非流动资产	2,702.0	2,667.3	2,672.8	2,676.5	固定资产周转天数	181	135	104	81
<b>资产总额</b>	<b>5,125.5</b>	<b>4,969.8</b>	<b>5,275.4</b>	<b>5,746.9</b>	流动资产周转天数	424	353	307	312
短期债务	641.0	-	58.6	-	应收帐款周转天数	261	210	230	234
应付帐款	211.7	439.7	473.6	637.1	存货周转天数	16	23	20	19
应付票据	5.5	54.1	15.7	66.0	总资产周转天数	1,386	1,127	919	802
其他流动负债	220.3	208.9	223.7	233.8	投资资本周转天数	1,085	886	746	633
长期借款	473.0	-	-	-	<b>投资回报率</b>				
其他非流动负债	15.1	20.3	20.5	18.6	ROE	8.6%	5.9%	7.2%	8.5%
<b>负债总额</b>	<b>1,566.6</b>	<b>723.0</b>	<b>792.0</b>	<b>955.6</b>	ROA	6.0%	5.1%	6.1%	7.1%
少数股东权益	35.5	39.0	41.0	45.5	ROIC	6.5%	5.7%	6.9%	7.8%
股本	357.9	796.8	796.8	796.8	<b>费用率</b>				
留存收益	3,220.7	3,411.0	3,645.6	3,949.0	销售费用率	3.6%	4.4%	4.9%	4.7%
<b>股东权益</b>	<b>3,559.0</b>	<b>4,246.8</b>	<b>4,483.4</b>	<b>4,791.3</b>	管理费用率	20.1%	19.6%	20.6%	20.1%
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>5,125.5</b>	<b>4,969.8</b>	<b>5,275.4</b>	<b>5,746.9</b>	财务费用率	4.5%	2.0%	0.1%	0.0%
					三费/营业收入	28.2%	26.0%	25.6%	24.8%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。