

证券研究报告

公司研究——年报点评

润和软件（300339.SZ）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：增持，2018.11.2

袁海宇 行业分析师

执业编号：S1500518110001

联系电话：+86 10 83326726

邮箱：yuanhaiyu@cindasc.com

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 83326721

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

蔡靖 行业分析师

执业编号：S1500518060001

联系电话：+86 10 83326728

邮箱：caijing@cindasc.com

王佐玉 研究助理

联系电话：+86 10 83326723

邮箱：wangzuoyu@cindasc.com

相关研究

《银行IT领先企业，合作蚂蚁打造金融科技新生态》
2018.11.2

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩快速提升，终端信息化业务增长强劲

2019年04月15日

事件：近日，润和软件发布2018年年度报告，2018年公司实现营业收入20.38亿元，同比增长26.41%；实现归属母公司股东净利润3.14亿元，同比增长26.05%；实现扣非后归属母公司股东净利润2.92亿元，同比增长29.53%。

点评：

- **各项业务均快速增长，现金流提升明显。**公司2018年业绩实现平稳增长，各主要业务领域均表现较好。金融科技、智能终端信息化、智慧能源信息化这三个业务板块的营收增速分别为25.39%、45.10%和27.36%。2018年公司毛利率下降2.69个百分点，毛利率相对较低的智能终端信息化业务的快速增长一定程度上拉低了整体毛利率。2018年公司净利率小幅下降0.32个百分点，各项费用率基本保持稳定。2018年公司经营活动现金流量净额为2.75亿元，同比增长90.31%，为归母净利润的87.5%，现金流情况显著改善。
- **研发投入高速增长，与蚂蚁金服合作打造新品。**2018年公司研发投入及研发人员数量持续快速增长。研发投入总额达到3.01亿元，同比增长55%；截止2018年末的研发人员数量为1389人，同比增长43%。两者增速均远高于营收增速。在研发产品层面，公司与蚂蚁金服联合研发“新一代分布式金融核心系统”，帮助传统银行打造一个“大中台、快前台”的整体架构和运营模式。2019年3月份，该产品已经正式发布，有助于公司技术能力及品牌效应的提升。
- **联创智融完成业绩承诺，终端信息化向智能物联网迈进。**公司金融科技业务主要由两家全资子公司联创智融和捷科智诚承担。2018年两者分别实现营业收入6.39和5.58亿元，实现净利润2.26亿元和7748.4万元，净利润同比增速分别为23.7%和2.6%。其中联创智融顺利完成最后一年的业绩承诺，捷科智诚同样保持业绩的平稳增长。未来公司与战略合作伙伴蚂蚁金服在技术资源、客户资源、团队资源方面的合作有望对公司注入新的发展动力。公司在智能终端信息化业务方面，已经初步具备了从芯片到应用的软硬件一体化的综合智能物联网方案与综合服务能力。公司推出了新一代AI计算平台HiHope，并发布HiKey960、HiKey970等七款高性能AI计算平台，为向智能物联网方向的数字化战略升级提供支撑。
- **盈利预测及评级：**我们预计2019~2021年公司营业收入分别为25.36、30.98、36.90亿元，归属于母公司净利润分别为4.12、5.05、5.95亿元，按最新股本7.96亿股计算摊薄每股收益分别为0.52、0.63、0.75元，最新股价对应PE分别为26、21、18倍，维持“增持”评级。

➤ **风险因素：**新产品及新技术开发风险；公司规模扩大引致的管理风险；应收账款回收风险；商誉减值风险。

重要财务指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	1,611.97	2,037.71	2,536.05	3,097.80	3,690.43
增长率 YoY %	22.59%	26.41%	24.46%	22.15%	19.13%
归属母公司净利润(百万元)	249.41	314.38	411.54	504.50	594.57
增长率 YoY%	-17.84%	26.05%	30.91%	22.59%	17.85%
毛利率%	43.66%	40.97%	42.25%	42.48%	42.07%
净资产收益率 ROE%	6.87%	7.52%	8.52%	9.54%	10.18%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.39	0.52	0.63	0.75
市盈率 P/E(倍)	43	34	26	21	18
市净率 P/B(倍)	2.84	2.29	2.10	1.91	1.73

资料来源: Wind, 信达证券研发中心预测

注: 股价为2019年4月12日收盘价

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	2,003.30	2,795.79	3,191.07	3,678.95	4,257.68
货币资金	882.94	1,252.55	1,345.90	1,493.25	1,712.56
应收票据	11.92	16.74	20.84	25.45	30.32
应收账款	1,029.16	1,209.33	1,505.09	1,838.47	2,190.18
预付账款	18.89	9.58	11.67	14.20	17.03
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	60.40	307.58	307.58	307.58	307.58
非流动资产	3,442.98	3,559.66	3,585.62	3,612.94	3,639.37
长期股权投资	14.40	46.86	46.86	46.86	46.86
固定资产(合计)	608.63	630.19	641.72	666.06	691.80
无形资产	99.39	87.92	88.11	86.43	82.48
其他	2,720.55	2,794.70	2,808.94	2,813.59	2,818.22
资产总计	5,446.28	6,355.45	6,776.70	7,291.89	7,897.05
流动负债	1,038.05	1,591.21	1,609.38	1,630.45	1,653.26
短期借款	710.00	890.00	890.00	890.00	890.00
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	44.19	32.57	39.66	48.25	57.89
其他	283.86	668.65	679.72	692.20	705.38
非流动负债	673.98	117.39	117.39	117.39	117.39
长期借款	660.00	100.00	100.00	100.00	100.00
其他	13.98	17.39	17.39	17.39	17.39
负债合计	1,712.03	1,708.61	1,726.77	1,747.85	1,770.66
少数股东权益	1.05	21.10	12.63	2.26	-9.98
归属母公司股东权益	3,733.19	4,625.75	5,037.29	5,541.79	6,136.37
负债和股东权益	5,446.28	6,355.45	6,776.70	7,291.89	7,897.05

重要财务指标

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,611.97	2,037.71	2,536.05	3,097.80	3,690.43
同比(%)	22.59%	26.41%	24.46%	22.15%	19.13%
归属母公司净利润	249.41	314.38	411.54	504.50	594.57
同比(%)	-17.84%	26.05%	30.91%	22.59%	17.85%
毛利率(%)	43.66%	40.97%	42.25%	42.48%	42.07%
ROE%	6.87%	7.52%	8.52%	9.54%	10.18%
EPS(摊薄)(元)	0.31	0.39	0.52	0.63	0.75
P/E	43	34	26	21	18
P/B	2.84	2.29	2.10	1.91	1.73
EV/EBITDA	27.93	26.49	20.02	16.80	14.59

利润表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	1,611.97	2,037.71	2,536.05	3,097.80	3,690.43
营业成本	908.11	1,202.81	1,464.67	1,781.83	2,137.96
营业税金及附加	15.77	22.14	27.55	33.65	40.09
销售费用	48.26	70.00	87.12	106.42	126.78
管理费用	304.90	150.16	186.88	228.28	271.95
研发费用	0.00	231.80	304.33	356.25	424.40
财务费用	70.25	66.27	56.08	58.39	56.36
减值损失合计	27.70	9.01	17.82	28.32	25.33
投资净收益	5.75	11.89	22.10	13.25	15.75
其他	7.98	19.11	13.02	15.77	14.40
营业利润	250.70	316.53	426.71	533.68	637.71
营业外收支	18.48	9.40	47.49	47.64	47.40
利润总额	269.18	325.94	474.21	581.32	685.11
所得税	20.52	18.02	71.13	87.20	102.77
净利润	248.66	307.91	403.08	494.12	582.34
少数股东损益	-0.75	-6.47	-8.47	-10.38	-12.23
归属母公司净利润	249.41	314.38	411.54	504.50	594.57
EBITDA	392.49	453.02	599.56	714.13	822.77
EPS(当年)(元)	0.35	0.39	0.52	0.63	0.75

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	144.64	275.26	219.81	289.87	363.75
净利润	248.66	307.91	403.08	494.12	582.34
折旧摊销	53.40	61.08	63.20	67.57	73.96
财务费用	69.91	66.00	62.16	65.24	63.70
投资损失	-5.75	-11.89	-22.10	-13.25	-15.75
营运资金变动	-242.19	-143.00	-301.59	-347.77	-361.93
其它	20.62	-4.83	15.07	23.96	21.42
投资活动现金流	5.40	-379.46	-64.31	-77.28	-80.74
资本支出	-114.31	-93.81	-86.41	-90.53	-96.48
长期投资	48.70	1,367.40	22.10	13.25	15.75
其他	71.01	-1,653.06	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	122.96	454.88	-62.16	-65.24	-63.70
吸收投资	0.80	803.30	0.00	0.00	0.00
借款	277.00	-40.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	147.04	152.47	62.16	65.24	63.70
现金流净增加额	266.27	366.19	93.35	147.35	219.31

研究团队简介

边铁城，工商管理硕士，曾从事软件开发、PC 产品管理等工作，IT 从业经验八年。2007 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

蔡靖，北京大学国家发展研究院 MBA，曾经在世界 500 强企业美国伟创力，芬兰诺基亚从事手机研发，实验室管理工作。2015 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

袁海宇，北京大学物理学学士、凝聚态物理专业硕士。2016 年加入信达证券，从事计算机行业研究。

王佐玉，北京外国语大学金融硕士。2017 年加入信达证券，从事电子行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
华北	张 华	010-83252088	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华北	巩婷婷	010-83252069	13811821399	gongtingting@cindasc.com
华东	王莉本	021-61678580	18121125183	wangliben@cindasc.com
华东	文襄琳	021-61678586	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
华东	洪 辰	021-61678568	13818525553	hongchen@cindasc.com
华南	袁 泉	010-83252068	13671072405	yuanq@cindasc.com
国际	唐 蕾	010-83252046	18610350427	tanglei@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。