

# 主营业务稳中有升，高投入压制公司利润



——润和软件（300339）2019年三季度报点评

## 事件

10月27日，润和软件发布2019年三季度报。第三季度，公司实现营业收入5.81亿元，较上年同期增长10.36%；实现归母净利润0.59亿元，较上年同期下降27.51%；实现扣非归母净利润0.54亿元，较上年同期下降32.07%。

## 点评

### ❖ 公司营业收入稳步增长，资产减值损失导致利润波动

前三季度，公司实现营业收入16.47亿元，同比增长17.35%；实现归母净利润1.68亿元，同比下降6.18%；实现扣非归母净利润1.53亿元，同比下降11.3%。前三季度公司处置固定资产产生损失，而上年同期公司处置固定资产产生收益，因此资产处置收益较上年同期数减少126.05%，导致利润波动。

### ❖ 数字化升级战略全面推进，高投入压制公司利润

在数字化升级战略全面推进过程中，公司持续增加研发投入，同时公司的人力成本持续上升，目前人力成本占公司总营业成本比重较高，其中技术人员约9000人，员工薪酬在整个行业具有较高的竞争力和吸引力。报告期内，公司销售费用、管理费用和财务费用同比增长11.31%、26.77%和2.03%。

### ❖ 在手订单充足，看好公司第四季度业绩增长

报告期内，公司应收账款17.21亿元，较年初数增加42.31%；预收账款7.21亿元，较年初数增加41.47%，说明公司在手订单充足。公司应收账款回款具有较强季节性特征，回款相对集中在第四季度，看好公司第四季度业绩增长。长期，我们看好公司在金融科技领域的发展以及和阿里、华为海思的深入合作。

### ❖ 盈利预测

我们预计2019-2021年公司实现营业收入分别为25.28亿元、31.39亿元、38.27亿元，实现归母净利润分别为3.91亿元、4.93亿元、6.16亿元，EPS分别为0.49元、0.62元、0.77元/股，对应10月28日收盘价15.14元，PE分别为30.84倍、24.44倍、19.59倍，维持“增持”评级。

### ❖ 风险提示：公司研发投入不及预期；商誉减值风险。

## 📄 证券研究报告

所属部门 | 行业公司部  
报告类别 | 公司动态  
所属行业 | 计算机  
报告时间 | 2019/10/28  
前收盘价 | 15.14元  
公司评级 | 增持评级

## 👤 分析师

方科  
证书编号：S1100518070002  
021-68595195  
fangke@cczq.com

## 👤 联系人

周紫瑞  
证书编号：S1100119080005  
021-68595127  
zhouzirui@cczq.com

## 🏢 川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦30层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

### 盈利预测与估值

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	2038	2528	3139	3827
+/-%	26%	24%	24%	22%
归属母公司净利润(百万)	314	391	493	616
+/-%	30%	24%	26%	25%
EPS(元)	0.39	0.49	0.62	0.77
PE	38.35	30.84	24.44	19.59

资料来源：公司公告，川财证券研究所

## 盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E	会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	2682	2343	3206	4192	<b>营业收入</b>	2038	2528	3139	3827
货币资金	1139	652	1225	1699	营业成本	1203	1461	1800	2172
应收和预付款项	1264	1688	1978	2490	营业税金及附加	22	25	31	36
存货	0				营业费用	70	78	100	122
其他流动资产	278	3	3	3	管理费用	150	493	622	758
<b>非流动资产</b>	3494	3382	3271	3164	财务费用	66	12	10	21
长期投资	47	47	47	47	资产减值损失	9	9	9	9
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	12	0	0	0
固定资产和在建工程	630	548	466	384	投资净收益	0	0	0	0
无形资产和开发支出	2786	2762	2737	2713	<b>营业利润</b>	297	450	568	709
其他非流动资产	30	26	21	21	其他非经营损益	9	0	0	0
<b>资产总计</b>	6176	5725	6477	7356	<b>利润总额</b>	307	450	568	709
<b>流动负债</b>	947	299	299	299	所得税	16	67	85	106
短期借款	890	0	0	0	<b>净利润</b>	291	382	483	602
应付和预收款项	57	299	299	299	少数股东损益	-6	-9	-11	-13
<b>非流动负债</b>	582	1020	1462	1907	<b>归属母公司净利润</b>	314	391	493	616
长期借款	100	500	900	1300	EBITDA	443	573	690	837
其他非流动负债	482	520	562	607	EPS (元)	0.39	0.49	0.62	0.77
<b>负债合计</b>	1529	1320	1761	2206					
少数股东权益	21	13	2	-12	<b>主要财务比率</b>				
股本	796	796	796	796	<b>会计年度</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
资本公积	2729	2729	2729	2729	<b>成长能力</b>				
留存收益	1100	1392	1761	2220	营业收入	26.4%	24.1%	24.2%	21.9%
<b>归属母公司股东权益</b>	4626	4918	5286	5746	营业利润	22.5%	51.3%	26.2%	24.8%
<b>负债和股东权益</b>	6176	6670	7204	7780	归属于母公司净利润	29.6%	24.4%	26.2%	24.8%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	41.0%	42.2%	42.7%	43.3%
					净利率(%)	14.3%	15.1%	15.4%	15.7%
					ROE(%)	6.8%	8.0%	9.3%	10.7%
					ROIC(%)	8.1%	8.9%	10.4%	12.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	24.8%	25.0%	25.3%	25.5%
					带息负债比率(%)	64.74%	66.03%	67.35%	68.70%
					流动比率	1.88	1.90	1.91	1.93
					速动比率	1.68	1.72	1.75	1.78
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.33	0.34	0.34	0.35
					应收账款周转率	2	2	2	2
					存货周转率				
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.39	0.49	0.62	0.77
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.15	0.40	0.33
					每股净资产(最新摊薄)	4.69	5.81	6.17	6.64
					<b>估值比率</b>				
					P/E	38.35	30.84	24.44	19.59
					P/B	2.61	2.45	2.28	2.10
					EV/EBITDA	27	21	17	14

### 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	275	123	317	261
税后经营利润	295	382	483	602
折旧摊销	61	103	103	98
利息费用	66	21	19	30
资产减值损失	9	9	9	9
营运资金变动	-143	-392	-297	-479
其他经营现金流	-13	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-35	-0	-0	-0
资本支出	0	-0	-0	-0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-35	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	3	-610	256	214
短期借款	-153	-890	-0	-0
长期借款	0	379	381	370
股权投资	0	0	0	0
支付股利	0	-99	-125	-156
其他筹资现金流	156	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	243	-487	572	474

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。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意见或观点直接或间接相关。

## 行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

## 重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本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，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0004