

## 润和软件 (300339)

公司研究/点评报告

# 主业发展有条不紊，公司业绩稳步向上

—2019 年半年报点评

点评报告/计算机

2019 年 08 月 23 日

### 一、事件概述

2019 年上半年，公司实现营业总收入 10.66 亿元，同比增长 21.53%；实现归母净利润 1.09 亿元，同比增长 11.52%；实现扣非后归母净利润 0.99 亿元，同比增长 6.68%。

### 二、分析与判断

#### ➤ 收入快速增长，费用率小幅上升

报告期内，公司坚持金融科技和智能物联两大战略发展方向，主业推进有条不紊，营收增速达 21.53%。随着公司业务的快速扩张，费用率水平有所上升。2019 年上半年，公司销售、管理、研发费用分别同比增长 25.23%、22.68%和 22.39%，均略高于营收增速，三项费用率之和达 19.74%，同比小幅提高 0.24 个百分点。

#### ➤ 牵手蚂蚁金服，金融科技业务实现产品革新

2019 年 3 月，公司与蚂蚁金服在联合推出了面向国内银行行业的“新一代分布式金融核心系统”，完成了金融科技业务的重要产品升级。新一代分布式金融核心系统将为传统银行构建强大的中台能力，解决金融机构产品管理、资金管理、账务清算等数字化转型难题。2019 年上半年公司金融科技业务实现收入 6.04 亿元，同比增长 11.82%，未来随着央行金融科技发展规划等政策利好的落地以及新一代分布式金融核心系统的推广，金融科技业务增速有望进一步提升。

#### ➤ 坚持数字化战略，智能终端信息化业务表现亮眼

报告期内，公司以既有的芯片与端设备开发、人工智能、云计算、大数据等技术能力为基础，打通了从端到云、从技术到应用的全栈式 IoT 解决方案能力。公司 HiHope AI 开源社区已与包括华为海思、瑞萨电子、Google、德州仪器等业界顶级芯片商、操作系统商展开了紧密合作，并推出了 HiKey960、HiKey970 等 9 款高性能 AI 开发平台。2019 年上半年公司智能终端信息化业务实现收入 2.58 亿元，同比增速达 87.84%，成为公司收入端增长的主要动力。

### 三、投资建议

**首次覆盖，给予推荐评级。**公司围绕金融科技和智能终端信息化两大业务持续推动数字化升级战略，与蚂蚁金服、华为等业内巨头保持了紧密的合作伙伴关系。预计 2019-2021 年公司的 EPS 分别为 0.46/0.58/0.75 元，对应当前股价 PE 分别为 35X/28X/21X。选取恒生电子、长亮科技、赢时胜作为可比公司，2019-2021 年行业平均 PE 分别为 51X/37X/30X，公司具有一定的估值优势，给予推荐评级。

### 四、风险提示：

新产品推广不及预期，商誉减值风险。

**推荐**

首次评级

当前价格：16.07 元

交易数据 2019-8-22

近 12 个月最高/最低(元)	16.42/8.50
总股本(百万股)	796
流通股本(百万股)	743
流通股比例(%)	93.30
总市值(亿元)	128
流通市值(亿元)	119

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号：S0100519020001

电话：021-60876718

邮箱：qiangchaoting@mszq.com

相关研究

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,038	2,469	3,096	4,008
增长率 (%)	26.4%	21.1%	25.4%	29.4%
归属母公司股东净利润 (百万元)	314	369	462	598
增长率 (%)	26.0%	17.5%	25.2%	29.3%
每股收益 (元)	0.40	0.46	0.58	0.75
PE (现价)	40.2	34.7	27.7	21.4
PB	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源：公司公告、民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,038	2,469	3,096	4,008
营业成本	1,203	1,471	1,859	2,421
营业税金及附加	22	25	31	41
销售费用	70	86	106	137
管理费用	150	185	228	294
研发费用	232	285	352	454
EBIT	361	418	520	662
财务费用	66	71	80	86
资产减值损失	9	8	11	15
投资收益	12	14	17	20
营业利润	317	376	473	613
营业外收支	9	14	12	13
利润总额	326	390	485	626
所得税	18	22	27	36
净利润	308	368	458	591
归属于母公司净利润	314	369	462	598
EBITDA	422	490	606	752
<b>资产负债表 (百万元)</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1253	1687	1805	1888
应收账款及票据	1226	1539	1931	2470
预付款项	10	22	27	31
存货	0	0	0	0
其他流动资产	278	278	278	278
流动资产合计	2796	3599	4084	4759
长期股权投资	47	95	112	132
固定资产	630	654	680	709
无形资产	88	117	127	127
非流动资产合计	3560	3577	3604	3626
资产合计	6355	7176	7688	8385
短期借款	890	890	890	890
应付账款及票据	33	36	41	48
其他流动负债	72	72	72	72
流动负债合计	1591	1644	1698	1804
长期借款	100	500	500	500
其他长期负债	17	17	17	17
非流动负债合计	117	517	517	517
负债合计	1709	2161	2216	2322
股本	796	796	796	796
少数股东权益	21	20	15	8
股东权益合计	4647	5015	5472	6063
负债和股东权益合计	6355	7176	7688	8385

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	26.4%	21.1%	25.4%	29.4%
EBIT 增长率	7.7%	15.7%	24.5%	27.3%
净利润增长率	26.0%	17.5%	25.2%	29.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	41.0%	40.4%	40.0%	39.6%
净利润率	15.4%	15.0%	14.9%	14.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	5.1%	6.0%	7.1%
净资产收益率 ROE	6.8%	7.4%	8.5%	9.9%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.8	2.2	2.4	2.6
速动比率	1.8	2.2	2.4	2.6
现金比率	0.8	1.0	1.1	1.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	197.7	201.7	199.7	200.7
存货周转天数	—	—	—	—
总资产周转率	0.3	0.4	0.4	0.5
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.40	0.46	0.58	0.75
每股净资产	5.8	6.3	6.9	7.6
每股经营现金流	0.3	0.2	0.4	0.3
每股股利	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	40.2	34.7	27.7	21.4
PB	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.8	16.7	13.4	10.5
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>				
	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	308	368	458	591
折旧和摊销	70	80	97	105
营运资金变动	(143)	(324)	(323)	(500)
经营活动现金流	275	179	300	267
资本开支	94	27	85	79
投资	(303)	(34)	0	0
投资活动现金流	(379)	(62)	(85)	(79)
股权募资	803	0	0	0
债务募资	(40)	400	0	0
筹资活动现金流	455	317	(97)	(104)
现金净流量	351	434	118	83

## 分析师简介

**强超廷**，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职于海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传播与文化”第3名团队成员。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。