

润和软件 (300339)

成功转型金融IT服务商，定增行业云前景看好

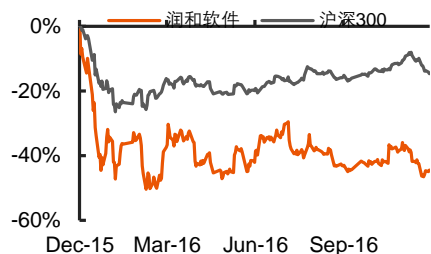
推荐 (首次)

现价: 30.28 元

主要数据

行业	计算机
公司网址	www.hoperun.com
大股东/持股	江苏润和投资集团/17.48%
实际控制人/持股	周红卫、姚宁/12.13%
总股本(百万股)	358
流通 A 股(百万股)	203
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	108.36
流通 A 股市值(亿元)	61.46
每股净资产(元)	9.03
资产负债率(%)	33.70%

行情走势图



证券分析师

张冰 投资咨询资格编号
S1060515120001
010-56800144
ZHANGBING660@PINGAN.COM.CN

研究助理

闫磊 一般从业资格编号
S1060115070011
010-56800140
YANLEI511@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

平安观点:

- **软件外包企业转型金融 IT 服务商，发展前景看好：**公司为国内外客户提供以软件为中心的行业解决方案。公司的主营业务聚焦在“金融信息化”、“智能供应链信息化”、“智能终端嵌入式系统”、“智能电网信息化”、“系统集成及运维服务”等专业领域。通过并购捷科智诚、联创智融以及菲耐得，公司的金融信息化业务占比已上升至 62.14%，成为公司最主要的业务，公司已经从软件外包企业成功转型为金融 IT 服务商。2014 年、2015 年、2016 年前三季度公司归母净利润同比增长率分别为 42.58%、76.54%、56.23%，金融信息化战略初见成果。
- **外延并购，完善金融信息化战略布局：**金融信息化有力地支持了我国金融行业的改革和发展，推动了我国金融行业的现代化进程。目前，我国金融信息化市场正在高速增长。根据 IDC 数据预测，2019 年我国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 539 亿元，2015-2019 年复合增长率将达到 24.4%；2019 年保险业 IT 解决方案市场规模将达到 101 亿元，2015-2019 年复合增长率将达到 24%。公司自 2014 年并购捷科智诚开始，重点布局金融信息化专业领域，2015 年公司完成了联创智融、菲耐得等优秀金融信息化服务公司的并购，初步完成布局。据 IDC《2015 年中国银行业 IT 市场解决方案市场份额》报告显示，润和软件银行 IT 解决方案业务排名第八，市场占有率为 1.69%，其中银行核心业务系统的排名第二，市场占有率 7.1%。
- **抢占金融 IT 云化先机，筹建金融云服务平台：**中国云计算行业正在高速发展，2010 年，中国云计算市场规模仅为 167.3 亿元，而到 2015 年市场规模已成长至 1900 亿元左右，2010-2015 年间复合增长率达 62.57%。近两年公司先后参股上海云角、博纳讯动，并于阿里云战略合作，迅速积累了云计算技术储备。随后在 2016 年 5 月公司发布非公开发行股票预案，

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	733	1129	1533	1929	2420
YoY(%)	53.8	53.9	35.9	25.8	25.5
净利润(百万元)	110.0	195	284	342	425
YoY(%)	42.6	76.9	45.7	20.7	24.0
毛利率(%)	39.7	37.9	40.3	38.5	38.0
净利率(%)	15.0	17.3	18.5	17.8	17.5
ROE(%)	7.7	6.0	8.3	9.3	10.5
EPS(摊薄/元)	0.31	0.54	0.79	0.96	1.19
P/E(倍)	98.48	55.7	38.2	31.6	25.5
P/B(倍)	7.42	3.4	3.2	2.9	2.7

计划建设金融云服务 SaaS 平台，以服务于三个正在快速拥抱云计算的金融细分行业（银行业、保险业和新兴金融业）。公司同时还计划建设一个涵盖 IaaS 层和 PaaS 层的润和金融专属云平台。未来公司将坚持线上运营服务和线下信息技术服务并重的业务发展格局，向金融行业的客户提供即时、可靠的线上线下一体的金融 IT 软件的服务。

- **建立能源信息化平台，实现原有业务延伸升级：**如果今年 5 月的定增预案能够落实，公司将投向能源信息化平台，由能源管理云平台和能源大数据中心两部分组成，实现原有业务延伸升级。能源管理云平台不仅能够分析企业能源使用数据，提出具有针对性的能源结构优化方案，从而实现客户用能结构的优化；而且能够为客户提供能源使用预测服务。通过本项目，公司不仅能够向企业提供用能管理服务，同时还将从多种渠道获取用能数据，并在大数据平台进行整合分析，为市辖区政府和能源出售、生产企业提供多元化的大数据分析增值服务，促使各方管理、监督、营销的效率进一步提高。
- **盈利预测与投资建议：**我们预测公司 2016-2018 年的收入分别为 15.33 亿、19.29 亿和 24.2 亿元；三年的归母净利润为 2.84 亿、3.42 亿和 4.25 亿；三年的 EPS 分别为 0.79 元、0.96 元和 1.19 元，对应 12 月 20 日收盘价的 PE 分别为 38.2、31.6 和 25.5 倍。公司从软件外包企业成功转型金融 IT 服务商，发展迅速；在金融信息化中具有较强的品牌知名度和一定的市场占有率。同时，公司定增筹建金融云服务平台，布局金融云战略；并且计划利用定增加码能源信息化平台，实现原有业务延伸升级。我们看好公司的发展前景，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**金融行业 SaaS 云计算市场的竞争加剧的风险；银行业、保险业 IT 解决方案行业的整体增速放缓的风险。

正文目录

一、软件外包企业转型金融 IT 服务商，发展前景看好	5
1.1 公司成功转型金融 IT 服务商	5
1.2 公司业绩高速增长	6
二、外延并购，完善金融信息化战略布局	7
2.1 金融信息化市场快速发展，公司积极布局	7
2.2 金融 IT 领域多次收购，实现向该领域高端业务的快速切入	9
三、抢占金融 IT 云化先机，筹建金融云服务平台	11
3.1 全球云服务市场规模大，SaaS 迎来最佳发展时机	11
3.2 公司积极布局金融 SaaS 云服务的技术储备	12
3.3 建设金融云服务平台，提升核心竞争力	13
四、依托于“互联网+智慧能源”，助推战略升级步伐	15
4.1 环境能源双重压力，电力体制改革带来市场新机会	15
4.2 建立能源信息化平台，实现原有业务的延伸升级	15
五、盈利预测与投资建议	16
六、风险提示	16

图表目录

图表 1	公司主要业务	5
图表 2	公司除金融信息化领域之外的传统三项主营业务的说明	5
图表 3	公司的营业收入高速增长	6
图表 4	公司的归母净利润高速增长	6
图表 5	公司的业务结构	7
图表 6	我国银行业 IT 解决方案市场规模高速增长	7
图表 7	我国保险业 IT 解决方案市场规模高速增长	7
图表 8	公司金融 IT 领域的主要业务	8
图表 9	联创智融软件开发类业务	10
图表 10	菲耐得客户与案例	10
图表 11	我国云计算市场规模	11
图表 12	中国云计算的发展的三个阶段	12
图表 13	中国云计算市场结构	12
图表 14	云角信息公司业务	12
图表 15	博纳讯动公司业务	13
图表 16	润和软件金融云服务平台	14
图表 17	项目建成后的潜在客户	14
图表 18	润和软件能源信息平台	15
图表 19	润和软件能源信息平台盈利模式分析	16

一、 软件外包企业转型金融 IT 服务商，发展前景看好

1.1 公司成功转型金融 IT 服务商

公司的主营业务为向国际国内客户提供基于行业解决方案为基础，涵盖需求设计、开发、测试、系统集成、运维等全生命周期的软件和信息技术服务，公司的主营业务聚焦在“金融信息化”、“智能供应链信息化”、“智能终端嵌入式系统”、“智能电网信息化”、“系统集成及运维服务”等专业领域。业务覆盖中国、日本、东南亚、北美等区域，总部位于南京，在北京、上海、深圳、广州、重庆、成都、西安、福州、无锡、香港等国内主要城市设有子公司，并在日本东京、新加坡、美国波士顿、旧金山设立了海外子公司。拥有全球软件服务交付能力，能够为客户提供全面、即时、高效的软件和信息技术服务。

从 2014 年开始公司通过并购捷科智诚、联创智融以及菲耐得，公司的金融信息化业务占比已上升至 62.14%，成为公司最主要的业务，公司已经从传统软件外包企业成功转型金融 IT 服务商。

图表1 公司主要业务

业务	主要业务能力
金融信息化	向商业银行提供全面的创新的银行应用产品及解决方案服务，以及专业的第三方系统测试服务；向保险公司提供财险类业务应用产品及解决方案服务。
供应链管理软件	向国际化高端客户提供国际化供应链管理软件解决方案服务；向国际国内大中型餐饮连锁企业提供产品和解决方案服务。
智能终端嵌入式软件	向嵌入式芯片厂商、整机厂商、应用软件客户提供基于嵌入式操作系统的软件与系统解决方案服务。
智能电网信息化软件	向电网企业提供智能电网信息化的产品及解决方案服务。
系统集成和运维	向客户提供智能楼宇、系统集成的规划设计、集成实施服务，及信息系统软硬件平台、应用软件的集成实施及运维服务。

资料来源：公司公告、平安证券研究所

图表2 公司除金融信息化领域之外的传统三项主营业务的说明

软件外包业务	业务介绍	公司产品介绍	行业驱动力
智能电网信息化服务	主要是实现智能电网变电站的运行监控、输电设备、配电设备等的信息化管理方面，例如电力公司可利用该类软件对变电站设备运行状态的数据进行采集、监测和控制，并进行智能分析，实现对输电、配电设备进行图形化管理、数据分析等功能。	智能电网设备在线监测平台、微网解决方案、电能质量监测与优化解决方案、润和输配电 GIS 一体化管理方案、润和电网电能信息集成监控方案、润和变电站辅助设备监控方案、润和电厂节能减排综合监管方案	国家“智能电网”计划将在 2020 年完成智能电网改造，三个阶段预计总投资超过 4 万亿。第一阶段（2009-2010 年）是规划试点阶段，投资 5500 亿；第二阶段（2011-2015 年）是全面建设阶段，投资 2 万亿；目前处在第三阶段（2016-2020 年）引领提升阶段，将全面建成统一的坚强智能电网，技术和装备达到国际先进水平，预计将投资 1.7 万亿。电网建造过程中，智能化方面的投资将达每年 660 亿元-680 亿元，这使电网对 IT 支撑产生了强烈需求。

智能终端嵌入式系统

主要是指在智能手机、平板电脑、互动电视机顶盒智能终端上开发数据通讯、商业管理、多媒体播放等各类软件，例如在手机与电脑、多媒体设备之间实现通讯与多媒体传送，在手机或平板电脑上实现对企业生产、销售、物流等进行移动化管理的功能等。

润和手机视频分享方案、润和手机 VOIP 方案、润和手机视频监控方案、润和视频广告插入平台、润和网络流量管理系统

智能手机、平板电脑、数字电视机顶盒、车载信息终端设备为代表的智能终端产业化发展迅速，带动嵌入式软件市场呈现快速增长。随着智能终端信息化、智能化程度的提升，智能终端嵌入式软件外包市场的份额将逐步增加。

智能供应链信息化

主要实现对企业销售、生产、物流、财务，数据智能分析等方面的信息化管理功能，例如国际大型连锁餐饮企业可以借助供应链管理软件，实现通过海量数据智能分析进行连锁开店的地理选址、近几千家门店的资产管理、物流统一配送，国际大型汽车制造商可以借助供应链管理软件实现对全球汽车零部件进行统一订购，物流、仓储的集中管理。

连锁门店智能运营解决方案 (IOS)、连锁门店开发管理解决方案、POS 软件产品介绍、餐饮连锁门店食材解决方案、服装供应链

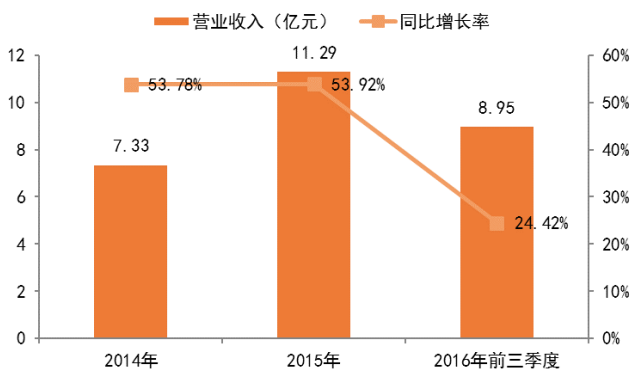
随着供应链管理软件的日益普及和用户对其认识的加深，供应链管理软件呈现出服务整合能力要求更强、功能特点要求更高、用户群体不断扩张、行业覆盖不断延伸的发展趋势。这既预示着供应链管理软件外包市场潜力巨大，也对供应链管理软件外包业务的提供者提出更高的专业化要求，兼顾国际行业经验与持续性资源投入的专业品牌服务商有望在这一细分市场中赢得更大的发展空间。

资料来源：公司官网、平安证券研究所

1.2 公司业绩高速增长

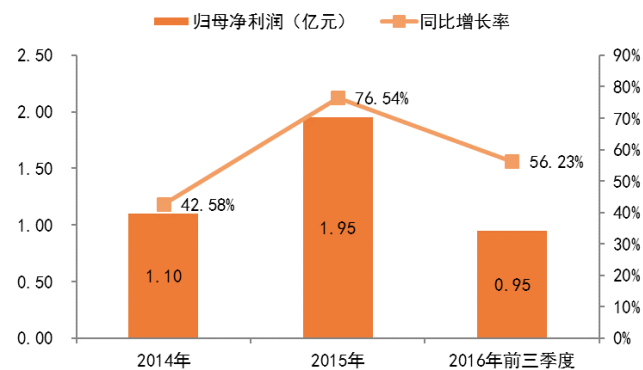
公司 2014 年、2015 年、2016 年前三季度分别实现营业收入 7.33 亿元、11.29 亿元、8.95 亿元，同比增长率分别为 53.78%、53.92%、24.42%。公司归母净利润分别为 1.10 亿元、1.95 亿元、0.95 亿元，同比增长率分别为 42.58%、76.54%、56.23%。2014 年、2015 年公司业绩大幅增加是由于这两年中公司分别并入捷科智诚、联创智融以及菲耐得。2016 年前三季度增速有所下降是由于公司传统的软件外包业务和系统集成业务收入有所下降。

图表3 公司的营业收入高速增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

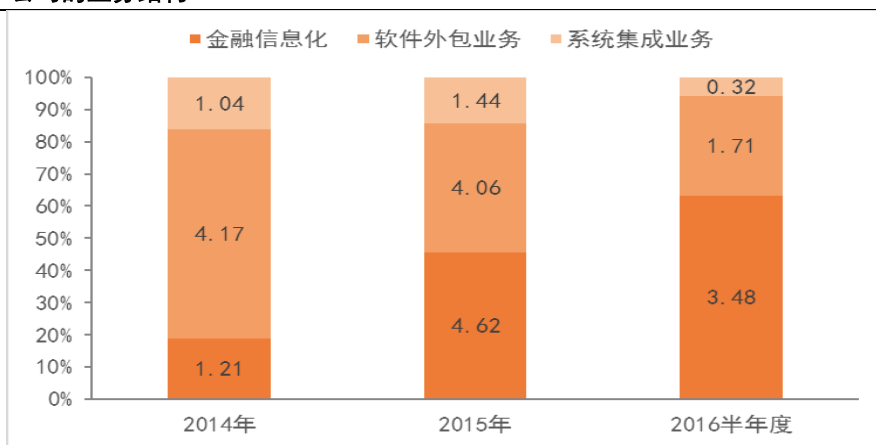
图表4 公司的归母净利润高速增长



资料来源：Wind、平安证券研究所

公司于 2014 年通过并购捷科智诚切入金融信息化市场，随后于 2015 年并购联创智融与菲耐得，扩张金融信息化业务版图，金融信息化业务占比不断上升。截止 2016 年半年报，公司的金融信息化业务占比已经达到 62.14%，而公司传统软件外包业务及系统集成业务占比不断下降。

图表5 公司的业务结构



资料来源: Wind、平安证券研究所

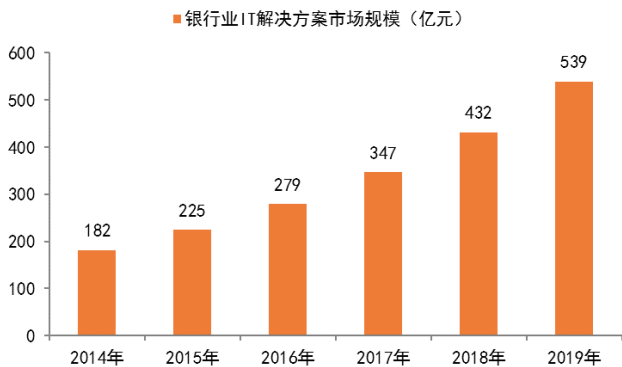
二、外延并购，完善金融信息化战略布局

2.1 金融信息化市场快速发展，公司积极布局

随着中国金融信息化序幕的拉开，在创新技术的冲击下，金融行业正在经历从“以产品为中心”向“以客户为中心”的转型，为应对这些变化，金融行业正在积极进行信息化改造，信息技术更新、迭代的速度明显加快，大量先进的理论和方法一经出现便得到广泛的推广和运用，企业信息化投入不断增加，金融业和信息技术的结合愈来愈紧密。由于金融业务和 IT 技术的不断融合，金融 IT 系统已从支持服务的角色转变为金融机构生存和发展的支柱。信息技术不仅可以帮助金融机构从根本上重新思考和设计现有的业务流程，还促进了企业管理效率的提升，同时也为金融机构的业务创新提供了支持。因此，金融信息化有力地支持了我国金融行业的改革和发展，推动了我国金融行业的现代化进程。

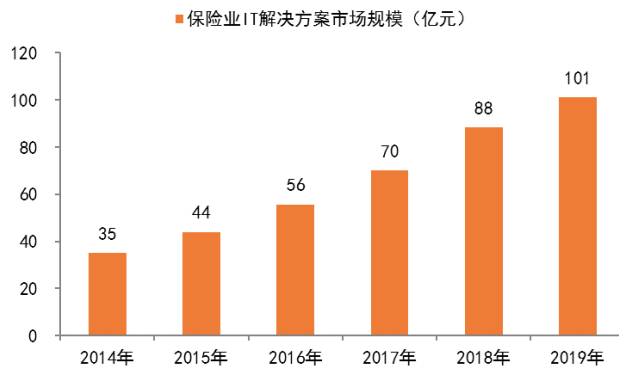
目前，我国金融信息化市场正在高速增长。根据 IDC 数据预测，2019 年我国银行业 IT 解决方案市场规模将达到 539 亿元，2015-2019 年复合增长率将达到 24.40%；2019 年保险业 IT 解决方案市场规模将达到 101 亿元，2015-2019 年复合增长率将达到 24%。

图表6 我国银行业 IT 解决方案市场规模高速增长



资料来源: IDC、平安证券研究所

图表7 我国保险业 IT 解决方案市场规模高速增长



资料来源: IDC、平安证券研究所

公司自 2014 年并购捷科智诚开始，重点布局公司金融信息化专业领域，2015 年公司完成了联创智融、菲耐得等优秀金融信息化服务公司的并购，初步完成金融信息化业务的战略布局，在金融业务细分市场中拥有了银行信息化、保险信息化的整体解决方案及产品提供能力。金融信息化业务主要业务能力是向商业银行提供全面的创新的银行应用产品及解决方案服务，以及专业的第三方系统测试服务；向保险公司提供财险类业务应用产品及解决方案服务。

据 IDC《2015 年中国银行业 IT 市场解决方案市场份额》报告显示，公司的银行 IT 解决方案业务排名第八，市场占有率为 1.69%，其中银行核心业务系统的排名第二，市场占有率 7.1%。公司在金融信息化中具有较强的品牌知名度和一定的市场占有率。当前公司金融 IT 业务相关产品主要有：移动金融解决方案、银行 CRM 解决方案、直销银行解决方案、金融专业化测试平台等。

图表8 公司金融 IT 领域的主要业务

方案名称	移动金融解决方案	银行 CRM 解决方案	直销银行解决方案	金融专业化测试平台
方案介绍	依托公司在智能终端、BI、用户体验、金融等方面的技术和能力优势,以建立在统一架构上的丰富的组件资源库,为客户提供包括传统金融、营销、增值服务等在内的移动金融解决方案。	充分满足企业“以客户为中心”模式的需求,充分识别、开发、维护客户资源;围绕客户全面发展金融业务;完善内部流程,实现高质量的客户接触和服务;建立基础客户分析的决策支持和业务管理,实现交叉销售,提升企业服务价值	整合各种电子银行渠道,让客户方便地通过电脑、电子邮件、手机、电话等远程渠道获取银行产品和服务;引入用户流量分析等第三方产品,帮助银行灵活、有针对性地设计新产品	以专业平台支撑专业岗位,形成标准化工艺。专业平台分四个系列:测试生产线、测试管理平台、测试资产库、辅助工具。采用了测试点生成、代码生成、交易链设计、行为监控、对象分析、AI 等先进技术,在分析、设计、自动化、资产化领域处于明显领先的地位。
客户价值	支持目前流行的各种移动智能终端操作系统平台,提供诸如:虚拟会议管理系统、移动管理驾驶舱、泛移动支付解决方案等衍生产品。发展方向:智慧银行前端/网点、用户金融服务助手、私人银行服务助手。	提供完善的客户细分功能、深度的营销管理平台、绩效考核功能	降低金融服务成本,降低客户使用金融服务的门槛;服务传统银行难以提供完善服务的客户群;运用新科技、新技术实现客户金融产品和服务交付的创新;整合电子渠道、第三方产品资源和客户资源、充分发展银行的优势。	领先的测试生产、管理和自动化平台
系统特点	应用架构成熟,开发成本和周期得到控制;标准化、“可视”开发国臣个,敏捷、离岸、高校注重流程优化、硬件特性发挥、持续运营,周边支持;UX、QA、HW、BA 行业覆盖度广、增值服务、	多行业 CRM 系统咨询、开发、实施经验;高模块完整度具有后端 BI 优势多领域覆盖,宽广的业务范围半径提供咨询+定制+运营全流程支持服务	支持创新的商业模式实现虚实结合的服务方式提供全新客户体验零售和对公业务并重	测试管理平台覆盖了大型项目群测试的规划、管理和资产化过程,测试生产平台则覆盖了功能测试的分析、设计和执行环节。

<p>衍生服务等均有解决方案与案例； 集中试图，统一展现（架构与界面统一性）</p>	<p>高度的自动化和智能化模型</p>		
<p>应用模块组件包括：传统交易、日程&任务、理财服务、增值服务、支付模块、合同管理、外设集成、动态报表、客户营销、辅助组件、多媒体/地图、咨询管理。</p>	<ul style="list-style-type: none"> · 搭建基础数据平台、基础营销管理框架、完善的客户信息模型、客户经理管理 提供机构业绩统计管理、分析客户群组信息、建设客户经理机制 实现营销管理手段、实现工作任务机制 提供辅助工具、为各级操作人员提供个性化的贴身工作台 	<p>业务覆盖了：基于目标的存款产品、消费信贷产品、高收益理财产品、网上支付产品、礼品卡/预付费卡。</p>	<p>测试分析平台（TAP）、案例设计工具、测试运行平台、测试过程管理平台、业务变更影响分析（BIA）、业务规则库、外设仿真平台、测试仿真平台。</p>

资料来源：公司官网、平安证券研究所

2.2 金融 IT 领域多次收购，实现向该领域高端业务的快速切入

2014 年，公司收购捷科智诚 100% 股权，成为捷科智诚的控股公司。捷科智诚主要业务是金融（银行）领域大型应用软件的功能测试和测试管理服务。

捷科智诚致力于金融（银行）领域大型软件的测试和测试管理，围绕软件全生命周期的质量保障（QA），研发出一套成熟的开发和测试方法，建立了较为先进的软件测试设计平台和质量管理平台，取得了测试管理和项目实践经验。管理团队有着长期的金融领域实践和丰富的金融行业软件测试及测试经验，已经先后为中国银行、民生银行、交通银行、兴业银行、建设银行、光大银行、农业银行等近 30 家金融机构提供测试服务，积累了丰富的测试和品质管理经验，确立了捷科智诚作为金融（银行）领域第三方独立测试服务的领先地位。

公司通过本次并购新增了金融信息化业务，完成了对金融信息化服务的初步布局，给公司带来了新的利润增长点，巩固了公司的行业及市场地位，提高了公司的品牌知名度。金融信息化已成为公司新的专业领域之一，也是公司未来发展战略的核心组成部分。

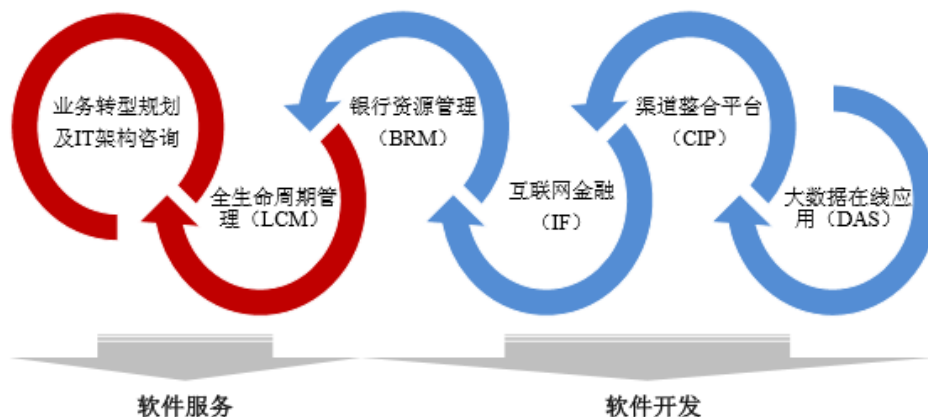
2015 年 8 月，公司完成了对联创智融的收购，获得联创智融 100% 的股权，成为其控股公司。本次交易完成后，公司的金融信息化业务从以向银行提供第三方专业测试服务为主的业务能力升级为提供整体解决方案及产品的信息技术服务能力，公司金融信息化业务的附加值得到提高，核心竞争力增强。同时，公司将以母公司为支撑平台整合捷科智诚、联创智融在金融领域的人员、技术、管理、市场、文化等方面的优势资源，有利于提升公司的持续盈利能力，拓展金融信息化领域的市场。

随着利率市场化加速、泛资产管理持续推进、互联网金融加速发展、客户需求趋于个性化，由“部门银行”向“流程银行”转型正成为国内银行 IT 系统建设的必然趋势。联创智融在银行新一代系统再造领域占据国内领先地位，围绕核心银行系统为银行打造完整的企业级 IT 解决方案，全面覆盖银行总体业务。

联创智融以新一代银行系统再造工程作为目标市场和核心价值，根据自主研发的银行信息系统业务和 IT 架构的标准化模型，将软件开发类业务划分为 BRM（银行资源管理）、IF（互联网金融）、CIP（渠道整合平台）、DAS（大数据在线应用）四大业务线。在此基础之上，公司进一步延伸出银行业

务转型规划及架构咨询和定位于为银行信息系统的持续演进提供专业保障服务的 LCM (全生命周期管理) 两大软件服务类业务线。

图表9 联创智融软件开发类业务



资料来源：公司公告、平安证券研究所

2015年11月公司收购了菲耐得100%股权，具有协同效应。有利于润和软件战略性进入金融IT的细分市场：保险IT市场，同时有利于公司整体积极在上海拓展金融IT业务，开辟新的市场。本次收购完成后，公司在稳固原有保险IT市场份额的同时，结合双方的技术优势、产品优势、市场优势、管理优势，继续扩大菲耐得在保险IT市场的领先优势，进一步完善润和软件在金融IT市场的布局，扩大市场份额，提升主营业绩。

图表10 菲耐得客户与案例

	网上保险整合营销系统	实现B2B、B2C、电销、短信营销等各种渠道的全面支持和管控。	技术架构-Web 框架 主要技术平台- SpringAjaxHibernate		1车险理赔系统 2理赔分析报表 3反洗钱系统	建立起全国大集中的车险理赔业务处理平台，通过规则引擎和流程引擎的应用，实现了业务逻辑和规则的灵活定义和实现。结合零配件报价库和影像系统的应用，有效降低理赔风险。	技术架构-Web 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script
	P09-PC(P09-集中收付系统)	实现CPIC新一代核心业务系统的集中财务收付处理系统，整合全公司业务收付处理，支持全国通赔同付业务、多币种业务、灵活的业务模版。	技术架构-Web 框架 主要技术平台- SpringAjaxHibernate		1车险理赔系统 2理赔分析报表 3影像系统	在其原有的业务系统之上，替换升级为新车理赔系统平台，通过该平台的应用，大大降低和车险赔付率。通过影像系统真正实现了远程事故查勘和维修定损，并在整个公司内部建立影像应用平台。	技术架构-Web 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script
	P04二期项目 (P04-定义基于IAA理念的CPIC信息模型)	基于IAA制定下列模型标准及定义，包括：CPIC公共数据定义、CPIC企业数据模型、CPIC企业数据应用标准、CPIC企业使用管理流程	数据模型- IAA/IIW DW- Oracle		1核心业务系统 2商业智能系统	基于IES 1.0平台建立的华安保险核心业务系统。基于书库仓库架构的商业智能应用平台	技术架构-C/S 框架 主要技术平台- SQL Server + Delphi
	P07-收付(P07-财务集中收付)	实现保险公司实收实付和应收应付的核对勾销，包括一体化的发票管理，同时实现各个业务系统与Oracle财务系统的数据连接和核对	技术架构-C/S 框架 主要技术平台- Informix + PB		1核心业务系统 2收付费系统	基于IES 1.0平台建立的华安保险核心业务系统。实现了业财/商一体化处理。基于IES 3.0框架的新收付费处理系统	技术架构-Web 框架 主要技术平台- SpringAjaxHibernate
	车险理赔系统	建立起全国大集中的车险理赔业务处理平台，通过规则引擎和流程引擎的应用，实现了业务流程和规则的灵活定义和实现。结合零配件报价库和影像系统的应用，有效降低理赔风险。	技术架构- IES3 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script		商业智能系统	商业智能应用包括：承保理赔综合分析、车险承保分析、车险理赔分析、车险理赔综合分析、再保分析、准备金流量三角计算等	DW- DB2 OLAP- DB2OLAP Server BI- BIOffice
	GIBS(太保集中式业务系统)	通过引入IAA产品模型，实现基于参数化配置的产品快速定义和发布。该系统覆盖太保最主要的业务产品线以及承保理赔主要业务流程。	技术架构- IES3 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script		第一代核心业务系统	基于IES 2.0平台建立的由华联合一代、大集中应用的核心业务系统，实现通用承保、通用理赔、再保及财务处理，是业务-财务-再保一体化的集中式业务系统。	技术架构-Web + C/S 框架 主要技术平台- EJB + COMBridge + Delphi
	两核系统(集中式核保核赔系统)	通过该系统，实现全司集中的承保、理赔风险控制中心。 通过引入规则引擎，实现了承保业务的自动化规则判断，从而降低了业务风险，加快业务处理流程。	技术架构- IES3 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script		保监会数据报送平台	建立基于动态配置体系架构下的保监会数据报送平台	技术架构- IES3 框架 主要技术平台- EJB + Struts + Java Script

资料来源：公司官网、平安证券研究所

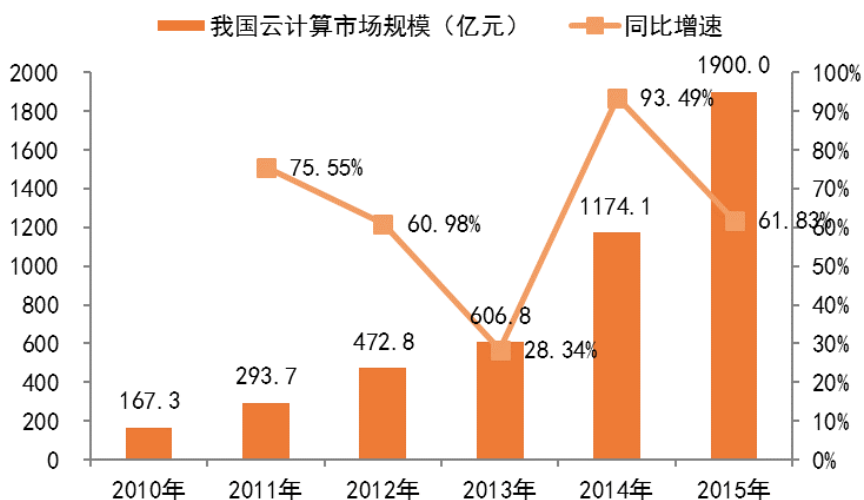
三、 抢占金融 IT 云化先机，筹建金融云服务平台

3.1 全球云服务市场规模大，SaaS 迎来最佳发展时机

根据 IDC 预测数据，2015 年全球云端市场规模为 1118 亿美元，2018 年将达到 2000 亿美元，全球企业云化趋势加强。云计算的应用极大地提高了互联网的资源利用效率，实现了大型数据的存储、计算、挖掘和分析，最大化的利用资源，降低了企业的开发成本。因此，云计算越来越受到企业的重视。特别是移动互联网的快速发展，催生了大数据和云计算的高速发展，云计算应用和服务也将越来越广泛地应用于各行各业。同时，云计算产业也是《“十三五”规划纲要》中将重点发展的战略性新兴产业，它将极大地推动中国信息基础设施建设、支撑中小企业信息化升级、保障国家经济平稳较快发展、推动传统产业的改造升级和加速培育高科技新兴产业。因此，在“十三五”期间，我国云计算产业将迎来非常宝贵的发展期，产业规模将得到快速扩张。

根据前瞻产业研究院数据显示，中国云计算行业正在高速发展。2010 年，中国云计算市场规模仅为 167.3 亿元，而到 2015 年市场规模已成长至 1900 亿元左右，2010-2015 年间复合增长率达 62.57%。

图表11 我国云计算市场规模



资料来源：前瞻产业研究院、平安证券研究所

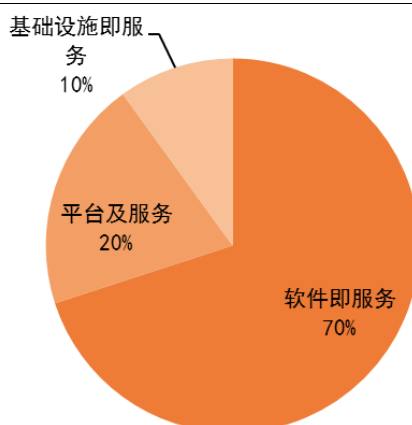
在中国 2015 年后云计算的发展应会以 SaaS 为主流。根据前瞻网数据，我国 SaaS 市场占据了 70% 的云计算市场份额，而 PaaS、IaaS 则分别仅占 20%、10%。SaaS 作为盈利最多的服务，将会有广阔的发展前景。

图表12 中国云计算的发展的三个阶段



资料来源：前瞻网、平安证券研究所

图表13 中国云计算市场结构



资料来源：前瞻网、平安证券研究所

3.2 公司积极布局金融 SaaS 云服务的技术储备

2015年，公司投资参股上海云角，云角信息是一家专注于公有云和混合云平台的迁移、运维和软件开发的高科技企业，目前为多家世界五百强公司和创业企业提供了专业的云计算相关的技术咨询、培训以及软件开发服务。其自主开发的云舶 YUNBOARD 平台，能够提供跨各种公有云和私有云的监控、计费和资源管理的 SaaS 服务。云角信息所从事的云运维和云迁移的业务对公司进军基于 SaaS 的金融 IT 软件服务提供了充足的技术支撑。

图表14 云角信息公司业务



资料来源：云角信息公司官网、平安证券研究所

2015年，公司投资参股博纳讯动，博纳讯动的企业定位是行业云解决方案提供商，主要面向各行业大中型企业用户提供全栈式云计算解决方案，协助企业完成 IT 系统云架构的实施和运维。综合考虑行业大小、行业传统 IT 云化改造需求的迫切性等因素，博纳讯动主要聚焦在金融、电力等行业领域。公司战略投资博纳讯动，主要看重博纳讯动在金融、电力等领域对行业客户云计算需求的深度理解与领先的产品及解决方案交付能力，而公司本身在金融、电力行业具有非常丰富的行业资源，和博纳讯动将直接形成协同，双方可以配合打造“行业+云”的具备差异性的行业解决方案，并一起建设和完善品牌和销售网络。

图表15 博纳讯动公司业务



资料来源：博纳讯动公司官网、平安证券研究所

2016年1月，公司与阿里云正式签订《战略合作框架协议》，建立金融行业战略合作伙伴关系。本次战略合作通过结合双方在金融行业领域的优势，形成双方优质资源的互补整合与资源共享，基于阿里云计算平台、云产品及业务，共同为金融行业客户提供金融信息化服务，共同推进技术研发和创新、市场拓展和品牌推广。公司与阿里云的战略合作，将开拓公司金融IT运营服务业务，丰富公司金融IT服务的交付模式和核心竞争力，增加公司金融IT业务的影响力，进一步推动公司金融信息化服务从传统的线下服务转型升级到基于SaaS的线上软件与服务，

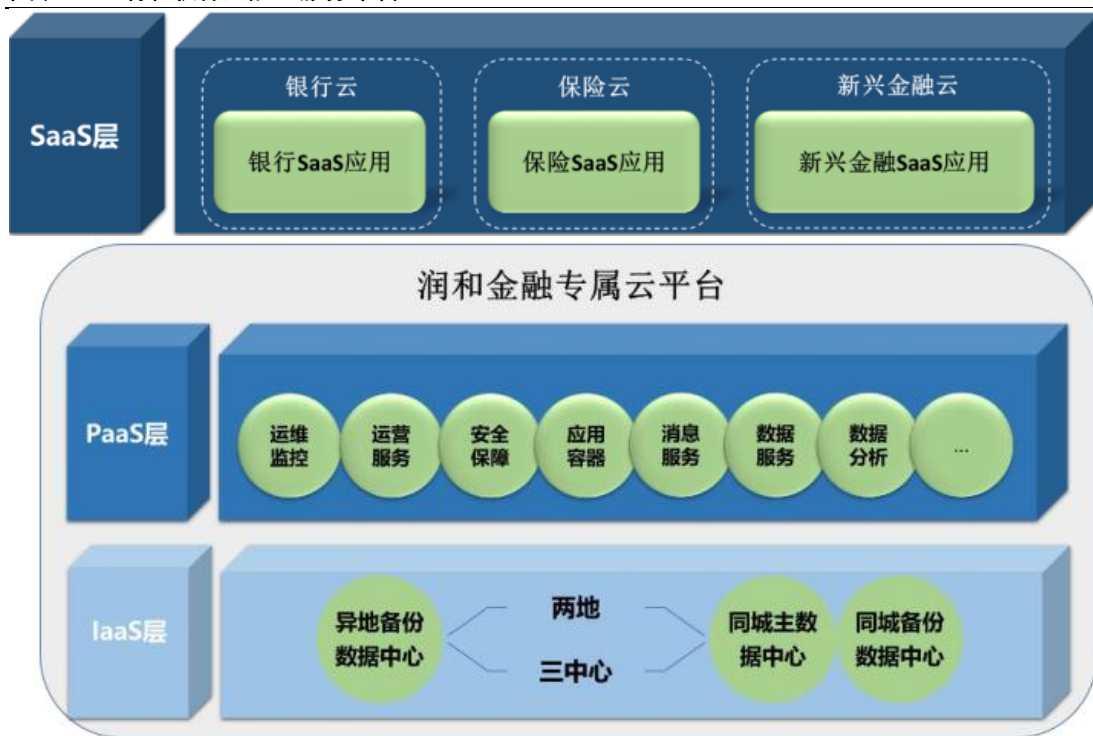
3.3 建设金融云服务平台，提升核心竞争力

公司通过并购和深耕面向大客户的金融IT服务领域多年，积累了众多优质的客户资源，截至2015年底，公司的金融信息服务业务在银行领域已经覆盖了5大国有银行、12家股份制商业银行以及数十家具有代表性的城市商业银行和农村商业银行，成为国内新一代银行核心系统和流程再造领域的领先企业之一，在保险领域则覆盖了太平洋保险、平安保险等十余家保险机构，同时还与中国银行卡联合组织、中央国债登记结算有限责任公司、中国证券登记结算有限公司等非银行金融企业建立了长期合作关系。

同时，公司利用多年积累的线下大客户业务的专业化优势，结合云计算、大数据技术的积累逐步推出面向行业客户的互联网业务应用服务平台。近来公司参股上海云角和博纳讯动使得公司已经具备云迁移、云运维、提供行业解决方案的能力，在SaaS云计算服务领域已经积累了一定的技术储备。

在这样的背景下，2016年5月公司发布非公开发行股票预案，计划建设金融云服务平台。该项目主要内容是建设面向三个金融细分行业的SaaS应用平台（银行业、保险业和新兴金融业）以及一个SaaS应用实验平台，同时还将建设一个涵盖IaaS层和PaaS层的纵向整合的润和金融专属云平台。未来公司将坚持线上运营服务和线下针对大客户的信息技术服务并重的业务发展格局，向金融行业的客户提供即时、可靠的线上线下一体化金融应用软件的服务。

图表16 润和软件金融云服务平台



资料来源：公司公告、平安证券研究所

首先，金融 SaaS 应用软件包括银行的云端核心业务、支付与清算、中间业务、直销银行、企业资源管理、风险管理等系统；保险公司的云端财险核心业务、财务管理、产品管理、精算支持等系统；以及新兴金融企业的云端核心系统、风险监控、渠道管理等系统。而润和金融专属云则能够为客户提供 IaaS 及 PaaS 服务，其 IaaS 服务能够为客户提供云计算运行环境，同时实现对基础网络资源、计算资源、存储资源、数据资源的集中管理，构建虚拟云计算资源池。云计算基础设施平台将采用“两地三中心”的部署方式，这将保证润和金融专属云平台的容灾能力；其 PaaS 服务包括操作系统、编程语言的运行环境、数据库、Web 服务器等，用户在该平台上可实现对云计算资源的管理，并可自行部署和运行应用软件。

图表17 项目建成后的潜在客户

客户类型	具体分类
大型金融机构	国有商业银行、股份制商业银行等
中型金融机构	城市商业银行、大型保险机构等
小型金融机构	中型保险机构、农村商业银行、农村合作银行、农村信用社、村镇银行等
新兴金融企业	小额贷款公司、第三方理财公司、综合理财服务公司等

资料来源：公司公告、平安证券研究所

在现有大中型银行、保险企业拥抱云计算，及小微金融机构和金融业崭新的新兴公司对云化金融 IT 系统的依赖都意味着广大的市场空间。公司测算本项目计划建设周期为 3 年，回收期（含建设期）为 6.14 年，内部收益率（税后）为 17.85%，具有较好的经济效益。

四、 依托于“互联网+智慧能源”，助推战略升级步伐

4.1 环境能源双重压力，电力体制改革带来市场新机会

中国近年来面临能源短缺和环境污染双重压力，2016年3月，国家能源局发布的《关于推进“互联网+”智慧能源发展的指导意见》指出互联网理念、先进信息技术与能源产业深度融合正在推动能源互联网新技术、新模式和新业态的兴起。能源互联网将能够提高可再生能源比重，提升能源全产业链的综合效率，不仅有助于形成新的经济增长点，而且有利于节能环保。

能源相关行业市场客户的需求在未来几年会有较高增长，首先是因为由于我国经济粗放的发展方式正在转变，传统制造业企业面临较大转型压力，从而催生能耗管理需求。第二，过高的资源闲置率及电能供需结构不平衡状况的加剧都较大地提升了供电企业的生产经营成本。而随着供电端的市场化改革，供电企业必将着眼于能源生产与销售精细化管理。第三，近年来环境污染治理成为中国社会发展的焦点。政府持续提高的环保要求使大量企业面临节能减排的压力，促使企业设法加强能源管理，降低能源损耗，以达到日趋严格的排放标准。

随着电力体制改革政策的实施及发电售电市场的放开，各类企业对能源数据的需求将不仅限于能耗管理与节能减排。用电企业在购电、用电方面将获得更多选择，进而衍生出能源购买最优化的需求；而售电企业则将面临更强的市场竞争压力，从而促使其关注面向购电客户的精准化营销手段，降低管理和营销成本。同时，由于当前能源存储技术的不完善，售电企业亦需要根据市场需求情况灵活调节发电量。

公司致力于抓住电力体制改革给长期从事电力系统IT服务企业带来的契机，在今年5月的增发方案中还计划建立能源信息化平台，以抢得市场先机，为用电及售电企业提供基于大数据的增值服务，从而拓宽自身业务领域，提升公司盈利水平。

4.2 建立能源信息化平台，实现原有业务的延伸升级

公司计划建立能源信息化平台，由能源管理云平台和能源大数据中心两部分组成。能源管理云平台包括润和能源管理系统及润和能源公有云。能源管理系统不仅能够分析企业能源使用数据，提出具有针对性的能源结构优化方案，从而实现客户用能结构的优化，而且能够为客户提供能源使用预测服务。而客户可以选择将能源管理系统部署在润和能源公有云上，能够节省客户IT建设的资金投入和时间成本，还能让客户享受高性能的云计算服务。

能源大数据中心根据数据源的积累程度，可以分为两个阶段，其中第一阶段主要为用能企业和商业、工业园区管理机构提供数据服务；在第二阶段在原有基础上还可以为市辖区政府、能源出售企业和环保节能企业提供数据服务。

图表18 润和软件能源信息平台

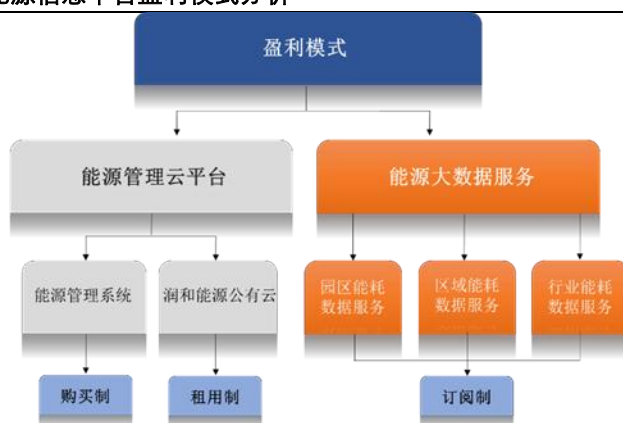


资料来源：公司公告、平安证券研究所

近年来，随着国家电网改造和智能电网的快速发展，公司积极与国电南瑞科技股份有限公司、江苏省电力公司等企业、机构合作，在智能电网信息化软件领域取得了长足的进展。同时公司通过多年的聚焦和发展，已累计服务电力系统的企业客户数千家，具有良好的客户群基础，因此本项目的能源管理信息系统及能源大数据服务的推广，公司存量客户已具有一定的深度开发潜力。

通过本项目，润和软件不仅能够向企业提供用能管理服务，同时还将从多种渠道获取用能数据，并在大数据平台进行整合分析，为不同的客户提供多元化的大数据分析增值服务。公司计划建设周期为 2 年，预计回收期（含建设期）为 5.30 年，内部收益率（税后）为 16.03%，具有较好的经济效益。

图表19 润和软件能源信息平台盈利模式分析



资料来源：公司公告、平安证券研究所

五、 盈利预测与投资建议

我们预测公司 2016-2018 年的收入分别为 15.33 亿、19.29 亿和 24.2 亿元；三年的归母净利润为 2.84 亿、3.42 亿和 4.25 亿；三年的 EPS 分别为 0.79 元、0.96 元和 1.19 元，对应 12 月 20 日收盘价的 PE 分别为 38.2、31.6 和 25.5 倍。公司从软件外包企业成功转型金融 IT 服务商，发展迅速；在金融信息化中具有较强的品牌知名度和一定的市场占有率。同时，公司定增筹建金融云服务平台，布局金融云战略；并且计划利用定增加码能源信息化平台，实现原有业务延伸升级。我们看好公司的发展前景，首次覆盖给予“推荐”评级。

六、 风险提示

- (1) 金融行业 SaaS 云计算市场的竞争加剧的风险；
- (2) 银行业、保险业 IT 解决方案行业的整体增速放缓的风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	1479	2015	2815	3250
现金	390	917	1154	1448
应收账款	836	812	1261	1339
其他应收款	136	85	193	155
预付账款	35	39	54	63
存货	64	133	122	201
其他流动资产	19	30	31	44
非流动资产	3520	3789	4051	4386
长期投资	40	80	120	160
固定资产	703	847	988	1180
无形资产	115	124	135	148
其他非流动资产	2661	2738	2809	2898
资产总计	4999	5804	6866	7635
流动负债	1167	1827	2711	3209
短期借款	420	1216	1685	2294
应付账款	224	149	335	279
其他流动负债	522	462	691	636
非流动负债	608	520	428	346
长期借款	582	494	402	320
其他非流动负债	26	26	26	26
负债合计	1775	2347	3138	3555
少数股东权益	34	37	41	47
股本	358	358	358	358
资本公积	2492	2492	2492	2492
留存收益	440	614	812	1097
归属母公司股东权益	3190	3420	3686	4034
负债和股东权益	4999	5804	6866	7635

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	77	198	301	291
净利润	193	287	347	430
折旧摊销	22	39	47	57
财务费用	17	59	81	90
投资损失	-54	-14	-17	-21
营运资金变动	-109	-172	-157	-265
其他经营现金流	7	0	0	0
投资活动现金流	-1142	-294	-292	-370
资本支出	125	229	222	294
长期投资	-20	-40	-40	-40
其他投资现金流	-1036	-105	-110	-115
筹资活动现金流	1046	-172	-241	-236
短期借款	238	0	0	0
长期借款	243	-88	-92	-82
普通股增加	74	0	0	0
资本公积增加	1588	0	0	0
其他筹资现金流	-1095	-84	-149	-155
现金净增加额	-21	-268	-232	-316

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1129	1533	1929	2420
营业成本	701	915	1186	1502
营业税金及附加	6	7	8	11
营业费用	46	63	79	99
管理费用	215	215	237	290
财务费用	17	59	81	90
资产减值损失	15	0	0	0
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0
投资净收益	54	14	17	21
营业利润	182	289	355	450
营业外收入	40	32	35	37
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	222	320	390	486
所得税	29	33	43	56
净利润	193	287	347	430
少数股东损益	-2	3	4	6
归属母公司净利润	195	284	342	425
EBITDA	296	407	508	636
EPS(元)	0.54	0.79	0.96	1.19

主要财务比率

会计年度	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	53.9	35.9	25.8	25.5
营业利润(%)	104.9	58.2	22.9	26.7
归属于母公司净利润(%)	76.9	45.7	20.7	24.0
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	37.9	40.3	38.5	38.0
净利率(%)	17.3	18.5	17.8	17.5
ROE(%)	6.0	8.3	9.3	10.5
ROIC(%)	5.5	6.3	6.9	7.5
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	35.5	40.4	45.7	46.6
净负债比率(%)	21.9	26.5	28.5	32.1
流动比率	1.3	1.1	1.0	1.0
速动比率	1.2	1.0	1.0	1.0
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9
应付账款周转率	4.9	4.9	4.9	4.9
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.54	0.79	0.96	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	0.18	0.55	0.84	0.81
每股净资产(最新摊薄)	8.91	9.56	10.30	11.27
估值比率	-	-	-	-
P/E	55.66	38.20	31.64	25.51
P/B	3.40	3.17	2.94	2.69
EV/EBITDA	39.2	29.0	23.5	19.2

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2016 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033