



## 核心观点

### ❖ 公司是金融信息化服务的领先者，布局金融科技生态

公司通过并购转型，形成金融信息化和芯片物联网双主业。公司在金融科技服务领域具有一定的影响力，2017年公司在中国银行IT解决方案市场占有率排名第8，其中在业务类解决方案市场排名第4，并在核心业务解决方案子市场排名第2，市场占有率达5.7%。公司的财务指标显示公司具有良好的成长性，近六年营业收入年均复合增速达27%。

### ❖ 银行信息化行业面临新机遇，专业化服务是未来发展趋势

随着金融供给侧改革的深入，银行业面临着数字化转型升级的需求。银行信息化市场的竞争将集中在供应商的专业积累与专业服务能力上，未来的发展趋势将体现在以数据为基础，形成集约化管理模式、以支付为核心，发展移动互联业务模式和以协同为抓手，建立统一的客户体验模式上。

### ❖ 银行业信息化市场空间巨大，竞争格局分散

我国银行信息化行业格局较为分散，不存在具有绝对竞争优势的龙头企业。银行业是金融行业中对信息化建设投资规模最大的用户，2017年投资规模占市场的69.37%。其中城市商业银行和农商、农合、农信等农村金融机构等的IT投资逐步增长，占到银行业总体IT投资的30.4%。

### ❖ 携手蚂蚁金服，赋能中小银行科技

公司与蚂蚁金服的战略合作持续深入，双方将在金融科技服务市场，特别是在城市商业银行和农村商业银行的金融科技服务市场开展多个层面合作，共同打造数字银行平台及互联网金融运营平台，赋能中小金融机构。台州银行成功上线了业务枢纽平台为公司推广该平台积累了经验和口碑。

### ❖ 首次覆盖予以“增持”评级

预计2018~2020年主营业务收入分别为20.31、25.53、32.11亿元，净利润有望达到3.38、4.42、5.64亿元，EPS分别为0.42、0.55、0.71元。对应PE分别为31.81、24.35、19.07倍。公司未来业绩增长相对有保障，首次覆盖给予“增持”评级。

### ❖ 风险提示：新产品及新技术开发风险；银行IT支出不及预期

#### 盈利预测与估值

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万)	1612	2031	2553	3211
+/-%	23%	26%	26%	26%
净利润(百万)	243	338	442	564
+/-%	-20%	39%	31%	28%
EPS(元)	0.30	0.42	0.55	0.71
PE	44.34	31.81	24.35	19.07

资料来源：公司公告、川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 📄 证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司深度
所属行业	计算机
报告时间	2019/3/17
前收盘价	13.51元
公司评级	增持评级

## 👤 分析师

### 方科

证书编号：S1100518070002  
021-68595195  
fangke@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

## 投资摘要

公司于 2012 年 7 月上市，原为软件外包企业。2014-2015 年公司接连收购捷科智诚、联创智融等企业，切入金融信息化服务业。截止到 2017 年，公司形成了以金融信息化、智能终端信息化、智慧能源信息化、智能供应链信息化为主要业务领域的业务格局。

### 对于未来成长：

长期来看，第一，公司在金融科技服务业务领域取得了一定的市场占有率和较高的品牌影响力。据 IDC 中国银行业 IT 解决方案市场报告显示，2017 年公司在中国银行 IT 解决方案市场占有率排名第 8，其中在业务类解决方案市场排名第 4，并在核心业务解决方案子市场排名第 2，市场占有率达 5.7%。第二，受益于金融供给侧改革，中小银行信息化建设加快。互联网的渗透和金融科技的发展，使得中小银行面临的外部环境越来越严峻，急需利用金融科技研发帮助其实现行业需求，帮助降低运营成本，提升产品创新能力。

短期来看，第一，公司与蚂蚁金服联合推出了面向国内金融行业的新一代分布式金融业务核心平台。第二，台州银行成功上线了业务枢纽平台为公司推广该平台积累了经验和口碑。

### 对于与市场观点主要差异：

市场低估了公司对金融科技生态建设的决心以及与蚂蚁金服战略合作的协同效应。虽然银行业 IT 投资维持平稳，但是不能低估中小银行数字化转型的决心。我们认为：第一，与蚂蚁金服的战略合作将使得公司在技术、品牌、运营等方面的核心竞争力得到明显提升。第二，公司现有的 160 家存量客户，推动银行业务数字化转型的变革已经取得先机。以台州银行为例，公司推广新一代分布式金融业务核心平台的主要目的是同银行等金融机构进行持续、深入的合作。第三，公司的定价和推广策略更契合银行信息化市场。

考虑到公司面临着历史的发展机遇，与蚂蚁金服共同打造金融科技服务新模式，共同建设金融科技新生态，共同赋能金融行业新变革。我们认为“中小银行数字化转型+金融供给侧改革带来的信息化需求”将成为市场关注的焦点。

**首次覆盖给予“增持”评级。** 综上，基于公司在银行信息化的深入布局和与蚂蚁金服在战略合作上带来的协同效应。我们预计 2018~2020 年主营业务收入 20.31、25.53、32.11 亿元，净利润有望达到 3.38、4.42、5.64 亿元，EPS 分别为 0.42、0.55、0.71 元。对应 PE 分别为 31.81、24.35、19.07 倍。公司未来业绩增长相对有保障，首次覆盖给予“增持”评级。

## 正文目录

投资摘要 .....	2
一、金融信息化服务的领先者，布局金融科技生态 .....	5
1.1 公司通过并购转型，形成金融信息化和芯片物联网双主业 .....	5
1.2 公司完善金融科技服务战略，持续深入芯片业务领域 .....	6
1.3 财务指标显示公司良好的成长性 .....	7
二、银行业 IT 投资维持平稳，金融创新带来新机遇 .....	8
2.1 银行业发展面临的环境发生巨大变化 .....	8
2.2 银行信息化行业格局分散，专业化服务是未来发展趋势 .....	10
三、公司转型为平台服务型，为中小银行赋能 .....	11
3.1 与蚂蚁金服战略合作，打造金融科技服务新模式 .....	11
3.2 赋能中小银行科技，台州银行模式成标本 .....	13
3.3 联合蚂蚁金服发布新一代分布式金融业务核心平台 .....	15
四、持续深入智能终端信息化业务 .....	16
五、盈利预测及估值 .....	17
5.1 盈利预测 .....	17
5.2 估值分析 .....	18
风险提示 .....	20
盈利预测 .....	21

## 图表目录

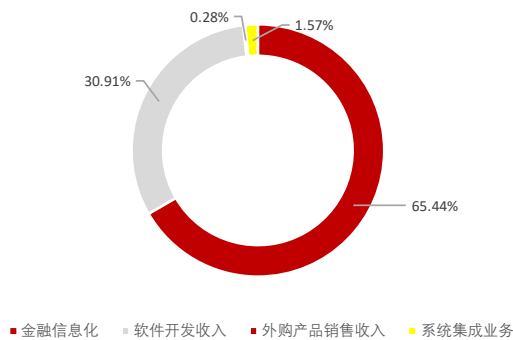
图 1:	2017 年公司主营业务收入结构.....	5
图 2:	公司业务的毛利率情况.....	5
图 3:	公司股权结构（截止 2018 年三季度）.....	5
图 4:	截止到 2019 年 1 月 28 日，公司股本结构.....	6
图 5:	公司营业收入和净利润及增速（亿元）.....	7
图 6:	公司销售毛利率维持较高水平.....	7
图 7:	公司负债率低，货币资金充足.....	8
图 8:	公司研发费用持续增长（万元）.....	8
图 9:	公司研发支出占营业收入比例.....	8
图 10:	公司的研发人员占比上升.....	8
图 11:	银行业金融机构总资产规模及同比增速.....	9
图 12:	银行业总资产结构.....	9
图 13:	我国金融信息化投入规模及同比增速.....	9
图 14:	银行业信息化投资占整个金融行业最多.....	9
图 15:	2017 年我国银行业整体 IT 投资 1014.04 亿元.....	10
图 16:	我国银行业 IT 投资以硬件为主.....	11
图 17:	各类银行 IT 投资比例.....	11
图 18:	中国银行业 IT 解决方案市场业务结构.....	11
图 19:	银行业 IT 解决方案市场按解决方案的类别.....	11
图 20:	公司金融科技服务方向.....	12
图 21:	公司与阿里系公司合作逐步深入.....	12
图 22:	润和软件业务枢纽平台架构.....	13
图 23:	农村商业银行数量变化.....	13
图 24:	润和软件成功为台州银行上线业务枢纽平台系统.....	14
图 25:	润和软件成功为台州银行上线业务枢纽平台系统.....	15
图 26:	润和软件 SECURE96 扩展板.....	16
图 27:	HIKEY970 开发板.....	16
图 28:	物流管理的数据采集与监控方案.....	17
图 29:	自主开发成套虚拟现实操作系统应用平台.....	17
图 30:	公司上市以来的 PE(TTM).....	19
图 31:	2017 年业务类解决方案市场主要厂商市场占有率排名.....	19
图 32:	银行信息化行业可比公司估值比较.....	20
表格 1.	公司业务分析.....	6
表格 2.	公司通过并购切入金融科技服务领域.....	6
表格 3.	公司与蚂蚁金服展开多层面合作.....	13
表格 4.	业务枢纽带来的价值.....	14

## 一、金融信息化服务的领先者，布局金融科技生态

### 1.1 公司通过并购转型，形成金融信息化和芯片物联网双主业

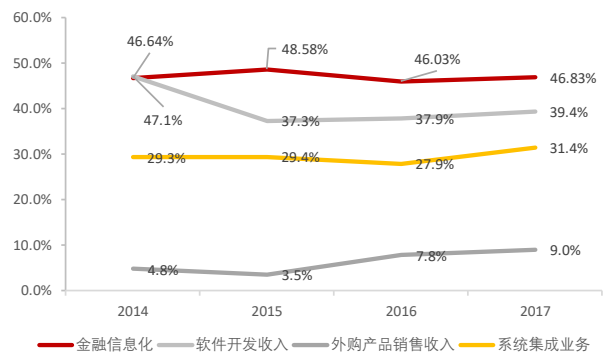
公司于2012年7月上市，原主营业务是为国际、国内客户提供专业领域的软件外包服务，主要聚焦于“供应链管理软件”、“智能终端嵌入式软件”和“智能电网信息化软件”等三个专业领域。2014-2015年公司接连收购捷科智诚、联创智融等企业，切入金融信息化服务业。截止到2017年，公司形成了以金融信息化、智能终端信息化、智慧能源信息化、智能供应链信息化为主要业务领域的业务格局，其中金融信息化业务营业收入占比超65%。金融信息化和软件开发维持较高的毛利率。

图 1： 2017 年公司主营业务收入结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

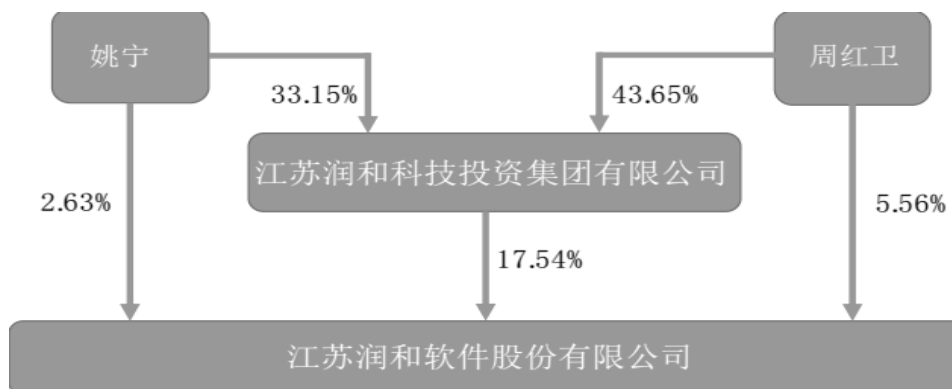
图 2： 公司业务的毛利率情况



资料来源：Wind，川财证券研究所

江苏润和科技投资集团有限公司为公司第一大股东，公司董事长周红卫、副董事长姚宁共同持有江苏润和科技投资集团有限公司76.8%的股份，双方为一致行动人，合计持有润和软件25.73%的股权。

图 3： 公司股权结构（截止 2018 年三季度）



资料来源：公司公告，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 4： 截止到 2019 年 1 月 28 日，公司股本结构

	数值 (万股)	占比
流通受限股份	8277.59	10.39%
已流通股份	71363.49	89.61%
已上市 A 股	79641.08	100%

资料来源：公司公告，川财证券研究所

## 1.2 公司完善金融科技服务战略，持续深入芯片业务领域

公司的业务聚焦在“金融科技服务”、“智能终端信息化”、“智慧能源信息化”等专业领域，业务覆盖中国、日本、东南亚、北美等区域。公司总部位于南京，在北京、上海、深圳、广州、重庆、成都、武汉、西安、合肥、福州、香港等国内主要城市设有分子公司，并在日本东京、新加坡、美国波士顿设立了海外子公司。

表格 1. 公司业务分析

业务	规划战略
金融科技服务	分专业交付服务、解决方案服务、科技运营服务等方向，引入战略合作伙伴蚂蚁金服，提出向金融科技服务升级战略
智能终端信息化服务	拥有“芯片、平台、应用”整体生态能力，持续深入芯片业务领域
智慧能源信息化业务	深度融合研发分布式架构、大数据、人工智能、物联网等技术
智能供应链信息化业务	服务内容涵盖软件开发全生命周期

资料来源：公司 2018 年中报，川财证券研究所

公司通过并购切入金融科技服务领域，并且取得了一定的市场占有率和较高的品牌影响力。据 IDC 中国银行业 IT 解决方案市场报告显示，2017 年公司在中国银行 IT 解决方案市场占有率排名第 8，其中在业务类解决方案市场排名第 4，并在核心业务解决方案子市场排名第 2，市场占有率达 5.7%。

此外，公司与国际领先的互联网金融科技公司蚂蚁金服达成了战略合作协议，协议约定双方将共享技术资源、客户资源、团队资源，共同打造金融科技服务新模式，共同建设金融科技新生态，共同赋能金融行业新变革。双方将在多个层面合作，相应的合作成果将会持续增强公司在金融科技服务业务领域的核心竞争力。

表格 2. 公司通过并购切入金融科技服务领域

并购公司	主营业务
在 2014 年 4 月过定增和支付现金相结合的方式收购捷科智诚 100% 股权，作价 7.4 亿。	公司专注于金融测试业务，是唯一一家能在银行测试领域提供咨询 TMO 服务的软件公司。公司市占率达到 30% 以上，主要客

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2015年4月通过定增和支付现金相结合的方式收购联创智融100%股权，作价21.98亿元。

2015年11月以自有资金7900万元收购菲耐得100%股权。

户群体涵盖国有商业银行、股份制银行、城商行和农商行等。

2017年公司营业收入为4.6亿元，净利润为7551万元。

公司拥有全生命周期管理、银行资源管理、大数据在线应用以及互联网金融四大业务线。2017年公司营业收入4.46亿元，净利润为1.82亿元。

公司是中国保险行业信息化应用软件解决方案和解决方案的供应方，主要产品为保险核心应用平台IES3.0（InsuranceEnterprise Suite企业级保险应用套件）。2017年公司营业收入为8579万元，净利润为1111万元。

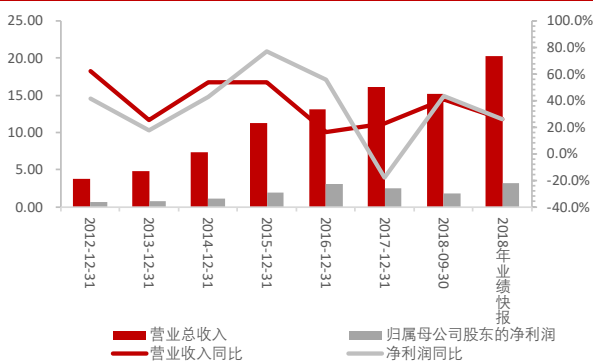
资料来源：公司公告，联创智融、捷科智诚官网，川财证券研究所

### 1.3 财务指标显示公司良好的成长性

公司自2012年上市以后，营业收入的增速除2016年以外均高于20%，年均复合增速达27%。归属母公司净利润从2012年的0.66亿增长到2018年（业绩快报）的3.14亿，年均符合增速达25%。其中2017年主要是由于非经常性损益相比2016年出现大幅下降，2016年度非经常性损益主要是由处置新智能流通业务以及处置子公司股权而形成的。总的来说，受益于行业整体需求的持续增长和公司成功的外延并购向金融科技服务转型的战略，公司显示出良好的成长性。

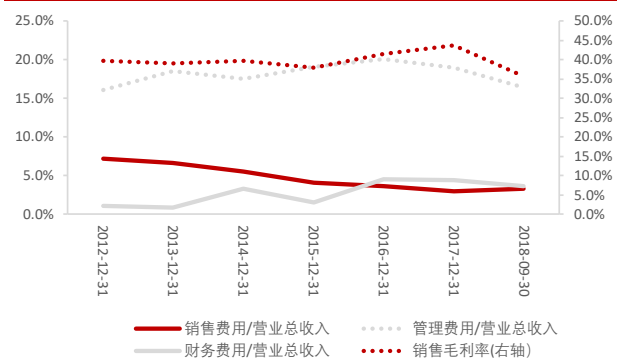
2017年公司的销售毛利率43.7%，过去几年基本维持正在40%以上。在费用管控上，公司的销售费用率在近些年出现明显下降，近三年管理费用率相较之前年份有所提升，其中研发支出比例的增长是重要因素之一。

图5：公司营业收入和净利润及增速（亿元）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图6：公司销售毛利率维持较高水平



资料来源：Wind，川财证券研究所

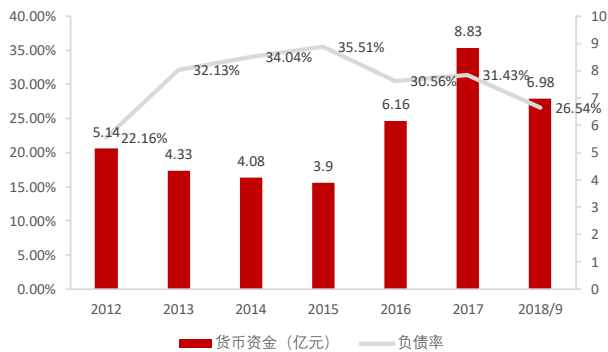
截止到2018年9月30日，公司的负债率仅26.54%，过去几年公司的负债率下降趋势明显。公司的货币资金充沛，其中2017年达到了8.83亿，而2018

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

年前三季度就达到了 6.98 亿，在去年实体流动性偏紧的情况下，显示出公司积极的应对。

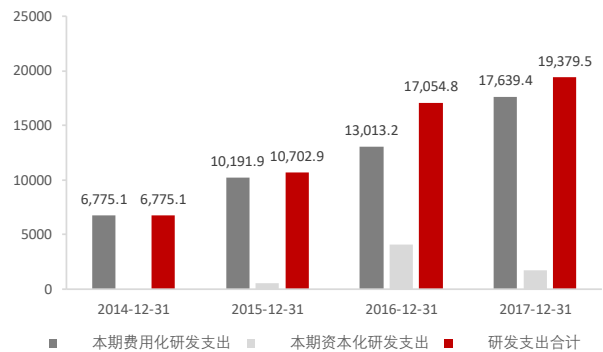
2017 年公司的研发支出 1.9 亿元，占营业收入 12%。研发人员达到 970 人，占比 14.08%。从过去几年的情况来看，表明公司对研发的重视程度越来越高。

图 7： 公司负债率低，货币资金充足



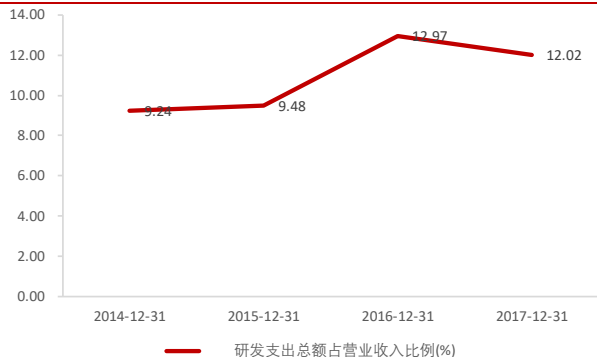
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 8： 公司研发费用持续增长（万元）



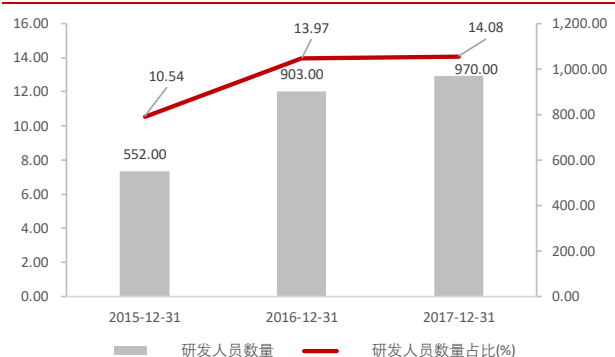
资料来源：Wind，川财证券研究所

图 9： 公司研发支出占营业收入比例



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 10： 公司的研发人员占比上升



资料来源：Wind，川财证券研究所

## 二、银行业 IT 投资维持平稳，金融创新带来新机遇

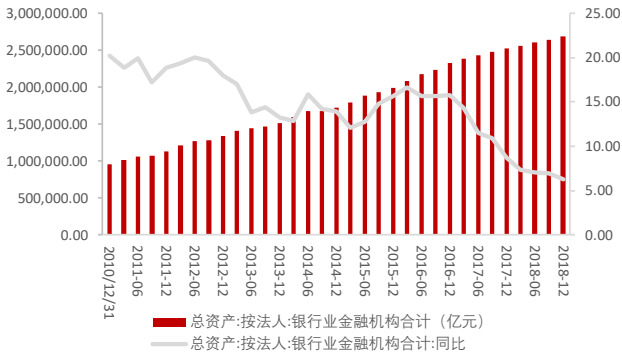
### 2.1 银行业发展面临的环境发生巨大变化

我国银行业稳步增长，行业所面临的环境发生巨大变化。截止到 2018 年底，我国银行业金融机构资产总额为 268.24 万亿元，负债 246.58 万亿元。我国银行业维持稳步增长，但行业所面临的环境也在发生巨大变化，主要体现在三个方面：第一，金融机构开放程度不断加深。随着改革开放及全球经



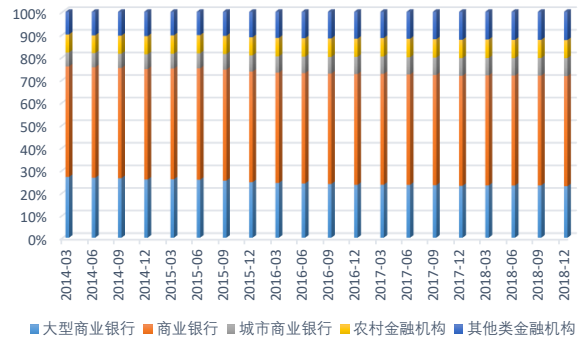
济一体化的不断深入，外资银行进入中国和中资银行走出国门的状况近年来得到的积极发展。第二，利率市场化稳步推进。第三，金融创新不断加强。银行业围绕业务发展和创新需求，积极拥抱互联网金融、大数据和云计算，不断加强自身创新能力，这也对银行业金融机构的风险管理和内部控制能力提出了更高的要求。

图 11： 银行业金融机构总资产规模及同比增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

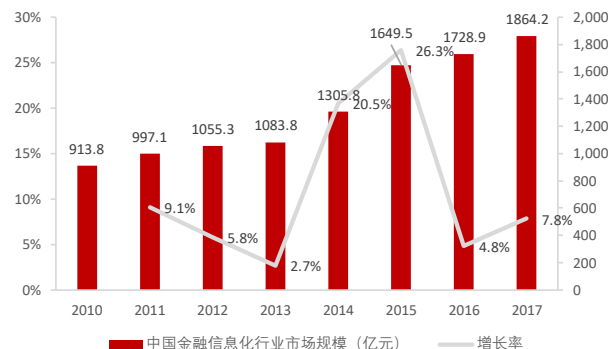
图 12： 银行业总资产结构



资料来源：Wind，川财证券研究所

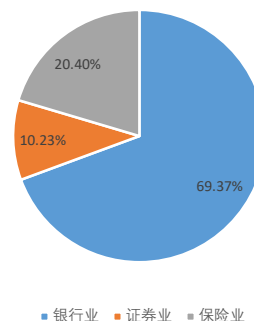
金融业的快速健康的发展离不开金融信息化程度的深化，同时行业规模增长和创新的多样化进一步推动了信息化建设需求。尤其在利率市场化和互联网金融的冲击下，银行对自身精细化管理、风险控制能力和服务水平、降低成本提升效率等提出了更高的要求。截止到 2017 年，前瞻产业研究院显示，我国金融信息化投入规模高达 1864.2 亿元，同比增速达 7.8%，其中银行业是金融行业中对信息化建设投资规模最大的用户，2017 年投资规模占整体市场的 69.37%。

图 13： 我国金融信息化投入规模及同比增速



资料来源：前瞻产业研究院，川财证券研究所

图 14： 银行业信息化投资占整个金融行业最多



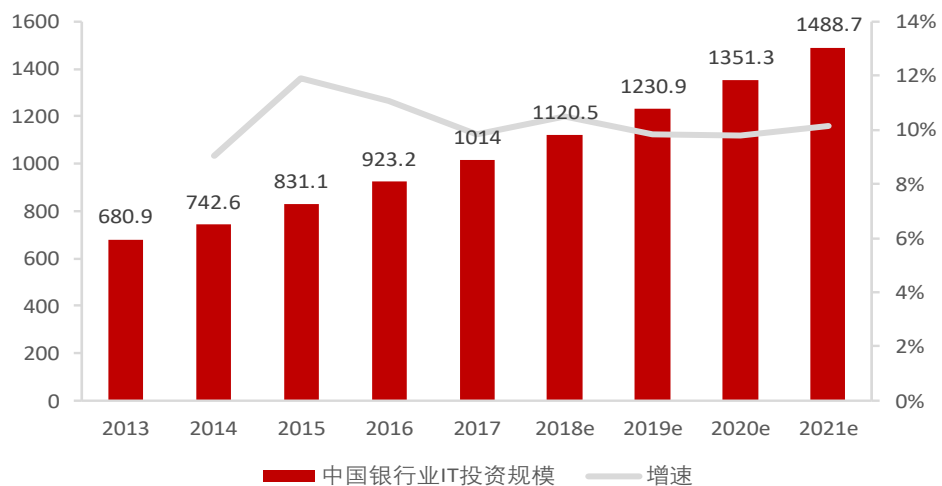
资料来源：前瞻产业研究院，川财证券研究所

## 2.2 银行信息化行业格局分散，专业化服务是未来发展趋势

我国银行信息化行业格局较为分散，行业市场集中度不高，不存在具有绝对竞争优势的龙头企业。银行信息化市场的竞争方式已经由初期的价格竞争过渡到技术、品牌、服务、业务经验及产品的全方位竞争，专业化服务依然是银行业 IT 解决方案市场未来的重要发展趋势。与此同时，银行信息化市场需求的格局正在发生分化，越来越多的银行倾向于采购专业的社会化服务，市场的竞争将越来越集中在供应商的专业积累与专业服务能力上。

据 IDC 数据显示，2017 年我国银行业整体 IT 投资 1014.04 亿元人民币，同比增长 9.8%。未来银行信息化发展趋势将体现在以下三个方面，第一，以数据为基础，形成集约化管理模式。第二，以支付为核心，发展移动互联业务模式。第三，以协同为抓手，建立统一的客户体验模式。

图 15：2017 年我国银行业整体 IT 投资 1014.04 亿元

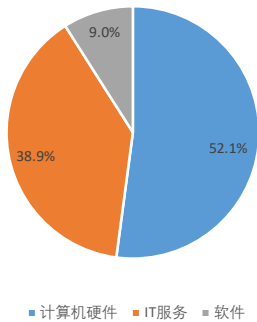


资料来源：宇信科技招股说明书，川财证券研究所

从 2017 年中国银行业 IT 投资在各类 IT 产品的分布来看，硬件方面的投资占到投资总量的 52.1%。

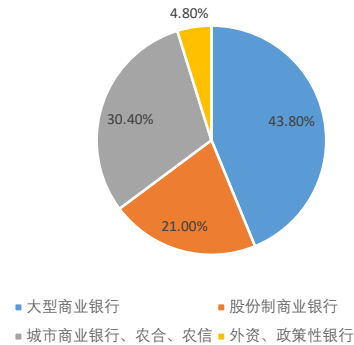
从各类银行的 IT 投资比例来看，国有大型商业银行的 IT 投资比例最大。城市商业银行和农商、农合、农信等农村金融机构等的 IT 投资逐步增长，占到银行业总体 IT 投资的 30.4%，表明区域性商业银行对 IT 的重视程度正在加强。

图 16：我国银行业 IT 投资以硬件为主



资料来源：宇信科技招股说明书，川财证券研究所

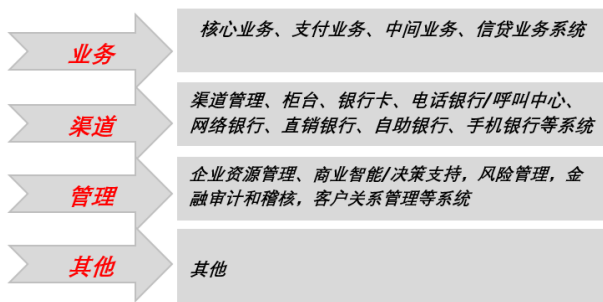
图 17：各类银行 IT 投资比例



资料来源：宇信科技招股说明书，川财证券研究所

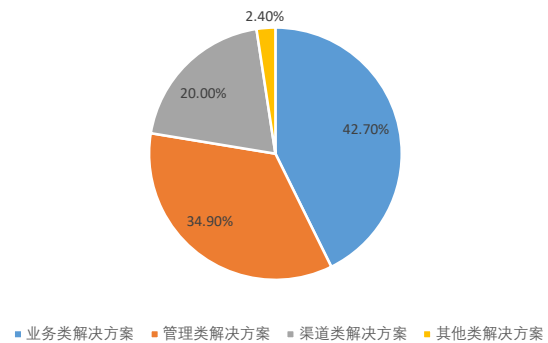
根据 IDC 报告，2017 年中国银行业 IT 解决方案市场主要分为业务、渠道、管理和其他四大类。其中银行 IT 解决方案中业务类规模最大，占比超 40%。

图 18：中国银行业 IT 解决方案市场业务结构



资料来源：宇信科技招股说明书，川财证券研究所

图 19：银行业 IT 解决方案市场按解决方案的类别



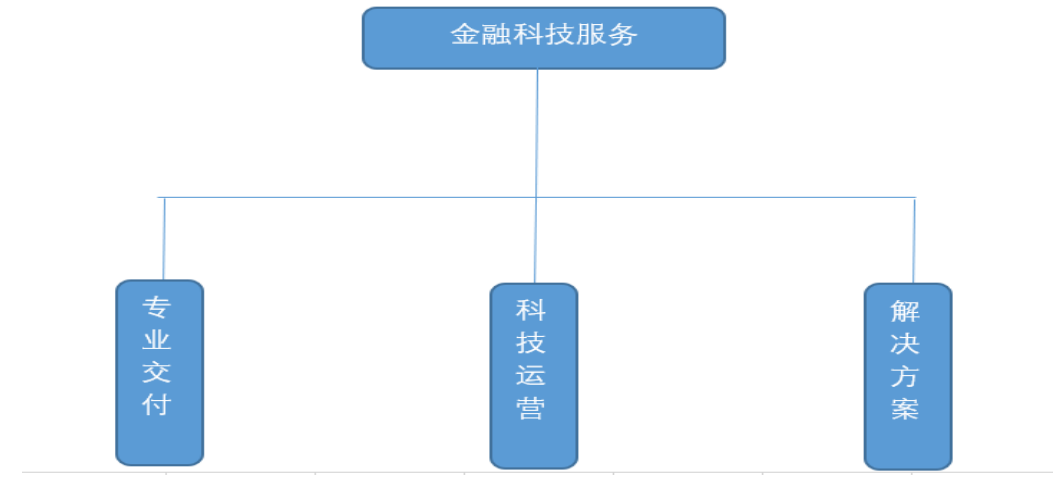
资料来源：宇信科技招股说明书，川财证券研究所

### 三、公司转型为平台服务型，为中小银行赋能

#### 3.1 与蚂蚁金服战略合作，打造金融科技服务新模式

公司在金融科技服务业务领域取得了一定的市场占有率和较高的品牌影响力。据 IDC 中国银行业 IT 解决方案市场报告显示，2017 年公司在中国银行 IT 解决方案市场占有率排名第 8，其中在业务类解决方案市场排名第 4，并在核心业务解决方案子市场排名第 2，市场占有率达 5.7%。

图 20： 公司金融科技服务方向



资料来源：公司 2018 年中报，川财证券研究所

公司与阿里系的公司合作逐步从技术产品走向目标业务层面，再到股权方面。2018 年 6 月 1 日，公司股东王杰、徐鑫淼将所持有的 4022 万股转让给上海云鑫（蚂蚁金服全资子公司），标的股份转让价格 11.48 元/股，上海云鑫成为润和软件的第四大股东（持股比例 5.0502%）。

图 21： 公司与阿里系公司合作逐步深入

时间	合作内容	合作影响
2016.1.20	与阿里云签订《战略合作框架协议》	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线上服务。
2018.1.26	与蚂蚁金服云签署《战略合作协议》	与蚂蚁金服进行全方位合作，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。
2018.6.1	与蚂蚁金服云签署《业务合作协议》	与蚂蚁金服云签署业务合作协议，有利于实现双方的优势互补，有利于提高公司在金融信息化业务领域的核心竞争力，对公司金融信息化业务领域的市场开拓及商业模式创新具有积极影响。
2018.6.1	与上海云鑫签订了《股份转让协议》	股东王杰、徐鑫淼与上海云鑫签订《股份转让协议》，分别将自身持有的部分股份转让给上海云鑫，合计转让 40,220,000 股股份，占公司目前总股本的比例为 5.0502%。
2019.3.7	与蚂蚁金服联合发布新一代分布式金融业务核心平台	帮助客户打造一个“大中台、快前台”的整体架构和运营模式，能有效实现全行级数据、产品、技术的整合，为前台业务的开展提供底层的能力与资源支持，全面提高银行组织运行的效率。

资料来源：公司公告，川财证券研究所

目前来看，公司与蚂蚁金服的合作持续深入，双方将共享技术资源、客户资源、团队资源，双方将在金融科技服务市场，特别在城市商业银行和农村商业银行的金融科技服务市场开展多个层面合作。

表格 3. 公司与蚂蚁金服展开多层次合作

业务	规划战略
合作一	基于公司覆盖全国的专业交付能力，向金融科技市场提供蚂蚁金服的技术堆栈产品和相关产品实施服务。
合作二	共同研发“新一代分布式金融核心系统”，推动公司在该业务领域从项目服务向科技运营服务的转型升级。
合作三	结合蚂蚁金服的互联网运营能力，向中小商业银行提供互联网金融业务运营平台，开展基于互联网的普惠金融服务业务。

资料来源：公司 2018 年中报，川财证券研究所

### 3.2 赋能中小银行科技，台州银行模式成标本

中国的城商行和农商行具有巨大的市场空间，其中仅农商行就有 1000 多家分支机构，管理近 38 万亿资产。互联网的渗透和金融科技的发展，使得中小银行面临的外部环境越来越严峻，急需利用金融科技研发帮助其实现行业需求，并通过不同方式、不同规模的合作，帮助降低运营成本，提升产品创新能力、客户服务能力和核心竞争力。

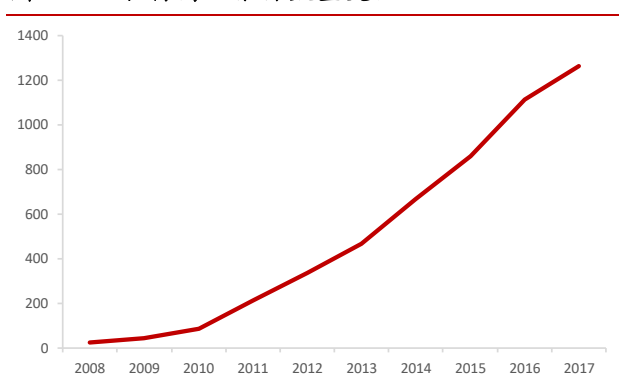
润和软件发布的新一代架构核心业务系统，包括 1 套业务运营内核框架、2 类核心组件、4 大支撑平台、4 类应用体系和 1 套 IT 治理架构。它将产品的营销、交易、生产等环节打通，实现协同运营，为银行业建立全行级的客户管理中心、产品创新中心、交易管理中心、企业核算中心，驱动银行业快速实现企业化运营转型。让银行核心告别大而全，走向强与专。

图 22：润和软件业务枢纽平台架构



资料来源：公司官网，川财证券研究所

图 23：农村商业银行数量变化



资料来源：wind，川财证券研究所

在台州银行成功上线的业务枢纽平台，是润和软件顺应银行“面向客户、重视经营”的发展导向，以及“快前台、强中台、稳后台”的 IT 建设方式。得到了台州银行人士的高度认可，业务枢纽平台建设完成，使银行不仅能把握

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

客户的需求，还能参与到客户的经营过程中，更好地贴近客户、更快地主动服务客户。通过提供多样化的金融服务的方案使银行能更好建设市场、创新交易模式、激发市场活力、管理销售行为，通过对客户数据、运营数据掌握的越来越全面，使银行能更好地优化组织效能、控制经营风险、提升财务效能。

图 24： 润和软件成功为台州银行上线业务枢纽平台系统



资料来源：公司官网，川财证券研究所

此外，公司为南京银行打造了可以支持 5000 万客户的互联网金融平台和帮助常熟农商行搭建了中台服务构架，包括客户中心、产品中心、交易中心、核算中心，实现了业务创新和运营升级。

表格 4. 业务枢纽带来的价值

业务枢纽对行内业务提升的价值	业务枢纽对行内科技提升的价值
单产品与组合产品可配置化 产品标准化定价与多客户维度的产品定价体系 货价型渠道、标准化交易流程、可配置化产品 渠道协同与跨渠道的一致性体验，配合购物车标准化操作方式	应用系统突破部门条线限制，满足企业级需求 统一的产品管理平台配合业务系统的产品化 应用系统专业化，企业资源集中、统一建设

资料来源：公司官网，川财证券研究所

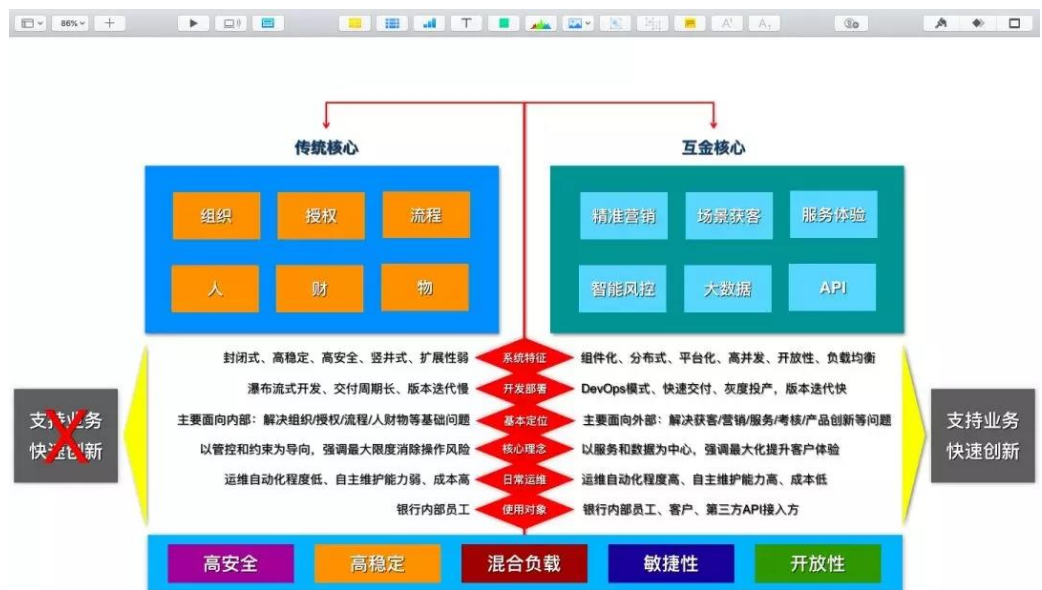
### 3.3 联合蚂蚁金服发布新一代分布式金融业务核心平台

2019年3月7日，润和软件与蚂蚁金服在南京联合推出了面向国内金融行业的新一代分布式金融业务核心平台，该旨在解决金融机构资产交换、资产核心以及会计核算分布式改造、产品管理、资金管理、账务清算等核心系统的数字化转型难题。

严峻的外部环境要求传统银行必须从根本上转型，结合自己的区位与特色，以全渠道和数字化为手段，向零售银行、交易银行、产业银行转型。对此，润和软件以“双核心策略”给出银行业数字化转型的最优解，即在保证原有传统核心安全、稳定的前提下，另建一个互金核心系统。

新一代金融业务分布式核心平台充分整合了蚂蚁金服 BPaaS、OceanBase 等最新金融科技成果和分布式账务、精准营销、大数据风控等经受过严苛商业检验的最佳金融服务实践；加上润和软件可灵活配置的强大中台以及互联网金融、大零售、小微等场景与业务方案能力，最终目的就是帮助客户打造一个“大中台、快前台”的整体架构和运营模式，因此，强大的中台能力是这个新一代分布式金融业务核心平台的突出特征之一，能有效实现全行级数据、产品、技术的整合，为前台业务的开展提供底层的能力与资源支持，全面提高银行组织运行的效率，前端业务也将更加敏捷灵活，能对稍纵即逝的市场机遇做出快速响应。

图 25： 润和软件成功为台州银行上线业务枢纽平台系统



资料来源：公司官网，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

#### 四、持续深入智能终端信息化业务

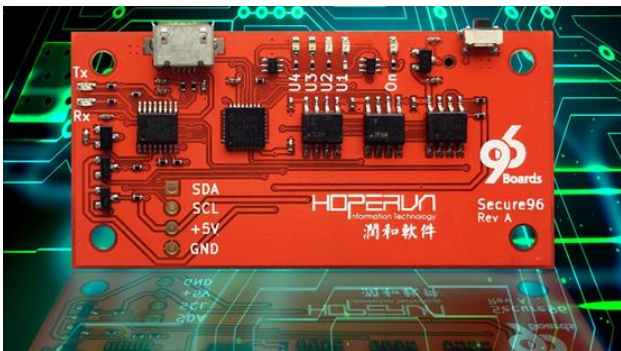
公司在智能终端业务拥有“芯片、平台、应用”整体生态能力，为芯片、整机、穿戴设备、智能家居、物联网等行业客户提供物联、智能的专业解决方案，具有完整的预研-设计-开发-测试的技术及实施体系。

公司加入国际开源组织 Linaro，参与 96Boards 社区运作，深度参与核心客户的人工智能手机芯片的配套软件研发，拥有了基于人工智能芯片 HiKey970 平台的物联网解决方案提供能力。此外，公司对从事系统集成业务为主的原控股子公司江苏开拓进行了部分股权转让，部分股权转让后公司只持有江苏开拓的 10% 股权，股权转让后，系统集成业务已不是公司的主要业务领域。

Secure96 是润和软件 2017 年在国际开源代码组织 Linaro 官网上推出的支持 TPM2.0 标准的 96Boards 扩展板，用户通过硬件即插即用方式，确保达到 TPM2.0 网络安全标准的扩展板。

作为华为的合作伙伴，润和软件联合华为共同推出的全球领先的人工智能开发平台 HiKey 970，是全球首个基于内置 NPU 的 AI 移动计算平台。助华为推进开源化进程以及 HiAI 生态推广，将先进的开源成果落地到 HiKey 970 平台，将更多的开发者吸引到海思平台，同时依托 HiKey970 平台，形成围绕 AI 的端到端行业解决方案。

图 26：润和软件 Secure96 扩展板



资料来源：公司官网，川财证券研究所

图 27：HiKey970 开发板



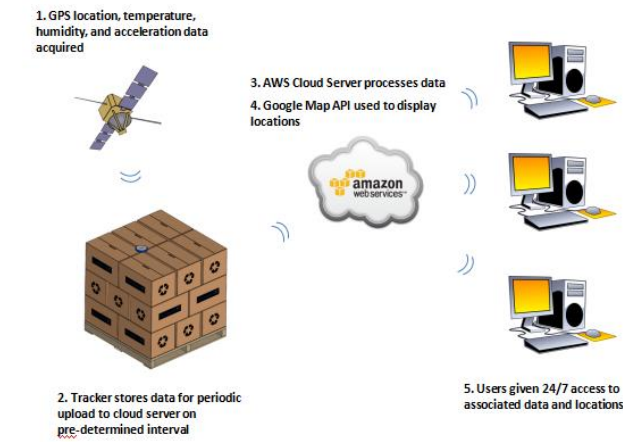
资料来源：公司官网，川财证券研究所

此外，公司完成了物流管理的数据采集与监控方案，通过软件赋能，合理配置资源和划分工作时段、大幅度提高综合工作能效，达到降低能耗、延长使用时间的目的、为企业节约运营成本。该方案已经在 2017 年成功运用于多家国际化物流公司，圆满完成了欧洲、南美洲运输过程中的信息采集工作。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

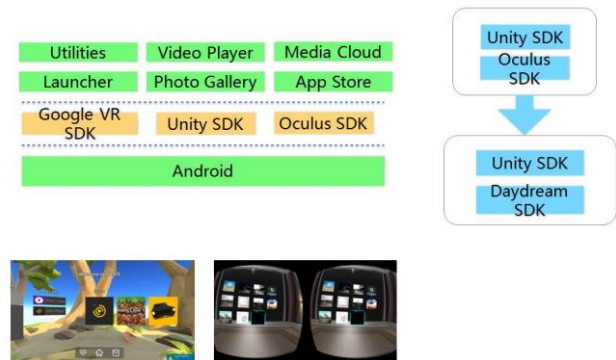


图 28： 物流管理的数据采集与监控方案



资料来源：公司官网，川财证券研究所

图 29： 自主开发成套虚拟现实操作系统应用平台



资料来源：公司官网，川财证券研究所

## 五、盈利预测及估值

### 5.1 盈利预测

公司的主营业务分别是金融信息化、智能终端信息化、智慧能源信息化、智能供应链信息化，2017 年营业收入占比分别是 65.44%、12.75%、9.36%和 8.59%。公司在转型后，已经形成以金融信息化和智能终端信息化为主的业务结构。基于以下假设和逻辑对未来业务的增速进行预测。

#### 金融信息化：受益于金融供给侧改革

假设：

2019 年是金融供给侧改革深化的一年。2017 年我国银行业 IT 投资 1014.04 亿元人民币，同比增长 9.8%。未来银行信息化发展趋势将体现在以数据为基础，形成集约化管理模式、以支付为核心，发展移动互联业务模式、以协同为抓手，建立统一的客户体验模式。公司已经有了台州银行成功的样本，管理层正加大该平台在中小银行的推广。此外，公司与蚂蚁金服的合作进入实质化，共同推进新一代分布式金融业务核心平台。预计 18/19/20 年公司金融信息化营业收入增速 28%/25%/25%。

在毛利率方面，该项业务近三年的毛利率分别是 48.58%/46.03%/46.83%。考虑到公司在技术上和市场的定价策略，公司的毛利率有望维持。预计 18/19/20 年金融信息化收入的毛利率为 47%/46%/46%。

### 智能终端信息化：与华为合作的深入提升竞争力

假设：公司拥有“芯片、平台、应用”整体生态能力，为芯片、整机、穿戴设备、智能家居、物联网等行业客户提供物联、智能的专业解决方案。与华为的合作已经推出了全球领先的人工智能开发平台 HiKey 970，同时包含了人工智能、边缘计算、传感设备接入、数据加密等多种用途的开源开发板也已经推出，使得公司对物联网解决方案的提供能力和核心竞争力得到提升。根据公司的经营模式，预计 18/19/20 年公司智能终端信息化营业收入增速 30%/28%/28%。毛利率维持近三年平均水平 41% 左右。

### 智慧能源信息化：受益于智能电网建设的逐步深入

公司通过引入 EC-IoT 开放式物联网平台架构，结合公司在智慧能源的行业经验和客户基础上，开发了基于能源行业的物联网应用解决方案。国家电网提出至 2020 年建立智能、高效、可靠的绿色电网。在国家政策指引和技术逐渐成熟趋势下，电网信息数据采集、处理领域将迎来高速发展机遇，相关市场需求将逐步显现。预计 18/19/20 年公司智能终端信息化营业收入增速 18%/16%/16%。毛利率维持 40% 左右。

### 智能供应链信息化及系统集成：维持平稳

公司的智能供应链信息化及系统集成业务的收入占比较少，且在逐渐剥离系统集成业务。预计 18/19/20 年公司智能终端信息化及系统集成的收入增速 20%/20%/20%，毛利率维持 32%/30%/30% 左右。

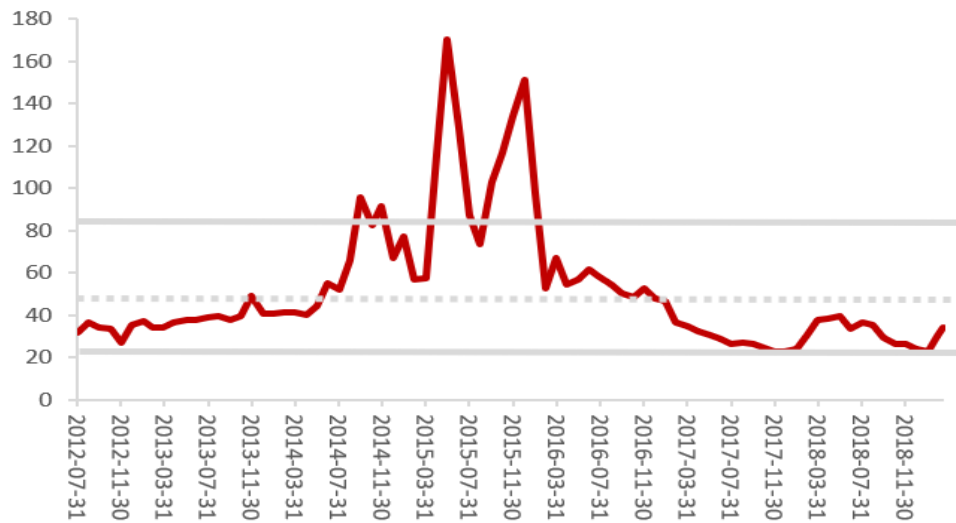
我们预计公司 2018~2020 年主营业务收入分别为 20.31、25.53、32.11 亿元，净利润有望达到 3.38、4.42、5.64 亿元，EPS 分别为 0.42、0.55、0.71 元。对应 PE 分别为 31.81、24.35、19.07 倍。公司未来业绩增长相对有保障，首次覆盖给予“增持”评级。

## 5.2 估值分析

公司自 2012 年 7 月上市以来 PE-TTM 的均值在 51.73 倍（标准差 30.8），目前公司估值 34.26 倍，远低于历史均值。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 30: 公司上市以来的 PE(TTM)



资料来源: wind, 川财证券研究所

公司的主营业务为金融信息化, 公司的优势在于银行 IT 解决方案市场中的核心业务解决方案子市场。

图 31: 2017 年业务类解决方案市场主要厂商市场占有率排名

序号排名	厂商名称
1	北京文思海辉金信软件有限公司
2	神州数码信息服务股份有限公司
3	宇信科技
4	江苏润和软件股份有限公司
5	恒生电子股份有限公司

资料来源: 宇信科技招股说明书, 川财证券研究所

银行业信息化格局分散, 未来竞争将加剧, 我们认为润和软件具有以下优势: 第一, 与蚂蚁金服的战略合作将使得公司在技术、品牌、运营等方面的核心竞争力得到明显提升。第二, 公司现有的 160 家存量客户, 推动银行业务数字化转型的变革已经取得先机。以台州银行为例, 公司推广新一代分布式金融业务核心平台的主要目的是同银行等金融机构进行持续、深入的合作。第三, 公司的定价和推广策略更契合银行信息化市场。公司将坚持“精客户、好服务”的策略, 围绕中台系统建设平台, 实现业务的敏捷与弹性, 根据客户选择的服务方式进行定价, 而不是固定的定价。在满足中小银行的“自主掌控”要求的前提下, 构建相较于复杂整体架构更加便捷的金融科技

平台。

图 32： 银行信息化行业可比公司估值比较

日期 股票代码	2019/3/15 公司名称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE		
				18E	19E	20E	18E	19E	20E
300348.SZ	长亮科技	24.92	80.12		0.48	0.76		51.92	32.79
000555.SZ	神州信息	13.31	128.23	0.04	0.43	0.53	332.75	30.95	25.11
600570.SH	恒生电子	81.18	501.53	0.99	1.28	1.66	82.00	63.42	48.90
300674.SZ	宇信科技	34.03	136.12		0.82	1.13		41.50	30.12
300339.SZ	润和软件	13.51	107.60	0.42	0.55	0.71	32.17	24.56	19.03
平均值				<b>0.48</b>	<b>0.71</b>	<b>0.96</b>	<b>148.97</b>	<b>42.47</b>	<b>31.19</b>

资料来源：Wind，川财证券研究所

备注：除润和软件外，其他公司EPS采用Wind一致预期

## 风险提示

### 新产品及新技术开发风险

公司新产品及新技术的研发进度不及预期，可能会对公司未来的业务拓展带来影响。

### 银行IT支出不及预期

公司主要客户为银行等金融机构，如果宏观经济不景气或者银行业绩增速下降，将会影响相关部门对IT的投入程度。

### 行业竞争加剧

目前金融信息化行业竞争者众多，公司在开拓新客户的时候也面临着同行的竞争。

## 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	2017A	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	1923	2085	2833	3868	<b>营业收入</b>	1612	2031	2553	3211
货币资金	802	530	1026	1448	营业成本	908	1128	1435	1804
应收和预付款项	1116	1488	1786	2332	营业税金及附加	16	19	23	29
存货	0	64	17	85	营业费用	48	59	73	92
其他流动资产	5	3	3	3	管理费用	305	366	447	562
<b>非流动资产</b>	3394	3287	3182	3070	财务费用	70	57	59	71
长期投资	14	14	14	14	资产减值损失	28	28	28	28
投资性房地产	0	0	0	0	公允价值变动收益	6	0	0	0
固定资产和在建工程	623	541	461	366	投资净收益	0	0	0	0
无形资产和开发支出	2729	2712	2694	2676	<b>营业利润</b>	243	375	489	625
其他非流动资产	27	20	13	13	其他非经营损益	18	0	0	0
<b>资产总计</b>	5316	5372	6015	6938	<b>利润总额</b>	261	375	489	625
<b>流动负债</b>	791	299	299	299	所得税	19	37	49	63
短期借款	710	0	0	0	<b>净利润</b>	242	337	441	563
应付和预收款项	81	299	299	299	少数股东损益	-1	-1	-1	-2
<b>非流动负债</b>	791	1201	1613	2025	<b>归属母公司净利润</b>	243	338	442	564
长期借款	660	1060	1460	1860	EBITDA	381	523	640	781
其他非流动负债	131	141	153	165	EPS (元)	0.30	0.42	0.55	0.71
<b>负债合计</b>	1582	1501	1912	2324					
少数股东权益	1	-0	-1	-3	<b>主要财务比率</b>				
股本	715	715	715	715	<b>会计年度</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
资本公积	2158	2158	2158	2158	<b>成长能力</b>				
留存收益	860	1098	1410	1808	营业收入	22.6%	26.0%	25.7%	25.8%
<b>归属母公司股东权益</b>	3733	3972	4283	4681	营业利润	15.9%	54.4%	30.6%	27.7%
<b>负债和股东权益</b>	5316	5742	6201	6697	归属于母公司净利润	-20.1%	39.4%	30.6%	27.7%
					<b>获利能力</b>				
<b>现金流量表</b>					毛利率(%)	43.7%	44.5%	43.8%	43.8%
					净利率(%)	15.0%	16.6%	17.3%	17.5%
<b>会计年度</b>	<b>2017A</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	ROE(%)	6.5%	8.5%	10.3%	12.1%
<b>经营活动现金流</b>	145	207	299	276	ROIC(%)	6.8%	8.9%	10.9%	13.2%
税后经营利润	242	337	441	563	<b>偿债能力</b>				
折旧摊销	53	95	95	88	资产负债率(%)	29.8%	30.1%	30.4%	30.7%
利息费用	70	53	55	68	带息负债比率(%)	86.59%	88.32%	90.09%	91.89%
资产减值损失	28	28	28	28	流动比率	2.08	2.11	2.13	2.15
营运资金变动	-242	-307	-319	-470	速动比率	2.08	2.12	2.16	2.21
其他经营现金流	-7	0	0	0	<b>营运能力</b>				
<b>投资活动现金流</b>	-103	-16	-18	-19	总资产周转率	0.30	0.31	0.32	0.32
资本支出	0	-16	-18	-19	应收账款周转率	2	2	2	2
长期投资	0	0	0	0	存货周转率				
其他投资现金流	-103	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>				
<b>筹资活动现金流</b>	-145	-463	215	166	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.42	0.55	0.71
短期借款	-153	-710	-0	-0	每股经营现金流(最新摊薄)	0.19	0.26	0.38	0.35
长期借款	0	347	345	332	每股净资产(最新摊薄)	4.69	4.99	5.38	5.88
股权投资	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
支付股利	0	-100	-130	-166	P/E	44.34	31.81	24.35	19.07
其他筹资现金流	8	0	0	0	P/B	2.88	2.71	2.51	2.30
<b>现金净增加额</b>	-104	-272	496	422	EV/EBITDA	27	20	16	13

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 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协议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