

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

王佐五 研究助理

联系电话: +86 10 83326723

邮箱: wangzuoyu@cindasc.com

产品提示:

【卓越推】为行业周产品,集政策前瞻、市场热点、行业深度挖掘于一体,对追求绝对收益的投资者有重要参考价值。

【卓越推】行业覆盖公司里优中选优,每期只推 1-2 只股票。每周更新,若荐股不变,则跟踪点评,若荐股变,则说明理由。

【卓越推】为未来 3 个月我们最看好,我们认为这些股票走势将显著战胜市场,建议重点配置。

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

计算机行业: 润和软件、中海达

2019 年 5 月 20 日

➤ 本周行业观点: 公有云市场维持高增长, 市场竞争或将加剧

上周,阿里、腾讯、百度等国内互联网巨头相继发布最新一期财报。阿里云在 2019 年一季度实现收入同比增长 76%至 77.26 亿元。在截至今年 3 月底的 2019 财年实现收入 247.02 亿元,同比增长 84%,虽然增速相较 2018 财年的 101%有所放缓,但依旧保持了较快的增长速度。同时阿里云计算业务亏损逐季减少,未来随着规模的进一步扩大和平均成本的下降,阿里云有望逐渐实现盈亏平衡。目前,阿里云服务了中国超过一半的 A 股上市公司、40%的中国 500 强企业。根据腾讯今年一季度财报数据,包含云服务在内的“金融科技及企业服务”收入同比增长 44%至 217.89 亿元。腾讯未单独披露一季度云服务收入情况,但参考此前披露的数据,2018 年全年腾讯云服务收入同比增长超过 100%至 91 亿元。百度智能云业务在一季度继续呈现强劲的营收增长势头,同比增幅达三位数。根据 IDC 数据,百度智能云是 2018 年下半年国内头部厂商中增速最快的公有云服务商。

我们认为,国内公有云服务市场依旧处在高速增长阶段,但从国内外对比来看,国内云服务市场规模以及国内头部企业营收规模相对海外均有所差距,呈现出很大的发展潜力。因此,国内公有云市场高增长趋势有望得到延续。与此同时,行业内的竞争也愈发激烈,后发厂商频频发力,华为、百度、浪潮、京东等凭借强大的研发和生态实力,实现了高达市场平均水平 2-8 倍的迅猛增长。考虑到公有云市场是个极具规模效应的领域,只有达到足够的规模才能够实现盈利。因此,在当前行业高速发展、市场格局还未最终确定的情况下,行业内竞争只会越来越激烈。而头部厂商由于目前领先的市场份额,将占据明显的先发优势。公有云 IaaS 领域的快速发展将必然带动下游 SaaS 应用领域发展。目前国内 SaaS 应用渗透率依旧处在较低水平,未来伴随着中小企业数量增长、劳动力成本上升、年轻一代对软件服务认知程度的提升或将涌现出更多的基于 SaaS 应用的软件服务商。传统的软件服务商也在向 SaaS 模式转型,并取得积极进展。行业内建议关注 SaaS 领域的广联达、恒华科技、用友网络等,基础设施领域供应商浪潮信息、中科曙光等。

风险提示: 宏观经济环境发生较大变化风险; 政策不及预期风险; 商誉减值风险。

➤ 本期【卓越推】润和软件(300339)、中海达(300177)。

润和软件 (300339)

(2019-5-17 收盘价 11.80 元)

➤ 核心推荐理由:

1、坚定转型之路，金融 IT 解决方案领先企业。润和软件成立于 2006 年，成立之初的主营业务是为国际、国内客户提供专业领域的软件外包服务。2012 年上市之后，公司通过一系列的外延并购完成了业务的转型和拓展，几项重要的并购包括完成对捷科智诚、联创智融等公司的收购。至 2017 年度，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，其中营收占比最多的是金融信息化业务。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，在金融行业软件第三方专业测试业务领域，公司已经是行业龙头，在人员技术能力、市场占比等方面具有领先优势。

2、金融信息化市场稳健增长，银行 IT 解决方案保持 20%左右增速。根据前瞻产业研究院的数据，2017 年我国金融信息化行业市场规模达到 1864.2 亿元，同比增长 7.82%。从行业分布上来看，银行业在金融信息化投入中的占比最大。其中，对于银行业 IT 解决方案市场，2017 年市场的整体规模达到 339.60 亿元，相比 2016 年增长 22.5%。IDC 预测该市场规模到 2020 年将达到 882.95 亿元，从 2018 年到 2022 年的年均复合增长率达到 20.8%。

3、与蚂蚁金服深度合作，面向中小银行科技赋能。2018 年 6 月份，公司与蚂蚁金融云签署《业务合作协议》，双方致力于在金融行业 IT 系统升级换代，共同为银行等金融机构提供创新金融科技服务、自主可控的平台产品及服务。此外，蚂蚁金服旗下子公司上海云鑫受让润和软件股东 5.0502% 股权，标志着双方合作的进一步深入。目前，公司与蚂蚁金服的各项合作进展顺利，“新一代分布式金融核心系统”已经于三月份正式发布。公司基于“互联网金融平台”的金融科技运营服务已经有部分项目落地，并进入运营阶段。与蚂蚁金服的深度合作将助力润和软件从项目交付型向科技服务型转变。

4、联合华为推出物联网开发平台，智能终端信息化业务可期。在智能终端信息化业务领域，公司拥有包括“芯片、平台、应用”的整体生态能力，以“一站式的交付模式”帮助客户快速研发产品、提高用户体验。润和软件携手华为 hikey970 人工智能芯片推出新一代 AI 边缘计算平台，是全球首个基于内置 NPU 的 AI 移动计算平台。润和软件协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。在此过程中润和软件智能终端信息化业务也有望迎来新的突破。

➤ **盈利预测及评级:**按照最新股本计算，我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.52 元、0.63 元、0.75 元，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。

➤ **相关研究:**《20190415 润和软件(300339):业绩快速提升，终端信息化业务增长强劲》；《20181102 润和软件(300339):银行 IT 领先企业，合作蚂蚁打造金融科技新生态》。

中海达 (300177)

(2019-5-17 收盘价 14.10 元)

➤ 核心推荐理由:

1、卫星导航及定位产业高速发展，北斗导航应用带动产业链发展。 卫星导航与位置服务产业正处在快速发展阶段，2018年我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 3016 亿元，较 2017 年增长 18.3%。其中产业核心产值占比为 35.4%，达到 1069 亿元，北斗产业核心产值的贡献率已达到 80%。2018 年年底，北斗三号基本系统完成建设，并开始提供全球服务，这标志着北斗系统正式从区域走向全球。伴随着“一带一路”战略的推进以及国内地理测绘需求的增长，北斗导航系统有望在国内国际发挥更重要的作用，并带动整个产业链的发展。

2、产品市场地位领先，自主板卡提升核心竞争力。 公司产品在主流的 RTK 产品、GIS 数据采集器、海洋探测设备市场均占据重要的市场地位，例如在 RTK 市场公司产品市占率约在三分之一，与南方测绘、合众思壮、华测导航等竞争对手一起占据了大部分市场份额。除了领先的市场地位，中海达在技术方面的优势也很明显，是国内少数几家拥有自主板卡技术的公司之一。2016 年公司高精度自主板卡研发成功，并进入小批量生产阶段。2018 年公司高精度自主板卡在自有产品上实现约 50%的进口替代。未来高精度自主板卡使用率的持续提升将助力公司 RTK 产品成本下降及核心竞争力提升。

3、持续布局新业务，发展潜力巨大。 公司布局了以无人机、无人驾驶为代表的前沿技术领域。以无人机为例，由于具有使用方便、机动性好、无危险性、成本较低等优点，在电力巡检、国土测绘、应急救援等领域具有广阔的应用前景。2025 年国内小型民用无人机市场规模有望达到 750 亿元。公司通过外延收购及自主研发的方式，在充分结合现有导航定位优势的基础上推出了无人机、三维激光扫描仪等产品，成为增长较快的新业务领域。另外，公司开发了基于北斗星基增强系统的高精度定位服务系统（中海达“全球精度系统”），有利于拓展公司产品的使用场景，同时为行业应用领域的业务拓展奠定基础。在无人驾驶组合导航领域，公司已掌握了 GNSS+IMU+CAN 数据的高精度紧组合定位方案，定位硬件终端（卫惯组件）逐步满足现有 L3 级别以上无人驾驶汽车定位功能要求。

➤ **盈利预测及评级:** 按照最新股本计算，我们预计公司 2019-2021 年的 EPS 分别为 0.30 元、0.34 元、0.39 元，维持“增持”评级。

➤ **风险因素:** 技术迭代风险；并购整合风险；北斗产业发展不及预期风险；市场竞争风险。

➤ **相关研究:**《20190419 中海达 (300177): 盈利能力持续提升，无人驾驶组合定位取得突破》;《20181101 中海达 (300177): 三季度业绩增速有所放缓，毛利率得到持续提升》; 20180814 中海达 (300177): 业绩持续高增长，自主板卡使用助毛利率稳步提升》;《20180719 中海达 (300177): 获评国家企业技术中心，上半年业绩保持高增长》;《20180601 中海达 (300177): “全球精度”系统及北斗高精度导航芯片新品正式发布》;《20180426 中海达 (300177): 业绩高增长，毛利率显著提升》;《20180228 中海达 (300177): 全年利润大幅增加，自研高精度板卡带动毛利率回升》

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、电子元器件行业研究。

蔡靖，北京大学工商管理硕士，曾经从事手机研发，实验室管理等工作，IT 从业经验八年。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。