

润和软件（300339）：金融信息化势头良好，物联网蓄势待发

2019年08月28日

推荐/首次

润和软件 公司报告

报告摘要：

公司是银行IT领先企业，主营业务转型成效显著。2018年，润和软件实现营业收入20.38亿元，较上年同期增长26.41%；实现归母净利润3.14亿元，较上年同期增长26.05%。公司近三年来营收增速不断加快，归母净利润增速维持在30%左右，上升势头强劲。从收入结构来看，2018年公司金融科技业务营收占公司总营收比重达到64.92%，逐渐成为公司第一大业务板块。

多因素助推银行IT业保持高增长。信息安全、大监管趋势、金融管制开放、技术创新等多因素积极推动银行IT业发展，据IDC预测，到2023年，市场规模将达到1071.5亿元，年复合增长率约为20.8%。2019年8月22日，央行印发金融科技顶层规划文件，从发展目标、开放银行、技术应用等多个层次为银行IT业加速发展增砖添瓦。

与蚂蚁金服战略合作，共建金融IT新生态。蚂蚁金服在IaaS、PaaS领域的优势与公司在SaaS端应用和对银行业务的优势互补，共同推进建设传统银行向数字银行转型之路。主要从三个层面进行分工合作：一是蚂蚁产品的交付与实施，有助于扩张公司业务范围；二是双方共同研发“新一代分布式金融核心系统”，推动公司从项目服务向科技运营服务的转型升级；三是面向中小银行提供互金业务运营平台，推动公司金融科技运营业务的突破。

与华为海思深度合作，有望实现物联网行业领先地位。一方面，公司具备全栈式芯片级能力，深度参与海思系列芯片研发；另一方面，公司与华为在人工智能和物联网业务领域保持长期深度合作，并获得华为系投资，“润和+华为”组合有望实现协同效应，助力公司物联网领域发展，实现行业领先。

公司盈利预测及投资评级：公司是银行信息化领先企业，看好公司新一代分布式金融核心系统和物联网布局带来的业绩增长。我们预计公司2019-2021年归母净利润为3.98/4.96/6.06亿元，对应EPS分别为0.50/0.62/0.76元。当前股价对应2019-2021年PE值分别为32/26/21倍。给予“推荐”评级。

风险提示：行业竞争格局的不确定性；公司新产品开发不及预期风险。

财务指标预测

| 指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入(百万元) | 1,611.97 | 2,037.71 | 2,570.76 | 3,212.55 | 3,997.95 |
| 增长率(%) | 22.59% | 26.41% | 26.16% | 24.96% | 24.45% |
| 净利润(百万元) | 249.41 | 314.38 | 398.05 | 495.56 | 605.99 |
| 增长率(%) | -17.84% | 26.05% | 26.61% | 24.50% | 22.28% |
| 净资产收益率(%) | 6.68% | 6.80% | 8.19% | 9.60% | 10.95% |
| 每股收益(元) | 0.35 | 0.40 | 0.50 | 0.62 | 0.76 |
| PE | 45.63 | 39.93 | 31.95 | 25.67 | 20.99 |
| PB | 3.06 | 2.75 | 2.62 | 2.46 | 2.30 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

公司简介：

公司的主营业务是向国内外客户提供以数字化解决方案为基础的综合科技服务，业务聚焦在“金融科技”、“智能终端信息化”、“智慧能源信息化”等专业领域。

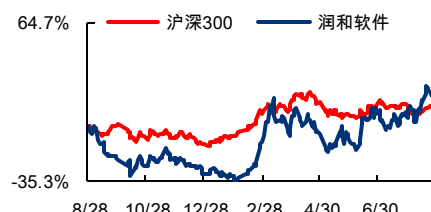
发债及交叉持股介绍：

2016年8月29日公司控股股东润和投资发行10亿元3年期可交换债券，2019年1月，债券期限修改为5年，到期日为2021年8月26日，截至2019年8月14日，润和投资可交换公司债券累计完成转股23,437,498股，占公司总股本比例为3.01%

交易数据

| | |
|--------------|-------------|
| 52周股价区间(元) | 15.6-13.2 |
| 总市值(亿元) | 124.24 |
| 流通市值(亿元) | 115.92 |
| 总股本/流通A股(万股) | 79641/74308 |
| 流通B股/H股(万股) | / |
| 52周日均换手率 | 2.98 |

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

目 录

| | |
|---|-----------|
| 1. 转型布局金融 IT，业绩稳健增长 | 4 |
| 1.1 银行 IT 领先企业，主营转型成效显著..... | 4 |
| 1.2 业绩持续高增长，研发优势突出..... | 5 |
| 2. 银行信息化加速发展，顶层规划带来新机遇 | 7 |
| 2.1 我国银行业 IT 建设发展阶段和基本特点..... | 7 |
| 2.2 多因素助推银行 IT 业保持高增长..... | 8 |
| 2.3 顶层设计文件重磅发布，银行 IT 业有望加速增长..... | 9 |
| 2.4 银行业 IT 解决方案产业链及市场格局..... | 9 |
| 2.5 银行 IT 业未来发展趋势..... | 12 |
| 2.5.1 传统 IT 金融服务公司与互联网公司优势互补，银行系金融科技公司异军突起..... | 12 |
| 2.5.2 重塑金融科技，开放银行引领银行 IT 解决方案新潮流..... | 13 |
| 3. 金融信息化翘楚，引领行业业务变革 | 14 |
| 3.1 通过收购举措拓展金融信息业务线..... | 14 |
| 3.2 与蚂蚁金服战略合作：共建生态，赋能金融行业新变革..... | 16 |
| 3.2.1 蚂蚁金服——大数据基因..... | 16 |
| 3.2.2 科技赋能金融，润和软件价值重构..... | 17 |
| 3.2.3 新一代分布式金融核心系统——新一代业务枢纽平台..... | 18 |
| 4. 战略升级智能 IoT，上下游联动实现产业链整合 | 20 |
| 4.1 深耕积累技术势能，全栈式布局崭露头角..... | 20 |
| 4.2 华为海思深度合作，协同效应助力行业领先..... | 21 |
| 5. 可比公司估值与盈利预测比较 | 22 |
| 6. 投资评级 | 22 |
| 7. 风险提示 | 23 |

表格目录

| | |
|---|-----------|
| 表 1：已上市主要银行 IT 业厂商基本信息 | 11 |
| 表 2：国内银行核心业务系统建设模式 | 12 |
| 表 3：互联网核心市场企业类型及经营模式 | 13 |
| 表 4：开放银行典型案例 | 14 |
| 表 5：润和软件金融科技业务模式 | 15 |
| 表 6：蚂蚁金服在金融科技领域的布局 | 17 |
| 表 7：合作细节说明表 | 18 |
| 表 8：9 款高性能 AI 开发平台 | 21 |
| 表 9：可比公司盈利估值比较（流通市值截止到 2019 年 8 月 27 日，单位：百万元） | 22 |

插图目录

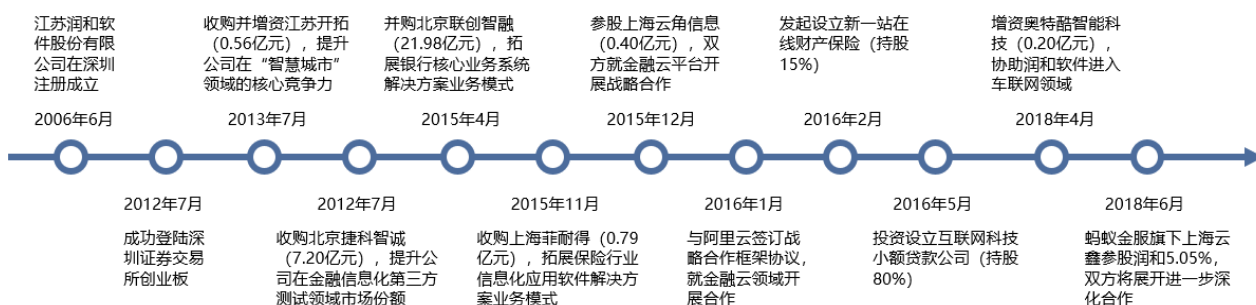
| | |
|-----------------------------------|----|
| 图 1：公司业务发展历程..... | 4 |
| 图 2：公司股权结构（截止 2019 年半年报） | 4 |
| 图 3：公司业务枢纽平台..... | 5 |
| 图 4：公司近年营业收入及增长率（亿元） | 6 |
| 图 5：公司近年归母净利润及增长率（亿元） | 6 |
| 图 6：公司近年期间费用情况..... | 6 |
| 图 7：公司近年研发支出及增长率（亿元） | 6 |
| 图 8：公司分业务收入构成..... | 7 |
| 图 9：我国银行业 IT 建设发展阶段..... | 7 |
| 图 10：银行业 IT 解决方案市场规模（亿元） | 8 |
| 图 11：银行业 IT 解决方案产业链分布 | 9 |
| 图 12：2020 年国内银行业各解决方案细分市场预测 | 10 |
| 图 13：2018 年国内银行业 IT 解决方案市场格局..... | 10 |
| 图 14：核心业务系统市场规模（亿元） | 12 |
| 图 15：开放银行运营模式 | 13 |
| 图 16：捷科智诚拥有规范化的测试分析体系 | 15 |
| 图 17：联创智融发展历程 | 16 |
| 图 18：润和软件与蚂蚁金服分工情况 | 17 |
| 图 19：分布式金融核心套件能力概览 | 19 |
| 图 20：Hihope 全生态一览图 | 20 |
| 图 21：公司 74 项芯片级能力清单 | 22 |

1. 转型布局金融 IT，业绩稳健增长

1.1 银行 IT 领先企业，主营转型成效显著

润和软件成立于 2006 年，于 2012 年在深交所创业板上市。公司以软件外包业务起家，在上市之后，通过一系列外延并购实现了业务转型与拓展，包括对捷科智诚、联创智融、菲耐得等公司的收购。目前公司主营业务聚焦在金融科技以及物联网业务。

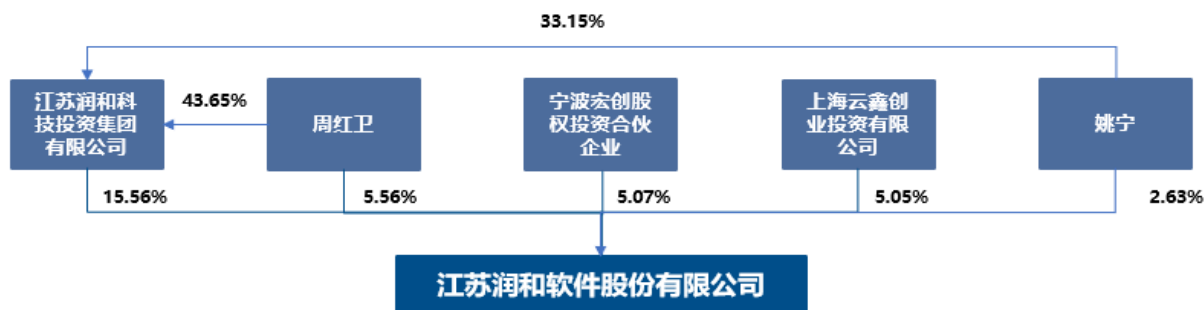
图 1：公司业务发展历程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

通过引入战略投资者积极拓展业务边界。公司实际控制人为董事长周红卫，持股比例为 5.56%，第二大自然人股东为副董事长姚宁，持股比例为 2.63%。自公司成立以来，不断引入战略投资者，宁波宏创于 2015 年收购北京联创智融时引入，旨在拓展公司在金融 IT 领域布局；上海云鑫为蚂蚁金服旗下公司，于 2018 年引入，旨在与阿里就金融云领域进一步深化合作。

图 2：公司股权结构（截止 2019 年半年报）



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司业务聚焦在“金融科技”、“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，拥有全球化的技术整合与服务能力，能够为客户提供全面、即时、高效、智能的数字化科技服务。

- **金融科技业务：**以金融行业数字化为契机，以城商行与第一梯队农商行为目标客户，以软件全生命周期管理为核心理念，致力于向客户提供数字化创新的信息技术服务，推动并帮助传统银行逐步向数字化银行转型。

如公司业务枢纽平台，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+1套IT治理架构。它将产品营销、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 3：公司业务枢纽平台


资料来源：公司官网，东兴证券研究所

- **智能终端信息化业务：**全面向智能物联网方向进行数字化战略升级，并逐步构建起了系统级芯片、边缘计算、云计算、大数据等全栈式智能物联网能力链；该业务已经初步具备了从芯片到应用的软硬件一体化的综合智能物联网方案与综合服务能力，具有完整的预研-设计-开发-测试的技术及实施体系，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。
- **智慧能源信息化业务：**在实现专业交付的基础上，以数字化战略为目标，通过引入EC-IoT 开放式物联网平台架构，结合公司在智能终端、智能硬件等行业经验，通过采用分布式架构、大数据、人工智能、边缘计算、物联网、微服务架构等新技术进行深度融合研发，成功开发了“智能配电物联网”平台，提升了公司在智慧能源行业的核心竞争力。

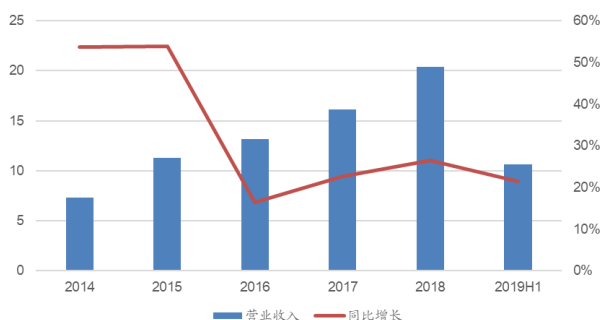
1.2 业绩持续高增长，研发优势突出

公司业绩持续增长，成长性良好。2018年，润和软件实现营业收入20.38亿元，较上年同期增长26.41%；实现营业利润3.17亿元，较上年同期增长26.14%；实现归母净利润3.14亿元，较上年同期增长26.05%。公司近三年来营收增速不断加快，归母净利润增速维持在30%左右，上升势头强劲。

2019年上半年公司增长符合预期，看好公司全年业绩目标实现。2019年上半年，润和软件实现营业收入10.66亿元，较上年同期增长21.53%；实现营业利润1.03亿元，较上年同期增长2.96%；实现归母

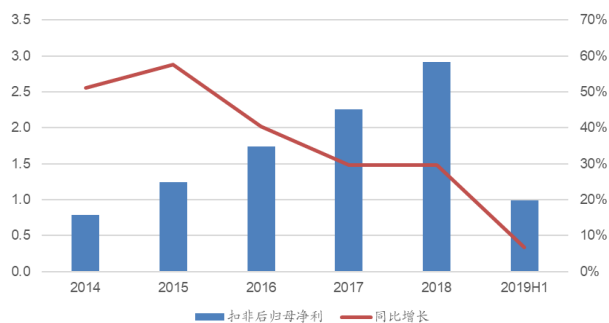
净利润 0.99 亿元，较上年同期增长 6.68%。公司增长态势稳健，全年业绩有望保持加速增长。

图 4：公司近年营业收入及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 5：公司近年归母净利润及增长率（亿元）

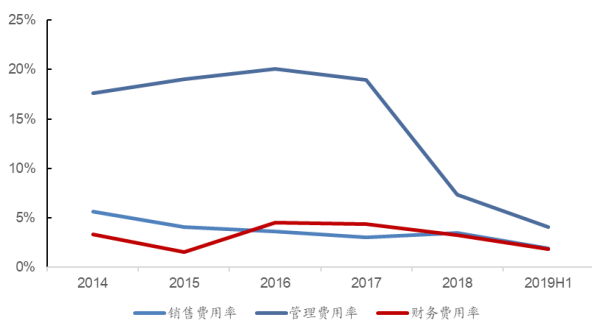


资料来源：Wind，东兴证券研究所

公司内控成效显著，三费比率保持低水平。2014 年至 2017 年，公司销售费用占营业收入比重不断下降，2018 年略有上升，总体保持在较低水平。2018 年，公司管理费用率由上一年的 18.92% 大幅下降至 7.36%，2019 年上半年保持下降趋势，公司费用结构得到优化。同时，近年来财务费用比率保持稳定，公司内控成绩斐然。

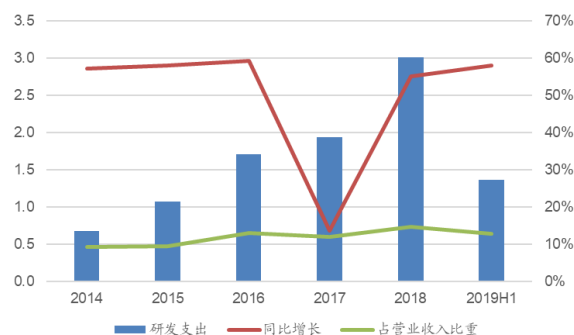
研发投入力度不断增加，技术优势得以巩固。近年来，公司研发支出保持高速增长，除 2017 年外，2014 年至 2018 年，公司研发支出同比增速均超过 50%，2019 年上半年公司研发支出较上年同期增长 58%；2016 年以来公司研发支出占营业收入比重保持在 12% 以上，2018 年研发支出占营业收入比重为 14.8%。依靠强大的研发优势，公司成功开发了面向智能电网、智能零售、智能驾驶等行业应用解决方案，抢占了智能物联网的市场先机。

图 6：公司近年期间费用情况



资料来源：Wind，东兴证券研究所

图 7：公司近年研发支出及增长率（亿元）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

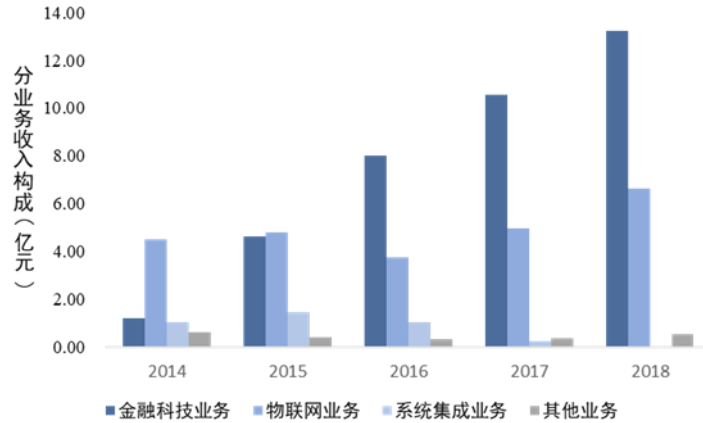
从收入结构来看，公司主营由物联网业务变为金融科技业务。2018 年公司金融科技业务营收占公司总营收比重达到 64.92%，物联网业务由 2014 年的 61.13% 降低为 32.56%，金融科技成为公司第一大业务板块。

在金融科技领域，2018 年实现收入 13.23 亿元，同比增长 25.40%，营收占比从 2014 年的 16.55% 逐步上升至 64.92%。IDC 报告显示，2017 年公司在国内银行 IT 解决方案市占率排名第八，其中在业务类

解决方案排名第四，在金融信息化第三方测试领域的市场份额排名第一。

在物联网领域，2018 年实现收入 6.63 亿元，同比增长 33.94%。当前，公司的物联网业务主要聚焦在智能驾驶、智慧能源、智慧零售、智能硬件等四个领域，以“芯片、终端、应用”为核心，具有完整的“预研→设计→开发→测试→交付”的一站式解决方案及综合服务体系。

图 8：公司分业务收入构成



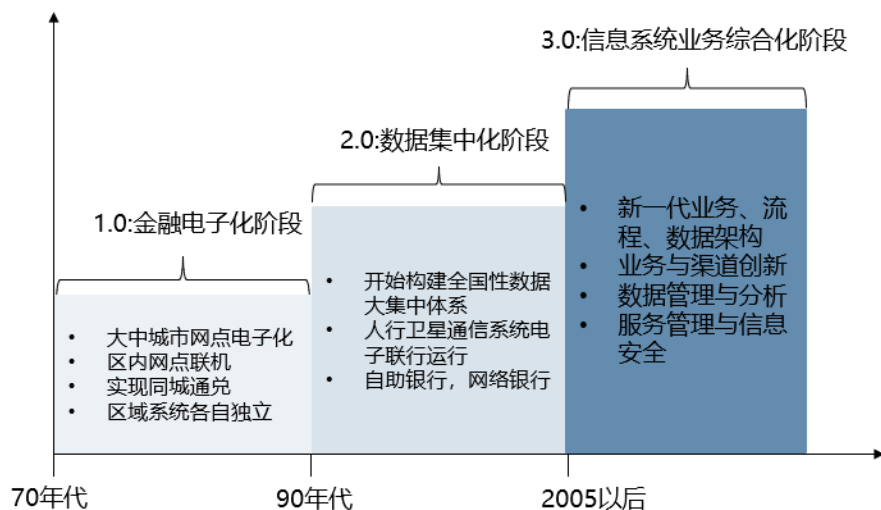
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

2. 银行信息化加速发展，顶层规划带来新机遇

2.1 我国银行业 IT 建设发展阶段和基本特点

我国银行业的 IT 建设经历了三个发展阶段：一是金融电子化阶段，二是数据集中化阶段，三是信息系统业务综合化阶段。

图 9：我国银行业 IT 建设发展阶段



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

银行 IT 行业主要有以下三大特点：**第一，银行 IT 业是技术密集型行业。**一方面，银行业关系着国家金

融安全和社会经济的稳定，因此，银行业对软件产品的安全性和稳定性要求也极为严格；另一方面，相关产品迭代速度快，需要产品供给方保证对研发的持续投入，及时根据市场需求更新产品；**第二，需要一定的行业资质。**由于提供银行 IT 服务需要较高的技术管理能力。因此，银行 IT 服务外包提供商通常都会获得各种资质以获取银行客户的认可，包括软件成熟度 CMM/CMMI 认证、ISO/IEC 安全资质认证、ISO9001 质量管理体系认证；**第三，客户依赖性较强。**经过多年的信息化建设，大中型的银行业金融机构已逐步建立了适应自身发展需要的 IT 系统，通常转换 IT 系统需要学习成本，因而银行对其认可的软件供应和服务商已形成一定的依赖性和忠诚度。

2.2 多因素助推银行 IT 业保持高增长

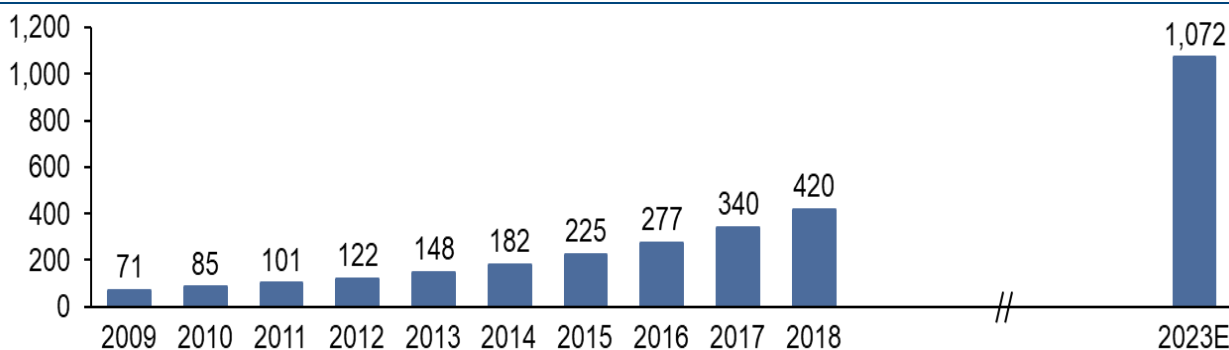
信息安全压力和大监管趋势凸显 IT 建设重要性。一方面，“棱镜门”、“监控门”等事件频发，信息安全领域国产替代需求与日俱增；另一方面，自 2015 年以来，金融监管的范围和功能持续扩大，在全国银行业监管工作会议上，银监会明确提出“谨防信息科技风险”，要求建设自主、安全、可控的信息科技系统。

金融管制开放对商业化银行提出精细化管理需求。2015 年底，国内银行利率全面市场化。金融市场的价格基准重塑，银行也面临优胜劣汰的竞争局面。利率市场化考验的是银行的定价能力，银行需大力优化资产结构调整，提高风险定价能力，传统 IT 架构面对重建压力；并且随着存款保险制度推出、资产证券化规模扩大、多层次资本市场进一步完善，银行经营边界持续拓展，为适应金融改革，提升银行在“市场化”环境中的核心竞争力，银行信息科技必须积极创新调整，适应银行经营模式和业务结构的调整和优化。

技术创新将成为行业增长引擎。一方面，随着大数据应用模型的不断成熟，大数据在金融业务创新领域的应用价值与效益进一步显现，不仅仅在产品营销、客户关系管理、风险管理等业务条线，在反洗钱、客户评级、绩效考核等领域也将卓有成效；另一方面，云计算缩短了 IT 资源供给周期，降低了 IT 运营成本和运维风险，为大数据和人工智能提供适当的应用环境，从而提升了银行业务敏捷性。IDC 数据显示，在 2018 年第三季度，面向云环境的 IT 基础设施产品厂商销售收入首次超过了传统 IT 环境销售收入。

根据 IDC 数据，2018 年，国内银行业 IT 解决方案市场规模为 420 亿元，同比增长 23.6%，到 2023 年，市场规模将达到 1071.5 亿元，年复合增长率约为 20.8%。

图 10：银行业 IT 解决方案市场规模（亿元）



资料来源：IDC，东兴证券研究所

2.3 顶层设计文件重磅发布，银行 IT 业有望加速增长

2018 年 8 月 22 日，央行发布了中国人民银行印发《金融科技（FinTech）发展规划（2019-2021 年）》，明确提出未来三年金融科技工作的指导思想、基本原则、发展目标、重点任务和保障措施。

《规划》提出，到 2021 年，建立健全我国金融科技发展的“四梁八柱”，进一步增强金融业科技应用能力，实现金融与科技深度融合、协调发展，明显增强人民群众对数字化、网络化、智能化金融产品和服务的满意度，推动我国金融科技发展居于国际领先水平，实现金融科技应用先进可控、金融服务能力稳步增强、金融风控水平明显提高、金融监管效能持续提升、金融科技支撑不断完善、金融科技产业繁荣发展。

作为金融科技重要分支，银行 IT 业也将从以下几点受益于政策发布：(1) 规划发展目标明确提出到 2021 年，“使我国金融科技发展居于国际领先水平”，并强调要“培育一批具有国际知名度和影响力的金融科技市场主体”。有利于如蚂蚁金服、金融壹账通等互金巨头进一步拓宽业务渠道；(2) 规划第九条，鼓励银行业“借助应用程序编程接口（API）、软件开发工具包（SDK）等手段深化跨界合作”，为国内开放银行发展构建良好的政策环境；(3) 规划第二十六条提出，“加快制定完善人工智能、大数据、云计算等在金融业应用的技术与安全规范”，有利于新兴技术在银行 IT 业的进一步实践运用。

2.4 银行业 IT 解决方案产业链及市场格局

上游行业主要是提供成套软件产品、计算机设备的相关企业。产品市场竞争充分、定价透明，因而不存在采购方面的瓶颈；中游行业主要是银行 IT 服务提供商，市场整体趋于碎片化，且不断有其他行业竞争对手涌入，如互联网、银行系玩家；下游行业主要是各类银行客户，包括国有商业银行、股份制银行以及区域性银行，在大型银行上的市场格局已经较为稳定，未来中小银行市场将成为最大增量。

图 11：银行业 IT 解决方案产业链分布

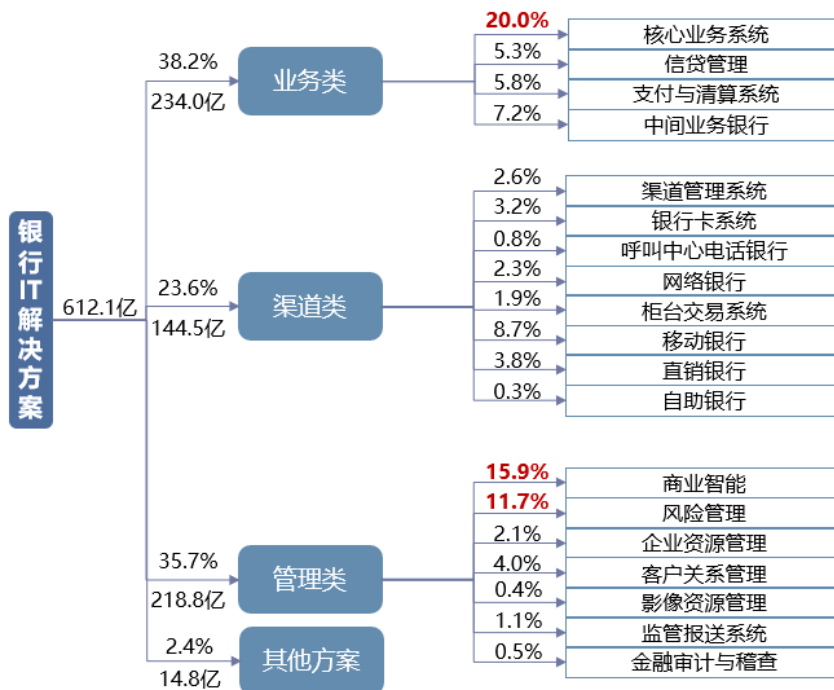


资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

就具体细分市场而言，核心业务系统、商业智能、风险管理三大细分领域未来增长强劲。根据应用于银行功能环节的不同，银行 IT 解决方案可以分为四大类：业务类、管理类、渠道类和其他类。渠道整合是第一步，而管理类解决方案在业务处理数据的基础上进行相关分析。据 IDC 预计，到 2020 年，我国银行 IT 解决方案市场规模将达到 612.1 亿元，其中核心业务系统、商业智能、风险管理在细分领域排名靠前，市场规模分别为 122.3 亿元、93.7 亿元、71.9 亿元。

业务类解决方案以核心业务系统为主（占比达 52%），未来的核心业务系统将支持灵活的产品定价机制，满足快速发展的业务创新需求；管理类解决方案以商业智能和风险管理解决方案为主（合计占比 70% 以上），未来增长的主要驱动因素为银行内部管理及合规风控需求的提升。通过建立基于数据仓库的新一代商业智能系统，银行可以定量地测算并预测业务的成长、对不同客户群体的市场占有率变化、客户流失率等指标，精确分析业务和营销方式，有效提升盈利能力；渠道类解决方案未来增长的主要驱动因素为中小银行对数字化渠道建设需求的增加。

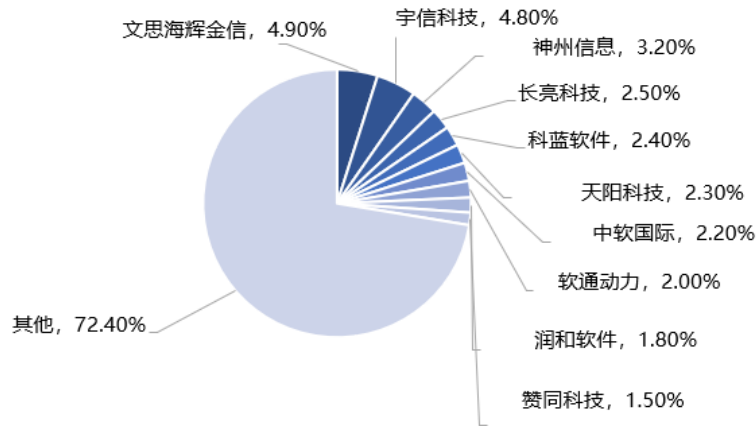
图 12：2020 年国内银行业各解决方案细分市场规模预测



资料来源：IDC，东兴证券研究所

整体市场呈现碎片化趋势。相比于 2015 年 CR5 为 25%，2018 年 CR5 仅为 17.8%，市场呈分散发展趋势，一方面是由于传统厂商在调整战略节奏，从一味追求业务扩张转变为注重研发和业务转型；另一方面也表明这一市场中的厂商数量增多。从竞争格局看，文思海辉金信、宇信科技、神州信息等厂商仍保持领先地位，市占率分别为 4.9%、4.8%、3.2%。

图 13：2018 年国内银行业 IT 解决方案市场格局



资料来源：IDC，东兴证券研究所

表 1：已上市主要银行 IT 业厂商基本信息

| 公司简称 | 成立日期 | 上市日期 | 主营业务 | 银行 IT 服务主打产品 | 优势领域 |
|------|------------|------------|---|-----------------------------------|----------------------------------|
| 润和软件 | 2006.06.29 | 2012.07.18 | 向国内外客户提供以数字化解决方案为基础的综合科技服务 | 核心业务系统 | 业务类 (3.0%)、管理类 (1.0%) |
| 神州信息 | 1996.11.18 | 1994.04.08 | 包括银行、政务、电信行业在内的三大解决方案 | 核心应用系统、云计算系统、数据智能系统、智能网点系统、移动互联系统 | 渠道类 (5.7%)、业务类 (4.5%)、管理类 (2.4%) |
| 宇信科技 | 2006.10.19 | 2018.11.07 | 全面覆盖业务类、渠道类和管理类解决方案 | 网络银行、信贷管理、商业智能、风险管理 | 渠道类 (9.0%)、业务类 (4.2%)、管理类 (4.1%) |
| 恒生电子 | 2000.12.13 | 2003.12.16 | 为境内的金融机构提供软件产品和服务以及金融数据业务，为个人投资者提供财富管理 IT 工具 | 银行综合理财系统 | 业务类 (2.8%) |
| 长亮科技 | 2002.04.28 | 2012.08.17 | 提供的产品主要包括金融核心系统解决方案、互联网金融系统解决方案、大数据应用系统解决方案、价值链管理平台解决方案 | 核心业务系统, 商业智能 | 管理类 (3.0%)、业务类 (2.6%) |
| 科蓝软件 | 1999.12.01 | 2017.06.08 | 向以银行为主的金融机构提供基于金融互联网产品与技术的全面解决方案, 公司产品涵盖银行渠道类、业务类和管理类领域 | 电子银行系统、互联网金融类系统、网络安全系统以及银行核心业务系统 | 渠道类 (8.2%)、业务类 (1.6%) |

资料来源：Wind，东兴证券研究所

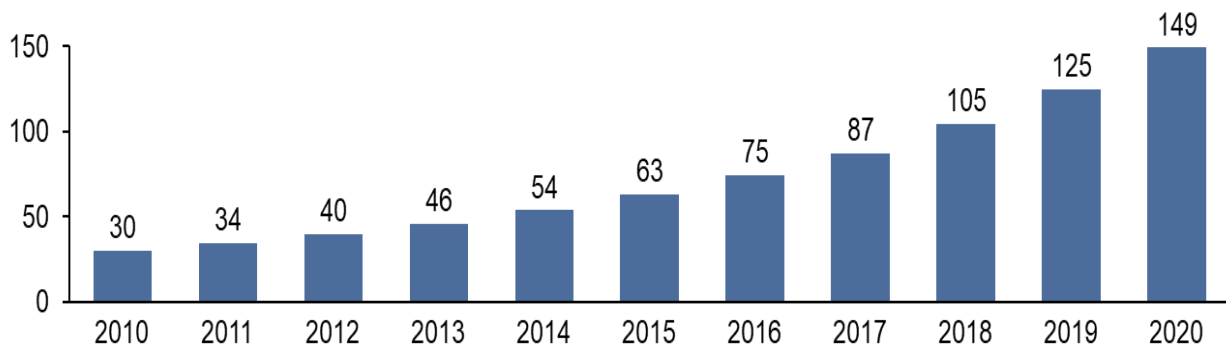
对于银行核心业务系统，大型商业银行越来越倾向于以自我建设为主，对传统 IT 解决方案的需求有所减少，更侧重于推动热点技术的场景化应用；中等规模的城商行和农商行等正成为传统 IT 解决方案的主要需求方；而小型银行则越来越倾向于采用专业化的云服务。根据 IDC 预测，到 2020 年，核心业务系统市场规模将达到 149 亿元，年复合增长率约为 18.9%。

表 2：国内银行核心业务系统建设模式

| 银行分类 | 数量 | 主要采购方式及成本 |
|---------------|--------|--------------------------|
| 政策性银行 | 3 家 | 采用国外系统或外购，投资金额在 3-4 千万左右 |
| 国有商业银行及邮政储蓄银行 | 6 家 | 以自建为主，部分采用外购，规模在亿元左右 |
| 股份制商业银行 | 12 家 | 以外购为主，部分自建，规模在亿元左右 |
| 民营银行 | 17 家 | 外购，规模为千万级别 |
| 城商行 | 134 家 | 外购，规模在 0.5-5 千万不等 |
| 农商行、农信社 | 2249 家 | 外购，规模在 0.5-5 千万不等 |

资料来源：银监会，IDC，Wind，东兴证券研究所

图 14：核心业务系统市场规模（亿元）



资料来源：IDC，东兴证券研究所

2.5 银行 IT 业未来发展趋势

2.5.1 传统 IT 金融服务公司与互联网公司优势互补，银行系金融科技公司异军突起

由于传统银行 IT 系统升级改造成本较高，且无法适应不断发展的互联网需求，未来银行业将逐步采用“传统核心+互联网核心”的双核心系统。目前市场上主要有三类玩家：一是传统金融 IT 服务供应商，如神州数码、长亮科技等；二是互联网公司，如蚂蚁金服、腾讯等；三是银行系金融科技公司，如招银云创、兴业数金、金融壹账通等。

由于所长各异，目前在互联网核心市场上，IT 服务商常常与互联网公司密切合作，前者输出核心系统积累，后者提供流量和风控等互联网经验，而金融机构科技子公司一方面加强对核心系统的自主研发力，一方面不断布局互联网场景生态，以“技术+业务”的服务模式占据一席之地。

表 3：互联网核心市场企业类型及经营模式

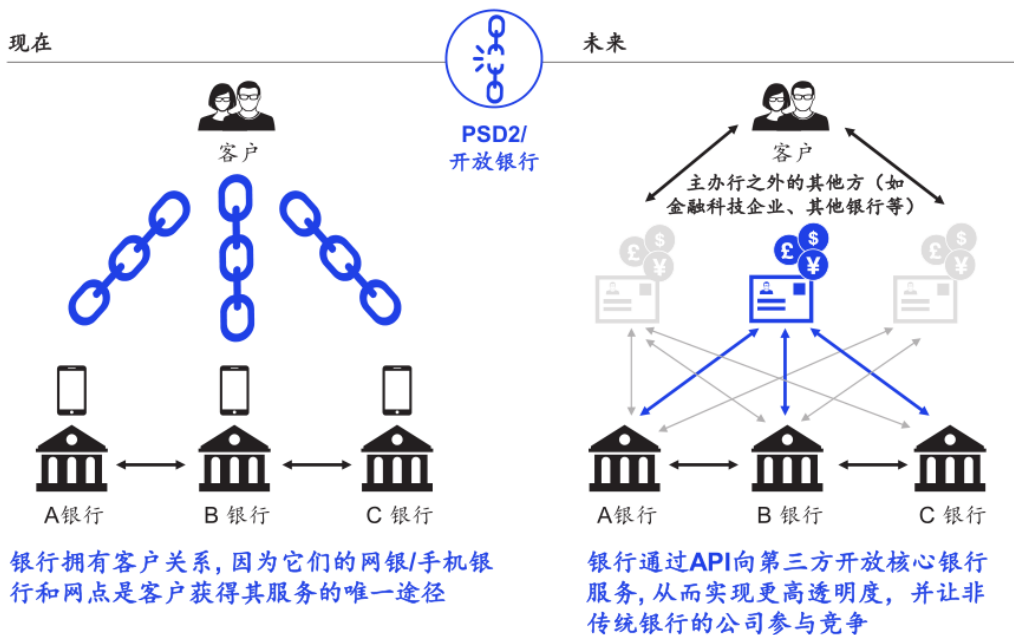
| 企业类型 | 典型企业 | 主要优势 | 具体案例 |
|---------------|--------------|----------------------|--|
| 传统金融 IT 服务供应商 | 神州数码融信云、长亮科技 | 在核心系统领域产品供给经验丰富 | (1) 腾讯信息以 4 亿元受让长亮科技 7.14% 股份，成为长亮科技的第二大股东； |
| 互联网公司 | 蚂蚁金服、腾讯 | 以流量优势为切入点拓展市场，风控能力较强 | (2) 京东金融通过全资子公司上海君信宜知网络科技有限公司，入股神州信息的控股子公司神州数码融信云； (3) 蚂蚁金服通过旗下子公司上海云鑫增持了科蓝软件，与润和软件联合推出基于分布式金融核心套件 bPaaS 能力的“新一代分布式金融业务核心平台” |
| 银行系金融科技公司 | 招银云创、金融壹账通 | 需求方直接导流，熟悉银行业务 | (1) 兴业银行集团成立兴业数金：一方面，大力发展金融云，为竞争同业、非银金融机构及中小企业提供服务；另一方面打造开放银行平台，做“银行端”和“客户端”的连接器； (2) 平安银行集团成立金融壹账通，基于人工智能、生物识别、区块链、云平台等四大核心技术，建立了智能银行云、智能保险云、智能投资云及开放科技平台等业务板块，旨在为银行、保险、投资等全行业赋能 |

资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

2.5.2 重塑金融科技，开放银行引领银行 IT 解决方案新潮流

开放银行是一种平台合作模式，它利用开放 API 等技术实现银行与第三方机构间的数据共享，从而改善客户体验。这一模式起源于英国，受监管推动而发展，旨在促进银行间竞争，提升业务透明度。

图 15：开放银行运营模式



资料来源：麦肯锡，东兴证券研究所

在国外，开放银行的发展主要由监管驱动。英国、欧盟等发达国家和地区已针对开放银行模式建立了清

晰的标准和相应的配套体制，以英国为例，监管机构的标准覆盖第三方平台、数据提供方（银行）以及技术提供方三类开放银行参与者，涉及安全、API 技术、客户体验和运营 4 个方面，并针对不同参与方设计了开放银行执行步骤。

而国内，开放银行的发展主要受市场驱动。一方面，银行转型需要新的空间。近年来，银行传统业务拓展乏力，加之面临外部金融科技公司带来的挑战，API 可以为银行转型提供新的动能，带来更大的发展空间；另一方面，用户对服务提出新需求。随着金融市场改革以及金融科技的发展，金融需求进一步升级，个性化、场景化以及一站式的金融需求更加强烈，API 将在其中发挥很好的作用。

目前，开放银行主要有三种经营模式，分别是业务驱动的生态圈模式、金融科技创新模式以及金融业务服务平台化模式：（1）业务驱动的生态圈模式是指以客户为中心，通过开放 API 将金融服务嵌入到客户衣、食、住、行等生活场景中。通过提供综合服务，获得更多客户，提高客户粘性，增加与客户在生活中的触点、积累数据资产，解决银客脱媒问题；（2）金融科技创新模式是指通过开放 API 与创新科技公司合作，提升银行技术创新能力和效率。它们通过人工智能、物联网等领先科技，降低银行运营成本，扩大数据积累，提升客户体验，以科技为驱动解决客户痛点；（3）金融业务服务平台化模式是指银行通过 API 和微服务等技术重构内部系统，打造服务和数据的开放平台，对内对外提升协同效率。

表 4：开放银行典型案例

| 主要经营模式 | 国外典型案例 | 国内典型案例 |
|---------------|---|--|
| 传统金融 IT 服务供应商 | 数字化银行 Monzo：利用活期账户吸引客户并定制产品，打造含其他金融产品的市场，客户在使用其活期账户的同时，还能够获得其他机构提供的 6 大类型产品和服务，包括 P2P 投资、境外支付、ISA 投资、抵押贷款和账单拆分等 | 早在“开放银行”概念正式提出前，拥有场景的互联网巨头和银行业先驱者就已将金融产品嵌入生态，一站式服务客户的所有需求 |
| 互联网公司 | 某英国领先银行：与专业孵化器合作，围绕对公数字化银行业务建立创新的科技生态，开放出一系列金融服务能力，包括发票处理、财务情况、支付、数字化账户、专家支持、账户管理等等 | 某大型商业银行将开放银行作为数字化转型的重要抓手，通过开放 API 技术与生态圈各方快速对接，输出数据和能力。目前其合作伙伴达到 70 多家，共同为客户提供高品质、多方位的服务体验 |
| 银行系金融科技公司 | 某澳大利亚领先银行：借鉴互联网公司的经验，该行在整个组织内部设立了 29 个创新平台，授权其采取分布式治理模式。这些平台横跨零售、对公、机构三大业务条线，覆盖业务、客群、职能支持以及 IT 技术等各个方面 | 一些大型商业银行近年来通过对 IT 系统进行改造，实施微服务架构和 API 化，促进内部数字化产品创新和端到端流程优化 |

资料来源：麦肯锡，东兴证券研究所

3. 金融信息化翘楚，引领行业业务变革

3.1 通过收购举措拓展金融信息业务线

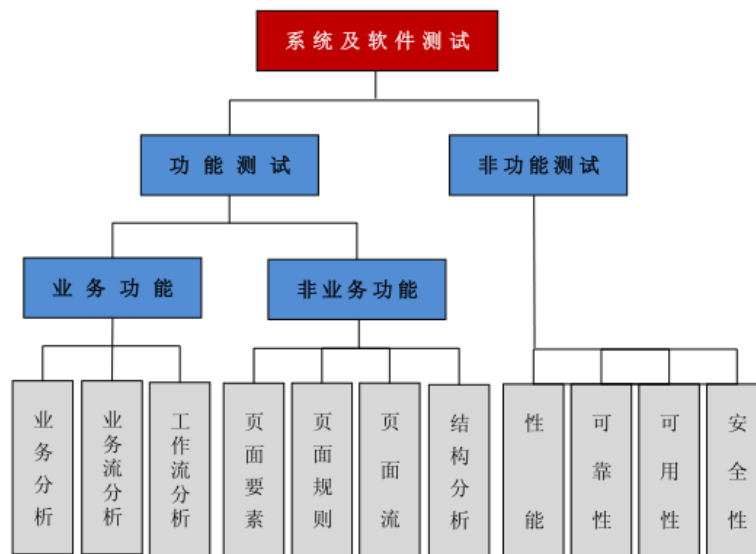
公司金融科技业务主要分为专业交付、解决方案、科技运营等三大部分。

表 5：润和软件金融科技业务模式

| 业务类型 | 服务对象 | 业务模式 |
|------|----------------|--|
| 专业交付 | 银行、保险及其他持牌金融客户 | 以第三方测试业务为核心，并向需求管理、自动化运维全生命周期延伸 |
| 解决方案 | 银行 | 包括核心业务系统、运营管理、产品生产、营销服务、渠道管理、风险管理、数据服务等专业的信息技术解决方案服务 |
| 科技运营 | 中小商业银行 | 推出“互联网金融业务”运营平台，该平台帮助中小金融机构面向小微企业及个人开展基于互联网的普惠金融服务业务 |

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

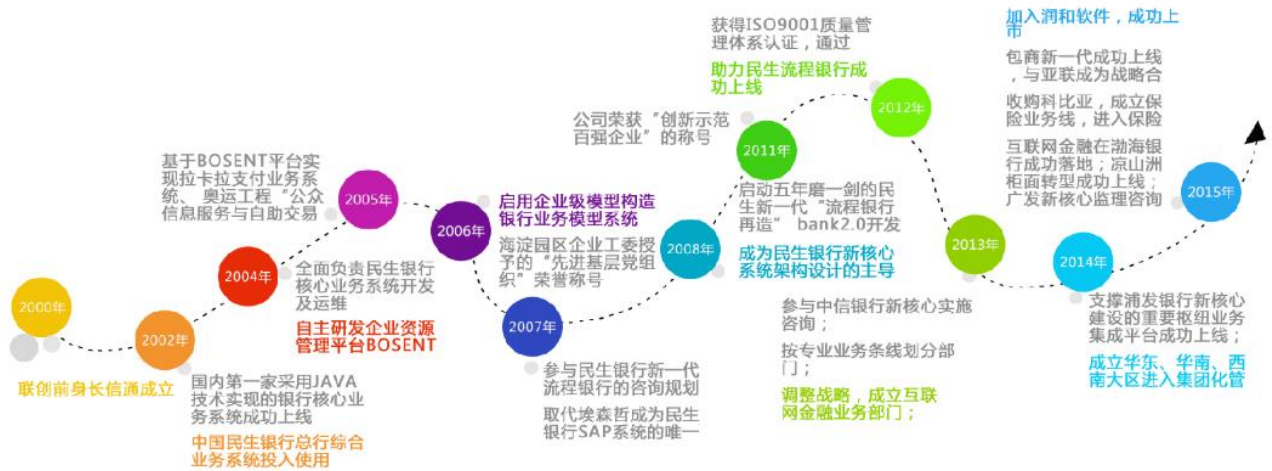
专业交付业务于 2014 年通过收购捷科智诚的方式进行拓展。捷科智诚专注于以国内商业银行为主的金融领域第三方专业测试业务，业务模式涵盖项目外包到人力外包两大类，涉及的业务领域包括银行核心系统运维测试、银行核心系统再造项目测试（包括 IT/SIT/UAT）、自动化功能测试基准库、质量保障体系建设咨询、测试中心建设咨询服务、金融类软件系统性能测试等。自成立以来，捷科智诚先后为中国银行、农业银行、建设银行、民生银行、交通银行、大连银行等近三十家金融类企业提供了专业测试服务，积累了丰富的系统测试和品质管理经验，在金融专业测试领域具有较强的竞争力。

图 16：捷科智诚拥有规范化的测试分析体系


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

解决方案业务于 2015 年通过收购联创智融的方式进行拓展。联创智融作为金融行业信息化的整体解决方案提供商，尤其在银行新一代系统再造领域占据国内领先地位，涉及的业务领域包括银行业务转型规划及 IT 架构咨询、LCM（全生命周期管理）、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）等核心业务线，主要客户包括建设银行、民生银行、浦发银行、中信银行等。

图 17：联创智融发展历程



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

3.2 与蚂蚁金服战略合作：共建生态，赋能金融行业新变革

公司与蚂蚁金服的合作自2016年1月签订《战略合作框架协议》起，逐步深入；2018年6月，与蚂蚁金融云签署了《业务合作协议》，双方将借助各自及关联方的优势，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；再到今年3月双方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。蚂蚁金服在IaaS、PaaS领域的优势与公司在SaaS端应用和对银行业务的优势互补，共同推进建设传统银行向数字银行转型之路。

3.2.1 蚂蚁金服——大数据基因

阿里巴巴集团的蚂蚁金服于2014年10月成立，专注于服务小微企业和普通消费者，旗下业务包括支付宝、芝麻信用、蚂蚁聚宝、网商银行、蚂蚁小贷、蚂蚁金融云、余额宝、招财宝、蚂蚁花呗等。蚂蚁金服一开始就明确了平台化道路，开放云计算、大数据和信用体系等底层平台，推动金融科技在小微企业和普通消费者的普及。蚂蚁金服，大数据基因，位列国内独角兽之首。在国内独角兽前十的公司中，就有五家是从事金融科技业务的公司。并且这五家金融科技公司都和BATJ、平安集团等综合巨头有着密切的联系。

蚂蚁金融云是蚂蚁金服基于多年互联网技术，为金融机构提供行业云计算服务的平台。金融机构可以使用蚂蚁金服的分布式计算、大数据、移动、人工智能、安全风控等金融级能力，帮助金融机构快速向新金融转型。受益于蚂蚁金融云的大规模金融级技术开放的典型代表企业有网商银行、全球首家上云的相互制寿险机构“信美相互”。

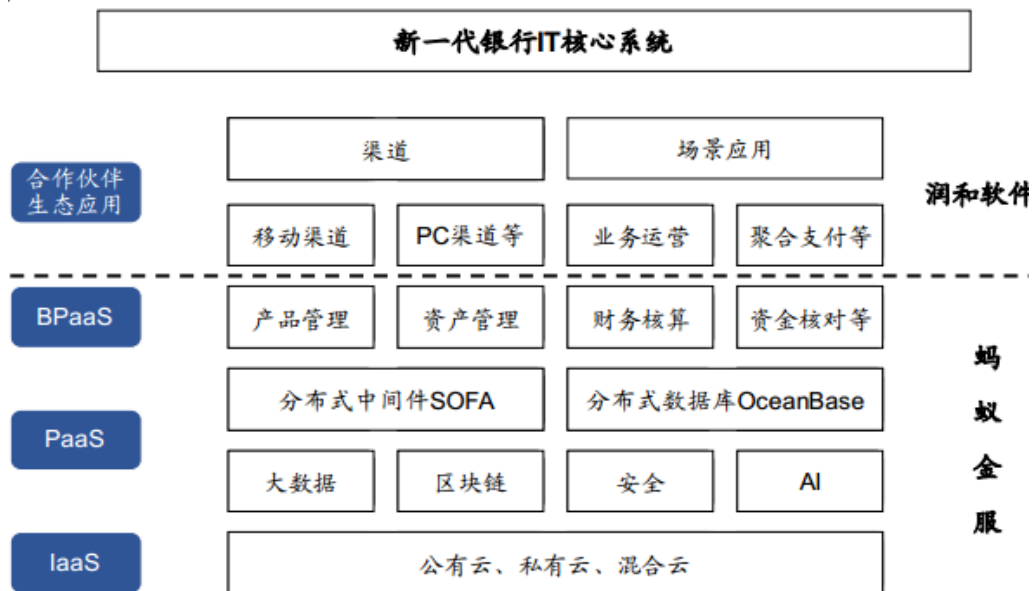
表 6：蚂蚁金服在金融科技领域的布局

| 板块 | 公司布局 | 板块 | 公司布局 |
|------|-----------------------------|----|---|
| 支付 | 支付宝 | 信贷 | 蚂蚁小贷、口碑贷 |
| 理财 | 余额宝、招财宝、蚂蚁聚宝、网金社、娱乐宝、淘宝基金超市 | 保险 | 国泰产险、信美相互、众安保险、阿里健康保险公司、杭州保进保险代理、上海蚂蚁韵宝保险代理 |
| 消费金融 | 花呗、借呗、天猫分期购 | 众筹 | 淘宝众筹、蚂蚁达客 |
| 证券 | 淘金 100 指数 | 银行 | 网商银行 |
| 征信 | 芝麻征信 | 云 | 阿里云 |

资料来源：36Kr、东兴证券研究所

3.2.2 科技赋能金融，润和软件价值重构

润和软件主要的行业核心优势在于客户全国覆盖、领先的 Bank3.0 业务架构、为客户增值的软件全生命周期管理以及对金融 IT 应用的深刻洞察。而蚂蚁金服拥有最完整的金融科技架构与互联网金融运营能力。润和软件与蚂蚁金服战略合作共同推进金融科技输出，共同打造金融移动银行、智慧银行、数字银行一体的金融科技运营平台和互联网金融运营平台，共同赋能于金融行业，将使更多的银行企业，特别是中小银行企业从中受益。

图 18：润和软件与蚂蚁金服分工情况


资料来源：蚂蚁金服微信公众号，东兴证券研究所

润和软件不仅是蚂蚁金服的战略分销合作伙伴，更是战略投资合作伙伴。新一代分布式金融业务核心平台正是基于蚂蚁金服分布式金融核心套件 bPaaS 的能力，充分结合了对金融行业的各个业务场景的深刻理解与最佳实践，进行业务逻辑和应用的开发，从而集成一个个完整的个性化的分布式金融核心数字化转型解决方案。蚂蚁金服与润和软件达成的战略合作，主要是基于润和软件能力、态度、开放性以及双方一致的目标、信任和默契等因素的综合考量，在目标方向上双方存在深刻的一致性认识，双方一起投入资源、联合研发。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：

- **层面一：**基于公司覆盖全国的专业交付能力，将蚂蚁金服多年积累的技术堆栈产品，包括分布式技术架构、移动运营技术架构、大数据技术平台、人工智能技术平台、金融风控平台、生物识别技术等金融级技术产品，面向金融科技市场提供上述产品及产品实施服务；
- **层面二：**基于公司在国内商业银行解决方案领域多年累积的经验及对金融 IT 应用的深刻洞察，结合蚂蚁金服领先的技术架构、互联网金融科技及运营能力，共同研发“新一代分布式金融核心系统”，共同打造融移动银行、智慧银行、数字银行为一体的金融科技运营平台，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；
- **层面三：**基于公司开发的“互联网金融平台”，结合蚂蚁金服的互联网运营能力，面向中小商业银行提供互联网金融业务运营平台，帮助中小商业银行面向小微企业及个人开展基于互联网的普惠金融服务业务，推动公司金融科技运营服务业务的突破。

表 7：合作细节说明表

| 项目 | 具体说明 |
|------|---|
| 合作模式 | 双方合作是深度嵌入式合作，是技术和应用体系的合作，蚂蚁更多强项在技术，包括底层架构和上层应用，润和强项在银行行业经验；蚂蚁是和应用伙伴一起是从应用架构、咨询、技术等方面共同完成，蚂蚁不会通过润和的渠道去售卖产品，而是一种新型的业务形态 |
| 商业模式 | 润和原来主要是项目和服务为主，未来肯定会有新的运营和收费模式。现在用蚂蚁的技术在做科技创新，和原来会有大的差别，此外，公司会从项目外包向科技服务转型 |
| 研发情况 | 研发中心在西安和南京，目前蚂蚁参与的人员主要在产品经营、架构设计方面，随着项目推进会不断有人加入 |
| 技术堆栈 | 蚂蚁提供的技术堆栈：底层分布式架构，数据库、区块链、智能风控、AI、生物识别、智能风控等技术集合；润和提供的技术：底层的分布式、商业级的 PAAS 产品、蚁盾、反欺诈智能风控模型、移动框架等 |
| 业务输出 | 蚁盾、借呗、个人消费、小微企业、三农等 |

资料来源：公开资料整理、东兴证券研究所整理

行业竞争格局：未来国外公司或无法引领国内银行业务创新，逐步淡出市场，互联网派逐步显露。互联网派系的公司会越来越多出现在市场上，会成为最新技术标准的倡导者，将会取代国外公司，业务形态也会发生变化，传统银行 IT 公司也会随之而变化。5 大行的国有银行成立的科技公司不适用中小商业银行，更多的是服务本行，蚂蚁金服是拥有最完整的金融生态链。中小银行的资金不足，无法和大行 IT 投入相匹敌，需要专业标准化的产品，再进一步在这个产品上进行调整以适应自身业务。

主要玩家争夺客户战亦即争夺时间和市场，最终还需落脚于能真正帮客户创造价及拥有最强大的互联网运营能力。主要玩家有兴业数金、神码和京东、长亮和腾讯、蚂蚁和润和。

3.2.3 新一代分布式金融核心系统——新一代业务枢纽平台

新一代业务枢纽平台，包括“客户中心、产品中心、交易中心、核算中心”等四个中心；核心价值在于具有客户管理与客户运营能力、产品快速创新与上架销售能力、全产品线的交易管理支撑能力、企业与客户的全方位会计核算能力，具有高可用、高性能、私密、弹性等特点。不论是对于传统银行，还是新兴的互联网金融企业，该平台都是从银行业整体化（包括线上、线下、移动端）的服务入手，运用大数据智能扩展，AI 赋能，场景化渗透，以四个中心支撑产品运营，通过交易中心提供跨产品、流程标准化、

产品差异化的交易流程，有效助推银行服务水平的跨越式提升。

新一代分布式金融业务核心平台提出了银行业数字化转型的“双核心”策略，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。

- **优势：**充分整合了蚂蚁金服 BPaaS、Ocean Base 等最新金融科技成果和金融服务实践，加上润和软件可灵活配置的强大中台以及场景与业务方案能力
- **目的：**帮助客户打造一个“大中台、快前台”的整体架构和运营模式
- **突出特征：**具备强大的中台能力
- **创新点：**集成一个个完整的个性化的分布式金融核心数字化转型解决方案
- **研发情况：**团队研发规模近 200 人，整体进度符合预期

图 19：分布式金融核心套件能力概览



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

以台州银行为例，公司推广该平台是想同银行等金融机构进行持续、深入的合作，从而推动银行业务数字化转型的变革，旨在解决金融机构数字化转型难题。公司不会采取单纯的“低价”策略，而是通过与金融机构客户围绕中台系统建设平台，从而实现业务的敏捷与弹性。

客户维护：公司针对 160 家存量客户，将根据客户的个性化需求持续优化管理产品构建、培训、技术服务、交付等服务资源；对于客户获新，一方面目前存量客户层面不断挖掘需求的过程，公司希望基于原有的客户基础挖掘潜在客户，让现有客户在未来获得转型提升，另一方面，基于新一代分布式金融业务核心平台独一无二的产品特性以拓展客户。

盈利模式：目前市场上应用开发商的主要利润来源是银行客户对 IT 应用系统的投入，而新一代分布式金融业务核心平台可以将数据库、中间件、应用平台合三为一并且能够运用到所有产品。这款产品的市场包括了传统应用市场及底层架构市场，致力于为现有以及未来潜在客户提供优质服

价格策略：新一代分布式金融业务核心平台产品价格非固定，而是依据于客户选择的服务方式进行定价。

新一代分布式金融业务核心平台的知识产权由润和软件与蚂蚁金服共有，产品服务的营销由双方联合作战。

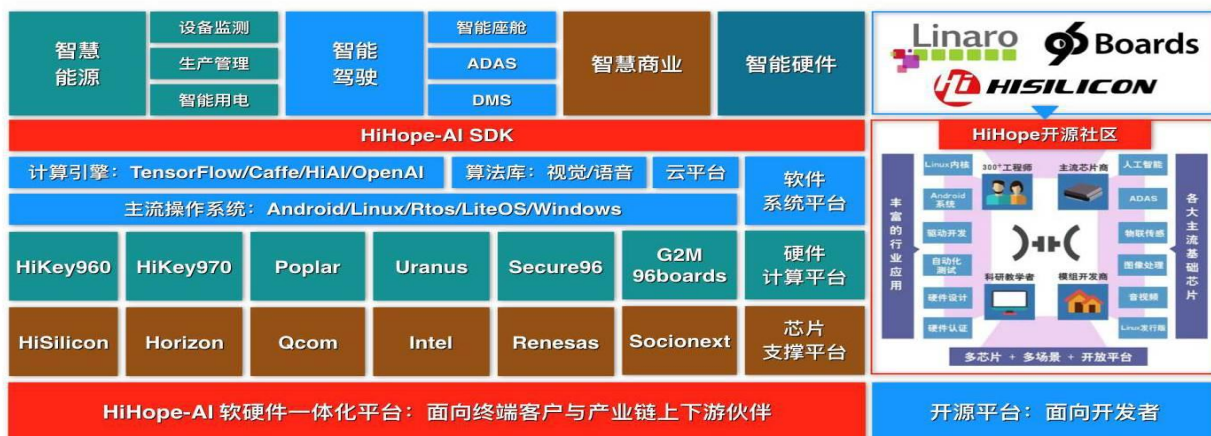
4. 战略升级智能 IoT，上下游联动实现产业链整合

4.1 深耕积累技术势能，全栈式布局崭露头角

公司以智能终端信息化业务为基础，全面向智能物联网方向进行数字化战略升级。为此，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，并逐步具备了从芯片到应用的软硬件一体化的综合智能物联网方案与综合服务能力，具有完整的预研-设计-开发-测试的技术及实施体系。

公司在芯片与边缘计算能力持续投入研发，深耕新一代 AI 计算平台 HiHope。HiHope AI 计算平台包括 HiHope 硬件开发平台、HiHopeAI-Engine、HiHope 开源社区等，旨在为业界提供创新、开放、简易的软硬一体化高性能平台，降低人工智能、图像处理、边缘计算等技术门槛，加速产品化进程。HiHope AI 开源社区已与包括华为海思、瑞萨电子、索喜电子、Google、德州仪器、英飞凌、Microchip、NXP 等业界顶级芯片商、操作系统商展开了紧密合作，融合大数据、深度学习、高性能计算和异构计算能力等，有效推动芯片级服务能力向板端延伸。初步构建起了一个以 AI 芯片为核心，全面涵盖开发者、板卡、产品原型、下游客户与场景、综合软硬件服务支持的 HiHope AI 生态圈，为公司全面开展智能物联网业务提供了坚实的技术平台基础。

图 20：Hihope 全生态一览图



资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

同时，公司相继推出 9 款高性能 AI 开发平台。作为华为海思、瑞萨电子、Google Android TV 重要合作伙伴，公司发力高性能 AI 开发平台，目前已经覆盖智慧城市、智慧安保、智慧医疗和城市物联网等具有极大开发潜力与市场空间的应用场景。

表 8：9 款高性能 AI 开发平台

| 平台 | 使用芯片 | 应用场景 |
|---------------|--------|---------------------------------|
| HiKey960 开发平台 | 华为海思芯片 | 数字新媒体、智能机器人、智能支付 |
| HiKey970 开发平台 | 华为海思芯片 | 机器人、智慧城市、深度学习、自动驾驶 |
| Hickory 开发平台 | 华为海思芯片 | 智能安防、客流统计、人脸识别、智能门禁、自动驾驶、机器人 |
| Poplar 开发平台 | 华为海思芯片 | 数字家庭中控、智能 POS 机、行业平板、自动售货机、智能办公 |
| Luna 开发平台 | 华为海思芯片 | 共享单车、智慧锁、智慧停车、智能安防 |
| Musashi 开发平台 | 瑞萨芯片 | 智慧楼宇、智慧工业、智慧家居 |
| Akebi96 开发平台 | 索喜芯片 | 智慧家居、智能商显 |
| Uranus 开发平台 | 德州仪器芯片 | 医疗检测、环境检测、温湿度检测 |
| Secure96 开发平台 | 英飞凌芯片 | 服务器、物联网、智慧工业 |

资料来源：36Kr，东兴证券研究所

领先的智能终端信息化技术为公司进入物联网解决方案设计领域铺平了道路。公司的物联网及系统集成技术及软件已成功应用于汽车制造、电子商务、电子通信、制造、人社、公安和政府等众多行业，可以为行业化及客户个性化需求进行集成整合。2018 年，公司的餐饮连锁智能物联网解决方案稳步推广，该解决方案主要包括库存盘点与效期智能管理、后厨智能物联等两大应用场景解决方案，帮助连锁门店实现对全库房的实时盘点、真实效期管理、原料全生命周期管理、后厨环境和设备动态感知等智能化、数字化运营。

4.2 华为海思深度合作，协同效应助力行业领先

公司与华为在人工智能和物联网业务领域保持长期深度合作，并获得华为系投资。润和与华为合作始于 2010 年，在华为软件研发外包体系中具有重要地位。2011 年，润和软件增资，由于华为与润和业务合作日益紧密，华为投资以 1881 万元认购 285 万股，进一步加深了两家公司业务合作的深度和广度。

公司深度参与海思系列芯片研发，全栈式芯片级能力优势凸显。2016 年，润和开始从单一的软件外包型企业转型为科技型、服务型公司，作为国内少有的具备了从芯片、主板、操作系统、到云、到场景应用的一体化物联网开发与整合能力的企业，公司具备全栈式 IoT 开发能力，全面涵盖了芯片级设计能力、芯片级硬件能力、芯片级软件能力、芯片级方案能力，意味着润和软件 HiHope 平台在 AI、ADAS、物联传感、图像处理、音视频、Linux 内核、Android 系统、Ubuntu/Debian 等 Linux 发行版、驱动开发、自动化测试、硬件设计、硬件认证等核心领域已经实现了完整的芯片级能力的打通与闭环。凭借长期积累的强大技术势能，旗下 HiHope 平台最先与华为海思达成战略合作，双方携手发布了 HiKey960、HiKey970、Poplar、HiHope-Hi3559A 等四款高性能 AI 计算平台，已经全面进入手机、服务器、监控、电视、机顶盒、人工智能等多种芯片领域，广泛应用于数字标牌、移动 POS 机、智能机器人、智慧城市、自动驾驶、数字家庭中控、高性能边缘计算处理服务器，高精度安防，智慧能源等诸多 IoT 领域。

图 21：公司 74 项芯片级能力清单

| 芯片级设计能力-Design | 芯片级硬件能力-Hardware | 芯片级软件能力-Software | 芯片级方案能力-Turnkey |
|----------------------------------|-------------------------------|--|-------------------------------------|
| (一) 芯片系统设计能力 | (一) 硬件设计能力 | (一) 人工智能 | (一) ADAS/AD方案 |
| 芯片架构及功能设计 | PADS/ALLEGRO等设计工具 | AI Engine/Framework/Operator开发 | CAN/LIN/FlexRay/SerDes等车规总线理解以及外设调试 |
| 模块分割及功能拆解 | 4层板以上以及高速信号布线 | TensorFlow/Caffe/Kaldi/AndroidNN移植适配 | ROS/Autoware/comma.ai等软件框架 |
| 设计规则/逻辑综合/门级验证 | 硬件原理图设计 | 完整参与HUAJ的架构开发适配以及生态支撑 | 雷达/视觉/GNSS多传感器融合方案 |
| 布局/布线指导 | 硬件生产以及认证支撑 | 超分/场景识别/人脸识别的数据采集以及模型训练 | 自动驾驶/自主泊车/堵车跟随等功能实现 |
| (二) 仿真验证能力 | (二) 功耗测试能力 | Camera/语音/三方场景应用支撑 | (二) 智能监控方案 |
| 前仿真/功能仿真/行为级仿真/RTL级仿真 | 待机功耗测试 | NPU功能/性能/算力/驱动自动化验证 | 基础软件平台设计 |
| 后仿真/时序仿真/布局布线级仿真/门级仿真 | 待机功耗测试 | AI推理/识别/训练 | 公有云平台接入 |
| 仿真环境下系统级验证 | 低功耗测试能力 | Android PDK/EA/AOSP各阶段小系统调试/HIDL/化更改 | 私有云平台定制 |
| (三) 数字前后端设计能力 | Uboot/UEFI等Bootloader移植 | Android升级功能特性无掉移植以及兼容 | 物体识别特性定制 |
| Verilog/VHDL等硬件描述语言 | 内核Bringup以及大版本升级 | Ubuntu/Debian等Linux发行版移植以及特性开发 | 物体运动轨迹识别特性定制 |
| Synopsys等EDA工具的熟练使用 | SoC控制群驱动及外设调试 | Zephyr/FreeRTOS/LiteOS/TI-RTOS移植以及特性开发 | |
| 理解数字IC设计流程/扇区化设计方法 | 稳定性/死机问题处理 | 稳定性分析/显示效果/HIGD/HIPTrace等芯片调试 | |
| 深入理解非密术工艺问题以及sign-off | 固件/系统安全支持 | 自主项目开发 | |
| STA/Noise/Power等方面问题处理 | TPM2.0加密特性 | ISP/Sensor/IPEQ/VP驱动开发调试 | |
| (四) 模拟前后端设计能力 | Arm-trusted-firmware移植 | 虹膜/场景模式/大广角/大光圈/双摄以及三摄等特性开发 | |
| 模拟电路分析 | 内核漏洞以及模拟攻击工具开发 | Android最新Camera架构整合/成像效果调优 | |
| ASTRO设计流程 | AES/HMAC/SHA-1/SHA-256对称加密 | AR Tango HAL及驱动调试/应用开发/仿真工具开发 | |
| Cadence/Virtuoso工具 | ECC/ECDF/RSA1024/RSA2048非对称加密 | VR Google Daydream/AR/VR应用开发 | |
| 复杂ESD和latchup问题处理 | | (四) 测试验证 | |
| Command file的修改和编写 | | MST及防护系统搭建 | |
| 适用Dracula/Calibre进行DRC/ERC/LVS验证 | | UT/ST方案评估与实现 | |
| | | LAVA/HAVA等CI值守环境搭建 | |
| | | 网络安全测试环境搭建 | |
| | | 系统以及功能测试 | |
| | | (五) 通讯开发 | |
| | | LTE/WCDMA/GMS等协议/Modem调试 | |
| | | NB-IoT/LoRa协议以及驱动调试 | |
| | | IrDA/BT/Wi-Fi等设备驱动移植调试 | |
| | | NFC/RFID协议了解以及设备驱动调试 | |
| | | BeiDou/GPS/GLONASS/Galileo等GNSS驱动调试 | |
| | | (六) 媒体开发 | |
| | | 音频架构/高清晰音频特性/音质调优 | |
| | | 高清视频编解码特性/芯片控制功能开发 | |
| | | VCodec驱动/Helium框架调试 | |
| | | DSS/LCD/HDMI驱动开发/显示效果调优 | |
| | | Vulkan框架整合开发/GPU驱动移植以及问题定位 | |

资料来源：公开资料整理，东兴证券研究所

优势互补，“润和十华为”有望实现“1+1>2”。润和擅长行业、客户与应用端，结合华为领先的云平台和硬件产品，双方具有天然的战略互补性。润和在能源电力、餐饮零售、供应链、智能终端、金融等领域沉淀了深厚的行业洞察与技术服务实践，并积累了众多如国家电网、南方电网、百胜中国等这样的行业头部客户资源，而华为则在 ICT 基础设施和智能终端领域具有巨大的优势。随着润和对华为生态的深度融入，公司 IoT 行业解决方案匹配华为云服务与硬件产品将形成极具竞争力的组合模式。“润和十华为”组合有望充分整合并释放润和的行业能力与华为的基础平台能力，奠定公司未来在物联网领域的领先地位。

5. 可比公司估值与盈利预测比较

根据相对估值判断，与同行业业务类似公司相比，公司的 PE 处于较低水平，可比公司中恒生电子较高，2019 年预计 PE 为 67 倍，行业平均预计 PE 为 50 倍；润和软件目前股价对应 2019 年 PE 为 32 倍。参考可比公司估值，我们认为可以给予公司 2019 年 36-42 倍 PE，对应价格区间为 18-21 元。

表 9：可比公司盈利估值比较（流通市值截止到 2019 年 8 月 27 日，单位：百万元）

| 公司 | 证券代码 | 流通市值 | 总收入 | | 净利润 | | PE | | EPS | | PB |
|------|-----------|--------|----------|--------|--------|-------|-------|------|------|------|-------|
| | | | 18A | 18A | 18A | 19E | 20E | 18A | 19E | 20E | 18A |
| 润和软件 | 300339.SZ | 12710 | 2037.71 | 102.75 | 39.93 | 31.95 | 25.67 | 0.40 | 0.50 | 0.62 | 2.75 |
| 神州信息 | 000555.SZ | 10310 | 9077.34 | 47.27 | 213.76 | 26.62 | 21.47 | 0.04 | 0.40 | 0.50 | 1.82 |
| 长亮科技 | 300348.SZ | 77540 | 1,087.50 | 56.45 | 93.57 | 55.52 | 33.41 | 0.18 | 0.29 | 0.48 | 4.29 |
| 恒生电子 | 600570.SZ | 53,706 | 3,219.44 | 645.37 | 49.76 | 67.00 | 52.65 | 1.04 | 1.12 | 1.44 | 10.09 |

资料来源：wind，东兴证券研究所

注：可比公司预测数据来自 wind 一致预测

6. 投资评级

公司盈利预测及投资评级：公司是银行信息化领先企业，看好公司新一代分布式金融核心系统和物联网布局带来的业绩增长。我们预计公司 2019-2021 年归母净利润为 3.98/4.96/6.06 亿元，对应 EPS 分别为 0.50/0.62/0.76 元。当前股价对应 2019-2021 年 PE 值分别为 32/26/21 倍。给予“推荐”评级。

7. 风险提示

风险提示：行业竞争格局的不确定性；公司新产品开发不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

| 资产负债表 | | | | | | 利润表 | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 单位：百万元 | | | | | | 单位：百万元 | | | | | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | |
| 流动资产合计 | 2003 | 2796 | 2937 | 3351 | 3958 | 营业收入 | 1612 | 2038 | 2571 | 3213 | 3998 |
| 货币资金 | 883 | 1253 | 900 | 900 | 999 | 营业成本 | 908 | 1203 | 1525 | 1910 | 2383 |
| 应收账款 | 1029 | 1209 | 1526 | 1907 | 2373 | 营业税金及附加 | 16 | 22 | 28 | 35 | 43 |
| 其他应收款 | 56 | 29 | 36 | 45 | 57 | 营业费用 | 48 | 70 | 98 | 112 | 140 |
| 预付款项 | 19 | 10 | 25 | 44 | 68 | 管理费用 | 305 | 150 | 195 | 238 | 296 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 财务费用 | 70 | 66 | 44 | 59 | 68 |
| 其他流动资产 | 5 | 278 | 430 | 430 | 430 | 资产减值损失 | 27.70 | 9.01 | 11.37 | 14.21 | 17.68 |
| 非流动资产合计 | 3443 | 3560 | 3793 | 3801 | 3798 | 公允价值变动收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 长期股权投资 | 14 | 47 | 81 | 81 | 81 | 投资净收益 | 5.75 | 11.89 | 11.89 | 11.89 | 11.89 |
| 固定资产 | 609 | 630 | 622 | 622 | 632 | 营业利润 | 251 | 317 | 408 | 510 | 626 |
| 无形资产 | 99 | 88 | 149 | 123 | 105 | 营业外收入 | 18.79 | 11.03 | 11.03 | 11.03 | 11.03 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业外支出 | 0.31 | 1.63 | 1.63 | 1.63 | 1.63 |
| 资产总计 | 5446 | 6355 | 6730 | 7151 | 7755 | 利润总额 | 269 | 326 | 417 | 520 | 635 |
| 流动负债合计 | 1038 | 1591 | 1335 | 1462 | 1706 | 所得税 | 21 | 18 | 27 | 34 | 42 |
| 短期借款 | 710 | 890 | 806 | 923 | 1155 | 净利润 | 249 | 308 | 390 | 485 | 594 |
| 应付账款 | 44 | 33 | 42 | 52 | 65 | 少数股东损益 | -1 | -6 | -8 | -10 | -12 |
| 预收款项 | 5 | 5 | 5 | 4 | 3 | 归属母公司净利润 | 249 | 314 | 398 | 496 | 606 |
| 一年内到期的非流动 | 70 | 410 | 231 | 231 | 231 | EBITDA | 372 | 441 | 527 | 652 | 769 |
| 非流动负债合计 | 674 | 117 | 525 | 525 | 525 | EPS (元) | 0.35 | 0.40 | 0.50 | 0.62 | 0.76 |
| 长期借款 | 660 | 100 | 509 | 509 | 509 | 主要财务比率 | | | | | |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 负债合计 | 1712 | 1709 | 1860 | 1987 | 2231 | 成长能力 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1 | 21 | 13 | 3 | -10 | 营业收入增长 | 22.59% | 26.41% | 26.16% | 24.96% | 24.45% |
| 实收资本（或股本） | 715 | 796 | 796 | 796 | 796 | 营业利润增长 | 19.70% | 26.26% | 28.87% | 25.06% | 22.69% |
| 资本公积 | 2158 | 2878 | 2878 | 2878 | 2878 | 归属于母公司净利润 | -17.84% | 26.05% | 26.61% | 24.50% | 22.28% |
| 未分配利润 | 805 | 1023 | 1222 | 1471 | 1776 | 获利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益 | 3733 | 4626 | 4857 | 5162 | 5534 | 毛利率(%) | 43.66% | 40.97% | 40.69% | 40.55% | 40.39% |
| 负债和所有者权益 | 5446 | 6355 | 6730 | 7151 | 7755 | 净利率(%) | 15.43% | 15.11% | 15.17% | 15.11% | 14.85% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| 单位：百万元 | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
| 经营活动现金流 | 145 | 275 | 27 | 230 | 252 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 249 | 308 | 390 | 485 | 594 | 资产负债率(%) | 31% | 27% | 28% | 28% | 29% |
| 折旧摊销 | 51.48 | 58.48 | 74.61 | 87.32 | 79.27 | 流动比率 | 1.93 | 1.76 | 2.20 | 2.29 | 2.32 |
| 财务费用 | 70 | 66 | 44 | 59 | 68 | 速动比率 | 1.93 | 1.76 | 2.20 | 2.29 | 2.32 |
| 应收账款减少 | 0 | 0 | -316 | -381 | -466 | 营运能力 | | | | | |
| 预收账款增加 | 0 | 0 | 0 | -1 | -1 | 总资产周转率 | 0.30 | 0.35 | 0.39 | 0.46 | 0.54 |
| 投资活动现金流 | 5 | -379 | -307 | -91 | -76 | 应收账款周转率 | 1.75 | 1.82 | 1.88 | 1.87 | 1.87 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 应付账款周转率 | 19.49 | 53.09 | 69.16 | 68.28 | 67.98 |
| 长期股权投资减少 | 0 | 0 | -252 | 0 | 0 | 每股指标(元) | | | | | |
| 投资收益 | 6 | 12 | 12 | 12 | 12 | 每股收益(最新摊) | 0.35 | 0.40 | 0.50 | 0.62 | 0.76 |
| 筹资活动现金流 | 123 | 455 | -73 | -139 | -76 | 每股净现金流(最新) | 0.38 | 0.44 | -0.44 | 0.00 | 0.13 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊) | 5.22 | 5.81 | 6.10 | 6.48 | 6.95 |
| 长期借款增加 | 0 | 0 | 409 | 0 | 0 | 估值比率 | | | | | |
| 普通股增加 | 358 | 81 | 0 | 0 | 0 | P/E | 45.63 | 39.93 | 31.95 | 25.67 | 20.99 |
| 资本公积增加 | -373 | 720 | 0 | 0 | 0 | P/B | 3.06 | 2.75 | 2.62 | 2.46 | 2.30 |
| 现金净增加额 | 273 | 351 | -353 | 0 | 100 | EV/EBITDA | 32.17 | 29.16 | 25.37 | 20.69 | 17.70 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：王健辉

计算机行业首席分析师，四年证券从业经验，兼具 TMT 行业研发经验与一二级市场研究经验，曾任职方正证券，曾获 2018 年万得金牌分析师计算机行业团队第一名，2019 年加盟东兴证券计算机团队，践行产业研究创造研究价值理念。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。