



专注于 ERP 领域 30 年的龙头企业

鼎捷软件 (300378) 新股报价报告

投资要点:

- ◇ **专注于ERP领域30年, 成为制造、流通市场ERP龙头。**公司成立30年以来一直专注于制造业和流通业ERP软件领域, 客户拥有数达到3万多家企业, 是台湾地区ERP绝对龙头, 2001年进入大陆市场, 经过10多年发展已经大陆市场领先ERP企业。公司核心业务自制ERP软件持续高速增长, 2009-2012年公司营业收入CAGR 为20.7%, 归属母公司净利润CAGR为37.1%。
- ◇ **国内制造业升级、流通业竞争驱动ERP软件快速增长。**目前我国制造业已经进入产业升级阶段, 中国制造面向中国创造转型, 其中渗透率提升以及应用升级驱动制造业ERP软件需求旺盛。同时随着国内消费市场特别是电商的蓬勃发展, 我国有望成为全球最大的消费市场, 将给流通业务带来快速增长, 激烈的竞争环境驱使流通企业加强信息化建设, 流通业务ERP软件将面临历史发展机遇。
- ◇ **公司核心竞争力及募投项目分析。**公司核心竞争力主要体现在差异化竞争, 专注于制造业和流通企业, 走精品战略路线, 同时不断扩张到其他行业, 强大的研发能力保障公司形成一体化产品体系, 多元化的价值服务铸就行业壁垒。公司募投项目主要是对现有七大产品进行升级, 同时加大运维及研发体系建设, 我们认为公司募投项目主要围绕主营业务展开, 从产品、服务到研发水平来提高公司的核心竞争力。
- ◇ **盈利预测与估值。**我们预计公司2013-2015年EPS分别为0.84、1.03、1.29元, 根据3家样本可比上市公司2013、2014年平均PE分别为24.8、19.0倍, 我们认为公司2014年合理估值区间18-22倍, **对应的询价区间为18.5-22.6元。**
- ◇ **风险提示。**竞争加剧导致毛利率下降、人力成本风险、技术风险。

公司主要财务指标预测表

单位 (百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万)	995	1047	1210	1446
增长率 (%)	3.8%	5.2%	15.5%	19.5%
净利润 (百万)	98	100	124	155
增长率 (%)	3.3%	3.0%	23.1%	25.2%
毛利率 (%)	82.0%	80.5%	78.9%	77.6%
净利率 (%)	9.8%	9.6%	10.2%	10.7%
ROE (%)	17.8%	15.5%	16.2%	16.9%
每股收益 (元)	0.81	0.84	1.03	1.29

资料来源: 东莞证券研究所, Wind 资讯

计算机行业

合理价格: 18.5-22.6 元

风险评级: 一般风险

2014 年 1 月 13 日

杨鑫林

SAC 执业证书编号:

S0340513100001

电话: 0769-22110925

邮箱: yxl3@dgzq.com.cn

主要数据

发行价(元)	-
发行股份 (万股)	3000
IPO 后总股本(万股)	12000
发行市盈率 (倍)	-
申购上限 (股)	-
上限资金 (万元)	-

相关报告

国家安全专题报告: 国家安全重于泰山, 战略高度不断提升

2013-12-6

计算机行业 2014 年上半年投资策略: 行业景气度上升 把握政策与技术双驱动

2013-12-6

盈利预测及询价区间

- **基本假设：**1、公司收入保持高速增长；2、公司继续加大自制软件业务及毛利率较高的新市场；3、假设费用保持稳定。
- **分业务预测：**预计 2013、2014、2015 年公司收入分别为 10.47、12.1、14.5 亿元，分别增长 5.2%、15.5%、19.5%，毛利率分别为 80.5%、78.9%、77.6%。

表 1：分业务预测结果

	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
自制软件业务						
收入（百万元）						
增长率（%）	276.56	365.15	373.72	388.67	443.08	522.84
毛利率（%）	31.4%	32.0%	2.3%	4.0%	14.0%	18.0%
外购软硬件业务						
收入（百万元）			99.8%	99.5%	99.0%	98.5%
增长率（%）	189.56	242.12	249.91	264.90	309.94	375.03
毛利率（%）	28.2%	27.7%	3.2%	6.0%	17.0%	21.0%
技术服务						
收入（百万元）			34.1%	31.0%	28.0%	26.0%
增长率（%）	252.99	351.52	371.36	393.64	456.62	547.95
毛利率（%）	21.6%	38.9%	5.6%	6.0%	16.0%	20.0%
合计收入（百万元）						
增长率（%）	719.11	958.79	994.99	1,047.22	1,209.65	1,445.81
综合毛利率（%）	30.4%	33.3%	3.8%	5.2%	15.5%	19.5%

数据来源：招股说明书、东莞证券研究所

- **建议询价区间：18.5-22.6 元。**公司发行前股本 9000 万股，发行后总股本 12000 万股，预计 2013、2014、2015 年 EPS 分别为 0.84、1.03、1.29 元。我们选取主营业务与公司类似的 ERP 领域上市公司进行比较，样本公司分别为用友软件、远光软件、汉得信息，按照选取的 3 家公司作为可比估值，根据 2014 年 1 月 10 日收盘价，2013、2014 年平均市盈率分别为 24.8、19.0 倍，我们建议公司 2014 年估值 18-22 倍，对应的询价股价区间为 18.5-22.6 元。

表 2：可比公司估值情况

证券代码	证券简称	市值 (亿元)	总股本 (亿股)	收盘价(元) 2014/1/11	EPS				PE			
					12A	13E	14E	15E	12A	13E	14E	15E
600588.SH	用友软件	132.6	9.59	13.82	0.40	0.53	0.68	0.88	34.9	26.0	20.2	15.8
002063.SZ	远光软件	84.7	4.62	18.33	0.62	0.80	1.04	1.34	29.4	23.1	17.7	13.7
300170.SZ	汉得信息	39.8	2.66	14.97	0.45	0.59	0.78	1.01	33.2	25.3	19.2	14.9
平均									32.5	24.8	19.0	14.8

数据来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

表 3：公司利润预测表

科目(百万元)	2012A	2013E	2014E	2015E
营业总收入	995.01	1,047.22	1,209.65	1,445.81
营业总成本	178.74	204.41	254.98	323.72
营业成本	178.74	204.41	254.98	323.72
营业税金及附加	7.66	8.06	9.31	11.13
销售费用	463.14	472.44	525.72	618.35
管理费用	224.74	231.53	264.45	314.08
财务费用	-0.52	-1.77	0.06	-0.78
资产减值损失	21.34	30.00	32.00	20.00
其他经营收益	-24.97	-30.00	-32.00	-20.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.63	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	96.28	102.54	123.13	159.32
加 营业外收入	33.17	30.00	40.00	45.00
减 营业外支出	0.71	0.00	0.00	0.00
利润总额	128.74	132.54	163.13	204.32
减 所得税	33.36	34.35	42.27	52.95
净利润	95.38	98.19	120.86	151.37
减 少数股东损益	-2.19	-2.26	-2.78	-3.48
归属于母公司净利润	97.57	100.45	123.63	154.85
最新总股本(万股)	120.00	120.00	120.00	120.00
基本每股收益(元)	0.81	0.84	1.03	1.29
市盈率(倍)	--	--	--	--

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

风险提示

- 市场竞争加剧可能导致公司毛利率下降
- 人力成本及人才流失风险。
- 新市场需求超出预期可能导致公司产品被加速淘汰。
- 国家政策滞后风险；技术升级风险。

东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险偏好评级	
高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动幅度一倍以上
较高风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 50%-100%之间
一般风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度超出市场指数波动的幅度 20%-50%之间
低风险	未来 6 个月投资收益率的波动幅度低于市场指数波动的幅度 20%以内

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。在风险偏好评级中，不涉及到具体品种推荐和评级的产品则按照产品研究的市场给予基础风险评级。即：权证以及衍生品市场的研究报告，其基础风险评级为高风险；股票、偏股型基金市场方面的研究报告，其基础风险评级为一般风险；债券、债券型基金、货币型基金以及宏观经济政策等市场方面的研究报告，其基础风险评级为低风险。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券有限责任公司（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。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119430

传真：(0769) 22119430

网址：www.dgzq.com.cn