



Research and
Development Center

ERP 领先企业，业务拓展可期待

—— 鼎捷软件（300378）新股报告

2014年01月14日

边铁城 行业分析师
肖金德 研究助理

证券研究报告

公司研究——新股报告

鼎捷软件（300378.sz）

建议询价区间：

20.6-24.6 元/股

合理估值区间：

22.65-27.2 元/股

边铁城 行业分析师

执业编号：S1500510120018

联系电话：+86 10 63081253

邮箱：biantiecheng@cindasc.com

肖金德 研究助理

联系电话：+86 10 63081096

邮箱：xiaojinde@cindasc.com

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6层研究开发中心

邮编：100031

ERP 领先企业，业务拓展可期待

新股定价报告

2014 年 1 月 14 日

本期内容提要：

- ◆ **发行方案：**本次拟发行不超过 3000 万股，其中公司股东发售股份数量不超过 1500 万股，募集资金 58655 万元（包含预计的发行费用 7000 万元），将用于 ERP 软件系列产品升级项目、运维服务中心平台扩建项目、研发中心扩建项目。
- ◆ **我国 ERP 产业仍处于成长期。**ERP 软件作为企业管理软件的最重要组成部分，将充分受益我国信息化加速和 IT 投入的增长。与其他国家相比，我国 ERP 普及率仍然处于较低水平，行业空间很大。未来制造业企业加强成本控制、提升效率的需求以及 ERP 产品应用继续深化将推动行业稳定增长。
- ◆ **公司业务拓展具有独特的优势。**公司在台湾 ERP 市场处于龙头地位，凭借 30 年的行业管理经验和产品技术积累，研发了适用于各种规模、多个行业的成熟产品体系。未来在大陆地区拓展业务具有独特的优势：相对于国际企业，公司高端产品与其差距正逐渐缩小，目前大中型企业国产 ERP 普及率正在提升，而国内 ERP 厂商的中小企业产品灵活性和服务水平优势明显。相对于其他国内企业，公司在台湾市场的产业经验和服务模式的积累更为丰富，可以将相关经验复制到大陆，取得领先优势。
- ◆ **盈利预测与估值：**我们预测公司 2013-2015 年收入增长分别为 7.5%、11.89%、14.51%，归属母公司净利润分别增长 8.33%、19.1%、20.59%，根据绝对估值和相对估值综合考虑，我们认为公司合理价值区间为 22.65-27.2 元，建议询价区间为 20.6-24.6 元。
- ◆ **风险因素：**宏观经济大幅下滑导致企业削减 IT 投入；公司不能完全适应大陆市场的客户和业务模式，业务推广遇到困难。

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营业务收入(百万元)	958.79	995.01	1,069.59	1,196.79	1,370.48
增长率 YoY %	33.33%	3.78%	7.50%	11.89%	14.51%
归属母公司净利润(百万元)	94.48	97.57	105.69	125.88	151.80
增长率 YoY%	87.56%	3.27%	8.33%	19.10%	20.59%
毛利率%	82.08%	82.04%	82.14%	82.54%	82.74%
净资产收益率 ROE%	23.64%	19.60%	17.43%	12.84%	11.02%
每股收益 EPS(元)	0.81	0.84	0.91	1.08	1.30

资料来源：wind，信达证券研发中心预测

注：假设发行上市后的总股本为 11667 万股

目 录

公司概况及发行简介	1
公司概况	1
发行简介及股本结构	2
募投项目、盈利预测及估值分析	4
募投项目分析	4
盈利预测及假设	6
估值与询价建议	7
国内 ERP 产业仍处于成长期	8
公司未来业务拓展具有独特的竞争优势	9
公司具有完整的 ERP 产品体系	10
对国际厂商 ERP 产品替代逐渐开始	11
公司在台湾地区具有长期的技术和经验积累	11
风险因素	12

图 目 录

图 1: 公司营业收入及毛利率情况	1
图 2: 公司净利润及净利率情况	1
图 3: 公司主要产品	2
图 4: 公司股权结构	3
图 5: 2010 中国管理软件产品结构	8
图 6: 2010 部分国家 ERP 普及率 (ERP/GDP)	9

表 目 录

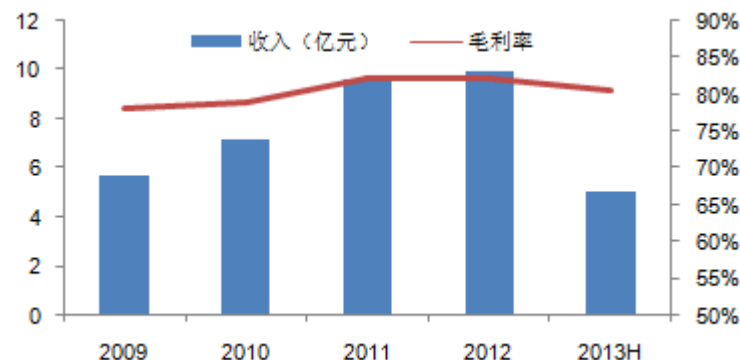
表 1: 公司募投项目	4
表 2: 针对各系列软件升级内容	4
表 3: 运维服务中心升级内容	5
表 4: 研发中心扩建内容	6
表 5: 主要业务盈利预测	7
表 6: 可比公司市盈率(2014-1-13)	7
表 7: 主要计算参数	8
表 8: 公司可以向各类型企业提供 ERP 产品	10
表 9: 公司具有丰富的行业经验	10
表 10: 公司相对国内同业的竞争优势	11

公司概况及发行简介

公司概况

鼎捷软件是以自制 ERP 软件为核心产品的解决方案供应商，主营业务涵盖了企业管理软件的研发、销售、实施及服务各个环节。公司具有近 30 年丰富经验，客户以电子、汽车、机械、食品饮料、医药等制造业和批发、零售、连锁分销等流通业为主，分布于 80 多个细分行业。公司在亚太地区的企业客户已累计超过 30000 家。

图 1: 公司营业收入及毛利率情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

图 2: 公司净利润及净利率情况



资料来源: wind, 信达证券研发中心

公司开发了大、中、小型产品系列以针对不同规模的企业，并根据客户对企业内与企业间的软件延伸应用，陆续开发出 ERP 衍生产品。公司历经 30 多年的发展，通过各行业的应用验证，产品模块不断完善，已经有 30-35 个模块。随着企业间电子商务的兴起，需要上下游供应链各项业务协同与整合，为满足企业应用软件的深度与广度不断拓展之需要，公司逐渐发展出多项 E-ERP 软件衍生产品，并逐步与 ERP 软件进行整合应用，由此实现了 E-ERP 软件与 ERP 软件的无缝集成，完成了 ERP 产品的深入应用。

图 3: 公司主要产品

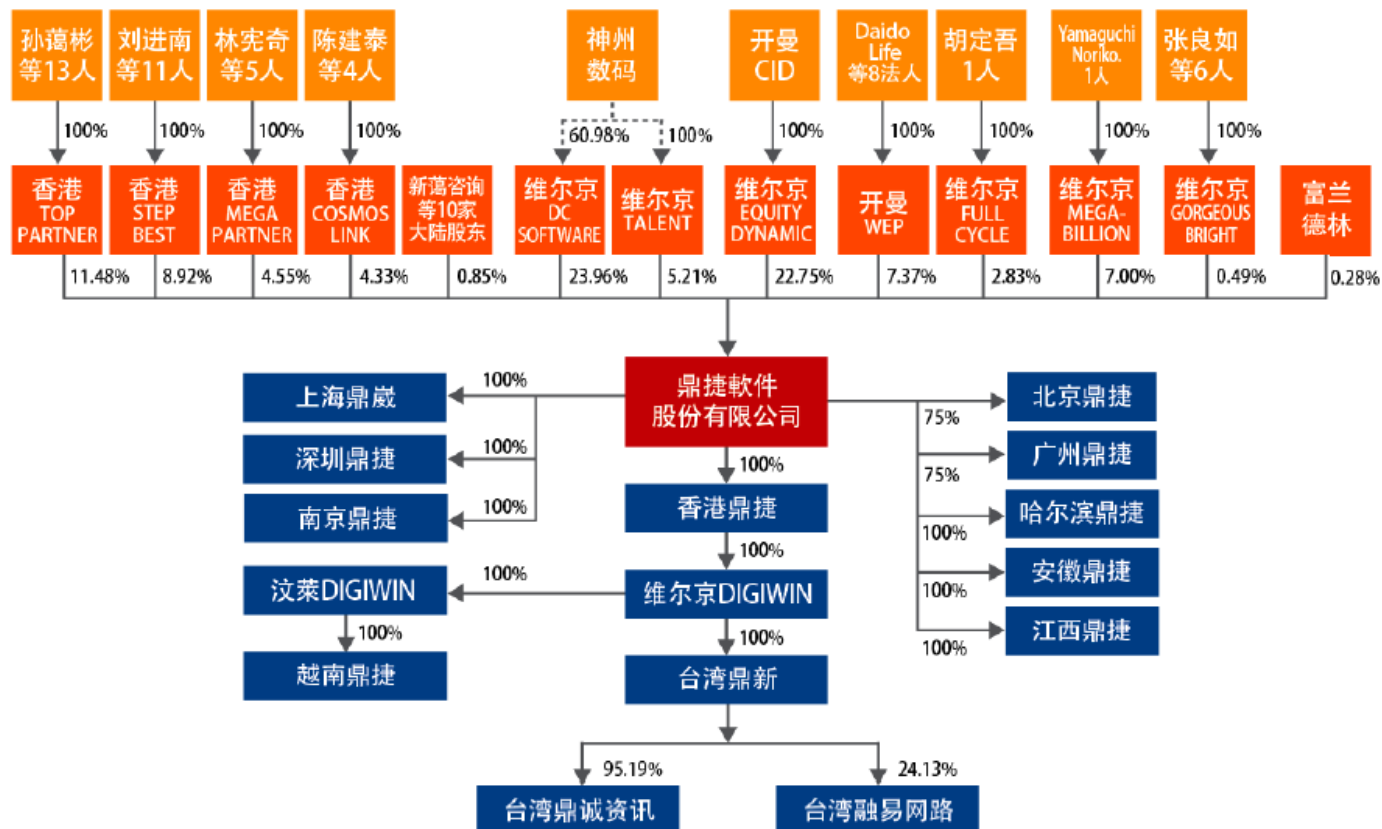


资料来源: 公司招股意向书, 信达证券研发中心

发行简介及股本结构

发行人具有相对稳定的股权结构。 发行人股权结构相对分散, 单一股东的持股比例均为 30% 以下, 公司现有股东中具有关联关系的股东、采取一致行动的股东, 其所持股份公司表决权比例均不足三分之一, 单个股东均不足成为公司控股股东。发行人目前 9 名董事会成员中有 5 名来自公司创始股东或管理团队, 达到半数以上, 其他股东长期以来对发行人经营管理团队能力的较为认可, 发行人的经营方针及重大事项的决策由股东大会审议。

图 4：公司股权结构



资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

公司发行前总股本 9000 万股，此次拟公开发行 3000 万股，其中老股东转让的股份数量不超过 1500 万股。

公司实际发行的新股数量=（募投项目资金 51665 万+上市费用 7000 万）/发行价格；

老股转让数量=（586650000-3*新股发行数量）/4。

重要假设：由于目前发行股数尚未确定，我们依据盈利预测和目前行业平均市盈率水平等因素，本报告假设发行价为 22 元/股，新股发行股数假设为 2667 万股，老股转让股数为 249.75 万股，发行上市后的总股本为 11667 万股，流通股为 2916.75 万股。

募投项目、盈利预测及估值分析

募投项目分析

公司募投项目共有三个：ERP 软件系列产品升级项目、运维服务中心平台扩建项目、研发中心扩建项目。

表 1: 公司募投项目

项目名称	投资金额 (万元)	建设期	拟达成效果
ERP 软件系列产品升级项目	22,493	18 个月	新增各类联动线产能 200 套/年, 建设投资 18800 万元
运维服务中心平台扩建项目	21,172	18 个月	
研发中心扩建项目	8,000	18 个月	

资料来源: 公司招股意向书, 信达证券研发中心

ERP 软件系列产品升级项目

本项目拟对鼎捷软件已经拥有的七大产品进行升级, 具体升级产品包括: 新易飞、新 TOP GP、CRM v7.1 (顾客关系管理)、HRM v2.3 (人力资源管理)、EF.NET v3.3 (工作流管理)、V-Point v5.4 (商业智能管理) 和 EF.GP v3.7 (BPM 企业流程管理) 等产品。具体升级内容如下:

表 2: 针对各系列软件升级内容

产品	升级内容
新易飞	将企业现有的 ERP、CRM、PDM、APS、SFT、工作流等软件关键功能模块集成于新易飞软件; 加强对跨平台、跨终端应用的支持, 降低客户二次开发的门槛; 将支持多层次集团、多维度组织结构管理、多帐簿管理等功能, 满足大型集团企业资源管理需求; 引入全新的“插件 (Plugin)”专业模块设计理念, 面对不同的行业生产特点, 只需灵活的增减专业模块插件, 就可满足客户要求, 减少重复开发。
新 TOP GP	优化集团管理与行业应用的平台架构, 满足集团多级业务组织的集中管理; 采用“活用报表塑模 (Report Modeling)”来满足不同职务、职级的使用者不同角度的报表需求, 可用简单的步骤来订制个性化的报表; 延伸并拓展 ERP 各类主流移动设备的应用方案。
CRM v7.1	提供客户分析报表和售前管理页面, 支持智能化分析; 新增经销商管理模块; 新增合约管理模块, 可从合约范本、条款及履行情况管理合约; 新增 CRM 移动模块, 通过鼎捷软件自行研发的 M-Cloud 平台; 整合 Google Map 或其他电子地图, 用来检视近期要接触的客户地理位置。
HRM v2.3	将企业绩效考核、招聘管理、员工关系管理等功能延伸到普通员工桌面, 将 HR 业务功能的面向对象继续放大, 使企业

	全体人员均可参与；新增人力资源管理战略应用，在绩效考核、招聘甄选、培训开发等方面进行升级。
EF.NET v3.3	对 workflow 管理产品进行升级，掌握异常事件的处理状况，满足企业快速回应的需求；在系统设计上强调文档的分类与权限的配合，以精确区分各类别文档的使用；通过设定，让系统管理者自动发起特定单据。
V-Point v5.4	提供一页式职能管理，用户可以依据不同职能，建立个人的管理模板；将 KPI 管理功能运用至平衡计分卡管理，并配合企业完整的管理方案；通过鼎捷软件自行研发的 M-Cloud 平台，让客户能透过智能手机接收商业智能仪表盘。
EF.GP v3.7	支持用户自定义表单查询功能；将新增更多 Web Service 服务接口，便捷的使用外部系统 Web Service 作业，对 EF.GP 软件进行流程发起与签核作业；支持文件离线阅读功能，且管制文件下载至客户端时可进行身份验证及时间验证。

资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

项目总投资为 22493 万元，本项目建设期 1.5 年，项目拟在上海市闸北区适当地点购置相关办公用房，使用建设地点的建筑面积约为 3000 平方米，并根据项目要求对购置场所进行适当改造。

运维服务中心平台扩建项目

中小企业由于其企业发展特点，在 ERP 项目实施过程中广泛存在企业员工培训不足，企业核心领导层支持有限，IT 技术和业务人才缺乏，项目计划及管理能力有待提升等一系列问题。本项目各项服务能力提升建设可有效满足中小企业用户日益提升的服务需求，有助于推进中小企业 ERP 项目的顺利实施。

另外，鼎捷软件在南京建设有培训及服务中心，服务基本可覆盖上海、江苏、安徽、浙江等华东地区。然而，随着公司不断向华北、华南等生产制造 ERP 重点区域的市场开拓，本项目所提出的呼叫中心扩容，并新增培训中心、加强二次开发团队建设是进一步开拓市场和业务的需要。

表 3：运维服务中心升级内容

产品	升级内容
培训中心	在武汉、广州、北京等地新建三个培训中心，并配备相应的人员和培训软硬件设施，新增有关培训课程。
二次开发中心	新增二次开发人员和配套设施、设备，以满足日益增长的个性化产品研发需求。
客服中心	通过客服中心升级，提升客服中心提供新产品的销售及售后服务能力，同时也提高对于代理商的实时服务能力。

资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

本项目总投资 21172 万元，建设期 1.5 年，拟采用租赁的形式，按不同城市的覆盖范围和服务功能，选择适用的办公用房和展示厅。选址将考虑公用配套设施完善，交通便捷，客户密集度相对较高，周边环境良好，客户相对集中等条件。

企业培训中心、客服中心、ERP 顾问中心扩建以及二次开发能力提升有助于加强公司对客户系统的个性化定制服务，并更好地实现客户前期辅导及系统运行维护服务，符合公司业务发展的要求。

研发中心扩建项目

为了顺应客户需求发展，更好提升公司产品的易用性，公司拟在未来产品中融入简约 IT 概念，即简约操作、简约开发、简约集成、简约 IT 运营管理、以及简约跨端应用。

表 4：研发中心扩建内容

产品	升级内容
云计算类产品技术研发	M-Office 是基于 M-Cloud 所发展的应用产品，M-Office 可以加速企业实现移动化；G-Cloud：协助企业在公有云上管理产品用碳情况，并提供符合有害物质管理规范 RoHS 的信息管理服务，可以用智能型手机通过条形码及射频识别技术查询产品生产履历；N-Cloud：聚焦于 B2B2C 的商业模式，针对商圈涵盖衣、食、住、行、育、乐各行业的商户，提供全程电子商务服务。
集成中间件类技术研发	CROSS 是采用 SOA（面向服务体系架构）技术开发的数据与服务集成平台，内容包括：ESB（企业服务总线）、MDM（主数据管理）、ETL（数据转换服务）、集成活动监视器、集成设计器、数据转换规则设计器、数据转换排程设计器、集成异常警示、集成活动分析看板。

资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

本项目总投资为 8,000 万元，通过该项目的实施对行业最前沿技术信息的跟踪，提升企业在技术研发、产品开发、人才吸引、产品质量控制等方面的核心竞争力，扩大市场占有率，创造新的利润增长点。本项目将间接提高企业的盈利能力。

盈利预测及假设

主要假设：

- （1）公司自制 ERP 软件维持高毛利率，技术服务随着公司客户积累稳定增长；
- （2）募投项目进展顺利，ERP 系列产品功能升级顺利进行；
- （3）公司销售费用率、管理费用率相对稳定。

表 5: 主要业务盈利预测

	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
自制软件					
收入 (百万元)	365.11	373.73	399.89	439.88	505.86
同比增长 (%)	32.01%	2.36%	7.00%	10.00%	15.00%
外购软件					
收入 (百万元)	242.29	249.95	264.94	291.44	329.33
同比增长 (%)	27.82%	3.16%	6.00%	10.00%	13.00%
技术服务					
收入 (百万元)	351.49	371.34	404.76	465.47	535.29
同比增长 (%)	38.94%	5.65%	9.00%	15.00%	15.00%

资料来源: 信达证券研发中心

根据以上假设条件, 我们预计公司 2013-2015 年收入分别增长 7.5%、11.89%、14.51%, 归属母公司净利润分别为 1.06 亿、1.26 亿和 1.52 亿, 同比增长率 8.33%、19.1%、20.59%。

基于前述假设, 发行后总股本为 11667 万股, 2013-2015 年对应发行后全面摊薄 EPS 分别为 0.91、1.08、1.3 元。

估值与询价建议

相对估值

表 6: 可比公司市盈率(2014-1-13)

证券代码	证券简称	EPS			PE		
		2012	2013E	2014E	2012	2013E	2014E
300171.SZ	用友软件	0.40	0.53	0.68	35.25	26.60	20.74
300216.SZ	久其软件	0.11	0.36	0.48	105.36	32.19	24.15
600587.SH	汉得信息	0.41	0.59	0.78	35.98	25.00	18.91
平均值					58.86	27.93	21.26

注: 预测市盈率为 wind 机构预测值, 剔除估值较高的新华医疗; 资料来源: wind, 信达证券研发中心

我们选取 A 股市场中用友软件、久其软件、汉得信息作为可比公司, 其中用友软件专门从事 ERP 软件开发与服务, 久其软件产品包括财务软件、ERP 等管理软件, 汉得信息主要从事 SAP、Oracle 等国外企业高端 ERP 软件的实施服务, 三者与公司产品相关度较大。

根据可比公司的 2013 年平均预测市盈率，我们认为公司合理 PE 区间为 25-30 倍，合理估值区间为 22.65-27.18 元。

绝对估值

表 7: 主要计算参数

项目	参数	项目	参数
行业平均 Beta	1.01	市场预期收益率	10.7%
无风险利率	3.70%	永续增长率	2%
风险溢价	7.07%		

资料来源: wind, 信达证券研发中心

根据绝对估值法，我们得出公司的内在价值为 27.2 元。

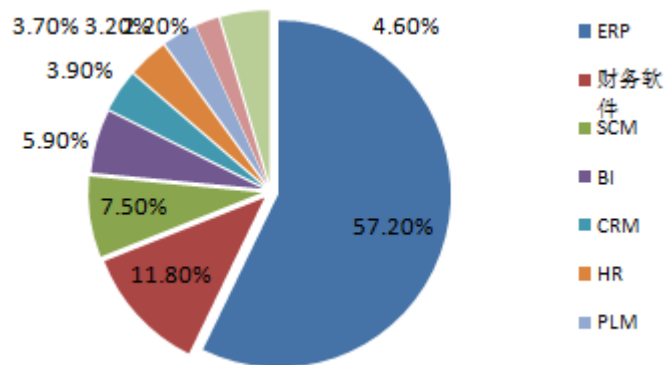
估值结论及询价建议

结合相对估值和绝对估值，综合考虑，我们认为公司的合理价值区间为 22.65-27.2 元，我们建议的询价区间为 20.6-24.6 元。

国内 ERP 产业仍处于成长期

ERP 软件是企业管理软件最重要的部分。根据计世资讯的统计数据，2010 年国内管理软件市场整体规模已达 414.3 亿元人民币，比 2009 年 330.9 亿元增长了 25.2%。在 2010 年国内管理软件市场中，ERP 软件产品占有 57.20% 的市场份额，市场规模达到 237.0 亿元人民币，远高于财务软件产品、BI、CRM 等产品。

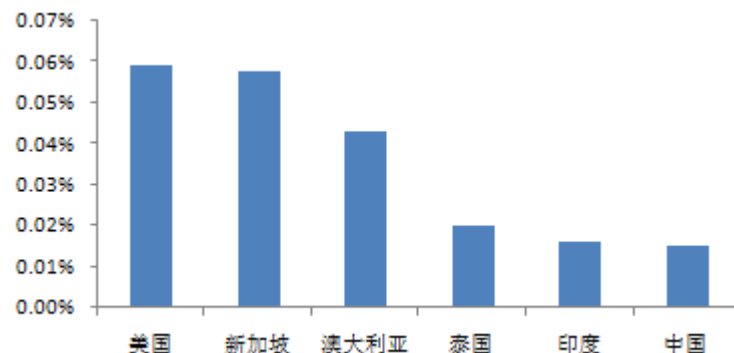
图 5: 2010 中国管理软件产品结构



资料来源: 公司招股意向书, 信达证券研发中心

我国 ERP 产业仍处在成长阶段。根据 Gartner 的数据，2010 年我国 ERP 的普及率（ERP/GDP）仅为 0.015%，约为同期美国相应比例的四分之一，还低于泰国和印度等发展中国家，这说明我国 ERP 渗透率很低很低，具有巨大的发展空间。近年来我国管理软件主要子行业都呈现较高增长率，如 2010 年我国 ERP 和财务软件分别增长 24.6%、21.5%。

图 6: 2010 部分国家 ERP 普及率（ERP/GDP）



资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

我们认为 ERP 软件市场未来仍会平稳增长。从需求层面来看，国际竞争加剧、成本上升、人民币升值等因素影响，有效控制成本、提升产品附加值成为制造业企业迫切的任务，实施 ERP 系统是改善管理、管控成本和提升竞争力的重要方式。从产品层面上看，ERP 软件应用继续深化，比如与 CRM、SCM、OA、BI、PLM 等衍生软件，部分企业不再仅仅注重使用财务模块的阶段，开始越发重视对生产制造模块的应用。从业务模式上看，专业服务需求增长，ERP 实施服务作为连通标准化 ERP 产品与企业 ERP 需求之间的桥梁，其市场需求越来越大。

公司未来业务拓展具有独特的竞争优势

鼎捷软件以自制 ERP 软件为核心产品，具有 30 多年服务经验，公司在亚太地区已有累计超过 30000 家企业客户。公司的 ERP 产品可以适用于各个规模企业，公司具有较强的竞争力。

在台湾地区，凭借 30 年的行业管理经验和技术积累，公司的子公司台湾鼎新在 1000 大制造业中市场份额高居第一。根据 MIC 的统计数据，公司 09-11 年在台湾地区的生产制造型 ERP 市场占有率分别为 21.24%、25.60%和 32.31%，处于龙头地位。根据计世资讯的统计数据，公司 09-11 年在大陆地区生产制造型 ERP 软件市场占有率分别为 3.79%、3.80%和 4.19%，占有率逐渐提升。

公司具有完整的 ERP 产品体系

表 8: 公司可以向各类型企业提供 ERP 产品

客户规模	产品名称	产品描述	应用领域
大型	台湾地区: TIPTOP 大陆: TOP GP	为集团、大型跨国企业适用 ERP 系统,全球布局、有效管理,产品包含从 ERP 到 E-ERP 的诸多模块,结合商务智能及弹性行业参数设定,量身设计专属服务计划及顾问服务	生产制造
中型	台湾地区: Workflow GP 大陆: 易飞	以中型企业为主要客户对象的 ERP 解决方案,涵盖企业供应链、生产和财务管理的方方面面,并能够与 PDM、CRM、HR、电子商务、PORTAL 等 E-ERP 产品无缝集成。通过引进先进的管理理论,结合中型企业应用补血,在深耕制造管理应用基础上,优化利用企业的人、财、物等资源,为企业构建核心竞争力提供全面支持	生产制造
中型	台湾地区: COSMOS 大陆: 易成	为流通业企业设计,协助企业高效完成从接单、存货、采购、生产到发货等一系列动作,提升企业内部信息的沟通与管理效能,同时产品可与 CRM 客户关系管理、EIS 主管信息系统、EC 电子商务、EasyFlow 企业流程等 E-ERP 模块或 POS 系统紧密整合。	贸易流通
小型	易助	以中小型制造为主要客户对象的 ERP 解决方案。作为一款小型 ERP 系统,囊括了企业物流、生产、成本、财务等管理需求。产品最大的优势就在于以业务系统为主导,各模块之间充分的联系,其有序的单据传递在最大限度上保证了企业资源的整合共享。	生产制造
小型	易兴	易兴 ERP V6.0 是满足商贸企业客户应用的 ERP 系统,以省市、地区的中小型商贸企业应用为目标市场,强调企业的基础信息化。	贸易流通

资料来源: 公司招股意向书, 信达证券研发中心

公司产品应用区域广泛,既有产业成熟度相对较高的台湾地区,也有正处于新兴发展中的大陆地区,横跨不同的产业发展形态和地域,熟悉产业发展过程中问题的产生、演变及解决方案。

表 9: 公司具有丰富的行业经验

行业	
大陆市 场	电子行业、机械行业、汽配行业、医疗行业、化工行业、商贸流通行业、家具行业、其它制造行业等
台湾市 场	电子零件行业、光学行业、机械行业、运输工具行业、金属五金制品行业、橡胶及塑料制品行业、食品行业、化学行业、批发与零售行业、其它制造等

资料来源: 公司招股意向书, 信达证券研发中心

对国际厂商 ERP 产品替代逐渐开始

目前国内 ERP 软件市场呈现出垄断竞争的市场格局。高端大型 ERP 软件市场大多被国外 ERP 软件厂商（如 SAP、Oracle）所占领。在中小企业 ERP 软件市场，国内厂商占有较大优势，经过十多年的发展，逐步形成了以用友、金蝶、鼎捷、浪潮为代表的国内 ERP 软件厂商。

未来国内 ERP 产品有望逐渐替代国外产品。国内管理软件厂商在生产制造领域，无论是市场占有率、产品成熟度和品牌知名度都有很大提升，尤其在中小型生产制造企业市场更加明显。与该领域处于优势的国际厂商 SAP、ORACLE 相比，国内厂商的高端 ERP 软件与同国外同类产品的差距正在缩小；在中小企业 ERP 软件方面，国内厂商凭借产品的灵活性、成熟度和服务水平已取得明显优势。

在国资委所监管的大中型企业中，国内 ERP 软件厂商不但正式成为核心的 ERP 产品和服务提供商，而且在逐步代替着国外的 ERP 厂商，在众多不同行业的大中型民营企业中，国内的 ERP 厂商同样也成为核心的 ERP 产品和服务的供应商，并且逐渐代替着国外的 ERP 厂商。

近年来公司先后与国内服装、液压、风机、电子、农业机械等行业的龙头企业达成合作关系，成为其 ERP 软件与服务供应商。

公司在台湾地区具有长期的技术和经验积累

在发展阶段上，由于台湾地区市场与大陆市场存在一定的差异，因此公司在台湾地区市场能够积累较长时间的产品、技术、服务与产业经验，通过在大陆市场的适当改进，这些经验可以成功复制到大陆市场，从而在与国内 ERP 企业的竞争中取得领先。

表 10：公司相对国内同业的竞争优势

	公司	国内同业
主要用户规模	大、中、小型企业	大、中、小型企业
产业经验积累	约 30 年	约 10 年
产业服务模式积累	约 25 年	约 7 年
产业经验来源	中国大陆、台湾地区，越南	中国大陆
公司发展阶段	已由产品、服务进入知识型	推出新产品阶段
用户实施能力	完整成熟	一般

资料来源：公司招股意向书，信达证券研发中心

风险因素

- 1.宏观经济大幅下滑。企业信息化投入受企业经营状况影响很大，如果国内经济增长持续下滑，企业会倾向于削减 IT 投入，从而对公司经营产生负面的影响。
- 2.公司在大陆业务推广遇到困难。虽然公司在台湾地区具有明显的领先优势，但大陆客户特点、销售方式与台湾并不完全相同，公司将技术和实施经验复制过程中需要克服随时出现的困难。同时大陆具有国内外领先企业的高度竞争，可能出现多方为抢夺降低价格，影响利润率水平。

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
流动资产	566.74	680.46	769.73	1,209.74	1,184.31
现金	302.79	330.71	456.50	862.15	789.35
应收账款	52.08	65.02	53.48	59.84	68.52
其它应收款	169.24	243.74	213.92	239.36	274.10
预付账款	14.39	15.01	16.02	17.52	19.84
存货	13.15	7.47	11.30	12.36	13.99
其他	15.10	18.51	18.51	18.51	18.51
非流动资产	219.51	232.53	243.95	465.21	671.77
长期投资	1.97	0.43	0.43	0.43	0.43
固定资产	101.83	103.22	104.06	314.09	508.52
无形资产	94.58	99.11	104.11	109.11	114.11
其他	21.12	29.78	35.35	41.58	48.72
资产总计	786.25	912.99	1,013.68	1,674.95	1,856.09
流动负债	312.60	361.20	356.20	375.26	404.60
短期借款	0.00	53.93	53.93	53.93	53.93
应付账款	61.06	71.36	72.08	78.84	89.25
其他	251.54	235.92	230.20	242.49	261.42
非流动负债	31.45	2.36	2.36	2.36	2.36
长期借款	31.20	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.25	2.36	2.36	2.36	2.36
负债合计	344.06	363.56	358.56	377.62	406.96
少数股东权益	-0.01	-4.17	-4.17	-4.17	-4.17
归属母公司股东权益	442.20	553.60	659.29	1,301.51	1,453.30
负债和股东权益	786.25	912.99	1,013.68	1,674.95	1,856.09

主要财务指标	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	958.79	995.01	1,069.59	1,196.79	1,370.48
同比(%)	33.33%	3.78%	7.50%	11.89%	14.51%
归属母公司净利润	94.48	97.57	105.69	125.88	151.80
同比(%)	87.56%	3.27%	8.33%	19.10%	20.59%
毛利率(%)	82.08%	82.04%	82.14%	82.54%	82.74%
ROE(%)	23.64%	19.60%	17.43%	12.84%	11.02%
每股收益(元)	0.81	0.84	0.91	1.08	1.30
P/E	0	0	0	0	0
P/B	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	0.39	0.38	0.36	0.29	0.23

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	958.79	995.01	1,069.59	1,196.79	1,370.48
营业成本	171.82	178.74	191.04	208.95	236.54
营业税金及附加	12.30	7.66	10.94	12.27	12.87
营业费用	424.21	463.14	502.71	562.49	644.12
管理费用	226.25	224.74	235.31	257.31	287.80
财务费用	4.25	-0.52	0.08	-0.53	-2.54
资产减值损失	14.39	21.34	22.30	24.92	28.53
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-0.24	-3.63	-1.49	-1.79	-2.30
营业利润	105.34	96.28	105.73	129.59	160.85
营业外收入	21.77	33.17	36.09	39.15	42.45
营业外支出	0.83	0.71	0.90	0.90	0.90
利润总额	126.28	128.74	140.93	167.84	202.40
所得税	33.83	33.36	35.23	41.96	50.60
净利润	92.45	95.38	105.69	125.88	151.80
少数股东损益	-2.03	-2.19	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	94.48	97.57	105.69	125.88	151.80
EBITDA	134.59	140.44	151.46	185.29	233.18
EPS (摊薄)	0.81	0.84	0.91	1.08	1.30

会计年度	2011	2012	2013E	2014E	2015E
经营活动现金流	140.75	38.93	144.01	123.93	160.07
净利润	92.45	95.38	105.69	125.88	151.80
折旧摊销	6.55	10.40	8.92	15.83	29.17
财务费用	1.76	1.31	1.62	1.62	1.62
投资损失	0.00	0.00	1.49	1.79	2.30
营运资金变动	39.55	-89.18	9.22	-40.23	-46.56
其它	0.45	21.03	17.07	19.04	21.75
投资活动现金流	-10.16	0.00	-16.60	-232.99	-231.25
资本支出	-9.86	-8.54	-15.11	-231.21	-228.95
长期投资	0.00	-4.50	-1.49	-1.79	-2.30
其他	-0.30	13.05	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	0.00	-4.71	-1.62	514.71	-1.62
吸收投资	0.00	0.00	0.00	516.33	0.00
借款	-74.27	0.00	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	1.72	1.31	1.62	1.62	1.62
现金净增加额	0.00	0.00	125.79	405.65	-72.80

计算机研究小组简介

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。
肖金德，南开大学经济学硕士，2012 年 7 月加盟信达证券研发中心，从事计算机行业研究。

计算机行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
太极股份	002368	安居宝	300155	数字政通	300075	汉鼎股份	300300
四维图新	002405	辉煌科技	002296	用友软件	600588	软控股份	002073
航天信息	600570	远光软件	002063	海隆软件	002195	恒生电子	600570
北斗星通	002151	捷顺科技	002609	御银股份	002177	梅安森	300275

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
	单 丹	010-63081079	18611990152	shandan@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	李新新	0755-82497333	18688725150	lixinxin@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@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曾与，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。