

2014 年 1 月 16 日

合理估值：22-25 元

鼎捷软件（300378）新股定价报告
行业最近 52 周走势：
发行相关数据：

发行数量：	3000 万股
网上发行数量：	2400 万股
网上申购简称：	鼎捷软件
网上申购代码：	300378

报告作者：

杨春柳
 执业编号：S0590512080001

联系人：

杨春柳
 电话：0510-82833217

Email: yangcl@glsc.com.cn

独立性声明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

国联证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

摘要：

- **我国软件发展总体强劲，东北和西部表现抢眼。**根据工信部数据，2012 年我国软件行业收入 2.5 万亿元，同比增长 28.5%。其中运营和服务类 12 年收入为 4285 亿元，占软件行业比重明显上升，达到 17.1%。随着制造行业的企稳，嵌入式软件增速也较快，收入达到 3973 亿元，同比增长 31.2%。地域分布较为明显，各个地区的收入增长都较快，但以东北和西部的表现较为突出，其收入达到 2473 和 2664 亿元，同比增长 39.2% 和 29.6%，在全国的比重上升分别达到 9.9% 和 10.6%。
- **针对中小企业定制个性化产品，性价比较高。**公司在规模上比不上用友、金蝶等龙头企业，但相比于大多数的中小型 ERP 企业，公司的产品相对丰富，项目经验也较为丰富，行业解决方案的成熟度更高，相当于中小企业中的佼佼者。我们认为，公司在国内中小企业 ERP 市场的竞争中处于相对优势的地位，有望分享 ERP 行业的增长。
- **合理估值区间 22-25 元。**我们预计公司 2013-2015 年每股收益分别为：0.89、1.09 和 1.28 元。目前 A 股市场上同类公司平均市盈率偏高，2014 年平均市盈率为 44 倍，但剔除估值异常的浪潮软件，其他三家公司平均估值 20.5 倍，给予公司 2014 年对应 20-23 倍市盈率，合理价格区间为 22-25 元，建议申购。
- **风险：**下游客户受宏观环境影响风险；竞争风险

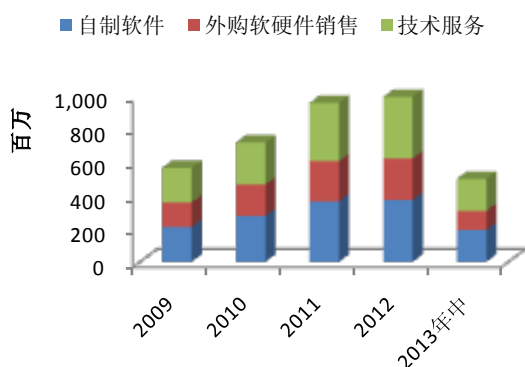
主要财务指标

损益表预测	2012	2013E	2014E	2015E
主营业务收入（百万）	995.0	1,054.1	1,257.0	1,511.6
主营业务增长率（%）	3.78%	5.94%	19.25%	20.25%
净利润（百元）	97.6	106.4	131.2	153.3
每股收益（元）	1.08	0.89	1.09	1.28

一、公司简介

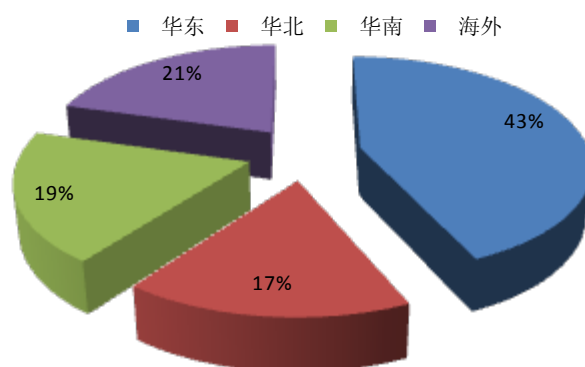
公司的主要产品是以自制 ERP 软件为核心的企业管理软件一体化解决方案，主要包括 ERP、E-ERP 及行业解决方案，涉及电子商务、供应链管理和产品生命周期管理三大方面，细分为客户关系管理、协同办公管理、工作流程管理、人力资源管理和企业资源管理几大条线，形成了完整的 ERP 产品系。公司客户包括七喜控股、弗兰登科、中化集团、上海克里斯汀、南京卫岗等国内知名企业。从 2009 年起，收入与净利润保持同步的快速增长势头，收入从 5.66 亿元增至 9.58 亿元；净利润从 3794 万元增值 9447 万元。ERP 作为现代企业信息化管理的重要工具，在各行各业的渗透率逐步提升。鼎捷软件作为国产 ERP 的龙头企业，未来的发展空间较大，业绩持续快速增长的确定性较大。

图表 1: 营业收入分产品构成



数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

图表 2: 2012 年营业收入的地区分布



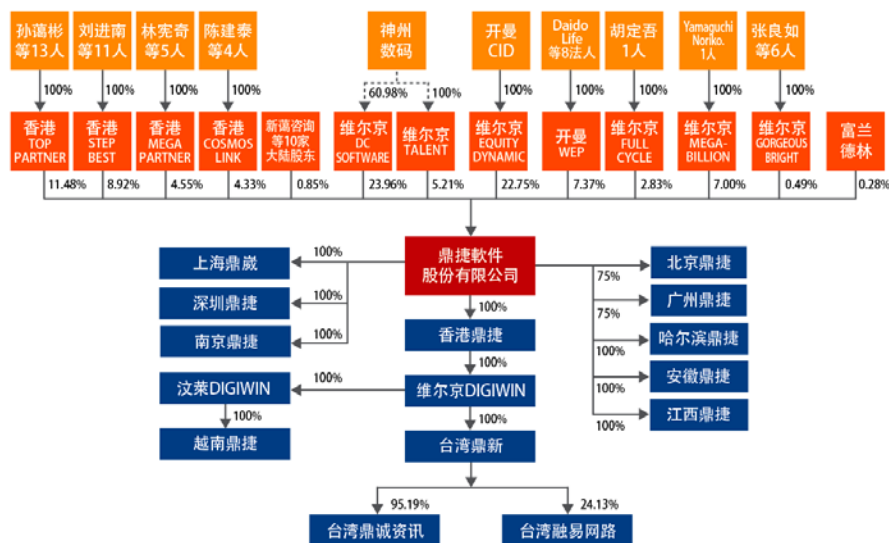
数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

二、本次发行及公司历史沿革

公司前身是神州数码管理有限公司，于 2001 年 12 月 26 日成立，09 年 11 月 4 日变更为鼎捷软件有限公司，通过全资子公司香港鼎捷间接收购台湾鼎新全部股权，从而鼎捷有限间接持有台湾鼎新 100% 股权，公司经营重心从台湾地区向大陆整体转移。11 年 3 月 10 日，公司整体变更为股份公司，由鼎捷有限 22 家股东为公司发起人，并于 2011 年 5 月 30 日领取了《企业法人营业执照》，公司经营范围为计算机软硬件配套部件、网络多媒体产品等。公司无实际控制人，本次公开发行前公司有 22 家法人股东，其中境内 11 家，境外 11 家，鉴于发行人自身股权比例一直比较分散，任何单一股东及其一致行动人无法控制发行人，各股东都是依据各自股权比例协商一致行使股东权

力。具体股本结构如下图 3 所示。

图表 3: 鼎捷软件股权结构



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

公司发行前总股本为 9,000 万股，本次公开发行数量不超过 3,000 万股，募集资金拟投资项目总额 51,566 万元，发行数量根据募投项目资金需求确定，公司股东公开发售股份数不超过 1,500 万股。发行人与拟公开发售股份的股东按照公开发行新股和公开发售股份数量按比例分摊发行费用。若募集资金净额小于等于募投项目所需，公司股东不进行公开发售。

图表 4: 公司发行前股东持股数量及发售上限

编号	股东	持股数量 (股)	持股比例
1	香港 TOP PARTNER	10,327,514	11.4750%
2	香港 STEP BEST	8,029,485	8.9217%
3	香港 MEGA PARTNER	4,090,597	4.5451%
4	香港 COSMOS LINK	3,893,222	4.3258%
5	新嵩咨询	89,751	0.0997%
6	昭忠咨询	89,751	0.0997%
7	文绍咨询	81,592	0.0907%
8	旭禄咨询	81,592	0.0907%
9	文梦咨询	73,433	0.0816%
10	合连咨询	73,433	0.0816%
11	鸿宪咨询	73,433	0.0816%
12	宇泰咨询	73,433	0.0816%
13	玄隆咨询	65,274	0.0725%
14	承勇咨询	61,194	0.0680%
	小计	27,103,704	30.1153%

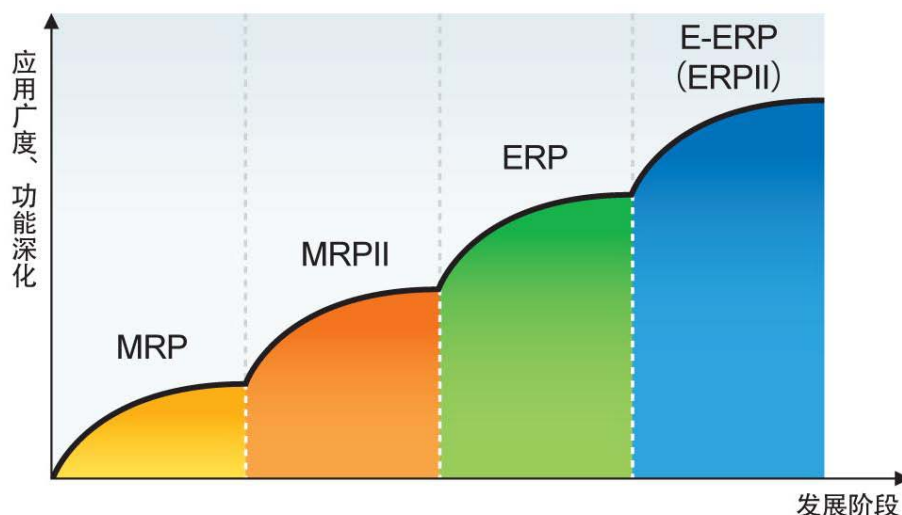
	15	维尔京 DC SOFTWARE	21,559,975	23.9555%
二	16	维尔京 TALENT	4,685,172	5.2057%
		小计	26,245,147	29.1612%
三	17	维尔京 EQUITY DYNAMIC	20,472,624	22.7474%
	18	开曼 WEP	6,630,808	7.3676%
四	19	维尔京 FULL CYCLE	2,551,420	2.8349%
		小计	9,182,228	10.2025%
五	20	维尔京 MEGABILLION	6,299,267	6.9992%
六	21	维尔京 GORGEOUS BRIGHT	442,054	0.4912%
七	22	富兰德林	254,976	0.2833%
八	23	社会公众股	-	-
		合计	90,000,000	100%

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

三、信息安全是大势所趋，市场容量广阔

ERP起源于20世纪60年代IBM公司提出的无聊需求计划理论（MRP），用于采购管理和库存管理，1977年，美国著名生产管理专家奥利佛怀特博士在前者基础上集成财务、供销链管理和制造，形成了完整的企业管理流程，发展成为制造资源计划理论（MRP II）。20世纪90年代，MRP II 逐渐演变为覆盖整个制造业供需链的企业资源计划（ERP）。

图表 5: ERP 发展历程



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

ERP业务在国内的发展已有十多年的历史，全球著名市场研究机构Gartner 所定义的ERP 系统主要包括三大功能模块：即财务管理、人力资源管理、生产制造管理。一般认为，ERP是针对企业物质资源管理（物流）、人力资源管理（人流）、财务资源管理（财流）、信息资源管理（信息流）集成

一体化的管理软件，是实现企业信息化的重要手段。目前，ERP软件与其衍生软件产品如SCM、CRM、PLM、BI、OA、Workflow等进行产品集成，为企业提供一体化的解决方案。未来，ERP将在技术框架、产业应用、服务化、产品深度和成熟度方面会有进一步的发展。

（一）ERP 在中国发展

目前ERP在我国的出现最早是中国电子计算机辅助企业管理联合设计组于1976年从IBM购买的MRP-II软件COPICS。十一届三中全会后，机械工业部旗下的企业先后开始引进MRP II软件。在财政部支持下，我国部分软件企业以财务软件为发展目标，1988年用友软件服务社和1991年成立的金蝶软件就是在这样的背景下成长起来的。90年代开始，外资逐渐进入中国，1994，SAP在北京成立代表处；ORACLE也从数据库市场进入ERP市场。2003年，经信息产业部正式批准颁布，由全国信息技术标准化技术委员会、中国生产力促进中心协会负责起草的电子行业标准《企业信息化技术规范第1部分：企业资源规划系统（ERP）规范》开始施行。

图表 6: 我国软件行业主要法律法规及政策

时间	政策法规	主要内容
2000年	《软件企业认定标准及管理办法》	建立起了以软件行业协会为执行单位、信息产业主管部门和税务部门为监督审批单位的双软认定机构，确定了软件企业的认定办法，规定了软件企业享受有关优惠政策的基础条件。
2002年	《计算机软件保护条例》	是《中华人民共和国著作权法》的实施条例之一，对鼓励我国计算机软件的开发与应用、促进软件产业和国民经济信息化的发展具有重要意义。
2005年	《国家规划布局内重点软件企业认定管理办法》	确定了国家规划布局内的重点软件企业的认定标准和企业所得税的优惠政策，经认定的企业，当年未享受免税优惠的减按10%的税率征收企业所得税。
2005年	《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020）》	将“7、信息产业及现代服务业”中的“现代服务业信息支撑技术及大型应用软件”放在未来发展的重点领域及其优先主题。
2006年	《信息产业科技发展“十一五”规划和2020年中长期规划纲要》	在大力发展内容管理软件、软件服务和提高我国软件产出率等方面提出了具体政策措施。
2007年	《外商投资产业指导目录（2007年修订）》	其中“三、（二十一）、14.软件产品开发、生产”属于鼓励类的外商投资产业。
2008年	《国家重点支持的高新技术领域》	将面向行业的产品数据分析和管理软件技术、产品全生命周期管理（PLM）系统软件技术、数据分析与决策支持的商业智能（BI）软件技术、企业集群协同的供应链管理（SCM）软件技术；面向客户个性化服务的客户关系管理（CRM）软件技术等属于国家重点支持的高新技术领域。
2008年	《国务院关于印发国家知识产权战略纲要的通知》	提出国家知识产权战略纲要；提出运用财政、金融、投资、政府采购政策和产业、能源、环境保护政策，引导和支持市场主体创造和运用知识产权；将扶持信息产业核心技术专利、计算机软件版权等相关产业发展作为专项任务；提出加强知识产权保护、加强知识产权创造和转化运用等方面的战略措施。
2009年	《软件产品管理办法》	在2000年实施的《软件产品登记管理办法》的基础上，完善了软件产品的认

年		证和登记办法, 加强了对软件产品在销售环节上的监管。
2010年	《国家发展改革委、工业和信息化部关于做好云计算服务创新发展试点示范工作的通知》	对我国云计算创新发展顶层设计和科学布局, 推进云计算中心(平台)建设和在北京、上海、圳、杭州、无锡等五个城市先行开展云计算创新发展试点示范工作具有指导意义。
2010年	《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南(2010年度)征求意见稿)》	将重要行业的管理和应用软件, 重点行业管理和信息化解决方案, 面向广大中小企业的 SaaS 软件即服务) 模式软件服务平台作为未来重点发展领域。
2010年	《海峡两岸经济合作框架协议》	逐步减少或消除双方之间实质多数货物贸易的关税和非关税壁垒; 逐步减少或消除双方之间涵盖众多部门的服务贸易限制性措施; 提供投资保护, 促进双向投资; 促进贸易投资便利化和产业交流与合作。
2011年	《国务院关于印发进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》	在财税、投融资、研发开发、进出口、人才、知识产权、市场和落实措施等方面为我国软件产业的发展提供了政策扶持和保障。该文件是《国务院关于印发鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策的通知》(国发[2000]18号)的延续和深化, 对巩固和进一步发展我国软件产业发展具有重要的战略意义。该政策适用范围: 凡在我国境内设立的符合条件的软件企业, 不分所有制性质, 均可享受本政策。
2011年	《中华人民共和国国民经济和社会发展规划第十二个五年规划纲要》	加强信息服务, 提升软件开发应用水平, 发展信息系统集成服务、互联网增值服务、信息安全服务和数字内容服务等。
2011年	《产业结构调整指导目录(2011年本)》	其中“二十八、23、软件开发生产(含民族语言信息化标准研究与推广应用)”属于鼓励类产业。
2011年	《外商投资产业指导目录》	其中“(二十一)、11、软件产品开发、生产”属于鼓励类外商投资产业。
2011年	《上海市信息服务业发展“十二五”规划》	到2015年, 上海信息服务业的经营收入力争达到6000亿; 信息服务业增加值占全市GDP比重达到6.6%, 成为上海市的支柱产业。
2012年	《软件和信息技术服务业“十二五”发展规划》	到2015年, 业务收入突破4万亿元, 占信息产业比重达到25%, 年均增长24.5%以上, 软件出口达到600亿美元。信息技术服务收入超过2.5万亿元, 占软件和信息技术服务业总收入比重超过60%。
2012年	《国务院关于印发“十二五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》	到2015年, 掌握网络信息服务关键应用和基础平台技术, 基本形成高端软件和信息技术服务标准体系, 培育一批世界知名的软件和信息技术服务企业。到2020年, 基本形成具有较强创新能力的软件和信息技术服务产业体系, 自主品牌的操作系统和工具软件国际影响力和骨干企业国际竞争力显著增强。一批软件和信息服务企业进入国际前列, 形成具有世界先进水平的电子商务信息服务体系、网络信息安全服务体系, 实现信息服务对城乡和社会各群体的全面覆盖, 信息化程度接近世界先进水平。

数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

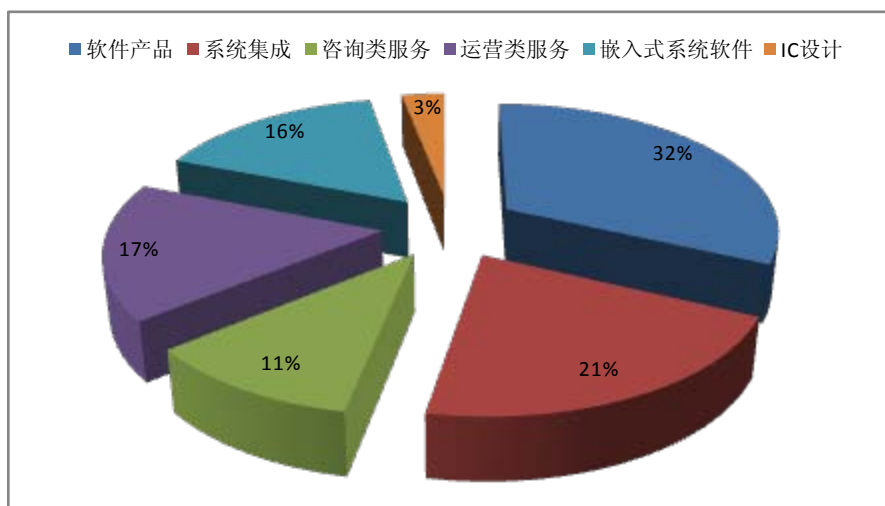
(二) 我国软件发展总体强劲, 东北和西部表现抢眼

根据工信部数据, 2012年我国软件行业收入2.5万亿元, 同比增长28.5%。软件产业可以分为软件产品、系统集成和支持服务、咨询类服务、运营类服务、嵌入式系统软件和IC设计六大部分, 其中运营和服务类12年收入为4285

亿元，占软件行业比重明显上升，达到17.1%。随着制造行业的企稳，嵌入式软件增速也较快，收入达到3973亿元，同比增长31.2%。

软件行业的地域分布较为明显，各个地区的收入增长都较快，但以东北和西部的表现较为突出，其收入达到2473和2664亿元，同比增长39.2%和29.6%，在全国的比重上升分别达到9.9%和10.6%，中东部行业增长相对较慢。

图表 7: 2012 年我国软件产业业务构成比例

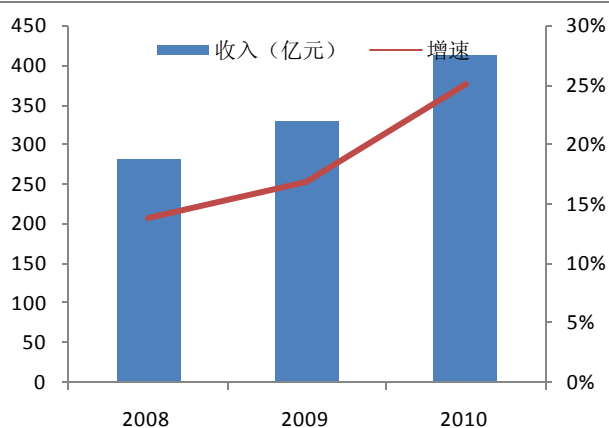


数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

（三） ERP 尤其是生产制造类 ERP 发展情况乐观

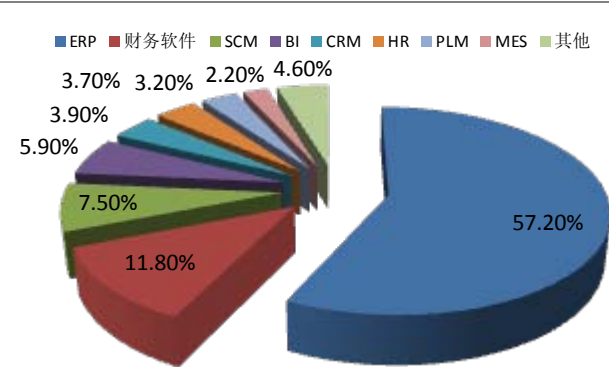
根据计世资讯的调研数据，2010年国内管理软件市场整体规模已达414.3亿元人民币，比2009年330.9亿元增长了25.2%，2008年至2010年，管理软件市场总体成长强劲，其中，2010年ERP软件产品占国内管理软件市场57.20%，市场规模达到237.0亿元人民币，远高于财务软件产品及ERP衍生软件产品。

图表 8: 国内软件行业收入情况



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

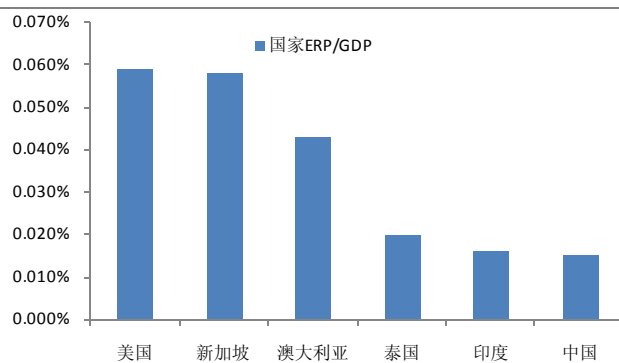
图表 9: ERP 管理软件市场占有率超过 50%



数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

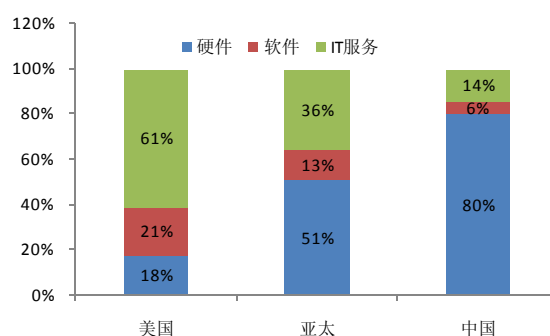
虽然我国 ERP 软件总体收入较高，但是整个行业的普及率还较低，在国民收入中占比处于较低水平，2010 年我国 ERP 普及率仅为 0.015%，仅为美国同期四分之一，低于泰国和印度等发展中国家。而且我国企业 IT 投入呈现出明显的重硬件轻软件的结构，根据 Gartner、IDC 数据统计，我国对硬件投资超过 IT 总投资的 80%，包括 ERP 软件在内的软件投资比例仅为 6% 远低于美国等发达国家，也低于亚太很多发展中国家的软件投资水平。

图表 10: 各国 ERP/GDP



数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

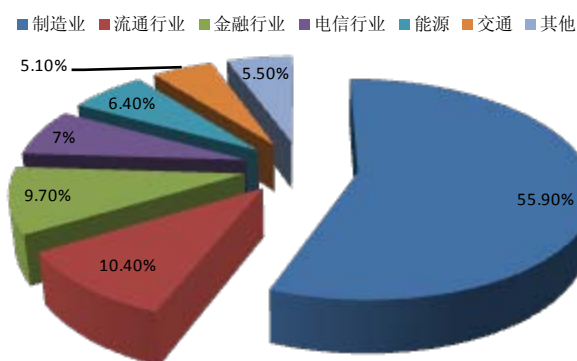
图表 11: 我国企业IT投入硬件占比高



数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

目前，ERP 软件主要应用于生产制造、贸易流通、金融保险、电信服务、能源和交通等，我国经济结构中，制造业处于重要地位，制造业也是应用 ERP 的主要领域，2008 年至 2010 年，其市场份额占整体 ERP 市场份额均超过 50%，2010 年，中国生产制造类 ERP 市场规模达到 58.2 亿元，同比增长 27%，增速领先于整体 ERP 增速，未来仍将保持快速增长。与其他行业不同，制造业对生产制造模块要求很高，只有那些保护生产制造模块的 ERP 软件才能真正合规要求。

图表 12: 生产制造型 ERP 软件具有重要地位



数据来源: 国联证券研究所 公司招股说明书

四、竞争优势明显

（一） 面向国内中小制造业，差异化竞争明显

公司能在台湾保持较高市场占有率，与其差异化的产品和服务是分不开。其差异化优势主要体现在差异化产品和差异化服务上。

国内的 ERP 市场呈现出垄断竞争的市场格局。国内市场分为针对大企业或跨国公司的高端大型 ERP 软件市场和小企业 ERP 软件市场两部分，高端市场大多被国外厂商如 SAP、oracle 等企业所占领，但近年来，国内大型 ERP 管理软件厂商在高端市场也与国外企业的差距逐步缩小。在中小企业 ERP 软件市场，国内厂商占有较大的优势，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。所有品牌中，排在前六位的品牌大致包括 SAP、Oracle、用友和金蝶、浪潮好鼎捷，市场份额分别在 4%-23% 之间，合计市场份额超过 72%。

但公司产品与国际国内企业都有较大区别，比如产品定位、产业经验和知识来源，服务水平等，公司产品更加专注于个性化服务，根据客户的特点，开发专项服务，更加切合国内的市场环境和中小客户的需求。

图表 13： 各国 ERP/GDP

因素	本公司	国际同业
用户规模	大、中、小型企业	超大、跨国企业
用户特性	管理模式由粗放进入细致，系统要求灵活、弹性	管理制度成熟、稳定、复杂，系统相对僵化
产业经验来源	亚太新兴产业结构	欧、美大型传统产业结构
项目实施周期	3-6 个月	12-36 个月
用户配合实施人力	1-10 人	20-200 人
用户实施成本	低	高

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

图表 14： 我国企业 IT 投入硬件占比高

因素	本公司	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

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

（二） 完整的产品和解决方案，客户优势明显

由于电子商业的兴起，企业与上下游客户的协同和整合显得更加重要，业内逐渐发展出多项 E-ERP 软件衍生品产品，公司针对不同客户，开发出适用于大中小型客户的 ERP 产品系列，实现 E-ERP 软件与 ERP 软件的无缝对接。公司用自己丰富的行业积累经验，根据电子、机械、汽车、精细化工、医药、食品饮料等制造领域的管理重点，针对不同细分行业提出行业整体解决方案。

图表 15： 公司产品针对大陆和台湾地区的行业应用有所不同

市场	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
台湾地区市场	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

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

相比国外企业，公司产品性价比更高，同时在实施和售后服务方面能够更好地实现本地化。公司的主要项目经验来自于亚太地区的行业经验，不同于主基于欧美地区的行业与公司开发经验积累形成的国外竞争对手的 ERP 产品，公司的产品能够更准确的把握亚太地区客户的信息化改造需求，性价比相对更高，正是这个原因，公司客户积累丰富，超过三万余家，主要分布在汽车、电子、机械、食品医药等行业，并且公司与这些企业建立长期伙伴关系，为公司进一步积累产业知识和行业整合。

图表 16: 公司的客户行业和名称

客户所属行业	子行业	客户名称
生产制造业	汽车	广州市南菱汽车销售服务有限公司
		全兴工业股份有限公司
		三阳工业（越南）VMEP
	电子	七喜控股股份有限公司
		飞毛腿电子有限公司
		深圳立讯精密工业股份有限公司
		协禧电机股份有限公司
		美律实业股份有限公司
	机械	湖南山河智能机械股份有限公司
		河南森源电气股份有限公司
		四川长江液压件有限责任公司
		富兰登科技股份有限公司
	精细化工	中国化工集团有限公司
		高鼎化学工业股份有限公司
		东碱股份有限公司
	光电	国硕科技股份有限公司
		热映光电股份有限公司
		瑞仪光电股份有限公司
	食品	上海克莉丝汀食品有限公司
南京卫岗乳业有限公司		
福州明一乳业有限公司		
医药	枝江奥美医疗用品有限公司	
	上海康庄医疗器械有限公司	
	凯迪泰（北京）医疗科技有限公司	
	百略医学科技股份有限公司	

商贸流通业	广州酷漫居动漫科技有限公司
	石头记饰品有限公司
	广州市运通四方实业有限公司
	美食达人股份有限公司 (85度C)
	天虹商场股份有限公司
	北京居然之家投资控股集团有限公司
	深圳市好百年家居连锁股份有限公司

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

五、公司募集资金用途

公司拟发行3000万股，募集资金51665万元，发行后总股本1.2亿股。拟募投项目：ERP软件系列产品升级项目（22493万元），运维服务中心平台扩建项目（21172万元），研发中心扩建项目（8000万元）。如果本次募集资金不能满足拟投资项目的资金需求，公司将通过自筹资金解决资金缺口。

图表 17: 公司募投项目概述 (单位: 万元)

序号	项目名称	募集资金使用进度		募集投资总额
		第一年	第二年	
1	ERP 软件系列产品升级项目	16120	6373	22493
2	运维服务中心平台扩建项目	13584.5	7587.5	21172
3	研发中心扩建项目	6000	2000	8000
合计		35704.5	15960.5	51665

数据来源：国联证券研究所 公司招股说明书

六、风险提示

(一) 市场竞争加剧风险

由于公司进入大陆地区时间相对较短，结合大陆地区企业对于 ERP 产品需求将台湾地区的成功经验运用于大陆地区也需要时间和经验的积累，与国际知名 ERP 企业仍存在一定差距。在大陆地区 ERP 软件行业竞争日趋激烈的情况下，公司同时面临国际知名 ERP 厂商以及国内 ERP 厂商的竞争，有可能存在无法实现公司发展目标的风险。

(二) 宏观经济不景气风险

公司 2012 年至 2013 年 1-6 月份公司营业收入和归属于母公司所有者的净利润增长放缓，主要是因为公司服务的客户集中在制造业和流通业，受宏

观经济波动影响比较明显，2012 年受宏观经济不景气的影响，部分客户推迟 ERP 及相关服务的购买计划所致。宏观经济的波动会影响公司客户自身的经营状况和对未来的预期，从而影响客户在 IT 咨询、ERP 系统建设方面的投资预算。发行人客户主要集中在制造业和流通行业，受宏观经济波动影响较大，如果发行人未来不能有效开拓其他行业客户，发行人将面临宏观经济不景气带来的成长性风险。

七、盈利预测及估值

由于公司属于软件ERP类的软件专家，所处行业竞争较为激烈，国际上大多数高端市场均被SAP、Oracle等企业所占领，国内市场主要形成以用友、金蝶、鼎捷、浪潮为代表的ERP软件厂商，国内企业主要以中小企业为主要市场。预计 2014年开始，经济向好的预期下ERP企业的业绩将迎来较好增长，在品牌集中度逐步提高的过程中，公司作为国内的主要生产制造类ERP企业，将分享整个市场的发展。我们预计公司2013-2015年每股收益分别为：0.89、1.09和1.28元。目前A股市场上同类公司平均市盈率偏高，2014年平均市盈率为44倍，但剔除估值异常的浪潮软件，其他三家公司平均估值20.5倍，给予公司2014年对应20-23倍市盈率，合理价格区间为22-25元，建议申购。

图表 18: A 股可比公司估值

证券代码	公司简称	最新价	EPS					PE			
		2014/1/16	2012	2013E	2014E	2015E	2,012	2013E	2014E	2015E	
600588.sh	用友软件	15.71	0.39	0.53	0.68	0.87	40.28	29.39	23.11	18.03	
002063.sz	远光软件	18.60	0.65	0.80	1.04	1.34	28.55	23.34	17.86	13.85	
600756.sh	浪潮软件	13.18	0.14	0.05	0.12	0.17	92.82	254.93	114.51	79.30	
300170.sz	汉得信息	16.08	0.71	0.59	0.78	1.01	22.65	27.14	20.64	15.98	
	均值		0.47	0.49	0.65	0.56	46.07	83.70	44.03	31.79	

数据来源：国联证券研究所 wind

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

北京

国联证券股份有限公司 研究所

北京市海淀区首体南路9号主语国际4号楼12层

电话: 010-68790997

传真: 010-68790897

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦16层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘20%以上
	推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来6个月内超越大盘5%以上
	观望	股票价格在未来6个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来6个月内相对大盘下跌10%以上
	优异	行业指数在未来6个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来6个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来6个月内弱于大盘
	关注	不作为强烈推荐、推荐、谨慎推荐、观望和卖出的投资评级,提示包括但不限于可能的交易性投资机会和好公司可能变成好股票的机会

免责声明:

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,客户也不应该认为该信息是准确和完整的。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构将来可能会寻求持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易的机会,还可能在将来寻求为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务的机会。本报告版权归国联证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。