

# 鼎捷软件（300378）调研报告

## 智能制造龙头，中国制造 2025 核心标的 投资评级：推荐（维持）

2015 年 6 月 24 日

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

[zhuyr@gsjq.com.cn](mailto:zhuyr@gsjq.com.cn)

研究助理 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

[lia@gsjq.com.cn](mailto:lia@gsjq.com.cn)

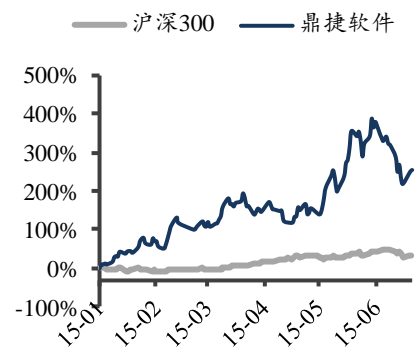
### 盈利预测与估值

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1,053	1,261	1,513	1,872
同比（%）	(0.6)	19.7	20.0	23.8
净利润（百万元）	63	97	120	155
同比（%）	(34.1)	53.8	23.5	29.1
毛利率（%）	79.9	79.9	79.9	79.9
ROE（%）	5.5	8.0	9.2	11.0
每股收益（元）	0.32	0.48	0.60	0.77
P/E	298.08	193.86	156.97	121.56
P/B	12.65	15.52	14.51	13.40

### 投资要点

- **专注于制造业和商贸零售业 ERP 系统的软件服务提供商。**公司于 1982 年成立于台湾，自 1997 年开始为内地企业提供 ERP 专业服务。公司多年来专注于制造业和商贸零售行业，积累了大量经验和客户资源，建立了管理软件水平和管理咨询实力在业内的领先地位。去年公司营业收入超过 10 亿，其中台湾市场与大陆市场比例约 6:4。随着国内制造业及产业升级的需求集中释放，大陆市场比重有望持续提升，为公司业绩增长注入新活力。
- **智能指针优势显著，确定受益工业 4.0 发展。**工业 4.0 有三大环节：智能工厂（设备自动化）、智能生产（管理流程自动化）和智能互联（按需而至，按需而制）。公司的传统优势在智能生产环节，通过帮助客户解决生产管理智能化、产品开发智能化、供应链管理智能化、售后服务智能化、财务服务智能化和经营管理智能化等议题，去中间环节，达到提高效率节约成本的目的，最终实现转型升级。而前期与研华科技签署战略合作协议则补强了公司在智能工厂领域的布局，是公司完善工业 4.0 战略布局的重要一环。
- **与口袋合作，搭建微型企业智能服务云平台。**公司的微企产品 A1 之前未在大陆销售，选择与现有的平台合作是较好的推广方案。目前口袋购物约有 2000 万商户，客户分为个体户、有实体店面的分销商以及品牌分销商三类，其中公司计划主要服务于第二类客户，约 100 万户。目前该业务还没有大规模推广，但客户基础较好，预计随着未来大规模推广，客户量将实现高速增长。
- **创新业务模式，突破人员产能瓶颈。**公司产品变现模式有三种：1) 传统卖模块，按项目和服务计费，发展瓶颈较大；2) **效益计费，通过事先的管理议题协定，从帮助客户提高的效益当中按比例分成**，已在台湾有所推广，未来在大陆计划先在优势行业推广；3) **知识变现，把积累的行业知识放在行业攻略云商，为客户提供行业知识，收取顾问费**。后两种模式若推广顺利，将最大限度发挥公司人力资源优势，跳脱产能限制，实现公司业绩的高速增长。
- **盈利预测与估值：**公司在 ERP 领域具备技术优势和先发优势，且新产品和新模式将显著提升公司业绩。我们预计公司 2015-2017 年实现营业收入 12.61 亿元、15.13 亿元、18.72 亿元，实现归属母公司股东的净利润 0.97 亿元、1.20 亿元和 1.55 亿元，每股收益 0.48 元、0.60 元和 0.77 元。随着工业 4.0 的推进和产业升级的需求释放，我们看好公司未来业务发展前景和新业务模式带来的业绩提升，维持“**推荐**”评级。
- **风险提示：**新模式推广不急预期；人员流失导致业务拓展缓慢。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价（元）	93.91
一年最低价/最高价	17.45/138.05
市净率	17.15
流通 A 股市值（百万元）	4,801.1

### 基础数据

每股净资产（元）	7.32
资产负债率（%）	21.16
总股本（百万股）	200.75
流通 A 股（百万股）	51.13

### 相关研究

《鼎捷软件（300378）-稳健成长的优质 ERP 公司》

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	<b>1250.2</b>	<b>1374.5</b>	<b>1557.1</b>	<b>1796.0</b>	<b>营业收入</b>	<b>1053.2</b>	<b>1260.7</b>	<b>1512.9</b>	<b>1872.5</b>
现金	817.2	850.0	927.7	1017.0	营业成本	205.8	246.3	295.6	365.9
应收款项	390.5	483.6	580.3	718.2	营业税金及附加	5.8	6.9	8.0	9.7
存货	8.5	9.4	11.3	14.0	营业费用	494.5	597.6	711.1	870.7
其他	33.9	31.5	37.8	46.8	管理费用	246.5	307.0	365.0	446.6
<b>非流动资产</b>	<b>225.6</b>	<b>266.7</b>	<b>240.7</b>	<b>213.2</b>	财务费用	-18.7	0.1	-0.0	-0.3
长期股权投资	2.2	2.2	2.2	2.2	投资净收益	-1.8	0.0	0.0	0.0
固定资产	88.0	131.0	106.8	81.3	其他	-63.6	1.9	1.9	1.9
无形资产	93.9	92.1	90.2	88.3	<b>营业利润</b>	<b>53.8</b>	<b>104.7</b>	<b>135.1</b>	<b>181.8</b>
其他	41.5	41.5	41.5	41.5	营业外净收支	29.2	25.0	25.0	25.0
<b>资产总计</b>	<b>1475.8</b>	<b>1641.3</b>	<b>1797.8</b>	<b>2009.3</b>	<b>利润总额</b>	<b>83.1</b>	<b>129.7</b>	<b>160.1</b>	<b>206.8</b>
<b>流动负债</b>	<b>327.9</b>	<b>425.2</b>	<b>497.7</b>	<b>600.6</b>	所得税费用	20.1	32.4	40.0	51.7
短期借款	48.2	50.2	50.0	50.0	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	67.7	87.7	105.3	130.3	<b>归属母公司净利润</b>	<b>63.2</b>	<b>97.2</b>	<b>120.1</b>	<b>155.1</b>
其他	212.0	287.3	342.4	420.3	EBIT	102.7	104.8	135.1	181.4
<b>非流动负债</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	EBITDA	110.7	137.0	167.7	214.2
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1.2	1.2	1.2	1.2	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>
<b>负债总计</b>	<b>329.1</b>	<b>426.4</b>	<b>498.9</b>	<b>601.8</b>	摊薄每股收益(元)	0.32	0.48	0.60	0.77
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	每股净资产(元)	7.43	6.05	6.47	7.01
归属母公司股东权益	1146.7	1214.8	1298.8	1407.4	发行在外股份(百万股)	154.4	200.7	200.7	200.7
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1475.8</b>	<b>1641.3</b>	<b>1797.8</b>	<b>2009.3</b>	ROIC(%)	8.3%	6.3%	8.0%	10.6%
					ROE(%)	5.5%	8.0%	9.2%	11.0%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2014</b>	<b>2015E</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	毛利率(%)	79.9%	79.9%	79.9%	79.9%
经营活动现金流	-0.9	67.4	120.5	141.1	EBIT Margin(%)	9.8%	8.3%	8.9%	9.7%
投资活动现金流	-63.4	-7.5	-6.5	-5.3	销售净利率(%)	6.0%	7.7%	7.9%	8.3%
筹资活动现金流	495.6	-27.2	-36.3	-46.5	资产负债率(%)	22.3%	26.0%	27.8%	30.0%
现金净增加额	425.4	32.8	77.7	89.3	收入增长率(%)	-0.6%	19.7%	20.0%	23.8%
企业自由现金流	121.0	41.2	95.2	116.8	净利润增长率(%)	-34.1%	53.8%	23.5%	29.1%

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

看好: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对大盘-5%~5%;

看淡: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

公司投资评级:

强烈推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 20% 以上;

推 荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 10% 以上;

谨慎推荐: 预期未来 6 个月内强于大盘指数 5% 以上;

观 望: 预期未来 6 个月内相对大盘指数 -10%~10%;

卖 出: 预期未来 6 个月内弱于大盘指数 10% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

