

# 鼎捷软件 (300378)

## “中国制造”与“互联网+”的双恒星

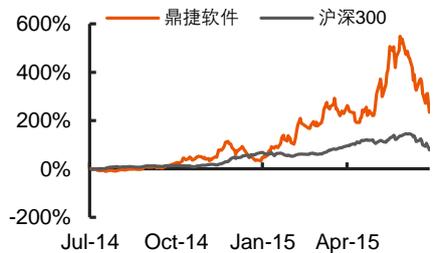
### 强烈推荐 (首次)

现价: 66.41 元

#### 主要数据

行业	计算机
公司网址	www.digiwin.com.cn
大股东/持股	Digital China Software ( BVI ) Limited/17.91%
实际控制人/持股	神州数码控股有限公司 /22.75%
总股本(百万股)	201
流通 A 股(百万股)	51
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 ( 亿元 )	133.48
流通 A 股市值(亿元)	33.95
每股净资产(元)	7.32
资产负债率(%)	21.20

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

刘舜逢 投资咨询资格编号  
S1060514060002  
0755-22625254  
LIUSHUNFENG669@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 平安观点:

- **智能工厂整体解决方案提供商:** 鼎捷软件拥有近 30 年的行业积累经验，拥有电子、机械、汽车、精细化工、医药、食品饮料等众多行业经验，进行软件开发更具经验优势。ERP 软件针对客户企业不同的规模，开发出大、中、小型产品系列。同时每年的研发费用占营收比例维持在约 9% 的高位。再者公司积极提升公司服务质量，特别是加强后续的客户维护与升级改造，提升了客户的使用粘性。
- **零售业全渠道的契机提供者:** 近两年来众多商家纷纷转投线上，向全渠道零售模式进行转型。鼎捷软件把握时代契机，在实体店加网络的新渠道组合下，公司提供实体门店、PC 端、移动端的平台无缝整合系统，提供零售业转型升级的一个契机。公司在零售业全渠道业务中已经有很多成功的案例，帮助客户实现了良好的管理，提升效率。
- **打造微企生态圈的云服务商:** 鼎捷软件在积极巩固自身软件业务的同时，也积极向互联网化靠拢，正大力布局云服务，有望实现华丽的转型。鼎捷软件拥有 50000 多家客户，随着功能的逐步完善以及云服务的普及，未来可迅速推广和导入客户。
- **投资策略:** 我们预计公司 2015 年、2016 年营收可达到 12.67 亿元和 15.67 亿元，同比增长 20.3% 和 23.7%，对应的 EPS 为 0.54、0.67，对应 PE 为 123.41、98.39。鼎捷软件在传统的 ERP 业务有着强大的技术优势和客户优势，在此基础上公司正积极转型为互联网的智能价值公司。我们认为公司受益于“中国制造 2025”和“互联网+”战略，未来“智能制造”、“全渠道零售”、“微企互联网”三大战略方向有望得到全面发展，我们首次覆盖，给予公司“强烈推荐”评级，目标价 86 元。
- **风险提示:** 经济增速不及预期，ERP 需求不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1059	1,053	1,267	1,567
YoY(%)	6.5	-0.6	20.3	23.7
净利润(百万元)	96	63	108	136
YoY(%)	-1.7	-34.1	70.8	25.4
毛利率(%)	80.7	80.5	80.6	80.5
净利率(%)	9.1	6.0	8.4	8.6
ROE(%)	15.3	5.5	8.7	10.1
EPS(摊薄/元)	0.48	0.32	0.54	0.67
P/E(倍)	138.98	210.8	123.4	98.4
P/B(倍)	21.05	11.6	10.9	10.0

# 正文目录

一、“三位一体”的互联网化战略 .....	4
二、智能制造：智能工厂整体解决方案提供商 .....	5
1.1 产业经验积累丰富，一体化服务优势凸显 .....	5
1.2 产品全系列完备，多功能无缝集成 .....	6
1.3 研发投入铸就高壁垒，个性定制增加客户粘性 .....	8
三、全渠道零售：零售业全渠道的契机提供者 .....	10
四、微企互联网：打造微企生态圈的云服务商 .....	10
五、投资策略 .....	11
六、风险提示 .....	11

## 图表目录

图表 1	鼎捷软件“三位一体”的战略布局	4
图表 2	鼎捷软件有丰富的产业经验	5
图表 3	鼎捷软件与国际同行业厂商的比较	6
图表 4	鼎捷软件与国内同行业厂商的比较	6
图表 5	鼎捷软件产品系列覆盖大中小型企业	7
图表 6	鼎捷软件 ERP 模块分类	7
图表 7	研发投入占营业收入比例维持高位	8
图表 8	鼎捷软件拥有完整细致的服务种类	9
图表 9	鼎捷软件对连锁零售行业的系统支持	10
图表 10	鼎捷软件云服务	11
图表 11	可比企业估值对比	11

## 一、“三位一体”的互联网化战略

鼎捷软件主营业务是以自制 ERP 软件为核心的企业管理软件的研发、销售、实施及服务，是亚太区值得信赖的 ERP 企业管理软件与服务供应商。鼎捷软件完全整合两岸资源，致力于实现“让 ERP 在中国普遍成功”的理想，为国内外众多企业成功地提供了包括 ERP 在内的专业企业管理软件产品与服务。目前，仅在亚太地区就有超过 50,000 家客户，其中包括财富五百强的企业也正在通过鼎捷的管理方案而持续获益。

鼎捷软件专注制造业超 30 年，制造业在发达国家从去工业化到再工业化的趋势浪潮下，正加速转型至互联网支撑、大规模定制生产的智能制造，即工业 4.0。国务院于 5 月 19 日正式印发《中国制造 2025》，提出通过“三步走”实现制造强国的战略目标。其中，到 2025 年迈入制造强国行列是第一阶段目标。加上 2015 年的政府工作报告将“互联网+”战略提升至国家层面，鼎捷软件在基于原有业务基础上提出互联网化宏伟战略——“积极从管理软件公司转型跨入企业互联网的智能价值公司”。公司基于制造业、流通零售业及微企业发展趋势及公司既有的行业优势，公司确立了“智能制造”、“全渠道零售”、“微企互联网”三大战略方向。

“智能制造”方面，作为国内制造业信息化领域的领军企业，鼎捷软件承载著中国制造强国的梦想，以“智能工厂+智能生产”为实现主轴，善用过去三十多年的制造业行业经营经验及完善的解决方案，拓展制造业发展空间，协助企业客户在工业 4.0 下的升级与转型。

“全渠道零售”方面，基于实体渠道、电子商务和移动电子商务渠道整合，结合大数据、社交化、移动化的技术应用，协助流通零售业整合线上线下，实现全渠道零售。

“微企互联网”上，聚焦“全流程营销管理”的云系统应用与服务；支持一云三屏的系统架构以因应移动商务需要；建构开放式云平台环境，积极发展微企生态圈；寻求具有共同愿景的合作伙伴，充分发挥公司现有优势，达到快速积累小微企业客户的目的。

图表1 鼎捷软件“三位一体”的战略布局



数据来源：公司年报, 平安证券研究所

## 二、 智能制造：智能工厂整体解决方案提供商

我国是全球制造业第一大国，随着工业发展进入新阶段，资源环境约束日益加剧，传统竞争优势逐步削弱，制造业传统发展方式已难以为继，加快转型升级、打造新的竞争优势，已是势在必行、别无选择。信息化与工业化在技术、产品、业务、产业四个方面的高度融合为特征的两化融合，有助于制造企业优化内部资源，改善管理水平，促进节能减排，进而使企业核心竞争力全面提升。两化融合，当仁不让成为中国制造转型升级的突破口。

国务院于5月19日正式印发《中国制造2025》，提出通过“三步走”实现制造强国的战略目标。其中，到2025年迈入制造强国行列是第一阶段目标。《中国制造2025》的发布意味着我国传统制造业企业发展变革的开始，未来制造企业将着力于企业管理细节化、价值导向化，全面一体化，走向产品制造数字化、自动化、智能化。鼎捷软件作为专注制造行业32年的软件企业，总结制造业企业信息化特色，助力制造企业进行信息化深化改革。从领域知识过渡到应用知识，再将应用知识“翻译”为系统知识，这样的思路将会完全再造企业信息化。鼎捷软件作为智能工厂整体解决方案提供商，将受益于中国制造业的升级转型，加之自身雄厚的实力将帮助制造业企业实现两化深度融合，给企业创造更高的发展平台。

### 2.1 产业经验积累丰富，一体化服务优势凸显

智能工厂的理念早已深入人心，但一直没有得到较好地推广主要是受制于各行业差距较大，新开发难度大，投入高等，目前智能工厂实施的比较好的产业就是汽车制造业。鼎捷软件拥有近30年的行业积累经验，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以及常见困扰，因地制宜，提出ERP整体解决方案，协助众多企业实现了信息化的应用成功。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。

目前，鼎捷软件ERP应用一直以提供制造业与流通业的解决方案为主，随着客户对信息化应用的深度不断提升，逐步发展为细分行业的一体化解决方案。由于两岸产业发展的重点不同，行业应用的细分与开发重点亦有所差别，但公司“再造鼎新”的策略在大陆及其他地区得到较好应用和发展，量化复制台湾地区发展模式，将台湾鼎新成熟经验和研究开发成果经过本土化创新应用到大陆市场。

图表2 鼎捷软件有丰富的产业经验

市场	涉及行业
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：公司网站，平安证券研究所

目前，鼎捷软件的主要竞争对手分为国外厂商和国内厂商两类。虽然国外厂商如SAP、Oracle主要占据着大型ERP软件市场，但鼎捷软件也有产品切入大型企业，如TIPTOP、TOP GP等，随着信息安全的关注与国家对国产软件的支持政策，未来大型企业的市场份额有望取得一定的成绩。而国内厂商大多从财务软件厂商转型而来，比如用友开始向大型ERP软件市场开拓。国内软件厂商近年来加大了生产制造ERP的投入，并且通过财务软件应用所积累的雄厚客户基础，逐渐向中小企业市

场渗透，但鉴于鼎捷软件在对于细分行业的了解和经验，产品服务能更好地服务于中小企业，公司在中小企业市场竞争中有足够的优势。

**图表3 鼎捷软件与国际同行业厂商的比较**

因素	鼎捷软件	国际同业厂商
主要用户规模	大、中、小型企业	超大、跨国企业
适合用户特性	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：公司网站，平安证券研究所

**图表4 鼎捷软件与国内同行业厂商的比较**

因素	鼎捷软件	国内同业厂商
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：公司网站，平安证券研究所

## 2.2 产品全系列完备，多功能无缝集成

鼎捷软件针对客户企业不同的规模，开发出 ERP 大、中、小型产品系列；根据客户对企业内与企业间的软件延伸应用，陆续开发 ERP 衍生相关产品，公司已形成以自制 ERP 软件为核心的企业管理软件一体化解决方案，包括 ERP、E-ERP 产品。其中自制 ERP 软件产品及其服务为公司的核心产品和服务，占公司营业总额约 70%，按照客户规模可分为适合大、中、小型企业的 3 大系列，主要应用于生产制造和贸易流通行业。

针对大大型企业或集团，鼎捷软件开发出 T 系列产品，作为华人首款定位于“*As a Global Partner Create Great Power*”的大型集团化企业管理软件，TOP GP 面向快速成长型企业、成熟的大中型企业、集团化经营以及全球化经营企业，以满足企业“集团化、国际化、全球化运营管理”为产品设计理念，支持集团企业协同生产运筹、供应链管理运筹、集团化财务管理运筹和多业态经营等管理需求，为集团企业提供全方位信息化解决方案。

针对中型企业，鼎捷软件开发出 E 系列产品，涵盖企业供应链、生产和财务管理等方面，并能够与 PDM、CRM、HR、电子商务、PORTAL 等 ERP II 产品无缝集成，为 3C、烘焙、餐饮、保健品、化妆品、日化品、礼品、珠宝、文体用品等商贸流通企业提供完整的流通解决方案。

针对小型企业，鼎捷软件开发出 C 系列和 B 系列产品，企明星工业版采用业务流程导航式人性化设计，具有“简单实用,操作方便，价格实惠”等特点，既能满足处于创业期和成长期企业初步信息化诉求，又能适应多数行业不同规模企业，是一套容易普及应用广泛的中小型管理软件。

图表5 鼎捷软件产品系列覆盖大中小型企业



数据来源：公司网站，平安证券研究所

传统的 ERP 软件包括财务、库存、采购、分销、制造、人力资源管理六大模块，鼎捷软件的业务历经近 30 年的发展，通过大、中、小型企业及各行各业的应用验证，产品模块不断完善，大约有 30-35 个模块，丰富的模块和 ERP 衍生品为企业提供了更多的选择和组合，提升了企业管理生产的效率。以中型生产制造型 ERP 为例，其模块大致如下表。

图表6 鼎捷软件 ERP 模块分类

模块分类	模块说明
财务模块	会计自动分录、会计总账管理、应收/应付管理、零用金管理、票据资金管理、成本计算管理、营业税申报、增值税发票税控接口、合并报表、固定资产管理等 10 个模块
库存模块	库存管理等 1 个模块
采购模块	采购管理等 1 个模块
分销模块	订单管理、多角贸易管理、出口作业管理、进口作业管理、海关合同保税管理、保税管理/园区保税管理等 6 个模块
制造模块	产品结构管理、物料需求计划、批次需求计划、主生产排程、制令/托外管理、质量管理、模具管理等 7 个模块
人力资源模块	因应企业人力资源管理需求演进，改由 E-ERP 之人力资源管理

模块分类	模块说明
	(HRM) 软件提供解决方案
其它模块	Fax/Email 处理系

数据来源：公司网站，平安证券研究所

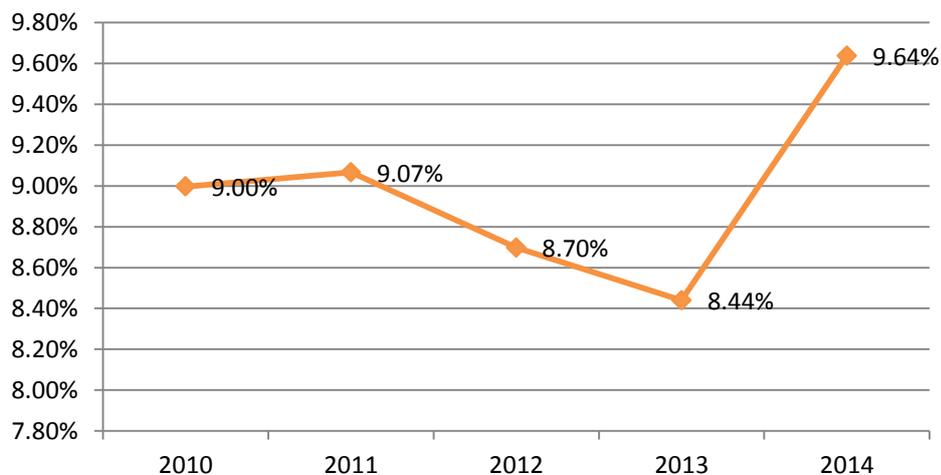
鼎捷软件在传统 ERP 市场的业务逐渐加强的同时，也顺应时代潮流不断融入新的模块或衍生品。比如随着企业间电子商务的兴起，需要上下游供应链各项业务协同与整合。鼎捷软件开发的企业应用软件的深度与广度不断拓展，逐渐发展出多项 E-ERP 软件衍生产品，并逐步与 ERP 软件进行整合应用，实现了 E-ERP 软件与 ERP 软件的无缝集成。比如商业智能软件 (BI)，客户关系管理软件 (CRM)，工作流软件 (Workflow)，产品生命周期管理软件 (PLM)，供应链管理 (SCM)，高级计划与排产 (APS)，绿色供应链管理 (GPM)，公司门户系统 (Portal)，电子商务软件 (B2B)，移动商务 (M 化)，即时生产信息追踪系统 (SFT)，制造执行系统 (MES)，知识库管理系统 (KM)，电子化学习系统 (e-Learning) 等等。

### 2.3 研发投入铸就高壁垒，个性定制增加客户粘性

鼎捷软件作为 ERP 软件一体化提供商将软件产品的研发和升级作为公司的核心竞争要素，每年均投入较高资金进行技术和产品研发，根据过去五年的数据显示每年研发费用支出占营收比例维持在约 9% 的高位，稳定而较高的研发投入增强了公司的核心竞争力，提高了新进入者的门槛。特别是在取得上市募集资金后，在原有募集资金计划内，除扩建研发中心与运维中心外，对主要 ERP 与 E-ERP 软件的升级更是重要计划。

2014 年除了新一代中型 ERP 产品 E10 上市外，新一代大型 ERP 产品也扩大投入，预计 2015 年接续上市发表，能助益公司协助企业用户在工业 4.0 下的升级与转型。其次，在原本专精的制造行业与流通买卖业，除通过自行研发资源外，也将积极寻求外部已成熟的资源；建构开放式云平台环境，积极发展微企生态圈；寻求具有共同愿景的合作夥伴，充分发挥公司现有优势，达到快速积累小微企业客户的目的。

图表7 研发投入占营业收入比例维持高位



数据来源：Wind，公司网站，平安证券研究所

鼎捷软件在加强研发投入的同时，积极提升公司服务质量，特别是加强后续的客户维护与升级改造，提升了客户的使用粘性。根据计世资讯的研究，ERP 相关服务在 ERP 产业中的重要性越来越突出，

对客户服务的响应速度和服务质量直接决定着客户的满意度和 ERP 运行的质量，也对客户的后续需求产生较大的影响。因此，一个优质高效的快速服务体系是公司持续保持核心竞争能力的重要因素。鼎捷软件通过以下几个方面的努力逐步建立起公司在服务领域的竞争优势：

**完整细致的服务种类：**鼎捷软件 ERP 软件的配套服务从软件销售之前就已经开始，如帮助企业选择适合其自身行业特点、规模大小、管理模式、业务流程等的 ERP 产品；ERP 软件产品销售之后，最为重要的服务为实施服务；上线实施以后，随着企业的规模、经营环境等的变化，可能会产品诸如二次开发、教育培训、版本更新等维护服务等。

图表8 鼎捷软件拥有完整细致的服务种类



数据来源：公司网站，平安证券研究所

**高水平的服务团队，制度化的培训和考核体系：**目前，公司拥有一支 1,300 多人的专业实施顾问队伍，实施顾问不但对公司的 ERP 软件产品非常熟悉，而且对于行业的具体业务特点、常见问题、管理模式等都具有较好的知识、经验的积累。公司设有专门的知识学院和知识管理系统（KM），为员工知识水平和服务水平的提升发挥了重要作用。公司对员工实施了科学的考核体系，充分利用各种手段激励员工进行知识积累和高水平服务，如公司要求服务人员对客户的服务需求做到“一日结案率达到 90%”和“三日结案率达到 95%以上”等要求。

**丰富的服务手段，标准化的服务流程：**公司拥有包括电话服务（Call Center）、网上服务（E-Service、E-Learning）、知识学院和现场服务（On Site）等多种服务手段。根据不同的服务内容和要求，公司采用不同的服务手段，如常规服务通常由 Call Center、E-Service、E-Learning 进行处理；对于那些不能由上述服务手段解决的问题，公司一般采取派驻现场服务人员的方式进行现场服务；对于现场服务仍不能解决的问题，由服务人员向公司技术研发部门或工程部门申请服务援助。

**以“知识转移”为主，兼顾“交钥匙”的服务模式**

为了保证用户获得完整的可应用的系统，同时又为了保证用户后续能够自行顺利应用管理软件系统，公司从用户利益出发，以“交钥匙”的方式完成管理软件的最终交付，同时又“教客户实施系统”，培训和教育客户相关的产品知识、实施方法和后期维护的知识，使得系统上线后客户能进行日常维护、管理。

### 三、全渠道零售：零售业全渠道的契机提供者

自 2006 年以来，中国传统零售行业发生了一系列深刻变化。在这一历史性的变革过程中，中国实体零售商对于全渠道、互联网的理解和认识也经历了一个渐进的过程。互联网既不是竞争对手，也不是简单的营销渠道，而是一个万物共生的新生态环境。因此，不论实体零售商，还是电商都应融入其中，并找到自己的价值和生存方式。尤其是近两年来，网络零售表现出的强劲势头，让不少商家纷纷转投线上，开拓更多元化的营销渠道，并向全渠道零售模式进行转型。O2O 模式、移动支付、大数据应用成为行业热门话题。

这是个互联网数据驱动商业的时代，如何把握“全渠道”的发展趋向，从自身实际出发，选择渠道组合方案，对每一零售商来说都至关重要。鼎捷软件把握时代契机，在实体店加网络的新渠道组合下，公司提供实体门店、PC 端、移动端的平台无缝整合系统，提供零售业转型升级的一个契机。

图表9 鼎捷软件对连锁零售行业的系统支持



数据来源：公司网站，平安证券研究所

鼎捷软件开发的易成 ERP 管理软件，立足烘焙、包装食品、休闲饮品等食品连锁行业和其他以连锁零售门店经营为基础的拓展行业，专注研究和积累全球领域流通应用，在产供销、财务业务一体化的整体设计上，提供连锁零售完整、深入的信息系统解决方案。公司在零售业全渠道业务中已经有很多成功的案例，帮助客户实现了良好的管理，提升效率。比如帮助天虹商场建立了集团大集中架构，管理系统及管理数据完全集中到深圳总部，总部实时获得全部经营和管理数据；集团集中的系统布署方式，由繁化简的 IT 技术，既支技了门店的快速开张，减轻维护难度，也大幅减轻了门店的独立投入成本和运维费用；一体化的商品计划，强化品类分析和品类管理，大幅提高供应链的绩效和效率；财务核算数据全部由业务系统自动产生，提高财务核算的准确性和效率，大大提高核算会计与管理一体化管理系统使管理各个环节和各个方面的企业内外信息资源充分整合，实现信息资源的高度共享并挖掘其潜力，大大缩短了原始信息从传递到决策过程中的反馈时间。

### 四、微企互联网：打造微企生态圈的云服务商

鼎捷软件在积极巩固自身软件业务的同时，也积极向互联网化靠拢，正大力布局云服务，有望实现华丽的转型。鼎捷软件做云服务有以下几点优势：

**客户众多，导入可期：**鼎捷软件拥有 50000 家产业辅导经验，客户数量众多，特别是中小企业较多，通过 ERP 软件的销售和服务可以较快导入云服务，进一步增加客户的粘性。

**分工合作，互利共赢：**从 IT 设施的选型、采购、建设、到软硬件维护都交给云服务商来做，广大中小企业只要专注企业管理提升，通过集成的门户界面进行标准化操作即可，把方便留给企业。

**低成本，高服务：**SaaS 的计费模式允许中小企业在使用服务以后，按阶段支付服务费用，帮助解决中小企业在 IT 服务建设上前期资金投入大的问题，也均摊了企业信息化成本。

**全面整合的信息化服务：**鼎捷云通过虚拟化技术整合主机、网络、存储、企业管理应用资源，即为中小企业提供高可靠、可用的企业管理应用服务。鼎捷云以标准化的云集成架构提供弹性的扩张能力，满足企业规模和应用不断增长的需要。

图表10 鼎捷软件云服务

中小企业应用服务云	智慧云园区	移动商务云	私有云
<ul style="list-style-type: none"> <li>• 标准化操作</li> <li>• 低投入、按需付费</li> <li>• 规模、应用可扩展</li> <li>• 全面的信息化服务</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 智慧园区服务平台</li> <li>• 智慧企业互动平台</li> <li>• 信息化支撑平台</li> <li>• 园区互动服务总线</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 移动互联技术的应用平台</li> <li>• 信息实时传达</li> <li>• 信息化的最后一公里</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 资源虚拟化</li> <li>• 企业应用空间</li> <li>• 各类应用服务</li> <li>• 服务资源管理</li> </ul>

数据来源：公司网站，平安证券研究所

## 五、投资策略

我们预计公司 2015 年、2016 年营收可达到 12.67 亿元和 15.67 亿元，同比增长 20.3%和 23.7%，对应的 EPS 为 0.54、0.67，对应 PE 为 123.41、98.39。鼎捷软件在传统的 ERP 业务有着强大的技术优势和客户优势，在此基础上公司正积极转型为互联网的智能价值公司。我们认为公司受益于“中国制造 2025”和“互联网+”战略，未来“智能制造”、“全渠道零售”、“微企互联网”三大战略方向有望得到全面发展，在前期市场投入和开拓之后业绩有望得到进一步的爆发，考虑公司广阔的市场前景，我们首次给予公司“强烈推荐”评级。

图表11 可比企业估值对比

公司	7月3日	EPS (元)				PE (倍)				评级
	股价	2013A	2014A	2015E	2016E	2013A	2014A	2015E	2016E	
鼎捷软件	66.41	73.79	0.48	0.54	0.67	0.90	138.98	123.41	98.39	强烈推荐
用友网络	45.71	45.01	0.39	0.55	0.71	1.02	117.27	83.11	64.38	未评级
久其软件	40.06	43.34	0.30	0.77	0.99	0.92	133.33	52.03	40.46	未评级
行业平均						0.95	129.86	86.18	67.74	

数据来源：Wind，平安证券研究所

## 六、风险提示

经济增速不及预期，ERP 需求不及预期。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	779	1250	1388	1492
现金	351	817	769	820
应收账款	315	314	442	493
其他应收款	25	11	33	22
预付账款	10	13	14	20
存货	7	8	10	13
其他流动资产	72	86	119	125
<b>非流动资产</b>	227	226	241	260
长期投资	1	2	3	4
固定资产	94	85	102	124
无形资产	96	94	93	91
其他非流动资产	36	44	42	40
<b>资产总计</b>	1006	1476	1629	1752
<b>流动负债</b>	373	328	403	417
短期借款	51	48	48	48
应付账款	73	68	100	108
其他流动负债	249	212	255	261
<b>非流动负债</b>	3	1	3	3
长期借款	0	0	2	2
其他非流动负债	3	1	1	1
<b>负债合计</b>	376	329	406	420
少数股东权益	-4	0	-1	-2
股本	90	154	201	201
资本公积	224	658	612	612
留存收益	325	353	460	594
归属母公司股东权益	633	1147	1224	1334
<b>负债和股东权益</b>	1006	1476	1629	1752

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	42	-1	-4	95
净利润	97	63	107	134
折旧摊销	9	10	7	9
财务费用	-3	-19	-9	-10
投资损失	-1	2	1	2
<b>营运资金变动</b>	-87	-119	-110	-40
其他经营现金流	27	62	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	-10	-63	-24	-30
资本支出	10	11	14	18
长期投资	0	-17	-1	-1
其他投资现金流	0	-70	-11	-13
筹资活动现金流	-4	496	-20	-14
短期借款	-3	-3	0	0
长期借款	0	0	2	0
普通股增加	0	64	0	0
资本公积增加	0	434	0	0
其他筹资现金流	-1	-0	-22	-15
<b>现金净增加额</b>	20	425	-48	50

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1059	1053	1267	1567
营业成本	204	206	246	305
营业税金及附加	7	6	10	11
营业费用	483	494	581	724
管理费用	236	244	290	356
财务费用	-3	-19	-9	-10
资产减值损失	29	66	31	27
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	-1	-2
<b>营业利润</b>	105	54	117	152
营业外收入	29	31	29	30
营业外支出	1	2	2	1
<b>利润总额</b>	132	83	144	181
所得税	36	20	38	47
<b>净利润</b>	97	63	107	134
少数股东损益	1	-0	-1	-1
<b>归属母公司净利润</b>	96	63	108	136
EBITDA	134	71	131	169
EPS (元)	1.07	0.41	0.54	0.67

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	6.5	-0.6	20.3	23.7
营业利润(%)	8.9	-48.6	117.1	30.0
归属于母公司净利润(%)	-1.7	-34.1	70.8	25.4
<b>获利能力</b>	-	-	-	-
毛利率(%)	80.7	80.5	80.6	80.5
净利率(%)	9.1	6.0	8.4	8.6
ROE(%)	15.3	5.5	8.7	10.1
ROIC(%)	13.3	3.9	7.2	8.6
<b>偿债能力</b>	-	-	-	-
资产负债率(%)	37.4	22.3	24.9	24.0
净负债比率(%)	-47.6	-67.1	-58.8	-57.7
流动比率	2.1	3.8	3.4	3.6
速动比率	2.1	3.8	3.4	3.5
<b>营运能力</b>	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	3.8	3.4	3.4	3.4
应付账款周转率	2.8	2.9	2.9	2.9
<b>每股指标(元)</b>	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.32	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.01	-0.02	0.47
每股净资产(最新摊薄)	3.15	5.71	6.10	6.65
<b>估值比率</b>	-	-	-	-
P/E	138.98	210.79	123.41	98.39
P/B	21.05	11.63	10.89	9.99
EV/EBITDA	97.23	176.6	96.3	74.1

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代替行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033