

鼎捷软件 (300378)

静待推广期后的明天

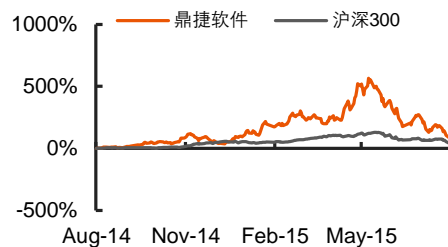
推荐 (下调)

现价: 36.23 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)	72.73
流通 A 股市值(亿元)	18.52
每股净资产(元)	5.71
资产负债率(%)	23.90

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

事项:

鼎捷软件8月24日晚发布2015年半年报：2015年上半年公司营收为4.91亿元（-5.46%YoY），归属于上市公司普通股股东的净利润为0.22亿元（-38.58%YOY），基本每股收益为0.09元，低于市场预期。

平安观点:

- **积极进行市场推广，影响公司收益：**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。上半年公司净利润较去年同期减少 38.58%，主要因为加大互联网及工业 4.0 的研发投入与市场推广，包括：成立互联网子公司、新产品的研发投入与推广、组织结构及聚焦行业的策略调整等，短期受行业策略调整的影响及新产品的转换期致使营收滞后。
- **ERP 新品频发，加速布局智能制造：**公司上半年完成了融合“互联网+”和“工业 4.0”的智能制造解决方案 T100，并于 7 月正式发布上市，同时 E10 的签约及实施服务在上半年已逐渐步入轨道。在“中国制造 2025”的大背景下，鼎捷软件快速转战智能工厂与智能生产，将 T100 作为一个集成平台与接口，与生产制造上下游的价值链进行应用集成，让企业的信息化通过云计算、物联网等新一代技术在工业 4.0 的框架下得到更深层次的应用，从单项应用延伸至局部集成应用乃至全面集成应用。
- **投资建议：**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。我们预期 2015-2016 年公司营收为 11.62/14.37 亿(之前预期为 12.67 亿和 15.67 亿)，摊薄 EPS 为 0.26/0.40 元(之前预期为 0.54 和 0.67)，对应 PE 为 137/91 倍。鉴于公司中报业绩低于之前预期与估值偏高，同时新产品推广导致费用增加以及推广速度不及预期，因此我们下调评级由“强烈推荐”至“推荐”。
- **风险提示：**经济增速放缓，产品推广不及预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1059	1053	1162	1437
YoY(%)	6.5	-0.6	10.3	23.7
净利润(百万元)	96	63	53	80
YoY(%)	-1.7	-34.1	-15.9	50.5
毛利率(%)	80.7	80.5	79.8	80.0
净利率(%)	9.1	6.0	4.5	5.5
ROE(%)	15.3	5.5	4.5	6.5
EPS(摊薄/元)	0.48	0.32	0.26	0.40
P/E(倍)	75.8	115.0	136.7	90.8
P/B(倍)	11.5	6.3	6.2	5.9

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
流动资产	779	1250	1327	1384
现金	351	817	791	731
应收账款	315	314	379	478
其他应收款	25	11	29	21
预付账款	10	13	12	19
存货	7	8	9	12
其他流动资产	72	86	106	122
非流动资产	227	226	230	248
长期投资	1	2	3	4
固定资产	94	85	92	112
无形资产	96	94	93	91
其他非流动资产	36	44	42	40
资产总计	1006	1476	1557	1631
流动负债	373	328	386	406
短期借款	51	48	48	48
应付账款	73	68	93	103
其他流动负债	249	212	245	255
非流动负债	3	1	2	2
长期借款	0	0	0	1
其他非流动负债	3	1	1	1
负债合计	376	329	388	408
少数股东权益	-4	0	-0	-1
股本	90	154	201	201
资本公积	224	658	612	612
留存收益	325	353	405	485
归属母公司股东权益	633	1147	1169	1224
负债和股东权益	1006	1476	1557	1631

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
经营活动现金流	42	-1	7	-18
净利润	97	63	53	79
折旧摊销	9	10	7	8
财务费用	-3	-19	-10	-10
投资损失	-1	2	1	2
营运资金变动	-87	-119	-44	-97
其他经营现金流	27	62	-0	-0
投资活动现金流	-10	-63	-13	-28
资本支出	10	11	3	17
长期投资	0	-17	-1	-1
其他投资现金流	0	-70	-10	-12
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	0	1
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	-20	-15
现金净增加额	20	425	-26	-60

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	1059	1053	1162	1437
营业成本	204	206	235	287
营业税金及附加	7	6	9	10
营业费用	483	494	549	669
管理费用	236	244	306	377
财务费用	-3	-19	-10	-10
资产减值损失	29	66	28	25
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	1	-2	-1	-2
营业利润	105	54	44	78
营业外收入	29	31	29	30
营业外支出	1	2	2	1
利润总额	132	83	71	107
所得税	36	20	18	28
净利润	97	63	53	79
少数股东损益	1	-0	-1	-1
归属母公司净利润	96	63	53	80
EBITDA	134	71	57	95
EPS (元)	1.07	0.41	0.26	0.40

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	6.5	-0.6	10.3	23.7
营业利润(%)	8.9	-48.6	-19.1	78.7
归属于母公司净利润(%)	-1.7	-34.1	-15.9	50.5
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	80.7	80.5	79.8	80.0
净利率(%)	9.1	6.0	4.5	5.5
ROE(%)	15.3	5.5	4.5	6.5
ROIC(%)	13.3	3.9	3.0	5.1
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	37.4	22.3	24.9	25.0
净负债比率(%)	-47.6	-67.1	-63.5	-55.7
流动比率	2.1	3.8	3.4	3.4
速动比率	2.1	3.8	3.4	3.4
营运能力	-	-	-	-
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
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.48	0.32	0.26	0.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.01	0.03	-0.09
每股净资产(最新摊薄)	3.15	5.71	5.82	6.10
估值比率	-	-	-	-
P/E	75.8	115.0	136.7	90.8
P/B	11.5	6.3	6.2	5.9
EV/EBITDA	52.0	91.4	114.6	69.0

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