

鼎捷软件（300378）中报点评

2015年8月25日

短期业绩下滑，智能制造加速布局

投资评级：增持（维持）

分析师 朱悦如

执业资格证书号码：S0600512080003

zhuyr@dwzq.com.cn

研究助理 李隼

执业资格证书号码：S0600114040021

lia@dwzq.com.cn

盈利预测与估值

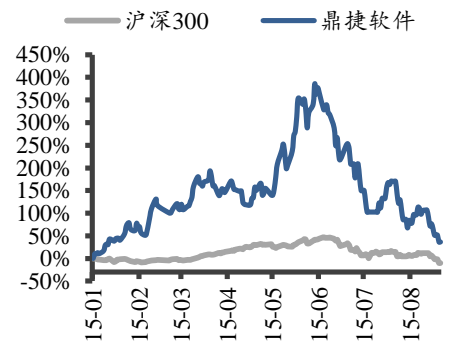
	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1,053	1,090	1,165	1,304
同比（%）	(0.6)	3.5	6.9	12.0
净利润（百万元）	63	81	103	123
同比（%）	(34.1)	28.4	26.5	19.5
毛利率（%）	79.9	79.7	80.6	80.9
ROE（%）	5.5	6.7	8.1	9.0
每股收益（元）	0.32	0.40	0.51	0.61
P/E	115.00	89.54	70.79	59.23
P/B	4.88	6.04	5.70	5.34

事件：公司发布2015年半年报，实现营业收入491,406,826.49元，同比下滑5.46%；实现归属于上市公司普通股股东的净利润22,475,488.69元，同比下滑38.58%。业绩下滑的主要原因在于公司加大互联网及工业4.0的研发投入与市场推广致使费用上升。同时，公司公告拟设立智能互联全资子公司鼎捷智能互联有限公司，注册资本5千万元，促成“一线三环互联”的互联网布局，加快对外投资外延的相关进程。

投资要点

- **加大互联网及工业4.0布局，业绩受拖累。**公司继2014年推出新一代的中大型ERP产品E10之后，今年7月针对大型及超大型企业推出了融合“互联网+工业4.0”新一代智能制造解决方案T100。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，导致业绩未见提升。但新产品将有助于公司加快智能制造生态版图的打造，帮助客户实现真正的智能制造及日后获利能力的提升。
- **借道“口袋购物”，搭建微型企业智能服务云平台。**互联网子公司鼎捷网络科技以A1产品加速“口袋购物”线上商户成长，目前已累积2万家用户数，月成长率35%，为线上商户提供企业管理一条龙服务。随着公司推广力度加大，未来线上用户规模有望告诉增长，迅速积累小微企业客户。
- **鼎捷智能互联成立，加快战略布局和外延进程。**在公司的“一线”、“三环”、“互联”的整体战略下，企业资源的互联是核心和未来发展重点。鼎捷智能互联营业范围为以互联网云服务为核心的互联网产品及数据信息服务产品的研发、销售、实施及服务及投资。其以独立的产品发展和经营方式，专注企业客户的经营，利用互联网与云计算技术，协助企业做到资源透通、资源互联与资源重组再利用的企业间资源优化利用。
- **盈利预测与估值：**上半年受研发增加及新产品投放影响，公司业绩有所下滑。我们下调公司2015-2017年营业收入至10.90亿元、11.65亿元、13.04亿元，净利润0.97亿元、1.03亿元和1.23亿元，每股收益0.40元、0.51元和0.61元。我们看好公司在智能制造解决方案领域积累而成的竞争优势。随着工业4.0和制造升级的推进，公司必将成为中国制造2025核心标的，维持“增持”的评级。
- **风险提示：**新产品推广不及预期；人员流失导致业务拓展缓慢。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	32.61
一年最低价/最高价	25.09/138.05
市净率	5.71
流通A股市值（百万元）	1,667.0

基础数据

每股净资产（元）	5.71
资产负债率（%）	23.86
总股本（百万股）	200.75
流通A股（百万股）	51.12

相关研究

《鼎捷软件：智能制造龙头，中国制造2025核心标的》

《鼎捷软件：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
流动资产	1250.2	1315.1	1426.1	1575.7	营业收入	1053.2	1089.9	1165.1	1304.3
现金	817.2	861.5	941.6	1033.5	营业成本	205.8	215.8	219.8	242.9
应收款项	390.5	418.0	446.9	500.3	营业税金及附加	5.8	6.0	6.2	6.8
存货	8.5	8.3	8.4	9.3	营业费用	494.5	512.2	547.6	606.5
其他	33.9	27.2	29.1	32.6	管理费用	246.5	274.3	281.5	311.7
非流动资产	225.6	266.7	240.7	213.2	财务费用	-18.7	0.1	-0.1	-0.4
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	营业利润	53.8	83.3	112.0	138.7
其他	41.5	41.5	41.5	41.5	营业外净收支	29.2	25.0	25.0	25.0
资产总计	1475.8	1581.8	1666.8	1789.0	利润总额	83.1	108.3	137.0	163.7
流动负债	327.9	377.0	390.0	426.3	所得税费用	20.1	27.1	34.2	40.9
短期借款	48.2	50.0	50.0	50.0	少数股东损益	-0.3	0.0	0.0	0.0
应付账款	67.7	76.9	78.3	86.5	归属母公司净利润	63.2	81.2	102.7	122.8
其他	212.0	250.1	261.7	289.8	EBIT	102.7	83.4	111.9	138.3
非流动负债	1.2	1.2	1.2	1.2	EBITDA	110.7	115.7	144.5	171.1
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	1.2	1.2	1.2	1.2	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
负债总计	329.1	378.2	391.2	427.5	摊薄每股收益(元)	0.32	0.40	0.51	0.61
少数股东权益	0.1	0.1	0.1	0.1	每股净资产(元)	7.43	6.00	6.35	6.78
归属母公司股东权益	1146.7	1203.6	1275.5	1361.4	发行在外股份(百万股)	154.4	200.7	200.7	200.7
负债和股东权益总计	1475.8	1581.8	1666.8	1789.0	ROIC(%)	8.3%	5.0%	6.7%	8.4%
					ROE(%)	5.5%	6.7%	8.1%	9.0%
					毛利率(%)	79.9%	79.7%	80.6%	80.9%
					EBIT Margin(%)	9.8%	7.7%	9.6%	10.6%
					销售净利率(%)	6.0%	7.5%	8.8%	9.4%
					资产负债率(%)	22.3%	23.9%	23.5%	23.9%
					收入增长率(%)	-0.6%	3.5%	6.9%	12.0%
					净利润增长率(%)	-34.1%	28.4%	26.5%	19.5%

现金流量表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-0.9	74.3	117.5	134.1
投资活动现金流	-63.4	-7.5	-6.5	-5.3
筹资活动现金流	495.6	-22.6	-30.8	-36.8
现金净增加额	425.4	44.3	80.1	91.9
企业自由现金流	121.0	48.1	92.1	109.7

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:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上;

中性:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持:预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5% 以下。

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>

