

鼎捷软件 (300378)

2015年9月8日

业绩拐点确立，新业务厚积薄发

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

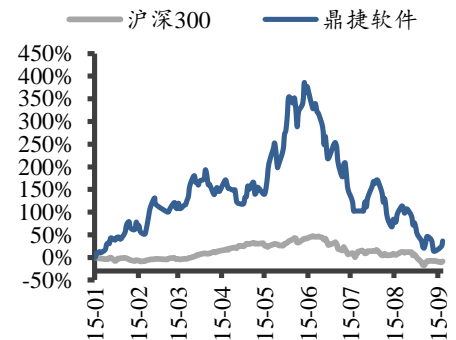
盈利预测与估值

	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

投资要点

- **业绩拐点确立，未来弹性巨大：**1) 业绩下滑源于新产品 E10 和 T100 收入滞后，而公司固定支出较高，收入下滑对业绩影响较大，随着新产品市场逐渐打开，公司收入将重新进入上升通道，2015 年业绩拐点确立；2) 效率提升有望给公司业绩带来巨大弹性：目前大陆员工人数占比达到 50%，但营收贡献仅 40%，利润贡献更远远低于 40%，大陆员工人均产出、盈利能力相比台湾（12-15% 的净利率）有较大差距，未来随着国内员工效率的逐步提升，将给公司业绩带来巨大的弹性（如人均产出提升 20%，公司净利润有望出现翻倍增长）。未来公司人员总体规模将维持在 3500 人左右，着重于提升人员效率，从效率变现到效益变现而知识变现。从卖模块到卖管理议题到行业攻略云，突破人均产值和产能的限制。
- **与研华科技合作，打造智能生产+智慧工厂整体解决方案：**公司是国内制造业信息化领域的龙头，在智能生产领域积累深厚，研华科技在物联网架构软硬件设备领域中优势显著。通过加入研华科技 WebAccess+物联应用联盟，双方一起合作、共同服务、深耕垂直市场应用，将企业信息化解决方案进行端对端集成，贯穿智能工厂、智能生产及智能互联三大环节和整个信息系统集成价值链，以助力企业客户在工业 4.0 的升级与转型。目前该业务仍处于探索阶段，双方将从一个个垂直行业应用入手，共同打造智能生产+智慧工厂解决方案。我们认为智能生产+智慧工厂是企业向工业 4.0 转型的重要抓手，但其发展需要较长时间的积累，对于该业务的推广速度仍需持观望态度。
- **智能互联业务下半年加速推进，加大外延力度：**上半年公司成立智能互联子公司，目前公司针对微企客户的 SAAS 产品 A1 积累客户两万家，下半年公司将加大推广力度，预计全年能够实现 10 万家客户的累积。同时公司加大在产业互联网领域的外延并购力度，深化公司在产业互联网领域的布局。
- **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。我们预计公司 2015-2017 年营业收入 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：**T100 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）	36.19
一年最低价/最高价	20.31/138.05
市净率	6.34
流通 A 股市值(百万元)	1,850.2

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:短期业绩下滑，智能制造加速布局》
- 《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%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	EBIT Margin(%)	9.8%	7.7%	9.6%	10.6%
经营活动现金流	-0.9	74.3	117.5	134.1	销售净利率(%)	6.0%	7.5%	8.8%	9.4%
投资活动现金流	-63.4	-7.5	-6.5	-5.3	资产负债率(%)	22.3%	23.9%	23.5%	23.9%
筹资活动现金流	495.6	-22.6	-30.8	-36.8	收入增长率(%)	-0.6%	3.5%	6.9%	12.0%
现金净增加额	425.4	44.3	80.1	91.9	净利润增长率(%)	-34.1%	28.4%	26.5%	19.5%
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>

