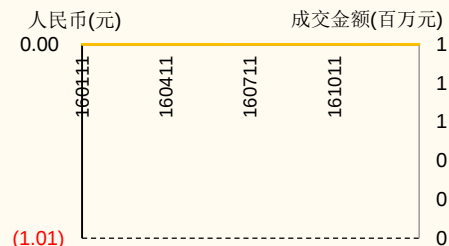


天河智造 (837756.OC) 软件行业
评级：增持 首次评级
公司深度研究
长期竞争力评级：高于行业均值
市场数据(人民币)

年内股价最高最低(元)

沪深 300 指数

3358.27


 成交金额
天河智造
国金行业

制造业数字化、信息化软件解决方案供应商
公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	N/A	N/A	0.614	0.915	1.576
每股净资产(元)	0.54	1.96	2.57	3.48	5.05
每股经营性现金流(元)	-0.09	-0.32	0.13	0.58	0.86
市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	N/A	N/A	24.01%	49.08%	72.20%
净资产收益率(%)	N/A	N/A	23.87%	26.31%	31.08%
总股本(百万股)	N/A	N/A	5.61	5.61	5.61

来源：公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **公司致力于为制造业提供数字化、信息化软件解决方案：**公司以建设智慧工厂为目标，为制造业提供数字化、信息化软件解决方案，产品包括 PLM、CAPP、MES、CAD 等。公司 2013-2015 年营业收入为 599.73 万元、939.05 万元、1474.86 万元，同比增长率为 56.58%、57.06%；净利润为 -81.11 万元、21.26 万元、277.74 万元，同比增长率为 126.21%、1206.40%。2016 年半年报营业收入为 908.28 万元，净利润为 120.55 万元，盈利情况大幅改善。
- **转型智慧工厂，工业软件成为抓手：**全球范围内第四次工业革命浪潮下智能化、信息化成为产品生产与服务模式的新方向，我国制造业大而不强局面亟待扭转，智慧工厂成为近年来工业发展的主旋律。工业软件位于智慧工厂产业链中游，能够从机器、车间、工厂层面提升企业生产效率、促进资源配置优化、提升生产线协同水平，在政策助力下稳步发展，根据赛迪顾问预测，2018 年我国工业软件规模达到 1600 亿元以上。
- **公司自主研发 T5 定制化软件平台，云服务不断发展：**公司自主研发的工艺、制造一体化 T5 平台是基于建模技术的平台软件，在 T5 平台基础上构建 PLM、CAPP、MES、DNC 等解决方案，具有解决集成问题，根据需求变动调整定制方案，可发展、可升级性三大优点；公司于 2014 年开发云业务整合 CAD、PLM、CAPP、MES 一体化设计，为中小微工业企业提供多层次的运营用信息化产品服务，帮助其解决信息化成本高、研发效率低、产品设计周期长的问题。
- **核心团队来自清华大学，研发氛围浓厚，下游客户覆盖广泛：**公司核心团队及主要技术人员来自清华大学等知名高校，整体员工学历较高，本科学历及以上达 82%，研发氛围浓厚。目前已经发展了 20000 多家正版用户，产品覆盖领域广泛，包括机械、航天、车辆、国防、汽车等。采用直销与代理的混合模式，在济南、重庆、上海、南京等地设置销售服务机构，销售区域几乎遍布全国，积累了丰富的成功案例及优质客户资源。
- **未来向多领域拓展目标明确：**公司拟进一步加强高端装备及军工市场的开拓；作为“北京工业企业转型升级服务联盟”副理事长单位，参与京津冀地区 200 家企业的信息化升级改造工作，拓展中小制造业市场；教育行业，推出教育版 TH-PLM 数据管理解决方案，多所高校已成为重点普及院校与合作单位。

孟鹏飞

 联系人
(8621)61357479
mengpf@gjzq.com.cn

贺国文

 分析师 SAC 执业编号：S1130512040001
(8621)60230235
hegw@gjzq.com.cn

投资建议

- 结合以上分析，我们认为制造业转型升级和智慧工厂建设将推动工业软件快速发展。国内企业处于追赶期，公司具有优质的技术团队，积累了良好的客户资源，值得关注。预计公司 2016-2018 年营收分别为 2100 万，3200 万和 5000 万，净利润分别为 300 万，500 万和 900 万，EPS 分别为 0.614 元，0.915 元和 1.576 元。整体估值 0.5 亿元，给予“增持”评级，投资者可予以关注。

风险

- **市场竞争风险：**智能制造发展较快，存在技术、价格、渠道的竞争较为激烈，如果企业不能够保持竞争力，将面临被淘汰的风险。
- **规模较小，抵御市场风险能力较弱：**公司处于软件行业，资产规模较小，“轻资产”的特点致使公司抵御风险能力较弱。
- **技术人才流失风险：**公司作为技术密集型企业，对人才依赖较大，如果技术人才流失，未来业绩将受到影响。

内容目录

1. 天河智造:制造业信息化解决方案供应商	5
1.1 公司致力于为制造业提供数字化、信息化软件解决方案	5
1.2 公司股权结构及控股股东	7
2. 智慧工厂推动工业软件发展	8
2.1 工业软件是工业信息化的基础	8
2.2 智慧工厂需求推动工业软件稳步发展	9
2.3 行业竞争情况: 外资占据高端市场, 国内企业奋起直追	10
3. 公司: 核心团队基础稳固, 自主研发软件平台	11
3.1 T5 平台定制化产品具有优势, 云服务不断发展	11
3.2 注重人才培养, 提升软实力	12
3.3 客户资源优质, 覆盖领域广泛	12
3.4 未来向多领域拓展目标明确	13
4. 投资建议和盈利预测	14
5. 风险提示	16

图表目录

图表 1: 公司 T5 平台及基于 T5 平台的应用软件	5
图表 2: 公司 PCCAD 产品概述	5
图表 3: 公司 2013-2015 年业务占比 (万元)	5
图表 4: 2013-2015 年公司营收及增速	6
图表 5: 2013-2015 年公司净利润及增速	6
图表 6: 2013-2015 年公司毛利率净利率变动情况	6
图表 7: 2013-2015 年公司三费情况	7
图表 8: 公司股权结构图	7
图表 9: 工业软件的分类	8
图表 10: 工业软件的功能	9
图表 11: 工业软件在工业生产中的应用优势	9
图表 12: 智慧工厂产业链	9
图表 13: 2012-2018 年国内工业软件市场规模及预测	10
图表 14: 与工业软件相关的政策	10
图表 15: 行业内重点公司对比	11
图表 16: T5 平台技术框架	11
图表 17: T5 平台应用范围	11
图表 18: 天河云制造解决方案	12
图表 19: 天河云制造解决方案特点	12
图表 20: 核心团队及技术人员背景	12
图表 21: 公司员工学历分布	12

图表 22: 公司用户覆盖领域.....	13
图表 23: 公司用户覆盖地域.....	13
图表 24: 公司客户基础稳厚.....	13
图表 25: 公司成功案例.....	13
图表 26: 向军工企业拓展.....	13
图表 27: 2016 年北京市两化融合联盟试点企业.....	14
图表 28: 公司向教育行业拓展.....	14
图表 29: 分产品的销售预测.....	16

1. 天河智造:制造业信息化解决方案供应商

1.1 公司致力于为制造业提供数字化、信息化软件解决方案

- 天河智造（北京）科技股份有限公司（原“北京市创新天河软件技术有限公司”）成立于 2010 年，公司以建设智慧工厂为目标，为制造业提供数字化、智能化制造整体解决方案，包括数字化制造协同平台软件 T5 及基于 T5 平台的企业级应用，计算机辅助设计软件 CAD 及 CAD 相关工业大数据分析增值服务。公司于 2016 年 6 月挂牌新三板，主办券商长江证券。

图表 1：公司 T5 平台及基于 T5 平台的应用软件



来源：公司路演材料，国金证券研究所

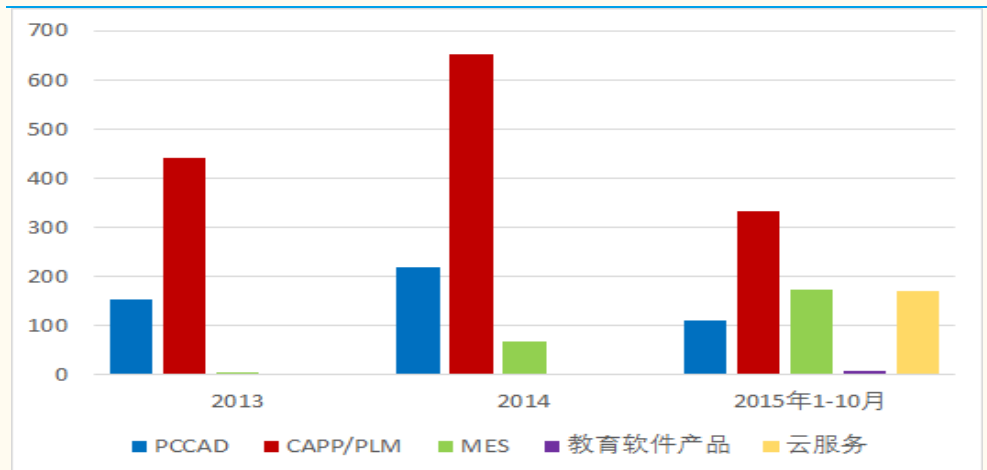
图表 2：公司 PCCAD 产品概述



来源：公司官网，国金证券研究所

- 主要收入来源于基于 T5 平台的 CAPP/PLE/MES 软件，稳定发展 PCCAD，并积极拓展新业务领域。公司 2013、2014 年 T5 平台及配套软件业务收入占总营业收入 70%以上，MES 业务收入不断提升；2015 年开始向教育软件产品及云服务软件产品拓展。

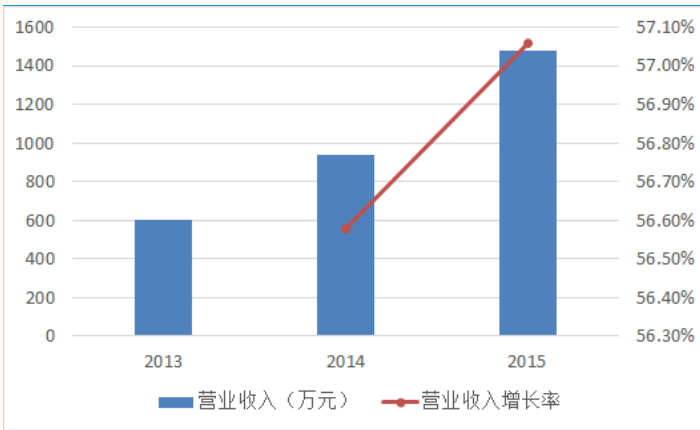
图表 3：公司 2013-2015 年业务占比（万元）



来源：Wind，国金证券研究所

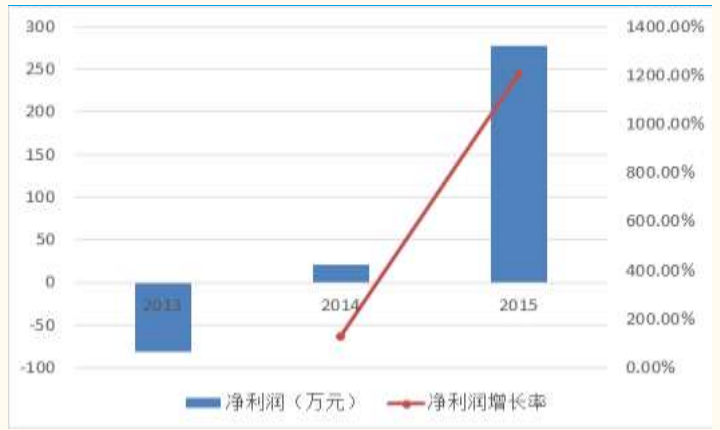
- 在制造业整体下行的大环境中，公司 2015 年营收净利双增长。公司 2013-2015 年营业收入为 599.73 万元、939.05 万元、1474.86 万元，同比增长率为 56.58%、57.06%；2013-2015 年净利润为-81.11 万元、21.26 万元、277.74 万元，同比增长率为 126.21%、1206.40%。2016 年中报营业收入为 908.28 万元，同比增长 140.06%；净利润为 120.55 万元，同比增长 369.83%。

图表 4：2013-2015 年公司营收及增速



来源：公司公告，Wind，国金证券研究所

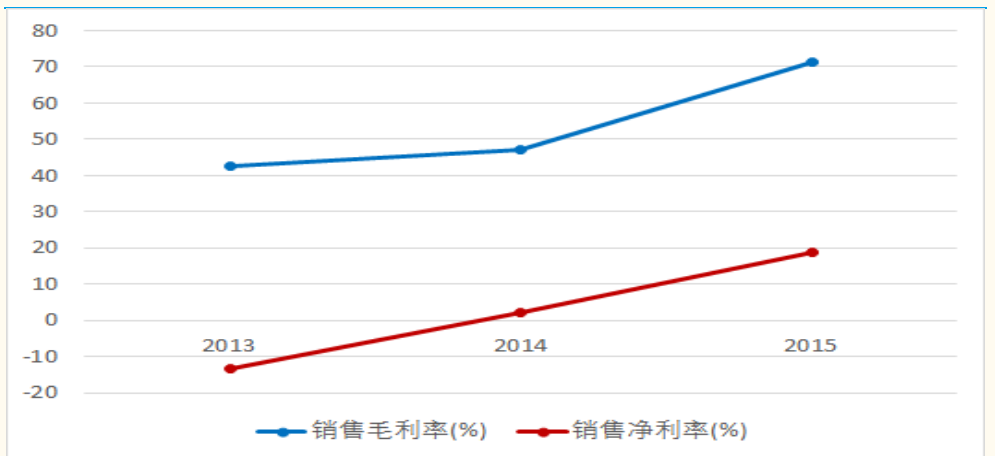
图表 5：2013-2015 年公司净利润及增速



来源：公司公告，Wind，国金证券研究所

- **毛利率、净利率上升。**公司业务逐渐成熟，营业成本占销售收入比重下降，尤其是 MES 业务毛利率由 2013 年-1881.75%提升至 2015 年 59.87%，整体毛利率上升；相比毛利率上升幅度，三费占销售收入比例波动较小，净利率上升。

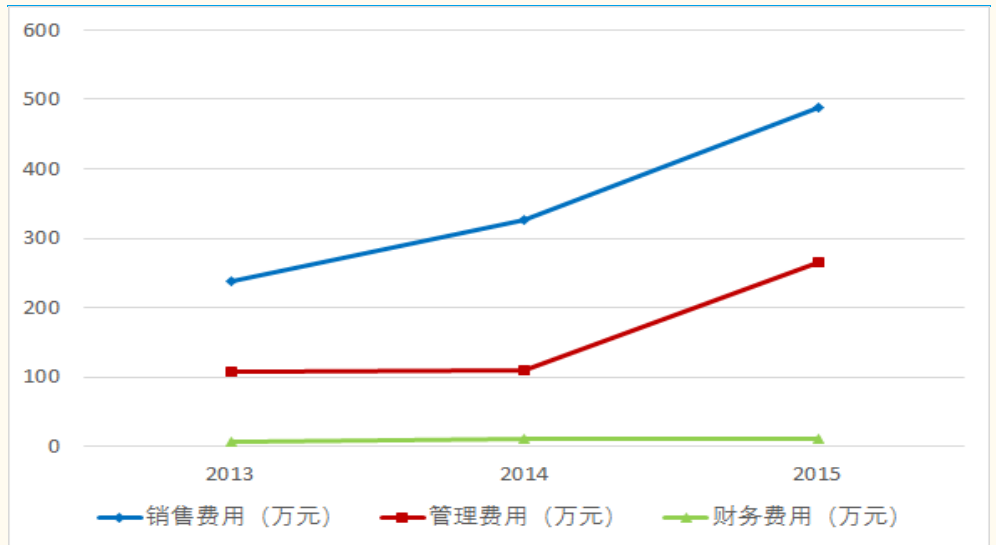
图表 6：2013-2015 年公司毛利率净利率变动情况



来源：公司公告，Wind，国金证券研究所

- **三费方面**，研发费用及办公费用增加，管理费用上升；业务扩张导致招待费、服务费等销售费用增加；财务费用保持稳定。

图表 7：2013-2015 年公司三费情况



来源：公司公告，Wind，国金证券研究所

1.2 公司股权结构及控股股东

图表 8：公司股权结构图



来源：公司公告，Wind，国金证券研究所

- 公司控股股东及实际控制人为曾宇波与兰富荣。曾宇波直接持有公司 162.59 万股，持股比例为 28.98%，作为北京天河创新科技中心普通合伙人、执行事务合伙人，对于北京天河创新科技中心日常经营管理事项具有唯一的决策权，故曾宇波通过天河创新科技中心实际控制公司股权 15.45%；兰富荣直接持有公司 95.42 万股，持股比例为 17.00%。曾宇波与兰富荣共同签署《一致行动协议》，二人合计控制公司 61.43% 的股份。
- 曾宇波先生，中国国籍，无境外永久居留权，本科毕业于武汉理工大学汽车工程专业，后攻读清华大学项目管理学院 PMP 课程、清华大学精密仪器系 863 课题研究生。曾任北京市北内集团总公司汽车工业公司工程师、北京市理正软件研究所项目经理、北京市京渝天河计算机软件技术有限责

任公司技术总监、北京市创新天河软件技术有限公司董事长，现任公司董事长。

- 兰富荣先生，中国国籍，无境外永久居留权，毕业于清华大学机械工程系，后取得清华大学经管学院 MBA 硕士学位。曾任广东顺德华宝空调厂 CIMS 工程师、重庆钢铁设计研究总院部长、北京市京渝天河计算机软件技术有限责任公司总经理、北京市创新天河软件技术有限公司总经理，现任公司总经理兼董事。

2. 智慧工厂推动工业软件发展

2.1 工业软件是工业信息化的基础

- 工业软件是指在工业领域设计、生产、管理等环节应用的软件，被划分为系统软件、应用软件和介于这两者之间的中间件，其中系统软件为计算机使用提供最基本的功能，并不针对某一特定应用领域；应用软件则能够根据用户需求提供针对性功能。将工业软件应用于制造流程中，可从产品研发、经营管理、生产控制、协同集成等方面提升生产效率，优化生产过程

图表 9：工业软件的分类



来源：国金证券研究所整理

- 工业软件具有分析、计划、配置、分工等功能，能够从机器、车间、工厂层面提升企业生产效率、促进资源配置优化、提升生产线协同水平，对工业化与信息化融合、数字世界与物理世界融合有举足轻重的作用。

图表 10：工业软件的功能



来源：北京两化融合服务平台，国金证券研究所整理

图表 11：工业软件在工业生产中的应用优势

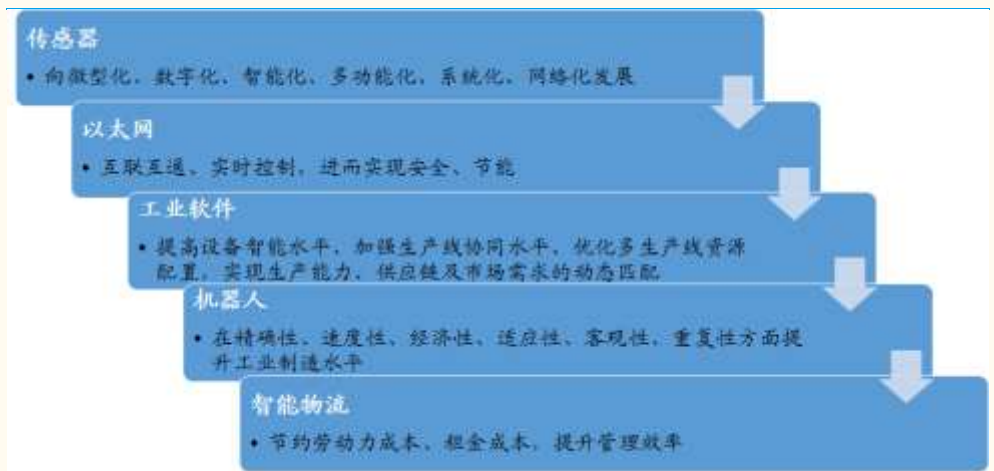


来源：中国投资资讯网，国金证券研究所整理

2.2 智慧工厂需求推动工业软件稳步发展

- **转型智慧工厂，工业软件成为抓手：**全球层面，第四次工业革命浪潮下智能化、信息化成为产品生产与服务模式的新方向；国内层面，制造业大而不强局面亟待扭转，智慧工厂成为近年来工业发展的主旋律。工业软件位于智慧工厂产业链中游，智慧工厂的发展推动其市场需求。

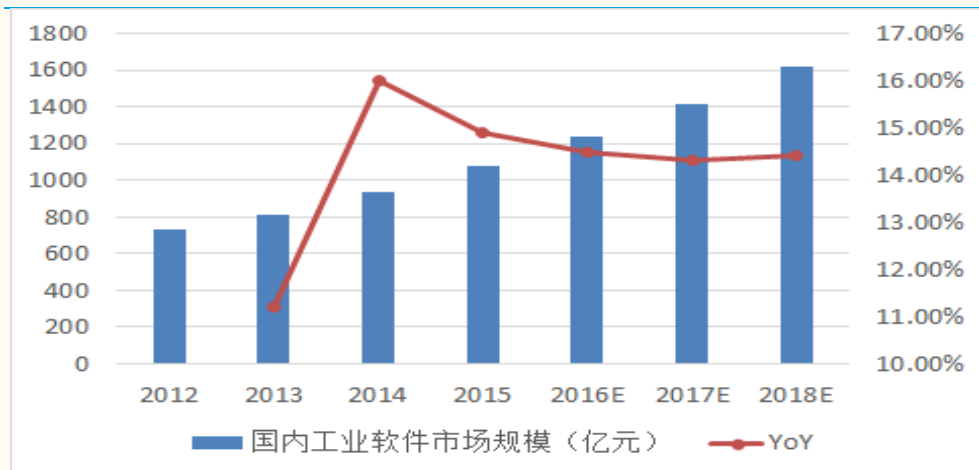
图表 12：智慧工厂产业链



来源：中国投资资讯网，国金证券研究所整理

- **工业软件增速放缓，但仍稳步增长：**我国工业软件覆盖面广泛，包括汽车、机械、化工、能源等领域，近年来制造业面临产能过剩，工业软件发展增速放缓，但仍维持在 14% 以上，根据赛迪顾问预测，2018 年我国工业软件规模达到 1600 亿元以上。

图表 13：2012-2018 年国内工业软件市场规模及预测



来源：赛迪顾问，国金证券研究所

- **多项政策助力工业软件发展：**2015 年李克强总理提出制定“互联网+”行动计划，同时针对制造业发展提出实施“中国制造 2025”战略，坚持创新驱动、智能转型、强化基础、绿色发展，加快从制造大国转向制造强国，为工业软件的发展提供助力。

图表 14：与工业软件相关的政策

时间	颁发部门	文件名称	文件内容
2011年	工信部	《关于加快推进信息化与工业化深度融合的若干意见》	提出坚持信息化带动工业化，工业化促进信息化，大力发展高档数控系统、制造执行系统、工业控制系统、大型管理软件等工业软件，逐步形成工业软件研发、生产和服务体系，提高国产工业软件、行业应用解决方案的市场竞争力。
2013年	工信部	《信息化和工业化深度融合专项行动计划（2013-2018年）》	加快制定支持两化深度融合的技术标准规范，增强电子信息产业支撑服务能力，支持信息技术企业与工业企业战略合作，积极推进智能制造、智能监测监管、工业软件、工业控制、机器到机器通信、信息系统集成等重点工作。
2015年	国务院	《国务院关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》	提出大力发展智能制造，以智能工厂为发展方向，着力在工控系统、智能感知元器件、工业云平台、操作系统和工业软件等核心环节取得突破，加强工业大数据的开发与利用，有效支撑制造业智能化转型，构建开放、共享、协作的智能制造产业生态。
2015年	国务院	《中国制造2025》	提出突破智能设计与仿真及其工具、制造物联与服务、工业大数据处理等高端工业软件核心技术，开发自主可控的高端工业平台软件和重点领域应用软件，建立完善工业软件集成标准与安全测评体系。推进自主工业软件体系化发展和产业化应用。
2016年	四部委	《国家规划布局内重点软件和集成电路设计领域的通知》	将工业软件和服务（研发设计类、经营管理类和生产控制类产品和服务）纳入重点发展领域。

来源：国金证券研究所整理

2.3 行业竞争情况：外资占据高端市场，国内企业奋起直追

- 行业内高端领域虽仍被国际厂商垄断，但国内企业在保持产品贴合企业需求方面保持优势，已在低端市场普及，并加大研发投入，呈现增长势头，近年来工业软件国产化程度不断提升。行业内主要企业有数码大方、浩辰软件、中望龙腾、武汉开目、华天软件等。

图表 15：行业内重点公司对比

公司代码	公司名称	近三年营业收入（万元）	近三年净利润（万元）	主营业务及产品
832617.OC	铁码大方	15659.17/17349.89/10214.78	985.94/1788.11/-2705.32	公司是CAD和PLM软件供应商，为客户提供CAD、CAPP、CAM、DNC、PDM、MPM等软件产品和解决方案，覆盖了设计、工艺、制造和管理四大领域，产品广泛应用于装备制造、电子电器、汽车及零部件、国防军工、工程建设、教育等各个行业。
832097.OC	浩辰软件	6174.72/6157.56/5815.67	-384.92/443.31/387.4	公司主要从事CAD软件的研发、销售和服务，主营产品包括自主知识产权的CAD平台软件和基于平台的CAD专业软件，服务领域主要包括建筑、结构、给排水、暖通、电气、机械等。
837756.OC	天河智造	599.73/939.05/1474.86	-81.11/21.26/277.74	公司以自主研发的数字化协调制造平台，T5平台为基础，以行业领先的工业软件（CAD/CAPP/PLM/MES/EDPS）为支撑，为制造业企业提供智慧工厂的完整解决方案，产品线覆盖设计、工艺、制造管理等生产信息化领域。
--	中望龙腾	--	--	公司专注于CAD平台软件研发与推广，为用户提供从二维到三维的解决方案，主要产品有二维及三维CAD。
--	武汉开目	--	--	公司是PLM产品和解决方案供应商，为企业提供覆盖产品设计、工艺规划、加工制造等业务过程的产品全生命周期管理和企业应用集成一体化的解决方案，主要产品包括开目CAD/CAPP/PDM/PLM/MES/工艺管理系统/质量管理系统等。
--	华天软件	--	--	公司是制造业信息化全面解决方案提供商，拥有CAD/CAPP/PDM/Co-PLAN（协同工作平台）/CMMP（协同制造管理平台）/MES/MPM（制造过程管理）等产品，主要服务于航天、军工、重大装备制造、通用机械等行业。

来源：Wind，国金证券研究所

3. 公司：核心团队基础稳固，自主研发软件平台

3.1 T5 平台定制化产品具有优势，云服务不断发展

- 公司自主研发集工艺、制造一体化的 T5 定制化软件平台：T5 平台是基于建模技术的平台软件，在 T5 平台基础上构建 PLM、CAPP、MES、DNC 等解决方案，具有解决集成问题，根据需求变动调整定制方案，可发展、可升级性三大优点。T5 平台分为三层，一层为驱动和建模，进行模型驱动、流程驱动，数据建模，报表建模；二层为公用组件，进行权限控制、表格定制；三层根据企业需求定制解决方案，实现设计管理、生产管理、供应管理、设备互联互通。

图表 16：T5 平台技术框架



来源：公司公开转让说明书，国金证券研究所

图表 17：T5 平台应用范围



来源：公司公开转让说明书，国金证券研究所

- 公司针对定制化需求高的项目采用服务模式，与客户结成长期合作关系；针对流程标准化程度高的业务则通过云来提供服务：天河云制造整合 CAD、PLM、CAPP、MES 一体化设计，以租赁信息化云产品服务形式，为中小工业企业提供多层次的运营用信息化产品服务，帮助其解决信息化成本高、研发效率低、产品设计周期长的问题。

图表 18：天河云制造解决方案



来源：公司官网，国金证券研究所

图表 19：天河云制造解决方案特点



来源：公司官网，国金证券研究所

3.2 注重人才培养，提升软实力

- **公司整体研发氛围浓厚，核心团队来自知名高校，基础稳固：**公司核心团队及技术人员来自清华大学等知名高校，董事长、总经理、销售副总有 15 年合作经验，凝聚力强，为公司打下坚固的生存发展基础；员工学历较高，本科学历及以上达 82%；同时，与北京理工大学、Autodesk、微软公司、intel 公司等企业建立紧密的合作关系，积极培养人才、合作研发。

同时采用股权激励制度，防止人才外流，做到了技术密集型企业“抓住人才即是抓住了公司的灵魂”。

图表 20：核心团队及技术人员背景

姓名	职位	技术背景
曾宇波	董事长	清华大学精仪系863课题研究生
兰富荣	总经理	清华大学机械专业本科生/清华大学EMBA
赵家愷	营销副总	清华大学机械专业
陈坚	核心技术人员	北京航空航天大学软件学院工程硕士
罗晓斌	核心技术人员	北京邮电大学通信工程专业工学学士学位

来源：公司公开转让说明书，国金证券研究所

图表 21：公司员工学历分布



来源：公司公开转让说明书，国金证券研究所

3.3 客户资源优质，覆盖领域广泛

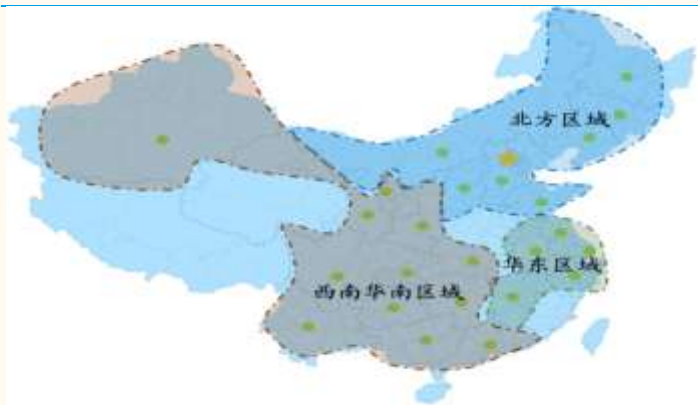
- **下游用户覆盖领域、地域广泛：**公司目前已经发展了 20000 多家正版用户，产品覆盖领域包括机械、航天、车辆、国防、汽车等，十分广泛。采用直销与代理的混合模式，在济南、重庆、上海、南京等地设置销售服务机构，销售区域几乎遍布全国，包括北方、西南华南和华东三个重点销售区域。

图表 22：公司用户覆盖领域



来源：公司官网，国金证券研究所整理

图表 23：公司用户覆盖地域



来源：公司公开转让说明书，国金证券研究所整理

- **客户资源较好，具备多个成功案例：**公司客户覆盖面广泛，主要以机械、汽车、航天、电子等行业为主，且客户资源优质，海尔作为公司 2015 年第一大客户，销售占比达到 19.14%；同时在自动化装备、船舶工程等行业也积累了丰富的成功案例。

图表 24：公司客户基础雄厚



来源：公司路演材料，国金证券研究所

图表 25：公司成功案例



来源：公司官网，国金证券研究所

3.4 未来向多领域拓展目标明确

- **高端装备及军工行业：**公司拟进一步加强高端装备及军工市场的开拓，十大军工集团投资目标确切，且不受经济周期影响；同时公司已得到工信部认可，被推荐为航天航空企业的优秀方案对接单位。

图表 26：向军工企业拓展

十大军工集团：	重点装备制造集团：
☐ 中国核工业建设集团 ☐ 中国核工业集团 ☐ 中国航天科技集团 ☐ 中国航天科工集团 ☐ 中国航空工业集团 ☐ 中国船舶工业集团 ☐ 中国船舶重工集团 ☐ 中国兵器工业集团 ☐ 中国兵器装备集团 ☐ 中国电子装备集团	☐ 电站设备制造 > 上海电气集团 > 哈尔滨电气集团 > 东方电气集团 ☐ 铁路机车制造 > 北车集团 > 南车集团 ☐ 工程机械装备 > 太原重工 > 中信重工 ☐ 冶金装备 > 中冶集团 > 中钢集团

投资确切，不受经济周期影响！

来源：公司路演材料，国金证券研究所

- 图表 27：2016 年北京市两化融合联盟试点企业



■ **教育行业：**公司推出教育版 TH-PLM 数据管理解决方案，适用于各大高校、中专、职高、技校、中小企业等相关机构，目前清华大学、北京首钢工学院、天津理工学院、福州大学、中国农业大学、华北工学院等均已成为重点普及院校与合作单位。

图表 28：公司向教育行业拓展



来源：公司官网，金证券研究所

- **公司致力于制造业提供数字化、信息化软件解决方案：**公司以建设智慧工厂为目标，为制造业提供数字化、信息化软件解决方案，产品包括 PLM、CAPP、MES、CAD 等。公司 2013-2015 年营业收入为 599.73 万元、939.05 万元、1474.86 万元，同比增长率为 56.58%、57.06%；净利润为 -81.11 万元、21.26 万元、277.74 万元，同比增长率为 126.21%、1206.40%。2016 年半年报营业收入为 908.28 万元，净利润为 120.55 万元，盈利情况大幅改善。
- **转型智慧工厂，工业软件成为抓手：**全球范围内第四次工业革命浪潮下智能化、信息化成为产品生产与服务模式的新方向，我国制造业大而不强局

面亟待扭转，智慧工厂成为近年来工业发展的主旋律。工业软件位于智慧工厂产业链中游，能够从机器、车间、工厂层面提升企业生产效率、促进资源配置优化、提升生产线协同水平，在政策助力下稳步发展，根据赛迪顾问预测，2018 年我国工业软件规模达到 1600 亿元以上。

- **公司自主研发 T5 定制化软件平台，云服务不断发展：**公司自主研发的工艺、制造一体化 T5 平台是基于建模技术的平台软件，在 T5 平台基础上构建 PLM、CAPP、MES、DNC 等解决方案，具有解决集成问题，根据需求变动调整定制方案，可发展、可升级性三大优点；公司于 2014 年开发云业务整合 CAD、PLM、CAPP、MES 一体化设计，为中小微工业企业提供多层次的运营用信息化产品服务，帮助其解决信息化成本高、研发效率低、产品设计周期长的问题。
- **核心团队来自清华大学，研发氛围浓厚，下游客户覆盖广泛：**公司核心团队及主要技术人员来自清华大学等知名高校，整体员工学历较高，本科学历及以上达 82%，研发氛围浓厚。目前已经发展了 20000 多家正版用户，产品覆盖领域广泛，包括机械、航天、车辆、国防、汽车等。采用直销与代理的混合模式，在济南、重庆、上海、南京等地设置销售服务机构，销售区域几乎遍布全国，积累了丰富的成功案例及优质客户资源。
- **未来向多领域拓展目标明确：**公司拟进一步加强高端装备及军工市场的开拓；作为“北京工业企业转型升级服务联盟”副理事长单位，参与京津冀地区 200 家企业的信息化升级改造工作，拓展中小制造业市场；教育行业，推出教育版 TH-PLM 数据管理解决方案，多所高校已成为重点普及院校与合作单位。
- 结合以上分析，我们认为制造业转型升级和智慧工厂建设将推动工业软件快速发展。国内企业处于追赶期，公司具有优质的技术团队，积累了良好的客户资源，值得关注。预计公司 2016-2018 年营收分别为 2100 万，3200 万和 5000 万，净利润分别为 300 万，500 万和 900 万，EPS 分别为 0.614 元，0.915 元和 1.576 元。整体估值 0.5 亿元，给予“增持”评级，投资者可予以关注。

图表 29：分产品的销售预测

项 目	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E
CAPP/PLM						
销售收入（百万元）	4.42	6.53	7.84	9.80	12.74	17.20
增长率（YOY）	-88.95%	47.74%	20.06%	25.00%	30.00%	35.01%
毛利率	49.08%	55.01%	66.00%	66.00%	65.00%	65.00%
销售成本（百万元）	2.25	2.94	2.67	3.33	4.46	6.02
增长率（YOY）	-92.70%	30.53%	-9.27%	25.00%	33.82%	35.01%
毛利（百万元）	2.17	3.59	5.17	6.47	8.28	11.18
增长率（YOY）	-76.36%	65.59%	44.05%	25.00%	28.03%	35.01%
占总销售额比重	73.79%	69.54%	53.15%	46.73%	40.41%	34.07%
占主营业务利润比重	84.03%	81.17%	49.29%	43.52%	38.23%	33.30%
PCCAD						
销售收入（百万元）	1.53	2.19	2.85	3.71	5.01	6.76
增长率（YOY）	705.26%	43.14%	30.14%	30.18%	35.04%	34.93%
毛利率	76.15%	68.93%	78.00%	80.00%	80.00%	80.00%
销售成本（百万元）	0.36	0.68	0.63	0.74	1.00	1.35
增长率（YOY）	157.31%	86.47%	-7.85%	18.34%	35.04%	34.93%
毛利（百万元）	1.17	1.51	2.22	2.97	4.01	5.41
增长率（YOY）	2318.01%	29.57%	47.26%	33.51%	35.04%	34.93%
占总销售额比重	25.54%	23.32%	19.32%	17.69%	15.89%	13.39%
占主营业务利润比重	45.13%	34.11%	21.17%	19.97%	18.50%	16.11%
MES						
销售收入（百万元）	0.04	0.67	1.43	2.86	5.50	10.80
增长率（YOY）	-78.95%	1575.00%	113.43%	100.00%	92.31%	96.36%
毛利率	-1881.75%	-100.94%	55.00%	53.00%	50.00%	48.00%
销售成本（百万元）	0.79	1.35	0.64	1.34	2.75	5.62
增长率（YOY）	458.96%	69.84%	-52.20%	108.89%	104.58%	104.22%
毛利（百万元）	-0.75	-0.68	0.79	1.52	2.75	5.18
增长率（YOY）	-1662.14%	-10.15%	-216.29%	92.73%	81.42%	88.51%
占总销售额比重	0.67%	7.14%	9.69%	13.64%	17.44%	21.39%
占主营业务利润比重	-29.15%	-15.28%	7.49%	10.20%	12.69%	15.44%
云服务及其他软件						
销售收入（百万元）	0.00	0.00	2.63	4.60	8.28	15.73
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	74.90%	80.00%	89.98%
毛利率	0.00%	0.00%	88.00%	85.00%	80.00%	75.00%
销售成本（百万元）	0.00	0.00	0.32	0.69	1.66	3.93
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	118.63%	140.00%	137.47%
毛利（百万元）	0.00	0.00	2.31	3.91	6.62	11.80
增长率（YOY）	-100.00%	#DIV/0!	#DIV/0!	68.94%	69.41%	78.10%
占总销售额比重	0.00%	0.00%	17.83%	21.94%	26.26%	31.15%
占主营业务利润比重	0.00%	0.00%	22.05%	26.31%	30.58%	35.14%
销售总收入（百万元）	5.99	9.39	14.75	20.97	31.53	50.49
销售总成本（百万元）	3.41	4.96	4.25	6.11	9.87	16.92
毛利（百万元）	2.58	4.43	10.50	14.86	21.66	33.57
平均毛利率	43.10%	47.13%	71.17%	70.87%	68.71%	66.49%

来源：国金证券研究所

5.风险提示

- **市场竞争风险：**智能制造发展较快，存在技术、价格、渠道的竞争较为激烈，如果企业不能够保持竞争力，将面临被淘汰的风险。
- **规模较小，抵御市场风险能力较弱：**公司处于软件行业，资产规模较小，“轻资产”的特点致使公司抵御风险能力较弱。

- **技术人才流失风险：**公司作为技术密集型企业，对人才依赖较大，如果技术人才流失，未来业绩将受到影响。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	6	9	15	21	32	50
增长率		50.0%	63.9%	42.2%	50.4%	60.1%
主营业务成本	-3	-5	-4	-6	-10	-17
%销售收入	50.0%	55.6%	28.8%	29.1%	31.3%	33.5%
毛利	3	4	10	15	22	34
%销售收入	50.0%	44.4%	71.2%	70.9%	68.7%	66.5%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	-1
%销售收入	0.0%	0.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-2	-3	-5	-6	-9	-13
%销售收入	33.3%	33.3%	33.1%	30.0%	28.0%	25.0%
管理费用	-1	-1	-3	-4	-6	-10
%销售收入	16.7%	11.1%	18.0%	20.0%	20.0%	20.0%
息税前利润 (EBIT)	0	0	3	4	6	10
%销售收入	0.0%	0.0%	19.1%	19.9%	19.7%	20.5%
财务费用	0	0	0	0	0	0
%销售收入	0.0%	0.0%	0.7%	1.0%	1.0%	0.4%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	0	0	3	4	6	10
营业利润率	0.0%	0.0%	18.6%	18.9%	18.7%	20.1%
营业外收支	0	0	1	0	0	0
税前利润	0	0	3	4	6	10
利润率	0.0%	0.0%	22.4%	18.9%	18.7%	20.1%
所得税	0	0	-1	-1	-1	-1
所得税率	0.0%	0.0%	15.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	0	0	3	3	5	9
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	0	0	3	3	5	9
净利率	0.0%	0.0%	18.8%	16.4%	16.3%	17.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	-1	0	3	3	5	9
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	1	0	0	0	0
非经营收益	0	0	0	-1	0	0
营运资金变动	0	-1	-5	-2	-2	-4
经营活动现金净流	0	0	-2	1	3	5
资本开支	0	0	-2	-4	1	0
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	0	0	-2	-5	1	0
股权募资	0	0	6	0	0	0
债权募资	0	0	2	6	-2	-1
其他	0	0	0	0	0	0
筹资活动现金净流	0	0	7	6	-2	-2
现金净流量	0	-1	3	2	2	3

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	1	0	3	5	7	10
应收款项	3	4	5	9	13	21
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	0	1	4	7	9	14
流动资产	4	5	13	21	30	45
%总资产	69.7%	75.9%	81.7%	73.7%	82.1%	87.5%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	0	0	0	1	1	1
%总资产	1.3%	0.6%	0.3%	3.7%	3.0%	2.1%
无形资产	2	1	3	3	3	3
非流动资产	2	2	3	8	7	6
%总资产	30.3%	24.1%	18.3%	26.3%	17.9%	12.5%
资产总计	6	7	16	29	36	52
短期借款	0	0	2	7	6	3
应付款项	3	3	2	3	5	9
其他流动负债	1	1	2	3	6	10
流动负债	3	4	5	14	17	22
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	3	4	5	14	17	23
普通股股东权益	2	3	11	14	20	28
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	6	7	16	29	36	52

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	N/A	N/A	N/A	0.614	0.915	1.576
每股净资产	0.499	0.542	1.958	2.572	3.478	5.054
每股经营现金净流	-0.063	-0.095	-0.320	0.126	0.577	0.863
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.00%	0.00%	25.28%	23.87%	26.31%	31.18%
总资产收益率	0.00%	0.00%	17.38%	12.01%	14.13%	17.07%
投入资本收益率	0.00%	0.00%	18.95%	16.55%	21.38%	27.56%
增长率						
主营业务收入增长率	N/A	50.00%	63.90%	42.18%	50.36%	60.13%
EBIT 增长率	N/A	N/A	N/A	48.22%	49.10%	66.48%
净利润增长率	N/A	N/A	N/A	24.01%	49.08%	72.20%
总资产增长率	N/A	12.26%	138.82%	79.49%	26.68%	42.59%
资产管理能力						
应收账款周转天数	N/A	69.1	77.9	95.0	95.0	90.0
存货周转天数	N/A	1.7	1.2	1.3	1.3	1.3
应付账款周转天数	N/A	#DIV/0!	19.8	45.0	50.0	55.0
固定资产周转天数	N/A	#DIV/0!	1.1	1.3	1.0	0.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-24.62%	-0.73%	-17.17%	17.14%	-6.30%	-20.14%
EBIT 利息保障倍数	N/A	N/A	25.4	20.0	20.0	57.5
资产负债率	58.14%	59.53%	31.26%	49.69%	46.29%	45.27%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD