

鼎捷软件(300378)/计算机

智能制造领军者，积极布局云服务

评级：买入(维持)

市场价格：16.12

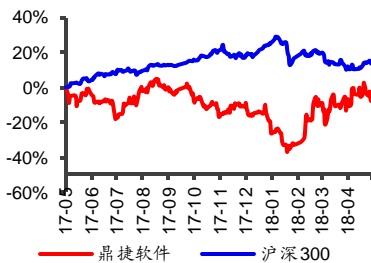
分析师：谢春生

执业证书编号：S0740518010002

Email: xiecs@r.qizq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	265
流通股本(百万股)	261
市价(元)	16.12
市值(百万元)	4267
流通市值(百万元)	4207

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,140.0	1,216.0	1,452.5	1,807.4	2,305.2
增长率(%)	11.8%	6.7%	19.5%	24.4%	27.5%
净利润(百万元)	41.1	61.1	91.4	129.7	176.0
增长率(%)	252.2%	48.7%	49.5%	42.0%	35.7%
每股收益(元)	0.16	0.23	0.35	0.49	0.66
每股现金流量	-0.74	-0.04	-0.96	0.82	-0.54
净资产收益率	3.5%	5.0%	7.3%	10.0%	13.0%
P/E	103.9	69.8	46.7	32.9	24.2
PEG	2.2	1.7	0.5	0.7	0.6
P/B	3.7	3.5	3.4	3.3	3.1

备注:

投资要点

- 业绩快速增长，盈利增速远高于营收增速。**2017年，公司实现营收12.16亿元，同比增长6.66%；归母净利润6110万元，同比增长48.73%。扣非归母净利润5062万元，同比增长44.59%，业绩快速增长。2018年一季度，实现营收2.65亿元，同比增长11.55%；归母净利润284万元，同比实现扭亏为盈，经营业绩指标延续2017年良好势头，盈利增速远高于营收增速。
- 注重自主研发与创新。**近三年公司研发投入占营收比例维持在12%附近，研发投入高。通过持续的研发投入公司已经完成：1.智能+产品：发布厂内智能物流V3.0以及智能车间SMES产品；完成互联中台V1.0的发布。2.移动平台：鼎捷移动平台改造；基于鼎捷移动平台完成“移动业务导航”与“移动办公”产品的开发与发布。3.ERP应用平台：1)E产品线，完成运营监控子系统的开发与发布，完成社群交流及知识分享平台的建置与上线；2)T产品线，完成T100产品品质优化专案，提升交付效率。
- 智能制造行业ERP软件领军者。**公司是智能制造领域的领军者，深耕企业级软件服务行业36年，公司的“智能车间”解决方案已覆盖2000家制造业客群，产品技术经验丰富。2017年，智能车间SMES签约60套，厂内智能物流方案签约210套，同比增长110%，智能制造执行层系列产品营收同比增长88%。公司依托项目SMES和厂内智能物流智能制造方案，成为上海市第一批智能制造系统解决方案供应商。公司凭借多年服务制造业信息化管理的经验优势，为自身制定了三个目标，以扩大智能制造行业的优势：1)作为智能制造方案的规划与整合者，以顶层设计拉动智能制造的整厂规划，获取更大商机；2)作为智能运营方案的提供者，持续发展智能制造相关软件，扩大客户规模；3)作为智能工厂方案的支持者，与合作伙伴加强交流合作，增加新的客群来源；打通IT和OT数据，进一步推广公司的智能运营方案。根据赛迪顾问数据，2017年中国智能制造产业ERP软件市场竞争格局中，排名前三的分别为SAP、Oracle、鼎捷软件，市场份额分别为22%、16%、15%。鼎捷是成为国内唯一一家挤进前三的ERP软件厂商。
- 积极布局云服务领域。**1.微企互联领域：基于SaaS运营模式，公司推出了针对中小微企业的微企云应用“A1商务云”，为企业提供云端管理软件服务。截至2017年底，公司已完成云端进销存、云端电商订单和云端会计模块的研发，付费转化率及续约率大幅提升。2.ERP应用平台：1)E产品线：构建产品服务云，优化客户体验；2)T产品线：公司推出的T100企业智能云平台方案荣获“2017年度中国工业软件优秀产品奖”，产品已获得市场认可，未来发展可期。
- 盈利预测与投资建议。**我们认为，公司是国内智能制造领域的领军者，产品覆盖“智能生产+智能工厂”。2017年至今，公司盈利增速高于营收增速，盈利能力逐步提升。近年来，公司积极布局云服务领域，A1商务云、T100企业智能云平台方案已初步获得市场认可，未来成长可期。我们预计，公司2018-2020年归母净利润分别为0.91亿元、1.30亿元、1.76亿元，EPS分别为0.35元、0.49元、0.66元，对应PE分别为50倍、33倍、24倍。维持“买入”评级。
- 风险提示。**1、工业软件行业增速低于预期；2、云服务进展低于预期的风险。

图表 1: 公司主要财务数据

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	1,216.0	1,452.5	1,807.4	2,305.2	净利润	64.7	91.4	129.7	176.0
减:营业成本	209.3	232.1	265.9	309.8	加:折旧和摊销	25.5	23.9	23.9	23.9
营业税费	10.2	12.2	15.1	19.3	资产减值准备	10.0	-	-	-
销售费用	629.6	698.8	873.1	1,137.6	公允价值变动损失	-	-	-	-
管理费用	300.7	357.4	445.9	568.0	财务费用	0.3	-3.1	-3.0	-3.4
财务费用	2.0	-3.1	-3.0	-3.4	投资收益	-8.8	-5.8	-6.8	-7.1
资产减值损失	10.0	46.6	40.8	32.5	少数股东损益	3.6	4.1	6.0	8.7
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	营运资金的变动	36.0	-262.7	310.8	-458.3
投资和汇兑收益	8.8	5.8	6.8	7.1	经营活动产生现金流量	225.2	-152.2	460.6	-260.2
营业利润	99.1	114.3	176.4	248.6	投资活动产生现金流量	-241.8	5.8	6.8	7.1
加:营业外净收支	-3.5	19.2	13.2	9.6	融资活动产生现金流量	5.9	-111.2	-253.0	106.9
利润总额	95.7	133.5	189.6	258.2	现金净流量	-10.5	-254.0	217.4	-143.9
减:所得税	31.0	38.0	54.0	73.5					
净利润	61.1	91.4	129.7	176.0					

资产负债表 (百万元)					财务指标				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	373.8	116.2	330.6	184.4	成长性				
交易性金融资产	-	-	-	-	营业收入增长率	6.7%	19.5%	24.4%	27.5%
应收帐款	151.2	476.7	223.1	644.2	营业利润增长率	180.2%	15.3%	54.3%	40.9%
应收票据	102.7	106.4	164.4	187.7	净利润增长率	48.7%	49.5%	42.0%	35.7%
预付帐款	13.2	15.6	14.6	19.7	EBITDA增长率	84.8%	52.9%	46.1%	36.4%
存货	10.4	8.8	13.2	12.8	EBIT增长率	89.7%	71.3%	56.0%	41.4%
其他流动资产	399.5	263.7	312.1	325.1	净资产增长率	5.1%	3.2%	3.8%	4.9%
可供出售金融资产	-	-	-	-	利润率				
持有至到期投资	-	-	-	-	毛利率	82.8%	84.0%	85.3%	86.6%
长期股权投资	5.6	5.6	5.6	5.6	营业利润率	8.2%	7.9%	9.8%	10.8%
投资性房地产	-	-	-	-	净利润率	5.0%	6.3%	7.2%	7.6%
固定资产	454.1	436.1	418.0	399.9	EBITDA/营业收入	7.3%	9.3%	10.9%	11.7%
在建工程	268.5	268.5	268.5	268.5	EBIT/营业收入	5.3%	7.7%	9.6%	10.6%
无形资产	127.2	121.4	115.6	109.8	运营效率				
其他非流动资产	72.5	67.7	67.8	68.4	固定资产周转天数	136	110	85	64
资产总额	1,978.7	1,886.6	1,933.4	2,226.1	流动资产周转天数	300	253	204	190
短期债务	218.9	170.9	-	113.6	应收帐款周转天数	56	78	70	68
应付帐款	109.5	100.1	159.5	147.5	存货周转天数	3	2	2	2
应付票据	0.3	0.1	0.1	0.2	总资产周转天数	557	479	380	325
其他流动负债	409.5	337.1	445.8	464.5	投资资本周转天数	284	282	218	178
长期借款	-	-	-	106.9	投资回报率				
其他非流动负债	3.6	2.3	2.9	3.0	ROE	5.0%	7.3%	10.0%	13.0%
负债总额	741.9	610.5	608.4	835.7	ROA	3.3%	5.1%	7.0%	8.3%
少数股东权益	14.9	19.0	25.0	33.7	ROIC	7.5%	7.9%	9.8%	18.9%
股本	264.7	264.7	264.7	264.7	费用率				
留存收益	986.1	992.3	1,035.3	1,092.0	销售费用率	51.8%	48.1%	48.3%	49.3%
股东权益	1,236.8	1,276.1	1,325.0	1,390.4	管理费用率	24.7%	24.6%	24.7%	24.6%
负债和股东权益合计	1,978.7	1,886.6	1,933.4	2,226.1	财务费用率	0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
					三费/营业收入	76.7%	72.5%	72.8%	73.8%

来源: Wind、中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。