

## 工业软件“APP+SaaS”化改造，创新服务实现营收

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-03-30

收盘价（元）	74.38
近 12 个月最高/最低（元）	130.6/70.0
总股本（百万股）	494
流通股本（百万股）	39
流通股比例（%）	7.89
总市值（亿元）	367
流通市值（亿元）	29

主要观点：

### ● 事件概况

公司于 3 月 29 日发布年报，2020 年实现营业收入 31.59 亿元，同比增长 24.51%，实现归母净利润 4.23 亿元，同比增长 15.81%。其中 2020Q4 单季度实现营业收入 10.90 亿元，同比增长 29.14%。公司 2020 年业绩与前期业绩快报披露的口径基本一致，符合我们的预期。此外，公司对工业软件产品类别作了调整，重点突出了“APP+SaaS”生态，以及 5S 店和 S2B 平台的线上线下服务模式推进情况。

### ● 工业软件“APP+SaaS”化改造带来开发方式和产品形态变革，业绩爆发条件已经具备

以工业软件为核心的工业 4.0 业务，代表了未来产业发展的方向，公司高度重视并投入大力气发展。2020 年，公司工业软件实现营业收入 2.62 亿元，比上年同期增加 39.43%。公司大力开展工业软件的“APP+SaaS”化改造，带来了开发方式和产品形态的全面创新变革。在开发方式上，公司对工业软件产品架构进行了 SaaS 化升级，基于云原生的微服务开发平台，围绕工业软件业务构建大量自治的服务套件。在产品形态方面，公司首次提出“信息化类软件”的分类概念，传统的 MES、EMS、QMS 等软件均以“平台+APP”的形式呈现，各 APP 全面支持 SaaS 化的业务模式。目前，公司已完成包括设备管理、能源管理、生产管控、供应链管理、质量管理、安全管理等各领域共计 196 个 APP 应用开发。我们认为，随着工业软件“APP+SaaS”化改造完成，公司工业软件业务规模化发展拐点将至，业绩爆发条件已经具备。

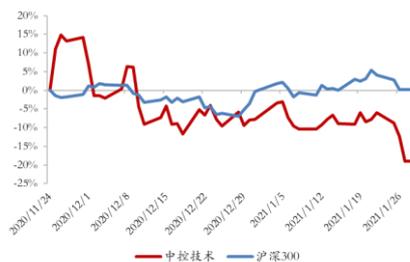
### ● 5S 店及 S2B 平台建设推进顺利，创新服务首年即实现营收

打造 5S 店和 S2B 平台的商业模式是公司战略业务之一，截止 2020 年 12 月末，公司成功开设并全面运营覆盖全国主要化工园区的 5S 店 102 家，平台业务业绩增长迅猛，实现多个大客户及行业标杆客户的强强联合，客户粘性不断加强。通过迅速提升 5S 店长综合能力、现场技术服务及运保能力，持续强化传统业务市场占有率，扩大战略业务市场覆盖率，打造更有竞争力的业务模式。报告期内，相关业务营收首次释放，实现收入 4,189.90 万元，S2B 平台业务毛利率为 7.61%。我们认为，公司创新服务业务已经实现从 0 到 1 的突破，营收和毛利率均有望快速提升。

### ● 现金流提升彰显公司管理水平，各业务条线协同发展、营收全面增长

报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长 40.47%，主要系公司业务规模持续扩大同时加大应收账款催款力度，本期销售回款大幅增长，2020 年“销售商品、提供劳务收到的现金”较上年同期增长 29.71%。公司五大主营业务线营收均同比提升 15%以上，其中传统以 DCS 为核心的工业自动化及智能制造解决方案业务营收 23.30 亿元，继续保持领先优势，毛利率保持平稳略有提升。自动化仪表业务营收 3.58 亿元，同比增长 66.26%，

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：尹沿枝

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：夏斌韬

执业证书号：S0010120050024

邮箱：xiayt@hazq.com

### 相关报告

- 1.《华安证券-行业研究-行业深度-工业软件系列报告（三）：乘软件研发之风，铸工业智造之魂》2020-09-07
- 2.《华安证券-行业研究-行业专题-工业软件系列报告（五）：中央深改委释放信号，工业软件首次入选科技部重点专项》2021-02-23
- 3.《华安证券-公司研究-计算机行业-深度报告-工业软件系列报告（六）：内外并举，上顶下沉，开启无边界扩张》2021-02-28

与 DCS 核心业务协同实现了大客户突破。运维服务报告期内实现营收 1.09 亿元，同比增长 82.33%，相关订单或项目均由系统解决方案业务与 S2B 平台业务催化导流而产生。我们认为公司各业务条线营收全面增长，呈现出相互促进、协同发展的良好局面，说明产业链一体化的策略和布局已经见效。

### ● 投资建议

公司 2020 年整体实现平稳、快速增长，工业软件业务从开发方式到产品形态加速突破，创新服务开始实现营收，业绩爆发的条件基本具备；主营业务现金流不断增长，呈现出良好的发展态势。未来发展战略按照产业链一体化、技术软件化和制造服务化方向推进，基本符合我们之前的预期。当前时点，我们认为公司的传统优势业务稳步提升，几大新兴业务营收加速释放，各业务条线协同增长趋势显著，继续享有确定性溢价、稀缺性溢价和高景气溢价，短期业绩爆发拐点将至，中长期投资价值凸显。预计公司 2021/22/23 年实现营业收入 41.83/54.93/70.92 亿元，同比增长 32.4%/31.3%/29.1%。预计实现归母净利润 5.07/6.63/9.78 亿元，同比增长 20.1%/30.7%/47.5%，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	2,537	3,159	4,183	5,493	7,092
收入同比 (%)	18.9%	24.5%	32.4%	31.3%	29.1%
归属母公司净利润	365	423	507	663	978
净利润同比 (%)	28.3%	15.8%	20.1%	30.7%	47.5%
毛利率 (%)	48.1%	45.6%	44.0%	43.7%	45.1%
ROE (%)	24.5%	21.9%	23.2%	26.4%	32.4%
每股收益 (元)	0.83	0.96	1.15	1.50	2.21
P/E	0.00	92.17	76.77	58.71	39.81
P/B	0.00	19.05	16.78	14.38	11.72
EV/EBITDA	0.11	78.59	64.37	50.73	34.62

资料来源: wind, 华安证券研究所

### ● 风险提示

- 1) 国内进口替代和海外市场拓展不及预期;
- 2) 产品应用推广和产业生态构建不及预期;
- 3) 工业软件关键核心技术研发落地不及预期。

## 财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	会计年度	2019	2020	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>4,647</b>	<b>6,514</b>	<b>7,644</b>	<b>9,609</b>	<b>营业收入</b>	<b>2,537</b>	<b>3,159</b>	<b>4,183</b>	<b>5,493</b>
现金	325	948	1,046	1,209	营业成本	1,317	1,720	2,343	3,092
应收账款	1,139	1,754	1,848	2,581	营业税金及附加	30	37	50	65
其他应收款	0	0	0	0	销售费用	441	486	665	901
预付账款	84	105	139	183	管理费用	233	275	343	451
存货	1,396	1,904	2,592	3,341	财务费用	(3)	15	16	4
其他流动资产	1,703	3,708	4,612	5,637	资产减值损失	19	28	34	45
<b>非流动资产</b>	<b>423</b>	<b>616</b>	<b>465</b>	<b>621</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	11	23	23	23	投资净收益	14	13	0	0
固定资产	219	297	402	539	<b>营业利润</b>	<b>401</b>	<b>467</b>	<b>561</b>	<b>733</b>
无形资产	33	45	62	83	营业外收入	7	1	1	1
其他非流动资产	160	251	(22)	(24)	营业外支出	1	2	2	2
<b>资产总计</b>	<b>5,070</b>	<b>7,131</b>	<b>8,109</b>	<b>10,230</b>	<b>利润总额</b>	<b>407</b>	<b>466</b>	<b>559</b>	<b>731</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,152</b>	<b>4,983</b>	<b>5,677</b>	<b>7,402</b>	所得税	36	37	44	58
短期借款	48	1,060	385	589	<b>净利润</b>	<b>371</b>	<b>429</b>	<b>515</b>	<b>673</b>
应付账款	893	1,131	1,562	1,908	少数股东损益	5	6	7	10
其他流动负债	2,211	2,792	3,729	4,905	<b>归属母公司净利润</b>	<b>365</b>	<b>423</b>	<b>507</b>	<b>663</b>
<b>非流动负债</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	<b>68</b>	EBITDA	437	509	611	779
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.83	0.96	1.15	1.50
其他非流动负债	68	68	68	68					
<b>负债合计</b>	<b>3,220</b>	<b>5,051</b>	<b>5,745</b>	<b>7,471</b>					
少数股东权益	28	35	42	52	<b>主要财务比率</b>				
股本	442	442	442	442	<b>会计年度</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
资本公积	654	734	834	973	<b>成长能力</b>				
留存收益	725	868	1,045	1,293	营业收入	18.91%	24.51%	32.43%	31.32%
归属母公司股东权益	1,822	2,045	2,321	2,708	营业利润	27.22%	16.42%	20.01%	30.67%
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,070</b>	<b>7,131</b>	<b>8,109</b>	<b>10,230</b>	归属于母公司净利润	28.33%	15.81%	20.07%	30.75%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	48.10%	45.56%	43.99%	43.71%
					净利率(%)	14.41%	13.38%	12.13%	12.07%
					ROE(%)	24.54%	21.86%	23.24%	26.38%
					ROIC(%)	36.56%	32.49%	29.43%	35.52%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	63.51%	70.84%	70.85%	73.03%
					净负债比率(%)	-14.97%	5.40%	-27.94%	-22.44%
					流动比率	1.47	1.31	1.35	1.30
					速动比率	1.03	0.93	0.89	0.85
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.58	0.52	0.55	0.60
					应收账款周转率	2.18	2.18	2.32	2.48
					应付账款周转率	1.66	1.70	1.74	1.78
					<b>每股指标(元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.83	0.96	1.15	1.50
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.12	(0.19)	2.66	1.00
					每股净资产(最新摊薄)	4.12	4.62	5.25	6.12
					<b>估值比率</b>				
					P/E	0.0	92.2	76.8	58.7
					P/B	0.0	19.0	16.8	14.4
					EV/EBITDA	0.11	78.59	64.37	50.73

资料来源: WIND, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球机构投资者最佳分析师。

**联系人：**夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，五年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

**联系人：**赵阳，厦门大学硕士，八年工作经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司，从事 5G、智能网联汽车工作。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。