

投资评级 优于大市 维持

2020年新签订单同比增长 55%

股票数据

05月11日收盘价(元)	27.30
52周股价波动(元)	17.07-32.30
总股本/流通A股(百万股)	217/152
总市值/流通市值(百万元)	5929/4157

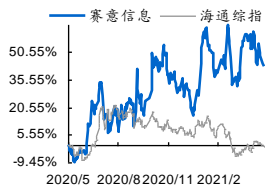
相关研究

《定增加码中台,完善企业级数字化综合解决方案》2021.03.26

《20年Q4扣非净利润增长超4倍》2021.01.12

《Q3营收同比增速创历史新高》2020.10.31

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-8.6	6.9	4.0
相对涨幅(%)	-8.3	8.9	17.5

资料来源:海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@htsec.com

证书:S0850517080008

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:yycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

联系人:杨蒙

Tel:(0755)23617756

Email:ym13254@htsec.com

投资要点:

- 持续高速增长。**公司2020年实现营收13.85亿元,同比增长28.79%,归母净利润1.76亿元,同比增长165.37%,扣非归母净利润1.63亿元,同比增长191.00%,经营性净现金流1.21亿元,同比增长175.44%。2020年整体毛利率34.90%,同比提升6.48pct;销售费用率5.27%,基本维持稳定;管理费用率5.34%,同比下降2.16pct;研发费用率9.62%,同比提升1.32pct。2021Q1实现营收3.81亿元,同比增长58.45%,归母净利润0.11亿元,同比增长268.02%,扣非净利润849万元,同比增长551.81%。
- 毛利率提升明显。**分结构来看,2020年泛ERP收入8.15亿元(占比58.86%),同比增长16.35%,毛利率34.11%,同比提升5.34pct;智能制造收入4.13亿元(占比29.83%),同比增长56.33%,毛利率41.03%,同比提升9.47pct;软件维护服务0.52亿元,同比增长60.68%;代理分销业务收入1.05亿元,同比增长34.03%。
- 在手订单充沛,智能制造产品线丰富。**公司新签订单对业绩指引性较强,2019年年报披露订单增长33.5%,2020年收入增速为28.8%。公司2020年全口径新签订单超过18亿元,同比增长55%,我们认为充沛的在手订单为2021年增长提供保障。公司提供的企业级工业管理软件S-MOM产品家族包括高级计划排程、车间制造执行、智能仓储及物流、数字化品质管理、工业设备运营数据采集、制造大数据分析等多个子产品,覆盖完整的车间制造运营领域。
- 盈利预测与投资建议。**公司持续加大自研软件销售力度,在2020年良好业务发展基础上,继续将技术作为战略制定的核心因素之一,进一步推进自主研发,不断提升公司在工业软件及数字化中台方面的产品化能力,提高自研软件销售收入,力争在2020年基础上取得翻倍增长,不断提高产品的市场占有率。同时,公司进一步构建和优化生态伙伴体系。在业务模式上,公司将加强细分制造业务场景的云上产品创新,并与生态伙伴的方案整合推向市场,积极在订阅式付费模式方面开展探索及实践,以增强客户粘性。我们认为,公司未来产品化、云化程度不断提升。我们预测,公司2021-2023年营业收入分别为19.14/25.91/34.14亿元,归母净利润分别为2.47/3.40/4.60亿元,对应EPS分别为1.14/1.56/2.12元。参考可比公司,给予2021年动态PE 35-40倍,6个月合理价值区间为39.90-45.60元,维持“优于大市”评级。
- 风险提示:**ERP实施需求下滑;自有软件产品推进低于预期等。

主要财务数据及预测

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1076	1385	1914	2591	3414
(+/-)YoY(%)	18.3%	28.8%	38.2%	35.4%	31.8%
净利润(百万元)	66	176	247	340	460
(+/-)YoY(%)	-41.6%	165.4%	40.5%	37.3%	35.6%
全面摊薄EPS(元)	0.31	0.81	1.14	1.56	2.12
毛利率(%)	28.4%	34.9%	36.1%	37.0%	37.9%
净资产收益率(%)	7.9%	16.4%	18.7%	20.4%	21.7%

资料来源:公司年报(2019-2020),海通证券研究所
 备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值(亿 元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (20-23E)(%)	2021PEG
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E		
用友网络	600588.SH	32.60	1066.2	0.30	0.34	0.43	108.7	95.9	75.2	23.7%	4.04
汉得信息	300170.SZ	6.55	57.9	0.07	0.29	0.37	93.6	22.9	17.6	-	-
东方国信	300166.SZ	9.01	95.2	0.29	0.45	0.57	31.1	19.8	15.8	30.6%	0.65
鼎捷软件	300378.SZ	17.75	47.3	0.45	0.58	0.76	39.4	30.6	23.2	23.7%	1.29
平均							68.2	42.3	33.0	26.0%	1.99
赛意信息	300687.SZ	27.30	59.3	0.81	1.14	1.56	33.7	24.0	17.5	37.8%	0.63

资料来源: Wind, 海通证券研究所

注: 赛意信息采用海通证券盈利预测, 其他公司采用 Wind 一致预期, 股价为 2021 年 5 月 11 日收盘价。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E	利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标 (元)					营业总收入	1385	1914	2591	3414
每股收益	0.81	1.14	1.56	2.12	营业成本	902	1223	1631	2118
每股净资产	4.94	6.09	7.65	9.77	毛利率%	34.9%	36.1%	37.0%	37.9%
每股经营现金流	0.56	0.35	0.82	1.06	营业税金及附加	9	12	17	22
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	73	105	168	232
P/E	33.68	23.97	17.46	12.88	营业费用率%	5.3%	5.5%	6.5%	6.8%
P/B	5.53	4.48	3.57	2.79	管理费用	74	144	196	256
P/S	4.28	3.10	2.29	1.74	管理费用率%	5.3%	7.6%	7.6%	7.5%
EV/EBITDA	24.13	23.59	17.55	12.46	EBIT	194	237	315	430
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	9	1	-1	-5
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	0.6%	0.1%	-0.1%	-0.1%
毛利率	34.9%	36.1%	37.0%	37.9%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	12.7%	12.9%	13.1%	13.5%	投资收益	8	16	21	25
净资产收益率	16.4%	18.7%	20.4%	21.7%	营业利润	189	266	358	492
资产回报率	8.7%	10.5%	11.9%	13.2%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	10.8%	11.8%	13.4%	15.0%	利润总额	189	266	358	492
盈利增长 (%)					EBITDA	203	245	321	435
营业收入增长率	28.8%	38.2%	35.4%	31.8%	所得税	13	14	15	27
EBIT 增长率	172.2%	22.2%	32.5%	36.7%	有效所得税率%	6.8%	5.3%	4.3%	5.5%
净利润增长率	165.4%	40.5%	37.3%	35.6%	少数股东损益	0	5	3	4
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	176	247	340	460
资产负债率	38.1%	36.3%	35.3%	33.8%					
流动比率	3.32	3.41	3.33	3.37	资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
速动比率	2.93	3.24	3.11	3.09	货币资金	509	546	700	913
现金比率	1.31	1.15	1.12	1.14	应收账款及应收票据	500	853	1093	1398
经营效率指标					存货	99	47	83	140
应收账款周转天数	127.91	158.93	150.74	145.86	其它流动资产	178	172	207	247
存货周转天数	39.92	14.14	18.54	24.20	流动资产合计	1285	1618	2083	2699
总资产周转率	0.69	0.81	0.91	0.98	长期股权投资	101	101	101	101
固定资产周转率	61.08	63.29	66.79	75.94	固定资产	23	30	39	45
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	40	53	65	83
					非流动资产合计	734	742	770	795
现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E	资产总计	2019	2360	2853	3494
净利润	176	247	340	460	短期借款	28	0	0	0
少数股东损益	0	5	3	4	应付票据及应付账款	36	39	62	78
非现金支出	31	8	6	4	预收账款	0	24	31	28
非经营收益	0	-4	-10	-14	其它流动负债	322	411	532	695
营运资金变动	-86	-181	-160	-226	流动负债合计	387	475	625	801
经营活动现金流	121	75	179	229	长期借款	157	157	157	157
资产	-244	-16	-34	-30	其它长期负债	224	224	224	224
投资	-223	0	0	0	非流动负债合计	381	381	381	381
其他	3	16	21	25	负债总计	768	856	1006	1183
投资活动现金流	-464	0	-13	-5	实收资本	217	217	217	217
债权募资	560	-28	0	0	归属于母公司所有者权益	1073	1322	1662	2122
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	177	182	185	190
其他	-141	-10	-11	-11	负债和所有者权益合计	2019	2360	2853	3494
融资活动现金流	418	-38	-11	-11					
现金净流量	76	37	154	213					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 11 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2020), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
 杨林 计算机行业
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,银江股份,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通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, 未经海通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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。