

传统 ERP 增长稳健，转型云服务持续领跑

海外公司简报

◆业绩增长得以提速，经营品质逐渐改善

2016 年公司营收同比增长提速至 22.8%，达 18.62 亿元人民币，较我们预期的 18.42 亿元高约 1%。当前业绩主力 ERP 业务延续稳健增长，同比增长 12.8%；云服务业务同比激增 102.8%，营收占比达至 18.3%。毛利润同比增长 23.4%，达 15.14 亿元，毛利率为 81.3%。净利润率由上年的 7.0% 大幅提升至 15.5%，公司经营品质得以改善。归属股东净利润为 2.88 亿元，同比增长率高达 172.5%。基本每股盈利 0.10 元人民币，同比增长 161.3%，与我们的预测值基本吻合。

◆中小企业 ERP 市场地位稳固，大企业 ERP 竞争优势渐显

公司已连续 12 年蝉联中国中小企业应用软件市场占有率第一。EAS 得益于大型企业的强劲需求实现同比增长 16%，KIS 则同比增长 12%，K/3 Wise 同比负增长-3%，鉴于销售结构调整基本完成，预计 2017 年将重回增长轨道。2016 年客户经营与终端注册客户数同比增长超 20%，渠道业务的突破性成效将助力公司加快攻占企业 ERP 市场更高份额。

◆云业务增势迅猛，超高付费留存率保障未来稳定盈利

云 ERP 业务规模已居中国市场首位，营收超 2 亿人民币，同比增长达 90%，客户数同比增长超 150%，续费率超 90%。基于云 ERP 按年付费的盈利模式，公司未来现金流收入获长期稳定保障，且云 ERP O2O 闭环建设将于 2017 年 3 月完成，销售成本借此大幅缩减，盈利性将得以进一步增强。其他云业务同比增速高达 128%，其中精斗云收入同比增长 39%，注册客户同比增长超 50%，付费留存率超 75%。管易云于淘宝双 11 优质服务榜单中占据企业内部管理软件首位，付费留存率达 90%。创新自助式云服务的交付方式保障了公司相当高的客户黏性，为公司构筑长期可持续的稳定盈利模式，预计至 2020 年云业务营收占比将超 50%。

◆上调目标价至 3.99 元港币，维持“买入”评级

我们预计公司 2017~2019 年的 EPS 分别为 0.08、0.10 和 0.12 元人民币。考虑到公司 ERP 业务拓展的前景广阔，云服务收入比重逐渐加大，同时拉动公司收入高速增长，结合各业务增速和盈利水平并给予一定的安全边际，基于分部估值加总法，认为给予 ERP 业务行业均值 10x 的 PE，云业务 13x 的 PS 属于合理水平，对应目标价 3.99 元港币，较当前股价有 25% 的上行空间，维持“买入”评级。

◆风险提示：1、行业竞争加剧。2、云业务发展不及预期。

指标 (单位: 人民币)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	1,516	1,862	2,129	2,478	2,927
营业收入增长率 (%)	2.6	22.8	14.3	16.4	18.1
净利润 (百万元)	106	288	239	296	358
净利润增长率 (%)	(46.3)	172.5	(17.0)	23.6	21.2
EPS (元)	0.04	0.10	0.08	0.10	0.12
P/E	54.8	21.0	25.7	20.8	17.2
P/S	3.7	3.2	2.9	2.5	2.1

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测

买入 (维持)

当前价/目标价：3.19/3.99 港元

目标期限：6 个月

分析师

秦波 (执业证书编号：S0930514060003)

021-22169323

qinbo@ebsecn.com

联系人

付天姿 CFA, FRM

021-22167333

futz@ebsecn.com

市场数据

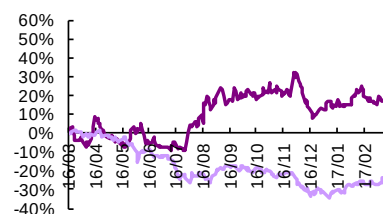
总股本(亿股)：29.32

总市值(亿港元)：93.54

一年最低/最高(港元)：2.32/3.55

近 3 月换手率：48.3%

股价表现(一年)



— 金蝶国际 — 恒生指数

收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-1.6	-7.6	0.3
绝对	-1.2	-13.5	17.7

相关研报

聚焦核心 ERP 业务，业绩强劲前景可期
 2016-08-18
 SaaS 系列研究 (3) ——EPR 软件市场领导者，驾“云”腾飞亟待爆发
 2016-05-12
 传统业务增长乏力，云端业务转型的未来发展成关键 2015-08-21

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证,本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

秦波,清华大学学士/韩国浦项科技大学硕士。拥有8年卖方/买方工作经验,2015/2016年新财富最佳海外团队第4/1名,2010/2011年新财富最佳分析师钢铁行业第2/3名,2010/2011/2014金牛最佳分析师第2/3/4名。2008-2012年就职于国信证券,2012-2014年就职于建信基金,2014年5月后就职于光大证券,海外研究部负责人。对周期性行业理解深刻,熟悉领域包括:TMT/金属/矿产/新材料等多个行业。

行业及公司评级体系

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15%;

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。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性,估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中的观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	濮维娜	021-22167099	13611990668	puwn@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	计爽	021-22167101	18017184645	jishuang@ebsecn.com
	陈晨	021-22167330	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	吕程	021-22169152	18616981623	lvch@ebsecn.com
	王昕宇	021-22169129	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
北京	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	杜婧瑶	010-58452038	13910115588	dujy@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lixyl@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
深圳	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13606938932	moujy@ebsecn.com
	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22169491	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com
国际业务				