

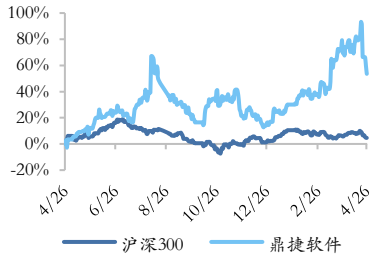
2022 全年业绩亮眼，2023Q1 边际改善明显

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-4-26

收盘价（元）	20.13
近 12 个月最高/最低（元）	25.68/12.56
总股本（百万股）	267.03
流通股本（百万股）	265.56
流通股比例（%）	99.45
总市值（亿元）	53.75
流通市值（亿元）	53.46

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券计算机行业专题：工业软件为何能强势崛起，从高维视角看工业软件投资机会，经营管理和工业互联网篇》2021-8-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司报告_全面深耕大陆市场，领跑智能制造赛道》2022-8-29

主要观点：

● 事件概况

鼎捷软件于 4 月 26 日发布 2022 年度年报和 2023 年一季报，全年公司实现营业收入 19.95 亿元，同比增长 11.58%；实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 19.07%；实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 30.91%。

2022 四季度，公司实现营业收入 7.2 亿元，同比增加 16.4%；实现归母净利润 0.86 亿元，同比增长 89.99%；实现扣非归母净利润 0.76 亿元，同比增长 98.52%。

2023 一季度，公司实现营业收入 3.58 亿元，同比增加 10.04%；实现归母净利润-0.11 亿元，去年同期为-0.17 亿元；实现扣非归母净利润-0.18 亿元，去年同期为-0.23 亿元。

● 主营业务毛利率有所下降，费用控制情况良好

年报显示，成本侧，公司主营业务毛利率在中国大陆以外地区下降 2.89pct，中国大陆毛利率上升 0.59pct，综合来看，总体毛利率下降 0.98pct，其中高毛利的自制软件销售占比有所下降。费用侧，公司销售费用率下降 3.02pct，管理费用率上升 0.82pct，研发费用率上升 1.77pct。综合上述变化，公司净利润率上升 0.65pct，盈利质量在疫情冲击下表现出良好的韧性。实现归母净利润 1.34 亿元，同比增长 19.07%；实现扣非归母净利润 1.20 亿元，同比增长 30.91%。

一季报显示，公司毛利率同比上升 1.23pct，销售费用率下降 0.93pct，管理费用率上升 0.06pct，研发费用率上升 0.70pct，净利润率改善 0.91pct，整体情况相比去年同期出现较为明显的改善。

● 生产控制类产品增速突出，推出新一代新型工业互联网平台

分产品看，公司研发设计类、数字化管理类、生产控制类、AIoT 类产品分别实现同比增速 12.3%、13.4%、17.1%、4.3%。公司持续加大资源投入抢占智能制造市场，生产控制类产品增速表现最为突出。在价值交付策略驱动下，公司相关产品交付周期缩短，2022 年启动的新项目交付周期平均缩短 30%。

报告期内，公司正式发布新一代 PaaS 平台产品-鼎捷雅典娜，提供基于五个中台的数字化服务能力，打造了基于装备制造、零部件制造等行业的云应用服务，并按各行业的特定场景发展云原生应用，形成数智化应用系列和方案，并针对性地为企业提供数智化场景服务。

● 下游制造业需求韧性凸显，制造业复苏带来 2023 增量

分区域来看，三季度开始华东区域疫情已经逐步消退，公司业绩最大干扰因素减弱，交付障碍逐步清除，9 月环比已出现明显转暖，四季度加速追赶全年目标。此外，公司利润端表现显著高于此前预期。报告期内，公司累计签约汽车零部件行业客户数量较上年同期增长 56%；累计签

约半导体行业客户数量较上年同期增长 46%，其中在 IC 设计领域持续保持行业领先地位，IC 制造领域的业务签约也有较好的成长。展望 2023 年，随着制造业逐渐复苏，下游景气度抬升有望帮助公司实现更高增速。

● 投资建议

鼎捷软件深耕制造业 ERP 和智能制造领域。在工业软件和工业互联网持续渗透的浪潮下有望加速赋能下游相关产业，以装备制造、汽车零部件、半导体及电子等下游领域为核心向更多细分赛道拓展。我们预计，公司 2023-2025 年实现收入 24/28/33，同比增长 19%/18%/18%；实现归母净利润 1.6/1.9/2.3，同比增长 20%/18%/19%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,995	2,375	2,808	3,314
收入同比(%)	11.6%	19.0%	18.3%	18.0%
归属母公司净利润	134	161	190	226
净利润同比(%)	19.1%	20.4%	18.2%	18.9%
毛利率(%)	65.3%	65.3%	66.2%	66.4%
ROE(%)	7.6%	8.4%	9.3%	10.2%
每股收益(元)	0.50	0.60	0.71	0.85
P/E	30.64	33.35	28.28	23.77
P/B	2.22	2.72	2.53	2.33
EV/EBITDA	16.57	17.95	13.60	10.82

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 下游需求不及预期;
- 2) 研发突破不及预期;
- 3) 市场拓展不及预期。

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	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	1,759	2,165	2,767	3,311	营业收入	1,995	2,375	2,808	3,314
现金	1,091	1,416	1,889	2,315	营业成本	692	823	949	1,113
应收账款	436	492	605	689	营业税金及附加	13	16	18	22
其他应收款	12	15	17	21	销售费用	604	718	850	1,003
预付账款	19	22	26	31	管理费用	529	630	745	879
存货	48	62	65	85	财务费用	(12)	(16)	(19)	(24)
其他流动资产	152	220	229	255	资产减值损失	14	16	19	22
非流动资产	1,083	1,116	788	731	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	64	64	64	64	投资净收益	9	3	1	0
固定资产	713	660	607	554	营业利润	197	224	281	334
无形资产	116	113	109	106	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	190	279	8	8	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2,842	3,281	3,554	4,042	利润总额	198	226	281	334
流动负债	848	1,160	1,275	1,574	所得税	59	68	85	101
短期借款	20	126	149	175	净利润	138	158	197	234
应付账款	409	536	552	724	少数股东损益	5	(3)	7	8
其他流动负债	419	499	575	674	归属母公司净利润	134	161	190	226
非流动负债	64	64	64	64	EBITDA	248	267	319	367
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.50	0.60	0.71	0.85
其他非流动负债	64	64	64	64					
负债合计	912	1,224	1,339	1,638					
少数股东权益	88	85	92	100	主要财务比率				
股本	267	266	267	267	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
资本公积	808	865	932	1,011	成长能力				
留存收益	767	840	925	1,026	营业收入	11.58%	19.01%	18.27%	18.01%
归属母公司股东权益	1,842	1,971	2,123	2,305	营业利润	23.07%	13.54%	25.74%	18.95%
负债和股东权益	2,842	3,281	3,554	4,042	归属于母公司净利润	19.07%	20.37%	18.20%	18.95%
					获利能力				
					毛利率(%)	65.32%	65.32%	66.22%	66.42%
					净利率(%)	6.70%	6.77%	6.77%	6.82%
					ROE(%)	7.61%	8.43%	9.28%	10.21%
					ROIC(%)	8.20%	9.15%	15.26%	22.57%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	32.08%	37.32%	37.68%	40.52%
					净负债比率(%)	-55.48%	-62.77%	-78.56%	-88.99%
					流动比率	2.07	1.87	2.17	2.10
					速动比率	2.02	1.81	2.12	2.05
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.78	0.82	0.87
					应收账款周转率	5.12	5.12	5.12	5.12
					应付账款周转率	1.74	1.74	1.74	1.74
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.50	0.60	0.71	0.85
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.87	1.75	1.57
					每股净资产(最新摊薄)	6.90	7.40	7.95	8.63
					估值比率				
					P/E	30.6	33.4	28.3	23.8
					P/B	2.2	2.7	2.5	2.3
					EV/EBITDA	16.57	17.95	13.60	10.82

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、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

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）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。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市场基准指数 5%以上；

中性—未来 6 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 个月的投资收益率落后市场基准指数 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 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。