

## 股权激励落地，护航长期成长

## 买入|维持

### ——《2021年限制性股票激励计划（草案）》点评

#### 事件：

公司于2月1日晚发布《2021年限制性股票激励计划（草案）》。

#### 点评：

#### ● 激励计划（草案）落地，公司未来高质量成长可期

本激励计划拟向激励对象授予的限制性股票数量为1000万股，约占公告时股本总额的3.76%。首次授予的价格分别为12.64元/股（公平市场价格的50%）和22.74元/股（公平市场价格的90%），首次授予的激励对象总人数为219人。公司层面业绩考核层次，以2019年为基期，1)授予价格为12.64元/股的部分，公司对2021-2023年分别设置了营业收入增速 $X < 10\% \sim 15\% \leq X$ 、 $X < 20\% \sim 30\% \leq X$ 、 $X < 30\% \sim 45\% \leq X$ 的目标，对应可归属比例M为0%~100%；分别设置了归母净利润增速 $Y < 5\%$ 和 $Y \geq 5\%$ 、 $Y < 8\%$ 和 $Y \geq 8\%$ 、 $Y < 10\%$ 和 $Y \geq 10\%$ 的目标，对应可归属比例N为0%和100%，实际归属比例为 $M \times N$ 。2)授予价格为22.74元/股的部分，2021-2023年分别设置了中国大陆内营业收入增速为30%、70%和100%的目标。

#### ● 设立多层次考核目标，最大程度发挥股权激励作用

公司此次股权激励计划考核指标分为公司层面业绩和个人层面业绩两个层次。同时，针对公司层面业绩的考核目标，考虑到资本市场波动性较大，股权激励计划存在收益不达预期激励效果的可能性，设置了合理且具有挑战性的业绩考核目标，将授予价格分为两个梯度：1)授予价格为12.64元/股的部分，业绩指标设定为营收增长速和归母净利润增速，分别反映公司的成长性和盈利能力，能有效衡量公司市场占有率和经营状况。2)授予价格为22.74元/股的部分，业绩指标设定为中国大陆内营收增速，反映公司在中国大陆内的成长性，能有效衡量公司市场占有率。

#### ● 把握数字化与智能制造浪潮机遇，持续深化与工业富联合作

近年来，公司业务领域已逐渐由管理软件的销售与实施向数字化转型、智能制造、工业互联网与新零售领域拓展，并积极推进云领域的研究与应用。同时，公司持续推进软件服务的升级换代，发展敏捷交付的服务商品，摆脱工计时费的束缚，提升服务价值和提高交付效率，推动企业客户从账务型应用迈向管理型应用。2020年12月，协议转让后，工业富联成为公司第一大股东。公司与工业富联的合作有望进一步完善公司在智能制造与工业互联网的布局，推动IT与OT的创新融合。

#### ● 投资建议与盈利预测

公司是国内领先的企业数字化、智能化解决方案服务提供商，持续深化与工业富联的合作，长期成长空间广阔。预测公司2020-2022年营业收入为14.80、16.61、19.07亿元，归母净利润为1.07、1.22、1.42亿元，EPS为0.40、0.46、0.53元/股。考虑到公司不断加大新业务的投入，净利润率偏低，采用PS估值法较为合理。参考公司过去5年的PS估值水平，给予公司2021年8倍的目标PS，对应的目标价为49.91元，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

新冠肺炎疫情影响下游客户需求；无实际控制人风险；智能制造、工业互联网等新业务拓展不及预期；与工业富联的合作推进不及预期。

当前价/目标价：29.72元/49.91元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：37.9 / 12.26

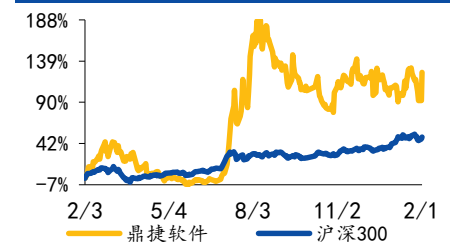
A股流通股（百万股）：265.92

A股总股本（百万股）：266.25

流通市值（百万元）：7903.29

总市值（百万元）：7913.08

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-鼎捷软件(300378.SZ)2020年三季报点评：疫情影响逐步消退，营收实现正向增长》  
2020.11.02

《国元证券公司研究-鼎捷软件(300378.SZ)：厚积薄发，鱼跃龙门》2020.08.17

#### 报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

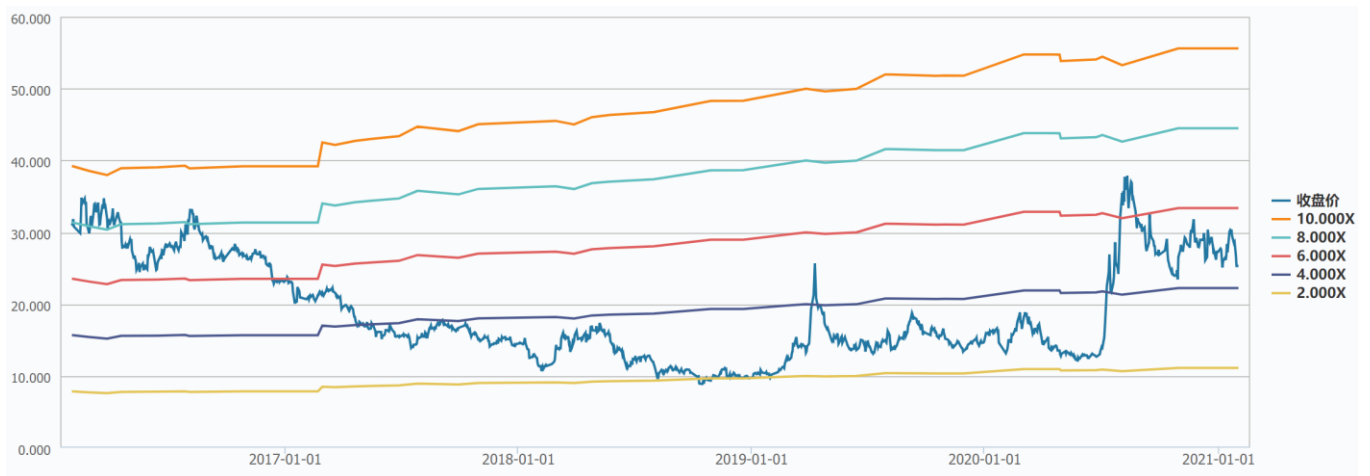
邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1341.52	1466.72	1479.82	1661.18	1906.98
收入同比(%)	10.32	9.33	0.89	12.26	14.80
归母净利润(百万元)	79.24	103.36	106.96	122.31	142.42
归母净利润同比(%)	29.68	30.45	3.48	14.35	16.44
ROE(%)	6.00	7.37	7.12	7.67	8.32
每股收益(元)	0.30	0.39	0.40	0.46	0.53
市盈率(P/E)	99.87	76.56	73.98	64.70	55.56

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：鼎捷软件过去 5 年 PS-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	1375.73	1216.33	1329.23	1489.09	1688.21
现金	813.31	515.64	670.24	792.22	952.85
应收账款	155.65	151.87	154.84	160.48	162.95
其他应收款	8.94	16.35	16.59	18.78	21.74
预付账款	19.35	7.90	9.84	11.88	13.62
存货	13.01	10.77	11.16	12.31	14.03
其他流动资产	365.46	513.78	466.57	493.41	523.02
<b>非流动资产</b>	1053.90	1053.47	1063.20	1071.54	1084.48
长期投资	61.71	61.08	61.39	61.59	62.82
固定资产	802.67	787.76	788.86	792.88	799.83
无形资产	123.29	125.66	129.25	131.92	134.90
其他非流动资产	66.23	78.97	83.71	85.15	86.93
<b>资产总计</b>	2429.63	2269.80	2392.43	2560.63	2772.69
<b>流动负债</b>	1093.76	851.35	873.08	947.52	1041.37
短期借款	600.68	296.69	302.81	320.42	342.61
应付账款	96.06	82.82	86.22	99.28	116.45
其他流动负债	397.02	471.84	484.06	527.82	582.31
<b>非流动负债</b>	0.43	7.53	8.82	8.98	9.12
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.43	7.53	8.82	8.98	9.12
<b>负债合计</b>	1094.19	858.88	881.90	956.50	1050.49
少数股东权益	15.06	8.99	9.32	9.61	9.95
股本	264.66	266.02	266.25	266.25	266.25
资本公积	623.69	645.43	645.43	645.43	645.43
留存收益	442.26	519.16	599.52	694.61	810.52
<b>归属母公司股东权益</b>	1320.38	1401.93	1501.21	1594.52	1712.25
<b>负债和股东权益</b>	2429.63	2269.80	2392.43	2560.63	2772.69

**现金流量表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	128.35	238.65	142.31	175.38	203.93
净利润	80.44	103.89	107.29	122.60	142.75
折旧摊销	43.09	52.65	37.39	39.61	42.10
财务费用	-1.88	7.03	3.13	0.96	-0.88
投资损失	-15.30	-10.64	-11.34	-13.46	-15.57
营运资金变动	-50.01	73.41	23.49	9.57	31.32
其他经营现金流	72.01	12.31	-17.64	16.11	4.21
<b>投资活动现金流</b>	1.93	-179.59	16.96	-41.05	-41.68
资本支出	114.42	44.56	31.29	35.48	39.81
长期投资	57.61	8.17	0.31	0.20	1.23
其他投资现金流	173.97	-126.86	48.56	-5.37	-0.64
<b>筹资活动现金流</b>	319.00	-337.34	-4.68	-12.35	-1.62
短期借款	381.78	-303.99	6.12	17.61	22.19
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	-0.05	1.36	0.24	0.00	0.00
资本公积增加	27.07	21.74	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金流	-89.80	-56.45	-11.04	-29.96	-23.81
<b>现金净增加额</b>	459.10	-277.96	154.59	121.98	160.63

**利润表**

单位:百万元					
会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	1341.52	1466.72	1479.82	1661.18	1906.98
营业成本	221.08	242.50	244.65	271.94	309.62
营业税金及附加	10.32	11.21	11.25	12.46	14.11
营业费用	688.69	747.31	750.57	841.72	972.94
管理费用	192.72	179.81	182.61	207.15	240.85
研发费用	164.16	166.43	169.91	188.42	206.31
财务费用	-1.88	7.03	3.13	0.96	-0.88
资产减值损失	1.65	-0.40	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	15.30	10.64	11.34	13.46	15.57
<b>营业利润</b>	115.41	142.63	150.04	172.98	200.48
营业外收入	0.36	1.09	0.35	0.71	0.81
营业外支出	2.61	0.99	1.40	2.34	2.99
<b>利润总额</b>	113.16	142.73	148.99	171.35	198.30
所得税	32.71	38.83	41.70	48.75	55.54
<b>净利润</b>	80.44	103.89	107.29	122.60	142.75
少数股东损益	1.21	0.53	0.33	0.29	0.34
<b>归属母公司净利润</b>	79.24	103.36	106.96	122.31	142.42
EBITDA	156.62	202.31	190.55	213.55	241.70
EPS (元)	0.30	0.39	0.40	0.46	0.53

**主要财务比率**

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	10.32	9.33	0.89	12.26	14.80
营业利润(%)	16.40	23.59	5.19	15.29	15.89
归属母公司净利润(%)	29.68	30.45	3.48	14.35	16.44
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	83.52	83.47	83.47	83.63	83.76
净利率(%)	5.91	7.05	7.23	7.36	7.47
ROE(%)	6.00	7.37	7.12	7.67	8.32
ROIC(%)	8.08	15.51	15.87	18.51	22.41
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.04	37.84	36.86	37.35	37.89
净负债比率(%)	54.90	34.54	34.34	33.50	32.61
流动比率	1.26	1.43	1.52	1.57	1.62
速动比率	1.25	1.42	1.51	1.56	1.61
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.61	0.62	0.63	0.67	0.72
应收账款周转率	3.59	4.14	4.39	4.83	5.29
应付账款周转率	2.40	2.71	2.89	2.93	2.87
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.30	0.39	0.40	0.46	0.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.90	0.53	0.66	0.77
每股净资产(最新摊薄)	4.96	5.27	5.64	5.99	6.43
<b>估值比率</b>					
P/E	99.87	76.56	73.98	64.70	55.56
P/B	5.99	5.64	5.27	4.96	4.62
EV/EBITDA	45.99	35.60	37.80	33.73	29.80

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

### 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

### 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

### 免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

### 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188