

鼎捷软件 (300378.SZ) 业绩增速符合预期, 持续受益产业数字化转型

2021年04月02日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

应璘 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

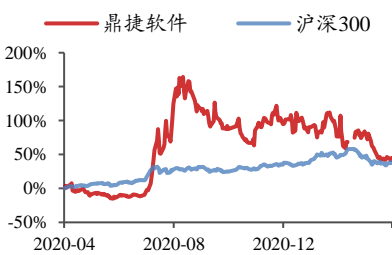
yingying@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790120100007

日期	2021/4/1
当前股价(元)	20.48
一年最高最低(元)	40.64/12.17
总市值(亿元)	54.53
流通市值(亿元)	54.46
总股本(亿股)	2.66
流通股本(亿股)	2.66
近3个月换手率(%)	166.08

股价走势图



数据来源: 贝格数据

● 激励落地稳定团队, 行业机遇叠加工业富联强协同

有望与工业富联在工业互联网领域形成强协同。根据2020年年报和股权激励考核目标, 我们下调2021年-2022年、新增2023年的盈利预测, 即归母净利润为1.43、1.69、1.91亿元(2021-2022年原值为1.62、2.25亿元), EPS为0.54、0.63、0.72元/股(2021-2022年原值为0.46、0.61元/股), 当前股价对应2020-2022年PE为38.1、32.3、28.5倍, 估值低于Wind软件行业中位数, 维持“买入”评级。

● 事件: 归母净利润增速符合预期, 合同负债同比增长16.8%

公司公布2020年年报, 实现营业收入14.96亿元, 同比增长2.00%; 实现归母净利润1.21亿元, 同比增长17.44%; 截至2020年底, 合同负债为2.15亿元, 同比增长16.8%, 为2021年公司业务发展奠定基础。

● 业务持续受益智能制造, 股权结构调整落地完善业务布局

面对智能制造行业的历史机遇, 公司依托与工业富联、华为云的合作, 以及自身服务制造业多年的数字化管理经验, 聚焦优势行业进行客户推广。2020年实现智能制造业务同比增长30%, 营收占比提升至15.4%。考虑公司在工业互联网、工业APP等方面的持续投入、工业富联入股后的协同效应, 我们认为公司未来会进一步完善在该领域的布局, 推动IT与OT的融合, 实现业务的快速增长。

● 激励落地有利于绑定核心团队, 激励条件凸显公司对大陆业务发展信心

公司2月26日已完成2021年股权激励的首次授予。对比2017年的激励, 本次激励计划的覆盖对象增长87名, 覆盖面更广。本次激励计划的考核分为两部分: (1) 760万股的授予价格为12.64元, 全部授予的考核目标为2021-2023年营收较2019年分别增长15%/30%/45%, 净利润分别增长为5%/8%/10%; (2) 240万股的授予价格为22.74元, 考核目标为2021-2023年大陆内营业收入较2019年分别增长30%/70%/100%, 即2022年较2021年收入增速为31%, 凸显公司对大陆地区业绩快速增长的信心。

● 风险提示: 与工业富联合作不及预期, 公司工业软件产品销售拓展不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,467	1,496	1,787	2,154	2,477
YOY(%)	9.3	2.0	19.4	20.6	15.0
归母净利润(百万元)	103	121	143	169	191
YOY(%)	30.4	17.4	18.0	17.9	13.2
毛利率(%)	83.5	66.3	62.1	61.7	61.2
净利率(%)	7.0	8.1	8.0	7.8	7.7
ROE(%)	7.4	7.9	8.7	9.4	9.8
EPS(摊薄/元)	0.39	0.46	0.54	0.63	0.72
P/E(倍)	52.8	44.9	38.1	32.3	28.5
P/B(倍)	3.9	3.6	3.3	3.1	2.8

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1216	1241	1949	1790	2571
现金	516	520	1324	1141	1882
应收票据及应收账款	271	285	151	183	213
其他应收款	16	13	10	13	11
预付账款	8	12	17	16	21
存货	11	27	31	37	42
其他流动资产	395	384	417	398	402
非流动资产	1053	1088	1136	1254	1342
长期投资	61	55	60	60	60
固定资产	788	754	851	978	1071
无形资产	126	117	109	98	88
其他非流动资产	79	162	116	119	122
资产总计	2270	2329	3085	3044	3913
流动负债	851	789	1430	1247	1951
短期借款	297	160	160	160	160
应付票据及应付账款	83	100	576	601	1000
其他流动负债	472	529	694	485	791
非流动负债	8	8	7	7	7
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	8	8	7	7	7
负债合计	859	797	1437	1254	1958
少数股东权益	9	11	11	11	10
股本	266	266	266	266	266
资本公积	645	656	656	656	656
留存收益	519	626	734	862	1007
归属母公司股东权益	1402	1521	1638	1780	1944
负债和股东权益	2270	2329	3085	3044	3913

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	239	226	910	-1	890
净利润	104	121	143	169	191
折旧摊销	53	62	59	70	76
财务费用	7	-1	-16	-23	-31
投资损失	-11	-10	-11	-11	-11
营运资金变动	73	43	737	-207	664
其他经营现金流	12	11	-3	1	-0
投资活动现金流	-180	-75	-94	-178	-153
资本支出	45	7	85	111	84
长期投资	-8	0	-5	-1	-1
其他投资现金流	-143	-68	-14	-68	-70
筹资活动现金流	-337	-132	-12	-3	4
短期借款	-304	-136	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	1	0	0	0	0
资本公积增加	22	11	0	0	0
其他筹资现金流	-56	-7	-12	-3	4
现金净增加额	-278	14	804	-183	741

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	1467	1496	1787	2154	2477
营业成本	243	503	676	824	961
营业税金及附加	11	11	13	16	19
营业费用	747	495	554	657	743
管理费用	180	190	214	258	297
研发费用	166	189	197	237	272
财务费用	7	-1	-16	-23	-31
资产减值损失	-0	-5	-7	-8	-9
其他收益	27	57	32	30	28
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	11	10	11	11	11
资产处置收益	0	-0	-0	-0	-0
营业利润	143	166	198	233	264
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	143	166	198	233	264
所得税	39	46	55	64	73
净利润	104	121	143	169	191
少数股东损益	1	-1	0	-0	-0
归母净利润	103	121	143	169	191
EBITDA	198	222	240	276	304
EPS(元)	0.39	0.46	0.54	0.63	0.72

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	9.3	2.0	19.4	20.6	15.0
营业利润(%)	23.6	16.7	19.2	17.4	13.3
归属于母公司净利润(%)	30.4	17.4	18.0	17.9	13.2
获利能力					
毛利率(%)	83.5	66.3	62.1	61.7	61.2
净利率(%)	7.0	8.1	8.0	7.8	7.7
ROE(%)	7.4	7.9	8.7	9.4	9.8
ROIC(%)	6.2	6.9	7.2	7.6	7.8
偿债能力					
资产负债率(%)	37.8	34.2	46.6	41.2	50.0
净负债比率(%)	-15.0	-23.0	-70.2	-54.4	-87.7
流动比率	1.4	1.6	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.4	1.5	1.3	1.4	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	5.4	8.2	12.9	12.5
应付账款周转率	2.7	5.5	2.0	1.4	1.2
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.39	0.46	0.54	0.63	0.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.90	0.85	3.42	-0.00	3.34
每股净资产(最新摊薄)	5.27	5.71	6.15	6.68	7.30
估值比率					
P/E	52.8	44.9	38.1	32.3	28.5
P/B	3.9	3.6	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	24.6	21.4	16.5	15.0	11.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

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。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn