

# 鼎捷软件 (300378)

证券研究报告

2021年04月28日

## 一季度业绩符合预期，大陆地区收入有望三年翻倍

### 一季度业绩符合预期，加速抢占智能制造市场

公司发布一季报实现收入 2.86 亿，同比增长 23.6%，归母净利润为-0.17 亿，同比增长 65.82%，收入大幅增长。合同负债为 2.07 亿，同比增长 18%。我们认为公司已逐步摆脱疫情的影响，目前客户对智能制造需求旺盛。公司将持续聚焦制造领域（汽车零部件、机械装备制造、半导体等）与新零售领域（餐饮、食品、美妆等）优势行业，加速抢占智能制造市场。

### 云转型持续推进，有望提升整体盈利能力

公司基于鼎捷 DAP 与工业互联网平台的微服务新架构，大力发展设备云、服务云、售后云、质量云等应用服务，实现工业互联网技术对 SaaS 新产品的重构。同时加快工业 APP 的研发与部署，加速提升软件于云端数据分析处理的能力。我们认为公司面向 B 端 SaaS 产品的模式初步得到验证，随着粘性以及客户留存率逐步增强，将提升公司整体净利率水平。

### 股权激励要求大陆业绩三年翻倍，深度合作工业富联拓宽客户资源

公司发布股权激励计划提振员工士气，根据期权行权条件以及限制性股票归属条件，2023 年整体收入有望达到 21.27 亿，其中大陆地区有望达到 12.76 亿，三年翻一倍。同时与工业富联深度合作，公司通过灯塔计划将进入更多制造业头部客户，智能制造业务有望实现高速发展。我们认为未来大陆地区增速是公司发展重点，通过与工业富联深度合作建立标杆项目，将拓宽公司客户资源，提升公司品牌影响力，加速激励目标实现。

**投资建议：**鼎捷软件作为国内领先的智能制造厂商，未来新产品有望持续落地以及逐步 SaaS 化，工业富联入股实现股权结构改善，经营效率提升，与工业富联深度合作，树立标杆项目，拓宽公司客户资源，智能制造业务有望实现高速发展。我们预计公司 21-23 年收入为 16.77/19/21.76 亿，归母净利润为 1.59/2.10/2.89 亿元，维持“买入”评级。

**风险提示：**工业富联协同效应、业务推广、国产替代不及预期，疫情冲击客户需求的风险，市场竞争格局恶化的风险

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,466.72	1,496.09	1,677.48	1,900.50	2,175.63
增长率(%)	9.33	2.00	12.12	13.29	14.48
EBITDA(百万元)	347.22	370.54	277.08	348.86	462.41
净利润(百万元)	103.36	121.39	159.08	210.17	289.36
增长率(%)	30.45	17.44	31.05	32.12	37.68
EPS(元/股)	0.39	0.46	0.60	0.79	1.09
市盈率(P/E)	49.21	41.90	31.95	24.19	17.57
市净率(P/B)	3.63	3.34	3.07	2.83	2.54
市销率(P/S)	3.47	3.40	3.03	2.67	2.34
EV/EBITDA	9.52	17.25	15.35	12.20	8.36

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	计算机/计算机应用
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	19.94 元
目标价格	元

### 基本数据

A 股总股本(百万股)	266.27
流通 A 股股本(百万股)	265.94
A 股总市值(百万元)	5,309.37
流通 A 股市值(百万元)	5,302.80
每股净资产(元)	5.69
资产负债率(%)	35.10
一年内最高/最低(元)	40.64/12.17

### 作者

缪欣君	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
罗戴熠	联系人
luodaiyi@tfzq.com	

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 《鼎捷软件-首次覆盖报告:工业富联正式入主，开启发展新篇章》  
2021-04-13

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	515.64	520.15	400.75	410.22	801.53
应收票据及应收账款	271.15	284.96	395.71	236.99	487.30
预付账款	7.90	12.07	19.71	17.00	20.74
存货	10.77	26.59	26.14	3.12	27.92
其他	410.86	397.47	604.88	543.56	523.82
<b>流动资产合计</b>	<b>1,216.33</b>	<b>1,241.24</b>	<b>1,447.18</b>	<b>1,210.89</b>	<b>1,861.31</b>
长期股权投资	61.08	54.94	54.94	54.94	54.94
固定资产	787.76	754.23	737.64	741.13	743.67
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	125.66	116.99	109.52	102.06	94.59
其他	78.97	161.62	73.99	69.49	68.58
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,053.47</b>	<b>1,087.78</b>	<b>1,012.10</b>	<b>1,037.22</b>	<b>1,033.55</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,269.80</b>	<b>2,329.03</b>	<b>2,459.27</b>	<b>2,248.11</b>	<b>2,894.86</b>
短期借款	296.69	160.35	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	82.82	100.20	111.74	117.70	127.23
其他	471.84	528.92	675.31	309.80	739.33
<b>流动负债合计</b>	<b>851.35</b>	<b>789.47</b>	<b>787.05</b>	<b>427.51</b>	<b>866.56</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	7.53	7.95	3.86	3.94	5.11
<b>非流动负债合计</b>	<b>7.53</b>	<b>7.95</b>	<b>3.86</b>	<b>3.94</b>	<b>5.11</b>
<b>负债合计</b>	<b>858.88</b>	<b>797.42</b>	<b>790.91</b>	<b>431.45</b>	<b>871.67</b>
少数股东权益	8.99	10.71	14.80	18.01	22.44
股本	266.02	266.25	266.27	266.27	266.27
资本公积	645.43	656.06	656.06	656.06	656.06
留存收益	1,164.59	1,282.39	1,387.30	1,532.38	1,734.48
其他	(674.12)	(683.82)	(656.06)	(656.06)	(656.06)
<b>股东权益合计</b>	<b>1,410.92</b>	<b>1,531.60</b>	<b>1,668.36</b>	<b>1,816.66</b>	<b>2,023.19</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,269.80</b>	<b>2,329.03</b>	<b>2,459.27</b>	<b>2,248.11</b>	<b>2,894.86</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	103.89	120.55	159.08	210.17	289.36
折旧摊销	52.65	61.84	48.06	50.38	52.77
财务费用	4.50	3.26	3.00	4.00	5.00
投资损失	(10.64)	(9.86)	(11.56)	(11.56)	(11.56)
营运资金变动	340.66	204.57	(67.30)	(114.20)	187.01
其它	(252.41)	(154.57)	20.65	(1.79)	9.43
<b>经营活动现金流</b>	<b>238.65</b>	<b>225.80</b>	<b>151.92</b>	<b>137.00</b>	<b>532.01</b>
资本支出	30.03	9.34	64.09	79.92	48.83
长期投资	(0.63)	(6.14)	0.00	0.00	0.00
其他	(209.00)	(78.39)	(145.66)	(138.36)	(97.27)
<b>投资活动现金流</b>	<b>(179.59)</b>	<b>(75.19)</b>	<b>(81.57)</b>	<b>(58.44)</b>	<b>(48.44)</b>
债权融资	296.69	160.35	0.00	0.00	0.00
股权融资	12.84	28.06	24.78	(4.00)	(5.00)
其他	(646.86)	(320.70)	(214.53)	(65.09)	(87.26)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(337.34)</b>	<b>(132.29)</b>	<b>(189.76)</b>	<b>(69.09)</b>	<b>(92.26)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>(278.27)</b>	<b>18.32</b>	<b>(119.41)</b>	<b>9.47</b>	<b>391.31</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>1,466.72</b>	<b>1,496.09</b>	<b>1,677.48</b>	<b>1,900.50</b>	<b>2,175.63</b>
营业成本	242.50	503.50	269.67	291.82	318.05
营业税金及附加	11.21	11.24	13.26	14.72	16.89
营业费用	747.31	495.32	788.42	874.23	979.03
管理费用	179.81	189.66	201.30	209.06	217.56
研发费用	166.43	189.26	201.30	218.56	250.20
财务费用	7.03	(1.05)	3.00	4.00	5.00
资产减值损失	(0.40)	(5.49)	2.64	0.19	0.81
公允价值变动收益	0.00	0.73	16.57	(5.00)	5.00
投资净收益	10.64	9.86	11.56	11.56	11.56
其他	(40.45)	(63.32)	(56.27)	(13.13)	(33.13)
<b>营业利润</b>	<b>142.63</b>	<b>166.38</b>	<b>226.03</b>	<b>294.49</b>	<b>404.64</b>
营业外收入	1.09	0.79	0.55	0.66	0.77
营业外支出	0.99	0.91	2.42	2.01	1.81
<b>利润总额</b>	<b>142.73</b>	<b>166.26</b>	<b>224.15</b>	<b>293.14</b>	<b>403.60</b>
所得税	38.83	45.72	60.99	79.76	109.81
<b>净利润</b>	<b>103.89</b>	<b>120.55</b>	<b>163.17</b>	<b>213.38</b>	<b>293.79</b>
少数股东损益	0.53	(0.84)	4.09	3.21	4.43
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>103.36</b>	<b>121.39</b>	<b>159.08</b>	<b>210.17</b>	<b>289.36</b>
每股收益(元)	0.39	0.46	0.60	0.79	1.09

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	9.33%	2.00%	12.12%	13.29%	14.48%
营业利润	23.59%	16.65%	35.85%	30.29%	37.41%
归属于母公司净利润	30.45%	17.44%	31.05%	32.12%	37.68%
<b>获利能力</b>					
毛利率	83.47%	66.35%	83.92%	84.65%	85.38%
净利率	7.05%	8.11%	9.48%	11.06%	13.30%
ROE	7.37%	7.98%	9.62%	11.68%	14.46%
ROIC	10.31%	16.24%	25.38%	26.38%	30.68%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	37.84%	34.24%	32.16%	19.19%	30.11%
净负债率	-15.52%	-23.49%	-24.02%	-22.58%	-39.62%
流动比率	1.43	1.57	1.84	2.83	2.15
速动比率	1.42	1.54	1.81	2.83	2.12
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.38	5.38	4.93	6.01	6.01
存货周转率	123.35	80.07	63.62	129.94	140.20
总资产周转率	0.62	0.65	0.70	0.81	0.85
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.39	0.46	0.60	0.79	1.09
每股经营现金流	0.90	0.85	0.57	0.51	2.00
每股净资产	5.26	5.71	6.21	6.75	7.51
<b>估值比率</b>					
市盈率	49.21	41.90	31.95	24.19	17.57
市净率	3.63	3.34	3.07	2.83	2.54
EV/EBITDA	9.52	17.25	15.35	12.20	8.36
EV/EBIT	11.13	20.46	18.57	14.26	9.44

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com