

聚焦行业深度经营, 各项业务快速发展

投资要点

- **业绩总结:** 公司2021全年实现营业收入17.9亿元, 同比增长19.5%; 公司2021全年实现归母净利润1.1亿元, 同比下降7.6%。
- **公司2021全年营收大幅增长, 归母净利润受股权激励费用影响较上年略有下降。** 1) 从营收端来看, 2021年公司营收同比增长19.5%, 主要系公司各板块业务收入增速明显, 持续进行区域扩张。分业务来看, 公司自制软件销售收入达5.5亿元, 同比增长26.1%; 外购软硬件销售收入达3.6亿元, 同比增长19.6%; 技术服务收入达8.8亿元, 同比增长15.7%; 2) 从利润端看, 2021年公司归母净利润同比下降7.6%, 主要原因为公司2021年度股权激励费用分摊所致, 金额合计0.5亿元, 剔除该影响后的归母净利润为1.7亿元, 同比增长36.6%。公司毛利率为66.3%, 与去年同期毛利率基本持平; 净利率为6.3%, 较去年同期下降1.8%; 3) 从费用端来看, 2021年公司销售、管理、研发费用率分别为33.2%、12.8%和12.8%。
- **公司持续深化产业合作, 各项业务高速发展。** 公司积极推进与工业富联的战略合作, 推动IT和OT的融合, 完善在智能制造与工业互联网的业务布局, 携手打造细分行业头部客户的灯塔工厂, 助力企业数字化、智能化转型升级; 同时公司加强与华为的合作, 共同打造智能制造应用场景, 携手共建数字产业生态。公司2021年服务商品业务增长迅猛, 签约客群中服务商品的覆盖比例明显增加, 服务商品签约客户数同比增长32%, 签约金额同比增长36%; 公司智能制造业务迎来政策支持及行业快速发展的历史机遇, 2021年公司该业务收入2.9亿元, 同比增长27.4%, 营收占比为16.4%, 其中, 大陆区域智能制造业务同比增长51%。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2022-2024年EPS分别为0.70元、0.89元、1.14元, 未来三年归母净利润将达到39.5%的复合增长率。考虑到政策推动智能制造、工业互联网和云服务领域快速发展, 公司作为国内领先的企业数字化转型与智能制造综合解决方案服务提供商, 研发创新能力强、项目经验丰富、客户资源优质, 预计公司订单量在2022年将迎来新增长, 给予2022年35倍估值, 对应目标价24.5元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- **风险提示:** 与工业富联合作不及预期、客户拓展不及预期。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1788.14	2147.93	2571.52	3065.79
增长率	19.52%	20.12%	19.72%	19.22%
归属母公司净利润(百万元)	112.19	186.95	237.61	304.65
增长率	-7.58%	66.63%	27.10%	28.21%
每股收益EPS(元)	0.42	0.70	0.89	1.14
净资产收益率ROE	6.69%	10.26%	11.83%	13.54%
PE	39	23	18	14
PB	2.61	2.40	2.18	1.94

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 王湘杰
执业证号: S1250521120002
邮箱: wxj@swsc.com.cn
联系人: 叶泽佑
电话: 13524424436
邮箱: yezy@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: Wind

基础数据

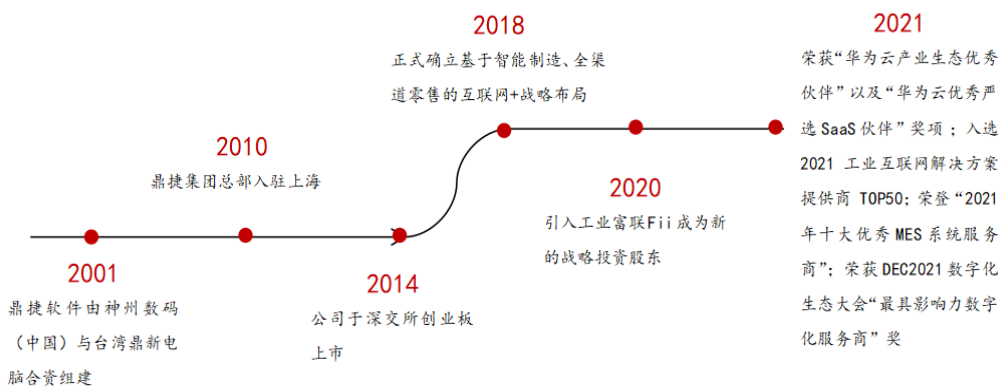
总股本(亿股)	2.66
流通A股(亿股)	2.66
52周内股价区间(元)	16.02-31.50
总市值(亿元)	43.48
总资产(亿元)	26.38
每股净资产(元)	6.30

相关研究

1 国内领先的企业数字化转型与智能制造解决方案服务商

鼎捷软件由神州数码（中国）有限公司与鼎新电脑股份有限公司于 2001 年合资组建。公司是国内企业信息化、数字化解决方案服务提供商，主营业务是为制造业、流通业及小微企业提供信息化、数字化解决方案。公司业务领域由管理软件的销售与实施向智能制造、工业互联网及新零售领域拓展，积极推进在云领域的研究与应用。同时，公司创新商业模式，推进软件升级换代，发展敏捷交付的服务商品，推动企业客户从账务型应用向管理型应用的进化，以服务商品拓宽商机来源，提升运营效率，坚守“创造客户数字价值”的企业使命。

图 1：公司发展历程



资料来源：公司公告，西南证券整理

公司重视研发，持续推动在新业务、新领域的技术创新。近三年，公司研发投入占营业收入比重保持在 11% 以上且呈上升趋势。2021 年，公司数字化转型服务业务完成“项目中控台”、“带图采购”、“设计变更导航”与“项目概算”等多个装备制造业云化新应用；智能制造业务在半导体行业和电子行业深化发展，工业互联网领域持续推动工业 APP 的迭代与创新。公司 2022 年将继续加大研发投入力度，保持竞争力。

公司的主要业务包括服务商品、智能制造业务和云与互联网业务。主要产品为技术服务、自制软件服务和外购软硬件进行销售，产品应用于企业数字化转型、智能制造领域和工业互联网领域。公司积极拓展智能制造与工业互联网领域，通过改善经营管理、优化运作流程、推行价值交付等方式帮助企业实现数字化、智能化转型升级。

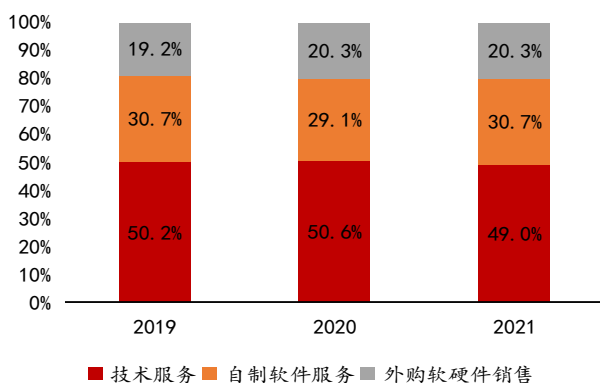
表 1：公司主要业务

业务板块	主要承载形态	服务概述	主要应用领域
服务商品	行业级与领域级服务商品	根据企业数字化运营、研发、制造等需求，帮助企业精进管理，实现运营数字化、生产智能化	装备制造、半导体、汽车零部件、电子、品牌分销等
智能制造业务	制造执行系统(MES)、先进排成系统(APS)、质量管理体系(QMS)、数智工厂战情室(FWR)及智能制造中台(MMP)等产品及数字化整体解决方案	制造运营管理，满足客户不同阶段的数字化管理需求	制造业企业
云与工业互联网业务	工业 APP、轻量化 SaaS 应用“AI 商务云”、IT 智能运维服务“服务云”、“售后云”	运营管理、经营管理、研发设计和生产制造解决方案的优化升级，实现企业运营的可视化、透明化、预测化和自适业化，通过企业内以及企业间信息互联互通与共享，提升企业生产、运营、经营智能化管控水平	工业企业

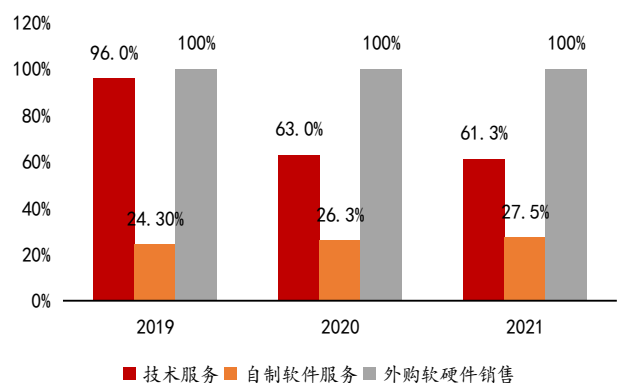
资料来源：Wind，西南证券整理

公司营收结构稳定，技术服务业务收入占比较高。2021 年公司技术服务业务营收 10.0 亿，同比增长 28.9%，2017-2021 年，技术服务业务占营收比重保持在 50%左右；自制软件服务和外购软硬件销售业务占比共约 50%。公司营收结构保持稳定主要系各项业务均衡发展。

公司整体毛利率在 2020 年有所下降，但仍保持较高水平，2021 年毛利率为 66.3%。其中，外购软硬件业务不涉及成本；自制软件服务业务毛利率近年来保持平稳；技术服务业务毛利率 2020 年显著下降，主要系公司根据会计政策调整及切实反映公司各项业务情况，将以前年度公司计入销售费用的自有实施人员发生的项目实施、二次开发、培训维护服务等收入对应的成本在合同履约成本归集，并根据收入确认进度结转成本。

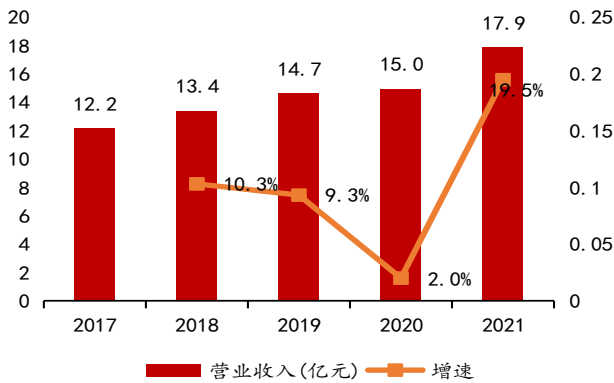
图 2：公司主营业务分产品收入


数据来源：Wind，西南证券整理

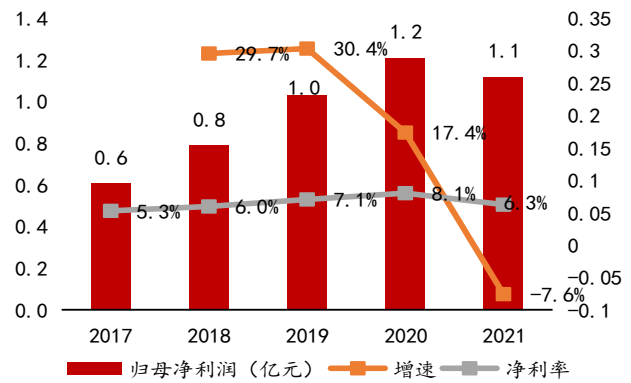
图 3：公司各业务毛利率


数据来源：Wind，西南证券整理

公司营收持续增长，净利率保持平稳。2017-2021 年公司主营业务收入复合增长率 10.1%，公司在研发创新和市场开拓方面持续发力，同时积极推进与工业富联的协同发展，各项业务发展较好。2017-2020 年，公司归母净利润由 0.6 亿增长到 1.2 亿，复合增速 42.3%，2021 年净利润降低主要由于公司 2021 年度股权激励费用分摊。公司净利率保持平稳，盈利能力稳定。

图 4：公司营收情况


数据来源：Wind，西南证券整理

图 5：公司归母净利润与净利率


数据来源：Wind，西南证券整理

2 盈利预测与估值

2.1 盈利预测

关键假设：

政策推动智能制造、工业互联网和云服务领域快速发展，公司积极把握政策支持和行业快速发展的机遇，持续推动在新业务、新领域的技术创新。公司积极推进与工业富联的战略合作、加强与华为的合作，大力发展工业互联网和数字生态领域业务。公司 2021 年各项业务订单量均衡增长，其中服务商品签约客户数同比增长 32%，签约金额同比增长 36%；智能制造业务规模同比增长 27.39%。随着公司的创新产品和服务上线及市场拓展的顺利推进，将为业务发展带来增量。行业高景气带来下游需求快速增长也将持续催生公司各业务订单的均衡增长。我们预计公司 2022 年-2024 年技术服务业务订单量增速为 16%、16%、15%；自制软件服务业务订单量增速为 26%、26%、25%；外购软硬件销售业务订单量增速为 20%、20%、19%。

基于以上假设，我们预测公司 2022-2024 年分业务收入如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
技术服务	收入	876.2	1019.2	1178.3	1350.5
	增速	16%	16%	16%	15%
自制软件服务	收入	548.9	692.7	871.4	1092.7
	增速	26%	26%	26%	25%

单位：百万元		2021A	2022E	2023E	2024E
外购软硬件销售	收入	363.0	436.0	522.2	623.8
	增速	20%	20%	20%	19%
合计	收入	1788.1	2147.9	2571.9	3067.1
	增速	20%	20%	20%	19%
	毛利率	66%	68%	68%	69%

数据来源：Wind, 西南证券

2.2 相对估值

综合考虑业务范围，选取用友网络、赛意信息、能科科技 3 家工业软件上市公司作为可比公司进行估值比较，2022 年 3 家可比公司平均估值为 40 倍，考虑到用友网络 2022 年估值偏高，整体行业平均估值水平约为 35 倍。公司作为国内领先的企业数字化转型与智能制造综合解决方案服务提供商，研发创新能力强、项目经验丰富、客户资源优质，各项业务快速发展，预计公司估值将与行业持平。

表 3：可比公司估值

证券代码	可比公司	股价（元）	EPS（元）				PE（倍）			
			21A	22E	23E	24E	21A	22E	23E	24E
600588.SH	用友网络	20.55	0.34	0.27	0.36	0.45	165.81	74.81	57.40	45.93
300687.SZ	赛意信息	20.8	0.44	0.85	1.18	--	50.71	24.57	17.65	0.00
603859.SH	能科科技	27.54	0.96	1.30	1.70	2.19	40.94	21.21	16.20	12.57
平均值							85.82	40.19	30.42	19.50

数据来源：Wind, 西南证券整理

预计 2022-2024 年 EPS 分别为 0.70 元、0.89 元、1.14 元，未来三年归母净利润将达到 39.5% 的复合增长率。考虑到政策推动智能制造、工业互联网和云服务领域快速发展，公司作为国内领先的企业数字化转型与智能制造综合解决方案服务提供商，研发创新能力强、项目经验丰富、客户资源优质，预计公司订单量在 2022 年将迎来新增长，给予 2022 年 35 倍估值，对应目标价 24.5 元，首次覆盖，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	1788.14	2147.93	2571.52	3065.79	净利润	112.28	187.09	237.53	304.51
营业成本	602.53	695.29	815.01	950.72	折旧与摊销	57.86	28.32	26.52	27.82
营业税金及附加	13.77	16.41	19.69	23.46	财务费用	-0.59	1.99	0.91	0.57
销售费用	595.00	714.72	855.67	1020.14	资产减值损失	-1.03	0.00	0.00	0.00
管理费用	230.11	276.41	330.92	394.52	经营营运资本变动	56.85	-195.85	-39.24	16.91
财务费用	-0.59	1.99	0.91	0.57	其他	91.33	-0.06	1.58	-1.14
资产减值损失	-1.03	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	316.70	21.49	227.29	348.67
投资收益	10.78	0.00	0.00	0.00	资本支出	248.85	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.24	0.24	0.20	其他	-146.25	0.24	0.24	0.20
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	102.61	0.24	0.24	0.20
营业利润	160.01	263.24	332.74	426.28	短期借款	-68.10	-92.25	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.14	-1.33	-1.02	-0.81	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	158.87	261.90	331.72	425.46	股权融资	55.76	0.00	0.00	0.00
所得税	46.59	74.81	94.20	120.95	支付股利	-26.44	-33.82	-51.99	-63.98
净利润	112.28	187.09	237.53	304.51	其他	-74.74	-22.65	-0.91	-0.57
少数股东损益	0.09	0.14	-0.08	-0.14	筹资活动现金流净额	-113.51	-148.73	-52.90	-64.56
归属母公司股东净利润	112.19	186.95	237.61	304.65	现金流量净额	304.43	-126.99	174.64	284.32
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	825.11	698.12	872.76	1157.08	成长能力				
应收和预付款项	369.77	436.81	527.85	626.61	销售收入增长率	19.52%	20.12%	19.72%	19.22%
存货	44.74	44.22	54.28	62.12	营业利润增长率	-3.83%	64.51%	26.40%	28.11%
其他流动资产	310.87	314.47	329.24	342.30	净利润增长率	-6.85%	66.62%	26.96%	28.20%
长期股权投资	56.46	56.46	56.46	56.46	EBITDA 增长率	-4.36%	35.11%	22.69%	26.24%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	756.49	741.49	728.29	713.79	毛利率	66.30%	67.63%	68.31%	68.99%
无形资产和开发支出	116.90	104.27	91.64	79.01	三费率	46.11%	46.24%	46.18%	46.16%
其他非流动资产	157.86	157.17	156.47	155.78	净利率	6.28%	8.71%	9.24%	9.93%
资产总计	2638.21	2553.01	2817.01	3193.16	ROE	6.69%	10.26%	11.83%	13.54%
短期借款	92.25	0.00	0.00	0.00	ROA	4.26%	7.33%	8.43%	9.54%
应付和预收款项	499.29	625.61	698.94	827.63	ROIC	15.70%	24.41%	26.40%	32.67%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	12.15%	13.67%	14.01%	14.83%
其他负债	369.33	104.26	109.40	116.33	营运能力				
负债合计	960.87	729.88	808.34	943.96	总资产周转率	0.72	0.83	0.96	1.02
股本	266.44	266.44	266.44	266.44	固定资产周转率	2.37	2.88	3.51	4.26
资本公积	711.64	711.64	711.64	711.64	应收账款周转率	13.01	12.93	12.95	12.91
留存收益	712.08	865.22	1050.83	1291.50	存货周转率	16.82	15.60	16.19	15.92
归属母公司股东权益	1667.63	1813.28	1998.90	2239.57	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	106.54%	—	—	—
少数股东权益	9.71	9.85	9.76	9.63	资本结构				
股东权益合计	1677.34	1823.13	2008.66	2249.19	资产负债率	36.42%	28.59%	28.70%	29.56%
负债和股东权益合计	2638.21	2553.01	2817.01	3193.16	带息债务/总负债	9.60%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.74	2.26	2.42	2.50
					速动比率	1.69	2.20	2.34	2.43
					股利支付率	23.57%	18.09%	21.88%	21.00%
					每股指标				
					每股收益	0.42	0.70	0.89	1.14
					每股净资产	6.26	6.81	7.50	8.41
					每股经营现金	1.19	0.08	0.85	1.31
					每股股利	0.10	0.13	0.20	0.24
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	217.28	293.55	360.17	454.67					
PE	38.76	23.26	18.30	14.27					
PB	2.61	2.40	2.18	1.94					
PS	2.43	2.02	1.69	1.42					
EV/EBITDA	14.83	11.05	8.52	6.13					
股息率	0.61%	0.78%	1.20%	1.47%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn