

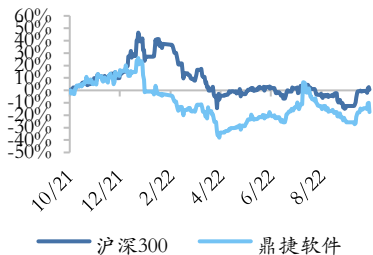
## 华东地区疫情影响消退，四季度表现值得期待

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-28

收盘价 (元)	16.95
近 12 个月最高/最低 (元)	27.2/12.56
总股本 (百万股)	266.44
流通股本 (百万股)	265.88
流通股比例 (%)	99.79
总市值 (亿元)	45.16
流通市值 (亿元)	45.07

### 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 10 月 27 日发布 2022 年度三季报，**前三季度**公司实现营业收入 12.79 亿元，同比增长 9.07%；实现归母净利润 0.48 亿元，同比减少 28.84%；实现扣非归母净利润 0.44 亿元，同比减少 17.46%。

**单三季度**，公司实现营业收入 4.64 亿元，同比增加 3.37%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比减少 59.76%；实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比减少 37.95%。

#### ● 疫情影响营收增速承压，市场拓展短期内限制利润表现

**营收端**，受广深、华东区域疫情反复的影响，单三季度营收增速有所收缩，相比 2022H1 下降 9.24%，同比上升 3.4%，前三季度累计同比增长 9.07%。**利润端**，由于公司在大陆区持续进行市场开拓，费用率有所上升，单三季度销售费用率同比上升 0.88pct，管理费用率同比上升 0.47pct，研发费用率同比上升 2.95pct，实现扣非归母净利润 0.17 亿元，同比减少 37.95%。

#### ● 下游制造业需求韧性凸显，华东地区疫情后复苏有望带来新增量

分区域来看，目前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，四季度有望追赶全年目标。公司客户集中在下游腰部企业：针对机械装备制造行业零件采购繁琐、生产进度难控、项目成本失真等痛点，公司提出了四大方向数字化转型和全生命周期服务化转型；针对芯片 IC 设计行业，公司帮助搭建电子信息沟通平台提高企业外部信息沟通能力，在半导体全产业链发力实现降本增效；另外，汽车零部件、印刷包装、电子元器件等也是公司重点覆盖的下游赛道。**未来，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。**

#### ● 全面深耕大陆市场，服务商品模式赋能制造业转型

公司于 2002 年开始拓展大陆业务，后更是以集团模式整合台湾省、东南亚地区资源全面深耕大陆市场。在产品方面，公司已形成了数字化管理软件 (ERP/ERP II) 产品、智能制造解决方案、云与工业互联网应用三轮驱动的产品方案架构，投入研发完成雅典娜平台开发。在生产控制类软件领域，公司具备设备接口、系统集成、图形化可视化三大核心能力，鼎捷智能车间能够实现制造周期有效缩短，制造效率显著提升，成本和质量过失减少。在商业模式方面，公司发展敏捷交付的服务商品模式，以议题切入、以指标交付，摆脱工时计费的束缚。公司已在台湾省完全实施服务商品模式，并积极在大陆推进，有望进一步提升服务价值与交付效率。

### ● 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 2022-2024 年实现收入 21/25/29 亿元，同比增长 18%/18%/18%；实现归母净利润 1.4/1.7/2.0 亿元，同比增长 22%/23%/20%，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,788	2,110	2,488	2,926
收入同比(%)	19.5%	18.0%	17.9%	17.6%
归属母公司净利润	112	136	168	201
净利润同比(%)	-7.6%	21.6%	23.2%	19.7%
毛利率(%)	66.3%	66.7%	67.0%	67.0%
ROE(%)	7.0%	7.9%	9.1%	10.1%
每股收益(元)	0.42	0.51	0.63	0.76
P/E	57.00	33.31	27.04	22.59
P/B	3.83	2.55	2.37	2.18
EV/EBITDA	30.38	18.10	13.30	10.74

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	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>1,550</b>	<b>1,889</b>	<b>2,569</b>	<b>3,016</b>	<b>营业收入</b>	<b>1,788</b>	<b>2,110</b>	<b>2,488</b>	<b>2,926</b>
现金	825	1,101	1,664	2,019	营业成本	603	703	820	964
应收账款	343	398	476	552	营业税金及附加	14	16	19	23
其他应收款	9	10	12	14	销售费用	595	703	826	965
预付账款	18	21	24	29	管理费用	460	542	625	731
存货	45	38	59	55	财务费用	(1)	(7)	(9)	(13)
其他流动资产	311	359	391	402	资产减值损失	5	5	6	7
<b>非流动资产</b>	<b>1,088</b>	<b>1,120</b>	<b>793</b>	<b>736</b>	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	56	56	56	56	投资净收益	11	4	1	0
固定资产	755	702	649	596	<b>营业利润</b>	<b>160</b>	<b>187</b>	<b>238</b>	<b>285</b>
无形资产	117	113	110	106	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	160	249	(22)	(22)	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2,638</b>	<b>3,010</b>	<b>3,362</b>	<b>3,752</b>	<b>利润总额</b>	<b>159</b>	<b>189</b>	<b>238</b>	<b>285</b>
<b>流动负债</b>	<b>891</b>	<b>1,153</b>	<b>1,367</b>	<b>1,592</b>	所得税	47	56	70	84
短期借款	105	254	299	352	<b>净利润</b>	<b>112</b>	<b>134</b>	<b>168</b>	<b>201</b>
应付账款	385	432	522	599	少数股东损益	0	(3)	0	0
其他流动负债	401	467	545	641	<b>归属母公司净利润</b>	<b>112</b>	<b>136</b>	<b>168</b>	<b>201</b>
<b>非流动负债</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	<b>70</b>	EBITDA	214	239	286	328
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.51	0.63	0.76
其他非流动负债	70	70	70	70					
<b>负债合计</b>	<b>961</b>	<b>1,223</b>	<b>1,436</b>	<b>1,662</b>					
少数股东权益	10	7	7	7					
股本	266	266	266	266					
资本公积	712	759	818	889					
留存收益	690	754	833	927					
归属母公司股东权益	1,668	1,780	1,918	2,083					
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,638</b>	<b>3,010</b>	<b>3,362</b>	<b>3,752</b>					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
<b>经营活动现金流</b>	<b>317</b>	<b>141</b>	<b>538</b>	<b>325</b>	<b>成长能力</b>				
净利润	112	134	168	201	营业收入	19.52%	17.99%	17.94%	17.58%
折旧摊销	52	57	57	57	营业利润	-3.83%	17.12%	27.00%	19.72%
财务费用	(1)	(7)	(9)	(13)	归属于母公司净利润	-7.58%	21.62%	23.18%	19.72%
投资损失	(11)	(4)	(1)	(0)	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	119	(39)	323	81	毛利率(%)	66.30%	66.69%	67.04%	67.05%
其他经营现金流	45	0	0	0	净利率(%)	6.27%	6.47%	6.75%	6.88%
<b>投资活动现金流</b>	<b>103</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	ROE(%)	7.04%	7.92%	9.09%	10.06%
资本支出	(54)	0	0	0	ROIC(%)	7.66%	8.98%	14.44%	22.07%
长期投资	108	4	1	0	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	49	0	0	0	资产负债率(%)	36.42%	40.63%	42.73%	44.30%
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(114)</b>	<b>131</b>	<b>25</b>	<b>29</b>	净负债比率(%)	-42.91%	-47.41%	-70.89%	-79.77%
短期借款	(55)	148	46	53	流动比率	1.74	1.64	1.88	1.89
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.69	1.61	1.84	1.86
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.75	0.78	0.82
其他筹资现金流	(59)	(18)	(21)	(23)	应收账款周转率	5.69	5.69	5.69	5.69
<b>现金净增加额</b>	<b>306</b>	<b>276</b>	<b>563</b>	<b>355</b>	应付账款周转率	1.72	1.72	1.72	1.72

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.51	0.63	0.76
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.53	2.02	1.22
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.68	7.20	7.82
<b>估值比率</b>				
P/E	57.0	33.3	27.0	22.6
P/B	3.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	30.38	18.10	13.30	10.74

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。