

鼎捷软件 (300378)

证券研究报告
2023年07月29日

雅典娜 PaaS 平台+AI 打造鼎捷第二增长曲线

公司推出新一代主打数据驱动+知识封装雅典娜 PaaS 平台

2022年8月鼎捷软件首次推出雅典娜平台，主打数据驱动与知识封装，除数据、业务中台等外，平台有独树一帜的“智驱中台”，通过数据+知识图谱结合驱动企业运营，知识图谱基于鼎捷长期积累的行业经验，同时AI算法加持下的不断调优，为企业内部的“事找人”奠定基础，最终以任务卡的形式为企业员工或数字员工下发指令，完成PDCA循环。中国台湾地区在6月16日也首次推出METIS平台，希望为企业搭建数据为要素的新动力引擎。

PaaS+大语言模型结合持续打造多款应用

鼎捷在2023年5月17日首次推出了Chatfile，可以帮助助力企业构建全新的知识管理、复用能力，以低成本构建企业知识创新；在6月16日，鼎捷还提出了私人特助“娜娜帮我”和AI辅助开发系统；此外公司还有计划推出包括ChatQA、ChatTX类的多款产品，利用OpenAI的大语言模型为雅典娜平台提供丰富的上层应用。

雅典娜叠加大语言模型有望为鼎捷带来新成长曲线

我们认为雅典娜平台与上层大模型相关应用有望为鼎捷带来新成长路径，鼎捷在中国台湾地区和大陆地区过去推行价值交付的服务模式，智驱驱动的产品形态不仅有望提高交付效率降低顾问成本，还能叠加上层应用解决客户痛点需求增加收入；大语言模型与平台结合所推出的产品矩阵能够在知识库管理、AI助手等场景增强产品力，我们认为公司有望通过年费方式为鼎捷逐步带来高质量第二成长曲线，还能逐步带动平台产品的销售。

投资建议：考虑到2023年一季度的收入状况、中国台湾地区新产品带来的业务增量和未来大陆地区利润的逐步释放。我们调整盈利预测，收入2023/2024年的24.48/29.37亿调整为2023-2025年的23.35/28.20/34.28亿，归母净利润由2023-2024年的1.79/2.44亿元调整为2023-2025年的1.61/2.33/3.26亿，维持“买入”评级。

风险提示：大模型系列产品进展不及预期、中国台湾地区产品推进速度不及预期、国内大模型能力不及预期、公司股价波动较大

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,788.14	1,995.20	2,335.41	2,819.94	3,428.22
增长率(%)	19.52	11.58	17.05	20.75	21.57
EBITDA(百万元)	412.60	510.73	288.91	382.89	511.37
归属母公司净利润(百万元)	112.19	133.59	160.95	232.72	325.79
增长率(%)	(7.58)	19.07	20.48	44.59	39.99
EPS(元/股)	0.42	0.50	0.60	0.86	1.21
市盈率(P/E)	66.01	55.43	46.01	31.82	22.73
市净率(P/B)	4.44	4.02	3.53	3.18	2.80
市销率(P/S)	4.14	3.71	3.17	2.63	2.16
EV/EBITDA	12.78	5.52	19.93	14.61	10.06

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	计算机/软件开发
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	27.5元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	269.29
流通A股股本(百万股)	267.50
A股总市值(百万元)	7,405.43
流通A股市值(百万元)	7,356.34
每股净资产(元)	7.21
资产负债率(%)	30.63
一年内最高/最低(元)	38.00/14.71

作者

缪欣君	分析师
SAC执业证书编号：S1110517080003	
miaoxinjun@tfzq.com	
刘鉴	联系人
liujianb@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《鼎捷软件-季报点评:Q4收入有望加速，股权激励捆绑核心骨干》2022-11-01
- 《鼎捷软件-半年报点评:营收增速稳健，中国大陆地区下半年有望提速》2022-07-25
- 《鼎捷软件-季报点评:一季度增速或受疫情影响，盈利水平有望持续恢复》2022-04-23

内容目录

1. 雅典娜：数据驱动+知识封装打造新一代 PaaS 平台	3
1.1. PaaS 是实体经济转型的重要路径方式	3
1.2. 沉淀知识，雅典娜 PaaS 平台依托鼎捷 40 年实践经验打造独特产品优势	3
1.2.1. 边缘+PaaS+SaaS 打造全套企业数字化系统	4
1.2.2. PaaS 层功能全面，依托独特的智驱中台体现产品设计理念	4
1.2.3. 与 Celonis 类似，数据+系统驱动实现自动化	7
1.2.4. 智驱驱动助力鼎捷打开第二成长曲线	8
2. 基于 PaaS 平台，大模型为鼎捷打造新增长动力	9
2.1. 对标 Glean，雅典娜与 OpenAI 合作释放企业知识管理产品力	9
2.2. 后续有望继续推出多款产品，形成大模型产品矩阵助力 PaaS 平台	11
3. 投资建议	12
4. 风险提示	12

图表目录

图 1：PaaS 平台功能概述	3
图 2：鼎捷雅典娜蓝图架构	4
图 3：鼎捷雅典娜平台核心技术优势	4
图 4：鼎捷知识中台业务蓝图	5
图 5：智驱驱动的实现原理：知识封装与数据驱动	6
图 6：雅典娜智驱中台的产品结构	6
图 7：鼎捷装备制造云的方案全貌	7
图 8：Celonis 的流程挖掘界面	7
图 9：Celonis 的流程挖掘发掘客户满意度下降	8
图 10：按时交货率指标影响的分析	8
图 11：按时交货率指标影响的分析	8
图 12：EMS 中的执行 APP	8
图 13：智驱驱动带来了效益和实现时间上的提效	9
图 14：Chatfile 的产品功能拆解	9
图 15：ChatFile 构建智能问答流程模型	10
图 16：Glean 的企业搜索功能	11
图 17：Glean 基于生成式 AI 的功能	11
图 18：METIS+GPT 释放价值	11
图 19：娜娜帮我蟾皮蓝图	11
图 20：Chatfile 产品蓝图	11
图 21：AI 辅助开发系统产品蓝图	11
图 22：鼎捷知识中台的大平台+轻应用组织结构	12

1. 雅典娜：数据驱动+知识封装打造新一代 PaaS 平台

2022 年 8 月 23 日，鼎捷推出以数智驱动为核心，以自成长、自驱动为运行引擎的企业智慧赋能平台鼎捷雅典娜，随后雅典娜凭借“化繁为简·以简驭繁”的设计理念，以及颠覆式智驱交互模式，荣获“2022 年德国红点设计奖”、“2022 年美国缪斯金奖”和“2023 年 IF 设计大奖”，设计理念创新与引领性获得国际权威认可。

2023 年 6 月 16 日，鼎捷软件全资子公司鼎新电脑与台湾微软在台北召开合作发布会，会上公司提出了 METIS PaaS 平台（雅典娜平台在中国台湾地区的产品名），至此鼎捷的大部分地区都已推出了新一代 PaaS 平台。

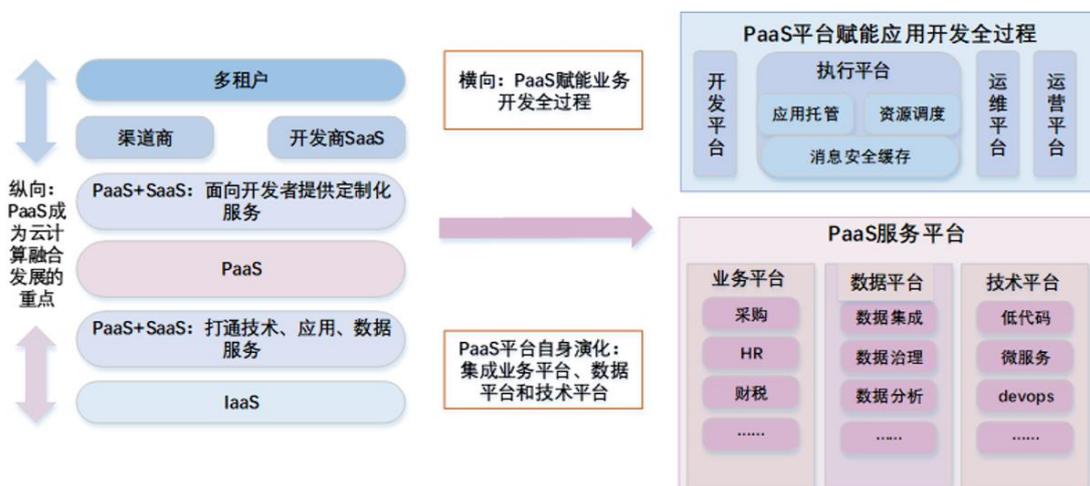
鼎捷雅典娜全面支持企业和 ISV 共同打造一个优秀的智驱化平台，用数据驱动及知识封装的方式，实现智驱企业的新未来，通过创新性、多元化的方案，持续助力制造业企业智驱化转型升级，引领行业创新发展。

1.1. PaaS 是实体经济转型的重要路径方式

PaaS 平台成为实体经济转型的重要选择。企业从基础设施上云到系统和业务应用上云是数字化转型的必由之路，传统企业业务复杂度高，业务应用上云的转变，需要从传统架构向可横向扩展的分布式架构升级改造，必须通过 PaaS 平台实现。

- 1) 面向企业业务，PaaS 能够重塑业务流程，提高企业运营效率；
- 2) 面向开发者，PaaS 能够优化应用开发模式，帮助实现从开发、测试、运维到运营的全生命周期的管理；
- 3) 集成低代码、微服务、Devops 等云原生技术，可直接做应用的功能化扩展、个性化定制，实现数据的私密化管理。

图 1：PaaS 平台功能概述



资料来源：鼎捷软件公众号，天风证券研究所

1.2. 沉淀知识，雅典娜 PaaS 平台依托鼎捷 40 年实践经验打造独特产品优势

雅典娜平台拥有独特的产品设计理念与产品优势，主打智驱驱动与任务领航。鼎捷软件董事长兼总裁叶子祯表示：“现在的企业运行以流程驱动为主，数据的状态与价值仍然停留在初始应用阶段，数据更多的是一种助力而非动力。鼎捷软件希望能够助力企业换上‘以数据这个新生产要素的新动力引擎’，化数据为生产动力，实现运营高效化，持续接轨未来。”在此背景下，雅典娜是一款智驱驱动为核心的平台型产品，通过基于知识封装的数据驱动与任务领航的模式，希望改变企业的运行方式，通过实时侦测企业关键数据的变化；在数

据发生变化后，依据机制里规范的执行方式，协助客户响应动作。

1.2.1. 边缘+PaaS+SaaS 打造全套企业数字化系统

雅典娜平台拥有从边缘层、PaaS 层到 SaaS 层的全套体系，最底部为边缘层与设备层，这与鼎捷所拥有的 AIOT 业务协同发展，在 PaaS 层则有业务中台、数据中台、知识中台、互联中台与独特的智驱中台；此外也有面向应用、数据、网络和服务的运维服务平台；整个雅典娜平台的最上端为面向企业的 SaaS 应用，基于行业属性公司分为了装备制造云、零部件制造云等行业应用。

图 2：鼎捷雅典娜蓝图架构



资料来源：鼎捷软件官网，天风证券研究所

鼎捷雅典娜采用新一代的数字技术和智能技术，致力于提供给企业用户最佳智驱应用体验、提升应用价值。雅典娜平台应用了包含云计算、5G、物联网、人工智能和大数据等在内的底层技术；技术亮点上也采用了云原生技术、低代码、知识图谱、增强智能等。

图 3：鼎捷雅典娜平台核心技术优势

2大
核心优势

知识封装

数据驱动

9大
技术亮点

云原生技术

低代码

中台化

AIoT

混合云

多端协同

多元交互

增强智能

知识图谱

6大
底层技术

云计算

5G

物联网

移动互联网

人工智能

大数据

资料来源：鼎捷软件官网，天风证券研究所

1.2.2. PaaS 层功能全面，依托独特的智驱中台体现产品设计理念

PaaS 层可以帮助企业与 ISV 伙伴快速构建智驱系统，拥有安全可靠、高效率、高价值、低成本和低门槛的优点。与其他 PaaS 平台类似，业务中台以业务能力重塑和业务模式创新支持运营；数据中台打造企业一站式数据集成与服务，深度洞察并挖掘数据价值，涵盖数据汇聚、数据开发、数据治理、大数据技术和业务沉淀五大产品优势；知识中台可以构

建企业知识生产力，为企业应用系统提供场景化的知识服务，满足知识随处、随时、跨应用、跨终端安全可用，改变非结构化数据复用的瓶颈，推动企业数字化转型；**互联中台**实现云地互通、系统互通、数据互通，让集成变得快速简单。

图 4：鼎捷知识中台业务蓝图



资料来源：鼎捷软件官网，天风证券研究所

智驱中台是彰显雅典娜平台独特设计理的核心模块。它思考的是从数据变成新的生产要素后，如何释放数据的新动能和新价值；从传统的流程驱动转化到数实融合阶段的数据驱动，如何去改变企业的运行模式，核心包括两个要点：

- (1) 将企业经营管理的原理、制度、方法、工业机理、算法模型等用知识图谱的技术封装起来。这里面包含知识构建、知识封装和后续的 AI 算法模型提高企业知识能力。
- (2) 结合数据变化和知识封装后的企业知识图谱，通过数据的变化驱动引擎按照所封装的知识步骤，并通过**任务卡**的设计，针对数据填报、签核、异常排除、协同回复等不同任务场景需求，更轻松、更简单、更高效地解决所有工作任务，驱动业务目标高质量、高效率达成。**数据不再只是提供信息支持企业做出判断，而是通过指派、控制、驱动、限制、决策等 5 大能力，实际影响企业的运营行为。**

鼎捷软件希望在新一代平台中将行业专家和实施顾问的知识及经验“封装”到系统之中，我们认为从智驱驱动的蓝图可以看出，这一设计的核心在于搭建知识图谱，包含着众多**管理实践**。鼎捷软件深耕行业 40 年，服务了很多的企业客户，积累了众多行业 know-how。近年来，公司通过服务商品的业务模式，将多年积累的行业知识变现，并向客户输出有效的数字化解决方案，为客户的管理精进和转型升级提供持续服务。

通过数据+知识图谱能力，雅典娜通过驱动、指派、限制、决策、控制的流程，最终驱动“做对的事”。在流程背后是由数据和企业的知识图谱决定要做什么事，而非依赖人主观决定，避免人经验不足或考虑不周做出错误判断，同时也能实时响应数据变化，避免使用固化的流程来选择要做的事。**而且知识图谱还会基于 AI 算法，根据执行过程不断调优，像人脑一样越用越聪明。**以存货场景为例，假设通过数据发现存货水位较高，就可以利用相关企业经营的制度方法知识图谱，自动派出任务卡，交给机器或者责任员工解决业务场景中出现的**问题**，任务执行完成之后又会产生新的数据，进入下一个循环。

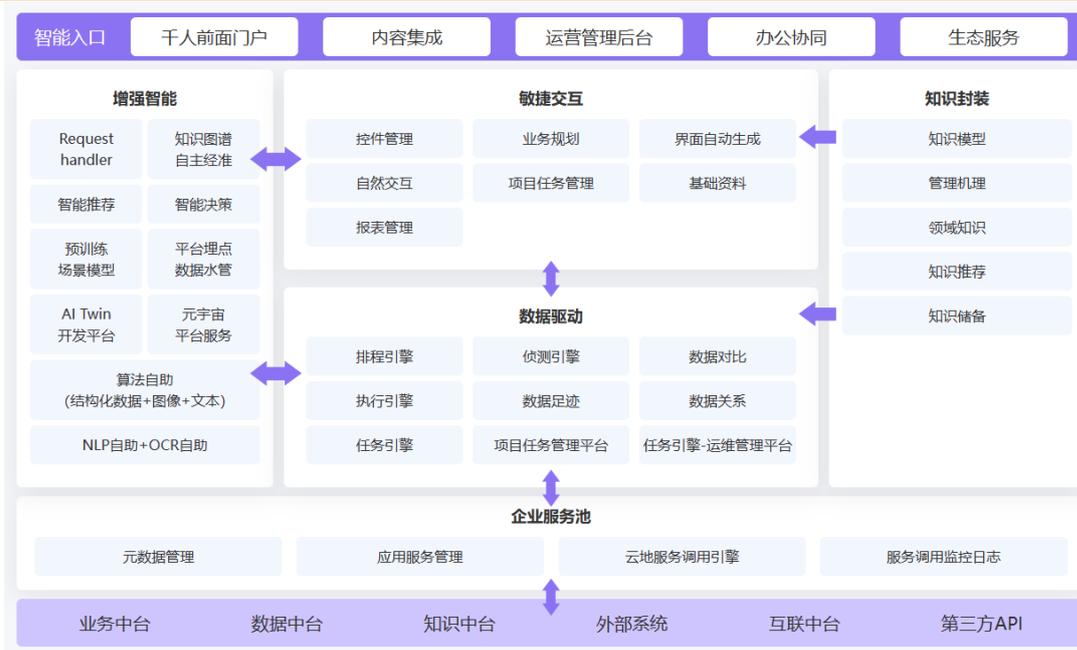
图 5：智驱驱动的实现原理：知识封装与数据驱动



资料来源：鼎捷软件官网，天风证券研究所

智驱中台的结构包含数据驱动、敏捷交互、知识封装和增强智能模块。通过知识图谱技术封装企业管理机理，让数据驱动的运作引擎能够基于知识地图的引导，实现感知数据变化、灵活计划与应变，同时基于 UI-BOT 的无代码技术自动生成符合用户场景的交互界面；并透过 AI 算法，基于用户留下的数据足迹，获取预测与决策模型，实现企业赋能与用户管理。

图 6：雅典娜智驱中台的产品结构



资料来源：鼎捷软件官网，天风证券研究所

这一设计彰显了雅典娜平台的底层设计哲学，研发团队一直思考如何打造一个能够更好的赋能中国企业智驱化转型的平台。过去的企业管理存在三个重点：

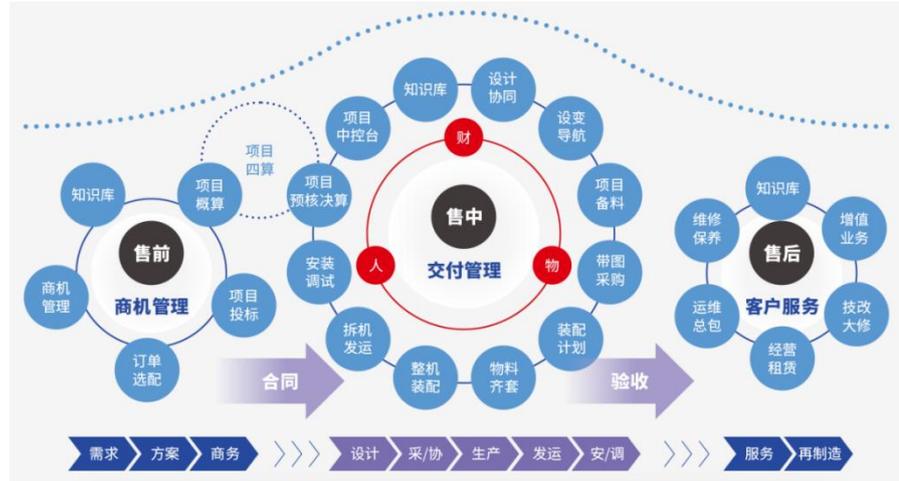
- (1) 从数据的维度看，一方面作为数字经济中的关键生产要素，数据的重要性愈发突出，特别是大规模的数据在各传统行业深度应用，将会推动各行业在生产方式、商业模式、管理范式等方面发生深刻变革；另一方面，随着 5G、物联网、大数据技术等广泛应用，企业获取数据也正变得更加容易。基于此，鼎捷软件判断认为，雅典娜平台的研发方向，首先要围绕“数据”这个核心要素来做。
- (2) 任何管理软件或者系统本质上都是为人服务的。过去的管理软件或者系统，往往都是以“流程”为中心的，一旦在某一个“流程”中受阻，可能系统的效率就无法体现出来，例如团队人员变动或执行不力，而鼎捷软件希望新一代的平台能够

改变人在系统中的“被动”局面。

(3) 从实施交付的维度看,过去很多企业的数字化转型,往往对实施顾问依赖非常大。

PaaS 平台需与应用场景深度结合,才能真正意义上做到从技术平台到中台再到场景的闭环,实现智驱化全链条的打通。因此公司率先打造了装备制造、零部件制造等行业的云服务,并按照各自行业的特定场景发展应用,形成智驱化应用矩阵。以装备制造云为例,这一云平台以数据驱动、任务领航的运作方式,贯穿核心业务需求场景,全面提升企业运作效率。产品贯穿了售前商机、售中交付管理与售后客户服务的全流程,解决了机械装备行业在转型中的挑战与痛点。

图 7: 鼎捷装备制造云的方案全貌



资料来源: 公司官网, 天风证券研究所

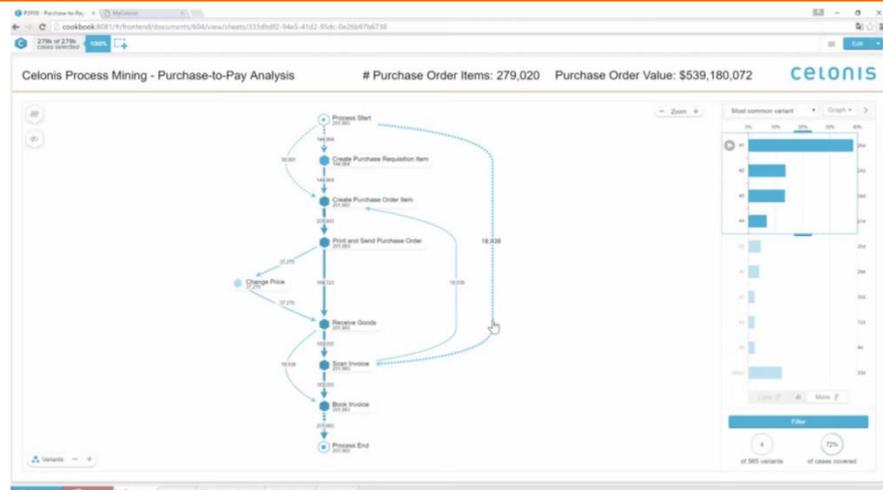
1.2.3. 与 Celonis 类似, 数据+系统驱动实现自动化

Celonis 是一家全球闻名的流程挖掘独角兽企业。Celonis 成立于德国,2021 年 6 月 Celonis 完成 10 亿美元的 D 轮融资, 估值达到 110 亿美元, Forbes 认为其在 2021 年 ARR 有较大可能已经超过了 4 亿美元。

流程挖掘就像企业的 X 光, 通过系统代替流程咨询的方式检测企业的业务流程。通过定向采集、清洗企业各个 IT 系统中存储的信息日志, 可视化还原企业实际发生的业务流, 帮助企业用上帝视角在偏离标准流程的流程变体中, 发现漏洞、缺陷和瓶颈等问题点, 并进行持续监测, 进而引导企业找出改进方向。

以一家 10 亿美元营收及 2000 名员工的中大型企业的 P2P(Purchase to Pay, 购买到付款) 流程为例, 用户无需在本地安装任何客户端即可使用 Celonis, 图 8 中 Logo 左侧的信息展示了 P2P 中流程出现的总次数和涉及的总金额; 页面主题的流程图则展示了不同的流程节点和路线图的出现次数。

图 8: Celonis 的流程挖掘界面



资料来源：海外独角兽公众号，天风证券研究所

2020 年，Celonis 宣布上线业界首个 EMS（执行管理系统），这使得 Celonis 在早前只为企业业务流程做“X 光”穿透检测的基础上，进一步提供自动化的工具进行“疏通和治疗”。EMS 是指利用流程挖掘获取企业流程当前的执行状态，利用 AI 给出后置流程的执行建议选项，再人为选择恰当的自动化工作流去完成标准的操作，最终通过一些自动化工具（如 RPA 和其他应用等）帮助企业进行实时流程优化。

以一个改善客户满意度的场景为例：

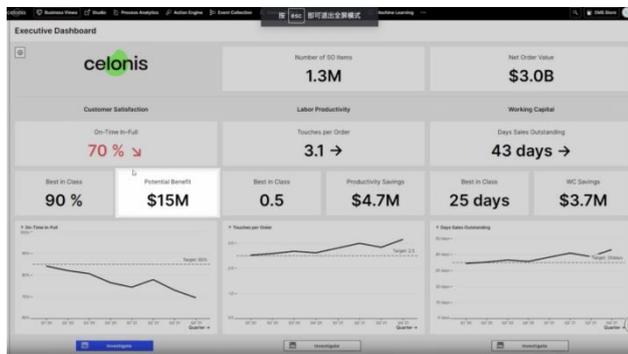
首先，通过流程挖掘，发现客户满意度下降的原因是按时交货率下降。

其次，通过查看流程图，客户可以发现影响这一指标的原因是对某些订单设置了“阻塞交货”。

再进一步，客户可以发现由于大额订单的产品脱销导致了延误。

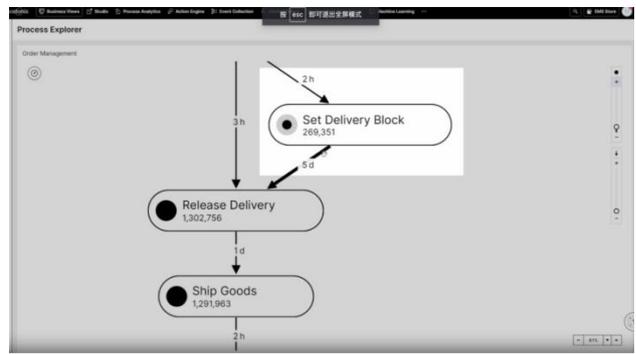
最后，在 EMS 的 Execution App 内，客户可以一键查看所有的“阻塞交货”订单，并且手动选择释放。

图 9：Celonis 的流程挖掘发掘客户满意度下降



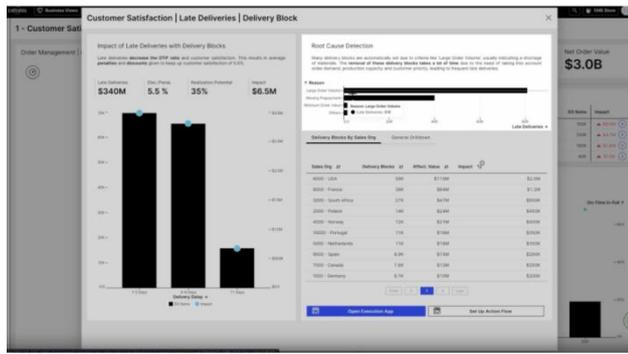
资料来源：海外独角兽公众号，天风证券研究所

图 10：按时交货率指标影响的分析



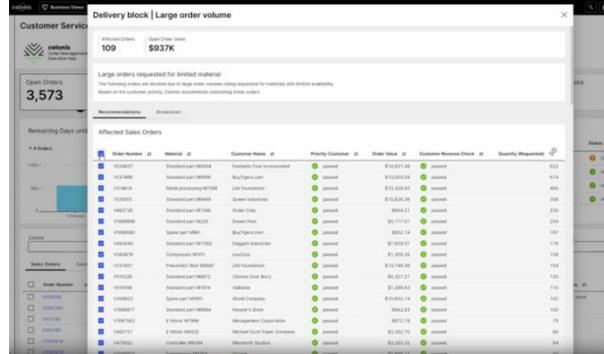
资料来源：海外独角兽公众号，天风证券研究所

图 11：按时交货率指标影响的分析



资料来源：海外独角兽公众号，天风证券研究所

图 12：EMS 中的执行 APP



资料来源：海外独角兽公众号，天风证券研究所

我们认为，鼎捷的雅典娜中台与 Celonis 都是遵循数据驱动+知识封装的典范，Celonis 专注于流程管理，通过数据驱动检查企业流程，通过算法与系统推荐改建措施；鼎捷雅典娜平台同样基于数据驱动+企业知识图谱完成了智驱驱动的企业决策。

1.2.4. 智驱驱动助力鼎捷打开第二成长曲线

鼎捷有较多业务采用价值交付的服务模式。鼎捷以客户管理效益为导向定义服务商品，并发展了与之配套的服务工具和实施方法。通过管理议题的引导，相较于软件业传统销售模式是以工作量（人天）为计价标准，服务商品是以企业管理议题为导向（议题是以解决企业管理需求出发，如制造业的管理议题：提升订单准交、提升生产效率、降低生产成本、提升产品良率等，可以是单一议题或是多个议题），以议题+软硬件延伸的收入模式。

服务模式的变革，不仅提升了经营效率，同时进一步改善了客户体验，增加客户粘性，拓展营收增长的多元化渠道。经多年发展推进，截止 2022 年底，公司价值销售营收占比超过 80%。

雅典娜平台实现了提升效益、缩短价值实现时间、加速新手变熟手等优点。

过去的咨询与交付较为依赖实施顾问的能力，智驱中台让知识封装来发挥新手变熟手功能，快速并有质量保证的交付；最终根据相关行业的统计，雅典娜平台使得效益提升了 60%，价值实现时间缩短了 60%，实现了 10 倍的投保比，也使得新手变熟手的时间从 3 年缩短到 1 年。

图 13：智驱驱动带来了效益和实现时间上的提效



*数据为相关行业统计,具体效益与行业智能化有关

资料来源：公司官网，天风证券研究所

注释：数据为相关行业统计，具体效益与行业智能化有关

2. 基于 PaaS 平台，大模型为鼎捷打造新增长动力

2023 年 5 月 17 日，鼎捷正式发布了企业级知识机器人 Chatfile，通过 GPT 助力企业挖掘知识价值。

2023 年 6 月 16 日，台湾鼎捷电脑与台湾微软在台北召开合作发布会，在中国台湾地区首次推出了知识机器人产品 Chatfile，同时也首次提出企业私人助理“娜娜”及面向开发者提供的 METIS-AI 辅助开发系统。

2023 年 7 月 14 日，鼎捷软件全资子公司台湾鼎捷电脑举办了「智驱驱动·未来企业」在线峰会，会上正式对外发布和展示了“娜娜帮我”。

2.1. 对标 Glean，雅典娜与 OpenAI 合作释放企业知识管理产品力

ChatFile 是基于鼎捷知识中台构建的企业知识类机器人。通过 NLP 及 OpenAI 的技术，它可以自动提取、处理 PDF、DOC 等多种文件格式中的文字信息和图像，进行分类和汇总，为用户提供知识智能交互体验，企业知识库则包含项目、财务、工程、售前等若干场景，企业用户可以通过 ChatFile,以自然语言交互的方式，高效，准确的获取知识，同时确保知识运用的合规及安全性要求。ChatFile 助力企业构建全新的知识管理、复用能力，以低成本构建企业知识创新。

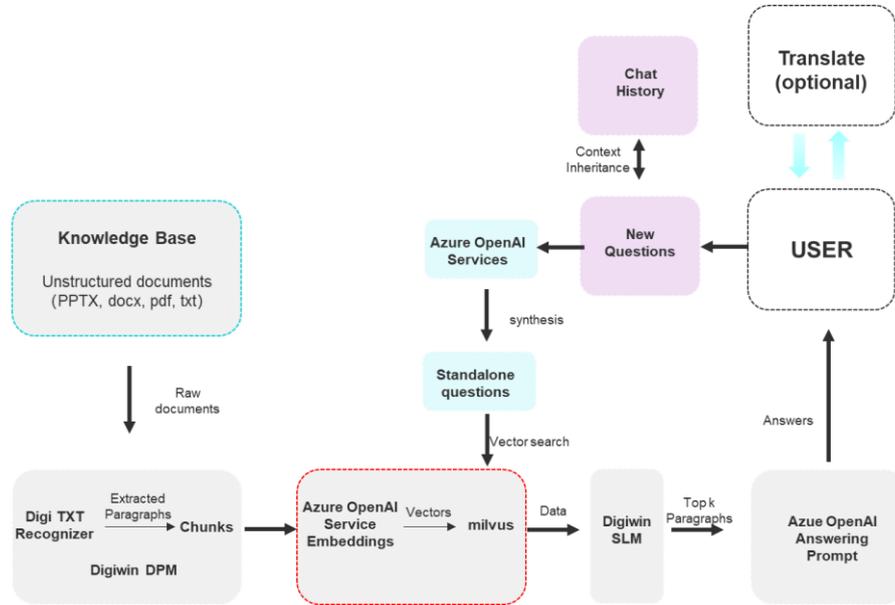
图 14：Chatfile 的产品功能拆解



资料来源：鼎捷智造视频号，天风证券研究所

Chatfile 将向量数据库、鼎捷 DPM+SLM 小模型和 OpenAI 等大模型共同完成了知识库的功能。首先需要整理知识库的知识文档，包括 PPT、Doc、PDF 等结构的非结构化数据，随后通过鼎捷的 DPM 模型，从非结构化数据中提取文字段落，通过 OpenAI 的 Embedding API 将其转化为向量并存储在 Milvus 等向量数据库中。当用户提出问题后，在 OpenAI 的大模型基础上，理解问题并通过向量查询的方式返回有关数据并生成结果。Chatfile 基于鼎捷知识中台行业知识预训练小模型，集成 GPT 等大模型，通过 AI、NLP 等技术，为企业提供知识智能化交互，提升了知识获取的体验和效率，减少了时间成本和沟通成本。

图 15： ChatFile 构建智能问答流程模型



资料来源：鼎捷智造视频号，天风证券研究所

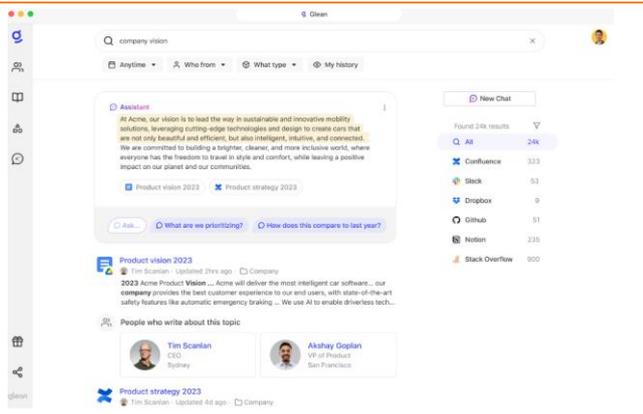
Chatfile 具备企业知识管理、语义检索、多语言互动和总结归纳能力，Chatfile 至少包含以下使用场景：

- (1) 出海场景，将中文版本的产品说明书上传至 ChatFile 的企业知识区后，海外经销商可直接在 ChatFile 上使用本国语言提问，ChatFile 可以根据中文版本的产品说明书自动分析总结，并以当地语言进行回复。
- (2) 文档客服机器人，很多企业需要花费大量时间精力进行新人培训，客服的回答话术时常与产品进度产生分歧，某公司将自己公司的公司简介、产品说明、产品 QA 等文档上传至 ChatFile 的企业知识区中。客服人员面对客户时，当遇到无法解答的提问，客服人员可直接利用 ChatFile，通过自然交互，快速获取问题的解决方案，从而实现快速响应客户，提升客户的满意度
- (3) 项目总结，项目运营过程中，项目各阶段文档自动归档至企业知识区，项目关系人可通过 ChatFile，以自然语言交互的方式随时随地进行项目进度、风险及阶段性成果咨询，同时也可通过 ChatFile 尽心项目阶段总结等分析总结工作

从海外视角看，我们认为雅典娜知识中台+Chatfile 类似于独角兽企业 Glean，一个定制化企业搜索与知识管理平台，产品功能包含以下功能

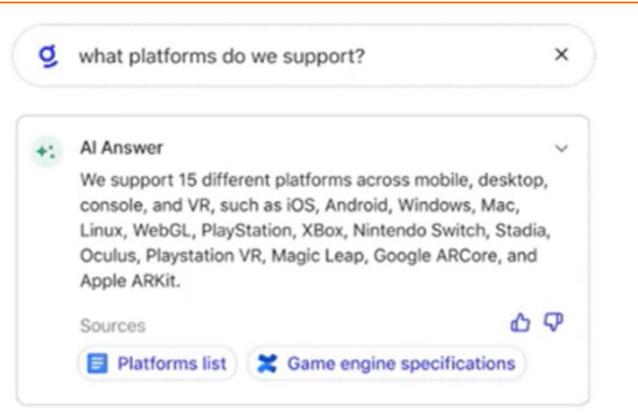
- (1) 知识管理，Glean 为企业管理各类知识文档，最新功能包含自定义描述文档、全新的 URL 链接以及文件集合功能。
- (2) AI 搜索，采用矢量搜索和关键词搜索相结合的搜索方式，Glean 针对每个客户公司的语言和背景等为其训练定制化的 AI 模型，构建有关公司人员、内容和互动的知识图谱，将每一位用户的搜索结果进行个性化呈现，且用户只能访问有权限查看的内容。
- (3) 支持跨应用程序搜索，它与 100+ SaaS 应用相连接，用户可以通过 Glean 搜索公司所有应用程序的内容。2023 年 4 月，Glean 基于 LLM 推出生成式 AI 的搜索功能，包括 AI 答案、专家搜索和相关内容推荐。

图 16: Glean 的企业搜索功能



资料来源: Glean 官网, 天风证券研究所

图 17: Glean 基于生成式 AI 的功能



资料来源: Glean 官网, 天风证券研究所

我们认为鼎捷雅典娜平台的知识中台+Chatfile 与 Glean 一样, 通过聚合企业内部数据与非结构化的文档, 利用大语言模型的理解与生成能力, 提高了知识获取的效率。

2.2. 后续有望继续推出多款产品, 形成大模型产品矩阵助力 PaaS 平台

中国台湾地区举办的「数智驱动·未来企业」在线峰会的活动上, 鼎捷在提出 METIS 平台的同时, 还推出了面向工作者的私人助理娜娜、面向企业的知识管理工具 Chatfile 和面向开发者的 METIS-AI 辅助开发工具。

- (1) 娜娜帮我, 结合微软 OpenAI 的个人智能助理, 打造新型的企业数字员工, 以数据驱动+ChatGpt 自然交互, 帮助用户通过语音与输入等互动形式, 实现数据搜集、整理汇总、会议协调和项目追踪等应用场景。娜娜帮我具备沟通、记忆、整合、辨别和学习 5 大能力。
- (2) ChatFile, 针对企业如何让海量的各种类型文件、档案, 能够转换为轻量有用的信息, ChatFile 可以实现让人用自然语言就可以轻松获取所需知识。
- (3) 面向开发者提供 METIS-AI 辅助开发系统。开发者能够较为便捷的在 METIS 上调用 AI 开发引擎开发应用, 系统会引导开发者互动式构建应用。

图 18: METIS+GPT 释放价值



资料来源: 「数智驱动·未来企业」在线峰会, 天风证券研究所

图 19: 娜娜帮我蜡皮蓝图



资料来源: 「数智驱动·未来企业」在线峰会, 天风证券研究所

图 20: Chatfile 产品蓝图



资料来源: 「数智驱动·未来企业」在线峰会, 天风证券研究所

图 21: AI 辅助开发系统产品蓝图



资料来源: 「数智驱动·未来企业」在线峰会, 天风证券研究所

未来公司有望继续推出多款 SaaS 级的应用。以知识获取为例，在企业知识中台的基础上，公司在 Chatfile 后还有望继续推出 ChatQA、ChatTX、AutoPPT 等产品。

图 22：鼎捷知识中台的大平台+轻应用组织结构



资料来源：鼎捷智造视频号，天风证券研究所

3. 投资建议

考虑到今年一季度的收入状况、中国台湾地区新产品带来的业务增量和未来大陆地区利润的逐步释放。我们调整盈利预测，收入 2023/2024 年的 24.48/29.37 亿调整为 2023-2025 年的 23.35/28.20/34.28 亿，归母净利润由 2023-2024 年的 1.79/2.44 亿元调整为 2023-2025 年的 1.61/2.33/3.26 亿，维持“买入”评级。

4. 风险提示

(1) 大模型系列产品进展不及预期

公司计划推出一系列中台+AI 的产品，如果产研的速度较慢，产品研发的进度可能不及预期，从而影响未来的收入和竞争地位。

(2) 中国台湾地区产品推进速度不及预期

METIS 中台与 GPT 系列产品在中国台湾地区正式推出不久，仍需要销售团队与客户一同打磨，若推进速度不及预期可能影响公司未来的收入。

(3) 国内大模型能力不及预期

大陆的很多应用需要依赖国产大模型厂商，这些大模型的能力可能会影响产品的效果。

(4) 公司股价波动较大

公司曾在 2023 年 6 月 16 日与 2023 年 6 月 19 日连续两个交易日内收盘价涨幅累计超过 30%，存在股票异常波动的情况，股价波动幅度较大。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	825.11	1,090.91	1,452.81	1,626.63	2,088.27	营业收入	1,788.14	1,995.20	2,335.41	2,819.94	3,428.22
应收票据及应收账款	343.47	435.80	451.37	619.86	682.44	营业成本	602.53	691.84	808.67	964.84	1,159.20
预付账款	17.54	18.79	23.68	27.00	33.88	营业税金及附加	13.77	13.14	17.19	20.76	25.23
存货	44.74	48.40	60.46	69.42	86.63	销售费用	595.00	603.72	702.67	835.98	1,003.68
其他	319.64	164.62	164.58	169.77	171.04	管理费用	230.11	237.71	255.69	284.86	334.42
流动资产合计	1,550.49	1,758.53	2,152.90	2,512.67	3,062.26	研发费用	229.42	291.35	327.98	400.98	469.34
长期股权投资	56.46	63.95	70.95	77.95	84.95	财务费用	(0.59)	(11.87)	(13.91)	(16.84)	(20.32)
固定资产	754.60	713.09	672.74	631.71	590.02	资产/信用减值损失	(4.53)	(13.60)	(12.60)	(5.00)	(5.00)
在建工程	1.89	0.03	0.03	0.02	0.02	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	116.90	138.28	152.90	163.52	170.14	投资净收益	10.78	8.52	9.95	9.95	9.95
其他	157.86	167.96	157.33	146.92	139.92	其他	(48.36)	(22.54)	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	1,087.71	1,083.32	1,053.94	1,020.11	985.03	营业利润	160.01	196.93	234.48	334.33	461.61
资产总计	2,638.21	2,841.85	3,206.84	3,532.78	4,047.29	营业外收入	0.58	0.90	0.00	0.00	0.00
短期借款	92.25	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	1.71	0.24	0.00	0.00	0.00
应付票据及应付账款	126.74	152.73	187.41	234.49	291.73	利润总额	158.87	197.59	234.48	334.33	461.61
其他	413.88	439.16	766.36	806.68	931.60	所得税	46.59	59.41	68.00	93.61	124.64
流动负债合计	632.88	591.89	953.77	1,041.17	1,223.33	净利润	112.28	138.18	166.48	240.72	336.98
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	0.09	4.59	5.53	8.00	11.19
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	112.19	133.59	160.95	232.72	325.79
其他	69.70	63.93	63.93	63.93	63.93	每股收益(元)	0.42	0.50	0.60	0.86	1.21
非流动负债合计	69.70	63.93	63.93	63.93	63.93						
负债合计	960.87	911.73	1,017.69	1,105.09	1,287.25	主要财务比率	2021	2022	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	9.71	88.29	93.82	101.82	113.01	成长能力					
股本	266.44	267.03	269.29	269.29	269.29	营业收入	19.52%	11.58%	17.05%	20.75%	21.57%
资本公积	711.64	808.05	880.11	880.11	880.11	营业利润	-3.83%	23.07%	19.06%	42.58%	38.07%
留存收益	712.08	819.23	980.18	1,212.90	1,538.68	归属于母公司净利润	-7.58%	19.07%	20.48%	44.59%	39.99%
其他	(22.53)	(52.49)	(34.26)	(36.43)	(41.06)	获利能力					
股东权益合计	1,677.34	1,930.12	2,189.14	2,427.69	2,760.04	毛利率	66.30%	65.32%	65.37%	65.79%	66.19%
负债和股东权益总计	2,638.21	2,841.85	3,206.84	3,532.78	4,047.29	净利率	6.27%	6.70%	6.89%	8.25%	9.50%
						ROE	6.73%	7.25%	7.68%	10.01%	12.31%
						ROIC	17.16%	23.76%	27.65%	51.14%	62.53%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	36.42%	32.08%	31.74%	31.28%	31.81%
净利润	112.28	138.18	160.95	232.72	325.79	净负债率	-42.91%	-55.48%	-66.36%	-67.00%	-75.66%
折旧摊销	57.86	56.80	55.75	60.41	65.08	流动比率	1.74	2.07	2.26	2.41	2.50
财务费用	5.04	4.15	(13.91)	(16.84)	(20.32)	速动比率	1.69	2.02	2.19	2.35	2.43
投资损失	(10.78)	(8.52)	(9.95)	(9.95)	(9.95)	营运能力					
营运资金变动	212.64	(53.50)	97.22	(95.15)	94.22	应收账款周转率	5.69	5.12	5.26	5.26	5.26
其它	(60.35)	60.81	5.53	8.00	11.19	存货周转率	50.14	42.85	42.91	43.42	43.94
经营活动现金流	316.70	197.92	295.58	179.19	466.01	总资产周转率	0.72	0.73	0.77	0.84	0.90
资本支出	(4.00)	43.70	30.00	30.00	30.00	每股指标(元)					
长期投资	1.52	7.49	7.00	7.00	7.00	每股收益	0.42	0.50	0.60	0.86	1.21
其他	105.09	70.96	(57.05)	(57.05)	(57.05)	每股经营现金流	1.18	0.73	1.10	0.67	1.73
投资活动现金流	102.61	122.15	(20.05)	(20.05)	(20.05)	每股净资产	6.19	6.84	7.78	8.64	9.83
债权融资	(54.33)	(73.47)	(6.17)	16.84	20.32	估值比率					
股权融资	34.55	40.34	92.55	(2.17)	(4.63)	市盈率	66.01	55.43	46.01	31.82	22.73
其他	(93.73)	(23.69)	0.00	0.00	(0.00)	市净率	4.44	4.02	3.53	3.18	2.80
筹资活动现金流	(113.51)	(56.82)	86.37	14.68	15.69	EV/EBITDA	12.78	5.52	19.93	14.61	10.06
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBIT	14.70	6.15	24.69	17.35	11.53
现金净增加额	305.80	263.24	361.90	173.81	461.64						

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	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com