

**鼎捷软件（300378.SZ）/计算机**

证券研究报告/公司点评

2023年07月31日

**评级：买入（维持）**

市场价格：27.50

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

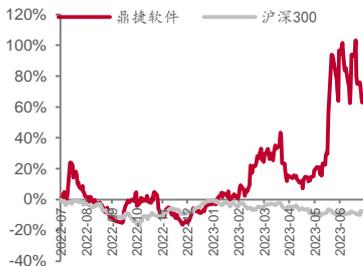
**公司盈利预测及估值**

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,788	1,995	2,376	2,853	3,420
增长率 yoy%	19.5%	11.6%	19.1%	20.1%	19.9%
归母净利润（百万元）	112	134	158	197	271
增长率 yoy%	-7.6%	19.1%	18.3%	24.8%	37.3%
每股收益（元）	0.42	0.50	0.59	0.73	1.01
每股经营现金流量	1.18	0.73	1.64	1.35	1.70
净资产收益率	6.7%	6.9%	7.8%	8.9%	10.9%
P/E	66	55	47	38	27
P/B	4	4	4	3	3

备注：股价为 2023 年 7 月 28 日收盘价

**基本状况**

总股本(百万股)	269
流通股本(百万股)	268
市价(元)	27.50
市值(百万元)	7,405
流通市值(百万元)	7,356

**股价与行业-市场走势对比**

**相关报告**
**投资要点**

- 7月27日，公司发布2023半年度报告。**23H1公司实现营收9.05亿元，同比增长11.07%；归母净利润3612.57万元，同比增长4.82%；归母扣非净利润2628.08万元，同比减少1.23%。
- 持续深化大陆区“沿海+内陆”业务布局，聚焦优势行业，拓展医药制造等高景气赛道。**报告期内，公司在大陆区域经营上，持续推动省级单位经营与城市单位织密的发展策略，以市圈省，以省带市，持续深化大陆区“沿海+内陆”的业务布局，加大在商机较高且制造业发展趋势显著城市的业务布局，并结合内陆中西部制造业崛起的发展趋势，加快在中西部省市的布局，加快大陆地区业务的发展。以上措施之下，公司报告期内在大陆地区实现营收4.24亿元，同比增长17.26%。公司聚焦优势行业，在装备制造、电子等下游行业订单签约金额实现近20%同比增长；同时，公司积极拓展医药制造等高景气新行业，上半年公司医药制造客户订单签约金额较上年同期增长160%，新行业客户拓展也将为公司的中长期业务增长带来新的机遇和动能。
- 组织管理精细化高效推行，研发投入持续提升。**公司高度重视精细化和规范化的管理，在不断引进高端资深人才的同时，运用OGSM等先进战略管理工具，推动公司战略高效执行落地；在内部成本管控方面，公司通过加强全面预算管理，推行多种管理方式，持续提高公司治理水平。同时，公司依然持续加大研发端的投入，报告期内公司研发投入1.60亿元，同比增长51.69%，截至2023年6月30日，公司研发人员数量1629人，占公司员工人数比重达32.72%。
- AI引领探索企业数智化运营新范式，可转债募资加码数智化平台研发。**报告期内，公司积极探索AIGC技术在企业运营数智化方向上的融合应用，针对鼎捷雅典娜各中台各组件的特色，全面规划适合导入通用大模型能力的升级方向。2023年3月，公司与百度文心一言达成战略合作，将文心一言赋能雅典娜平台；2023年5月，公司发布融合GPT技术的企业级知识机器人ChatFile；2023年6月，公司宣布雅典娜平台结合Azure OpenAI，在中国台湾地区开发出引入GPT能力的新应用。雅典娜ChatFile产品自今年5月产品发布以来，已经有超过百家客户申请试用。在前期研发基础上，7月27日，公司亦发布向不特定对象发行可转换公司债券预案，拟以可转债形式募资约8.48亿元，主要投向鼎捷数智化生态赋能平台项目，计划研发建设以智驱中台为核心，搭配开发平台、智能入口、技术平台、数据中台、知识中台、生态社区和服务云为一体的新一代数智化平台；同时，募集资金也将用于建设鼎捷数智化生态赋能研发培训基地，提供更好的平台服务。我们认为，公司拥有充足的行业know-how积累，且雅典娜平台已于大陆实现标杆案例落地，未来借助GPT能力，公司将释放雅典娜平台更大的潜力，持续引领企业运营数智化发展，进一步打开企业服务的市场天花板。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计公司2023-2025年总收入分别为23.76/28.53/34.20亿元，归母净利润分别为1.58/1.97/2.71亿元，对应PE分别为47/38/27倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**下游行业及客户景气度恢复不及预期的风险；行业竞争加剧、自研产品研发迭代不及预期的风险；大陆市场拓展不及预期的风险等。

**盈利预测表**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,091	1,585	2,088	2,669	营业收入	1,995	2,376	2,853	3,420
应收票据	172	238	271	308	营业成本	692	813	946	1,108
应收账款	264	87	95	113	税金及附加	13	17	21	25
预付账款	19	20	21	22	销售费用	604	746	933	1,108
存货	48	64	70	76	管理费用	238	271	314	369
合同资产	0	0	0	0	研发费用	291	363	429	510
其他流动资产	165	206	213	221	财务费用	-12	-10	-10	-12
流动资产合计	1,759	2,198	2,759	3,409	信用减值损失	-13	-3	-3	-3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	-2
长期股权投资	64	64	64	64	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	713	663	617	574	投资收益	9	10	10	10
在建工程	0	0	0	0	其他收益	32	40	45	50
无形资产	116	98	84	72	<b>营业利润</b>	197	220	271	369
其他非流动资产	190	193	195	197	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,083	1,019	960	907	营业外支出	0	1	1	1
<b>资产合计</b>	<b>2,842</b>	<b>3,217</b>	<b>3,719</b>	<b>4,316</b>	<b>利润总额</b>	198	219	270	368
短期借款	0	97	226	335	所得税	60	61	73	97
应付票据	0	0	0	0	<b>净利润</b>	138	158	197	271
应付账款	153	176	209	249	少数股东损益	5	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	133	158	197	271
合同负债	256	356	442	547	NOPLAT	130	151	190	262
其他应付款	17	17	17	17	EPS (摊薄)	0.50	0.59	0.73	1.01
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	402	469	525	598	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	848	1,136	1,440	1,767	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	11.6%	19.1%	20.1%	19.9%
其他非流动负债	64	64	64	64	EBIT 增长率	17.3%	12.7%	24.2%	37.0%
非流动负债合计	64	64	64	64	归母公司净利润增长率	19.1%	18.3%	24.8%	37.3%
<b>负债合计</b>	<b>912</b>	<b>1,200</b>	<b>1,504</b>	<b>1,830</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	1,842	1,929	2,126	2,397	毛利率	65.3%	65.8%	66.8%	67.6%
少数股东权益	88	88	88	88	净利率	6.9%	6.6%	6.9%	7.9%
<b>所有者权益合计</b>	<b>1,930</b>	<b>2,017</b>	<b>2,214</b>	<b>2,485</b>	ROE	6.9%	7.8%	8.9%	10.9%
<b>负债和股东权益</b>	<b>2,842</b>	<b>3,217</b>	<b>3,719</b>	<b>4,316</b>	ROIC	11.3%	11.5%	12.1%	14.1%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	21.4%	22.2%	32.1%	37.3%
					债务权益比	4.4%	9.0%	14.0%	16.9%
					流动比率	2.1	1.9	1.9	1.9
					速动比率	2.0	1.9	1.9	1.9
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
					应收账款周转天数	37	27	11	11
					应付账款周转天数	73	73	73	74
					存货周转天数	24	25	25	24
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.50	0.59	0.73	1.01
					每股经营现金流	0.74	1.65	1.36	1.72
					每股净资产	6.90	7.22	7.96	8.98
					<b>估值比率</b>				
					P/E	55	47	38	27
					P/B	4	4	3	3
					EV/EBITDA	39	33	28	22

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	198	441	363	458
现金收益	183	223	255	321
存货影响	-4	-15	-6	-7
经营性应收影响	-93	113	-41	-55
经营性应付影响	30	24	33	40
其他影响	81	97	122	158
<b>投资活动现金流</b>	122	0	1	1
资本支出	-13	-7	-8	-8
股权投资	-7	0	0	0
其他长期资产变化	142	7	9	9
<b>融资活动现金流</b>	-57	53	140	121
借款增加	-85	97	129	109
股利及利息支付	-28	-81	-96	-140
股东融资	154	0	0	0
其他影响	-98	37	107	152

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。