

2024年05月09日  
鼎捷软件(300378.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

基础软件及管理办公软件

投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 **24.58元**  
股价(2024-05-08) **17.36元**

交易数据

总市值(百万元)	4,678.63
流通市值(百万元)	4,648.74
总股本(百万股)	269.51
流通股本(百万股)	267.78
12个月价格区间	13.6/35.9元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.3	4.0	-4.1
绝对收益	2.4	11.9	-14.7

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

研发设计业务增长迅速,携手微软布局 AI+B 端落地	2023-07-31
2022 年业绩稳健增长,大陆地区快速拓展	2023-05-03
22Q4 净利润实现高增,品牌实力屡获认可	2023-03-15

## 深耕优势行业经营,把握企业出海机遇

### 事件概述:

1) 近日,鼎捷软件发布《2023 年年度报告》。2023 年,公司实现营业收入 22.28 亿元,同比增长 11.65%;实现归母净利润 1.5 亿元,同比增长 12.27%;扣非归母净利润为 1.22 亿元,同比增长 1.56%。  
2) 近日,鼎捷软件发布《2024 年第一季度报告》。公司实现营业收入 4.06 亿元,同比增长 13.27%;归母净利润亏损 969.37 万元,扣非归母净利润亏损 1397.61 万元。

### 研发设计业务快速增长,东南亚订单增速亮眼

收入端,2023 年,分业务来看,①研发设计收入为 1.23 亿元 (YoY+34.43%),其中电子、半导体、装备制造、汽车零部件四大优势行业客户家数增长 66%。②数字化管理收入为 1.21 亿元 (YoY-4.2%)。③生产控制收入为 3.34 亿元 (YoY+21.46%),公司加大资源投入抢占智能制造市场,通过持续聚焦细分行业优化方案,项目交付周期平均缩短 20%,通过交付价值标准化组织持续深化项目运控,客户满意度有效提升。④AIoT 收入为 5.17 亿元 (YoY+42.02%),该业务在中国大陆市场取得突破性成长,签约金额成长 92%。在 OT 类方案(包含 AGV 小车、自动仓储、AOI 检测设备、机器手臂、机联网以及智能电表等),累计签约额增长 87%;在设备工业云应用,公司基于机联网、鼎捷雅典娜,发展远程设备监控、设备运维、碳盘查、能耗管理等车间轻应用,全年订阅约 1,600 套,同比增长 380%。

分区域来看,中国大陆区的营收为 11.55 亿元 (YoY+15.02%);非中国大陆区的营收为 10.73 亿元 (YoY+8.25%),其中东南亚在地客户订单较去年同期增长 100%。分行业来看,公司在大陆地区装备制造行业营收同比增长 26%,汽车零部件行业营收同比增长 20%。

2023 年,销售/管理/研发费用率分别为 31.52%/10.94%/9.99%,分别同比+1.26/-0.97/-4.61pct。公司坚持高研发投入,重点支持 PLM 产品线、鼎捷雅典娜及新应用,研发投入为 3.36 亿元 (YoY+7.31%),占营业收入的比例 15.09%,研发人员 1806 人,占公司总人数 34.37%。

### AI 赋能企业数智化升级, 中企出海趋势加速

公司不断开发和落地基于 AI 技术的智能化应用,为客户实现数据驱动、知识封装的应用场景,实现数据入表的管理,加速客户从表单+流程的传统软件,到数智驱动的鼎捷雅典娜的迁徙。目前鼎捷雅典娜已经在装备制造云、零部件云、财务云等开发了近 20 款支持数智化场景的新应用,在打通数据和应用组合上不断迭代,持续优化细分行业具体场景的解决方案。在零部件云发布并迭代 11 个数智驱动的 AI 应用场景落地方案。公司积极探索 AIGC 技术融合应用,广泛接入微软、百度文心一言等通用大模型能力,推出娜娜家族、智驱工作台、

ChatFile 等多项场景化技能。2023 年，公司 Chat 系列应用已在超过 120 家客户上线，主要分布在装备制造、汽车零部件及电子等优势行业，例如鼎捷雅典娜 ChatFile 助力上汽乘用车等汽车企业搭建基于 AI 大模型的汽车在线问答平台。

公司已在泰国、越南、马来西亚设立子公司进行当地经营。在东南亚地区，公司一方面积极把握中企出海需求，发挥公司全球化服务的能力，为出海中企提供更丰富、更专业化的本地化解决方案，积极拓展生态渠道合作，助力国内企业实现全球化发展；另一方面积极拓展当地客户，顺应海外政策及热点加强市场营销，通过本地化经销合作模式增加市场覆盖，并整合当地资源创建 ESG 联盟协会，有效协助东南亚制造业企业实现出口欧美所需的碳排放要求。

聚焦优势行业经营，区域裂解支撑业绩稳增 2022-07-25

## 投资建议

鼎捷软件是国内工业软件领域的领先企业，长期深耕细分行业数字化转型。我们预计公司 2024 年-2026 年的营业收入分别为 26.17/29.91/35.37 亿元，归母净利润分别为 1.90/2.30/2.72 亿元。维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 24.58 元，相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

## 风险提示：

AI 产品落地不及预期；工业软件产业发展不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	1,995.2	2,227.7	2,616.8	2,990.8	3,536.9
净利润	133.6	150.3	189.6	230.2	271.5
每股收益(元)	0.50	0.56	0.71	0.86	1.02
每股净资产(元)	7.23	8.16	8.85	9.60	10.48

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	30.64	38.19	24.45	20.13	17.07
市净率(倍)	2.22	2.78	2.08	1.92	1.75
净利润率	6.7%	6.7%	7.2%	7.7%	7.7%
净资产收益率	7.6%	7.7%	8.8%	9.9%	10.7%
股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
ROIC	8.2%	7.3%	8.1%	9.4%	10.9%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	1,995.2	2,227.7	2,616.8	2,990.8	3,536.9	<b>成长性</b>					
减:营业成本	691.8	848.6	944.8	1,077.7	1,266.1	营业收入增长率	11.6%	11.7%	17.5%	14.3%	18.3%
营业税费	13.1	15.4	18.0	20.6	24.4	营业利润增长率	23.1%	16.0%	26.2%	21.4%	17.9%
销售费用	603.7	702.1	824.7	927.6	1,097.0	净利润增长率	19.1%	12.5%	26.2%	21.4%	17.9%
管理费用	529.1	466.3	586.9	655.9	775.6	EBITDA增长率	16.0%	11.9%	22.4%	19.0%	16.0%
财务费用	-11.9	-4.3	-12.4	-14.4	-16.7	EBIT增长率	22.6%	15.4%	24.9%	21.7%	18.0%
资产减值损失	-13.6	27.1	25.7	34.6	36.6	NOPLAT增长率	25.3%	7.7%	26.5%	21.7%	18.0%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	19.5%	21.8%	7.1%	3.5%	0.5%
投资和汇兑收益	8.5	4.9	5.4	5.9	6.5	净资产增长率	15.1%	13.9%	7.5%	8.5%	9.1%
<b>营业利润</b>	196.9	228.4	288.3	350.1	412.8	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	毛利率	65.3%	61.9%	63.9%	64.0%	64.2%
<b>利润总额</b>	197.6	228.4	288.3	350.1	412.8	营业利润率	9.9%	10.3%	11.0%	11.7%	11.7%
减:所得税	59.4	73.3	92.5	112.3	132.5	净利润率	6.7%	6.7%	7.2%	7.7%	7.7%
<b>净利润</b>	133.6	150.3	189.6	230.2	271.5	EBITDA/营业收入	12.4%	12.5%	13.0%	13.5%	13.3%
						EBIT/营业收入	9.6%	9.9%	10.5%	11.2%	11.2%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	134	116	102	93	80
货币资金	1,090.9	873.0	1,063.4	1,186.9	1,435.0	流动营业资本周转天数	99	153	130	147	135
交易性金融资产	125.0	20.0	20.0	20.0	20.0	流动资产周转天数	322	299	281	294	285
应收账款	435.8	661.3	627.4	845.4	896.4	应收账款周转天数	71	90	90	90	90
应收票据	12.4	27.3	32.1	36.7	43.4	存货周转天数	25	25	25	25	25
预付账款	18.8	23.1	27.1	31.0	36.7	总资产周转天数	501	501	470	449	420
存货	48.4	65.6	61.3	83.5	86.6	投资资本周转天数	334	364	332	301	256
其他流动资产	27.2	154.3	181.2	207.1	244.9	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	7.6%	7.7%	8.8%	9.9%	10.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.7%	4.6%	5.5%	5.9%	6.4%
长期股权投资	63.9	118.3	118.3	118.3	118.3	ROIC	8.2%	7.3%	8.1%	9.4%	10.9%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	713.1	708.3	749.1	767.4	787.0	销售费用率	30.3%	31.5%	31.5%	31.0%	31.0%
在建工程	0.0	24.7	0.0	0.0	0.0	管理费用率	26.5%	20.9%	22.4%	21.9%	21.9%
无形资产	116.4	200.6	196.9	193.1	189.3	财务费用率	-0.6%	-0.2%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
其他非流动资产	189.8	392.0	392.0	392.0	392.0	三费/营业收入	56.2%	52.3%	53.5%	52.5%	52.5%
<b>资产总额</b>	2,841.8	3,268.5	3,468.8	3,881.4	4,249.6	<b>偿债能力</b>					
短期债务	20.1	45.2	54.0	61.7	73.0	资产负债率	32.1%	32.7%	31.9%	34.0%	34.2%
应付账款	408.6	511.6	487.0	622.5	646.4	负债权益比	47.2%	48.7%	46.7%	51.4%	51.9%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	2.07	1.82	1.94	1.93	2.00
其他流动负债	419.1	444.6	495.0	564.6	663.3	速动比率	2.02	1.76	1.88	1.86	1.94
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	44.70	50.43	127.82	133.32	135.11
其他非流动负债	63.9	68.9	68.9	68.9	68.9	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	911.7	1,070.3	1,104.9	1,317.8	1,451.6	DPS(元)	0.10	0.10	0.11	0.14	0.17
少数股东权益	88.3	130.9	137.0	144.5	153.3	分红比率	23.6%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	267.0	269.3	269.5	269.5	269.5	股息收益率	0.6%	0.6%	0.6%	0.8%	1.0%
留存收益	1,574.8	1,798.0	1,957.3	2,149.7	2,375.1						
<b>股东权益</b>	1,930.1	2,198.1	2,363.9	2,563.7	2,798.0						
<b>现金流量表</b>						<b>业绩和估值指标</b>					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	EPS(元)	0.50	0.56	0.70	0.85	1.01
净利润	138.2	155.1	195.8	237.7	280.3	BVPS(元)	7.23	8.16	8.77	9.51	10.38
加:折旧和摊销	44.2	53.1	64.1	68.9	73.4	PE(X)	30.64	38.19	24.68	20.32	17.23
资产减值准备	-13.6	27.1	25.7	34.6	36.6	PB(X)	2.22	2.78	2.10	1.93	1.77
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	P/FCF	56.06	-25.63	21.23	28.98	15.91
财务费用	-11.9	-4.3	-12.4	-14.4	-16.7	P/S	2.05	2.58	1.79	1.56	1.32
投资损失	-8.5	-4.9	-5.4	-5.9	-6.5	EV/EBITDA	16.57	20.82	13.87	11.37	9.33
少数股东损益	4.6	4.9	6.2	7.5	8.8	CAGR(%)	4.9%	15.7%	19.1%	23.8%	19.7%
营运资金的变动	45.0	-122.9	-3.6	-111.5	-27.1	PEG	1.61	3.06	0.94	0.95	0.96
<b>经营活动产生现金流量</b>	197.9	108.2	270.3	216.9	348.8	ROIC/WACC	0.80	0.72	0.80	0.92	1.07
<b>投资活动产生现金流量</b>	122.1	-385.8	-71.1	-77.6	-82.7	REP	2.81	3.63	2.49	2.03	1.66
<b>融资活动产生现金流量</b>	-56.8	54.4	-8.9	-15.8	-18.0						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034