



## 买入（维持）

所属行业：计算机/软件开发  
当前价格(元)：34.00

### 证券分析师

陈涵泊

资格编号：S0120524040004

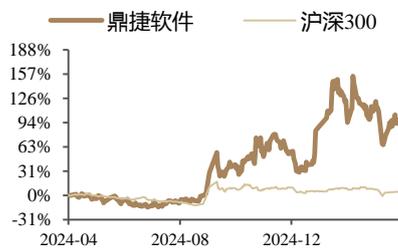
邮箱：chenhb3@tebon.com.cn

### 研究助理

王思

邮箱：wangsi@tebon.com.cn

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-9.69	-12.87	5.72
相对涨幅(%)	-6.32	-8.50	6.92

资料来源：德邦研究所，聚源数据

### 相关研究

1. 《鼎捷数智：从“+AI”到“AI+”，数智驱动起新航》，2025.2.27

# 鼎捷数智：业绩稳健增长，AI加速外部商业化与内部赋能

## 投资要点

- **事件：公司发布2024年年报及2025第一季度季报，业绩稳健增长。**2024年，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别实现23.31、1.56、1.38亿元，同比+4.62%、+3.59%、+13.18%。2025Q1，公司营收、归母净利润、扣非归母净利润分别实现4.23、-0.08、-0.1亿元，同比+4.33%、+14.04%、+31.92%。2024年公司业绩略低于我们此前预期，主要系下游需求波动影响，需求或有延后或订单交付周期有所拉长。我们持续看好公司AI业务商业进展，同时把握东南亚出海发展机遇，未来公司业绩有望持续维持稳健增长。

- **AI加速外部商业化与内部赋能，实现收入兑现和降本增效。**公司基于鼎捷雅典娜数智原生底座的能力及对场景需求的持续挖掘，衍生出行业化场景AI应用与基于大模型的通用AI应用，并积极引入合作伙伴及校园开发者等ISV伙伴，打造开放、活跃的生态体系。

1) 从外部商业化来看，**公司加强AI业务拓展，已取得收入兑现。**2024年，公司在中国台湾地区紧抓AI技术进步与行业景气度上行机遇，AI业务营收同比增长135.07%。2025Q1，公司PLM产品在AI技术加持下，签约金额同比增长超20%；在AIOT领域，公司设备云AI+等轻应用收入同比增长超50%。

2) 从内部赋能来看，**AI提升公司经营质量。**2024年，公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为30.18%、9.74%、7.13%，同比下降1.34、1.20、2.86pct。2025Q1，公司借助AI技术赋能提升内外部运营效率，季度扣除非经常损益净利润亏损收窄31.92%。同时，公司加大AI数字营销及生态合作伙伴开拓力度，营销转化率同比提升54%。

3) 我们认为，**鼎捷雅典娜具备模型、数据与工具链三大优势，随着鼎捷雅典娜数智原生底座的研发升级与AI Agent应用的拓展，以及公司加速利用AI技术深入融入工业软件产品矩阵，公司有望持续提升产品的深度和宽度，积极探索新的商业模式和生意机会，从而打开公司AI应用市场空间。**

- **公司紧抓全球制造业转移机遇，中企东南亚出海高增彰显需求弹性。**

1) 2024年，公司非大陆地区实现营收11.54亿元，同比增长7.53%。在中企出海方面，公司联合中国电信、KPMG、云和恩墨等战略合作伙伴深化中企出海服务，目前已覆盖汽车、电子、新能源等行业，为客户提供一体化全流程服务。在东南亚本地客户拓展中，公司持续扩充泰国、越南、马来西亚当地团队规模，已构建出本地化率超90%的人才团队，推动收入高增长。其中，泰国和越南在地收入同比增长分别超90%和100%。

2) 2025Q1，公司非大陆地区实现营收2.49亿元，同比增长2.87%。收入增速有所放缓，主要系汇率波动影响，若剔除汇率因素，非中国大陆地区2025Q1营收增速为7.08%。从签约情况来看，25Q1中国台湾地区新客签约家数仍有近10%增长；在东南亚地区，公司进一步提升本地化服务能力，持续吸引当地优质伙伴合作共同挖掘客户需求，推动解决方案的落地，签约金额同比增长33%。我们认为，25年非大陆地区签约情况仍有保障，看好公司25年中国台湾地区增长韧性与东南亚地区增长弹性。

- **投资建议。**考虑到公司下游客户存在部分需求延后和交付周期调整等问题，我们小幅下调公司25-26年盈利预测，同时新增27年盈利预测。具体来看，我们预计2025-2027年公司营业总收入分别为26.77/31.22/36.23亿元（此前25-26年预测为29.90/34.94亿元），同比增14.8%/16.6%/16.1%，归母净利润分别为2.05/2.53/3.17亿元（此前25-26年预测为2.27/2.81亿元），同比增长31.4%/23.9%/25.3%，维持“买入”评级。

- **风险提示：**雅典娜平台迭代不及预期、AI应用开发数量及产品性能不及预期、AI商业化进展不及预期、制造业IT需求不及预期等。

## 股票数据

总股本(百万股):	271.39
流通 A 股(百万股):	269.38
52 周内股价区间(元):	14.82-44.58
总市值(百万元):	9,227.36
总资产(百万元):	3,338.34
每股净资产(元):	8.06

资料来源:公司公告

## 主要财务数据及预测

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,228	2,331	2,677	3,122	3,623
(+/-)YOY(%)	11.7%	4.6%	14.8%	16.6%	16.1%
净利润(百万元)	150	156	205	253	317
(+/-)YOY(%)	12.3%	3.6%	31.4%	23.9%	25.3%
全面摊薄 EPS(元)	0.55	0.57	0.75	0.93	1.17
毛利率(%)	61.9%	58.3%	56.5%	55.0%	53.7%
净资产收益率(%)	7.3%	7.1%	8.6%	9.6%	10.8%

资料来源:公司年报(2023-2024),德邦研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股指标(元)				
每股收益	0.58	0.75	0.93	1.17
每股净资产	8.09	8.81	9.69	10.80
每股经营现金流	0.18	1.45	0.81	1.58
每股股利	0.03	0.04	0.05	0.06
价值评估(倍)				
P/E	44.60	45.11	36.42	29.08
P/B	3.20	3.86	3.51	3.15
P/S	3.01	3.45	2.96	2.55
EV/EBITDA	20.34	23.01	19.32	15.18
股息率%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
盈利能力指标(%)				
毛利率	58.3%	56.5%	55.0%	53.7%
净利润率	6.8%	7.8%	8.3%	9.0%
净资产收益率	7.1%	8.6%	9.6%	10.8%
资产回报率	4.6%	5.3%	5.8%	6.4%
投资回报率	6.2%	7.7%	8.5%	9.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	4.6%	14.8%	16.6%	16.1%
EBIT 增长率	6.0%	33.4%	24.0%	25.5%
净利润增长率	3.6%	31.4%	23.9%	25.3%
偿债能力指标				
资产负债率	31.3%	34.7%	36.0%	37.8%
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.7
速动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
现金比率	0.8	0.8	0.7	0.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	81.1	81.9	79.4	80.5
存货周转天数	27.9	28.1	27.7	27.9
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
固定资产周转率	3.4	4.1	5.0	6.1

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	156	205	253	317
少数股东损益	3	5	5	7
非现金支出	132	55	48	52
非经营收益	-4	13	14	15
营运资金变动	-236	117	-99	36
经营活动现金流	50	393	221	428
资产	-255	-188	-136	-144
投资	-47	-38	-19	-28
其他	177	66	-1	0
投资活动现金流	-125	-160	-156	-172
债权募资	38	43	42	50
股权募资	25	3	0	0
其他	-94	-18	-19	-24
融资活动现金流	-31	28	23	26
现金净流量	-114	263	89	282

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 25 日  
 资料来源：公司年报 (2023-2024)，德邦研究所

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2,331	2,677	3,122	3,623
营业成本	973	1,166	1,406	1,679
毛利率%	58.3%	56.5%	55.0%	53.7%
营业税金及附加	22	29	34	40
营业税金率%	1.0%	1.1%	1.1%	1.1%
营业费用	703	760	820	886
营业费用率%	30.2%	28.4%	26.3%	24.5%
管理费用	227	245	265	286
管理费用率%	9.7%	9.2%	8.5%	7.9%
研发费用	166	171	214	257
研发费用率%	7.1%	6.4%	6.9%	7.1%
EBIT	232	309	384	482
财务费用	-4	-3	-4	-4
财务费用率%	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	7	1	1	2
营业利润	244	324	398	496
营业外收支	-5	-11	-9	-10
利润总额	239	313	388	486
EBITDA	314	364	431	534
所得税	81	103	129	161
有效所得税率%	33.8%	32.9%	33.3%	33.1%
少数股东损益	3	5	5	7
归属母公司所有者净利润	156	205	253	317

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	759	1,022	1,111	1,393
应收账款及应收票据	811	863	1,047	1,191
存货	85	96	120	141
其它流动资产	77	156	239	323
流动资产合计	1,733	2,138	2,516	3,048
长期股权投资	99	117	116	124
固定资产	656	635	604	579
在建工程	101	143	196	241
无形资产	218	268	302	344
非流动资产合计	1,663	1,740	1,821	1,913
资产总计	3,395	3,878	4,337	4,961
短期借款	50	90	130	180
应付票据及应付账款	257	312	374	448
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	690	874	984	1,175
流动负债合计	997	1,276	1,487	1,803
长期借款	10	12	14	14
其它长期负债	58	59	59	59
非流动负债合计	68	70	72	72
负债总计	1,064	1,347	1,560	1,876
实收资本	271	271	271	271
普通股股东权益	2,195	2,390	2,630	2,931
少数股东权益	136	141	147	154
负债和所有者权益合计	3,395	3,878	4,337	4,961

# 信息披露

## 分析师与研究助理简介

陈涵泊：德邦证券计算机行业首席分析师，上海交通大学信息安全本科，电子与通信工程硕士，曾任职于中信证券研究部、天风证券研究所，多年计算机行业研究经验，具备成熟的计算机研究框架、自上而下产业前瞻视野，云计算领域深入研究。2022-2023年新财富最佳分析师入围（团队），2023年新浪金麒麟最佳分析师第五名（团队）。

王思：德邦证券计算机行业研究助理，湖南大学金融学学士，武汉大学金融学硕士，主要覆盖工业软件、云计算、网安等方向。

## 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，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 投资评级说明

类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	买入	相对强于市场表现 20%以上；
	增持	相对强于市场表现 5%~20%；
	中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
	中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
	弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

## 法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。