

经营稳健，AI 商业化进展顺利

——鼎捷数智业绩点评



买入(首次)

行业：计算机

日期：2025年05月06日

分析师：夏明达

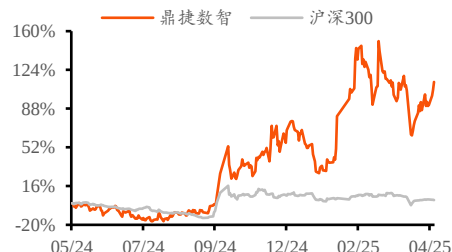
E-mail: xiamingda@yongxingsec.com

SAC 编号: S1760523080004

基本数据

04 月 30 日收盘价(元)	37.85
12mthA 股价格区间(元)	14.47-48.56
总股本(百万股)	271.39
无限售 A 股/总股本	99.26%
流通市值(亿元)	101.96

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

■ 事件描述

公司发布 2024 年报及 2025 一季报：2024 年实现营收 23.31 亿元，同比+4.62%，实现归母净利润 1.56 亿元，同比+3.59%；25Q1 实现营收 4.2 亿元，同比+4.33%，实现归母净利润-0.08 亿元，同比+14.04%。

■ 核心观点

紧握手工业变化趋势，海外业务高速发展。公司非中国大陆地区 2024 年实现营收 11.54 亿元，同比+7.53%，25Q1 实现营收 2.49 亿元，同比+2.87%（若剔除汇率因素，同比+7.08%）。公司联合中国电信、KPMG、云和恩墨等战略合作伙伴，为汽车、电子、新能源等行业中企提供一体化全流程服务。针对本地客户，公司通过与当地龙头企业合作，积极拓展合作伙伴并打造标杆案例。公司在东南亚，持续扩充泰国、越南、马来西亚当地团队规模，人才团队本地化率已超 90%。

AI 商业化落地顺利，有效拉动收入和利润率提升。公司推出鼎捷多模态大模型及 Agent 开发及运行平台 IndepthAI，赋能企业及 ISV 伙伴快速构建 AI Agent 应用，成效显著：如装备制造云降低了设备厂商 20% 的售后服务成本，零部件云将物料缺料率自 34% 降至 0% 等。受益于 AI 产品及运营效率提升，中国台湾地区 AI 业务营收同比+135.07%，公司在该地区净利润同比+57.54%。

拥抱数智化转型趋势，2025 年加速 AI 应用推广。技术层面，公司发布 MACP 协议，旨在让 AI 智能体之间实现类似人类的自然沟通与协作，完成制造业场景从传统人工协调到智能化协作的转型；产品层面，公司持续提升鼎捷雅典娜数智原生底座能力及开放度，升级数据治理、大数据处理相关技术，融入更多具备 AI 功能的 API 套组，并围绕各行业痛点挖掘 AI 原生应用，进一步丰富 AI 数智员工种类；市场层面，公司将加速 AI 应用在下游客户的推广，赋能企业数智化升级。

投资建议

首次覆盖，给予“买入”评级。公司基于多年工业 ERP 积淀构建 AI 应用，当前已完成商业落地并在报表上得到体现，2025 年 AI 应用渗透率有望加速推进。我们预计 2025-2027 年公司营收分别为 26.58/30.51/35.76 亿元，同比分别+14.0%/14.8%/17.2%，EPS 分别为 0.79/0.97/1.20 元。对应 4/30 收盘价，PE 分别为 47.87/38.96/31.65x。首次覆盖，给予“买入”评级。

■ 风险提示

行业发展不及预期，AI 业务需求下滑，客户集中度较高。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,331	2,658	3,051	3,576
年增长率(%)	4.6%	14.0%	14.8%	17.2%
归属于母公司的净利润	156	215	264	325
年增长率(%)	3.6%	37.9%	22.9%	23.1%
每股收益(元)	0.58	0.79	0.97	1.20
市盈率(X)	44.60	47.87	38.96	31.65
净资产收益率(%)	7.1%	9.0%	10.0%	11.0%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2025 年 04 月 30 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1,825	1,733	1,989	2,304	2,716	经营活动现金流	108	50	234	320	383
货币资金	873	759	886	1,035	1,229	净利润	155	158	219	269	331
应收及预付	684	843	956	1,096	1,284	折旧摊销	80	82	75	81	87
存货	66	85	91	102	117	营运资金变动	-146	-236	-61	-33	-40
其他流动资产	202	45	57	71	86	其它	19	45	1	4	5
非流动资产	1,444	1,663	1,692	1,773	1,863	投资活动现金流	-386	-125	-95	-156	-172
长期股权投资	118	99	94	89	84	资本支出	-247	-255	-154	-144	-160
固定资产	708	656	614	570	525	投资变动	-60	-47	-5	-10	-10
在建工程	25	101	201	321	451	其他	-79	177	65	-2	-2
无形资产	201	218	226	234	242	筹资活动现金流	54	-31	-14	-15	-18
其他长期资产	392	588	557	559	561	银行借款	23	37	10	10	10
资产总计	3,268	3,395	3,681	4,077	4,579	股权融资	91	25	0	0	0
流动负债	1,001	997	1,076	1,218	1,407	其他	-59	-93	-24	-25	-28
短期借款	23	50	60	70	80	现金净增加额	-217	-114	127	149	193
应付及预收	230	257	277	310	357	期初现金余额	1,089	871	758	885	1,034
其他流动负债	748	690	740	838	970	期末现金余额	871	758	885	1,034	1,227
非流动负债	69	68	67	66	65	主要财务比率					
长期借款	0	10	10	10	10	至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
应付债券	0	0	0	0	0	成长能力					
其他非流动负债	69	58	58	57	56	营业收入增长	11.7%	4.6%	14.0%	14.8%	17.2%
负债合计	1,070	1,064	1,144	1,285	1,472	营业利润增长	16.0%	6.9%	31.0%	23.7%	23.7%
股本	269	271	271	271	271	归母净利润增长	12.3%	3.6%	37.9%	22.9%	23.1%
资本公积	900	939	939	939	939	获利能力					
留存收益	944	1,069	1,273	1,523	1,831	毛利率	61.9%	58.3%	59.0%	59.9%	60.6%
归属母公司股东权益	2,067	2,195	2,397	2,647	2,954	净利率	7.0%	6.8%	8.2%	8.8%	9.3%
少数股东权益	131	136	140	146	152	ROE	7.3%	7.1%	9.0%	10.0%	11.0%
负债和股东权益	3,268	3,395	3,681	4,077	4,579	ROIC	6.5%	6.2%	7.4%	8.5%	9.5%
利润表						偿债能力					
单位：百万元						资产负债率	32.7%	31.3%	31.1%	31.5%	32.2%
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	净负债比率	-35.1%	-26.9%	-29.3%	-31.7%	-34.4%
营业收入	2,228	2,331	2,658	3,051	3,576	流动比率	1.82	1.74	1.85	1.89	1.93
营业成本	849	973	1,091	1,224	1,407	速动比率	1.58	1.60	1.71	1.74	1.78
营业税金及附加	15	22	21	24	29	营运能力					
销售费用	702	703	800	915	1,073	总资产周转率	0.73	0.70	0.75	0.79	0.83
管理费用	244	227	266	305	358	应收账款周转率	6.27	4.44	4.08	4.05	4.09
研发费用	223	166	190	217	250	存货周转率	14.89	12.88	12.37	12.69	12.84
财务费用	-4	-4	-30	-30	-30	每股指标 (元)					
资产减值损失	-1	0	0	0	0	每股收益	0.56	0.58	0.79	0.97	1.20
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	每股经营现金流	0.40	0.18	0.86	1.18	1.41
投资净收益	5	7	0	0	0	每股净资产	7.68	8.09	8.83	9.75	10.89
营业利润	228	244	320	396	489	估值比率					
营业外收支	0	-5	7	6	5	P/E	38.05	44.60	47.87	38.96	31.65
利润总额	228	239	327	402	494	P/B	2.78	3.20	4.29	3.88	3.48
所得税	73	81	108	133	163	EV/EBITDA	16.61	20.34	25.65	20.76	16.70
净利润	155	158	219	269	331						
少数股东损益	5	3	4	5	7						
归属母公司净利润	150	156	215	264	325						
EBITDA	299	314	372	452	551						
EPS (元)	0.56	0.58	0.79	0.97	1.20						

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

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并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；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）为基准指数。	

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、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，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。