

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

基础软件及管理办公

鼎捷数智（300378.SZ）

买入-A(首次)

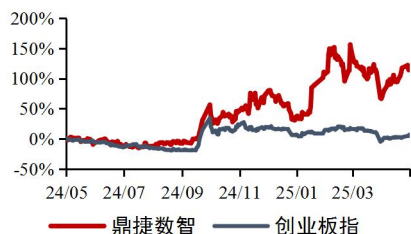
软件

业绩保持稳健增长，AI 商业化落地加速

2025 年 5 月 9 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



市场数据：2025 年 5 月 8 日

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| 收盘价（元）：         | 37.17       |
| 年内最高/最低（元）：     | 48.56/14.47 |
| 流通 A 股/总股本（亿股）： | 2.69/2.71   |
| 流通 A 股市值（亿）：    | 100.13      |
| 总市值（亿）：         | 100.88      |

基础数据：2025 年 3 月 31 日

|            |       |
|------------|-------|
| 基本每股收益(元)： | -0.03 |
| 摊薄每股收益(元)： | -0.03 |
| 每股净资产(元)：  | 8.54  |
| 净资产收益率(%)： | -0.65 |

资料来源：最闻

分析师：

方闻千

执业登记编码：S0760524050001

邮箱：fangwenqian@sxzq.com

研究助理：

邹昕宸

邮箱：zouxinchen@sxzq.com

事件描述

➢ 4 月 25 日，公司发布 2024 年年报和 2025 年一季报，其中，2024 年全年公司实现收入 23.31 亿元，同比增长 4.62%，全年实现归母净利润 1.56 亿元，同比增 3.59%，实现扣非净利润 1.38 亿元，同比增 13.18%；2025 年一季度公司实现收入 4.23 亿元，同比增长 4.33%，一季度实现归母净利润-833 万元，同比增长 14.04%，实现扣非净利润-952 万元，同比高增 31.92%。

事件点评

➢ 24 年下游需求疲软导致中国大陆地区收入放缓，而在中企出海趋势下东南亚市场保持高增。分区域看，1）受下游需求波动影响，2024 年以来公司在中国大陆地区营收增速放缓，全年实现收入 11.77 亿元，同比微增 1.92%。但随着公司聚焦低空经济、人工智能等高景气细分市场并深化生态合作伙伴体系，25 年一季度中国大陆地区贡献收入 1.75 亿元，同比增长 6.46%；2）2024 年公司在非中国大陆地区实现收入 11.54 亿元，同比增长 7.53%，其中，公司在中国台湾地区重点布局 AI 产品，24 年中国台湾地区的 AI 业务营收同比增长 135.07%；同时，公司把握中企出海及东南亚当地市场数智化转型机遇，通过构建本地化团队加速拓展海外市场，24 年越南的在地收入实现翻倍增长，泰国和马来西亚市场也均实现高增。而受汇率波动影响，25 年一季度公司非中国大陆地区收入为 2.49 亿元，同比增长 2.87%，剔除汇率因素后同比增速为 7.08%。

➢ 费用管控持续加强，今年一季度净利润显著改善。2024 年公司毛利率达 58.25%，较上年同期降低 3.65 个百分点，我们认为主要是受产品结构变动影响。随着公司通过优化内部管理体系、增强管理提效等方式加强费用管控，2024 年公司销售和管理费用率分别较上年同期降低 1.34 和 1.21 个百分点，而虽然公司持续投入研发，但由于公司重点加强数智相关的投入，导致研发资本化占比提升，推动研发费用下降，2024 年公司研发费用率较上年同期降低 2.86 个百分点。受益于费用管控，公司净利率保持稳定，2024 年净利率为 6.80%，较上年同期仅降低 0.17 个百分点。而今年以来公司加速推行降本增效，并开始借助 AI 技术赋能提升内外部运营效率，推动今年一季度公司扣非净利润亏损显著收窄。

➢ 持续完善 AI 能力布局，加速推进 AI 产品商业化落地。公司持续升级迭代鼎捷雅典娜数智原生底座并不断丰富 AI 应用，其中，在平台底座方面，今年公司升级了 IndepthAI，提升其任务理解和 Agent 协同能力，同时发布首个制造业多智能体协议 MACP，为构建多智能体生态奠定基础；在 AI 应用



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



方面，公司已累计开发数十款 AI Agent 应用，并在库存管理、供应链协同等场景中实现显著的降本提效，包括 AI 数智售服能够降低设备厂商 18% 的售后服务成本以及预测透镜将长周期物料周转天数从 300 天缩短至 95 天。与此同时，公司正加速推动 AI 产品的商业化落地，今年一季度，公司将 AI 技术融入 PLM，推动 PLM 销售占比大幅提升，并带动研发设计类业务签约金额同比增长超 20%，目前鼎捷雅典娜及 AI 应用已覆盖近千家客户。

### 投资建议

➤ 公司作为国内领先的智能制造解决方案提供商，将伴随着下游行业景气度回升而持续增长，同时出海及 AI 将打开中长期成长空间。预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.76\0.93\1.17 元，对应公司 5 月 8 日收盘价 37.17 元，2025-2027 年 PE 分别为 49.1\39.9\31.7 倍，首次覆盖，给予“买入-A”评级。

### 风险提示

- **AI 商业化落地不及预期：**若公司 AI 产品与客户需求不匹配或客户对 AI 赋能业务仍保持谨慎态度，公司鼎捷雅典娜平台以及 AI Agent 应用商业化落地可能会受阻，进而导致 AI 相关收入增长不达预期；
- **宏观经济波动风险：**目前公司客户主要集中在制造业和流通行业，受宏观经济波动影响较大，若宏观经济增长放缓，下游客户需求可能会减少，进而公司经营将受到不利影响；
- **行业拓展不及预期：**目前工程建设等行业需求低迷，若公司未能有效拓展高性能计算、低空经济等高景气行业，或行业拓展受阻，公司将面临一定的业务增长压力；
- **汇率波动风险：**公司境外收入占比接近 50%，主要涉及中国台湾、越南、马来西亚、泰国等地区，若相关汇率出现波动，可能会对公司营收增长产生不利影响。

### 财务数据与估值：

| 会计年度      | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元) | 2,228 | 2,331 | 2,659 | 3,080 | 3,616 |
| YoY(%)    | 11.7  | 4.6   | 14.1  | 15.8  | 17.4  |
| 净利润(百万元)  | 150   | 156   | 206   | 253   | 318   |
| YoY(%)    | 12.5  | 3.6   | 32.1  | 23.0  | 25.7  |
| 毛利率(%)    | 61.9  | 58.3  | 58.3  | 58.6  | 59.3  |
| EPS(摊薄/元) | 0.55  | 0.57  | 0.76  | 0.93  | 1.17  |
| ROE(%)    | 7.1   | 6.8   | 8.3   | 9.3   | 10.6  |
| P/E(倍)    | 67.1  | 64.8  | 49.1  | 39.9  | 31.7  |
| P/B(倍)    | 4.9   | 4.6   | 4.2   | 3.8   | 3.4   |
| 净利率(%)    | 6.7   | 6.7   | 7.7   | 8.2   | 8.8   |

资料来源：最闻，山西证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

### 资产负债表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>流动资产</b>    | 1825  | 1733  | 1871  | 2098  | 2315  |
| 现金             | 873   | 759   | 736   | 846   | 993   |
| 应收票据及应收账款      | 661   | 811   | 961   | 1045  | 1094  |
| 预付账款           | 23    | 32    | 31    | 42    | 44    |
| 存货             | 66    | 85    | 87    | 111   | 117   |
| 其他流动资产         | 202   | 45    | 56    | 54    | 67    |
| <b>非流动资产</b>   | 1444  | 1663  | 1792  | 1955  | 2165  |
| 长期投资           | 118   | 99    | 80    | 61    | 42    |
| 固定资产           | 708   | 656   | 755   | 866   | 996   |
| 无形资产           | 333   | 516   | 588   | 676   | 782   |
| 其他非流动资产        | 285   | 392   | 369   | 352   | 345   |
| <b>资产总计</b>    | 3268  | 3395  | 3663  | 4052  | 4480  |
| <b>流动负债</b>    | 1001  | 997   | 1056  | 1209  | 1332  |
| 短期借款           | 23    | 50    | 50    | 96    | 98    |
| 应付票据及应付账款      | 230   | 257   | 298   | 339   | 397   |
| 其他流动负债         | 748   | 690   | 708   | 774   | 837   |
| <b>非流动负债</b>   | 69    | 68    | 66    | 64    | 62    |
| 长期借款           | 0     | 10    | 8     | 6     | 4     |
| 其他非流动负债        | 69    | 58    | 58    | 58    | 58    |
| <b>负债合计</b>    | 1070  | 1064  | 1122  | 1273  | 1395  |
| 少数股东权益         | 131   | 136   | 140   | 147   | 155   |
| 股本             | 269   | 271   | 271   | 271   | 271   |
| 资本公积           | 900   | 939   | 939   | 939   | 939   |
| 留存收益           | 944   | 1069  | 1245  | 1468  | 1752  |
| 归属母公司股东权益      | 2067  | 2195  | 2401  | 2632  | 2930  |
| <b>负债和股东权益</b> | 3268  | 3395  | 3663  | 4052  | 4480  |

### 现金流量表(百万元)

| 会计年度           | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>经营活动现金流</b> | 108   | 50    | 182   | 312   | 447   |
| 净利润            | 155   | 158   | 210   | 260   | 326   |
| 折旧摊销           | 57    | 57    | 58    | 69    | 76    |
| 财务费用           | -4    | -4    | -2    | 1     | 2     |
| 投资损失           | -5    | -7    | -7    | -6    | -6    |
| 营运资金变动         | -178  | -262  | -77   | -10   | 51    |
| 其他经营现金流        | 84    | 107   | -1    | -1    | -1    |
| <b>投资活动现金流</b> | -386  | -125  | -180  | -224  | -279  |
| <b>筹资活动现金流</b> | 54    | -31   | -24   | -24   | -23   |

### 每股指标 (元)

|               |      |      |      |      |       |
|---------------|------|------|------|------|-------|
| 每股收益(最新摊薄)    | 0.55 | 0.57 | 0.76 | 0.93 | 1.17  |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.40 | 0.18 | 0.67 | 1.15 | 1.65  |
| 每股净资产(最新摊薄)   | 7.62 | 8.09 | 8.85 | 9.70 | 10.80 |

### 利润表(百万元)

| 会计年度            | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>营业收入</b>     | 2228  | 2331  | 2659  | 3080  | 3616  |
| 营业成本            | 849   | 973   | 1110  | 1274  | 1471  |
| 营业税金及附加         | 15    | 22    | 26    | 30    | 35    |
| 营业费用            | 702   | 703   | 763   | 854   | 968   |
| 管理费用            | 244   | 227   | 233   | 247   | 281   |
| 研发费用            | 223   | 166   | 211   | 272   | 349   |
| 财务费用            | -4    | -4    | -2    | 1     | 2     |
| 资产减值损失          | -27   | -49   | -56   | -65   | -76   |
| 公允价值变动收益        | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 投资净收益           | 5     | 7     | 7     | 6     | 6     |
| <b>营业利润</b>     | 228   | 244   | 311   | 386   | 486   |
| 营业外收入           | 1     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 营业外支出           | 1     | 6     | 6     | 6     | 6     |
| <b>利润总额</b>     | 228   | 239   | 306   | 381   | 481   |
| 所得税             | 73    | 81    | 96    | 121   | 155   |
| <b>税后利润</b>     | 155   | 158   | 210   | 260   | 326   |
| 少数股东损益          | 5     | 3     | 4     | 7     | 8     |
| <b>归属母公司净利润</b> | 150   | 156   | 206   | 253   | 318   |
| EBITDA          | 261   | 277   | 345   | 431   | 536   |

### 主要财务比率

| 会计年度         | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 营业收入(%)      | 11.7  | 4.6   | 14.1  | 15.8  | 17.4  |
| 营业利润(%)      | 16.0  | 6.9   | 27.2  | 24.2  | 25.9  |
| 归属于母公司净利润(%) | 12.5  | 3.6   | 32.1  | 23.0  | 25.7  |
| <b>获利能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 毛利率(%)       | 61.9  | 58.3  | 58.3  | 58.6  | 59.3  |
| 净利率(%)       | 6.7   | 6.7   | 7.7   | 8.2   | 8.8   |
| ROE(%)       | 7.1   | 6.8   | 8.3   | 9.3   | 10.6  |
| ROIC(%)      | 6.3   | 6.2   | 7.8   | 8.8   | 10.1  |
| <b>偿债能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)     | 32.7  | 31.3  | 30.6  | 31.4  | 31.1  |
| 流动比率         | 1.8   | 1.7   | 1.8   | 1.7   | 1.7   |
| 速动比率         | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   | 1.6   |
| <b>营运能力</b>  |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率       | 0.7   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   |
| 应收账款周转率      | 4.1   | 3.2   | 3.0   | 3.1   | 3.4   |
| 应付账款周转率      | 4.4   | 4.0   | 4.0   | 4.0   | 4.0   |
| <b>估值比率</b>  |       |       |       |       |       |
| P/E          | 67.1  | 64.8  | 49.1  | 39.9  | 31.7  |
| P/B          | 4.9   | 4.6   | 4.2   | 3.8   | 3.4   |
| EV/EBITDA    | 36.2  | 34.7  | 27.9  | 22.2  | 17.6  |

资料来源：最闻、山西证券研究所

**分析师承诺：**

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

**投资评级的说明：**

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

**评级体系：****——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

**——行业评级**

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

**——风险评级**

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

## 免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任一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,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

## 山西证券研究所:

### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话: 0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

