

鼎捷数智 (300378.SZ)

智能制造领军企业，全力拥抱数智化浪潮

深耕智能制造四十余年，业务经营稳中有进。1)公司于1982年创立于中国台湾，坚持“智能+”战略，面向制造业全栈数智化需求，核心提供自主研发的数智软件产品、数智一体化软硬件解决方案与数智技术服务。以中国台湾为发源地，公司积极拓展出海业务，立足中国大陆，辐射亚太，业务覆盖中国台湾、越南、泰国、马来西亚等地，累计服务客户超5万家，在装备制造、汽车零部件、电子半导体等领域市占率居前。2)业绩方面，近年来公司收入与利润总体稳健增长，主要收入来源为数智技术服务，持续坚持“以价值交付为核心”的实施模式；同时，数智一体化软硬件解决方案增速最快，受益于车间物联网升级下AI与设备的深度集成、轻应用持续落地，并通过整合设备商与PLC代理商资源，由单一自营向联合交付转型，带动软硬件一体化业务放量。成本费用方面，整体保持稳定，毛利率暂时承压；但通过切实落地一系列降本增效举措，公司净利率稳中有升。

数智化转型成为制造业必选课题，公司多领域领先。1)数智工厂强调生产过程的数字化、信息化与自学习、智能决策，核心系统涵盖PLM、MES、ERP、AIoT等。在全球产业智能化跃迁与全价值链数智化重构推动下，企业转型已进入深水区，需求正逐步从单一产品解决局部管理议题向产品组合联合交付并为客户提供持续性、全生命周期的咨询服务所转变。2)公司长期深耕工业软件，业务已覆盖工业软件全流程核心环节与细分领域，可构建端到端、闭环的智能制造生态，自研形成PLM/MES/ERP产品矩阵，具备方案化与平台化能力。3)在全球供应链多元化与中企国际化提速的背景下，东南亚正成为中国先进制造的重要目的地。公司发端于中国台湾，积极拓展大陆市场、提升存量客户粘性，并复制成熟的出海经验布局东南亚，持续完善本地化服务与生态合作。

雅典娜构建数智底座，AI应用有望加速落地。1)公司2019年启动鼎捷雅典娜PaaS平台研发，雅典娜以“智驱/业务/知识/数据/互联”五大中台为底座，基于云原生架构，结合低代码与微服务构建技术基础，为企业提供原生数智底座，沉淀完善的AI应用与工具链，形成两类应用：面向行业场景的专业化AI与基于大模型的通用AI。2)基于雅典娜平台，围绕既有业务模式，公司发布智能数据套件、企业智能体生成套件、四大工业软件AI智能套件，以及AIoT指挥中心与工业机理AI套件，将AI能力深度嵌入关键环节，实现场景化普及与规模化复制。3)同时，公司将AI Agent引入制造业，客户可按自身数智化需求搭建Agent并在平台共享，并且启动了鼎捷雅典娜ISV生态合作伙伴计划，推动社区共建与生态飞轮。

首次覆盖，给予“买入”评级。综合考虑公司经营特点以及AI发展前景，我们预计2025-2027年营业收入分别为26.16、30.06、35.06亿元，归母净利润分别为2.03、2.82、3.73亿元，参考可比公司估值，给予“买入”评级。

风险提示：下游景气度与资本开支不及预期；AI技术与商业化推进不及预期；行业竞争加剧；宏观经济波动。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,228	2,331	2,616	3,006	3,506
增长率 yoy (%)	11.7	4.6	12.2	14.9	16.7
归母净利润(百万元)	150	156	203	282	373
增长率 yoy (%)	12.3	3.6	30.6	39.0	32.1
EPS 最新摊薄(元/股)	0.55	0.57	0.75	1.04	1.37
净资产收益率(%)	7.3	7.1	8.5	10.6	12.4
P/E(倍)	106.6	102.9	78.8	56.7	42.9
P/B(倍)	7.7	7.3	6.7	6.0	5.3

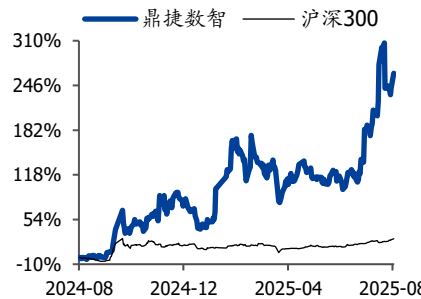
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2025年08月18日收盘价

买入(首次)

股票信息

行业	软件开发
08月18日收盘价(元)	59.00
总市值(百万元)	16,012.18
总股本(百万股)	271.39
其中自由流通股(%)	99.26
30日日均成交量(百万股)	33.12

股价走势



作者

分析师	刘高畅
执业证书编号:	S0680518090001
邮箱:	liugaochang@gszq.com
分析师	陈芷婧
执业证书编号:	S0680523080001
邮箱:	chenzhijing3659@gszq.com

相关研究

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1825	1733	2060	2377	2839
现金	873	759	1113	1251	1583
应收票据及应收账款			780	898	1024
其他应收款	27	24	27	32	37
预付账款	23	32	32	36	41
存货	66	85	86	96	109
其他流动资产	174	21	22	63	44
非流动资产	1444	1663	1709	1791	1865
长期投资	118	99	109	116	120
固定资产	708	656	621	585	547
无形资产	201	218	254	292	326
其他非流动资产	417	690	725	797	872
资产总计	3268	3395	3769	4167	4704
流动负债	1001	997	1177	1309	1492
短期借款	23	50	56	72	86
应付票据及应付账款	230	257	277	310	349
其他流动负债	748	690	845	928	1056
非流动负债	69	68	61	53	45
长期借款	0	10	10	10	10
其他非流动负债	69	58	51	44	35
负债合计	1070	1064	1239	1363	1537
少数股东权益	131	136	141	148	157
股本	269	271	271	271	271
资本公积	900	939	941	941	941
留存收益	944	1069	1263	1530	1884
归属母公司股东权益	2067	2195	2389	2657	3010
负债和股东权益	3268	3395	3769	4167	4704

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	108	50	470	286	470
净利润	155	158	208	289	382
折旧摊销	80	82	53	51	49
财务费用	5	3	3	3	3
投资损失	-5	-7	-8	-8	-10
营运资金变动	-146	-236	183	-87	5
其他经营现金流	19	49	30	38	41
投资活动现金流	-386	-125	-104	-138	-122
资本支出	-247	-255	-154	-126	-122
长期投资	-60	-47	-22	-19	-9
其他投资现金流	-79	177	73	7	9
筹资活动现金流	54	-31	-14	-10	-17
短期借款	23	27	6	16	14
长期借款	0	10	0	0	0
普通股增加	2	2	0	0	0
资本公积增加	92	39	3	0	0
其他筹资现金流	-62	-109	-23	-26	-31
现金净增加额	-217	-114	354	138	332

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2228	2331	2616	3006	3506
营业成本	849	973	1068	1179	1335
营业税金及附加	15	22	21	25	30
营业费用	702	703	824	932	1069
管理费用	244	227	248	283	326
研发费用	223	166	183	204	235
财务费用	-4	-4	-12	-19	-22
资产减值损失	-1	0	-1	-1	0
其他收益	50	42	51	59	67
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	5	7	8	8	10
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	228	244	311	434	572
营业外收入	1	1	1	1	1
营业外支出	1	6	3	4	4
利润总额	228	239	309	431	569
所得税	73	81	101	142	187
净利润	155	158	208	289	382
少数股东损益	5	3	5	7	9
归属母公司净利润	150	156	203	282	373
EBITDA	299	314	350	463	597
EPS (元/股)	0.55	0.57	0.75	1.04	1.37

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	11.7	4.6	12.2	14.9	16.7
营业利润(%)	16.0	6.9	27.5	39.3	31.9
归属母公司净利润(%)	12.3	3.6	30.6	39.0	32.1
获利能力					
毛利率(%)	61.9	58.3	59.2	60.8	61.9
净利率(%)	6.7	6.7	7.8	9.4	10.6
ROE(%)	7.3	7.1	8.5	10.6	12.4
ROIC(%)	6.5	6.2	7.5	9.4	11.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.7	31.3	32.9	32.7	32.7
净负债比率(%)	-35.1	-26.9	-38.8	-39.6	-45.4
流动比率	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.6	1.6	1.6	1.7	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	6.3	4.4	4.6	5.2	5.3
应付账款周转率	4.5	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.55	0.57	0.75	1.04	1.37
每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	0.18	1.73	1.05	1.73
每股净资产(最新摊薄)	7.62	8.09	8.80	9.79	11.09
估值比率					
P/E	106.6	102.9	78.8	56.7	42.9
P/B	7.7	7.3	6.7	6.0	5.3
EV/EBITDA	16.6	20.3	43.0	32.2	24.4

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月18日收盘价

内容目录

一、深耕智能制造四十余年，业务经营稳中有进	5
1.1 深耕智能制造四十余载，产品布局完善且成熟	5
1.2 业绩稳健增长，深化老客经营、紧抓出海机遇	7
二、数智化转型为制造业大势所趋，公司多领域领先	10
2.1 智能化成为企业转型新方向，公司领先多个细分领域	10
2.2 历史经验复制成长，由中国台湾向大陆、由老客向新客、由中国向出海	15
三、雅典娜构建数智基座，AI 应用有望加速落地	17
四、盈利预测与估值	24
五、风险提示	26

图表目录

图表 1: 公司发展历程	5
图表 2: 公司股权结构	5
图表 3: 自研数智软件产品分类	6
图表 4: 公司 PLM 系统整体架构	6
图表 5: 公司 ERP 产品矩阵	6
图表 6: 公司生产控制类产品矩阵	7
图表 7: 公司 AIoT 方案	7
图表 8: 2021 ~ 2025Q1 公司营收及同比增速情况 (亿元, %)	7
图表 9: 2021 ~ 2025Q1 公司归母净利润及同比增速情况 (亿元, %)	7
图表 10: 2021 ~ 2025Q1 分业务收入情况 (亿元)	8
图表 11: 2021 ~ 2025Q1 分业务毛利率 (%)	8
图表 12: 2021 ~ 2025Q1 分领域收入情况 (亿元)	9
图表 13: 2021 ~ 2025Q1 分地区收入占比情况 (%)	9
图表 14: 2021 ~ 2025Q1 分地区毛利率 (%)	9
图表 15: 2021 ~ 2025Q1 费率情况 (%)	10
图表 16: 2021 ~ 2025Q1 研发费用化及资本化情况 (亿元, %)	10
图表 17: 2021 ~ 2025Q1 净利率、毛利率情况 (%)	10
图表 18: 数智工厂核心系统分析	11
图表 19: 智能工厂数字大脑架构	11
图表 20: 数智工厂全流程及方案	12
图表 21: 2023 年中国 PLM 软件市场主要厂商市场份额 (%)	12
图表 22: 2023 中国装备制造 PLM 解决方案市场主要厂商市场份额 (%)	12
图表 23: 中国制造业 MES 软件行业生态	13
图表 24: 2023 年中国锂电池 MES 解决方案主要厂商市场份额 (%)	13
图表 25: 2023 年中国高科技电子及计算机通信 MES 解决方案厂商份额 (%)	13
图表 26: 2023 年中国装备制造 MES 解决方案主要厂商市场份额 (%)	14
图表 27: 2023 年中国汽车零部件 MES 解决方案主要厂商市场份额 (%)	14
图表 28: ERP 发展历程	14
图表 29: 2023 年中国制造业 ERP 软件品牌竞争格局	15
图表 30: 全球制造业转移路径	15
图表 31: 中国台湾工业生产指数: 制造	16
图表 32: 企业出海案例	17
图表 33: 鼎捷雅典娜迭代路线	18
图表 34: 智能数据套件	18
图表 35: 企业智能体生成套件	18
图表 36: 四大工业软件 AI 智能套件	19
图表 37: AIoT 指挥中心&工业机理 AI 套件	19
图表 38: 鼎捷装备制造云方案全貌	20

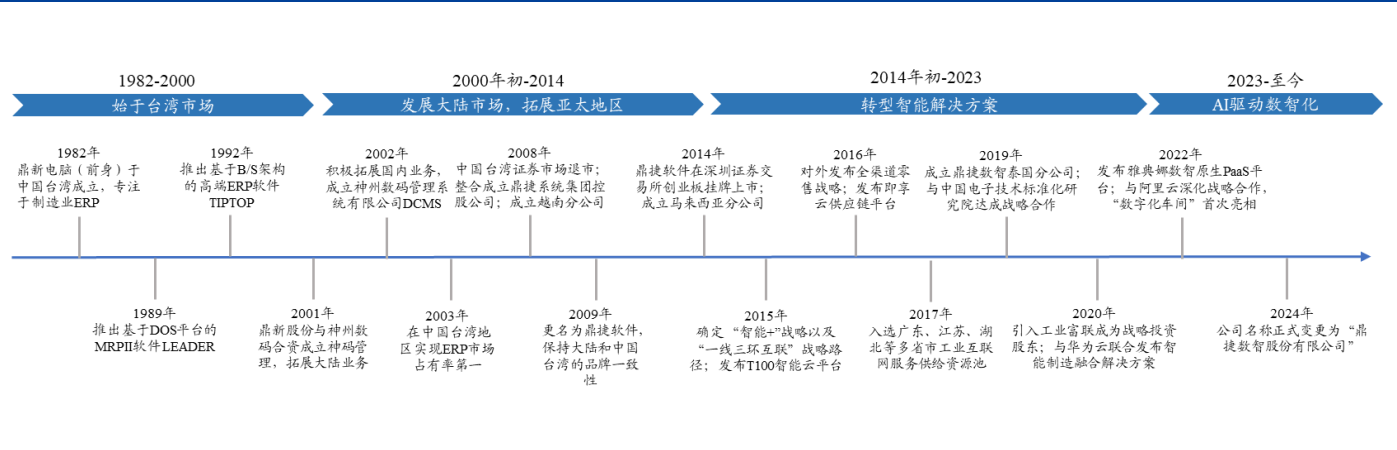
图表 39:	鼎捷零部件制造云蓝图	20
图表 40:	“娜娜” AI 数智员工系列	21
图表 41:	用户可自由搭建并发布个性化 Agent	21
图表 42:	雅典娜生态体系	22
图表 43:	长鼓公司案例	22
图表 44:	久本机械案例	23
图表 45:	群峰机械案例	23
图表 46:	2025-2027 年公司分业务营收预测	24
图表 47:	2025-2027 年公司分业务毛利率预测	24
图表 48:	2025-2027 年公司分业务营收预测	25
图表 49:	可比公司估值	25

一、深耕智能制造四十余年，业务经营稳中有进

1.1 深耕智能制造四十余载，产品布局完善且成熟

公司成立迄今四十余年，是国内领先的数据和智能方案提供商，持续深耕制造、流通两大产业数字化领域，为生产制造型企业提供一体化的软件解决方案与服务。1) 鼎捷数智于1982年在中国台湾创立，早期专注于软件开发与咨询顾问业务；21世纪初，凭借高品质、标准化的ERP产品及优质服务夺得中国台湾地区ERP市占率第一，并通过与神州数码合资加速大陆市场布局，推动ERP在全国范围内普及；2008年从中国台湾证券市场退市，并于2014年深交所创业板上市。2) 公司立足中国大陆、辐射亚太，业务覆盖中国台湾、越南、泰国、马来西亚等多个地区，截止2024年底，公司在东南亚地区累计服务800家企业客户；旗下拥有45家集团分公司及子公司，构建国际化运营体系；累计服务客户超5万家，在装备制造、汽车零部件、电子半导体等领域的市场占有率稳居前列。

图表1: 公司发展历程



资料来源: 公司官网, 招股说明书, 上海证券报, 壹点网, 国盛证券研究所

战略投资夯实发展根基，股权激励凝聚骨干合力。2020年7月，公司引入富士康工业互联网股份有限公司(工业富联)为战略投资者，完成15.19%股权收购并成为公司第一大股东(截至2025年8月持股14.73%)，签署《一致行动人协议》并于2023年12月进行36个月的续签，进一步完善公司在智能制造与工业互联网领域的布局。2022年9月，公司推出员工持股计划，向41名董事、高管及核心股管授予约7,000万元股权，强化管理层激励与长期绑定。

图表2: 公司股权结构



资料来源: Wind, 国盛证券研究所(数据截至2025Q1末)

公司坚持“智能+”战略，四大业务协同发展，满足客户全栈数智化需求。作为“领先的数据与智能方案提供商”，公司主要提供自主研发的数智软件产品、数智一体化软硬件解决方案及数智技术服务，三条业务线协同运作，为客户提供高效、可靠的数字化转型

方案。同时持续融合人工智能、大数据、物联网、云计算等前沿技术，推动雅典娜数智原生底座的研发升级。

- **自研数智软件产品：**公司针对制造业客户自主开发的核心数字化解决方案，主要可以分为研发设计类、数字化管理类、生产控制类和 AIoT 类四大业务。

图表3：自研数智软件产品分类

类别	内容
研发设计类	主要提供 PLM（产品生命周期管理）解决方案，聚焦电子、半导体、装备制造及汽车零部件等离散制造业，并积极向化工、新能源材料、涂料等流程型行业延伸。凭借覆盖产品全生命周期的数字化方案，助力企业实现从需求导入、研发设计到生产制造的全流程协同管理
数字化管理类	通过价值交付助力企业优化管理模式、提升运营效率，打造可持续竞争壁垒。依托自主研发的 T100、E10 及易飞三大 ERP 产品矩阵，精准满足超大型集团、大中型企业及中小企业的差异化需求，覆盖企业各发展阶段的经营管理诉求，持续创造客户数字价值
生产控制类	聚焦半导体、高科技电子、汽车零部件及装备制造等优势产业，持续迭代APS、WMS、QMS 和智能战情室等核心系统，为泛半导体行业提供数智工厂 CIM 解决方案，并向离散制造领域延伸，形成涵盖工艺优化、物流调度与设备联动的智能制造闭环体系
AIoT 类	重点布局 IoT 数据采集与集成、工业装备数智化升级、车间物联网数字化升级及整厂整线自动化规划四大核心业务线。产品矩阵涵盖 IoT 平台、雅典娜天枢控制器、设备云 AI+ 系统及行业 OT 集成解决方案，其中天枢控制器通过人工智能融合实现迭代升级，构建设备互联、数据治理与智能决策的硬件核心

资料来源：公司官网，公司公告，国盛证券研究所

图表4：公司 PLM 系统整体架构



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表5：公司 ERP 产品矩阵



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

- **数智一体化软硬件解决方案：**主要包括两大类软件。1) 支撑自研数智软件运行的技术平台类软件：主要应用于中大型自研数智软件产品运行的技术支持，满足平台级技术需求。例如，T100 系统基于第四代可视化开发平台 Genero 打造，考虑部分自研数智软件产品运行的需求，公司需采购 Genero 平台、Oracle 数据库、SQL 等外购软件，保障自研产品稳定运行；2) 功能补充的增值周边软件：补足客户智能化场景需求，衍生功能性软件产品。例如，为实现智能工厂的软件驱动硬件物流运作，

需将调度系统（WCS）与自研仓储物流管理系统（WMS）深度集成，实现AGV小车、立体仓库与上层管理系统的协同控制。

- **数智技术服务：**以公司自研数智软件产品对应服务为主，为客户提供的各类软件的实施服务、二次开发服务等。

图表6: 公司生产控制类产品矩阵



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表7: 公司 AIoT 方案



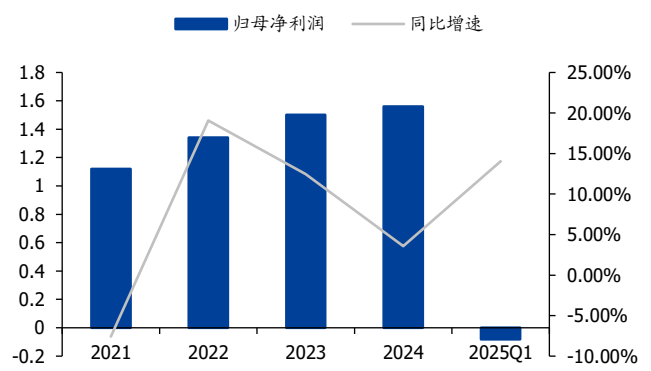
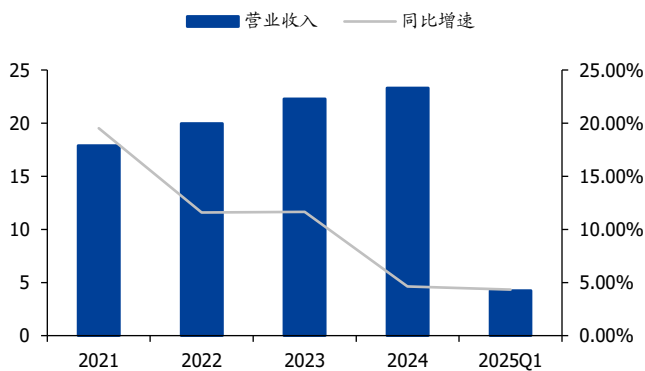
资料来源：公司官网，国盛证券研究所

1.2 业绩稳健增长，深化老客经营、紧抓出海机遇

整体来看，公司经营业绩保持增长态势。近三年，公司主营业务收入由2021年的17.88亿元增长至2024年的23.31亿元，复合年均增长率为9.24%；同期归母净利润由1.12亿元提升至1.56亿元，复合年均增长率为11.68%。2025年第一季度，公司实现营业收入4.23亿元，同比增长4.33%；归母净利润-0.08亿元，同比改善14.04%。公司业务具有较为明显的季节性特点，主要客户收入及回款集中在下半年；人力成本、差旅费用和研发投入等支出在年度内发生较为均衡，上半年净利润一般少于下半年。

图表8: 2021~2025Q1 公司营收及同比增速情况 (亿元, %)

图表9: 2021~2025Q1 公司归母净利润及同比增速情况 (亿元, %)



资料来源：iFinD，国盛证券研究所

资料来源：iFinD，国盛证券研究所

分业务来看，主要收入来源为数智技术服务。按业务交付模式划分，公司收入主要来自数智技术服务、自研数智软件产品及数智一体化软硬件解决方案三种模式。自2024年起，为更加贴近实际战略定位与发展情况，公司对产品分类进行调整，分别对应原先的技术服务、自制软件销售以及外购软硬件销售。

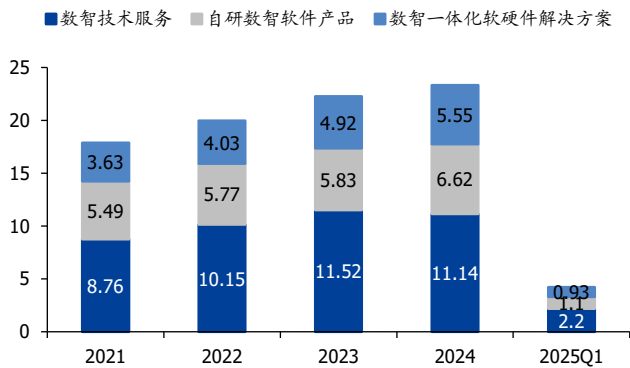
- 数智技术服务毛利率约50%（2024年度），主要原因是公司坚持以价值交付为核心的交付模式，摆脱传统软件“人天”计费模型的局限，毛利率维持在稳定范围；
- 公司销售的数智软件均为自研产品，通用性强、易于安装、易于使用，成熟度和标准化程度高；研发人员薪资于研发当期计入研发费用或开发支出；

➤ 数智一体化软硬件解决方案毛利率约 24%（2024 年度），近年来有所波动。

2024 年公司数智技术服务实现收入 11.14 亿元，同比减少 3.34%，营收占比 47.78%，毛利率 50.34%；自研数智软件产品实现收入 6.62 亿元，同比增加 13.57%，营收占比 28.42%；数智一体化软硬件解决方案实现营收 5.55 亿元，同比增加 12.64%，营收占比 23.80%，毛利率 24.29%。

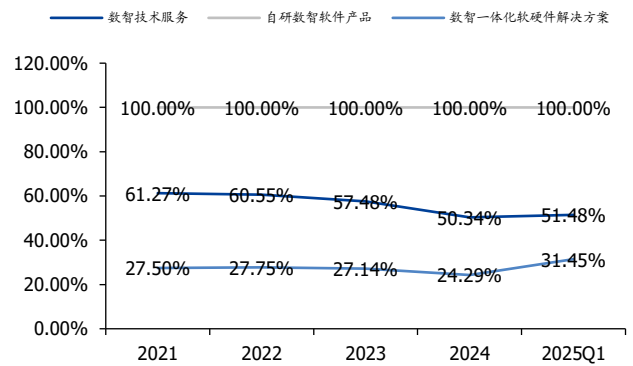
数智一体化软硬件解决方案增速最快。2022 年至 2024 年，公司数智技术服务业务 CAGR 为 4.75%，自研数智软件产品业务 CAGR 为 7.16%，数智一体化软硬件解决方案业务 CAGR 高达 17.26%，增速较为显著。主要原因为公司在车间物联网升级中将 AI 与设备深度集成，推出远程监控、运维、碳盘查与能耗管理等轻应用；另一方面在整厂、整线自动化规划中，整合设备商与 PLC 代理商资源，联动工业软件与雅典娜天枢控制器，构建 IT+OT 融合方案。交付模式从单一自营向与合作伙伴联合交付转型，有效推动软硬件一体化业务增长。

图表10: 2021~2025Q1 分业务收入情况(亿元)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国盛证券研究所

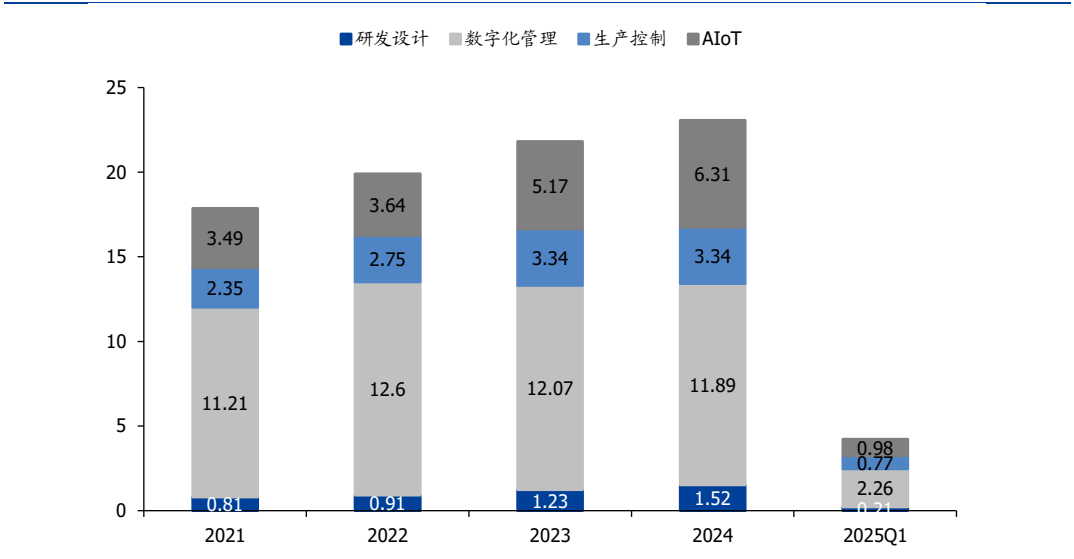
图表11: 2021~2025Q1 分业务毛利率(%)



资料来源: iFinD, 公司公告, 国盛证券研究所

分领域来看，研发设计类与 AIoT 增速可观。1) 研发设计类: 2025Q1 实现收入 0.21 亿元，同比增长 20.32%。公司积极推动将 AI 技术融入 PLM 产品，帮助用户完成高效数据检索与内容生成，有效带动客单价提升。2025Q1，公司研发设计类业务签约金额同比增长超 20%以上，其中老客签约增近 40%。2) 数字化管理类: 同期实现收入 2.26 亿元，同比增长 7.39%。公司以客户需求为中心，提高行业方案复用率，加速产品迭代。3) 生产控制类: 同期实现收入 0.77 亿元，同比增长 3.13%。依托大数据与低代码构建 CIM 套件，针对泛半导体领域补齐 EAP 与 PCB 经验; 经营端聚焦“未来工厂”、“数智化车间”等 AI+工业大客市场。4) AIoT: 同期实现收入 0.98 亿元，同比增长 3.71%。聚焦高毛利轻应用，推进设备云 AI+与天枢控制器研发，2025Q1 轻应用收入同比增长超 50%。

图表12: 2021~2025Q1分领域收入情况(亿元)

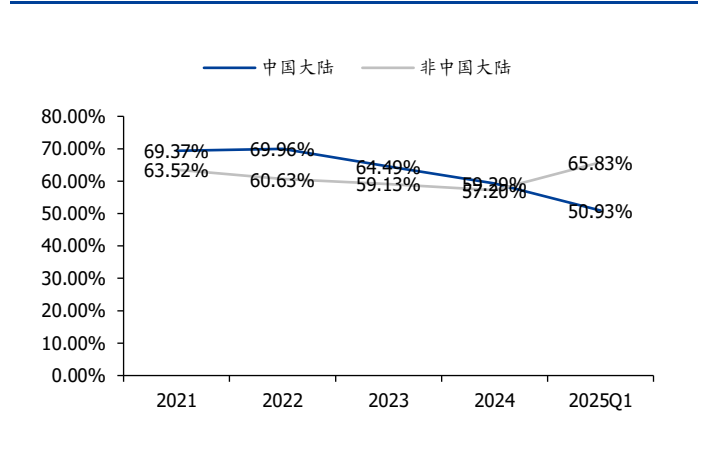
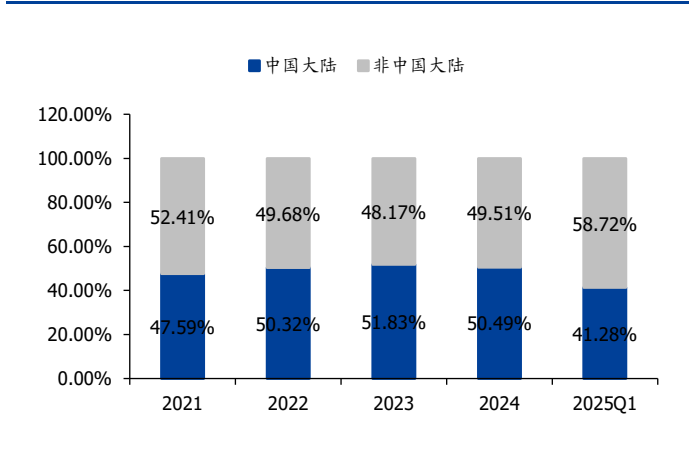


资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

分地区来看, 拓展大陆、深化老客经营, 紧抓中企出海及东南亚地区市场数智化转型机遇。1) 中国大陆方面: 2021-2024年, 公司大陆收入占比50%左右。公司持续看好大陆地区宏观经济发展前景, 经营重心向大陆地区转移, 围绕高景气市场优化资源配置、深化老客经营。2025Q1, 中国大陆地区实现收入11.77亿元, 同比增长约1.9%, 毛利率50.93%。2) 非中国大陆地区: 公司长期深耕中国台湾市场, 积累了丰富的客户资源和行业经验, 恰逢AI技术进步与制造业、科技产业景气度上行机遇, 企业对于工业软件、自动化生产需求旺盛, 增强了公司的收入渠道。近三年来, 中国台湾地区收入占非大陆收入比例均超过90%。

图表13: 2021~2025Q1分地区收入占比情况(%)

图表14: 2021~2025Q1分地区毛利率(%)

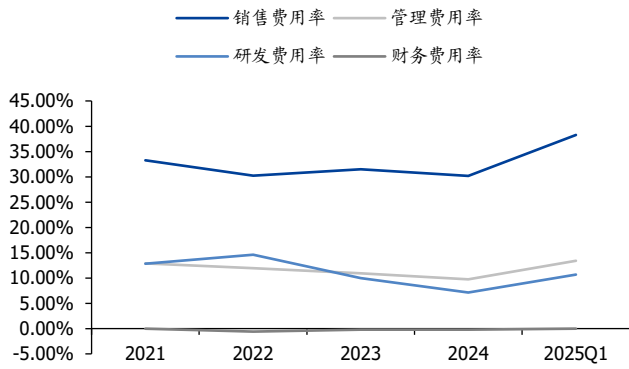


资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

资料来源: iFinD, 公司公告, 国盛证券研究所

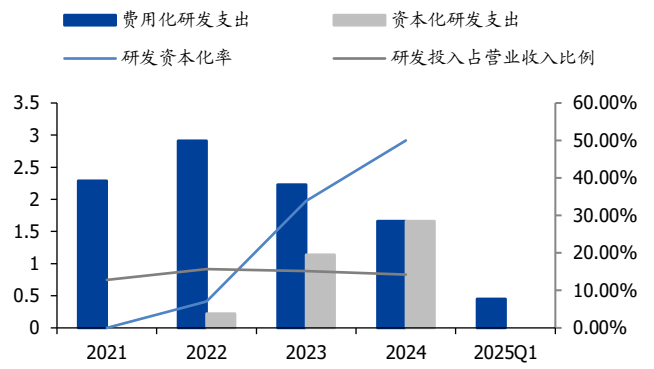
各项费用率基本保持相对稳定。1) 销售费用率方面, 公司积极加强数字化营销活动、远程价值交付等经营方式, 打造行业标杆客户案例, 整体销售费用率保持相对平稳水平, 全年基本维持在30%左右。销售费用主要系销售人员薪酬, 2024年及2025年第一季度销售费用率分别为30.2%、38.3%。2) 研发费用率方面, 公司始终保持着较高水平的研发投入水平, 2024年及2025Q1研发投入金额占营业收入比例分别为14.26%、19.28%; 研发费用主要由研发人员薪酬构成, 2022年至2025年一季度研发费用率分别为14.60%、9.99%、7.13%、10.67%, 整体呈现下滑趋势, 主要系在公司总研发投入保持稳定的情况下, 加强数智相关研发投入, 研发资本化占比提升导致研发费用下降。

图表15: 2021~2025Q1 费率情况 (%)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

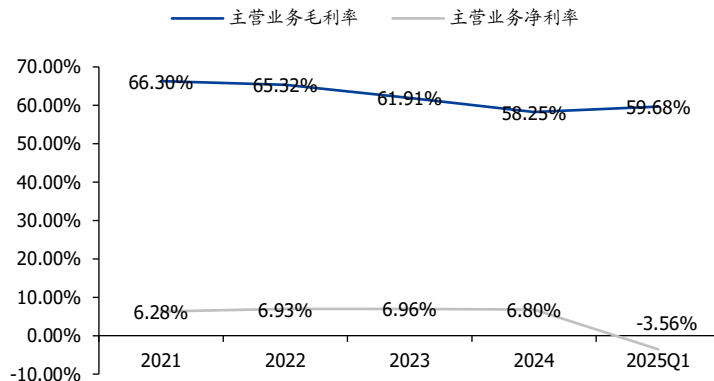
图表16: 2021~2025Q1 研发费用化及资本化情况 (亿元, %)



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所 (2025Q1 资本化支出未披露)

毛利率有所承压, 净利率稳中有升。2021年至2025年一季度, 公司毛利率分别为66.3%、65.3%、61.9%、58.3%和59.7%, 整体呈小幅下降趋势, 主要受公司业务结构变化及人工成本上升导致; 净利率方面, 近年来整体呈上升趋势, 2021年至2024年净利率分别为6.3%、6.9%、7.0%、6.8%, 2025Q1净利率为负, 主要因为公司收入及回款主要集中在下半年。

图表17: 2021~2025Q1 净利率、毛利率情况 (%)



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

二、数智化转型为制造业大势所趋, 公司多领域领先

2.1 智能化成为企业转型新方向, 公司领先多个细分领域

制造数智化是当今工业的重要发展方向。1) 数智工厂, 即“数字工厂”和“智慧工厂”的融合概念, 强调生产过程的数字化、信息化, 以及自主学习与智能决策的能力, 涵盖了工业互联网、物联网、云计算等新一代信息技术的应用, 最终实现生产过程的高度自动化、柔性化和智能化, 提高生产效率、降低资源消耗, 推动制造业的转型和升级。2) 数智工厂的核心系统主要包括产品全生命周期管理 (PLM)、制造执行系统 (MES)、企业资源管理计划 (ERP) 和人工智能物联网 (AIoT) 等, 上述四大核心系统将制造体系的设计研发层、运营管理层、制造执行层和设备物联层纵向集成, 实现智能化的生产过程管理与控制。

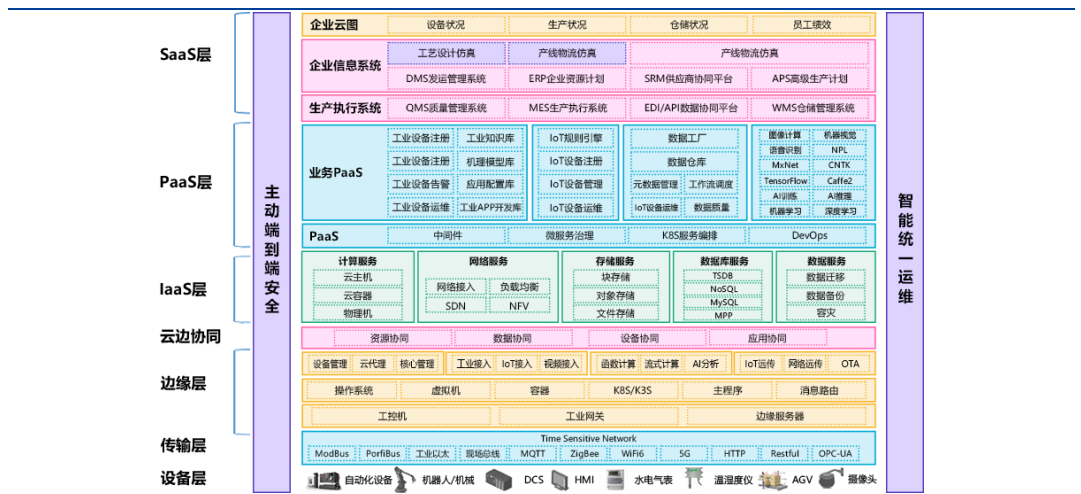
图表18: 数智工厂核心系统分析

层级	核心系统	内容
设计研发层	PLM (产品生命周期管理)	以 PLM 等为代表, 覆盖从概念提出、研发设计生产制造和销售服务全生命周期的信息创建、管理、分发和应用的一系列应用解决方案
运营管理层	ERP (企业资源计划)	以 ERP 等为代表, 针对物资资源管理 (物流)、人力资源管理 (人流)、财务资源管理 (财流)、信息资源管理 (信息流) 等的集成一体化管理
制造执行层	MES (制造执行系统)	以 MES 等为代表, 提供包括制造数据管理、计划排程管理、生产调度管理、库存管理、质量管理等多元管理模块的制造协同管理平台
设备物联层	AIoT (人工智能物联网)	AIoT 可实现物-物、人-物、物-人、人-物-服务之间的连接和数据的互通

资料来源: 公司官网, 前瞻产业研究院, 国盛证券研究所

在全球产业智能化跃迁和全价值链数智化重构的双重驱动下, 企业数智化转型已进入深水区, 企业需求正逐步从单一产品解决局部管理议题向产品组合联合交付并为客户提供持续性、全生命周期的咨询服务所转变。纵向上, 解决方案必须深入掌握行业 Know-How, 以破解特定场景的转型痛点; 横向上, 则需打通研发、生产、供应、销售与服务全价值链, 消除数据孤岛, 实现端到端协同。对制造企业而言, 客户需求正从单纯的信息化向智能制造和数智化转型, 解决方案也由传统软件功能扩展至车间智能化、仓储物流智能化、设备联网与 AI 应用等场景, 智能设备和软硬件一体化方案需求同步攀升。

图表19: 智能工厂数字大脑架构



资料来源: 新华三官网, 国盛证券研究所

充分融合数智化转型及智能制造经验, 助力企业转型。2024年工信部等六部委发布《关于开展2024年度智能工厂梯度培育行动的通知》, 指出智能工厂已由产线级基础设施建设升级至数字孪生体系, 通过AI技术实现全流程智能决策与控制。公司全流程“智能+”数智工厂方案, 以顶层设计与数据为核心, 不断拓展和完善AIoT生态建设, 达到自下而上贯穿IT层与OT层, 真正打通并联动生产数据, 推动业务可视化、柔性生产、资源优化配置等数字化应用场景成为现实, 为企业提供全面支撑。

图表20: 数智工厂全流程及方案

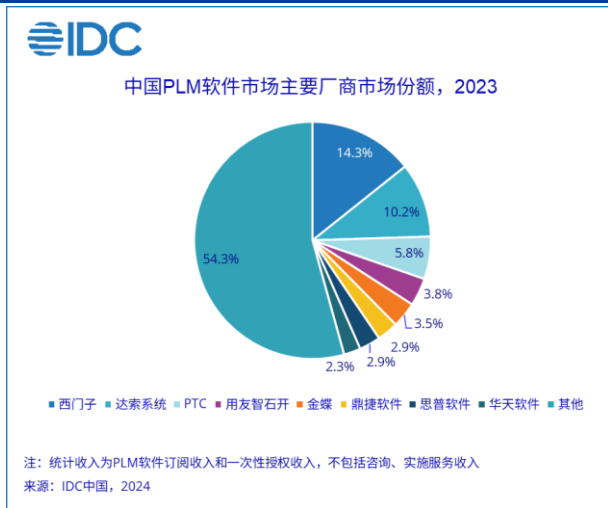


资料来源: 公司微信公众号, 国盛证券研究所

公司长期深耕工业软件领域，基于 40 余年的技术沉淀与经验积累，业务领域已全面覆盖工业软件全流程核心系统与细分领域，构建端到端、闭环智能制造生态。

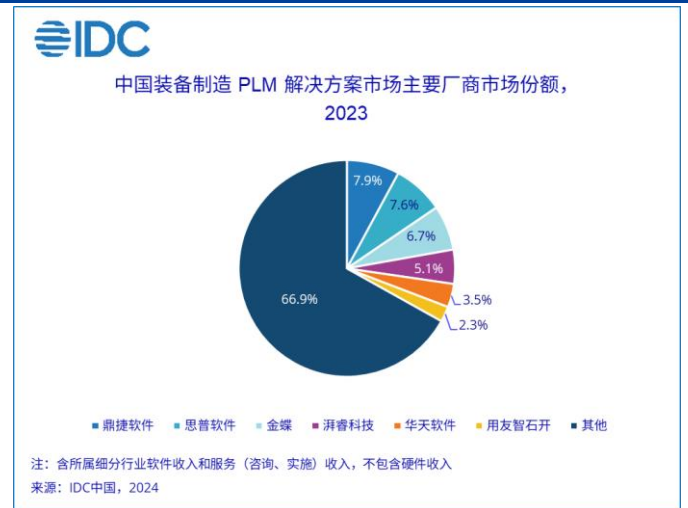
1) 自 2009 年起公司基于动态建模技术自研 PLM，近 20 年来持续推动制造企业研发数字化进程，构建从设计到生产的高速通道，实现真正的“设计-生产一体化”。近期，公司基于雅典娜 PaaS 数智化能力推出了业内首款融入 AI 技术的新一代 PLM。根据 IDC 报告数据，2023 年 PLM 市场规模排名前三的行业为高科技电子与通信、装备制造、整车及零部件。其中，公司领跑装备制造行业 PLM，以 7.9% 市场份额位列第一。

图表21: 2023 年中国 PLM 软件市场主要厂商市场份额 (%)



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表22: 2023 中国装备制造 PLM 解决方案市场主要厂商市场份额 (%)



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

2) 制造执行系统 (MES) 作为制造业企业数字化转型的核心，是打通 IT 和 OT、将运营和生产数据融合的关键通道。在工业元宇宙、数字孪生、智能制造、工业 4.0 与 CPS 等概念驱动下，MES 需求明确、价值清晰，是制造业企业数字化转型的刚需，持续保持着较高的市场关注度和增长率。整体来看，中国 MES 市场高度分散，参与厂商众多，其中 SaaS 子市场及航空航天船舶、整车及零部件、装备制造等六个细分行业均在市场中占有较大份额，主要玩家包括西门子、黑湖科技、新核云、汉得信息、赛意信息、鼎捷数智与浪潮通软。据 IDC 统计数据显示，2023 年中国 MES 解决方案总市场规模 (含软件和服务，不含硬件) 达 142.8 亿元，年增 13.9%；其中 MES 软件市场 54.1 亿元，年增 17.2%，公司市占率位列第 6。

图表23: 中国制造业MES软件行业生态

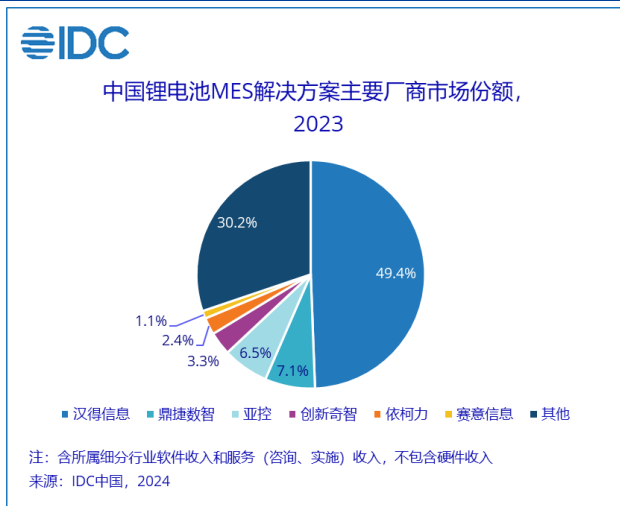


资料来源: IDC, 国盛证券研究所

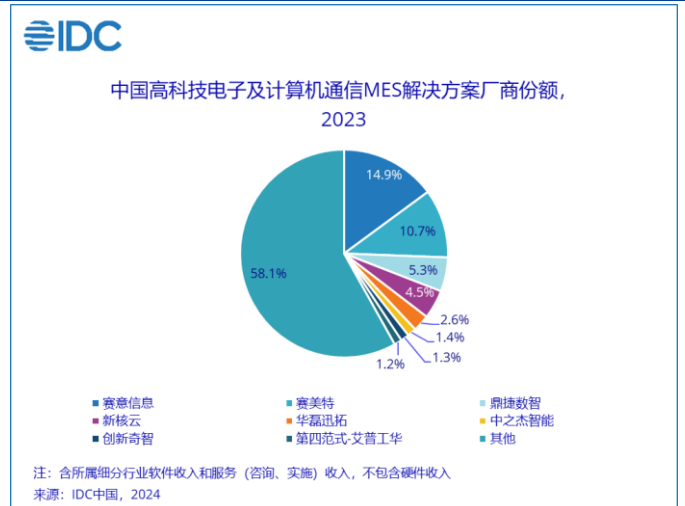
细分行业来看, 在中国市场中, 高科技电子及计算机通信、装备制造和汽车零部件公司位列MES市场前三, 且集中度逐年提高, 尤以汽车整车与锂电池最为突出。受中国新能源汽车行业高速发展与产业结构调增驱动, 整车及零部件MES增速高于整体水平, 公司市占率4.4%, 排名第五; 在“大规模工业设备更新”政策、产业升级内生动力以及企业出海建厂等多重因素共同推动下, 装备制造MES市场表现领先, 公司市场份额5.5%, 排名第三; 高科技电子及计算机通信领域, 公司市占5.3%, 排名第三; 锂电池MES领域, 公司份额7.1%, 位居第二。

图表24: 2023年中国锂电池MES解决方案主要厂商市场份额(%)

图表25: 2023年中国高科技电子及计算机通信MES解决方案厂商份额(%)



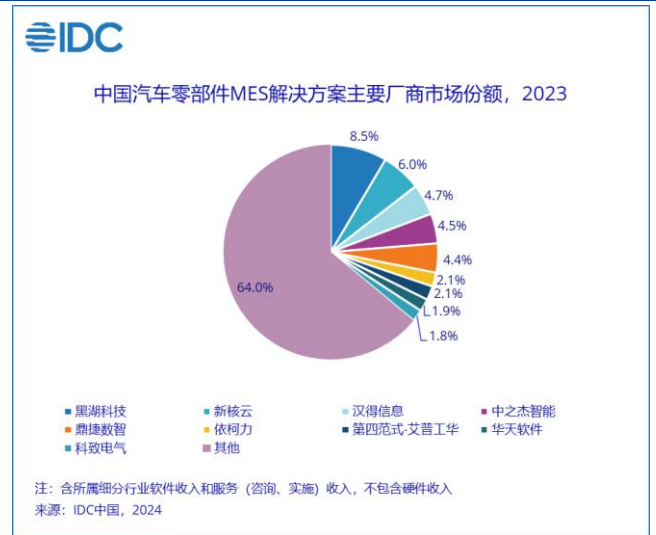
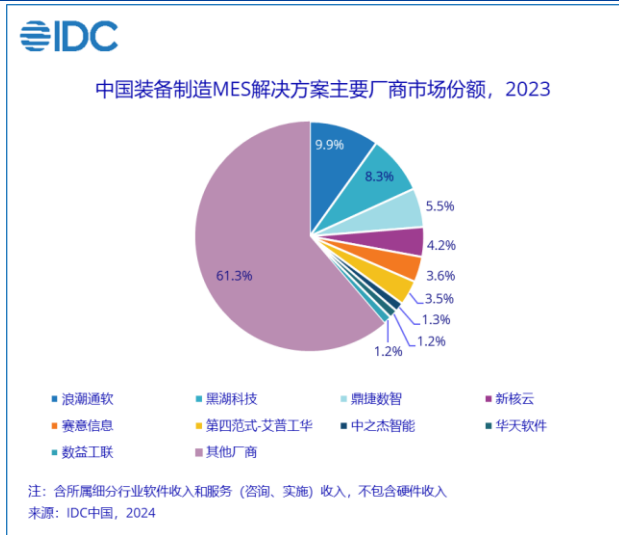
资料来源: IDC, 国盛证券研究所



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

图表26: 2023年中国装备制造MES解决方案主要厂商市场份额(%)

图表27: 2023年中国汽车零部件MES解决方案主要厂商市场份额(%)



资料来源: IDC, 国盛证券研究所

资料来源: IDC, 国盛证券研究所

3) ERP系统广泛应用于制造、贸易流通、金融保险、电信、能源及交通等行业, 其中制造业是核心应用领域。制造业ERP可划分为五个阶段: 基本MRP、闭环MRP、MRPII、ERP及云端ERP。当前云端ERP已成主流, 用户可通过网络访问系统, 有效降低IT成本与管理难度。APICS数据显示, 大型企业上线ERP后, 制造成本平均下降12%, 产能提升10%-15%, 停工待料减少60%, 延期交货减少80%; 同时, 合理及时的原料下单使库存降低30%-50%, 采购提前期缩短50%。根据前瞻经济学人统计, 2023年, 中国制造业ERP市场规模达197.28亿元, 同比增长11.3%。

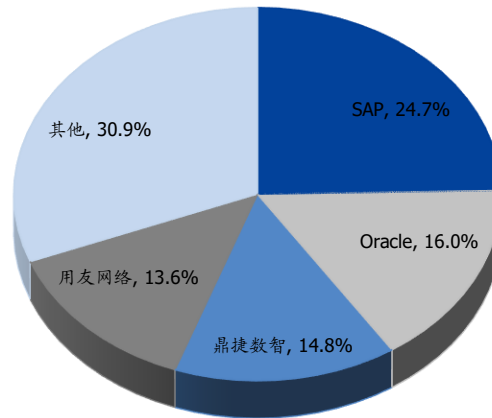
图表28: ERP发展历程

阶段	内容
基本 MRP	管理者认识到物料需求计划(MRP)的重要性, 用于管理物料清单和库存需求, 是 ERP 系统的雏形
闭环 MRP	闭环 MRP 系统在 MRP 的基础上增加了生产能力计划和执行控制, 解决了生产中的各种问题, 如产能限制等
MRPII	制造资源计划(MRPII)系统在 MRP 的基础上加入了更多的模块, 如财务、采购、销售等, 实现了不同领域的数据共享和集成管理
ERP	企业资源计划(ERP)系统在 MRPII 的基础上进一步发展, 集成了企业的各个部门和功能, 形成了完整的企业管理系统, 具有高度集成、标准化和模块化的特点
云端 ERP	随着云计算和移动互联网技术的发展, 云端 ERP 系统逐渐兴起, 用户可以通过网络访问和使用 ERP 系统, 降低了企业的 IT 成本和管理难度

资料来源: 前瞻产业研究院, 新浪财经, 国盛证券研究所

中国制造业 ERP 软件市场头部效应明显, 国际与国产厂商共同主导。市场参与厂商包括 SAP、Oracle 等国际厂商, 同时也有用友、鼎捷、金蝶、浪潮等国内厂商。近年来国内厂商市场份额逐渐超过国际厂商, 但头部资源仍为海外 ERP 企业。据前瞻产业研究院统计显示, 2023年SAP以24.7%市占率位居首位, Oracle以16%紧随, 两者合计占比40.7%; 国产阵营中, 公司以14.8%位列中国厂商榜首, 用友、金蝶与浪潮等后续发力。

图表29: 2023年中国制造业ERP软件品牌竞争格局

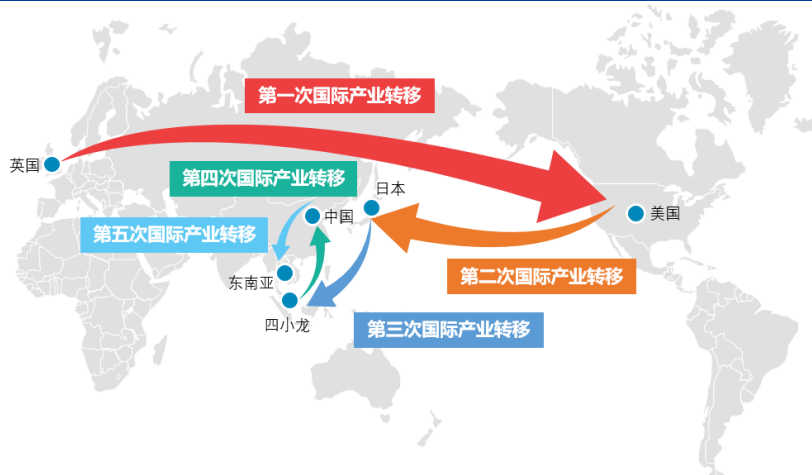


资料来源: CCID, 前瞻产业研究院, 新浪财经, 国盛证券研究所

2.2 历史经验复制成长, 由中国台湾向大陆、由老客向新客、由中国向出海

全球制造业格局共经历五次转移, 目前呈现制造回流与外迁并存的新格局。1) 自19世纪工业革命以来全球制造业格局经多轮迁移, 先后经历了由英国、美国转移到日本、德国, 之后又由欧美国家和日本转移到“亚洲四小龙”、再转移到中国的发展历程, 形成了以美国为中心的北美供应链、以德国为中心的欧洲供应链和以中国、日本与韩国为中心的亚洲供应链网络。2) 国际金融危机后, 全球经济重回实体, 发达国家推行“再工业化”战略, 新兴经济体竞相采取优惠政策改善投资环境、抢占先机: 一方面, 美国、欧盟、日本等发达国家近年来鼓励本国制造业企业回流; 另一方面, 以越南、印度为代表的东南亚、南亚国家凭借低成本劳动力以及政策红利吸引海外投资, 积极承接国际产业转移, 部分在华外企纷纷转向越南、印度等地。

图表30: 全球制造业转移路径



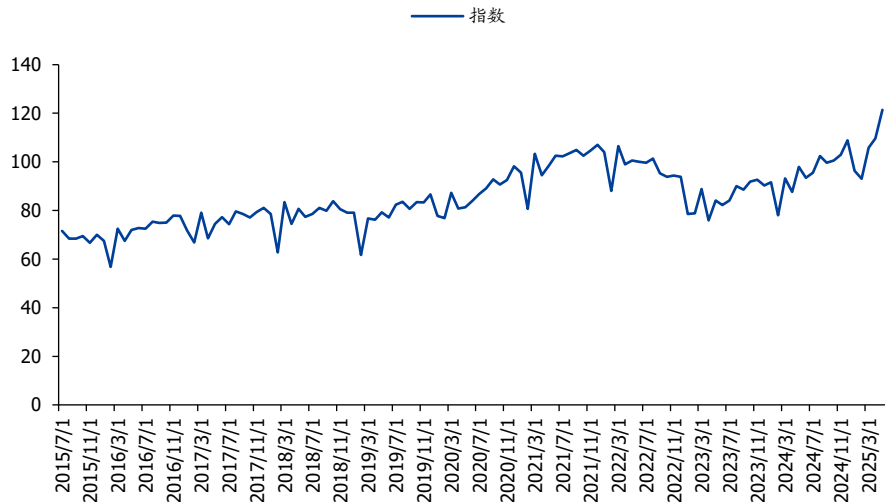
资料来源: 四川物流产业研究院, 国盛证券研究所

公司从中国台湾地区发家, 积极拓展大陆市场、深耕老客户粘性, 同时紧跟全球制造业转型契机, 复制出海经验布局东南亚市场。

公司是中国台湾工业软件龙头玩家。1) 公司前身鼎新电脑于1982年在中国台湾地区成立, 恰逢全球制造业转移与数字化需求并升窗口期。公司以工业软件为核心, 深度助力电子制造、机械与汽车零部件等产业转型, 逐步确立在中国台湾地区工业软件行业的领

先地位；凭借本地顾问团队提供实施与运维一体化服务，客户满意度高；采用多城市设点的模式，通过贴近各地客户与产业集群来提高响应速度和服务深度。2) 根据中国台湾地区统计机构发布的数据，中国台湾地区 2024 年 GDP 总额约为 25.5 万亿新台币，约合人民币 56,492.22 亿元，其中制造业占比约 35.23%，占比较高；同时，中国台湾地区正面临劳动力短缺、信息安全，绿色制造等趋势议题，企业对于智能化转型需求较高。公司紧抓 AI 技术进步与行业景气度上行机遇，围绕趋势议题，推出 AGV、机械臂与生产控制系统融合方案，并携手群联电子、联想等 AI 服务器厂商联合推出 AI 一体机，满足多元部署需求。3) 截至 2024 年底，公司在中国台湾地区累计服务上万家老客户，业务覆盖 77% 的公开上市企业，且老客复购率较高，占比约 75%。

图表31: 中国台湾工业生产指数: 制造



资料来源: iFinD, 国盛证券研究所

从大陆地区经营布局来看，公司以长三角、珠三角为经营核心区，重点拓展江苏、浙江、上海、福建与广东的业务布局，形成按省级单位经营以及区域业务覆盖的经营策略，目前已在广东、浙江、江苏三省及上海市实现省级 BU 单位深化经营。行业覆盖方面，公司深耕电子、半导体、装备制造、汽车零部件等优势行业，客群覆盖电子、机械、汽配、金属五金、塑胶塑料、化工、家具、通用设备、IC 设计、LED 照明、电器等细分行业，标杆客户如上汽集团、吉利集团、上药控股、工信部等。根据 Aspencore 2024 年中国 IC 设计百强榜，公司客户覆盖率约 40%；汽车零部件领域，A 股上市相关企业客户占比近 20%；装备制造领域，累计服务超 7000 家客户，其中机械设备上市企业营收百强客户占比 20%；电子领域，A 股上市消费电子企业客户占比接近 40%。

在全球供应链多元化的背景下，**中企国际化进程持续提速，东南亚市场正逐渐成为中国先进制造企业的重要目的地。**1) 东南亚正由低端代工向半导体、电动汽车与精密电子等高附加值制造转型，催生对 MES、PLM 等工业软件的强劲需求。尽管整体劳动力成本仍低于中国，但工资持续上涨，推动企业加速采用 AIoT 方案以减少对人力的依赖。同时，跨国厂商在当地设厂时常要求供应商对接其数字化系统，倒逼本土企业提升供应链协同效率。2) 与此同时，各国政府通过补贴与政策引导，如马来西亚“工业 4.0”政策补贴数字化工具采购，印尼“工业 4.0 路线图”鼓励企业部署工业软件，共同助力区域制造业数智化升级。2023 年中国对东盟直接投资流量达 251.2 亿美元，同比增长 34.7%，其中制造业投资占比超六成。

公司紧抓中企出海趋势及东南亚当地市场数智化转型机遇，助力客户快速部署与智能化升级。1) 公司持续扩充泰国、越南、马来西亚等东南亚当地团队规模，员工本地化率超 90%；公司早在 2008 年开始在越南市场布局，通过与 VNPT 集团等当地龙头企业合作，分别在南、北越打造标杆案例。目前公司已在越南市场服务逾 500 家台商出海客户，2024 上半年在金属、家具、食品加工等优势行业的出海台商中客占率达 70%；在泰国及马来西亚市场，聚焦汽车零部件、电子、半导体及流通业，通过智能制造解决方案推动收入

高增长。截至 2024 年底，公司已累计服务东南亚约 800 家客户，覆盖多行业龙头企业。
2) 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，为客户提供一体化全流程服务。同时，公司已赋能腾龙汽车、睿连科技等企业出海设厂。

图表32: 企业出海案例



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

三、雅典娜构建数智基座，AI 应用有望加速落地

鼎捷雅典娜为企业提供了原生的数智底座，基于数据驱动、任务领航，支持自成长、自运行。1) 公司早在 2015 年便提出“智能+”战略，并于 2019 年启动鼎捷雅典娜的研发。雅典娜数智原生底座是一个融合了 AI、大数据及知识图谱等技术的 PaaS 平台，以智驱中台、业务中台、知识中台、数据中台、互联中台五大中台为支撑，基于云原生架构，结合低代码和微服务支撑体系设计构建技术底座。2) 雅典娜平台由数据自决驱动、智能生成驱动两大能力构成，提供在复杂动态环境中实现高效运营的系统优路径。数据自驱动通过实时感知与分析内外部数据，实现“走一步、算一步”的动态响应，并在执行层自动化分配与调度任务；智能生成驱动则在计划与执行层面提供规划与建议，实现动态决策与精准纵行。

图表33: 鼎捷雅典娜迭代路线

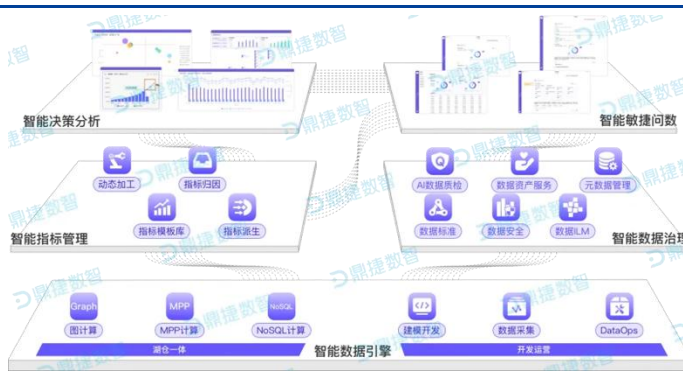
时间	节点	内容
2023年5月	突破 RAG 方案, 推出智能问答应用	鼎捷雅典娜基于 GPT 模型, 发布智能问答类 AI 应用-ChatFile
2023年10月	自建鼎捷领域大模型, 制造业大模型时代开启	将制造业经验与大模型结合, 构建行业专属的 AI 能力。ChatFile 应用在龙头车企成功落地, 进入全面推广阶段
2023年12月	扩展 AI+方案边界, 引领大模型应用升级	依托深厚的技术实力与行业 Know-How 的积累, 构建鼎捷领域大模型, 同时发布多款 AI 应用, 集成千问模型生态;
2024年6月	从单一应用向智能体演进, 发布 AI 技能中心	推出智能体 (AI Agent) 生成与运行平台与 AI 技能中心, 让 AI 具备更强的自主决策和任务执行能力;
2024年11月	进入多智能体协同时代, 发布 IndepthAI	让 AI 能像团队一样分工协作, 提高复杂任务的处理能力。同时, 发布鼎捷多模态大模型, 并集成豆包模型生态, 拓展企业 AI 应用的深度和广度
2025年2月	持续接入前沿大模型, 加速国产 AI 私有化落地	自 2023 年至今, 已陆续接入文心一言、GPT、豆包等大模型, 今年 2 月又接入大火的 Deepseek 模型生态。在国产化、数据安全、企业私有化部署方面取得关键突破, 为企业提供更安全、合规的 AI 解决方案。

资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

AI 不仅是辅助企业运营, 更可开创高价值运营模式, 助力企业找到重塑与生长的正确道路, 关键在于实现 AI 从点到面的运营场景普及。公司围绕原有业务模式, 发布了智能数据套件及企业智能体生成套件、四大工业软件 AI 智能套件、AIoT 指挥中心&工业机理 AI 套件, 将 AI 能力深度嵌入核心环节, 实现场景化普及与规模化复制。

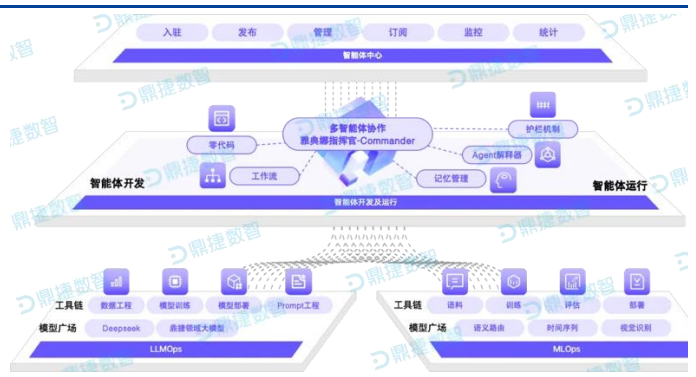
- **智能数据套件:** 智能数据套件涵盖企业数据管理全栈, 从数据引擎、数据治理, 智能指标管理, 到决策智能和敏捷问答组件, 打造企业数据底座, 为 AI 赋能业务夯实基础。其亮点在于通过 AI 再造传统数据管理与治理能力, 依托 40 余年行业沉淀构建企业数据模型与知识图谱, 并以 AI 强化业务洞察、提升偏差归因与测算推演能力。
- **企业智能体生成套件:** 专注于企业级 AI 智能体的构建与工业化量产, 是 AI 的“母机”, 其中基于鼎捷 MACP 的多智能体协作能力为行业首创。该套件可灵活定制数字员工智能体, 优化传统流程与体验; 构建企业知识工程体系, 提升全员竞争力; 并通过多智能体协作解决复杂难题, 赋能 AI 具备“数字员工”属性。

图表34: 智能数据套件



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

图表35: 企业智能体生成套件



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

- **四大工业软件 AI 智能套件：**公司以“1 个分身+4 大技能”将 AI 数智套件无缝嵌入 ERP、PLM、MES 与 WMS，实现业务自动化与深度洞察，让系统具备思考能力，与人并肩协作，用 Data+AI 驱动业务高速前进。

图表36: 四大工业软件 AI 智能套件



资料来源：公司公众号，国盛证券研究所

- **AIoT 指挥中心&工业机理 AI 套件：**依托设备物联与反控，构建 AI+IT+OT 三位一体的智造中枢：AIoT 指挥中心支持 2000 余种通讯协议，构建企业设备总线，实现生产、物流、厂务与办公设备的物联反控；可将人员、产品、任务、参数与模治具等 IT 对象灵活组合为生产策略，穿透 SCADA 直达设备，并通过拖拽式快速组态，实时构建人机与机机协同规则，达成真正的协同自动化。工业机理 AI 通过物联反控、视觉与生物识别技术实时感知数据，将配方与销售预测算法与经验沉淀为企业 Know-How 库，并借助雅典娜天枢 AI 智算，驱动人与设备双向协作与持续优化。

图表37: AIoT 指挥中心&工业机理 AI 套件



资料来源：公司公众号，国盛证券研究所

鼎捷雅典娜平台已形成丰富的 AI 应用与工具链。依托雅典娜数智化底座，现已发展出两类 AI 应用：行业化场景 AI 应用、基于大模型的通用 AI 应用。

- 1) 公司将沉淀的行业 Know-How 封装在平台底层，并基于行业属性与痛点的持续迭代应用体系，已有解决方案包括装备制造云、零部件云、财务云等。
 - **装备云：**针对行业项目周期长、设计变更频繁、项目利润核算难等痛点，打造“售前-售中-售后”全链路闭环 AI 应用。以设变一点通为例，其在接收设计变更需求后，可主动判断影响范围，并通过 AI 能力帮助用户分析变更处理方案，缩短响应周期、提升处理效率。
 - **零部件云：**主要赋能企业内外部供应链全链路管理，已打造预测透镜、供应天眼、体系云管家、试研北斗、试验优测等 AI 应用，并持续提炼细分行业闭环应用、扩大

复用率。以预测透镜为例，其通过 AI 能力对产品销售量进行预测，推荐库存 BOM 需求量，助力企业达成产销均衡和存货高效周转。

- **财务云：**打造了智能化、可视化、轻配置的合并报表解决方案——智合报，解决合并报表编制时数据收集难、内部往来对账难、内部交易抵销难、数据异常追溯难、成本还原难五大痛点。

以雅典娜平台中的带图采购应用为例：在制造业企业采购场景中，重复性工作大幅削减 78%，人均效率攀升 30%，采购准交率逾 90%；于汽车零部件行业，存货周转率激增 40%；在装备制造业，助力确定战略模式，企业设备综合收益上扬 30%，设备无故障时长延展 20%，异常损失锐减 75%。

图表38: 鼎捷装备制造云方案全貌



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表39: 鼎捷零部件制造云蓝图



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

2) 通用型 AI 应用方面，公司基于 AI 大模型推出了 ChatFile、文生设计和“娜娜” AI 数智员工系统通用应用。

- **ChatFile** 是一款企业级知识库的对话型 AI 应用，具备多轮问答交互、跨文档交互、翻译出海等智能交互功能，可以为企业梳理与建立知识体系，实现快速、低成本构建企业知识问答系统。目前已有超过百家签约客户用于销售质量生产售后等各类业务场景；
- **ChatBI** 是基于 LLMs 和业务能力模型共同构建的企业级自助式智能问答分析工具，支持自动数据计算、生图、数据分析，且从架构上隔离数据源与云端模型，以 Tip Biu BI 图表引擎为桥梁，与云端大模型做交互，保证用户数据隐私；
- **文生设计** 是基于企业设计经验训练的大模型，可通过自然语言或上传订单文档的方式快速生成 2D/3D CAD 图纸，解决工业设计领域长期存在的效率低下、错误率高、成本控制等核心问题，为制造业客户提供从需求输入到方案输出端到端的全周期提效方案；
- “娜娜” AI 数智员工系列包括企业与个人 AI 助理。其中，企业 AI 助理包括智能问答、设备监控、订单变更、报表生成等；个人 AI 助理包括行政助理、差旅助理、会务助理、高管 AI 数智助理等。用户可以通过拖拽控件，使用 GPT 和智驱能力，快速构建定制的 AI Agent 应用。以高管 AI 数智助理为例，可植入不同管理角色，现已提供 6 大类业务数据、5 种数据角度、50 种场景维度的问答能力，助力企业高管科学决策和高效管理。

图表40: “娜娜” AI数智员工系列



资料来源: 公司年报, 国盛证券研究所

将 **AI Agent** 引入制造业领域, 企业客户可根据自身数智化业务需求搭建 **Agent** 并共享至平台, 实现社区共建与生态飞轮。公司推出企业级智能体平台 **IndepthAI**, 深度融合自研领域大模型与主流 GPT、通义千问、豆包、文心一言、DeepSeek 等模型, 用户可按任务需求灵活配置知识库、工具插件、个性化词库与模型参数, 快速构建企业级 **Agent**。我们认为未来鼎捷雅典娜平台会形成丰富的 **Agent** 生态, 公司既提供通用型 **Agent** 满足泛化场景, 又基于行业 Know-How 打造个性化应用; 同时, 用户可根据自身业务需求搭建个性化 **Agent** 并发布至雅典娜平台, **AI** 应用及 **Agent** 丰富度提升, 多 **Agent** 协同交互将释放更大效率与创新潜力, 进一步扩大平台渗透与下游市场空间。

图表41: 用户可自由搭建并发布个性化 Agent



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

持续打造开放生态, 商业模式良性循环。公司已全面开启鼎捷雅典娜 **ISV** 生态合作伙伴计划, 合伙人可基于鼎捷雅典娜 **PaaS** 平台打造应用, 同时公司会给予全生命周期的培训与协助, 与合伙人共享客户资源, 应用售出共同分润。我们认为, 公司推出 **ISV** 计划有望实现双赢: 合作伙伴可依托雅典娜 **PaaS** 平台获取全生命周期管理体系, 拓宽获客

渠道与业务边界，挖掘新增利润空间；鼎捷则通过分润模式收获收益，并吸纳合作伙伴行业经验，实现战略、资源与能力的深度协同。

图表42: 雅典娜生态体系



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

目前鼎捷雅典娜已与制造业内多家企业达成深度合作，为客户提供全方位、全生命周期管理，提效成果显著，赢得了广泛认可与好评。以装备制造行业为例，公司聚焦项目管理、设计变更、售后服务等环节为客户提供数智化转型服务。

1) 项目管理: 在装备制造企业中，项目型制造模式正逐渐成为主流，它强调采用项目管理的方法来管理业务。鼎捷雅典娜·装备制造云针对项目型制造企业的特性，打造了项目智捷报、项目中控台和项目掌利润等应用，助力项目型制造企业实现全生命周期管理，高效精准管控从项目报价到交付的每一个环节。

例如，2023年长鼓公司引入ERP+WMS+鼎捷雅典娜系统，搭建业财一体化运营管理平台。鼎捷雅典娜为长鼓量身定制了项目进度管理和设计变更解决方案，提高多类项目计划快速编辑、项目进度反馈及便捷报工、项目过程监控及设计变更处理能力。提效赋能效果显著:项目计划编辑速度提升了30%，准确性95%;项目评审覆盖率提升到了100%;生产制造进度按时回报率90%;影响交期的任务异常预警时效压缩至1天;设计变更处理周期缩短至1天。

图表43: 长鼓公司案例

长鼓公司
CHANGSHA BLOWER CO., LTD.
国有控股企业、中国500家最大机械工业企业之一

管理挑战

- ①跨部门沟通障碍多，项目计划编制难;
- ②项目进度追踪难;
- ③项目风险靠人工监控，无法及时预警或防范;
- ④设计与生产制造沟通脱节，ECN难执行;
- ⑤设计变更频繁，变更处理效率低.....

客户证言

鼎捷雅典娜平台“知识封装，数据驱动”的理念同长鼓的需求十分契合，相信在双方团队共同努力下，可助力长沙鼓风机厂有限责任公司实现数智化转型，共赢数智未来!

项目计划编辑速度提升30%，准确性95%	项目评审覆盖率提升到了100%	降低因设计变更处理不及时或处理遗漏造成的进度延误影响
生产制造进度按时回报率90%	影响交期的任务异常预警时效压缩至1天	设计变更处理周期缩短至1天

使用产品

鼎捷雅典娜·装备制造云的项目中控台和设变一点通两大应用

资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

2) 设计变更: 设计变更已成为生产流程中的常态现象。变更频繁发生，且下发时间不定，通常需要相关人员在特定时段集中进行检查和处理，通过逐项比对来确认变更内容。鼎捷雅典娜·装备制造云推出了“设变一点通”应用（原“设变导航”），运用大模型打造了一位虚拟的“设变专家”，主动侦测并收集变更特征，提供处置建议、引导用户操作。

例如，久本机械引入鼎捷 PLM、T100 ERP、MES 等核心信息化系统，针对生产、发退料等环节，实现采购数量动态调整、库存有效处理、变更精准锁定等优化，涵盖 5 种变更类型、36 个变更场景和 58 种封装方案，支持 10 种自动变更处理功能，可实时侦测变更，主动向相关人员推送任务。最终实现设计变更处理时间每天减少 4 小时，处理时效从 2~3 天到现在每天 10 分钟定时处理，设变影响做到日清日结；打通设计和生产变更流转，库存呆滞降低。

图表44: 久本机械案例



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

3) 售后服务: 装备制造行业售后服务经常面临信息孤岛、流程繁琐、人员技能差异及数据分析不足等痛点，影响服务效率与客户满意度，同时增加运营成本。鼎捷雅典娜·售后云基于 PaaS 系统架构实现“即买即用”，支持多租户，为企业配置 AI 数智客服，支撑企业的设备全生命周期管理、售后服务过程透明化、工程师绩效管理、配件交易闭环等，有效提升设备的 MTBF(平均无故障工作时间)，增强客户体验和粘性，提升客户满意度。

例如，群峰机械与鼎捷售后云合作，针对服务响应时效差、工程师绩效监管难及备件供应链滞后等痛点，公司打造一体化售后服务管理平台：通过与 ERP 系统无缝对接，实现备件全流程管理；制定工程师核心考核指标；并由 AI 数字客服 24/7 提供精准解决方案。该平台使客户响应时间缩短 40%，整体满意度提升至 90%以上，返修率下降 15%，老客户复购率提升 10%。

图表45: 群峰机械案例



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

四、盈利预测与估值

营收方面，我们预计公司 **2025-2027** 年整体营业收入为 **26.16/30.06/35.06** 亿元，同比增速为 **12.2%/14.9%/16.7%**。

数智一体化软硬件解决方案：该板块承担上云、上平台、上设备的一体化落地职能，是打开大型项目与新行业场景的抓手，有望通过硬件与软件打包交付业态，带动软件渗透率提升以及数智技术服务续费的增量；同时在锂电、高科电子、装备制造、汽车零部件等行业需求与出海东南亚复制落地的共同驱动下，项目金额与客单价有望提升。我们预计 2025-2027 年公司数智一体化软硬件解决方案实现收入 6.38/7.53/9.03 亿元，同比增长 15%/18%/20%。

自研数智软件产品：是公司中长期增长与毛利率提升的核心引擎，围绕雅典娜 PaaS 中台体系，PLM/MES/ERP/WMS 等产品在重点制造行业渗透率有望持续提升；随着 AI Agent 能力不断产品化，叠加订阅化、ISV 生态带来的 ARPU 与续费率抬升，并通过海外版本本地化推动出海增长。我们预计 2025-2027 年公司自研数智软件产品实现收入 7.75/9.30/11.35 亿元，同比增长 17%/20%/22%。

自研数智技术服务：此业务以实施、运维与咨询为主，是维系客户黏性与口碑的基础性业务。随着未来高价值软件项目集中交付、运维订阅与咨询占比提升、出海服务体系逐渐成熟，规模有望恢复稳健增长但增速或将维持温和。我们预计 2025-2027 年公司数智技术服务实现收入 12.03/13.23/14.69 亿元，同比增长 8%/10%/11%。

图表46: 2025-2027 年公司分业务营收预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）					
数智一体化软硬件解决方案	492.37	554.61	637.80	752.60	903.12
自研数智软件产品	583.21	662.35	774.95	929.94	1,134.53
数智技术服务	1,152.16	1,113.71	1,202.81	1,323.09	1,468.63
合计	2,227.74	2,330.67	56	3,005.64	3,506.28
同比增速（%）					
数智一体化软硬件解决方案	22.07%	12.64%	15.00%	18.00%	20.00%
自研数智软件产品	1.11%	13.57%	17.00%	20.00%	22.00%
数智技术服务	13.51%	-3.34%	8.00%	10.00%	11.00%
合计	11.65%	4.62%	12.22%	14.91%	16.66%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

毛利率方面，AI 正逐渐内生至公司的产品与解决方案中，将显著带动客户价值与愿付价，推动订阅与规模化交付；同时伴随着产品标准化程度、交付效率提升，规模效应将带来毛利率逐年抬升。我们预测 2025-2027 年公司毛利率为 59.18%/60.78%/61.93%。

图表47: 2025-2027 年公司分业务毛利率预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
综合毛利率（%）	61.91%	58.25%	59.18%	60.78%	61.93%
数智一体化软硬件解决方案	27.14%	24.29%	25.00%	26.00%	27.00%
自研数智软件产品	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
数智技术服务	57.48%	50.34%	51.00%	53.00%	54.00%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

期间费用率方面，2025 年公司加大新产品与生态推广投入，销售费用率阶段性抬升，未来续费与跨售带来自然增长、渠道效率的提升，费用率将逐步回落；在经营数字化与精益管理持续推进下，管理效率改善叠加收入规模扩大带来的摊薄效应；未来公司将保持对核心产品与 AI 能力的战略投入，预计研发费用绝对额稳步增长、费用率随规模提升小幅下降。

我们预测 2025-2027 年公司期间费用结构更优、整体费用率边际改善，销售、管理、研发费用率分别为 31.50%/31.00%/30.50%、9.50%/9.40%/9.30%、7.00%/6.80%/6.70%。

图表48: 2025-2027 年公司分业务营收预测

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
管理费用	243.75	226.92	248.48	282.53	326.08
管理费用率	10.94%	9.74%	9.50%	9.40%	9.30%
研发费用	222.52	166.23	183.09	204.38	234.92
研发费用率	9.99%	7.13%	7.00%	6.80%	6.70%
销售费用	702.11	703.37	823.90	931.75	1,069.42
销售费用率	31.52%	30.18%	31.50%	31.00%	30.50%

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

首次覆盖，给予“买入”评级。 综上，我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 26.16、30.06、35.06 亿元，同比增速 12.2%、14.9%、16.7%；归母净利润分别为 2.03、2.82、3.73 亿元，同比增长 30.6%、39.0%、31.2%。选择企业数字化级软件与服务行业代表性上市公司作为可比公司进行估值。相较于可比公司，鼎捷数智依托雅典娜 PaaS、AI Agent 提升产品化与定价能力；通过 ISV 生态放大分发效率；东南亚本地化团队与客户基础完善，可快速复制出海，外延增长确定性高。整体来看，公司的成长确定性与利润改善弹性优于同业平均。

图表49: 可比公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	营业总收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE			PS		
			2025/8/18	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E
300170.SZ	汉得信息	194.36	32.35	35.60	39.67	1.88	2.44	3.01	64.82	79.59	64.61	3.77	5.46	4.90
603039.SH	泛微网络	175.28	23.62	25.18	27.34	2.03	2.64	3.25	62.92	66.32	53.87	5.41	6.96	6.41
688083.SH	中望软件	130.58	8.88	10.19	12.00	0.64	0.91	1.31	162.28	144.15	99.96	11.69	12.82	10.88
300996.SZ	普联软件	54.26	8.36	9.72	11.28	1.21	1.59	1.96	30.27	34.13	27.68	4.39	5.58	4.81
688111.SH	金山办公	1,398.80	51.21	61.33	73.66	16.45	19.24	23.37	80.52	72.69	59.85	25.87	22.81	18.99
	平均								80.16	79.38	61.20	10.23	10.73	9.20
300378.SZ	鼎捷数智	160.12	23.31	26.16	30.06	1.56	2.03	2.82	45.11	78.88	56.78	3.01	6.12	5.33

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 (数据截至 2025/8/18)

五、风险提示

下游景气度与资本开支不及预期：公司下游包括制造业等多类行业，若下游自身经营情况不佳，并影响IT开支，则会对公司造成不利影响。

AI技术与商业化推进不及预期：AI产业发展需要一定时间，技术进展是非线性的，可能导致商业化推进不及预期。

行业竞争加剧：若因新技术、新产品、新进入者等因素导致行业竞争加剧，则可能会对公司的盈利能力造成不利影响。

宏观经济波动：若宏观大环境有所波动，可能会对公司下游以及公司本身的业务景气度造成不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 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。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com