

股票投资评级

增持|维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	54.44
总股本/流通股本(亿股)	2.71 / 2.69
总市值/流通市值(亿元)	148 / 147
52周内最高/最低价	66.06 / 22.76
资产负债率(%)	31.3%
市盈率	93.86
第一大股东	富士康工业互联网股份有限公司

研究所

分析师:陈涵泊
SAC 登记编号:S1340525080001
Email:chenhanbo@cnpsec.com
分析师:王思
SAC 登记编号:S1340525080002
Email:wangsi1@cnpsec.com

鼎捷数智(300378)

大陆业务短期承压，AI 业务稳步推进

● 投资要点

2025 年前三季度，公司实现营收 16.14 亿元，同比+2.63%；实现归母净利润 0.51 亿元，同比+2.40%；实现扣非归母净利润 0.40 亿元，同比-12.07%。2025 年三季度单季，公司实现营收 5.69 亿元，同比+0.06%；实现归母净利润 606 万元，同比-18.61%；扣非后归属母公司股东的净利润为 351 万元，同比-29.74%。

● 大陆业务短期承压，AI 赋能非大陆业务持续增长

大陆地区:2025 年前三季度实现营收 7.34 亿元，同比微降 0.15%。受中国大陆地区中小企业景气度阶段性承压影响，收入增长面临挑战，公司通过优化资源配置、聚焦制造业高景气细分市场、深化行业解决方案及融合 AI 技术与产品积极应对。公司已在 ERP、PLM、BI 等系统中加入 AI 应用场景，并在中国大陆地区完成数家 AI 智能套件的 Beta 版本验证与落地部署。

非大陆地区:2025 年前三季度实现营收 8.8 亿元，同比增长 5.06%。公司升级多议题方案、深化 AI 相关融合应用，同时提升东南亚本地化服务能力、拓展优质伙伴，有效提升客户黏性、促进老客户复购，东南亚地区营收保持高增长。

● AI 产品矩阵日益完善，推动制造业智能升级

2025 年前三季度，公司加大鼎捷雅典娜平台研发投入，推进 AI 解决方案商业化。技术升级 Indepth AI 兼容性与调用能力、完善 ISV 生态闭环，优化 MLOps 工具链及算法模型库；应用端聚焦企业核心痛点，在供应链、财务、库存、工厂智能化等领域推出场景化 AI 智能体，丰富应用矩阵。展望四季度，公司将深化 AI 与工业软件的融合适配及场景创新，迭代鼎捷雅典娜数智原生底座、延伸 AI 智能体应用场景，围绕客户需求优化数智化转型方案。

● 投资建议与盈利预测

我们看好公司 AI 商业化远期进展，但考虑到公司大陆业务短期承压，以及全球贸易摩擦风险因素，相应下调盈利预测。我们预计 2025-2027 年公司营业总收入分别为 24.65、27.30、30.38 亿元（原值 26.24、30.10、34.75 亿元），同比增 5.77%、10.74%、11.31%，归母净利润分别为 1.83、2.17、2.69 亿元（原值 2.06、2.54、3.03 亿元），同比增长 17.62%、18.29%、24.24%。维持“增持”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。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2331	2465	2730	3038
增长率(%)	4.62	5.77	10.74	11.31
EBITDA（百万元）	314.32	331.31	377.05	462.46
归属母公司净利润（百万元）	155.64	183.06	216.55	269.05
增长率(%)	3.59	17.62	18.29	24.24
EPS(元/股)	0.57	0.67	0.80	0.99
市盈率（P/E）	94.93	80.71	68.23	54.91
市净率（P/B）	6.73	6.19	5.70	5.19
EV/EBITDA	20.34	42.67	37.52	30.29

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)					主要财务比率				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
利润表					成长能力				
营业收入	2331	2465	2730	3038	营业收入	4.6%	5.8%	10.7%	11.3%
营业成本	973	1007	1107	1229	营业利润	6.9%	19.3%	17.2%	23.7%
税金及附加	22	27	30	33	归属于母公司净利润	3.6%	17.6%	18.3%	24.2%
销售费用	703	767	859	945	获利能力				
管理费用	227	238	250	260	毛利率	58.3%	59.2%	59.5%	59.6%
研发费用	166	150	147	154	净利率	6.7%	7.4%	7.9%	8.9%
财务费用	-4	-3	-2	-1	ROE	7.1%	7.7%	8.4%	9.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	6.2%	6.9%	7.4%	8.4%
营业利润	244	291	341	422	偿债能力				
营业外收入	1	1	1	1	资产负债率	31.3%	32.4%	32.6%	33.5%
营业外支出	6	12	10	11	流动比率	1.74	1.66	1.71	1.73
利润总额	239	280	332	412	营运能力				
所得税	81	92	111	136	应收账款周转率	4.44	4.22	4.43	4.38
净利润	158	188	221	275	存货周转率	12.88	11.95	12.48	12.45
归母净利润	156	183	217	269	总资产周转率	0.70	0.69	0.70	0.71
每股收益(元)	0.57	0.67	0.80	0.99	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.57	0.67	0.80	0.99
货币资金	759	809	840	1031	每股净资产	8.09	8.79	9.54	10.48
交易性金融资产	1	21	41	61	估值比率				
应收票据及应收账款	811	795	915	999	PE	94.93	80.71	68.23	54.91
预付款项	32	30	35	38	PB	6.73	6.19	5.70	5.19
存货	85	83	94	103	现金流量表				
流动资产合计	1733	1900	2139	2500	净利润	158	188	221	275
固定资产	656	635	604	579	折旧和摊销	82	55	48	52
在建工程	101	143	196	241	营运资本变动	-236	75	-121	-8
无形资产	218	268	302	344	其他	45	1	14	17
非流动资产合计	1663	1838	1918	2010	经营活动现金流净额	50	318	162	336
资产总计	3395	3738	4057	4510	资本开支	-255	-261	-136	-144
短期借款	50	90	130	180	其他	130	-50	-20	-30
应付票据及应付账款	257	269	294	328	投资活动现金流净额	-125	-311	-156	-174
其他流动负债	690	784	827	935	股权融资	25	-34	0	0
流动负债合计	997	1144	1251	1443	债务融资	38	41	42	50
其他	68	68	70	70	其他	-94	15	-17	-21
非流动负债合计	68	68	70	70	筹资活动现金流净额	-31	22	25	29
负债合计	1064	1212	1321	1513	现金及现金等价物净增加额	-114	50	31	191
股本	271	271	271	271					
资本公积金	939	905	905	905					
未分配利润	976	1143	1316	1531					
少数股东权益	136	141	145	152					
其他	9	65	98	138					
所有者权益合计	2331	2526	2736	2997					
负债和所有者权益总计	3395	3738	4057	4510					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；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。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数跌幅在 10%以上
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。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，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048