

鼎捷数智(300378)

报告日期: 2026年04月21日

## 生产控制与海外业务高增, 现金流大幅改善

### ——鼎捷数智 2025 年年报点评

#### 事件:

- 公司发布 2025 年年报, 2025 年全年实现营业总收入 24.33 亿元, 同比增长 4.39%; 归母净利润 1.63 亿元, 同比增长 5.04%; 扣非归母净利润 1.41 亿元, 同比增长 2.47%。
- 单 Q4 而言, 公司 2025 年 Q4 实现营业总收入 8.19 亿元, 同比增长 8.06%; 归母净利润 1.12 亿元, 同比增长 6.29%; 扣非归母净利润 1.01 亿元, 同比增长 9.64%。

#### 点评:

- 四大业务均实现增长, 生产控制与研发设计领跑**  
 公司 2025 年营收温和增长, 结构上生产控制与研发设计成为主要增量来源, 数字化管理与 AIOT 保持稳健扩张。分业务看, 研发设计类业务收入 1.61 亿元, 同比增长 6.51%; 数字化管理类业务收入 12.20 亿元, 同比增长 2.53%; 生产控制类业务收入 3.96 亿元, 同比增长 18.41%, 在半导体、电子等 AI 产业链高景气赛道驱动下放量明显; AIOT 业务收入 6.48 亿元, 同比增长 2.78%, 公司通过聚焦 AIOT 指挥中心、天枢控制器、设备云 AI+应用等高附加值方案优化结构。

从产品口径看, 自研数智软件产品实现营收 7.02 亿元, 同比增长 5.93%; 数智一体化软硬件解决方案实现营收 5.71 亿元, 同比增长 2.97%; 数智技术服务实现营收 11.60 亿元, 同比增长 4.19%, 仍为营收主体。

分地区看, 中国大陆收入 11.48 亿元, 同比下降 2.42%, 而非大陆地区收入 12.85 亿元, 同比增长 11.35%, 东南亚收入同比增长 61.86%, 带动海外占比升至 52.80%。展望未来, 生产控制与海外业务有望延续高增, 叠加 AI 智能体与雅典娜底座的规模化推广, 带动整体收入中高速稳健增长。

- 毛利率稳中略升, 研发加码与现金流大幅修复支撑盈利质量**  
 公司盈利能力整体稳健, 费用端加大研发投入, 但在收入增长和现金流改善支撑下, 归母净利润保持小幅提升且质量较好。

2025 年综合毛利 14.25 亿元, 同比增加 4.93%, 毛利率 58.55%, 同比提升 0.3pct, 主要受 AIOT 高附加值方案及数智技术服务占比稳步提升影响。

费用端, 全年三费合计 11.61 亿元, 同比增长 5.89%, 三费率约 47.7%, 略有上升, 其中销售费用 7.39 亿元, 同比增长 5.02%; 管理费用 2.42 亿元, 同比增长 6.77%; 研发费用 1.80 亿元, 同比增长 8.34%; 25H2 三费 6.42 亿元, 同比增长 8.81%, 费用投放节奏在下半年明显加快, 体现公司围绕 AI 原生底座、行业智能体等前瞻投入。

现金流方面, 2025 年经营活动现金流净额 3.32 亿元, 同比增长 565.65%, 显著好于上年 0.50 亿元; 销售回款 26.58 亿元, 收现比 109.2%, 较上年提升 9.6pct, 显示收款质量与项目执行进度均显著改善。单 Q4 经营性现金流 2.97 亿元, 同比增长 19.24%, 收现比 111.6%, 叠加可转债募资到位, 为后续高强度研发投入与全球化扩张提供了扎实资金保障。

#### 投资评级: 买入(维持)

分析师: 刘雯蜀  
 执业证书号: S1230523020002  
 liuwenshu03@stocke.com.cn

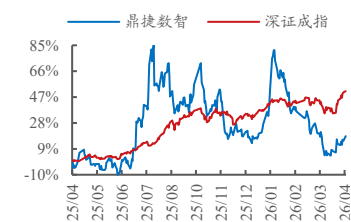
分析师: 郑毅  
 执业证书号: S1230524070002  
 zhengyi@stocke.com.cn

分析师: 刘静一  
 执业证书号: S1230523070005  
 liujingyi@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥42.18
总市值(百万元)	11,454.06
总股本(百万股)	271.55

#### 股票走势图



#### 相关报告

1 《工业互联网龙头厂商, 打造国内首个制造业多智能体协同平台》2025.04.29

### □ AI 原生底座与行业智能体成型，海外+平台化打造长期增长飞轮

公司围绕“AI 原生企业基础设施提供商”定位，加速从传统软件许可向“AI 软基建+价值分润”平台生态转型。在产品与技术侧，持续升级鼎捷雅典娜数智底座，通过数据编织/Data Fabric 与向量引擎构建跨源数据联邦，叠加多模态 MCP 组件与多智能体协作协议 MACP，逐步形成工业级 AI 标准与话语权；基于底座与 Azure OpenAI、通义千问、豆包、DeepSeek 等大模型能力，公司已在生产、销售、财务等环节落地数十个 AI 智能体场景，报告期内 AI 相关业务签约金额近 2 亿元，显示 AI 商业化进入规模兑现阶段。业务布局方面，两岸数智业务持续深耕，半导体、电子、装备制造等高景气赛道保持双位数增长；东南亚收入同比增长 61.86%，经销商已具备独立销售与批量出货能力，新兴市场如印尼、菲律宾也实现标杆项目突破，多层次海外增长梯队初现。生态层面，公司与华为、钉钉、高通等头部伙伴深度合作，构建“自研+ISV”生态与智能体市集，通过可转债募集 8.28 亿元重点投向“数智化生态赋能平台”，强化长期品牌与行业影响力。

### □ 盈利预测与估值

基于公司的 2025 年实际业务表现，我们调整此前盈利预测，预计公司 2026-2028 年营收分别为 26.83、29.56、32.61 亿元，归母净利润分别为 2.08、2.61、3.17 亿元。考虑到公司 AI 相关签约快速放量，叠加海外与东南亚业务高增，长期具有较高的增长弹性，**维持“买入”评级。**

### □ 风险提示

AI 原生转型推进不及预期，智能体与数智底座商业化进度低于规划；宏观经济及制造业投资波动导致客户 IT/数智化预算收缩，项目签约与回款不及预期；海外拓展和生态伙伴协同进展不及预期，竞争加剧导致费用投入回报率下降。

## 财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	2433.08	2683.18	2956.35	3260.54
(+/-) (%)	4.39%	10.28%	10.18%	10.29%
归母净利润	163.49	208.38	260.50	316.93
(+/-) (%)	5.04%	27.46%	25.02%	21.66%
每股收益(元)	0.60	0.77	0.96	1.17
P/E	70.02	54.94	43.94	36.12

资料来源：浙商证券研究所

## 表附录：三大报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	2,905	3,107	3,505	3,956
现金	1,625	1,941	2,316	2,699
交易性金融资产	78	33	38	50
应收账款	912	859	891	925
其它应收款	24	29	31	34
预付账款	22	31	34	35
存货	115	113	112	110
其他	128	101	83	104
<b>非流动资产</b>	1,888	1,912	1,929	1,958
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	133	117	116	122
固定资产	666	649	621	598
无形资产	251	253	257	262
在建工程	183	162	140	123
其他	655	732	795	852
<b>资产总计</b>	4,793	5,019	5,434	5,913
<b>流动负债</b>	1,401	1,333	1,475	1,620
短期借款	210	94	118	141
应付款项	332	378	453	511
预收账款	0	0	0	0
其他	860	861	904	969
<b>非流动负债</b>	857	876	871	868
长期借款	44	44	44	44
其他	813	832	827	824
<b>负债合计</b>	2,258	2,208	2,346	2,488
少数股东权益	150	163	180	201
归属母公司股东权益	2,386	2,647	2,908	3,225
<b>负债和股东权益</b>	4,793	5,019	5,434	5,913

### 利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>营业收入</b>	2,433	2,683	2,956	3,261
营业成本	1,009	1,127	1,242	1,369
营业税金及附加	14	19	22	24
营业费用	739	778	828	880
管理费用	242	255	272	290
研发费用	180	188	207	228
财务费用	(5)	31	23	19
资产减值损失	58	27	30	33
公允价值变动损益	1	1	1	1
投资净收益	8	8	8	8
其他经营收益	39	40	42	43
<b>营业利润</b>	245	308	385	469
营业外收支	(0)	(0)	(0)	(0)
<b>利润总额</b>	245	308	385	469
所得税	71	86	108	131
<b>净利润</b>	174	222	277	338
少数股东损益	11	14	17	21
<b>归属母公司净利润</b>	163	208	261	317
EBITDA	298	397	467	547
EPS (最新摊薄)	0.60	0.77	0.96	1.17

### 主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.39%	10.28%	10.18%	10.29%
营业利润	-28.47%	25.87%	25.01%	21.66%
归属母公司净利润	5.04%	27.46%	25.02%	21.66%
<b>获利能力</b>				
毛利率	58.55%	58.00%	58.00%	58.00%
净利率	7.16%	8.27%	9.38%	10.35%
ROE	6.72%	7.79%	8.83%	9.73%
ROIC	6.40%	8.61%	9.48%	10.24%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	47.10%	44.00%	43.17%	42.07%
净负债比率	12.28%	7.34%	7.95%	8.39%
流动比率	2.07	2.33	2.38	2.44
速动比率	1.99	2.25	2.30	2.37
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.59	0.55	0.57	0.57
应收账款周转率	3.81	3.99	4.28	4.47
应付账款周转率	3.50	3.24	3.13	3.04
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.60	0.77	0.96	1.17
每股经营现金	1.22	1.28	1.65	1.75
每股净资产	8.79	9.75	10.71	11.88
<b>估值比率</b>				
P/E	70.02	54.94	43.94	36.12
P/B	4.80	4.32	3.94	3.55
EV/EBITDA	37.06	24.81	20.32	16.71

### 现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
<b>经营活动现金流</b>	332	349	447	475
净利润	174	222	277	338
折旧摊销	56	56	55	54
财务费用	(5)	31	23	19
投资损失	(8)	(8)	(8)	(8)
营运资金变动	112	46	77	43
其它	4	3	23	30
<b>投资活动现金流</b>	(464)	60	(73)	(95)
资本支出	(91)	(4)	6	(5)
长期投资	(34)	16	0	(6)
其他	(339)	48	(79)	(85)
<b>筹资活动现金流</b>	992	(93)	1	3
短期借款	159	(115)	24	23
长期借款	34	0	0	0
其他	799	23	(22)	(20)
<b>现金净增加额</b>	860	316	375	383

资料来源：浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“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，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的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和/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。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>