

2023年05月03日
鼎捷软件(300378.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

基础软件及管理办公软件

投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **26.65元**
股价(2023-04-28) **20.43元**

交易数据

总市值(百万元)	5,455.51
流通市值(百万元)	5,425.37
总股本(百万股)	267.03
流通股本(百万股)	265.56
12个月价格区间	12.82/25.33元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-8.7	23.5	56.6
绝对收益	-8.0	19.8	59.4

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

22Q4 净利润实现高增, 品牌实力屡获认可	2023-03-15
聚焦优势行业经营, 区域裂解支撑业绩稳增长	2022-07-25

2022 年业绩稳健增长, 大陆地区快速拓展

事件概述:

1) 4月27日, 鼎捷软件发布《2022年年度报告》。公司于2022年实现营业总收入19.95亿元, 同比增长11.58%; 实现归母净利润1.34亿元, 同比增长19.07%; 实现扣非归母净利润1.20亿元, 同比增长30.91%。

2) 同日, 公司发布《2023年第一季度报告》。公司于2023年第一季度实现营业收入3.58亿元, 同比增长10.04%; 归母净利润为-1,062.08万元, 扣非归母净利润为-1,757.26万元。

四大业务协同发展, 大陆区按省经营策略成效初显

公司业务领域已由数字化管理向研发设计、生产控制及 AIoT 领域拓展, 分业务来看, 1) 研发设计业务收入9,143.98万元, 同比增长12.27%, 区域头部客户及上市公司的占比持续扩大; 2) 数字化管理业务收入12.6亿元, 同比增长12.39%; 3) 生产控制业务收入2.75亿元, 同比增长17.05%, 落实价值交付, 缩短交付周期, 2022年启动的新项目交付周期平均缩短30%; 4) AIoT 业务收入达3.64亿元, 同比增长4.32%。

按地区来看, 大陆地区实现营收10.04亿元, 同比增长17.99%; 非大陆地区实现营收9.91亿元, 同比增长5.76%。当前大陆地区制造业数字化转型需求急迫且市场空间广阔, 公司持续加强大陆地区市场业务开拓, 在订单签约、营业收入上均呈现稳健增长态势。公司已在广东、浙江、江苏三省及上海市实现省级 BU (Business Unit) 单位深化经营, 其中广东、浙江、江苏、上海 2022 年区域营收增速分别达 28.32%、29.62%、19.28%、32.64%, 按省经营策略成效初显。在台湾区域, 公司持续聚焦行业经营、OT 生态业务拓展及深耕 Infrastructure (基础服务器) 新领域, 聚焦行业的营收同比增长15%。

盈利能力来看, 2022 年公司综合毛利率为 65.32%, 同比下降 0.98 个百分点, 主要系技术服务毛利率下降以及高毛利的自制软件销售占比有所下降所致。费用端, 2022 年公司的销售/管理/研发费用率分别为 30.26%/11.92%/14.6%, 较上年同期分别-3.02/-0.95/+1.77 个百分点, 费控能力整体较好。

聚焦行业经营提升效率, 重磅推出鼎捷雅典娜

公司在聚焦行业经营上有较好的经营成果, 根据年报披露, 2022 年公司累计签约汽车零部件行业客户数量较上年同期增长 56%, 累计签约半导体行业客户数量较上年同期增长 46%, 其中在 IC 设计领域持续保持行业领先地位, IC 制造领域的业务签约也有较好的成长。

此外，公司通过敏捷交付的服务商品，摆脱工时计费的束缚，提升服务价值，提高交付效率，推动客户从账务型应用迈向数字化转型。在业内首次提出议题指标树和服务商品价值销售、价值交付的模式，经多年发展推进，目前公司价值销售营收占比超过 80%。

2022 年数智化平台鼎捷雅典娜重磅发布，是公司站在行业角度开发的新一代以数据驱动和知识封装为核心思维的数智原生型 PaaS 平台，与以往最大的不同就是独创的**数智驱动技术**。数字世界与实体世界的关系，将由“支持”的关系转变位“驱动-回应”的关系，从而改变企业的运作模式。鼎捷雅典娜 PaaS 平台包含封装了行业管理机制的知识图谱，并搭配数据驱动模块，实时侦测企业关键数据的变化；在数据发生变化后，依据机制里规范的执行方式，协助客户响应动作。鼎捷雅典娜于 2022 年获得德国红点设计奖、2022 美国缪斯设计奖金奖，体现了公司自主研发、升级创新的实力。

目 投资建议

鼎捷软件是国内工业软件领域的领先企业，长期深耕细分行业数字化转型。我们预计公司 2023 年-2025 年的营业收入分别为 24.06/28.45/33.47 亿元，归母净利润分别为 1.67/2.03/2.39 亿元。维持买入-A 投资评级，6 个月目标价 26.65 元，相当于 2024 年 35 倍的动态市盈率。

目 风险提示：

服务商品推广不及预期；工业软件产业发展不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	1,788.1	1,995.2	2,405.7	2,844.6	3,347.2
净利润	112.2	133.6	166.6	203.3	238.5
每股收益(元)	0.42	0.50	0.62	0.76	0.89
每股净资产(元)	6.30	7.23	7.76	8.40	9.14
<hr/>					
盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	57.00	30.64	32.74	26.83	22.87
市净率(倍)	3.83	2.22	2.76	2.55	2.34
净利润率	6.3%	6.7%	6.9%	7.1%	7.1%
净资产收益率	7.0%	7.6%	8.7%	9.9%	10.7%
股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
ROIC	7.7%	8.2%	9.6%	12.8%	15.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,788.1	1,995.2	2,405.7	2,844.6	3,347.2	成长性					
减:营业成本	602.5	691.8	829.9	974.5	1,138.5	营业收入增长率	19.5%	11.6%	20.6%	18.2%	17.7%
营业税费	13.8	13.1	15.8	18.7	22.0	营业利润增长率	-3.8%	23.1%	25.1%	22.0%	17.3%
销售费用	595.0	603.7	720.7	843.7	992.7	净利润增长率	-7.6%	19.1%	24.7%	22.0%	17.3%
管理费用	459.5	529.1	637.9	754.3	887.6	EBITDA增长率	-5.4%	16.0%	15.6%	18.3%	14.4%
财务费用	-0.6	-11.9	-16.2	-18.1	-21.7	EBIT增长率	-5.0%	22.6%	20.3%	22.7%	17.2%
资产减值损失	-4.5	13.6	15.9	19.0	22.1	NOPLAT增长率	-6.4%	25.3%	17.1%	22.7%	17.2%
加:公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	14.1%	19.5%	-15.5%	-0.6%	-9.4%
投资和汇兑收益	10.8	8.5	9.4	10.3	11.3	净资产增长率	9.5%	15.1%	7.3%	8.3%	8.9%
营业利润	160.0	196.9	246.4	300.7	352.8	利润率					
加:营业外净收支	-1.1	0.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	66.3%	65.3%	65.5%	65.7%	66.0%
利润总额	158.9	197.6	246.4	300.7	352.8	营业利润率	8.9%	9.9%	10.2%	10.6%	10.5%
减:所得税	46.6	59.4	74.1	90.4	106.1	净利润率	6.3%	6.7%	6.9%	7.1%	7.1%
净利润	112.2	133.6	166.6	203.3	238.5	EBITDA/营业收入	12.0%	12.4%	11.9%	11.9%	11.6%
						EBIT/营业收入	8.7%	9.6%	9.6%	9.9%	9.9%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	154	134	104	82	64
货币资金	825.1	1,090.9	1,492.8	1,730.0	2,108.0	流动营业资本周转天数	96	99	97	97	96
交易性金融资产	255.0	125.0	125.0	125.0	125.0	流动资产周转天数	316	322	342	335	340
应收账款	343.5	435.8	503.8	607.2	700.1	应收账款周转天数	64	71	71	71	71
应收票据	8.8	12.4	15.0	17.7	20.8	存货周转天数	22	25	25	25	25
预付账款	17.5	18.8	22.7	26.8	31.5	总资产周转天数	507	501	465	441	416
存货	44.7	48.4	63.3	67.9	85.4	投资资本周转天数	312	334	234	197	151
其他流动资产	55.9	27.2	32.8	38.8	45.6	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	7.0%	7.6%	8.7%	9.9%	10.7%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	4.3%	4.7%	5.1%	5.7%	5.9%
长期股权投资	56.5	63.9	63.9	63.9	63.9	ROIC	7.7%	8.2%	9.6%	12.8%	15.8%
投资性房地产						费用率					
固定资产	754.6	713.1	662.3	611.4	560.4	销售费用率	33.3%	30.3%	30.0%	29.7%	29.7%
在建工程	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	管理费用率	25.7%	26.5%	26.5%	26.5%	26.5%
无形资产	116.9	116.4	114.2	111.9	109.6	财务费用率	0.0%	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.6%
其他非流动资产	157.9	189.8	189.8	189.8	189.8	三费/营业收入	58.9%	56.2%	55.8%	55.5%	55.5%
资产总额	2,638.2	2,841.8	3,285.6	3,590.5	4,040.2	偿债能力					
短期债务	105.4	20.1	127.3	150.5	177.1	资产负债率	36.4%	32.1%	37.0%	37.6%	39.6%
应付账款	385.0	408.6	520.7	543.8	668.8	负债权益比	57.3%	47.2%	58.7%	60.1%	65.5%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.74	2.07	1.96	2.03	2.03
其他流动负债	400.7	419.1	502.7	590.3	689.6	速动比率	1.69	2.02	1.90	1.98	1.97
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	30.96	44.70	71.81	46.75	46.46
其他非流动负债	69.7	63.9	63.9	63.9	63.9	分红指标					
负债总额	960.9	911.7	1,214.7	1,348.5	1,599.5	DPS(元)	0.10	0.10	0.12	0.15	0.18
少数股东权益	9.7	88.3	94.0	101.0	109.2	分红比率	21.8%	23.6%	23.6%	23.6%	23.6%
股本	266.4	267.0	267.0	267.0	267.0	股息收益率	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
留存收益	1,401.2	1,574.8	1,709.9	1,874.0	2,064.6						
股东权益	1,677.3	1,930.1	2,070.9	2,242.0	2,440.8						
						现金流量表					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	112.3	138.2	172.3	210.3	246.7	EPS(元)	0.42	0.50	0.62	0.76	0.89
加:折旧和摊销	51.7	44.2	56.8	56.9	57.1	BVPS(元)	6.30	7.23	7.76	8.40	9.14
资产减值准备	-4.5	13.6	15.9	19.0	22.1	PE(X)	57.00	30.64	32.74	26.83	22.87
公允价值变动损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	PB(X)	3.83	2.22	2.76	2.55	2.34
财务费用	-0.6	-11.9	-16.2	-18.1	-21.7	P/FCF	47.48	65.98	12.59	19.73	12.81
投资损失	-10.8	-8.5	-9.4	-10.3	-11.3	P/S	3.58	2.05	2.27	1.92	1.63
少数股东损益	0.1	4.6	5.7	7.0	8.2	EV/EBITDA	30.38	16.57	17.60	14.35	11.66
营运资金的变动	168.5	17.8	79.1	-36.1	68.9	CAGR(%)	4.2%	4.9%	21.9%	23.4%	19.7%
经营活动产生现金流量	316.7	197.9	304.3	228.6	370.0	PEG	-7.52	1.61	1.33	1.22	1.32
投资活动产生现金流量	102.6	122.1	5.6	6.6	7.6	ROIC/WACC	0.83	0.89	1.04	1.40	1.73
融资活动产生现金流量	-113.5	-56.8	91.9	2.1	0.3	REP	5.10	2.52	3.14	2.27	1.89

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明 ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034