

鼎捷软件（300378.SZ）/计算机

证券研究报告/公司点评

2023年05月07日

评级：买入（维持）

市场价格：20.43

分析师：闻学臣

执业证书编号：S0740519090007

Email: wenxc@r.qlzq.com.cn

研究助理：刘一哲

Email: liuyz03@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	1,788	1,995	2,376	2,853	3,420
增长率 yoy%	19.5%	11.6%	19.1%	20.1%	19.9%
归母净利润（百万元）	112	134	158	197	271
增长率 yoy%	-7.6%	19.1%	18.3%	24.8%	37.3%
每股收益（元）	0.42	0.50	0.59	0.74	1.01
每股经营现金流量	1.19	0.74	1.65	1.36	1.72
净资产收益率	6.7%	6.9%	7.8%	8.9%	10.9%
P/E	49	41	35	28	20
P/B	3	3	3	3	2

备注：股价为2023年5月5日收盘价

基本状况

总股本(百万股)	267
流通股本(百万股)	266
市价(元)	20.43
市值(百万元)	5,456
流通市值(百万元)	5,425

股价与行业-市场走势对比

相关报告
投资要点

- 4月26日，公司发布2022年报及2023年一季度业绩报告。**2022年公司实现营收19.95亿元，同比增长11.58%；归母净利润1.34亿元，同比增长19.07%；归母扣非净利润1.20亿元，同比增长30.91%。23Q1公司实现营收3.58亿元，同比增长10.04%；归母净利润-0.10亿元，扣非归母净利润-0.18亿元，均同比减亏。
- 经营韧性凸显，23年高增可期。**面对22Q4以来较大的外部环境不确定性挑战，公司积极应对，以多种策略与方式克服困难，22Q4公司营收7.16亿元同比+16.36%，归母净利润0.86亿元同比+89.9%，23Q1公司营收增速则为+10.04%，利润端实现减亏，考虑到公司约一半收入来自非大陆地区，且非大陆地区营收增速较为稳定，我们认为公司大陆端的业务经营体现了较强的韧性。2023年大陆经济回暖趋势明确，制造业IT支出意愿与力度均有明显修复，结合公司在台湾地区的稳健经营态势，我们看好公司在2023年实现整体较为强劲的经营表现。
- 区域裂解战略初显成效，大陆业务运营质量持续提升。**2022年公司大陆地区实现营收10.04亿元，同比增长18.0%。2022年公司将大陆地区经营模式转变为“区域裂解”模式，即由大区经营转型为按省级单位进行经营，再下设城市级经营事业部，有效地增强了各省内市场的经营覆盖密度及管理精细化程度。2022年公司率先在广东、浙江、江苏、上海四地实现省级BU单位深化经营，当年四地区营收增速分别达28.32%/29.62%/19.28%/32.64%，均高于大陆地区整体营收增速，区域裂解的深化经营战略初显成效。同时，2022年公司在大陆地区的毛利率为69.96%，在较为复杂的外部环境下，大陆地区毛利率较上年同期的69.37%仍有约0.59pct的提升，体现出公司大陆地区经营质量仍有较强保障。
- 持续聚焦优势行业，经营效率提升。**公司一直以来持续专注于半导体、汽车零部件、装备制造、电子通讯等优势行业经营，持续研究和洞察行业发展趋势，深度理解行业痛点，推动企业全方位、全链条数智转型。2022年公司在优势行业上聚焦经营，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。同时，公司持续扩展新能源、医药制造等高景气新行业领域的业务，也将为公司的中长期业务增长带来新的机遇和动能。
- 盈利预测与投资建议：**考虑到大陆地区拓展进度超预期，结合公司年报，我们更新公司盈利预测，我们预计公司2023-2025年总收入分别为23.76/28.53/34.20亿元（2023/2024年前预测值为25.31/30.50亿元），归母净利润分别为1.58/1.97/2.71亿元（2023/2024年前预测值为2.26/3.05亿元），对应PE分别为35/28/20倍，维持“买入”评级。
- 风险提示事件：**下游行业及客户景气度恢复不及预期的风险；行业竞争加剧、自研产品研发迭代不及预期的风险；大陆市场拓展不及预期的风险等。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,091	1,585	2,089	2,669	营业收入	1,995	2,376	2,853	3,420
应收票据	172	238	271	308	营业成本	692	813	946	1,108
应收账款	264	87	95	113	税金及附加	13	17	21	25
预付账款	19	20	21	22	销售费用	604	746	933	1,108
存货	48	64	70	76	管理费用	238	271	314	369
合同资产	0	0	0	0	研发费用	291	363	429	510
其他流动资产	165	206	213	221	财务费用	-12	-10	-10	-12
流动资产合计	1,759	2,198	2,759	3,409	信用减值损失	-13	-3	-3	-3
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-1	-2	-2	-2
长期股权投资	64	64	64	64	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	713	665	619	576	投资收益	9	10	10	10
在建工程	0	-2	-2	-2	其他收益	32	40	45	50
无形资产	116	98	84	72	营业利润	197	220	271	369
其他非流动资产	190	193	195	197	营业外收入	1	0	0	0
非流动资产合计	1,083	1,019	960	906	营业外支出	0	1	1	1
资产合计	2,842	3,217	3,719	4,316	利润总额	198	219	270	368
短期借款	0	97	226	335	所得税	60	61	73	97
应付票据	0	0	0	0	净利润	138	158	197	271
应付账款	153	176	209	249	少数股东损益	5	0	0	0
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	133	158	197	271
合同负债	256	356	442	547	NOPLAT	130	151	190	262
其他应付款	17	17	17	17	EPS (摊薄)	0.50	0.59	0.74	1.01
一年内到期的非流动负债	20	20	20	20					
其他流动负债	402	469	525	598					
流动负债合计	848	1,136	1,440	1,767					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	64	64	64	64					
非流动负债合计	64	64	64	64					
负债合计	912	1,200	1,504	1,830					
归属母公司所有者权益	1,842	1,929	2,126	2,397					
少数股东权益	88	88	88	88					
所有者权益合计	1,930	2,017	2,214	2,485					
负债和股东权益	2,842	3,217	3,719	4,316					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	198	441	363	458
现金收益	183	223	256	321
存货影响	-4	-15	-6	-7
经营性应收影响	-93	113	-41	-55
经营性应付影响	30	24	33	40
其他影响	81	97	121	158
投资活动现金流	122	0	1	1
资本支出	-13	-7	-8	-8
股权投资	-7	0	0	0
其他长期资产变化	142	7	9	9
融资活动现金流	-57	53	140	121
借款增加	-85	97	129	109
股利及利息支付	-28	-81	-95	-139
股东融资	154	0	0	0
其他影响	-98	37	106	151

主要财务比率				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	11.6%	19.1%	20.1%	19.9%
EBIT 增长率	17.3%	12.7%	24.2%	37.0%
归母公司净利润增长率	19.1%	18.3%	24.8%	37.3%
盈利能力				
毛利率	65.3%	65.8%	66.8%	67.6%
净利率	6.9%	6.6%	6.9%	7.9%
ROE	6.9%	7.8%	8.9%	10.9%
ROIC	11.3%	11.5%	12.1%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	21.4%	22.2%	32.1%	37.3%
债务权益比	4.4%	9.0%	14.0%	16.9%
流动比率	2.1	1.9	1.9	1.9
速动比率	2.0	1.9	1.9	1.9
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转天数	37	27	11	11
应付账款周转天数	73	73	73	74
存货周转天数	24	25	25	24
每股指标 (元)				
每股收益	0.50	0.59	0.74	1.01
每股经营现金流	0.74	1.65	1.36	1.72
每股净资产	6.90	7.22	7.96	8.98
估值比率				
P/E	41	35	28	20
P/B	3	3	3	2
EV/EBITDA	38	32	28	22

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 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 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。