

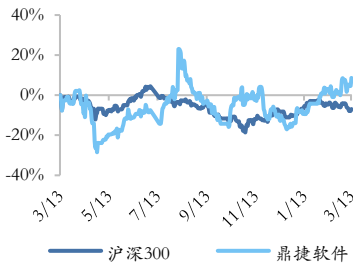
四季度表现超预期，全年业绩完整兑现

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-3-13

收盘价（元）	19.34
近12个月最高/最低（元）	21.9/12.56
总股本（百万股）	267.03
流通股本（百万股）	266.47
流通股比例（%）	99.79
总市值（亿元）	51.64
流通市值（亿元）	51.53

公司价格与沪深300走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券计算机行业专题：工业软件为何能强势崛起，从高维视角看工业软件投资机会，经营管理和工业互联网篇》2021-8-16
- 《华安证券_公司研究_计算机行业_公司报告_全面深耕大陆市场，领跑智能制造赛道》2022-8-29

主要观点：

● 事件概况

鼎捷软件于3月13日发布2022年度年报快报，全年公司实现营业收入19.96亿元，同比增长11.62%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长17.34%；实现扣非归母净利润1.16亿元，同比增长27.30%。

单四季度，公司实现营业收入7.2亿元，同比增加16.5%；实现归母净利润0.84亿元，同比增长85.7%；实现扣非归母净利润0.72亿元，同比增长89.9%。

● 疫情影响下全年业绩完整兑现，成长属性叠加基数效应值得关注

受大陆疫情影响，公司三季度业绩有所下滑，但在疫情政策调整之后，公司项目招采、实施等进度显著加快。结合国内半导体产业工业软件需求增长、下游智能制造投入增加，公司全年业绩得以充分释放。由于2022前三季度业绩基数较低，2023年的各个业绩披露期公司都有望给出较为亮眼的业绩表现。

● 下游制造业需求韧性凸显，制造业复苏带来2023增量

分区域来看，三季度开始华东区域疫情已经逐步消退，公司业绩最大干扰因素减弱，交付障碍逐步清除，9月环比已出现明显转暖，四季度加速追赶全年目标。此外，公司利润端表现显著高于预期。公司客户集中在下游腰部企业：针对机械装备制造行业零件采购繁琐、生产进度难控、项目成本失真等痛点，公司提出了四大方向数字化转型和全生命周期服务化转型；针对芯片IC设计行业，公司帮助搭建电子信息沟通平台提高企业外部信息沟通能力，在半导体全产业链流程发力实现降本增效；另外，汽车零部件、印刷包装、电子元器件等也是公司重点覆盖的下游赛道。展望2023年，随着制造业逐渐复苏，下游景气度抬升有望帮助公司实现更高增速。

● 全面深耕大陆市场，服务商品模式赋能制造业转型

公司于2002年开始拓展大陆业务，后更是以集团模式整合台湾省、东南亚地区资源全面深耕大陆市场。在产品方面，公司已形成了数字化管理软件（ERP/ERP II）产品、智能制造解决方案、云与工业互联网应用三轮驱动的产品方案架构，投入研发完成雅典娜平台开发。在生产控制类软件领域，公司具备设备接口、系统集成、图形化可视化三大核心能力，鼎捷智能车间能够实现制造周期有效缩短，制造效率显著提升，成本和质量过失减少。在商业模式方面，公司发展敏捷交付的服务商品模式，以议题切入、以指标交付，摆脱工时计费的束缚。公司已在台湾省完全实施服务商品模式，并积极在大陆推进，有望进一步提升服务价值与交付效率。

● 投资建议

鼎捷软件深耕制造业 ERP 和智能制造领域。在工业软件和工业互联网持续渗透的浪潮下有望加速赋能下游相关产业，以装备制造、汽车零部件、半导体及电子等下游领域为核心向更多细分赛道拓展。我们预计，公司 2022-2024 年实现收入 20/23/27（前值 21/25/29 亿元），同比增长 12%/17%/17%；实现归母净利润 1.3/1.5/1.9（前值 1.4/1.7/2.0 亿元），同比增长 18%/17%/20%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1,788	1,996	2,333	2,735
收入同比(%)	19.5%	11.6%	16.9%	17.2%
归属母公司净利润	112	132	154	185
净利润同比(%)	-7.6%	18.0%	16.7%	20.0%
毛利率(%)	66.3%	66.9%	66.8%	66.9%
ROE(%)	7.0%	7.7%	8.4%	9.4%
每股收益(元)	0.42	0.50	0.58	0.69
P/E	57.00	34.35	29.51	24.59
P/B	3.83	2.56	2.40	2.22
EV/EBITDA	30.38	18.52	14.28	11.63

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 下游需求不及预期;
- 2) 研发突破不及预期;
- 3) 市场拓展不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1,550	1,796	2,497	2,863	营业收入	1,788	1,996	2,333	2,735
现金	825	1,058	1,615	1,934	营业成本	603	661	774	906
应收账款	343	358	462	499	营业税金及附加	14	15	18	21
其他应收款	9	10	11	13	销售费用	595	665	775	902
预付账款	18	20	23	27	管理费用	460	513	586	684
存货	45	34	58	49	财务费用	(1)	(7)	(9)	(13)
其他流动资产	311	351	386	390	资产减值损失	5	5	6	6
非流动资产	1,088	1,120	793	736	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	56	56	56	56	投资净收益	11	4	1	0
固定资产	755	702	649	596	营业利润	160	182	219	262
无形资产	117	113	110	106	营业外收入	1	2	0	0
其他非流动资产	160	249	(22)	(22)	营业外支出	2	0	0	0
资产总计	2,638	2,916	3,290	3,599	利润总额	159	184	219	262
流动负债	891	1,064	1,312	1,469	所得税	47	54	64	77
短期借款	105	240	281	329	净利润	112	130	155	185
应付账款	385	384	516	537	少数股东损益	0	(3)	0	0
其他流动负债	401	440	515	603	归属母公司净利润	112	132	154	185
非流动负债	70	70	70	70	EBITDA	214	234	266	306
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.50	0.58	0.69
其他非流动负债	70	70	70	70					
负债合计	961	1,133	1,382	1,539					
少数股东权益	10	7	7	7					
股本	266	266	267	267					
资本公积	712	758	811	876					
留存收益	690	751	823	910					
归属母公司股东权益	1,668	1,776	1,901	2,053					
负债和股东权益	2,638	2,916	3,290	3,599					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	317	112	536	290	成长能力				
净利润	112	130	155	185	营业收入	19.52%	11.62%	16.91%	17.20%
折旧摊销	52	57	57	57	营业利润	-3.83%	13.55%	20.32%	20.02%
财务费用	(1)	(7)	(9)	(13)	归属于母公司净利润	-7.58%	17.95%	16.66%	20.02%
投资损失	(11)	(4)	(1)	(0)	获利能力				
营运资金变动	119	(64)	335	62	毛利率(%)	66.30%	66.87%	66.82%	66.86%
其他经营现金流	45	0	0	0	净利率(%)	6.27%	6.63%	6.62%	6.78%
投资活动现金流	103	4	1	0	ROE(%)	7.04%	7.69%	8.40%	9.37%
资本支出	(54)	0	0	0	ROIC(%)	7.66%	8.72%	13.41%	20.65%
长期投资	108	4	1	0	偿债能力				
其他投资现金流	49	0	0	0	资产负债率(%)	36.42%	38.86%	42.00%	42.75%
筹资活动现金流	(114)	117	20	28	净负债比率(%)	-42.91%	-45.85%	-69.91%	-77.89%
短期借款	(55)	135	41	48	流动比率	1.74	1.69	1.90	1.95
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.69	1.66	1.86	1.92
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.72	0.75	0.79
其他筹资现金流	(59)	(18)	(20)	(20)	应收账款周转率	5.69	5.69	5.69	5.69
现金净增加额	306	232	558	319	应付账款周转率	1.72	1.72	1.72	1.72

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.50	0.58	0.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.19	0.42	2.01	1.09
每股净资产(最新摊薄)	6.26	6.66	7.12	7.69

估值比率				
P/E	57.0	34.3	29.5	24.6
P/B	3.8	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	30.38	18.52	14.28	11.63

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。