

鼎捷数智 (300378.SZ)  
软件开发

证券研究报告/公司点评报告

2024 年 11 月 12 日

评级: 买入 (维持)

分析师: 闻学臣

执业证书编号: S0740519090007

Email: wenxc@zts.com.cn

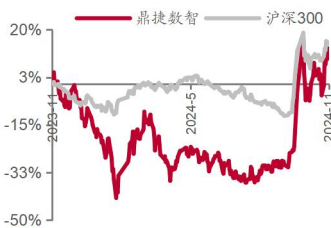
联系人: 刘一哲

Email: liuyz03@zts.com.cn

### 基本状况

|           |          |
|-----------|----------|
| 总股本(百万股)  | 271.39   |
| 流通股本(百万股) | 269.61   |
| 市价(元)     | 26.29    |
| 市值(百万元)   | 7,134.92 |
| 流通市值(百万元) | 7,088.11 |

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 《海外业务增长持续提速，AI 智驱应用加速拓展》2024-08-14
- 《海外业务把握新机遇，AIGC 加速落地应用》2024-05-12

### 公司盈利预测及估值

| 指标         | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入(百万元)  | 1,995 | 2,228 | 2,488 | 2,862 | 3,378 |
| 增长率 yoy%   | 12%   | 12%   | 12%   | 15%   | 18%   |
| 归母净利润(百万元) | 134   | 150   | 177   | 216   | 273   |
| 增长率 yoy%   | 19%   | 12%   | 18%   | 22%   | 26%   |
| 每股收益(元)    | 0.49  | 0.55  | 0.65  | 0.80  | 1.00  |
| 每股现金流量     | 0.73  | 0.40  | 0.73  | 1.40  | 1.76  |
| 净资产收益率     | 7%    | 7%    | 8%    | 9%    | 10%   |
| P/E        | 53.4  | 47.5  | 40.3  | 33.0  | 26.2  |
| P/B        | 3.9   | 3.5   | 3.3   | 3.0   | 2.7   |

备注: 股价截止自 2024 年 11 月 11 日收盘价, 每股指标按照最新股本数全面摊薄

### 报告摘要

- 10 月 30 日, 公司发布 2024 年第三季度报告。**24Q3 公司实现营收 5.69 亿元, 同比增长 11.63%, 归母净利润 745 万元, 同比下降 41.42%, 归母扣非净利润 499 万元, 同比增长 117.14%。2024 年前三季度公司实现营收 15.73 亿元, 同比增长 11.21%, 归母净利润 4989 万元, 同比增长 2.15%, 归母扣非净利润 4547 万元, 同比增长 59.10%。
- 大陆区单季经营景气回升, 非大陆区持续稳健增长。**2024 年前三季度公司来自大陆区的营收 7.35 亿元, 同比增长 11.33%, 增速较上半年的 7.37% 有一定程度的提升。前三季度公司强化老客及行业经营, 提高运营管理效率, 同时及时调整经营策略应对下游行业景气度波动, 及时把握下游制造业的转型管理需求, 针对性地提出数智化解决方案。在非大陆区方面, 前三季度公司营收 8.38 亿元, 同比增长 11.11%, 延续了上半年来较为稳健的增长。在中国台湾地区, 公司紧抓 AI 技术进步与行业复苏的市场机会, 聚焦电子、半导体、装备制造、汽车零部件等行业自动化设备升级和数智化管理的需求, 持续创新数智化转型解决方案, 并针对行业高需求领域发展 AI 新应用, 前三季度, 中国台湾地区新客签约金额同比增长 32%; 在东南亚地区, 公司加大市场推广力度, 把握中企出海趋势浪潮, 并加大建设泰国、越南等地区的经营团队, 前三季度公司中企出海营收金额同比增长 58%。
- 研发设计、AIoT 类业务持续高增长。**2024 年前三季度公司研发设计类、AIoT 类业务分别实现营收 0.84/4.04 亿元, 分别同比增长 23.17%/41.83%, 保持较高增速。研发设计类业务领域, 公司 PLM 扩大信创适配范围, 推出“AI+流程型 PLM”解决方案, 并推出基于大模型技术的文生设计 AI 新应用——Chat CAD, 前三季度公司研发设计类业务签约金额同比增长超 30%。在 AIoT 领域, 公司持续拓展生态合作伙伴, 借助设备商推广雅典娜天枢控制器以扩大客户覆盖面, 并以软硬融合解决方案的方式, 解决客户核心生产痛点。
- 雅典娜平台持续研发探索, AI 业务高增长。**前三季度公司继续加大鼎捷雅典娜的研发投入及更新迭代, 探索、迭代、优化多方面多维度的能力与算法。在大陆地区, 公司打造了吉利集团、上药控股等标杆案例; 在中国台湾地区, 公司与群联电子等 AI 服务器厂商联合推出 AI 一体机, 满足客户对应用软件和 IT 基础架构转型的双重需求。前三季度, 公司 AI 业务收入较去年同期增长 102.08%, 呈现高增长态势。
- 盈利预测与投资建议:** 我们预计公司 2024-2026 年总收入分别为 24.88/28.62/33.78 亿元, 归母净利润分别为 1.77/2.16/2.73 亿元, 对应 PE 分别为 40.3/33.0/26.2 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        | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | 会计年度     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金        | 873   | 1,094 | 1,609 | 2,198 | 营业收入     | 2,228 | 2,488 | 2,862 | 3,378 |
| 应收票据        | 214   | 249   | 272   | 304   | 营业成本     | 849   | 1,007 | 1,180 | 1,401 |
| 应收账款        | 447   | 508   | 577   | 668   | 税金及附加    | 15    | 18    | 20    | 23    |
| 预付账款        | 23    | 24    | 26    | 28    | 销售费用     | 702   | 759   | 859   | 1,003 |
| 存货          | 66    | 81    | 88    | 98    | 管理费用     | 244   | 256   | 289   | 334   |
| 合同资产        | 0     | 0     | 0     | 0     | 研发费用     | 223   | 229   | 255   | 296   |
| 其他流动资产      | 202   | 192   | 200   | 213   | 财务费用     | -4    | -5    | -6    | -7    |
| 流动资产合计      | 1,825 | 2,147 | 2,772 | 3,509 | 信用减值损失   | -26   | -15   | -12   | -5    |
| 其他长期投资      | 0     | 0     | 0     | 0     | 资产减值损失   | -1    | -2    | -1    | -1    |
| 长期股权投资      | 118   | 118   | 118   | 118   | 公允价值变动收益 | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 固定资产        | 708   | 660   | 614   | 571   | 投资收益     | 5     | 10    | 10    | 10    |
| 在建工程        | 25    | 23    | 23    | 23    | 其他收益     | 50    | 40    | 45    | 50    |
| 无形资产        | 201   | 165   | 137   | 115   | 营业利润     | 228   | 258   | 308   | 382   |
| 其他非流动资产     | 392   | 395   | 397   | 401   | 营业外收入    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 非流动资产合计     | 1,444 | 1,362 | 1,290 | 1,228 | 营业外支出    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 资产合计        | 3,268 | 3,509 | 4,062 | 4,736 | 利润总额     | 228   | 258   | 307   | 381   |
| 短期借款        | 23    | 97    | 226   | 335   | 所得税      | 73    | 80    | 91    | 109   |
| 应付票据        | 3     | 1     | 1     | 2     | 净利润      | 155   | 177   | 216   | 273   |
| 应付账款        | 227   | 282   | 354   | 448   | 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 | 150   | 177   | 216   | 273   |
| 合同负债        | 281   | 324   | 401   | 524   | NOPLAT   | 152   | 173   | 212   | 267   |
| 其他应付款       | 16    | 16    | 16    | 16    | EPS (摊薄) | 0.55  | 0.65  | 0.80  | 1.00  |
| 一年内到期的非流动负债 | 22    | 22    | 22    | 22    |          |       |       |       |       |
| 其他流动负债      | 429   | 402   | 460   | 535   |          |       |       |       |       |
| 流动负债合计      | 1,001 | 1,143 | 1,480 | 1,882 |          |       |       |       |       |
| 长期借款        | 0     | 0     | 0     | 0     |          |       |       |       |       |
| 应付债券        | 0     | 0     | 0     | 0     |          |       |       |       |       |
| 其他非流动负债     | 69    | 69    | 69    | 69    |          |       |       |       |       |
| 非流动负债合计     | 69    | 69    | 69    | 69    |          |       |       |       |       |
| 负债合计        | 1,070 | 1,212 | 1,549 | 1,951 |          |       |       |       |       |
| 归属母公司所有者权益  | 2,067 | 2,166 | 2,382 | 2,655 |          |       |       |       |       |
| 少数股东权益      | 131   | 131   | 131   | 131   |          |       |       |       |       |
| 所有者权益合计     | 2,198 | 2,297 | 2,513 | 2,786 |          |       |       |       |       |
| 负债和股东权益     | 3,268 | 3,509 | 4,062 | 4,736 |          |       |       |       |       |

| 现金流量表    |       |       |       |       |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 单位:百万元   |       |       |       |       |
| 会计年度     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 经营活动现金流  | 108   | 197   | 380   | 476   |
| 现金收益     | 208   | 265   | 293   | 340   |
| 存货影响     | -17   | -15   | -8    | -10   |
| 经营性应收影响  | -229  | -94   | -93   | -124  |
| 经营性应付影响  | 76    | 53    | 72    | 95    |
| 其他影响     | 71    | -12   | 116   | 174   |
| 投资活动现金流  | -386  | -1    | -2    | -3    |
| 资本支出     | -161  | -8    | -9    | -9    |
| 股权投资     | -54   | 0     | 0     | 0     |
| 其他长期资产变化 | -171  | 7     | 7     | 6     |
| 融资活动现金流  | 54    | 25    | 136   | 116   |
| 借款增加     | 25    | 74    | 129   | 109   |
| 股利及利息支付  | -28   | -79   | -92   | -125  |
| 股东融资     | 91    | 0     | 0     | 0     |
| 其他影响     | -34   | 30    | 99    | 132   |

| 主要财务比率     |       |       |       |       |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 会计年度       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 成长能力       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率    | 11.7% | 11.7% | 15.0% | 18.1% |
| EBIT 增长率   | 20.7% | 12.5% | 19.4% | 24.2% |
| 归母公司净利润增长率 | 12.5% | 17.9% | 22.0% | 26.2% |
| 获利能力       |       |       |       |       |
| 毛利率        | 61.9% | 59.5% | 58.8% | 58.5% |
| 净利率        | 7.0%  | 7.1%  | 7.6%  | 8.1%  |
| ROE        | 6.8%  | 7.7%  | 8.6%  | 9.8%  |
| ROIC       | 12.5% | 12.8% | 13.0% | 13.9% |
| 偿债能力       |       |       |       |       |
| 资产负债率      | 32.7% | 34.5% | 38.1% | 41.2% |
| 债务权益比      | 5.2%  | 8.2%  | 12.6% | 15.3% |
| 流动比率       | 1.8   | 1.9   | 1.9   | 1.9   |
| 速动比率       | 1.8   | 1.8   | 1.8   | 1.8   |
| 营运能力       |       |       |       |       |
| 总资产周转率     | 0.7   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| 应收账款周转天数   | 57    | 69    | 68    | 66    |
| 应付账款周转天数   | 81    | 91    | 97    | 103   |
| 存货周转天数     | 24    | 26    | 26    | 24    |
| 每股指标 (元)   |       |       |       |       |
| 每股收益       | 0.55  | 0.65  | 0.80  | 1.00  |
| 每股经营现金流    | 0.40  | 0.73  | 1.40  | 1.76  |
| 每股净资产      | 7.62  | 7.98  | 8.78  | 9.78  |
| 估值比率       |       |       |       |       |
| P/E        | 47    | 40    | 33    | 26    |
| P/B        | 3     | 3     | 3     | 3     |
| EV/EBITDA  | 48    | 39    | 35    | 30    |

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。本报告仅供本公司的客户使用。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。