

## 赛意信息 VS 鼎捷软件

### 2021 年 8 月跟踪 IT 服务行业深度梳理

今天我们跟踪的产业链，是智能制造领域的 IT 服务行业，代表公司是赛意信息和鼎捷软件。

对工业软件相关赛道，我们之前还研究过 ERP（用友 VS 金蝶）、DCS（中控 VS 和利时自动化 VS 科远智慧）、CAD（中望 VS 达索 VS Autodesk）、工业品电商（国联股份 VS 上海钢联），这几个细分领域，详见产业链报告库。

对本案研究的细分行业来说：

赛意信息，2021 年一季报，实现营业收入 3.81 亿元，同比增长 58.45%，实现归母净利润 0.11 亿元，同比增长 268.2%。其 2020 年全年实现营业收入 13.85 亿元，同比增长 28.8%；归母净利润 1.76 亿元，同比增长 165.4%。

鼎捷软件，2021 年中报，实现营业收入 7.23 亿元，同比增长 20.14%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 417%。其 2020 年全年实现

营业收入 14.96 亿元，同比增长 2%，归母净利润 1.21 亿元，同比下降 7.41%。

### 根据机构对行业增长情况的预期：

赛意信息——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模大约为 18.64 亿元、24.64 亿元、32.21 亿元，预期同比增速约为 34.58%、32.2%、30.72%。根据近三年 H1 收入占全年收入的平均比重 41% 计算，2021 年上半年收入需达到 7.6 亿元左右，同比增长 42.4%，才能符合市场预期。

鼎捷软件——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模大约为 17.51 亿元、20.51 亿元、23.36 亿元，预期同比增速约为 17.49%、16.71%、13.89%。根据其近三年前三季度收入占全年收入的平均比重 68.7% 计算，2021 年前三季度收入需达到 12.03 亿元左右，同比增长 18.51%，才能符合市场预期。

看到这里，有几个值得思考的问题：

1) IT 服务领域的两家龙头，业绩变动的原因是什么？

## 2) 这条产业链企业，未来发展方向是什么？关键经营数据变动如何？

### (壹)

我们先看各家的收入结构：

**赛意信息**——2020 年年报收入 13.85 亿元，88.69%来自软件实施开发（12.29 亿元），7.58%来自软硬件销售（1.05 亿元），3.73%来自维护及其他服务（0.52 亿元）。

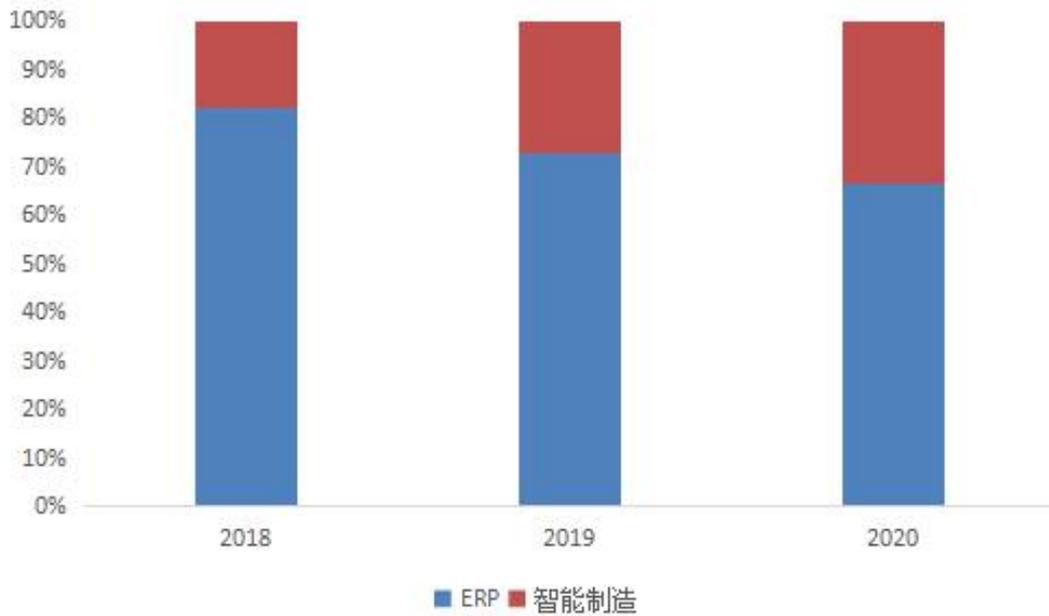


图：赛意信息收入结构

来源：塔坚研究

其中：软件实施开发，主要包括泛 ERP 解决方案和智能制造两部分。

其中：



图：软件实施业务结构：智能制造占比提升

来源：塔坚研究

泛 ERP 解决方案包括两种，一种是基于 SAP、Oracle 等成熟套装 ERP 模块的二次开发，一种是自研，例如提供技术中台、大数据等自研产品，满足企业灵活应变、运营创新的需求。根据草根调研信息，其 ERP 业务大部分是二次开发，自研比例约为 11%。

智能制造（2020 年收入约 4.13 亿元）主要包括 S-MOM 集成平台，涵盖了 MES（制造执行）、APS（高级计划排程）、QMS（数字化

质量控制)、SCADA (运营及数据采集)、WMS (仓储物流管理系统) 等功能模块。

不过, 根据调研情况来看, 赛意具备上述各类生产控制类技术, 但MES 主要是采用西门子的产品, 而在 QMS、WMS 等产品方面, 赛意自研产品具有一定的竞争力。在智能制造业务部分自研软件占比约 60%-70%。

赛意信息360° 数字化及智能制造解决方案全景图



图：智能制造解决方案

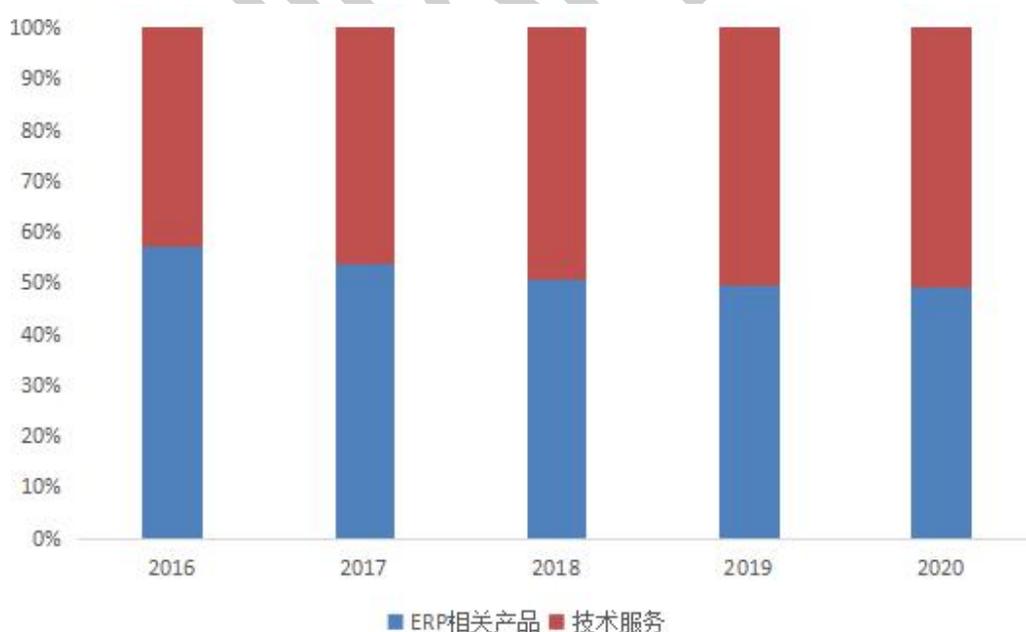
来源：赛意信息 2020 年报

需要注意的是, 其智能制造业务的增长较快。2020 年, 智能制造的收入同比增长了 **56.33%**, 收入占主业软件实施业务的比例, 也提升至 **29.83%**。而泛 ERP 业务收入同比增长 **16.35%** (含收购景同科技的影响), 增速低于智能制造。

**鼎捷软件**——2020 年年报收入 14.96 亿元,全部来自软件服务业务。

在软件服务业务中,ERP 相关产品收入为 7.39 亿元(占比 49.39%)。其中,自研软件收入为 4.35 亿元(占总收入比例 29%),二次开发收入为 3.03 亿元(占总收入比例 20%)。技术服务收入为 7.57 亿元(占比 50.61%),从过去 5 年趋势看,技术服务占收入的比例有小幅提升。

**而驱动技术服务业务增长的是智能制造相关业务**,2020 年,其智能制造业务收入 2.3 亿元,同比增长 30%,占总收入的比例由 2019 年的 11.8%提升至 15.4%。



图：鼎捷软件收入结构

来源：塔坚研究

此外，从区域收入结构来看，与赛意信息收入集中在大陆地区不同，鼎捷软件在大陆地区为业务占比为 41%，其余订单主要来自中国台湾地区。

(贰)

综上所述，二者在收入规模、业务结构较为接近，且历史上二者均以 ERP 相关业务起家，但各自商业模式有所不同。

赛意信息前身为美的 IT 部门，2005 年 1 月独立拆分，早期以服务美的、华为等大型客户，进行 ERP 定制化开发为主，“IT 服务”属性更强。在 ERP 领域，其海外合作伙伴包括 Oracle、Sap、infor 等龙头厂商。

图表 1：公司发展历程



资料来源：亿欧智库，太平洋证券研究院

### 图：赛意信息发展历程

来源：亿欧智库

鼎捷软件，前身为成立于 1982 年的鼎新电脑，早期以开发 ERP 产品为主，而且在中国台湾地区 ERP 市场占据了龙头地位。因此，从历史沿革来看，其“产品”属性更强。

2010年参与大型生产制造ERP市场竞争的厂商既包括SAP、ORACLE等国际厂商，也有台湾鼎新、汉门科技、启台、天心等台湾地区本土厂商。从ERP软件供应商的格局来看，2010 年台湾地区本土供应商的市场份额高达60%，如果加上128家自行开发的企业，则达到了72.6%，国外厂商仅占据了27.4%的市场份额。从阵营上看，第一阵营已经成型，台湾鼎新、ORACLE和SAP占据60%以上的市场份额（因为部分企业有使用两套甚至多套的情况，此处使用次数占比，样本出现次数共计1016次）。

### 图：2011 年中国台湾地区 ERP 市场情况

来源：鼎捷软件招股书

图 1：公司始终围绕智能制造业研发 ERP

1982-1989	1990-1995	1996-2000	2001-2006	2007-2012	2013-2020
<b>MRP</b>	<b>MRPII</b>	<b>ERP</b>	<b>E-ERP</b>	<b>GERP</b>	<b>Mobile/Cloud</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>1982年鼎新电脑于台北成立</li> <li>1984年制造业MRP上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>推出基于DOS平台的MRPII软件LEADER</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>1998年适用于大型制造业的ERP系统workflow上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>拓展国内业务</li> <li>2002年神州数码管理系统有限公司成立</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2009年神州数码管理系统有限公司正式更名为鼎捷软件有限公司，确定以鼎捷软件品牌深耕国内、辐射亚太</li> <li>2014年鼎捷软件股份有限公司于深交所挂牌上市</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2015年确定“智能+”战略</li> <li>2018年提出稳敏双态IT数智战略</li> </ul>

资料来源：公司官网，天风证券研究所

### 图：鼎捷软件历史脉络

来源：官网、天风证券

不过，虽然早期商业模式有所差异，但从未来增量来看，二者战略定位相同——均为智能制造。从近期数据来看，二者传统 ERP 产品增长贡献较小，增长的主要驱动力均为智能制造相关业务。

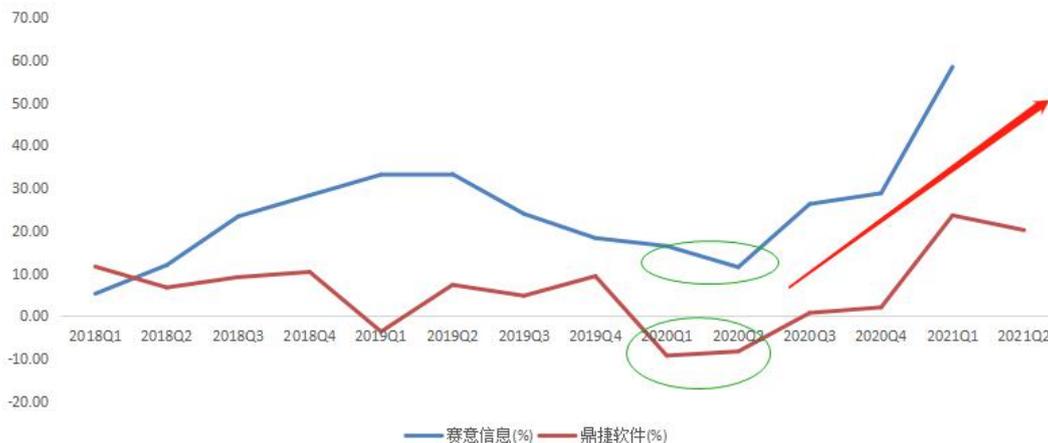
**另外，在智能制造领域，赛意的产品能力有了显著提升（自研比例 60%-70%），且在收入规模、布局时间方面均领先于鼎捷软件。**

此外，需要注意的是，鼎捷软件在智能制造领域与工业富联有着深度绑定关系。2020 年 7 月工业富联正式入主鼎捷软件，工业富联与一致行动股东合计将持有 22.75% 股本，成为公司第一大股东。

根据其管理层讨论，鼎捷软件将作为工业富联“灯塔计划”的合作伙伴（在多个细分行业树立标杆），有望获得国内行业头部客户订单，并将 MES 等工业软件业务与工业富联数字化工业深度整合。

(叁)

理清了业务构成，我们再来看过去三年二者的收入增长情况：



图：收入增长 (%)

来源：塔坚研究

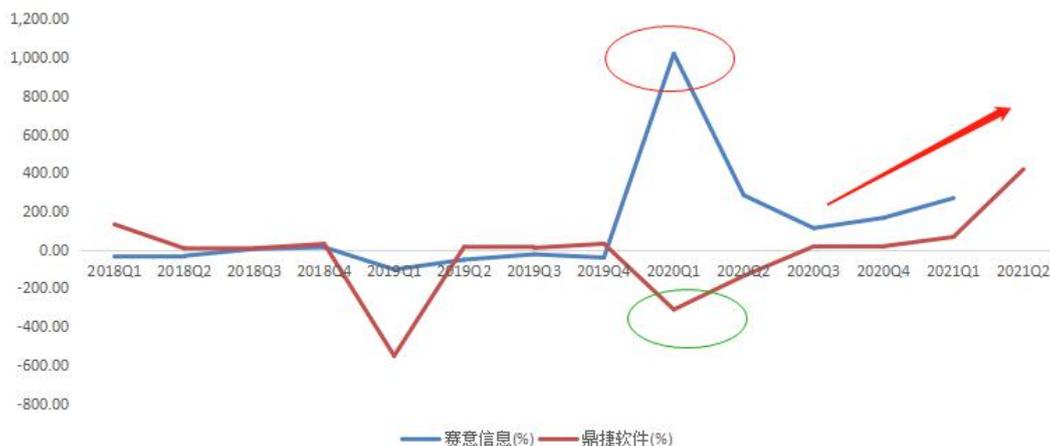
赛意信息——保持了较高的增长，过去三年复合增速高达 23.5%。  
**此外，2020 年卫生事件催化了部分客户数字化改造需求，全年新签订单超过 18 亿元，同比增长 55%。**

鼎捷软件——过去三年复合增速为 5.58%，2020 年收入同比增长 2%。其收入增长同样受下游客户数字化转型需求驱动，但收入增速低于赛意信息，主要原因是客户结构差异较大。

综合来看，赛意客户集中度高，前五大客户收入占比超过 50%，以华为、美的等大型客户为主，受大客户信息化改造需求节奏影响较大。

而鼎捷客户较为分散，前五大客户收入占比不足 2%，且大陆收入占比较低（其在中国台湾地区传统 ERP 业务增长放缓）。从 2020 年下半年以来，在智能制造相关业务驱动下，鼎捷的增速逐渐爬升。

然后再来看利润增长：



图：归母净利润增长 (%)

来源：塔坚研究

赛意信息——2020 年利润增速较高，主要原因是 2019 年其利润下滑导致基数较低，相比于 2018 年，其归母净利润复合增长 24%，与收入增速基本一致。

不过，其 2019 年利润下滑，主要原因是部分客户业务（Huawei）受宏观环境影响，导致部分订单订价格水平波动，使得其年内相关业务毛利率受到的影响，整体毛利率同比下降 5.98%。

鼎捷软件——其归母净利润增速低点出现在 2020 年 Q1，主要原因是卫生事件影响了企业客户的生产经营，导致紧缩 IT 投入开支（大

陆以外收入占比较高，恢复较慢)。直到 2020 年下半年至 2021 年，其归母净利润增速恢复。

#### (肆)

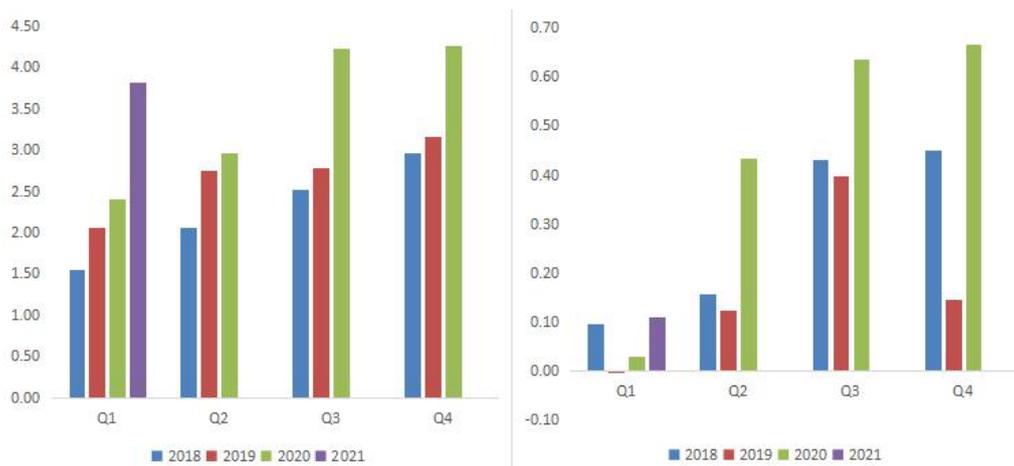
然后，我们拉近视角，看看最新情况：

赛意信息——2021 年 Q1，收入 3.81 亿元，同比增长 58.45%，实现归母净利润 0.08 亿元，同比增长 551%（下游客户需求高增长，且 2020 年 Q1 基数较低所致）。

整体来看，收入增速较为稳健，受 2020 年新签订单大增影响，收入增长加快。利润波动较大，其中：

2018 年 Q3：成本、费用率下降（绝对值变化不大）；

2019 年 Q1、Q2；2020 年 Q1：主要是成本在 Q1 占比较大，Q1 的利润普遍比较低



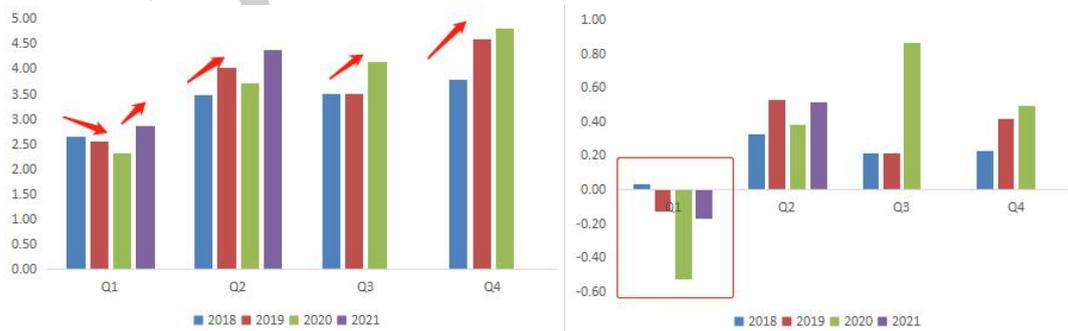
图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

鼎捷软件——2021 年中报，收入 7.23 亿元，同比增长 20.14%，实现归母净利润 0.34 亿元，同比增长 417%。

其中报业绩增长主要受智能制造业务增长驱动，智能制造相关业务实现收入 1.12 亿元，同比增长 33.3%，占收入比例达到了 15.49%。

（推测是和工业富联合作打造的灯塔工厂及相关业务增长驱动）。



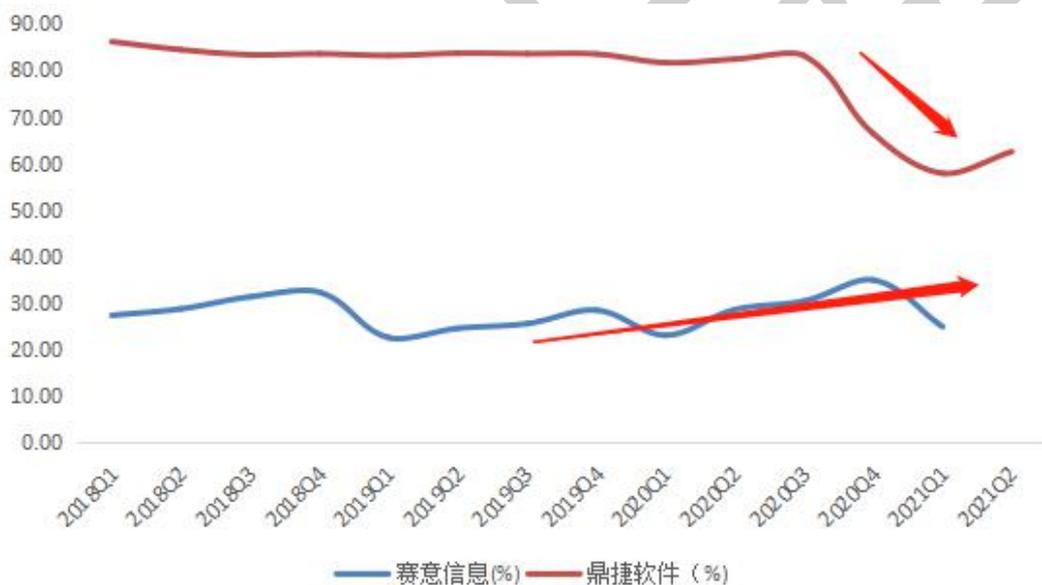
图：收入（左）及归母净利润（右）

来源：塔坚研究、Wind

(伍)

再来看它们的利润率与费用率的情况：

毛利率的角度看，鼎捷软件的毛利率水平高于赛意信息，主要原因是二者业务模式和成本结构差异较大所致。



图：毛利率对比

来源：塔坚研究、Wind

赛意信息“实施和服务”属性更强，成本结构中以人力成本（占总成本比例约 80%）为主；而在鼎捷软件历史上，“自研产品和分销”属性更强，其成本结构中，以外购软硬件成本为主（占总成本的比例超过了 90%），人力成本占比较少。

单位：万元

项目	2016 年度		2015 年度		2014 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
职工薪酬	33,430.72	79.63%	22,103.36	78.05%	12,605.01	75.32%
差旅费用	4,777.36	11.38%	2,757.78	9.74%	1,688.27	10.09%
软硬件采购	1,823.23	4.34%	1,634.06	5.77%	1,392.41	8.32%
外包成本	995.95	2.37%	811.90	2.87%	747.14	4.46%
其他费用	957.24	2.28%	1,013.01	3.58%	302.86	1.81%
<b>合计</b>	<b>41,984.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>28,320.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>16,735.69</b>	<b>100.00%</b>

图：赛意信息成本结构

来源：招股书（2016 年）

单位：万元

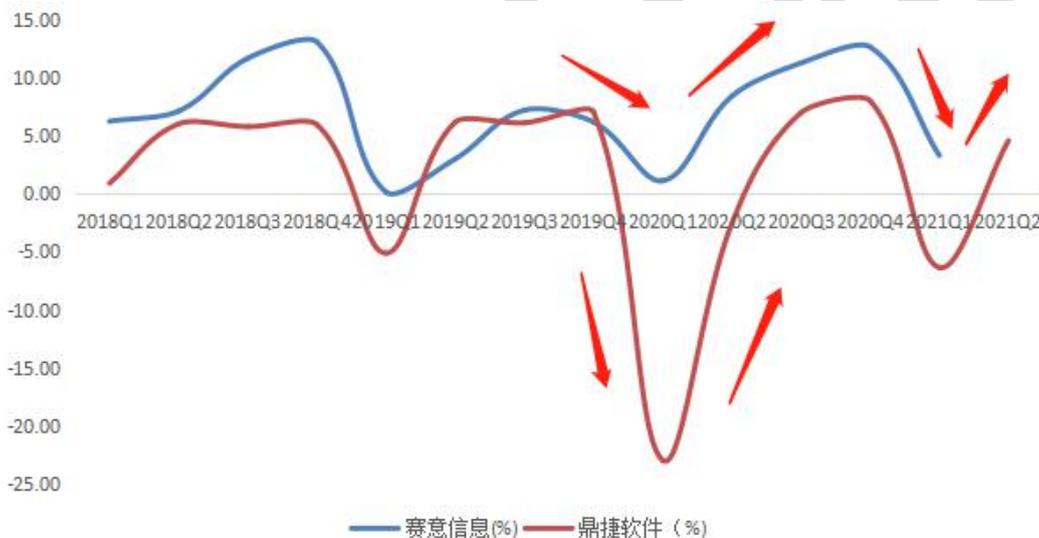
项目	2011 年	2010 年	2009 年
外包成本	1,410.57	1,422.56	973.64
自制软件销售成本	63.22	106.35	110.33
外购软硬件成本	15,708.57	13,666.48	11,321.33
外购硬件：NB+PC	735.54	640.05	527.92
SERVER	3,441.39	2,769.20	2,082.62
网络联线	821.16	912.80	818.26
其它硬件	2,604.19	1,878.68	1,748.50
外购软件：工具软件	2,415.60	2,579.51	1,518.00
系统软件	1,456.02	862.81	564.71
应用软件	1,478.55	825.53	632.67
数据库软件	525.67	497.01	368.02
其它软件	1,464.20	1,863.32	2,412.65
软件维护	766.24	837.56	647.97
合计	17,182.35	15,195.39	12,405.29

图：鼎捷软件成本结构

来源：招股书（2011 年）

不过，从 2020 年以来的数据看，鼎捷软件的毛利率有所下降（推测为相关人力成本增加），而赛意信息的毛利率有小幅提升（智能制造相关产品成熟度提升，客户付费意愿增强）。

从利润率角度看，二者净利率中枢较为接近（5%），赛意信息略高。2020 年卫生事件期间，主营业务集中在大陆地区的赛意信息净利率下降幅度较低。



图：净利率

来源：塔坚研究、Wind

从费用率投入力度看：二者研发费用率较为接近，2020 年下半年以来鼎捷软件的销售费用率有较大幅度下降（工业富联入主，以及智能制造转型影响）。



图：研发费用率、销售费用率、管理费用率

来源：塔坚研究、Wind

(陆)

通过上述分析，我们已经明确：

- 1) 二者未来的增长点均为智能制造相关业务；
- 2) 二者绑定的大客户有所不同：鼎捷软件为工业富联（富士康及苹果产业链），赛意信息为美的、华为等龙头企业。

那么，接下来的问题是，智能制造解业务，解决的是什么核心需求？相关业务未来的空间又有多大？

.....

以上, 仅为本报告部分内容, 仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容, 请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获, 只有厚积薄发的硬核分析, 才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码, 一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多, 可咨询工作人员: bgysyxm2018

**【版权、内容与免责声明】** 1) 版权: 版权所有, 违者必究, 未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创: 如有引用未标注来源, 请联系我们, 我们会删除、更正相关内容。3) 内容: 我们只做产业研究, 以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨, 本文基于各产业内公众公司属性, 据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告

等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未详细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

**【数据支持】**部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内外研究，以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求，可和我们联系。