

赛意信息 (300687.SZ)

智能制造业务迅猛发展，现金流表现优异

核心观点：

- **公司发布 2021 年中报。** 21H1 收入 8.67 亿元，同比+61.6%（此前预告+55%~+65%），较 19H1 +80%；归母净利润 5514 万元，同比+19.4%（此前预告+10%~+20%），较 19H1 +357%，扣非归母净利润 5014 万元，同比+28.3%，较 19H1 +815%。
- **智能制造业务迅猛发展。** 21H1 智能制造业务收入同比+94%，较 19H1 +169%；毛利率为 38.5%，同比增加 6.02 PCT，19H1 为 22.86%。一方面从收入看，智能制造保持了高速增长态势，反映了下游强劲的需求以及公司较强的竞争力；另一方面毛利率的持续提升，我们判断，这反映了公司自有产品收入占比以及自有产品标准化程度的持续提升。
- **费用增加较多，利润表现有所滞后。** 四项费用增长明显：一是公司大力投入研发及销售，人员有明显增加，而这实际反映出旺盛的下游需求以及公司为长期发展的坚决投入；二是股份支付费用增长较大，21 年全年将摊销 2499 万元，未来 4 年将逐年减少；三是利息支出较大，公司已 8 月初对可转债进行强赎，预计 21 年下半年会明显减少。
- **现金流表现优异。** 21H1 经营活动现金流量净额 1444 万元，同比+34.5%。销售商品、提供劳务收到的现金同比+59.8%，支付给职工以及为职工支付的现金同比+55.5%。公司现金流表现优异，收现比大于 1，净现比小于 1 主要系人员增加较多，工资薪酬及相关支出增加所致。
- **盈利预测与投资建议：预计 21-23 年归母净利润分别为 2.37/3.28/4.51 亿元，同比增速分别为 34.5%、38.4%、37.6%。** 考虑到行业景气度以及公司竞争优势，我们维持公司 21 年每股合理价值约 29.87 元/股的判断，对应 21 年 EPS 的 PE 约 47 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示。** 核心客户业务受外部环境影响，IT 支出波动；下游行业景气度恢复节奏的不确定性；行业竞争加剧，公司自有产品推广及迭代不及预期。

盈利预测：

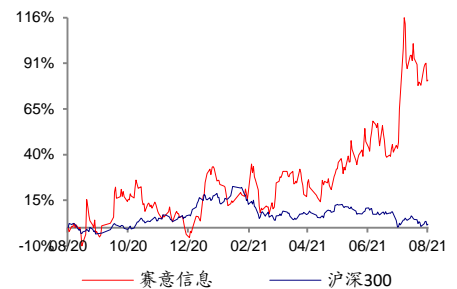
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	1,076	1,385	1,805	2,324	2,958
增长率（%）	18.3	28.8	30.3	28.8	27.3
EBITDA（百万元）	85	219	285	386	524
归母净利润（百万元）	66	176	237	328	451
增长率（%）	-41.6	165.4	34.5	38.4	37.6
EPS（元/股）	0.30	0.81	0.64	0.89	1.22
市盈率（P/E）	50.84	28.29	40.55	29.30	21.30
ROE（%）	7.9	16.4	16.2	18.3	20.1
EV/EBITDA	35.48	22.33	32.51	23.43	16.62

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级	买入
当前价格	25.97 元
合理价值	29.87 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-30

相对市场表现



分析师：

刘雪峰



SAC 执证号：S0260514030002



SFC CE No. BNX004



021-38003675

gflinuxefeng@gf.com.cn

相关研究：

- 赛意信息 (300687.SZ) :顺 2021-07-30
应趋势，全面推动智能制造
业务发展，成果显著
- 赛意信息 (300687.SZ) :Q1 2021-04-30
延续高增长，下游高景气度
持续验证
- 赛意信息 (300687.SZ) :产 2021-04-27
品化能力提升，盈利能力持
续改善

联系人：

雷棠棣 021-38003673

leitangdi@gf.com.cn

请务必阅读末页的免责声明

一、2021 年中报财务数据

公司披露2021年中报:

2021年上半年业绩: 收入8.67亿元, 同比增长61.6% (此前预告为+55%~+65%), 较19H1增长80%; 归母净利润5514万元, 同比增长19.4% (此前预告为+10%~+20%), 较19H1增长357%, 扣非归母净利润5014万元, 同比增长28.3%, 较19H1增长815%;

21Q2业绩: 收入4.86亿元, 同比增长64.1%; 归母净利润4427万元, 同比增长2.4%, 扣非归母净利润4165万元, 同比增长10.3%。

(一) 主要财务数据分析

1. 21H1各板块业务情况:

(1) 泛ERP业务实现收入5.50亿元, 同比增长47.2%, 较19H1增长46.6%; 毛利率为26.0%, 同比下降2.28 PCT, 19H1为24.75%; 从19H1至21H1的CAGR (+21%) 来看, 泛ERP业务已回归到正常增长轨道。

(2) 智能制造业务实现收入2.19亿元, 同比增长93.9%, 较19H1增长169%; 毛利率为38.5%, 同比增加6.02 PCT, 19H1为22.86%。一方面从收入增速看, 智能制造保持了高速增长态势, 反映了下游强劲的需求以及公司较强的竞争力; 另一方面毛利率的持续提升, 我们判断, 这反映了公司自有产品收入占比以及自有产品标准化程度的持续提升。同时, 智能制造业务收入占比提升至25.2%, 20H1为21.0%, 19H1为16.9%。

2. 21H1综合毛利率28.4%, 同比减少0.1 PCT, 较19H1增长3.9 PCT。

3. 21H1费用方面:

(1) 销售费用5007万元, 同比增加72%, 其中职工薪酬为3889万元, 同比增长61.5%。销售费用率5.8%, 20H1为5.4%。

(2) 管理费用5373万元, 同比增加58%, 其中职工薪酬为1727万元, 同比增长7.6%, 股份支付费用1087万元, 20H1为66万元。管理费用率6.2%, 20H1为6.3%。

(3) 研发费用7703万元, 同比增加47%, 其中职工薪酬7110万元, 同比增长38.5%。研发费用率8.9%, 2019年为9.8%。

(4) 财务费用1525万元, 20H1为62万元, 其中利息支出1832万元, 20H1为272万元。

(5) 以此看, 相对于收入增速, 21H1归母利润增速偏低主要是费用同比增长较大, 包括三方面原因: 一是公司大力投入研发及销售, 人员有明显增加, 实际反映出旺盛的下游需求以及公司为长期发展的坚决投入; 二是管理费

用中股份支付费用增长较大，从目前正在执行的股权激励费用摊销来看，21年全年将摊销2499万元，未来4年（到25年）摊销费用将逐年减少；三是财务费用中的利息支出较大，公司已于8月初对可转债进行强赎，预计21年下半年会明显减少。

4. 21H1研发投入1.04亿元，同比增加49.9%，占营业收入比例为11.9%。开发支出8302万元，较期初增加47.0%。
5. 21H1资产负债情况：
 - (1) 存货8959万元，较期初减少9.2%；应收账款5.04亿元，较期初增加3.8%，其中第一大客户/前五大客户应收账款余额1.26/2.01亿元，占应收账款期末余额的22.0%/35.0%；合同资产5161万元，较期初增加51.1%；
 - (2) 合同负债7895万元，较期初增加22.7%，短期借款5806万元，较期初增加107%；预付账款3819万元，较期初增加114%，主要是报告期内预付供应商货款增加所致。
6. 21H1经营活动现金流量净额1444万元，同比增加34.5%，20H1为1074万元。其中，销售商品、提供劳务收到的现金8.84亿元，同比增加59.8%；购买商品、接受劳务支付的现金2.50亿元，同比增加95.0%；支付给职工以及为职工支付的现金5.66亿元，同比增加55.5%。整体看，公司现金流表现优异，收现比大于1，净现比小于1主要系公司人员增加较多，工资薪酬及相关支出增加所致。

表1：半年度财务关键数据（单位：百万元）

	2017H1	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
营业收入	322.86	361.37	481.64	536.74	867.20
营业成本	226.20	257.63	363.54	383.50	620.74
销售费用	9.74	18.04	19.33	29.16	50.07
管理费用	44.74	28.29	41.94	33.94	53.73
研发费用	-	34.43	44.21	52.57	77.03
财务费用	1.02	-2.77	-0.91	0.62	15.25
投资净收益	1.40	3.51	5.59	3.76	-1.20
营业利润	42.35	26.34	14.39	48.42	54.31
归属于母公司所有者的净利润	37.59	25.40	12.07	46.20	55.14
扣非净利润	35.14	19.84	5.48	39.07	50.14
主要比率					
毛利率	29.94%	28.71%	24.52%	28.55%	28.42%
销售费用率	3.02%	4.99%	4.01%	5.43%	5.77%
管理费用率	13.86%	7.83%	8.71%	6.32%	6.20%
研发费用率	-	9.53%	9.18%	9.79%	8.88%
营业利润率	13.12%	7.29%	2.99%	9.02%	6.26%
归母净利率	11.64%	7.03%	2.51%	8.61%	6.36%

YOY					
营业收入	17.36%	11.93%	33.28%	11.44%	61.57%
归母公司净利润	28.95%	-32.42%	-52.49%	282.77%	19.36%
扣非净利润	26.85%	-43.53%	-72.39%	612.98%	28.34%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表2: 季度财务关键数据 (单位: 百万元)

财报数据 (百万元)	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2
营业收入	315.75	240.26	296.48	422.73	425.83	381.35	485.85
营业成本	204.08	184.90	198.60	283.90	233.96	286.50	334.24
销售费用	29.52	13.97	15.19	17.78	26.05	22.94	27.13
管理费用	26.73	19.09	14.85	18.46	23.41	24.53	29.19
研发费用	27.06	20.02	32.55	25.23	55.43	31.95	45.07
财务费用	-0.29	-0.22	0.84	1.19	6.89	5.35	9.90
投资净收益	3.14	0.29	3.47	-0.58	4.87	-1.65	0.45
营业利润	12.12	2.99	45.43	69.77	69.75	13.08	41.23
归母公司净利润	14.55	2.95	43.25	62.54	66.44	10.87	44.27
扣非净利润	12.83	1.30	37.77	62.20	61.28	8.49	41.65
主要比率							
毛利率	35.37%	23.04%	33.01%	32.84%	45.06%	24.87%	31.20%
销售费用率	9.35%	5.81%	5.12%	4.21%	6.12%	6.02%	5.58%
管理费用率	8.47%	7.95%	5.01%	4.37%	5.50%	6.43%	6.01%
研发费用率	8.57%	8.33%	10.98%	5.97%	13.02%	8.38%	9.28%
营业利润率	3.84%	1.24%	15.32%	16.50%	16.38%	3.43%	8.49%
归母净利率	4.61%	1.23%	14.59%	14.79%	15.60%	2.85%	9.11%
YoY							
营业收入	6.51%	16.39%	7.73%	51.92%	34.87%	58.45%	64.10%
归母公司净利润	-67.70%	1018.89%	249.01%	57.44%	356.54%	268.02%	2.38%
扣非净利润	-68.83%	142.14%	340.59%	65.66%	377.51%	551.81%	10.28%
QoQ							
营业收入	13.47%	-23.91%	23.40%	42.58%	0.73%	-10.45%	27.40%
归母公司净利润	-63.37%	-79.70%	1364.23%	44.62%	6.23%	-83.64%	307.32%
扣非净利润	-65.82%	-89.85%	2798.48%	64.69%	-1.48%	-86.14%	390.39%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

二、盈利预测与投资建议

综合，预计21年~23年，公司营业总收入分别为18.05亿元、23.24亿元、29.58亿元，同比增速分别为30.3%、28.8%、27.3%；归母净利润分别为2.37亿元、3.28亿元、4.51亿元，同比增速分别为34.5%、38.4%、37.6%。

考虑到：(1)公司创始团队来自美的IT部门，制造业基因突出；(2)坚定推进业务转型，提高自有产品收入占比，盈利能力持续提升；(3)通过实施SAP、Oracle产品积累了较多行业头部客户，在相关客户MES产品招投标中有一定优势。我们维持公司21年每股合理价值约29.87元/股的判断，对应21年EPS的PE约47倍，维持“买入”评级。

三、风险提示

- (一) 核心客户业务受外部环境影响，IT支出波动
- (二) 下游行业景气度恢复节奏的不确定性
- (三) 行业竞争加剧，公司自有产品推广及迭代不及预期

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	1,027	1,285	1,672	2,063	2,603	
货币资金	432	509	753	959	1,292	
应收及预付	506	518	610	730	855	
存货	3	99	110	134	160	
其他流动资产	85	160	199	240	296	
非流动资产	304	734	790	836	871	
长期股权投资	58	101	101	101	101	
固定资产	20	23	63	95	113	
在建工程	0	0	0	0	0	
无形资产	14	40	55	70	87	
其他长期资产	212	570	570	570	570	
资产总计	1,331	2,019	2,462	2,900	3,474	
流动负债	342	387	441	551	674	
短期借款	72	28	0	0	0	
应付及预收	57	37	47	59	73	
其他流动负债	213	322	393	492	601	
非流动负债	2	381	381	381	381	
长期借款	0	157	157	157	157	
应付债券	0	212	212	212	212	
其他非流动负债	2	12	12	12	12	
负债合计	344	768	822	932	1,056	
股本	218	217	370	370	370	
资本公积	294	294	294	294	294	
留存收益	337	461	698	1,026	1,477	
归属母公司股东权益	838	1,073	1,462	1,790	2,241	
少数股东权益	149	177	177	177	177	
负债和股东权益	1,331	2,019	2,462	2,900	3,474	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业收入	1,076	1,385	1,805	2,324	2,958	
营业成本	770	902	1,150	1,435	1,769	
营业税金及附加	7	9	12	15	19	
销售费用	58	73	106	149	201	
管理费用	81	74	105	137	175	
研发费用	89	133	188	253	337	
财务费用	-1	9	21	16	11	
资产减值损失	0	0	0	0	0	
公允价值变动收益	0	1	0	0	0	
投资净收益	11	8	11	12	15	
营业利润	68	189	254	352	484	
营业外收支	0	0	0	0	0	
利润总额	67	189	254	352	484	
所得税	1	13	17	24	33	
净利润	67	176	237	328	451	
少数股东损益	1	0	0	0	0	
归属母公司净利润	66	176	237	328	451	
EBITDA	85	219	285	386	524	
EPS (元)	0.30	0.81	0.64	0.89	1.22	

		单位: 百万元				
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	44	121	207	293	416	
净利润	67	176	237	328	451	
折旧摊销	8	9	9	18	30	
营运资金变动	-39	-86	-62	-75	-84	
其它	9	22	23	21	19	
投资活动现金流	78	-464	-54	-53	-50	
资本支出	-31	-244	-65	-65	-65	
投资变动	100	-223	0	0	0	
其他	9	3	11	12	15	
筹资活动现金流	110	418	91	-33	-33	
银行借款	72	560	-28	0	0	
股权融资	146	0	153	0	0	
其他	-109	-141	-34	-33	-33	
现金净增加额	232	76	244	207	332	
期初现金余额	197	429	509	753	959	
期末现金余额	429	505	753	959	1,292	

至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	18.3%	28.8%	30.3%	28.8%	27.3%
营业利润增长	-46.1%	179.9%	34.5%	38.3%	37.6%
归母净利润增长	-41.6%	165.4%	34.5%	38.4%	37.6%
获利能力					
毛利率	28.4%	34.9%	36.3%	38.3%	40.2%
净利率	6.2%	12.7%	13.1%	14.1%	15.2%
ROE	7.9%	16.4%	16.2%	18.3%	20.1%
ROIC	7.2%	11.7%	12.6%	14.5%	16.3%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	38.1%	33.4%	32.1%	30.4%
净负债比率	34.8%	61.5%	50.1%	47.4%	43.6%
流动比率	3.00	3.32	3.79	3.75	3.86
速动比率	2.96	2.93	3.35	3.27	3.35
营运能力					
总资产周转率	0.81	0.69	0.73	0.80	0.85
应收账款周转率	2.21	2.85	3.17	3.48	3.84
存货周转率	325.02	14.05	16.37	17.39	18.49
每股指标 (元)					
每股收益	0.30	0.81	0.64	0.89	1.22
每股经营现金流	0	1	1	1	1
每股净资产	3.85	4.94	3.95	4.84	6.06
估值比率					
P/E	50.84	28.29	40.55	29.30	21.30
P/B	4.03	4.64	6.57	5.37	4.29
EV/EBITDA	35.48	22.33	32.51	23.43	16.62

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：高级分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。