

智能制造快速推进，业绩保持稳健增长

买入|维持

——赛意信息(300687.SZ)2021年三季度报点评

事件：

公司于2021年10月28日晚发布《2021年第三季度报告》。

点评：

● 营收与利润持续稳健增长，自研产品放量等因素推动毛利率持续提升

第三季度，公司实现营业收入5.00亿元，同比增长18.20%；实现归母净利润7723.88万元，同比增长23.50%。前三季度，公司实现营业收入13.67亿元，同比增长42.46%；实现归母净利润1.32亿元，同比增长20.76%；实现扣非归母净利1.26亿元，同比增长24.13%。前三季度，公司毛利率为31.58%，同比提升1.19pcts，主要得益于公司自研产品逐步放量，智能制造行业套件提升交付效率等。前三季度，公司销售/管理/财务/研发费用率分别为5.52%/5.90%/1.44%/9.38%，分别提升0.63%/0.63%/1.25%/1.27%，主要原因是加强城市拓展/股权支付费用摊销（三期叠加）/可转债影响（已于8月赎回）/加强数字化中台及S-MOM等自研产品研发投入等。

● 智能制造自研产品持续放量，数字化中台战略显发展机会

1) 快速推进智能制造，加大投入自研产品。国产工业软件正迎来巨大发展机遇，市场空间空前广阔。公司在电子、PCB等核心行业推出行业套件解决方案，提高代码复用率，降低整体实施周期；同时，自研一体化工业管理软件产品家族S-MOM持续放量，收入占比持续提升。2017-2020年，智能制造收入复合增速达77.84%，占比从10.36%提升至29.83%，近三年板块毛利率分别为29.97%、31.56%、41.03%。2) 泛ERP稳健增长，数字化中台融合发展。核心ERP实施交付开发市场的马太效应日益明显，公司在综合解决方案能力、长期持续服务能力有较强优势，ERP业务有望保持稳健增长。同时，公司通过提供较为成熟的中台解决方案及大数据解决方案，更加灵活地支撑不断变化的、个性化的客户需求。

● 共享技术中台战略实现多解决方案融合发展，提升核心竞争力

2021年9月，公司申请向特定对象发行股票获得证监会同意注册批复，并发布《创业板向特定对象发行A股股票募集说明书（注册稿）》，拟向特定对象发行A股股票募集资金总额不超过6.5亿元，扣除发行费用后拟用于“基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目”（总投资金额7.18亿元）。公司将对数字供应链应用、数字营销应用、智能财务应用等自主应用软件产品进行迁移、升级、改造，以满足企业数字化转型对敏捷型数字化系统的需要。

● 投资建议与盈利预测

公司智能制造业务快速发展，多年来积累了大量优质客户，自研产品逐步放量，盈利能力提升。预测公司2021-2023年营业收入为18.78、24.86、32.70亿元，归母净利润为2.52、3.53、4.78亿元，EPS为0.68、0.95、1.29元/股，对应PE为34.75、24.77、18.28倍。过去三年公司PE主要运行在35-55倍的区间，目前计算机（申万）指数PE TTM为52.2倍，维持公司2021年45倍目标PE，对应目标价为30.60元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；大客户受到外部环境影响，需求下降；智能制造业务推进不及预期；自研产品推广不及预期；应收账款较高；行业竞争加剧。

当前价/目标价：23.65元/30.60元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：31.14 / 18.6

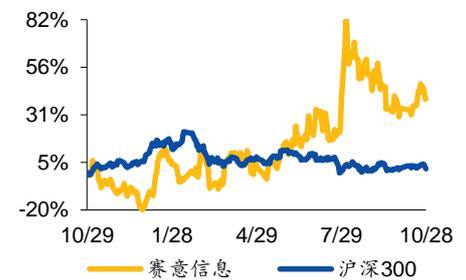
A股流通股（百万股）：270.92

A股总股本（百万股）：369.70

流通市值（百万元）：6407.35

总市值（百万元）：8743.31

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-赛意信息(300687.SZ)首次覆盖报告：智能制造快速发展，商业模式优化升级》
2021.10.19

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1075.65	1385.31	1877.56	2485.70	3270.14
收入同比(%)	18.27	28.79	35.53	32.39	31.56
归母净利润(百万元)	66.35	176.06	251.60	353.01	478.31
归母净利润同比(%)	-41.57	165.37	42.90	40.31	35.50
ROE(%)	7.92	16.41	19.54	22.26	24.07
每股收益(元)	0.18	0.48	0.68	0.95	1.29
市盈率(P/E)	131.78	49.66	34.75	24.77	18.28

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	1026.92	1284.77	1544.11	1909.78	2400.18
现金	432.28	508.65	518.26	556.73	636.09
应收账款	487.41	485.45	659.81	901.23	1214.33
其他应收款	22.80	19.92	27.22	36.29	48.07
预付账款	11.55	17.84	24.18	31.76	41.17
存货	3.31	98.63	122.81	149.79	179.40
其他流动资产	69.57	154.28	191.83	233.97	281.13
非流动资产	303.82	733.93	770.47	807.11	844.73
长期投资	57.63	101.14	109.86	116.54	123.35
固定资产	20.30	22.68	24.51	26.88	29.04
无形资产	13.90	39.68	61.20	82.72	104.23
其他非流动资产	211.99	570.43	574.90	580.97	588.11
资产总计	1330.73	2018.70	2314.58	2716.89	3244.91
流动负债	341.80	387.12	457.28	548.10	658.02
短期借款	72.09	28.00	29.32	31.47	33.09
应付账款	32.03	36.35	48.35	62.74	80.72
其他流动负债	237.68	322.77	379.61	453.89	544.21
非流动负债	1.88	381.33	392.46	405.71	422.51
长期借款	0.00	157.00	167.00	179.00	194.00
其他非流动负债	1.88	224.33	225.46	226.71	228.51
负债合计	343.68	768.45	849.74	953.81	1080.53
少数股东权益	149.36	177.45	177.45	177.45	177.45
股本	217.61	217.10	369.70	369.70	369.70
资本公积	294.45	294.35	141.75	141.75	141.75
留存收益	336.76	461.40	676.09	975.33	1377.64
归属母公司股东权益	837.69	1072.80	1287.39	1585.63	1986.94
负债和股东权益	1330.73	2018.70	2314.58	2716.89	3244.91

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	44.06	121.36	98.50	133.37	198.24
净利润	66.87	176.05	251.60	353.01	478.31
折旧摊销	7.70	8.80	10.95	12.10	13.50
财务费用	-1.44	8.70	5.93	6.31	6.47
投资损失	-10.63	-8.04	-8.09	-8.18	-8.26
营运资金变动	-42.96	-89.93	-186.17	-260.86	-340.88
其他经营现金流	24.53	25.77	24.29	30.99	49.10
投资活动现金流	78.35	-463.79	-54.48	-49.90	-55.07
资本支出	30.77	243.80	6.14	7.85	9.06
长期投资	-182.38	214.24	10.00	7.97	9.39
其他投资现金流	-73.25	-5.75	-38.34	-34.08	-36.62
筹资活动现金流	109.65	418.49	-34.41	-44.99	-63.81
短期借款	44.09	-44.09	1.32	2.15	1.62
长期借款	0.00	157.00	10.00	12.00	15.00
普通股增加	72.49	-0.51	152.60	0.00	0.00
资本公积增加	-154.95	-0.09	-152.60	0.00	0.00
其他筹资现金流	148.02	306.19	-45.73	-59.14	-80.43
现金净增加额	232.06	76.06	9.61	38.47	79.35

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	1075.65	1385.31	1877.56	2485.70	3270.14
营业成本	769.94	901.84	1202.83	1564.56	2017.95
营业税金及附加	6.70	8.98	12.20	15.91	20.60
营业费用	57.67	72.99	99.13	131.00	172.01
管理费用	80.66	74.01	101.58	134.23	176.59
研发费用	89.31	133.22	187.89	258.12	367.41
财务费用	-1.44	8.70	5.93	6.31	6.47
资产减值损失	-0.43	-0.38	-0.35	-0.32	-0.30
公允价值变动收益	0.00	1.14	1.19	1.24	1.29
投资净收益	10.63	8.04	8.09	8.18	8.26
营业利润	67.57	189.10	270.15	378.93	513.36
营业外收入	0.16	0.15	0.19	0.26	0.32
营业外支出	0.31	0.34	0.36	0.39	0.42
利润总额	67.42	188.92	269.98	378.80	513.26
所得税	0.56	12.86	18.39	25.80	34.95
净利润	66.87	176.05	251.60	353.01	478.31
少数股东损益	0.52	-0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	66.35	176.06	251.60	353.01	478.31
EBITDA	73.83	206.61	287.03	397.34	533.33
EPS (元)	0.30	0.81	0.68	0.95	1.29

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	18.27	28.79	35.53	32.39	31.56
营业利润(%)	-46.06	179.87	42.86	40.27	35.48
归属母公司净利润(%)	-41.57	165.37	42.90	40.31	35.50
获利能力					
毛利率(%)	28.42	34.90	35.94	37.06	38.29
净利率(%)	6.17	12.71	13.40	14.20	14.63
ROE(%)	7.92	16.41	19.54	22.26	24.07
ROIC(%)	14.03	29.13	31.60	33.92	35.25
偿债能力					
资产负债率(%)	25.83	38.07	36.71	35.11	33.30
净负债比率(%)	20.98	28.25	26.46	25.13	23.84
流动比率	3.00	3.32	3.38	3.48	3.65
速动比率	2.99	3.06	3.11	3.21	3.37
营运能力					
总资产周转率	0.87	0.83	0.87	0.99	1.10
应收账款周转率	2.07	2.50	2.84	2.76	2.68
应付账款周转率	37.55	26.38	28.40	28.17	28.13
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.48	0.68	0.95	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.12	0.33	0.27	0.36	0.54
每股净资产(最新摊薄)	2.27	2.90	3.48	4.29	5.37
估值比率					
P/E	131.78	49.66	34.75	24.77	18.28
P/B	10.44	8.15	6.79	5.51	4.40
EV/EBITDA	112.02	40.03	28.81	20.81	15.51

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况, 以及(若有必要)咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188