

赛意信息 (300687.SZ)

买入

2021 年报&2022Q1 点评：业绩增长符合预期，智能制造升级踏浪而来

核心观点

业绩增长符合预期，营收利润稳健增长。公司 21 年全年实现营收 19.35 亿元 (+39.68%)，归母净利润 2.25 亿元 (+27.53%)，扣非净利润 2.08 亿元 (+27.84%)，与此前业绩快报保持一致。若扣除股份支付费用约 3684 万元影响，利润增速至 45.6%。公司 22 年 Q1 实现营业收入 4.92 亿元 (+28.93%)，此前业绩预告 Q1 营收 4.77-5.06 亿元，同比增长 25% - 33%，接近预告上限，归母净利润 1394.1 万元 (+28.26%)，业绩预告 Q1 归母净利润 1108.7 - 1358.7 万元，同比增长 2.0% - 25%，超出业绩预告上限，扣非净利润 969.6 万元 (+14.17%)，公司业绩保持稳健增长。

智能制造与泛 ERP 持续增长，毛利率有望不断提升。按业务板块看：(1) 智能制造业务：21 年板块营收 5.92 亿元 (+43.23%)，营收占比提升至 30.59%。伴随产品模块化程度、行业套件标准化程度持续提高，以及相关原型实施方法论不断优化，板块毛利率稳步提升至 42.12% (+1.09 pct)，盈利能力逐渐增强；(2) 泛 ERP 业务：21 年板块营收 11.18 亿元 (+37.07%)，营收占比 57.76%。受益于行业集中度提高，以及经营团队不断优化运营能力，公司泛 ERP 业务快速增长，增长速度超过管理层年初规划预期。此外，公司推出了基于 DevOps+持续集成+微服务+容器化部署云原生架构的业财数字化中台应用，未来泛 ERP 业务自研比例有望逐渐提升，进一步提升整体毛利率水平。

智能制造升级踏浪而来，公司作为 MES 龙头增长潜力无限。公司客户群体主要包括华为、美的、华润、深南电路、视源股份、隆基股份、东方电气、徐工集团、潍柴动力等大型制造业客户，大型制造业正处在数字化投入全面提速的阶段，数字化转型方面表现出强烈的意愿和支出韧性；此外，众多优质的中型制造业企业开始对标行业头部企业的数字化建设经验，在数字化方面的开支进入实质性投入阶段，对数字化技术的落地应用从“可选项”转变为“必选项”，智能制造升级行业趋势滚滚而来。当前公司在手订单饱满，截止 21 年末，公司全年新签订单 25 亿，同比增长约 39%。平均客单价中枢稳步提升，客户覆盖广度不断提升。在制造业转型升级的大背景下，赛意信息作为 MES 龙头企业，增长潜力无限。

风险提示：受疫情反复影响项目交付；下游制造业数字化需求不及预期。

投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。预计 2022-2024 年营收 25.60/33.72/43.14 亿元，同比增速 32.3/31.7/27.9%，归母净利润 3.36/4.90/6.78 亿元，同比增速 49.7/45.8/38.2%，当前股价对应 PE=23/16/11x，首次覆盖，给予“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1,385	1,935	2,560	3,372	4,314
(+/-%)	28.8%	39.7%	32.3%	31.7%	27.9%
净利润(百万元)	176	225	336	490	678
(+/-%)	165.4%	27.5%	49.7%	45.8%	38.2%
每股收益(元)	0.81	0.56	0.84	1.23	1.70
EBIT Margin	14.0%	12.4%	12.7%	14.4%	15.8%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	10.3%	13.7%	17.3%	20.1%
市盈率 (PE)	23.9	34.4	23.0	15.7	11.4
EV/EBITDA	24.8	32.2	24.0	16.7	12.4
市净率 (PB)	3.92	3.54	3.16	2.72	2.29

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

基础数据

投资评级	买入(上调)
合理估值	
收盘价	19.38 元
总市值/流通市值	7713/5388 百万元
52 周最高价/最低价	33.80/16.61 元
近 3 个月日均成交额	73.26 百万元

市场走势



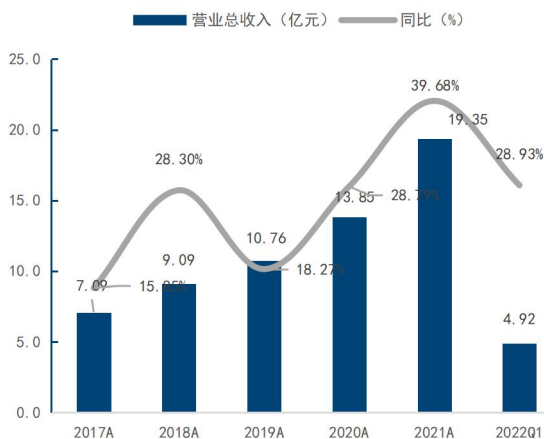
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

 《赛意信息-300687-华南之虎，会当击水三千里》——
 2018-03-27

业绩增长符合预期，营收利润稳健增长。公司 21 年全年实现营收 19.35 亿元（+39.68%），归母净利润 2.25 亿元（+27.53%），扣非净利润 2.08 亿元（+27.84%），与此前业绩快报保持一致。若扣除股份支付费用约 3684 万元影响，利润增速至 45.6%。公司 22 年 Q1 实现营业收入 4.92 亿元（+28.93%），此前业绩预告 Q1 营收 4.77-5.06 亿元，同比增长 25%-33%，接近预告上限，归母净利润 1394.1 万元（+28.26%），业绩预告 Q1 归母净利润 1108.7 - 1358.7 万元，同比增长 2.0% - 25%，超出业绩预告上限，扣非净利润 969.6 万元（+14.17%），公司业绩保持稳健增长。

图1：赛意信息营业收入及增速（单位：亿元、%）



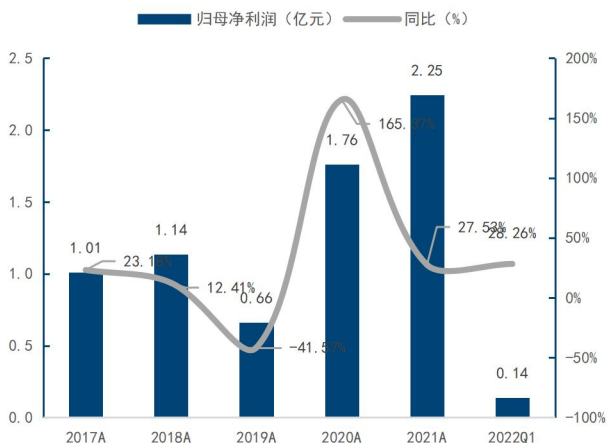
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：赛意信息单季营业收入及增速（单位：百万元、%）



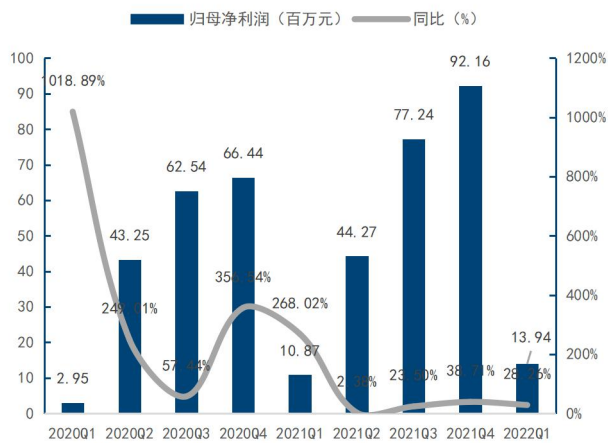
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：赛意信息归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：赛意信息单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）

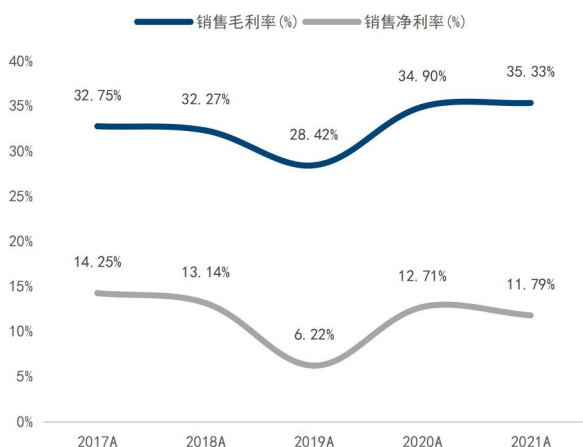


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率稳步提升，各项费用率保持稳定。公司 21 年毛利率 35.33%（+0.43 pct），伴随自研软件比例不断提升，毛利率有望稳步提升；公司 21 年净利率 11.79%（-0.92 pct），盈利能力整体保持稳健。公司积极实施区域扩张策略，扩大华中、东南及西南等销售覆盖范围，公司销售费用率 5.32%（+0.05 pct），整体保持稳定；由于 21 年计提大额的股份支付费用，公司管理费用率 6.73%（+1.39 pct），较去年有较大幅度增加；公司持续重视研发投入，研发费用率 10.27%（+0.65 pct）；因计提可转债利息费用，公司财务费用率 0.95%（+0.32 pct），出现较大幅度增

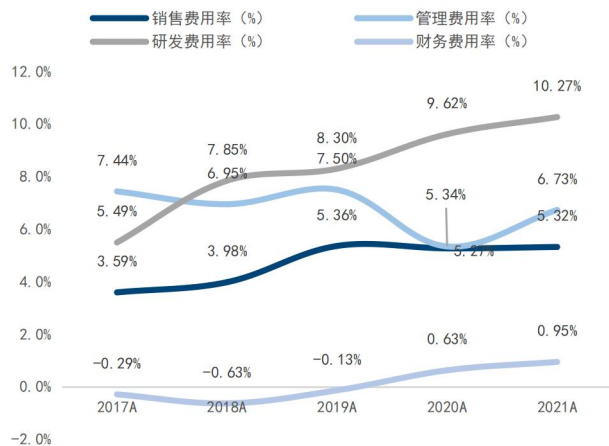
加。

图5：赛意信息毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：赛意信息各项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

盈利预测及投资建议

假设：

1. 预计公司 22-24 年泛 ERP 业务保持稳健增长，预计未来三年营收增速 25.0%/25.0%/20.0%，伴随自研比例不断提升，毛利率将稳步提升，预计未来三年泛 ERP 业务毛利率分别为 35.5%/36.0%/36.5%；
2. 在制造业数字化投入大幅增加的大背景下，智能制造转型升级迫在眉睫，预计公司 22-24 年智能制造业务快速增长，预计未来三年营收增速 50.0%/45.0%/40.0%。随着公司自研 S-MOM 等产品业绩贡献不断增大，自研软件占比有望持续升高，带动毛利率快速攀升，预计未来三年智能制造业务毛利率分别为 43.0%/44.0%/45.0%
3. 伴随着公司自研软件的营收贡献不断上升，带动公司整体毛利率持续提升，预计未来三年公司毛利率分别为 36.3%/37.4%/38.4%。

表1: 赛意信息业务拆分

收入分类预测	2020	2021	2022E	2023E	2024E
泛 ERP					
收入 (百万元)	815	1,118	1,397	1,746	2,096
增长率	16.4%	37.1%	25.0%	25.0%	20.0%
毛利 (百万元)	278	392	496	629	765
毛利率	34.1%	35.1%	35.5%	36.0%	36.5%
营收占比	58.9%	57.8%	54.6%	51.8%	48.6%
智能制造					
收入 (百万元)	413	592	888	1,287	1,802
增长率	56.3%	43.2%	50.0%	45.0%	40.0%
毛利 (百万元)	170	249	382	566	811
毛利率	41.0%	42.1%	43.0%	44.0%	45.0%
营收占比	29.8%	30.6%	34.7%	38.2%	41.8%
软硬件销售					
收入 (百万元)	105	163	196	235	282
毛利	12	14	20	23	28
毛利率 (%)	11.3%	8.7%	10.0%	10.0%	10.0%
软件维护服务					
收入 (百万元)	52	61	79	103	134
毛利	24	28	32	41	54
毛利率 (%)	46.2%	45.4%	40.0%	40.0%	40.0%
合计					
总收入 (百万元)	1,385	1,935	2,560	3,372	4,314
增长率	28.8%	39.7%	32.3%	31.7%	27.9%
毛利 (百万元)	483	684	929	1,260	1,658
毛利率	34.9%	35.3%	36.3%	37.4%	38.4%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理和预测

投资建议: 首次覆盖, 给予“买入”评级。预计 2022-2024 年营收 25.60/33.72/43.14 亿元, 同比增速 32.3%/31.7%/27.9%, 归母净利润 3.36/4.90/6.78 亿元, 同比增速 49.7%/45.8%/38.2%, 当前股价对应 PE=23/16/11x。公司所处行业为工业软件, 可比公司包括中控技术、宝信软件等, 根据 WIND 一致预期, 可比公司平均市盈率(2022E)为 35x, 公司作为国产 MES 系统龙头企业, 给予 35x 市盈率, 对应 2022 年市值 118 亿元, 首次覆盖, 给予“买入”评级。

表2: 可比公司估值表

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS			PE			投资评级
				2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
688777.SH	中控技术	61.56	305.8	1.16	1.55	2.02	53.07	39.83	30.52	买入
600845.SH	宝信软件	46.04	612.2	1.20	1.54	1.97	38.49	29.94	23.33	买入
	平均						45.78	34.88	26.93	
300687.SZ	赛意信息	19.38	77.2	0.61	0.85	1.19	31.77	22.80	16.34	买入

资料来源: Wind (中控技术、宝信软件参考 Wind 一致盈利预测)、国信证券经济研究所整理和预测

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	509	1162	1202	1351	1622	营业收入	1385	1935	2560	3372	4314
应收款项	520	624	912	1201	1536	营业成本	902	1251	1631	2112	2656
存货净额	99	124	155	201	253	营业税金及附加	9	11	17	22	26
其他流动资产	53	89	117	154	197	销售费用	73	103	141	179	229
流动资产合计	1285	1999	2386	2908	3609	管理费用	74	130	177	222	275
固定资产	23	237	305	367	424	研发费用	133	199	269	351	449
无形资产及其他	40	74	71	68	65	财务费用	9	18	(25)	(28)	(34)
投资性房地产	570	587	587	587	587	投资收益	8	11	10	10	10
长期股权投资	101	109	118	126	134	资产减值及公允价值变动	2	2	0	0	0
资产总计	2019	3006	3467	4056	4819	其他收入	(139)	(195)	(269)	(351)	(449)
短期借款及交易性金融负债	60	73	60	60	60	营业利润	189	240	360	524	723
应付款项	36	45	67	86	109	营业外净收支	(0)	(0)	1	3	5
其他流动负债	291	337	484	624	786	利润总额	189	240	361	527	728
流动负债合计	387	455	610	771	954	所得税费用	13	12	20	29	40
长期借款及应付债券	369	145	150	155	160	少数股东损益	(0)	4	5	8	11
其他长期负债	12	43	74	105	135	归属于母公司净利润	176	225	336	490	678
长期负债合计	381	188	224	259	295	现金流量表（百万元）					
负债合计	768	643	834	1030	1249	净利润	176	225	336	490	678
少数股东权益	177	182	186	192	200	资产减值准备	0	(5)	4	3	4
股东权益	1073	2181	2447	2834	3370	折旧摊销	6	19	31	37	43
负债和股东权益总计	2019	3006	3467	4056	4819	公允价值变动损失	(2)	(2)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	9	18	(25)	(28)	(34)
每股收益	0.81	0.56	0.84	1.23	1.70	营运资本变动	(419)	(101)	(145)	(178)	(213)
每股红利	0.16	0.12	0.18	0.26	0.36	其它	(0)	8	0	3	5
每股净资产	4.94	5.48	6.14	7.11	8.46	经营活动现金流	(238)	143	227	356	516
ROIC	14.60%	11.07%	14%	20%	25%	资本开支	0	(223)	(100)	(100)	(100)
ROE	16.41%	10.29%	14%	17%	20%	其它投资现金流	(53)	105	0	0	0
毛利率	35%	35%	36%	37%	38%	投资活动现金流	(97)	(126)	(108)	(108)	(108)
EBIT Margin	14%	12%	13%	14%	16%	权益性融资	0	663	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	14%	16%	17%	负债净变化	157	(12)	5	5	5
收入增长	29%	40%	32%	32%	28%	支付股利、利息	(34)	(49)	(71)	(103)	(142)
净利润增长率	165%	28%	50%	46%	38%	其它融资现金流	166	95	(13)	0	0
资产负债率	47%	27%	29%	30%	30%	融资活动现金流	411	636	(78)	(98)	(137)
股息率	0.4%	0.6%	0.9%	1.3%	1.8%	现金净变动	76	653	40	149	271
P/E	23.9	34.4	23.0	15.7	11.4	货币资金的期初余额	432	509	1162	1202	1351
P/B	3.9	3.5	3.2	2.7	2.3	货币资金的期末余额	509	1162	1202	1351	1622
EV/EBITDA	24.8	32.2	24.0	16.7	12.4	企业自由现金流	0	(76)	94	219	373
						权益自由现金流	0	7	110	250	409

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证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理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或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并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032