

赛意信息 (300687.SZ)

疫情短期影响项目交付节奏，毛利率改善明显

买入

核心观点

疫情短期影响项目交付节奏，智能制造板块业务保持快速增长。公司 2022 年上半年实现收入 10.25 亿，同比+18.26%；实现归母净利润 6771 万，同比+22.8%；实现扣非后归母净利润 5772 万元，同比+15.12%。单二季度，公司实现收入 5.34 亿元，同比+9.88%，增速放缓由于华东地区疫情短期影响项目交付所致；实现归母净利润 5377 万元，同比+21.46%；实现扣非后归母净利润 4802 万元，同比+15.23%。分产品线来看，公司上半年泛 ERP 业务实现收入 6.3 亿元，同比+14.66%；智能制造业务实现收入 2.74 亿元，同比+41.97%，收入提升至 26.73%；软件维护服务实现收入 3383 万元，同比-22.68%；代理分销业务实现收入 8712 万元，同比+54.01%。

毛利率改善明显，研发保持高投入增强产品竞争力。公司 2022 年上半年毛利率为 31.78%，较去年同期提升 3.36%，整体受益于公司持续优化管理运营水平以及产品领先优势；其中公司泛 ERP 业务毛利率为 29.22%，较去年同期提升 3.23%；智能制造业务毛利率为 41.97%，较去年同期提升 3.42%。费用率方面，公司上半年销售费用率为 6.14%，较去年同期提升 0.37%；管理费用率为 7.41%，较去年同期提升 1.18%，主要是股权激励费用增加所致；研发费用率提升较明显，上半年为 11.79%，较去年同期提升 2.91%，主要是公司在产品创新领域加大投入所致，后续公司产品扩展将不局限于 ERP 和 MES，还包括工艺端类工具、设计生产类产品等。

收购助力公司业务全面布局，改革奠定长期发展基础。公司上半年已完成对基甸信息的全资收购，有望进一步夯实公司在泛 ERP 领域一业财融合、管理会计、预算及合并等财务数字化方面的产品竞争力。同时公司于近期已完成对易美科软件 51% 股权的收购，该项收购主要帮助公司垂直加深 PCB 领域腰部客户的覆盖，后续将大幅提升公司在垂直行业的竞争力和定价能力。公司于今年 4 月份全面启动内部管理改革，后续 3-5 年公司将持续提升包括财务指标、客户满意度指标、运营绩效指标在内的整体经营指标，对齐长期发展战略。

风险提示：宏观经济形势波动风险、企业数字化建设进度不及预期、人力成本上升等风险。

投资建议：考虑到公司业务受疫情影响项目交付进度，下调全年盈利预测，维持“买入”评级。预计 2022-2024 年归母净利润为 2.88/4.01/5.69 亿元，同比增速 28.5%/39.1%/41.8%；摊薄 EPS=0.72/1.01/1.43 元，对应 8 月 26 日收盘价 PE=33.9/24.4/17.2x。

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	2,477	3,135	3,940
(+/-%)	28.8%	39.7%	28.0%	26.5%	25.7%
净利润(百万元)	176	225	288	401	569
(+/-%)	165.4%	27.5%	28.5%	39.1%	41.8%
每股收益(元)	0.81	0.56	0.72	1.01	1.43
EBIT Margin	14.0%	12.4%	11.2%	12.6%	14.4%
净资产收益率 (ROE)	16.4%	10.3%	12.0%	14.7%	17.9%
市盈率 (PE)	30.3	43.6	33.9	24.4	17.2
EV/EBITDA	30.4	40.1	34.5	25.0	17.9
市净率 (PB)	4.97	4.48	4.06	3.59	3.08

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

xionglli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：张伦可

0755-81982651

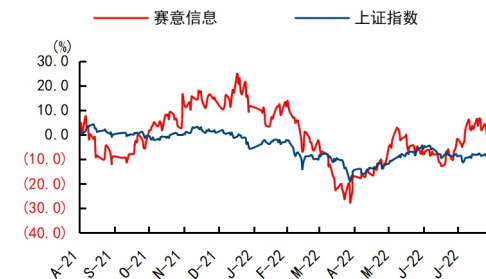
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	24.55 元
总市值/流通市值	9771/7488 百万元
52 周最高价/最低价	33.66/16.61 元
近 3 个月日均成交额	68.21 百万元

市场走势

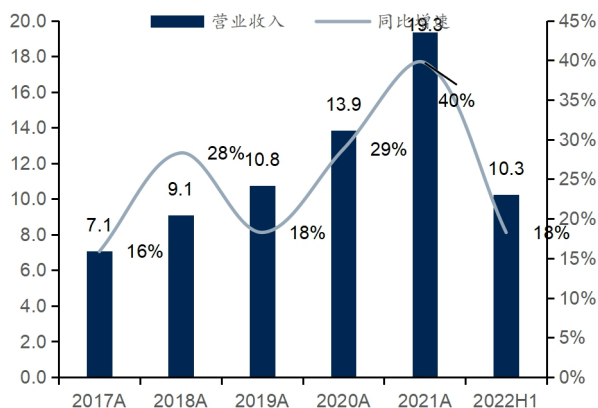


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

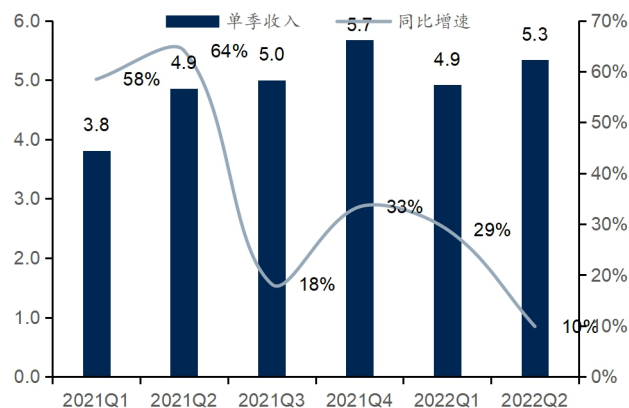
《赛意信息 (300687.SZ) - 2021 年报&2022Q1 点评：业绩增长符合预期，智能制造升级踏浪而来》——2022-04-29
 《赛意信息-300687-华南之虎，会当击水三千里》——2018-03-27

图1: 赛意信息营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



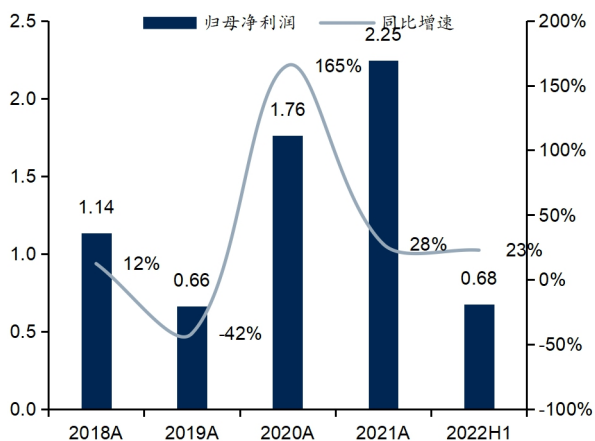
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 赛意信息单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



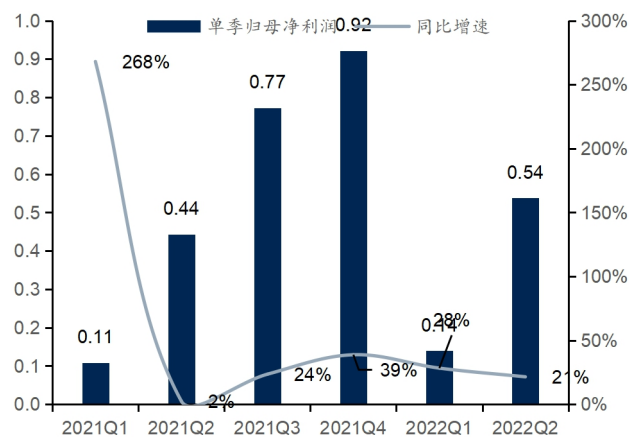
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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	1191	1312	1532	营业收入	1385	1935	2477	3135	3940
应收款项	520	624	882	1117	1403	营业成本	902	1251	1578	1968	2431
存货净额	99	124	150	187	232	营业税金及附加	9	11	16	20	24
其他流动资产	53	89	113	143	180	销售费用	73	103	149	188	236
流动资产合计	1285	1999	2336	2759	3347	管理费用	74	130	186	226	271
固定资产	23	237	305	367	424	研发费用	133	199	273	339	410
无形资产及其他	40	74	71	68	65	财务费用	9	18	(24)	(27)	(32)
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	3417	3908	4557	其他收入	(139)	(195)	(273)	(339)	(410)
短期借款及交易性金融负债	60	73	60	60	60	营业利润	189	240	311	431	610
应付款项	36	45	64	80	99	营业外净收支	(0)	(0)	1	3	5
其他流动负债	291	337	474	591	730	利润总额	189	240	312	434	615
流动负债合计	387	455	599	732	889	所得税费用	13	12	19	26	37
长期借款及应付债券	369	145	150	155	160	少数股东损益	(0)	4	5	6	9
其他长期负债	12	43	74	105	135	归属于母公司净利润	176	225	288	401	569
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	822	991	1184	净利润	176	225	288	401	569
少数股东权益	177	182	185	190	197	资产减值准备	0	(5)	4	3	4
股东权益	1073	2181	2409	2726	3176	折旧摊销	6	19	31	37	43
负债和股东权益总计	2019	3006	3417	3908	4557	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	(24)	(27)	(32)
每股收益	0.81	0.56	0.72	1.01	1.43	营运资本变动	(419)	(101)	(118)	(134)	(176)
每股红利	0.16	0.12	0.15	0.21	0.30	其它	(0)	8	(0)	2	3
每股净资产	4.94	5.48	6.05	6.84	7.97	经营活动现金流	(238)	143	205	309	443
ROIC	14.60%	11.07%	12%	17%	22%	资本开支	0	(223)	(100)	(100)	(100)
ROE	16.41%	10.29%	12%	15%	18%	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%	11%	13%	14%	权益性融资	0	663	0	0	0
EBITDA Margin	14%	13%	12%	14%	16%	负债净变化	157	(12)	5	5	5
收入增长	29%	40%	28%	27%	26%	支付股利、利息	(34)	(49)	(61)	(84)	(119)
净利润增长率	165%	28%	28%	39%	42%	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	(68)	(79)	(114)
股息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.9%	1.2%	现金净变动	76	653	29	121	220
P/E	30.3	43.6	33.9	24.4	17.2	货币资金的期初余额	432	509	1162	1191	1312
P/B	5.0	4.5	4.1	3.6	3.1	货币资金的期末余额	509	1162	1191	1312	1532
EV/EBITDA	30.4	40.1	34.5	25.0	17.9	企业自由现金流	0	(76)	73	173	301
						权益自由现金流	0	7	88	203	336

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