



计算机 IT 服务 II

## 业绩符合预期，盈利能力有望持续提升

### ■ 走势比较

**事件：**公司发布 2022 年中报，实现营业收入 10.26 亿元，同比增长 18.26%；归母净利润 0.68 亿元，同比增长 22.80%；扣非后的归母净利润 0.58 亿元，同比增长 15.12%。

**业绩符合预期。**2022 年上半年，公司实现营收 10.26 亿元，同比增长 18.26%，其中二季度实现营收 5.34 亿元，同比增长 9.88%。分业务条线来看，上半年泛 ERP、智能制造业务分别实现营收 6.31 亿元、2.74 亿元，分别同比增长 14.66%、25.22%。公司对已有客户提供长期精细化服务，并积极开拓市场，将可复用的行业经验推广至行业腰部客户，不断扩大新客户数量及客户覆盖面。受益于工业软件发展的政策红利，公司营收有望保持较快增速。

### ■ 股票数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 398/305     |
| 总市值/流通(百万元)   | 9,637/7,374 |
| 12 个月最高/最低(元) | 31.28/18.10 |

### 相关研究报告：

赛意信息(300687)《业绩符合预期，订单充足》--2022/04/30

赛意信息(300687)《收入快速增长，投入力度加大》--2021/10/31

赛意信息(300687)《工业软件板块增长超预期》--2021/08/30

### 证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520080001

**盈利能力进一步提升。**上半年公司毛利率 31.78%，同比提升 3.36pct；其中，泛 ERP 业务通过持续优化运营管理水平，毛利率同比提升 3.23pct 至 29.22%；智能制造继续保持产品化转型及行业能力领先优势，毛利率同比提升 3.42pct 至 41.97%。上半年公司净利率 6.60%，同比提升 0.24pct，研发费率、销售费率、管理费率分别为 11.76%、6.16%、7.42%，同比提升 2.87pct、提升 0.38pct、提升 1.23pct，整体提升 4.49pct。另外公司财务费率较上年同期下降 1.94pct，主要是利息收入增加以及本期无可转债利息费用所致。

**内生外延双轮驱动。**上半年公司通过对基甸信息剩余 49%股权收购实现全资控股，进一步夯实公司在泛 ERP 领域，尤其是业财融合、管理会计、预算及合并等财务数字化的自研产品的竞争力。截至业绩公告日，公司完成对易美科软件 51%股权的收购，进一步加强公司在细分制造业工业软件市场的行业定价权，提升公司综合盈利水平。

**投资建议：**公司以 ERP 实施起家，逐渐向工业软件领域发展，多年来积累了工业软件领域的深厚经验。预计 22-24 年 EPS 分别为 0.76、1.02、1.33 元，维持“买入”评级。

**风险提示：**工业软件进展不及预期；ERP 行业增速放缓；行业竞争加剧。

### ■ 盈利预测和财务指标：

|           | 2021A   | 2022E   | 2023E   | 2024E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1934.93 | 2515.41 | 3270.04 | 4251.05 |
| (+/-%)    | 39.68%  | 30.00%  | 30.00%  | 30.00%  |

|           |        |        |        |        |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 净利润(百万元)  | 224.54 | 302.10 | 405.67 | 531.56 |
| (+/-%)    | 27.53% | 34.54% | 34.28% | 31.03% |
| 摊薄每股收益(元) | 0.56   | 0.76   | 1.02   | 1.33   |
| 市盈率(PE)   | 42     | 31     | 23     | 18     |

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

| 利润表 (百万元)   | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
|-------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 营业收入        | 1934.93        | 2515.41        | 3270.04        | 4251.05        |
| 营业成本        | 1251.28        | 1622.44        | 2109.17        | 2741.93        |
| 营业税金及附加     | 10.91          | 16.10          | 21.26          | 27.63          |
| 销售费用        | 102.99         | 133.32         | 173.31         | 225.31         |
| 管理费用        | 130.28         | 168.53         | 219.09         | 284.82         |
| 财务费用        | 18.32          | 8.07           | 6.51           | 4.95           |
| 资产减值损失      | -1.94          | 5.00           | 5.00           | 5.00           |
| 投资收益        | 11.18          | 10.00          | 10.00          | 10.00          |
| 公允价值变动损益    | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 其他经营损益      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| <b>营业利润</b> | <b>258.54</b>  | <b>332.86</b>  | <b>438.88</b>  | <b>573.55</b>  |
| 其他非经营损益     | -18.90         | -3.72          | -1.92          | -2.22          |
| <b>利润总额</b> | <b>239.64</b>  | <b>329.14</b>  | <b>436.96</b>  | <b>571.33</b>  |
| 所得税         | 11.58          | 23.04          | 27.29          | 35.77          |
| 净利润         | 228.06         | 306.10         | 409.67         | 535.56         |
| 少数股东损益      | 3.52           | 4.00           | 4.00           | 4.00           |
| 归属母公司股东净利润  | 224.54         | 302.10         | 405.67         | 531.56         |
|             |                |                |                |                |
| 资产负债表 (百万元) | 2021A          | 2022E          | 2023E          | 2024E          |
| 货币资金        | 1161.82        | 1127.51        | 1334.35        | 1547.19        |
| 应收和预付款项     | 652.46         | 951.12         | 1194.54        | 1550.86        |
| 存货          | 123.83         | 160.56         | 208.73         | 271.35         |
| 其他流动资产      | 60.53          | 4.67           | 6.07           | 7.90           |
| 长期股权投资      | 287.16         | 287.16         | 287.16         | 287.16         |
| 投资性房地产      | 0.00           | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 固定资产和在建工程   | 236.93         | 219.64         | 202.34         | 185.05         |
| 无形资产和开发支出   | 319.53         | 310.27         | 301.00         | 291.74         |
| 其他非流动资产     | 163.74         | 162.47         | 162.47         | 162.47         |
| <b>资产总计</b> | <b>3006.01</b> | <b>3223.40</b> | <b>3696.68</b> | <b>4303.72</b> |
| 短期借款        | 30.10          | 0.00           | 0.00           | 0.00           |
| 应付和预收款项     | 288.67         | 389.03         | 508.41         | 655.12         |
| 长期借款        | 144.82         | 144.82         | 144.82         | 144.82         |
| 其他负债        | 179.27         | 69.37          | 77.27          | 87.53          |
| <b>负债合计</b> | <b>642.87</b>  | <b>603.22</b>  | <b>730.50</b>  | <b>887.48</b>  |
| 股本          | 398.40         | 398.40         | 398.40         | 398.40         |
| 资本公积        | 1132.51        | 1132.51        | 1132.51        | 1132.51        |
| 留存收益        | 648.83         | 903.60         | 1245.60        | 1691.66        |
| 归属母公司股东权益   | 2181.48        | 2434.51        | 2776.51        | 3222.57        |

| 现金流量表 (百万元)       | 2021A          | 2022E          | 2023E         | 2024E         |
|-------------------|----------------|----------------|---------------|---------------|
| 净利润               | 228.06         | 306.10         | 409.67        | 535.56        |
| 折旧与摊销             | 21.19          | 27.83          | 26.56         | 26.56         |
| 财务费用              | 18.32          | 8.07           | 6.51          | 4.95          |
| 资产减值损失            | -1.94          | 5.00           | 5.00          | 5.00          |
| 经营营运资本变动          | -108.49        | -246.47        | -165.72       | -263.78       |
| 其他                | 95.83          | -15.00         | -15.00        | -15.00        |
| <b>经营活动现金流净额</b>  | <b>252.96</b>  | <b>85.53</b>   | <b>267.02</b> | <b>293.29</b> |
| 资本支出              | -300.40        | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 其他                | 119.44         | 10.00          | 10.00         | 10.00         |
| <b>投资活动现金流净额</b>  | <b>-180.96</b> | <b>10.00</b>   | <b>10.00</b>  | <b>10.00</b>  |
| 短期借款              | 2.09           | -30.10         | 0.00          | 0.00          |
| 长期借款              | -12.17         | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 股权融资              | 1019.46        | 0.00           | 0.00          | 0.00          |
| 支付股利              | -37.11         | -47.32         | -63.67        | -85.50        |
| 其他                | -389.76        | -52.42         | -6.51         | -4.95         |
| <b>筹资活动现金流净额</b>  | <b>582.51</b>  | <b>-129.84</b> | <b>-70.18</b> | <b>-90.45</b> |
| <b>现金流量净额</b>     | <b>653.51</b>  | <b>-34.31</b>  | <b>206.84</b> | <b>212.83</b> |
|                   |                |                |               |               |
| 财务分析指标            | 2021A          | 2022E          | 2023E         | 2024E         |
| 成长能力              |                |                |               |               |
| 销售收入增长率           | 39.68%         | 30.00%         | 30.00%        | 30.00%        |
| 营业利润增长率           | 22.22%         | 28.75%         | 31.85%        | 30.68%        |
| 净利润增长率            | 29.54%         | 34.22%         | 33.84%        | 30.73%        |
| EBITDA 增长率        | 30.13%         | 23.73%         | 27.98%        | 28.21%        |
| 获利能力              |                |                |               |               |
| 毛利率               | 35.33%         | 35.50%         | 35.50%        | 35.50%        |
| 期间费率              | 23.27%         | 22.62%         | 22.50%        | 22.42%        |
| 净利率               | 11.79%         | 12.17%         | 12.53%        | 12.60%        |
| ROE               | 9.65%          | 11.68%         | 13.81%        | 15.68%        |
| ROA               | 7.59%          | 9.50%          | 11.08%        | 12.44%        |
| ROIC              | 23.74%         | 20.80%         | 22.73%        | 24.66%        |
| EBITDA/销售收入       | 15.40%         | 14.66%         | 14.43%        | 14.23%        |
| 营运能力              |                |                |               |               |
| 总资产周转率            | 0.77           | 0.81           | 0.95          | 1.06          |
| 固定资产周转率           | 14.91          | 11.02          | 15.50         | 21.95         |
| 应收账款周转率           | 3.58           | 3.44           | 3.33          | 3.39          |
| 存货周转率             | 11.25          | 11.41          | 11.42         | 11.42         |
| 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 101.43%        | —              | —             | —             |

|                |                |                |                |                |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 少数股东权益         | 181.67         | 185.67         | 189.67         | 193.67         |
| <b>股东权益合计</b>  | <b>2363.15</b> | <b>2620.18</b> | <b>2966.18</b> | <b>3416.24</b> |
| 负债和股东权益合计      | 3006.01        | 3223.40        | 3696.68        | 4303.72        |
| <b>业绩和估值指标</b> | <b>2021A</b>   | <b>2022E</b>   | <b>2023E</b>   | <b>2024E</b>   |
| EBITDA         | 298.05         | 368.77         | 471.95         | 605.06         |
| PE             | 41.84          | 31.10          | 23.16          | 17.67          |
| PB             | 3.98           | 3.59           | 3.17           | 2.75           |
| PS             | 4.86           | 3.73           | 2.87           | 2.21           |
| EV/EBITDA      | 27.21          | 21.89          | 16.66          | 12.65          |

|             |        |        |        |        |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| <b>资本结构</b> |        |        |        |        |
| 资产负债率       | 21.39% | 18.71% | 19.76% | 20.62% |
| 带息债务/总负债    | 27.21% | 24.01% | 19.83% | 16.32% |
| 流动比率        | 4.39   | 5.40   | 5.06   | 4.83   |
| 速动比率        | 4.12   | 5.02   | 4.67   | 4.44   |
| <b>每股指标</b> |        |        |        |        |
| 每股收益        | 0.56   | 0.76   | 1.02   | 1.33   |
| 每股净资产       | 5.93   | 6.58   | 7.45   | 8.57   |
| 每股经营现金      | 0.63   | 0.21   | 0.67   | 0.74   |

资料来源: WIND, 太平洋证券

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

### 2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

## 销售团队

| 职务      | 姓名  | 手机           | 邮箱                     |
|---------|-----|--------------|------------------------|
| 全国销售总监  | 王均丽 | 13910596682  | wangjl@tpyzq.com       |
| 华北销售总监  | 成小勇 | 18519233712  | chengxy@tpyzq.com      |
| 华北销售    | 韦珂嘉 | 13701050353  | weikj@tpyzq.com        |
| 华北销售    | 刘莹  | 15152283256  | liuyinga@tpyzq.com     |
| 华北销售    | 董英杰 | 15232179795  | dongyj@tpyzq.com       |
| 华北销售    | 常新宇 | 13269957563  | changxy@tpyzq.com      |
| 华东销售总监  | 陈辉弥 | 13564966111  | chenhm@tpyzq.com       |
| 华东销售    | 徐丽闵 | 17305260759  | xulm@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 胡亦真 | 17267491601  | huyz@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 李昕蔚 | 18846036786  | lixw@tpyzq.com         |
| 华东销售    | 周许奕 | 021-58502206 | zhouxuyi@tpyzq.com     |
| 华南销售总监  | 张茜萍 | 13923766888  | zhangqp@tpyzq.com      |
| 华南销售副总监 | 查方龙 | 18565481133  | zhaf1@tpyzq.com        |
| 华南销售    | 张卓粤 | 13554982912  | zhangzy@tpyzq.com      |
| 华南销售    | 张靖雯 | 18589058561  | zhangjingwen@tpyzq.com |
| 华南销售    | 何艺雯 | 13527560506  | heyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 李艳文 | 13728975701  | liyw@tpyzq.com         |
| 华南销售    | 陈宇  | 17742876221  | cheny@tpyzq.com        |



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有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提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。