

赛意信息

300687

审慎增持 (首次)

乘风破浪的智能制造新星

2022年10月14日

市场数据

市场数据日期	2022-10-13
收盘价(元)	25.43
总股本(百万股)	398.89
流通股本(百万股)	305.31
总市值(百万元)	10143.71
流通市值(百万元)	7764.07
净资产(百万元)	2170.69
总资产(百万元)	3032.53
每股净资产(元)	5.44

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1935	2499	3248	4171
同比增长	39.7%	29.1%	30.0%	28.4%
归母净利润(百万元)	225	301	406	548
同比增长	27.5%	33.9%	35.2%	34.8%
毛利率	35.3%	37.0%	37.8%	38.7%
净利率	11.8%	12.1%	12.6%	13.3%
净资产收益率	10.3%	12.2%	14.4%	16.5%
每股收益(元)	0.57	0.76	1.02	1.38
每股经营现金流(元)	0.64	-0.14	0.29	0.47

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **赛意信息: 从 ERP 领军到智能制造新星。**公司成立于 2005 年, 近廿载持续深耕泛 ERP 领域, 目前逐步深化智能制造转型。向智能制造版图延伸, 全面推进新产品、新市场、新生态布局。在泛 ERP、智能制造业务双轮驱动下, 公司 2021 年实现营业收入、净利润分别为 19.35 亿元、2.25 亿元, 同比增长 39.68%、27.53%, 2018-2021 年 CAGR 分别为 28.63%、25.44%。
- **泛 ERP: 深耕代理实施, 布局自研产品。**当前, 国内泛 ERP 市场需求强劲, 行业增速领跑全球市场。在高端 ERP 领域, SAP、Oracle 等海外龙头占据主导地位, 国内厂商本土化实施优势持续凸显。依托 SAP、Oracle 成熟组件优势, 公司持续积淀华为、美的等行业头部客户, 并持续探寻高景气下游领域, 成长性持续凸显。公司收购基甸信息剩余 49% 股权实现全资控股, 未来将继续推进技术中台战略布局, 布局泛 ERP 自研产品。
- **智能制造: 携手西门子, 再塑增长引擎。**依托 SAP、Oracle、西门子等巨头的代理实施经验及灯塔客户合作开发, 公司持续聚焦自主研发的智能制造产品, 推出包括 S-MOM 和“谷神”等拳头产品, 并通过高研发投入、外延并购持续夯实技术壁垒, “自上而下”渗透制造业全方位需求, 智能制造业务有望在中长期成为业绩增长新引擎。
- **盈利预测与投资建议:**基于 2022 年中报, 首次覆盖给予公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.01/4.06/5.48 亿元, 给予“审慎增持”评级。

风险提示: 宏观因素扰动导致下游行业客户信息化投入不及预期; 外部环境致使公司与海外龙头合作进展不及预期; 自研产品研发及市场拓展不及预期。

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

杨本鸿

yangbenhong@xyzq.com.cn

S0190522080001

目 录

一、赛意信息：从 ERP 领军到智能制造新星.....	4 -
1.1、廿载深耕泛 ERP，发力转型智能制造.....	4 -
1.2、持续较快成长，不断拓宽客户版图.....	7 -
1.3、毛利率稳定提升，研发投入高增长.....	9 -
二、泛 ERP：深耕代理实施，布局自研产品.....	11 -
2.1、制造业数字化需求驱动 ERP 市场扩容.....	11 -
2.2、国内 ERP 实施厂商具有显著本土优势.....	14 -
2.3、依托灯塔客户，布局自研泛 ERP 产品.....	17 -
三、智能制造：携手西门子，再塑增长引擎.....	21 -
3.1、MES 市场逐年增长，国内需求加速释放.....	21 -
3.2、携手西门子，积累丰富研发及实施经验.....	27 -
3.3、十年磨一剑，深度聚焦工业软件产品化.....	31 -
四、盈利预测与投资建议.....	36 -
五、风险提示.....	38 -
图 1、赛意信息发展历程.....	4 -
图 2、赛意信息业务版图.....	5 -
图 3、赛意信息股权结构.....	6 -
图 4、赛意信息营业收入、净利润及其变化趋势.....	8 -
图 5、整体毛利率、净利率、期间费用率以及研发费用率.....	9 -
图 6、赛意信息 2017 至 2021 年研发支出及同比变动.....	10 -
图 7、泛 ERP 行业主要产品架构.....	11 -
图 8、中国 ERP 软件市场规模（单位：亿元）.....	12 -
图 9、2021 年国内高端 ERP 市场竞争格局.....	14 -
图 10、赛意信息泛 ERP 业务核心内容.....	17 -
图 11、泛 ERP 行业标杆性企业客户.....	19 -
图 12、前五大客户销售额及占比.....	20 -
图 13、SIE-EMS 主要功能模块.....	20 -
图 14、MES 行业主要细分赛道.....	22 -
图 15、2018-2025 年 MES 市场规模（单位：亿元）.....	22 -
图 16、2020 年中国 MES 细分行业应用情况.....	23 -
图 17、2020 年中国制造业 MES 市场份额.....	24 -
图 18、中国制造业 MES 软件行业生态.....	24 -
图 19、西门子大中华区布局.....	29 -
图 20、西门子在中华区的营收情况.....	29 -
图 21、S-MOM 最新产品架构概览.....	33 -
图 22、基于 S-MOM 产品拓展的行业套件整体架构.....	34 -
图 23、赛意信息工业互联网平台.....	36 -
表 1、赛意信息高管介绍.....	6 -
表 2、赛意信息主要产品.....	7 -
表 3、赛意信息业务收入构成（亿元）.....	8 -
表 4、主要下游领域及标杆企业客户.....	9 -
表 5、募集资金承诺项目情况（截至 2021 年 12 月，单位：亿元）.....	10 -
表 6、我国近十年的工业软件行业相关政策.....	12 -
表 7、国内外厂商实施能力分析.....	15 -
表 8、SAP 主要实施厂商.....	16 -

表 9、泛 ERP 重点领域及典型案例	- 18 -
表 10、赛意信息泛 ERP 自研产品	- 21 -
表 11、智能制造相关政策（2020-2022）	- 25 -
表 12、西门子主要产品	- 27 -
表 13、西门子的主要实施厂商格局	- 30 -
表 14、赛意信息 MES 实施案例	- 31 -
表 15、公司 S-MOM 发展历程	- 32 -
表 16、赛意信息 S-MOM 标杆案例	- 34 -
表 17、赛意信息与西门子工业软件产品对比	- 35 -
表 18、赛意信息 2022-2024 年分业务收入假设	- 37 -
表 19、可比厂商 PE 估值情况	- 38 -
表 20、赛意信息盈利预测结果（截止至 2022 年 10 月 12 日）	- 38 -
附表	- 40 -

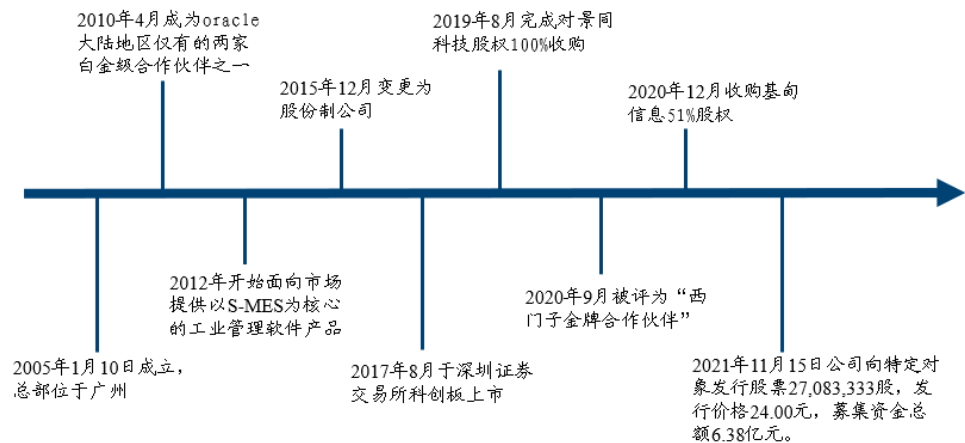
报告正文

一、赛意信息：从 ERP 领军到智能制造新星

1.1、廿载深耕泛 ERP，发力转型智能制造

近廿载深耕泛 ERP 领域，逐步深化智能制造转型。赛意信息（300687.SZ）前身为张程伟与美的集团于 2005 年 1 月共同出资设立的广州赛意信息科技有限公司，双方出资份额分别为 80%、20%。2017 年，公司在创业板挂牌上市，以 22.14 元的价格发行了 2000 万股股票。2010 年，成为 ORACLE 大陆地区仅有的两家白金级合作伙伴之一；2019 年，完成对 SAP 金牌代理商景同科技 100% 股权的收购；2020 年 9 月，公司与西门子深化合作，获评为“西门子金牌合作伙伴”。

图 1、赛意信息发展历程



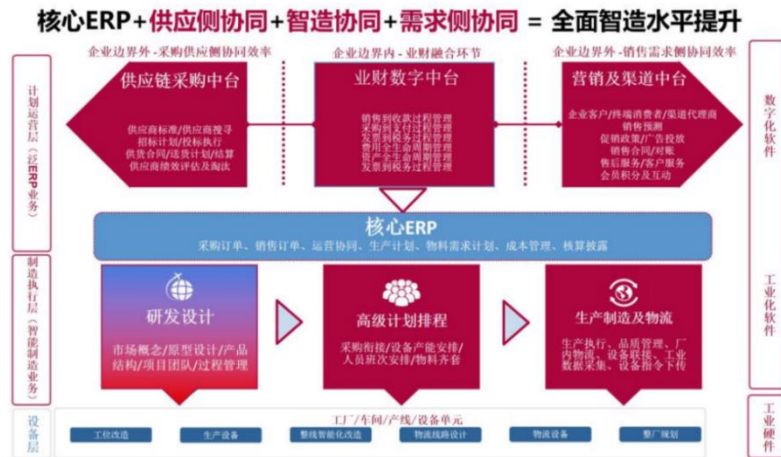
资料来源：公司官网，公司招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

从泛 ERP 向智能制造版图延伸，聚焦“三新”战略再造增长极。公司成立初期战略定位为 ERP 实施商；2011 年，公司开始转变为企业信息化服务商，从资源计划过程扩展到制造流程的信息化；2012 年，公司步入工业管理软件自主研发的元年，开始面向市场提供以 S-MES 为核心的工业管理软件产品。目前，公司聚焦推进“三新”战略：

- **新产品：**持续加大研发投入，聚焦泛 ERP、智能制造领域产品化、中台化能力。
- **新市场：**业务重心从华南逐步向华东、华中等地区外延，在上海、武汉等城市大力发展。
- **新生态：**通过泛 ERP 及智能制造领域的对外投资，持续强化在业财管理信息化、数字营销、MES 等业务领域布局；

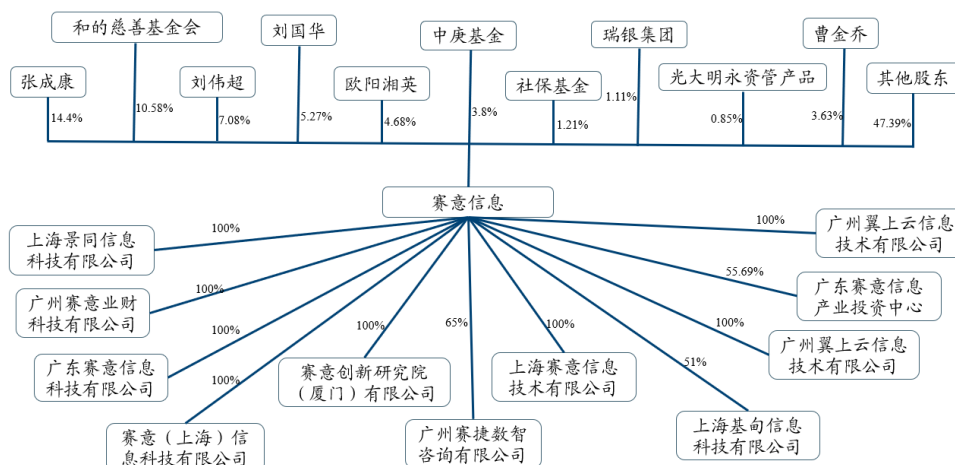
聚焦泛 ERP、智能制造业务，重点覆盖消费电子、家电等离散工业。公司基于 SAP、ORACLE 等成熟套装 ERP 软件为市场提供核心 ERP 及业务运营中台等领域的顶尖产品，自研工业互联网及智能制造软件推动客户企业的数字化转型。同时，提供周期性系统维护服务提升客户体验，目前服务的客户超过 1000 家，包括华为技术、美的集团、华润集团、深南电路、视源股份、隆基股份、东方电气、徐工集团等。

图 2、赛意信息业务版图



完成 6.38 亿定增助力自研进程，收购基甸信息夯实泛 ERP 实力。截止至 2022 年 6 月底，公司第一大股东为张成康，持股比例为 14.4%。原第二大股东美的集团将所持的占比 10.54% 的所有股份捐赠给由美的创始人何享健发起的广东省和的慈善基金会。2021 年 11 月，公司定增募资 6.38 亿元，发行价格 24.00 元，重点投入智能制造解决方案升级及 ERP 项目开发。2022 年 6 月，公司进一步收购基甸信息剩余 49% 股权，进一步夯实赛意信息在国产自研财务领域的数字化产品基础，布局业务中台领域。

图 3、赛意信息股权结构



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

核心高管团队主要出身于美的集团，股权激励出台进一步绑定核心员工。目前，公司实际控制人为张成康、刘伟超、刘国华、欧阳湘英和曹金乔。董事长曾担任美的集团工程师，曾担任汉普管理咨询公司项目经理、美的集团软件开发项目经理，兼具技术及咨询背景，核心管理层主要出身于美的集团。管理层相对稳定且具备技术及商业背景，有助于公司在中长期坚定地推进从 ERP 实施向企业全方位数字化转型服务商转型。2022 年 10 月 1 日，公司发布了 2022 年股权激励方案，拟向 171 名中层及技术骨干授予 500 万股，业绩考核要求未来 3 年净利润复合增速达 15%，有望进一步绑定核心员工，为中长期业绩增长护航。

表 1、赛意信息高管介绍

姓名	职位	履历
张成康	董事长、总经理	北京航空航天大学软件工程专业硕士，中欧国际工商学院 EMBA。曾担任美的集团工程师、汉普管理咨询公司项目经理、美的集团软件开发项目经理
刘国华	董事、副总经理、行业中心总裁、营销中心总裁	中山大学 EMBA。曾任美的制冷设备有限公司财务经理，汉普管理咨询公司资深顾问兼项目经理、美的集团软件开发项目经理
刘伟超	董事、副总经理、数字产品 BG 总裁、采购管理部总经理	曾担任长沙成功集团工程师、番禺通用文具厂软件工程师、美的集团软件开发项目经理
柳子恒	副总经理、董事会秘书、总裁办公室总经理	中欧国际工商学院 EMBA 在读。曾任神州数码公司 SAP 咨询项目顾问、甲骨文公司关键客户总监、克罗诺斯团建公司区域总监
欧阳湘英	财务总监、行政中心总经理	曾任美的风扇厂财务经理、美的微波炉制造公司财务经理、赛意有限财务总监、行政管理部总经理

资料来源：兴业证券经济与金融研究院整理

1.2、持续较快成长，不断拓宽客户版图

产品层面，公司主要包括泛 ERP、智能制造两大产品群，打造全方位数字化管理及智能制造解决方案：

- **泛 ERP：** 主要包含核心 ERP 产品以及数字化中台产品，是一系列帮助企业管理者管理业务流程，优化经营运作，提高工作效率的信息化及数字化软件平台与工具。
- **智能制造：** 主要包含赛意自主研发的制造运营一体化的工业管理软件产品家族（简称 S-MOM），能为企业实现制造过程透明化、制造数据可视化、制造品质可控化的工厂建设目标。

表 2、赛意信息主要产品

产品名称	所属业务	产品内容
ERP	泛 ERP	具有采购管理、库存管理、销售管理、车间管理、物料清单及工艺管理、生产计划、成本管理、应付账款管理、应收账款管理、现金管理、总帐管理、项目会计、项目制造、客户关系管理、供应商门户等功能的软件。
数字化中台	泛 ERP	通过建设数据中台、建立数据资产体系，保证数据质量，更大限度的发挥数据价值。包括数字化供应链中台应用、数字化营销中台应用，以及满足企业业务财务一体化需求的业财融合中台应用。
S-MOM	智能制造	实现平台层、物联层、制造执行层及数字决策层的多层次管理的制造运营一体化的工业管理软件产品家族。包括 SMDC（制造数字化互连平台）、SMI（制造智能平台）、SEDO（设备数字化运营平台）、SQMS（质量管理系统）、SMES（制造执行系统）、SWMS（仓库管理系统）、SAPS（高级计划与排程系统）、Snest（制造运营产品平台）。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

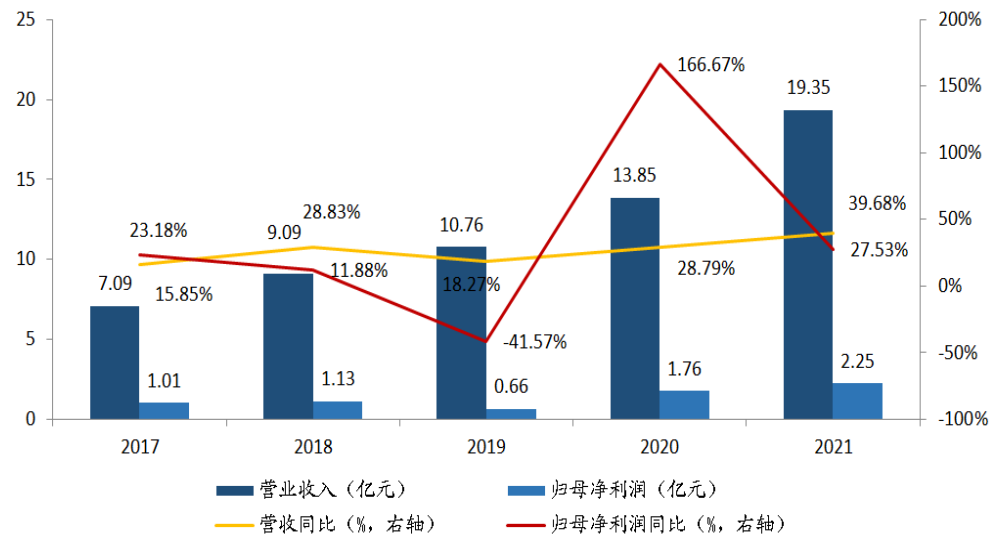
业务层面，公司从为企业实施 ERP 起家，2012 年起自研智能制造产品，逐步向企业提供全方位的数字化转型服务。目前，公司主要的业务模式为软件实施开发、软硬件销售、系统维护服务、电商代运营服务：

- **软件实施开发：** 为客户提供咨询服务，明确客户需求并据此完成软件定制、实施计划的指定及执行。
- **软硬件销售：** 基于客户自身意愿、结合客户的业务特点作为渠道向客户销售其他原厂的基础软件或硬件的相关配套销售业务。
- **系统维护服务：** 主要内容包括用户支持、系统支持和其他服务，包括系统使用指导、系统排障、检测运行、系统改造与升级等。
- **电商代运营服务：** 为品牌企业、传统线下企业提供端到端整体电商解决方案。

泛 ERP+智能制造双轮驱动，业绩持续较快增长。自 2010 年以来，随着我国集团及中大型制造业企业的智能化转型加速，行业数字化投入快速增加，公司持续深

化智能制造业务转型。2021年，受益于泛ERP、智能制造业务双轮驱动，公司实现营业收入19.35亿元，同比增长39.68%，2018-2021年CAGR为28.63%；实现归母净利润2.25亿元，同比增长27.53%，2018-2021年CAGR为25.44%。

图4、赛意信息营业收入、净利润及其变化趋势



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

分业务来看，收入结构持续向高毛利率的智能制造业务倾斜。公司核心业务主要包括软件实施开发（泛ERP、智能制造）、软硬件销售、软件维护服务及其他服务。2021年，公司分别实现泛ERP、智能制造软件实施收入11.18亿元、5.92亿元，同比增长37.07%、43.23%，2018-2021年CAGR分比为17.74%、59.10%，智能制造业务占收入比重由2018年的16.18%提升至2021年的30.59%。随着公司加大智能制造转型，未来智能制造业务收入占比有望持续提升。

表3、赛意信息业务收入构成（亿元）

		2018	2019	2020	2021
泛ERP	收入 (亿元)	6.85	7.01	8.15	11.18
	增速 (%)	14.91%	2.32%	16.35%	37.07%
	占比 (%)	75.31%	65.15%	58.86%	57.76%
智能制造	收入 (亿元)	1.47	2.64	4.13	5.92
	增速 (%)	100.25%	79.68%	56.33%	43.23%
	占比 (%)	16.18%	24.58%	29.83%	30.59%
软件维护	收入 (亿元)	0.14	0.32	0.52	0.61
	增速 (%)	76.70%	124.11%	60.68%	18.13%
	占比 (%)	1.58%	2.99%	3.73%	3.15%
代理分销	收入 (亿元)	0.63	0.78	1.05	1.63
	增速 (%)	101.85%	24.20%	34.03%	55.24%
	占比 (%)	6.94%	7.29%	7.58%	8.43%

资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

背靠华为、美的等优质客户，持续拓展装备、光伏等景气领域新客户。公司最初的行业客户主要为美的集团、华为公司，近年来，公司从消费电子、家电等制造业逐步向新行业领域拓展，现服务的客户主要为通讯、电子、机械装备、PCB 印刷电路板、家电和光伏等行业的优质客户，未来有望持续向更多的高景气领域下游辐射，以推动公司业务领域发展。

表 4、主要下游领域及标杆企业客户

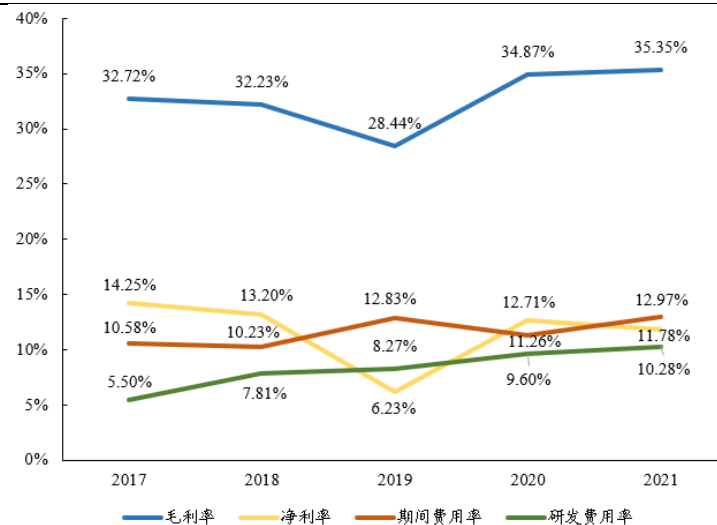
下游领域	标杆企业客户
通讯行业	华为技术、维沃移动通信有限公司、努比亚技术有限公司、OPPO 广东移动通信有限公司、新大陆科技集团有限公司
电子行业	长城计算机、惠科股份、TCL 电子、经纬电子、春秋科技、德赛西威、惠伦晶体、台晶电子
机械装备行业	上海微电子、浙富控股、杰瑞控股、英威腾、创鑫激光、苏州华兴源创
PCB 印制电路板行业	深南电路有限公司、景旺电子、兴森科技
家电行业	美的集团、奥克斯、松下电器、视源电子、小熊电器、老板电器
光伏行业	晶科能源、隆基股份

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

1.3、毛利率稳定提升，研发投入高增长

智能制造业务毛利率持续提升。近年以来，智能制造业务毛利率由 2018 年的 29.97% 提升至 2021 年的 42.12%，毛利率水平超过泛 ERP 业务毛利率，主要系自研智能制造产品 S-MOM 的逐步完善及贡献收入比例提升所致。泛 ERP 业务毛利率近年来稳定在 35% 左右，2021 年达到 35.11%。随着智能制造业务收入占比提升，预计未来公司毛利率有望持续提升。

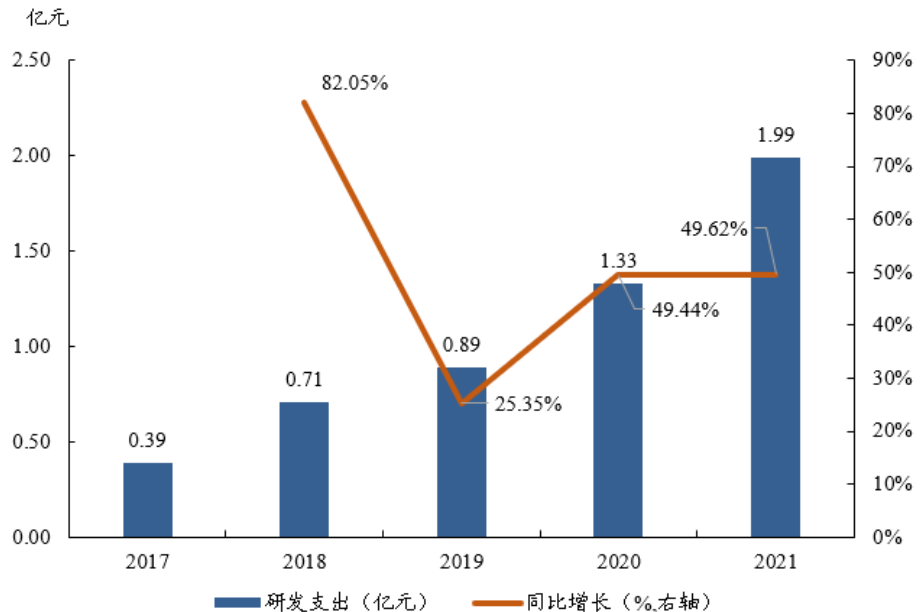
图 5、整体毛利率、净利率、期间费用率以及研发费用率



资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

研发投入保持高速增长，加码 S-MOM 平台及自研 ERP 研发。公司 2021 年研发支出为 1.99 亿元，同比增长 49.62%，2017-2021 年 CAGR 达 50.29%，研发投入呈现高增长态势。目前，公司已在智能制造领域自主研发出一套专业、成熟的制造运营一体化的工业管理软件产品群（简称 S-MOM）。未来，公司将继续重点投入智能制造解决方案升级项目、基于新一代通讯及物联技术的工业互联网云平台继续研发项目和基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目。

图 6、赛意信息 2017 至 2021 年研发支出及同比变动



资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

完成 6.38 亿元定增，聚焦智能制造、ERP 产品自研。公司于 2020 年公开发行可转换公司债券，募集资金 3.13 亿元；于 2021 年定向增发股票，募集资金 6.38 亿元。募集资金主要投资于智能制造解决方案升级项目、基于新一代通讯及物联技术的工业互联网云平台继续研发项目和基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目。

表 5、募集资金承诺项目情况（截至 2021 年 12 月，单位：亿元）

承诺投资项目	募集资金承诺投资总额	本报告期投入金额	截至期末累计投入金额	项目进度
智能制造解决方案升级项目	2.54	0.38	2.54	100%
基于新一代通讯及物联技术的工业互联网云平台继续研发项目	0.59	0.06	0.59	100%
基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目	6.38	2.10	2.10	32.9%
承诺投资项目小计	9.512	2.54	5.23	——

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

二、泛 ERP：深耕代理实施，布局自研产品

2.1、制造业数字化需求驱动 ERP 市场扩容

泛 ERP 涵盖企业资源全管理，制造业数字化需求强劲。泛 ERP (Enterprise Resource Planning) 是针对企业内部资源进行系统化的管理，包含企业内部发起的商品采购、商品入库出库、财务部门的审批、商品的销售及对上游供应商的管理。目前，制造企业面临小批量、多品种、销售预测难、订单周期短、市场波动大等问题，企业需要通过集成供应链的构建，最小化整体成本，全面提高供应链的韧性、转换能力、多功能性和快速响应能力，推动管理端数字化需求提升。

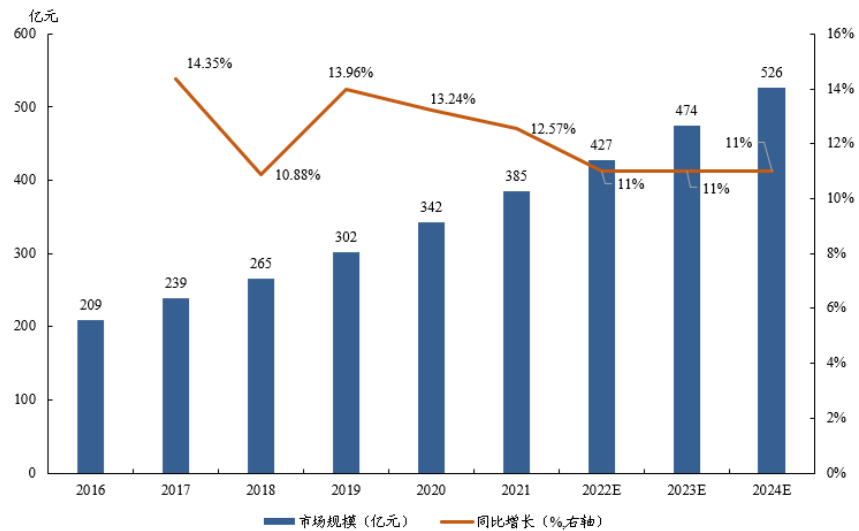
图 7、泛 ERP 行业主要产品架构



资料来源：赛意信息公告，兴业证券经济与金融研究院整理

国内 ERP 市场规模持续扩张，预计 2022 年为 427 亿元。近年来，ERP 软件系统作为企业管理的核心部分，随着企业信息化建设推进而持续扩张。根据前瞻产业研究院数据，中国 ERP 软件行业市场规模由 2016 年的 209 亿元增长到 2021 年的 385 亿元，年复合增长率为 12.9%，预计 2022 年市场规模将达到 427 亿元，2023 及 2024 年预计保持 11% 的增长率，分别达到 474 亿元和 526 亿元。

图 8、中国 ERP 软件市场规模（单位：亿元）



资料来源：前瞻产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

“十三五”制造业信息化政策频出，“十四五”对渗透率提出要求。“十三五”期间，我国先后推出《中国制造 2025》、《国家信息化发展战略纲要》等指导文件，就制造业的数字化、智能化转型提出了明确要求；“十四五”期间，随着企业数字化持续深化，工信部要求到 2025 年全国工业互联网平台普及率达 45%，企业经营管理数字化普及率达 80%，设计工具普及率达 85%，关键工序数控化率达 68%。

表 6、我国近十年的工业软件行业相关政策

发布时间	部门	政策文件	政策内容及解读
2015.05	国务院	《中国制造 2025》	依托企业优势，紧扣关键工序智能化、关键岗位机器人替代、生产过程智能化控制、供应链优化，建设重点领域智能工厂/数字化工厂。
2018.03	工信部	《工业和信息化部办公厅关于做好 2018 年工业质量品牌建设工作的通知》	组织开展智能制造新应用，推进产学研用协同发展，推动人工智能等新技术与制造技术深度融合，突破一批关键技术装备与核心工业软件。
2018.07	工信部	《关于进一步加强企业两化融合评估诊断和对标引导工作的通知》	加快两化融合发展数据地图应用推广，量化支持制造业与互联网融合、工业互联网、智能制造、工业软件应用、大数据等相关工作。
2018.09	发改委等十九部委	《关于发展数字经济稳定并扩大就业的指导意见》	深入推进数字技术与制造企业融通发展，建立健全工业互联网基础设施体系，大力发展核心工业软件，推动传统制造业加速数字化转型，在提升国际竞争力、拓展产业链条中带动更多劳动力转岗就业。
2019.05	财政部、国家税务总局	《关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告。》	对于依法成立且符合条件的集成电路设计企业和软件企业，在 2018 年 12 月 31 日前自获利年度起计算优惠期，企业所得税享受“两免三减半”政策。
2020.09	科技创新局	《关于加快推进国有企业数字化转型工作的通知》	通过联合攻关、产业合作、并购重组等方式，加快攻克核心电子元器件、高端芯片、基础软件、核心工业软件等关键短板

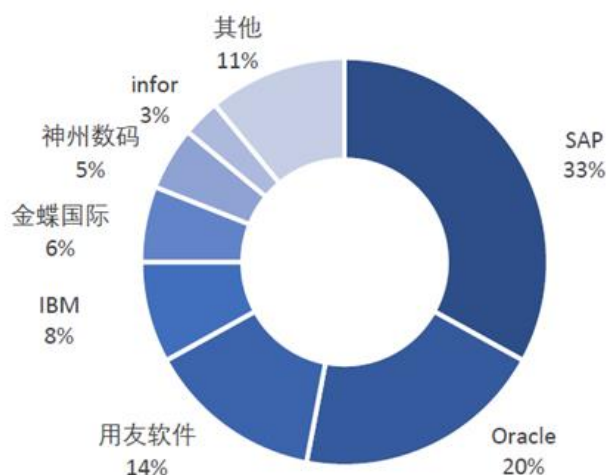
2021.01	工信部	《工业互联网创新发展行动计划（2021-2023）》	提升技术创新能力，提升工业芯片、工业软件、工业控制系统等供给能力。到2023年，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施初步建成，在10个重点行业打造30个5G全连接工厂。
2021.03	发改委	《关于加快推动制造业高质量发展的意见》	加快发展工业软件、工业互联网，培育共享创造、共享设计和共享数据平台，推动制造业实现资源高效利用和价值共享。
2021.03	国务院	《国民经济和社会发展第十四个五年规划》	促进设备联网、生产环节数字化连接和供应链协同响应，推进生产数据贯通化、制造柔性化、产品个性化、管理职能化。
2021.11	工信部	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	2025年全国工业互联网平台普及率达45%，企业经营管理数字化普及率达80%，设计工具普及率达85%，关键工序数控化率达68%。
2021.12	工信部	《“十四五”智能制造发展规划》	2025年全国70%的规模以上制造业企业基本实现数字化网络化，智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，市场满足率分别超过70%和50%。
2022.01	国务院	《“十四五”数字经济发展规划》	支持有条件的大型企业打造一体化数字平台，全面整合企业内部信息系统，强化全流程数据贯通，加快全价值链业务协同，形成数据驱动的智能决策能力，提升企业整体运行效率和产业链上下游协同效率。
2022.03	国务院	《关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见》	启动一批产业基础再造工程项目，促进传统产业升级，大力推进智能制造，加快发展先进制造业集群，实施国家战略性新兴产业集群工程。
2022.03	科技创新局	《加快推进制造业数字化转型》	加快生产制造全过程数字化改造，推动智能制造单位、智能产线、智能车间建设，实现全要素、全环节的动态感知、互联互通、数据集成和智能管控。
2022.03	发改委	《关于2021年国民经济和社会发展计划执行情况与2022年国民经济和社会发展计划草案的报告》	突出产业需求引领，强化建设产业创新中心、工程研究中心、制造业创新中心、技术创新中心等创新平台，加大产业共性技术供给，大力发展工业软件，推动解决“卡脖子”问题，支撑和引领产业创新发展。
2022.05	工信部	《关于开展“携手行动”促进大中小企业融通创新（2022-2025年）的通知》解读	通过部门联动、上下推动、市场带动，促进大中小企业创新链、产业链、供应链、数据链、资金链、服务链、人才链全面融通，着力构建大中小企业相互依存、相互促进的企业发展生态，增强产业链供应链韧性和竞争力，提升产业链现代化水平。
2022.06	工信部等五部门	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	支持龙头企业构建智能制造平台，争创国家级工业互联网、两化融合项目。在家用电器、家具、皮革、造纸、塑料制品、缝制机械、五金制品、洗涤用品、食品等行业推广一批智能制造优秀场景，推动网络安全分类分级管理，培育一批网络安全示范标杆。培育数字“三品”示范城市。
2022.08	工信部等四部门	《推进家居产业高质量发展行动方案》	到2025年，在家用电器、照明电器等行业培育制造业创新中心、数字化转型促进中心等创新平台，重点行业两化融合水平达到65%，培育一批5G全连接工厂、智能制造示范工厂和优秀应用场景。

资料来源：政府官网，兴业证券经济与金融研究院整理

2.2、国内 ERP 实施厂商具有显著本土优势

海外龙头主导国内高端 ERP 市场。一直以来,我国 ERP 软件高端市场被 SAP、Oracle 占据,国内厂商当前主要在中小企业领域具备一定优势。上述市场格局主要是因为 ERP 需要打通企业业务流程,高端产品定制化程度较高,除了统一的底层软件以外,还有大量的通过实施服务商搭建的个性化应用,企业用户迁移成本较高,用户粘性较强。近年来,在国家政策大力支持、云服务快速发展推动下,我国 ERP 行业国产化进程有望加速。

图 9、2021 年国内高端 ERP 市场竞争格局



资料来源: 前瞻产业研究院, 兴业证券经济与金融研究院整理

SAP: 1994 年进军中国市场, 2019 年启动“中国加速计划”。SAP 服务超过 180 个国家, 赋能 94% 的世界 500 强企业。SAP 于 1994 年进入中国市场, 推出的 SAP ERP 软件主要由四大产品线构成: SAP Business One、SAP Business ByDesign、SAP S/4HANA 和 SAP S/4HANA Cloud。目前, 目前, SAP 在中国拥有近 200 家客户, 包括三九药业、羊城药业、西安扬森、辉瑞制药、罗氏制药、中华电力、浙江电力等。2019 年 1 月, SAP 启动了为期五年的“中国加速计划”, 以加强 SAP “在中国、为中国”的创新实力, 计划包括培育新型生态系统、深耕中小企业市场, 以及加大人才和设施投入。

Oracle: 1991 年先发布局中国市场, 财务管理、云化产品力突出。Oracle 于 1991 年先发布局中国市场, 其 ERP 软件叫 ORACLE NetSuite, 其强项在于云端 ERP 系统, 提供了性能稳定、覆盖面广的财务管理功能。NetSuite ERP 云通过区块链技术, 提高可追溯性, 与 Oracle 企业绩效管理 (ERM) 系统一起管理会计、财务计划和分析、收入确认、治理、风险控制、合规性、采购、项目、财务关账等事物和流程, 同时与 Oracle HCM 云通过统一平台共享数据, 由此财务团队和 HR 团队可以共享仪表盘和报告信息, 进而优化决策制定。目前, 在国内成功实施 NetSuite ERP 的企业有阳光照明、英飞特、爱客、北森、海马体照相馆、健和等。

产品实施是考验 ERP 的关键环节，国产实施厂商具备本土化服务优势。在实施环节，产品质量、团队技术能力、实施人员专业度和灵活度非常关键。国内团队在实施中拥有本地化服务的优势，实施团队的专业性稳定性更高，在整个实施环节的灵活可调控性、人员配置上优势明显。

表 7、国内外厂商实施能力分析

	SAP	Oracle	赛意信息
实施周期	对于企业管理基础较好，实施 SAP 不需要进行业务流程重组的企业，采用 ASAP 方法一般可使项目在三至六个月完成	若采用其解决方案，3-5 个月	3-6 个月
安装过程	简单便捷	相对于 SAP ERP 的安装稍微复杂	基于 SAP、Oracle 等厂商的软件，提供咨询实施及二次开发服务，更加贴合用户需求
基本技术架构	主体部分完全用其私有的 ABAP 语言编写，专为企业管理系统打造，是一个简洁的、灵活高效的过程编程语言	是真正完全基于互联网 Internet 架构，并且采用开放的 Java 语言和技术标准进行编写的应用软件	以企业经营运作过程数字化需求为基础，以 IT、DT 及云技术为支撑，涉及企业物流、资金流和信息流集成一体化管理的数字化平台及软件管理系统
产品复杂度	相对复杂，本土化水平不够	相对复杂，本土化水平不够	相对简单易上手
价格	产品价格贵，实施费用贵，每年有一定比例的年维护费	产品价格贵，实施费用贵，每年有一定比例的年维护费	价格相对较低
实施人员	专业分工精细，虽然专业性强但对于整个 ERP 的规划能力却显得很单薄；与客户接触不够深入	顾问价格较 SAP 低，但比国内厂商高很多	通常是一人负责到底的“保姆式”服务，处理项目纠纷时更有效率
产品分类	普遍得分不高，主要原因是国外产品将实施完全外包第三方，无法做到有效的质量管控	普遍得分不高，主要原因是国外产品将实施完全外包第三方，无法做到有效的质量管控	表现比较稳定，基本在各项环节中都没有明显的短板
实施服务	大集团的国际化业务特征有一定的共通性，其实施团队的专业性也在不断提升，缩短了与国产品牌在实施服务上的差距	大集团的国际化业务特征有一定的共通性，其实施团队的专业性也在不断提升，缩短了与国产品牌在实施服务上的差距	本地化服务，项目人员上手快速，针对不同的行业特点，提供相应的行业解决方案

客户情况（中国地区）	由于价格高昂，主要针对中大型的企业	以中小企业为主，市场使用率远小于 SAP	为美的、华为等大中型客户提供 ERP 定制化服务，覆盖制造、零售、服务等行业
------------	-------------------	----------------------	--

资料来源：搜狐新闻，IT 宝库，金蝶软件新闻中心，赛意信息招股书，兴业证券经济与金融研究院整理

SAP、Oracle 逐渐向国内实施商倾斜，部分产线实现全本土化实施。SAP 大中华区已在北京，上海，广州，中国香港建立了一支强大的咨询和技术支持队伍和 SAP 在中国的咨询合作伙伴，如普华永道、欧亚咨询、高维信诚、安达信、IBM、德勤等，为客户提供全方位的实施支持服务；Oracle 在中国的外包运营合作伙伴主要有 IBM、HP、Sun、埃森哲、毕博、凯捷中国、德勤、赛意信息、汉得信息等企业。当前，SAP、Oracle 从以 IBM、埃森哲、德勤等外资实施厂商为主导的模式，逐渐转向采用国内实施厂商，以 SAP 的实施厂商为例，SAP Business One 产品 100% 使用本土实施厂商。

表 8、SAP 主要实施厂商

产品	实施厂商	具体实施服务
SAP S/4HANA	IBM	2008 年建成中国第一个 SAP 解决方案中心，全面推进“解决方案驱动”的新实施模式
	埃森哲 (Accenture)	SAP 交付套件采用了标准化的方法，凭借埃森哲历来的整体实施经验保障了持续、可靠地交付 SAP 的实施。平均每年交付 1,500 多个 SAP 项目。
	上海汉得信息技术股份有限公司	先后为 3000 多家企业客户成功提供了信息化建设服务，客户遍及制造业、金融、贸易、通讯、电子商务、传媒、房地产等诸多行业，涵盖世界 500 强企业、大型民营、国企集团等行业领军企业，汉得不断深化行业服务能力，与客户共同推动行业数字化转型。
	德勤 (Deloitte)	为中国的本地、跨国及高增长企业客户提供全面的审计、税务、企业管理咨询及财务咨询服务。致力为中国会计准则、税务制度及专业人才培养作出重要贡献。
	赛意信息	赛意的 SAP 咨询服务采用 ESAP 实施方法，结合了 SAP 的思想及景同科技对中国企业实施大型 ERP 系统的特点和经验。已服务近 300 家企业客户，覆盖高科技电子、机械制造、消费品、零售、医药、化工、纺织、印刷包装、汽车、地产与建工等行业。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司泛 ERP 在制造业具备全链产品、专业服务、深度定制等优势。公司的泛 ERP 业务管理软件领域主要包括以 SAP、Oracle 为代表的核心 ERP 及围绕核心 ERP 的赛意自研数字化中台应用。业务范围涵盖从企业信息化规划、流程咨询到管理软件实施开发，从本地部署实施到云应用开发交付，从企业桌面应用到企业移动端应用，提供覆盖企业信息化全生命周期的系统解决方案。公司实施业务核心优势体现在：

- **全链技术及制造行业经验：**相比互联网和科技公司具备更多的制造业经验，相比制造业企业拥有更全面的技术能力，以及独特的第三方身份与视角，这为它未来成长为工业互联网领域的“第三极”力量奠定了基础。
- **具备完备的专业服务团队：**多年来实施以培养为主、外聘为辅的人才机制，已拥有一支专业技能强、行业经验丰富的人才队伍，同时建立了较为完善的人才招聘、培训及考核机制，在现有业务规模快速增长的情况下，基本能做到及时和有效的人才补给。
- **深度定制化及可扩容能力：**公司自主研发的工业管理软件产品具有本土化、集成性强、可定制化实施的特点，有非常强的可扩容性，能与本土企业的实际生产场景高度吻合，在国内企业应用中已率先实现了国产可替代化。

2.3、依托灯塔客户，布局自研泛ERP产品

公司主营的泛ERP领域的业务运营管理软件是以企业经营运作过程数字化需求为基础，以IT、DT及云技术为支撑，涉及企业物流、资金流和信息流集成一体化管理的数字化平台及软件管理系统，主要包括两大类：

- **ERP代理实施：**基于SAP、Oracle等成熟套装ERP软件的解决方案，覆盖企业业务当中核心稳定的业务管理需求，以解决企业管理效率问题，主要包括ERP（企业资源计划）、以及相关的HCM（人力资源管理）当中如组织人事及薪酬等较为传统的模块。
- **ERP自研产品：**提供成熟的中台及大数据自研产品，以覆盖企业在复杂快速变化的商业环境中需要灵活应变、敏捷实现的业务运营创新需求，以协助企业实现业务在线化、运营数据化、决策智能化的数字化转型目标，主要包括数字化供应链中台应用、数字化营销中台应用、业财融合中台应用等，并通过大数据技术构建了完整的企业级数字化产品图谱及相关交付服务能力。

图 10、赛意信息泛ERP业务核心内容



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

依托 SAP、Oracle 成熟组件优势，公司深度积淀各行业头部客户。公司通常以通用的财务等模块为基础，在此之上叠加针对每个行业特殊要求的细分模块，以满足具体行业的切实需求。

表 9、泛 ERP 重点领域及典型案例

行业领域	解决方案	具体实施	重点案例
医药行业	整合各渠道和内容的“综合解决方案”	帮助医药行业整合多渠道客户资源，建立多维持久的客户记录，构建统一的客户管理体系。通过打造差异化的消费体验、建立科学地回访和满意度调查机制，帮助医疗机构倾听客户的声音，不断地审视和评估自身所提供服务的水平和服务质量，按照客户所期待的方向持续改善	复星医药 ERP 项目：实现业务流、财务流、信息流的同步
石化行业	提供一体化解决方案，全面提升效益，助力石油化工企业数字化转型	从试点，到全面应用，到深化，助力企业实现信息化弯道超车。整合各业务系统，进行一体化部署、一体化管理、一体化运维，打通生产链上下游业务流、信息流、资金流，逐步将企业打造成为上下游一体化优化、一体化协同、一体化管控的新型智慧企业。	山东京博石油化工在内部的采购、销售、库存、财务等环节实施了 ERP 系统。采取通用方案满足不同板块系统推广需要，制定个性化方案满足不同业务的管理需要。
生物工程	提高管理水平，建立完善的产品追溯机制，满足业务兼并发展需求。	搭建过系统集成平台，开发渠道经销商管理平台，通过 BO 商务决策系统对各项指标进行并精细化分析	上海科华生物，搭建集团内躲系统的信息化综合管理平台，缩短结账周期，通过 ERP 的快速复制使得在兼并的经销商公司的管理工具实施跟进落地。

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

公司主要下游包括家电、消费电子、新能源、半导体、医疗设备等不同行业的客户。依托 SAP、Oracle 成熟组件市场优势，公司积累了丰富的解决方案及众多的行业客户案例，目前已经积累了华为、美的、平安、大疆、碧桂园、立白、欧派家居等 1000+ 家行业标杆型企业客户。

图 11、泛 ERP 行业标杆性企业客户

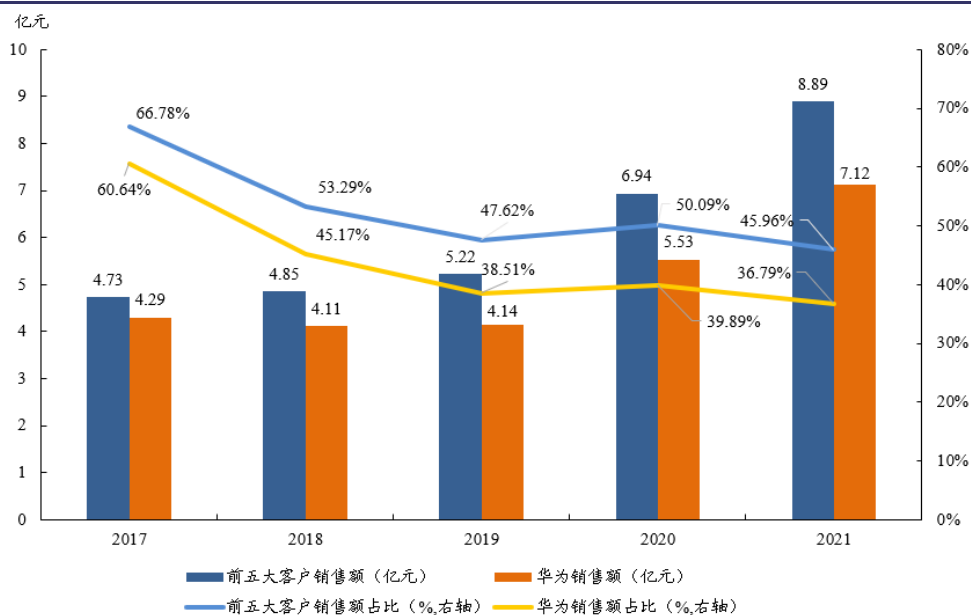
 时代中国 (案例1)	 日丰集团	 美的集团-案例2	 索菲亚
 欧派家居 (案例2)	 欧派家居 (案例1)	 广电运通	 共达电声
 TCL电子 (案例2)	 春秋电子	 康德乐-案例2	 复星医药-案例2
 科华生物-案例2	 生工生物-案例2	 中邦制药-案例2	 康恩贝-案例2

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

近廿载深度合作美的集团，形成运营、管理、技术全维度平台。公司自 2005 年脱胎于美的而成立后，便与美的集团建立了深度的合作，深度参与了美的的信息化建设，合作内容涵盖六大运营系统（PLM、ERP、APS、MES、SRM、CRM）、三大管理平台（BI、FMS、HRMS）和两大技术平台（MIP、MDP），为美的搭建了业务创新和流程变革落地的承载平台，支撑了其流程建设和市场发展。

长年致力于华为信息化，2018 年启动华为云合作。公司自 2005 年成立初期就开启了与华为的合作，是华为技术的核心企业信息化供应商之一，始终为华为技术提供优质的实施开发服务。2018 年，公司开始与华为云合作，2019 年成为华为云战略级合作伙伴，重点聚焦于智能制造及工业互联网领域解决方案等企业级应用的云端落地，SMOM 产品家族于年初一月正式通过华为鲲鹏兼容性认证。同时，公司智能制造咨询团队在 2019 年下半年开始与华为云积极合作，在非金属矿物制品业取得了良好的订单合作进展，引导软件云上落地模式打下了良好的示范基础。

图 12、前五大客户销售额及占比



数据来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

自研 SIE-EMS 搭建高效费用管理平台，已在多家大型企业落地部署。拥有自主研发的集团费用管控解决方案 SIE-EMS (SIE Expense Management System)，是支撑集团管控型企业合理化费用管控、提升费用效能的一种软件解决方案，能全面支持企业的费用管理业务。同时，该产品在集团化应用、国际化应用等方面有良好支持，能为企业构建高效、稳定、统一的费用管理平台。SIE-EMS 费用控制解决方案已经在多家大型集团型企业部署，在该领域的标志客户包括三角轮胎股份有限公司、虎彩印艺股份有限公司、广州海鸥卫浴用品股份有限公司等。

图 13、SIE-EMS 主要功能模块



数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

收购基甸信息剩余 49% 股权，持续推进中台战略布局。近年来，公司持续深化中台产品布局，主要包括供应链采购中台、业财数字中台和营销及渠道中台，致力于提高企业边界外的采购供应测协同效率和销售需求侧的协同效率，企业边界内

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

将业财环节高效融合，极大提升企业资源管理能力。2022年6月，公司收购控股子公司基甸信息49%股权，实现对基甸信息100%控股。未来，公司将强化在泛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基础，完善业务中台领域的产品布局，打造中台软件产品领域的示例项目。在保持核心ERP实施业内第一梯队的优势下，公司针对自研数字化应用继续投入研发，以满足企业数字化转型对敏捷型数字化系统的需要。在支撑泛ERP业务健康、稳定增长的同时，未来有望促进自研应用在板块收入中的占比不断提升。

表 10、赛意信息泛 ERP 自研产品

产品板块	产品及功能
供应链采购中台	采购协同 : 连接采购端与供应商端，实现从订单到支付的全流程在线协同。
	采购中台 : 以数字化的方式整合沉淀企业采购所需的资源、能力，为前台采购工作提供支撑，实现企业上下游业务的互联互通。
	采购大脑 : 为企业提供对采购进行需求预测、指出分析和预测的平台，支撑企业决策。
	寻源采购 : 基于大数据的智能分析，为企业提供从需求、供应商认证与选择到形成协议或订单的全链路解决方案。
	商城采购 : 连接需求端与采购端，整合供应商资源，实现自助化、集中化采购。
业财数字中台	电商采购 : 为企业直连优质电商平台，物资品类全、价格低、供应链能力强。
	费用管理 : 为企业提供业务财务一体化管理方案。
	财务共享 : 提供集团化企业财务管理方案。
营销及渠道中台	差旅管理 : 提供经济、规范的差旅管控方案。
	IMS 国内营销系统 : 以供应链系统为支撑，基于现代互联网技术的多渠道模式统一营销服务管理体系。
	CSS 售后服务管理系统 : 将售后服务领域的专业经验与强大的任务流程管理平台及最新的信息技术结合在一起，帮助企业系统化地管理售后服务运营中的各项业务。
	CMS 全渠道营销平台 : 全渠道多层级交易贯通，数据融合；全方位触达消费者，精准营销；线上线下整合经营，高效协同。
	OMS 海外营销系统 : 一站式智能海外营销系统，以订单为主线，打通内销、外销、关联交易三大主干流程、数据，确保信息流无断、数据无重复录入点，实现端到端全流程可视化跟踪，提高风险管控。

数据来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

三、智能制造：携手西门子，再塑增长引擎

3.1、MES 市场逐年增长，国内需求加速释放

公司业务处于以 MBS/MOM 为核心的智能制造领域。公司依托西门子、Infor 公司工业软件产品进行开发实施，在过程中不断加强自研，从产品从管理软件和大数据分析延展至以 MES/MOM 为核心的智能制造领域。

- **MES (制造执行系统)**: 主要是用来连接计划决策层和生产执行层，起着承上启下的作用，上接 ERP 软件，下启 PLC、DCS、SCADA 等软件，实现了设备和工装工单派发、人员派工、质量管理、在产品管理等功能的集成应用，打通

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

制造环节的信息流通，是工业软件的核心。

- **MOM (制造运营管理系统)**: 是在MES基础上对工厂计划、产品质量、生产物流以及生产数据分析等领域进一步发展而形成的一套综合性生产运营管理平台系统。

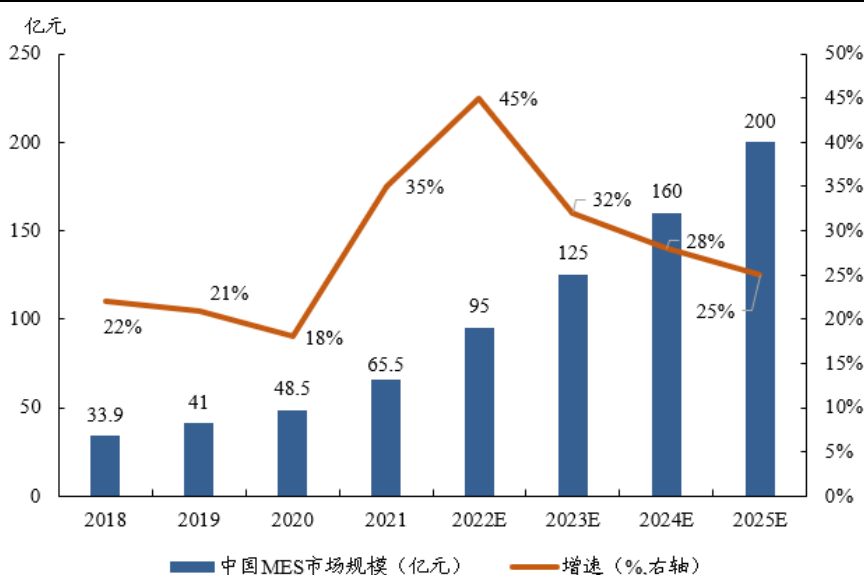
图 14、MES 行业主要细分赛道



数据来源：IDC，兴业证券经济与金融研究院整理

国内MES市场空间逐年增长，汽车、钢铁、机械、电子等领域需求旺盛。根据大东时代智库，2020年国内MES市场规模达48.5亿元，同比增长18%。预计未来五年仍将保持较高增速，于2025年达到200亿元。

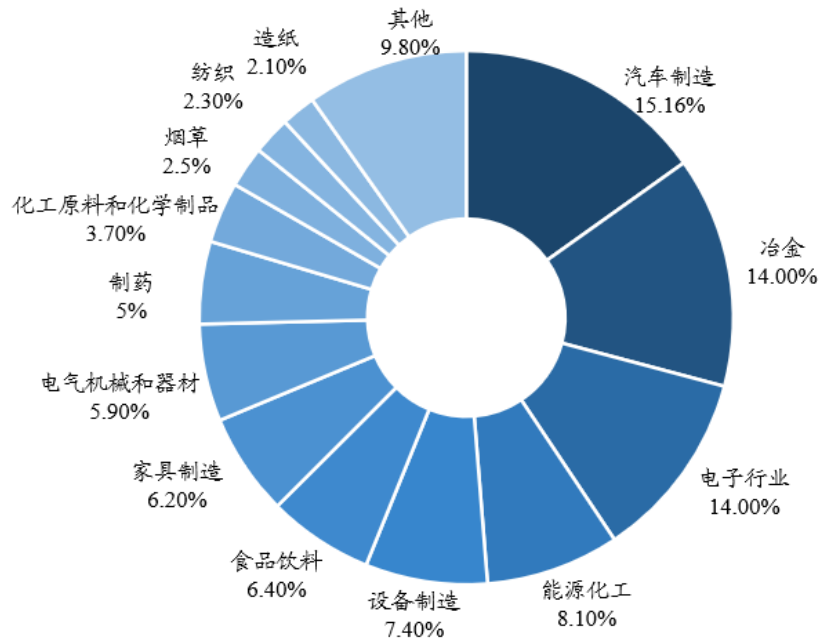
图 15、2018-2025 年MES 市场规模（单位：亿元）



资料来源：大东时代智库，兴业证券经济与金融研究院整理

根据华经产业研究院，当前采用 MES 的行业主要包括汽车/零配件、钢铁/冶金、机械、电子与通信、食品/制药、电器/电气、石油/炼油、化工、烟草、轻工等工业行业。

图 16、2020 年中国 MES 细分行业应用情况



数据来源：华经产业研究院，兴业证券经济与金融研究院整理

从市场份额占比来看，2020 年国内 MES 市场 CR5 为 33.2%，集中度有待提升。其中，西门子基于其在制造领域出色的产品和丰富的行业套件，覆盖最多行业；宝信软件凭借其在钢铁行业具备独有优势，并逐步开展制药业布局；SAP 提供从企业资源管理到制造执行的晚辈集成解决方案。此外，其他典型供应商包括石化盈科、赛意信息、金蝶、东软、艾普工华、力控科技、智通云联等都在各自重点覆盖的下游领域具备较高市占率。

等；基础支撑方面，建成具有行业和区域影响力的工业互联网平台 120 个以上。智能制造趋势化明显，政策覆盖多个行业。

表 11、智能制造相关政策（2020-2022）

发布时间	部门	政策文件	政策内容及解读
2020.03	工信部	《中小企业数字化赋能专项行动方案》	针对中小企业典型应用场景，鼓励创新工业互联网、5G、人工智能和工业 APP 融合应用模式与技术，引导有基础、有条件的中小企业加快传统制造装备联网、关键工序数控化等数字化改造，应用低成本、模块化、易使用、易维护的先进智能装备和系统，优化工艺流程与装备技术，建设智能生产线、智能车间和智能工厂，实现精益生产、敏捷制造、精细管理和智能决策。
2022.09	工信部	《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023 年）》通知 解读	到 2023 年，建立 5 个建材行业智能制造创新平台，形成 15 套系统解决方案，突破 50 项建材领域智能制造关键共性技术，培育 100 个建材工业 APP，形成若干大数据、云计算、物联网、区块链、5G 通信、虚拟现实、工业互联网等新一代技术应用场景；推选 6 家智能制造标杆企业，建立 50 个建材行业智能工厂，打造 20 个数字矿山，培育 100 个在研发设计、生产制造、供应链管理、电子商务、设备运维等领域单项应用取得突出成效的典型项目。
2021.06	工信部等六部门	《关于加快培育发展制造业优质企业的指导意见》	实施智能制造工程、制造业数字化转型行动和 5G 应用创新行动，组织实施国有企业数字化转型行动计划，打造一批制造业数字化转型标杆企业，培育一批综合性强、带动面广的示范场景，建设和推广工业互联网平台，开展百万工业 APP 培育行动，实施网络安全分类分级管理，积极发展服务型制造新模式新业态。
2021.09	工信部等九部门	《物联网新型基础设施建设三年行动计划（2021-2023 年）》	智能制造。加快射频识别、智能传感器、视觉识别等感知装置应用部署，推动工业现场“哑设备”数据采集和联网能力改造，实现对生产状态、生产环境、物料的实时监测。鼓励工业企业利用时间敏感网络、5G 等新型网络技术，开展企业内网和外网的升级改造。围绕设备健康管理、经营管控一体化和现场辅助装配等典型应用，鼓励物联网企业联合工业企业开展物联网平台的建设。
2021.11	国务院	《提升中小企业竞争力若干措施》	提升智能制造水平。开展智能制造进园区活动，帮助中小企业加快制造装备联网、关键工序数控化等数字化改造，建设智能生产线、智能车间和智能工厂，推动实现精益生产、精细管理和智能决策。
2021.11	工信部	《“十四五”信息化和工业化深度融合发展规划》	紧扣“十四五”时期制造业高质量发展要求，以智能制造为主攻方向，以数字化转型为主要抓手，推动工业互联网创新发展。
2021.12	工信部等八部门	《“十四五”智能制造发展规划》	到 2025 年，智能制造装备和工业软件技术水平和市场竞争力显著提升，市场满足率分别超过 70%和 50%。培育 150 家以上专业水平高、服务能力强的智能制造系统解决方案供应商。
2021.12	工信部等三部门	《“十四五”原材料工业发展规划》	产业数字化转型效应凸显。智能制造能力成熟度 3 级及以上企业达到 20%以上，关键工序数控化率 70%以上。建设 100 个以上智能制造示范工厂，10 家以上工业互联网平台。
2022.01	工信部等三部门	《关于促进钢铁工业高质量发展的指导意见》	开展钢铁行业智能制造行动计划，推进 5G、工业互联网、人工智能、商用密码、数字孪生等技术在钢铁行业的应用，在铁矿开采、钢铁生产领域突破一批智能制造关键共性技术，遴选一批推广应用场景，培育一批高水平专业化系统解决方案供应商。

2022.03	工信部等六部门	《关于“十四五”推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	到 2025 年，石化、煤化工等重点领域企业主要生产装置自控率达到 95%以上，建成 30 个左右智能制造示范工厂、50 家左右智慧化工示范园区。
2022.04	工信部和发改委	《关于化纤工业高质量发展的指导意见》	提升智能制造关键技术水平。提升智能原料配送、智能丝饼管理、生产数据分析、智能立体仓库等技术水平。提升三维设计与建模、数值分析、工艺仿真、产品生命周期管理（PLM）、集散式控制（DCS）、制造执行（MES）、企业资源管理（ERP）、数据采集与视频监控（SCADA）等工业控制软件和系统水平。
2022.06	工信部等五部门	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	支持龙头企业构建智能制造平台，争创国家级工业互联网、两化融合项目。在家用电器、家具、皮革、造纸、塑料制品、缝制机械、五金制品、洗涤用品、食品等行业推广一批智能制造优秀场景，推动网络安全分类分级管理，培育一批网络安全示范标杆。
2022.07	工信部等五部门	《数字化助力消费品工业“三品”行动方案(2022-2025年)》	到 2025 年，在纺织服装、家用电器、食品医药、消费电子等行业培育 200 家智能制造示范工厂，打造 200 家百亿规模知名品牌，产品服务质量和客户满意度持续提升。

资料来源：政府官网，兴业证券经济与金融研究院整理

随着智能制造转型持续深化，消费电子、汽车电子、通讯设备、装备制造、半导体、医疗设备、新能源等制造业重点下游各自面临信息化升级痛点：

- **消费电子：高科技为核心，自主可控需求旺盛。** 高科技消费电子终端应用行业集合了通信技术、集成电路、硬件制造、信息服务、数据安全等多项高科技领域的核心技术。目前，消费类电子销售端对产品质量、个性化需求也日益增加，整体向小批量、多品种生产模式转变，企业面临的生产运营管理问题愈发突出。
- **汽车电子：汽车电子系统日趋复杂，智能化是大趋势。** 软件技术作为汽车电子功能实现的核心技术，随着汽车电子系统以及软件技术应用的发展，汽车电子系统功能日趋丰富和结构日趋复杂，汽车电子软件的设计工作量和软件结构复杂性也越来越大。随着相关新兴技术的不断发展，汽车向智能化、新能源转型已经成为行业明确趋势。
- **通讯设备：封闭、单一、技术性凸显，亟需全价值链打通。** 通信产业链包含的市场主体很少，缺乏中间环节，且企业入市门槛较高，产业链相对封闭；产业链节点之间呈单一直线关系，互联互通信息受阻；产业链传递的是物质、技术职称，技术对典型产业发展的推动力比市场更为重要。实现合同到交付的全价值链流程打通，是通信企业管理信息化的关键。
- **装备制造：从研发、制造到售后的关键环节变革。** 高端装备作为国家制造能力的重要体现，其地位具有较高战略意义。高端制造设备的数字化、智能化技术改造对行业的全生命周期管理模式是一次升级，并引发高端制造产品研发、制造到售后一系列关键环节的变革。此外，新一代大数据和云服务等新技术和新平台的不断推陈出新，显著改变传统的设备制造产业生态链接方式。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

- **半导体：海量生产数据、生产良率解决方案待优化。**以数据为基础的分析与决策一直是半导体制造产业的核心。随着工业 4.0 时代的到来，材料，设备，传感器，缺陷，测试每天产生 PB 量级的海量数据，大数据洞察与工程智能是保证产线健康，提升良率，从而确保晶圆厂竞争力的重要路径。
- **医疗设备：数字化助力业配置效率提升。**新冠疫情正在加速行业的重塑与升级速度，产品生命周期短，工程变更频繁，医疗设备需求的季节性变动大，导致销售预测困难等难点。医疗设备企业要借助人工智能、云计算、物联网、大数据等多种前沿技术，进行数字化基础设施建设及云化和智能化的底层基础设施建设，以数字技术提升医疗体设备行业的配置效率。
- **新能源：要求高安全、高品质、高效率、低成本制造。**在制造技术方面，未来需要结合电池结构的颠覆设计，从根本上降低储能电池生产工艺的复杂度和生产设备的参数要求，同时推进大数据、物联网技术与储能电池生产设备和制造工艺的融合发展，通过智能制造升级，规范制造工艺标准，严格控制产品质量，提高产品终检效率，降低储能电池的制造成本。

3.2、携手西门子，积累丰富研发及实施经验

西门子是一家专注于工业、基础设施、交通和医疗领域的全球科技龙头。在智能制造方面，公司基于西门子产品生命周期（PLM）和制造执行系统（MES）解决方案，助力高科技电子行业、半导体行业、光伏行业、汽车、装备、机械和五金制造和化工等行业实施落地相关项目。西门子数字化工厂集团旗下机构 Siemens PLM Software，是全球领先的生命周期管理（PLM）软件和生产运营管理（MOM）软件、系统与服务提供商，拥有 1500 万套已发售软件，全球客户数量达 14 万余家，公司总部位于美国得克萨斯州普莱诺市。

表 12、西门子主要产品

产品名称	主要功能
Teamcenter	Teamcenter 软件是一套现代化、自适应的产品生命周期管理 (PLM) 系统，该系统能够以数字化主线关联功能孤岛之间的人员和流程，进而实现创新。通过掌控产品数据和过程着手使用 Teamcenter，所涉内容包括三维设计、电子、嵌入式软件、文档及物料清单 (BOM)。将产品信息（例如制造、质量、成本工程、合规性、服务及供应链）充分运用到各个领域与部门，从而让 PLM 系统创造更多价值。Teamcenter 具有出色的灵活性，能够适应业务变更，以及管理产品开发方面的所有挑战。
Opcenter	Opcenter 是一套完整的制造运营管理 (MOM) 解决方案，包含了西门子 MES、QMS、APS 和 HMI 解决方案，用于实施有助于制造运营实现全面数字化的战略。Opcenter 提供端到端的生产可见性，帮助决策者们轻松找出产品设计和相关制造流程中需要加以改进的部分，并制定必要的操作调整以使生产

	更加流畅和高效。
NX	Siemens NX 软件是一款既灵活又功能强大的集成式解决方案。NX 提供了下一代的设计、仿真和制造解决方案，支持公司实现数字孪生的价值。NX 支持产品开发中从概念设计到工程和制造的各个方面，提供了一套集成的工具集，用于协调不同学科、保持数据完整性和设计意图以及简化整个流程。
Simcenter	Simcenter 软件将系统仿真、3D CAE 和测试集于一身，可在早期和整个产品生命周期内预测所有关键属性的性能。Simcenter 将基于物理场的仿真与通过数据分析得出的洞察相结合，可以优化设计并且更快更可靠地交付创新。
Tecnomatix	Tecnomatix 是一套全面的数字化制造解决方案组合，能实现对制造，以及将创新构思和原材料转化为实际产品的流程进行数字化改造。借助 Tecnomatix 软件，公司能够在产品工程、制造工程、生产与服务运营之间实现同步，从而最大限度地提高总体生产效率，并实现创新。
MindSphere	MindSphere 是一种基于云的开放式物联网操作系统，是行业领先的“工业物联网即服务”解决方案，使用先进分析工具和 AI 为物联网解决方案提供从边缘计算到云端的全方位支持。
PLM Components	PLM Components 是一种 3D 软件开发工具包，能够缩短向客户提供 3D 软件创新所需的时间并降低由此产生的成本和风险，从而增加 CAD、CAM、CAE 和相关 PLM 应用程序的价值。
Polarion	Polarion 是一套一体化应用程序生命周期管理解决方案，支持在服务于小型团体或数以千计用户的、完全基于浏览器的一体化解决方案中定义、构建、测试和管理复杂软件系统。在分布于不同位置的团队之间进行创新、解决问题，并充分发挥协同作用。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

西门子工业软件在中国深度布局，实现多省市、多品类、重研发覆盖。中国是西门子重要的研发中心，为西门子提供人才输送，其在中国拥有 21 个研发中心以及近 11000 项有效专利及专利申请，并拥有 4600 多名研发和工程人员，遍布在北京、上海、苏州、南京、武汉、无锡、青岛和成都等地。目前，西门子工业软件在中国已实现了对生产控制类、研发设计类及嵌入式软件三个大类的覆盖，包含 MES、CAD、CAE、PLM 等多个细分品类。

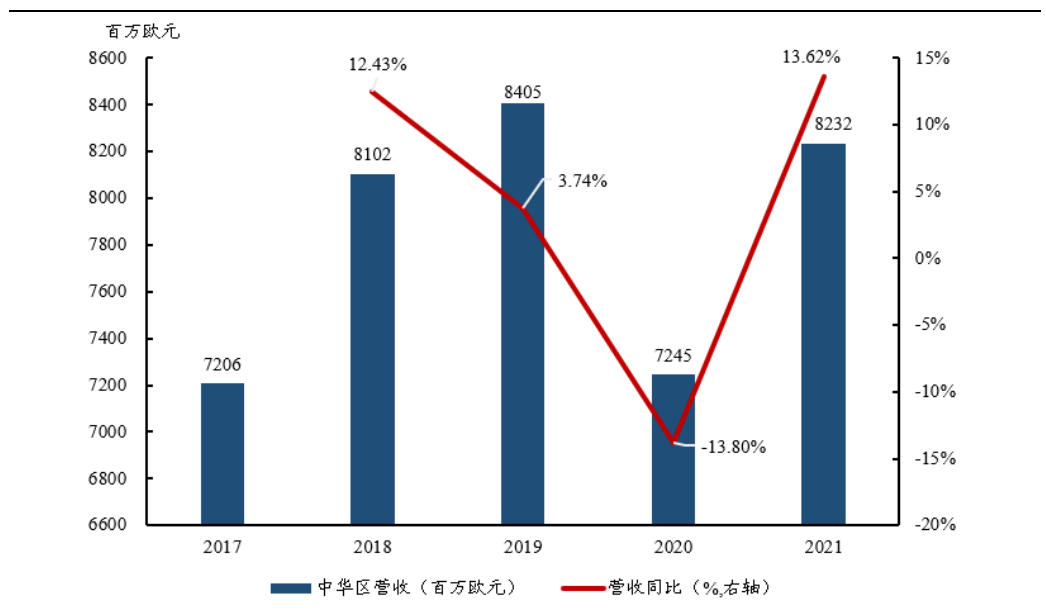
图 19、西门子大中华区布局



资料来源：西门子官网，兴业证券经济与金融研究院整理

西门子中华区营收持续提升，中国已成为其第二大海外市场。2018 财年，西门子在中国的总营收达到 81 亿欧元，中国成为西门子仅次于美国的第二大海外市场。具体产品来看，2019 年 4 月，西门子的 MindSphere 工业物联网即服务解决方案在阿里云上运行，目前已有约 200 家公司成为账号拥有者。2021 年 4 月，西门子的 Mendix 低代码平台正式登陆腾讯云。2020 年，受疫情和汇率波动影响，中华区业绩出现下滑，但是西门子依然财务状况稳固，于 9 月底成功剥离自己的能源业务，实现集团的历史性转型。未来，西门子将加强和国有企业以及中国头部企业的合作，助力中国企业实现“双碳”目标。

图 20、西门子在中华区的营收情况



资料来源：西门子年报，兴业证券经济与金融研究院整理

西门子在国内的代理实施商在不同下游领域各具市场优势。西门子在中国的主要代理厂商主要包括赛意信息、诚达运控、天拓四方、仆勾山等厂商，不同厂商在国内不同下游领域各具代理实施优势。公司主要代理实施西门子制造执行系统(MES)和产品/服务生命周期管理(PLM/SLM)，基于此前泛ERP业务积淀的重点领域，继续深耕家电、机械装备、PCB等行业智能化转型。

表 13、西门子的主要实施厂商格局

厂商名称	代理内容
赛意信息	代理实施西门子制造执行系统(MES)和产品/服务生命周期管理(PLM/SLM)，主要面向家电、机械装备、PCB等行业。
诚达运控	面向工业通信，代理销售西门子 PROFINET 技术产品。
天拓四方	代理销售西门子工业软、硬件产品，为客户提供以西门子自动化及传动产品为基础的底层控制系统集成服务和西门子 MOM、PLM、Tecnomatix、NX 等工业软件的实施服务，主要面向家居用品行业的精益生产管理数字化。
仆勾山	提供 Capella 和西门子系统工程软件 SMW 专业服务，主要面向军工、汽车等行业。

数据来源：搜狐网，腾讯网，诚达工业公众号，天拓四方公众号，兴业证券经济与金融研究院整理

公司与西门子深度合作及联合研发，成功实施多项西门子 PLM/MES 标杆案例。公司作为西门子的认证合作伙伴，与其有着深厚而良好的合作关系。公司基于自身深耕高科技电子行业、半导体行业、光伏行业、汽车、装备、机械和五金制造和化工等行业实施优势，已在德赛西威、景旺电子、杭州优迈、得力集团、三诺生物、长城电脑、阳信长威、扬杰电子、晶科能源等企业成功实施了西门子产品生命周期(PLM)和制造执行系统(MES)解决方案。公司携手西门子，为大批企业成功解决制造执行、质量管控等方面的现实痛点，全面助力生产效率及经营管理能力提升。

表 14、赛意信息 MES 实施案例

需求厂商	解决问题	达成效果
德赛西威汽车电子股份有限公司	优化和提升制造执行运营信息平台，解决相关的管理问题。	实现物料全面系统化智能管理，提升品质和产品的可靠性，建立了预警机制；实现锡膏管控验证过程防呆控制，验证不通过及时停止生产；统一防错平台，打通防错软件与系统的数据流，利于管控；实现设备数据实时采集，详细数据可追溯管理，用于经营管理分析；实现系统集成，通过打破数据壁垒实现数据共享；整体生产效率（包括人均小时产出、数字化率等）大幅提升。
晶科能源控股有限公司	公司希望实现车间生产制造过程标准化，借助 MES 系统在生产过程中进行实时控制及追踪，来改善产品制造的可追溯性，生产历史可查询及分析性，提供更好的质量控制分析手段及提高生产过程的可视性，进而实现长期的战略目标。	车间直接人力大幅度减少；良品率明显提升；在设备预防性管理方面，设备综合效率得到提升；实现过程质量 SPC 在线预防性监测管理。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

3.3、十年磨一剑，深度聚焦工业软件产品化

依托 SAP、Oracle、西门子等巨头的代理实施经验及灯塔客户合作开发，公司持续聚焦自主研发的智能制造产品，推出包括 S-MOM 和“谷神”等拳头产品。

S-MOM 历经 10 年版本迭代，提供生产制造运营全链服务。S-MOM 于 2012 年开始投入研发，起初面向市场提供以 SMES 为核心的智能制造解决方案产品。目前，S-MOM 是一套工业软件产品群，产品涵盖供应链制造运营环节的产品订单管理、生产计划排程、仓储管理、物料流转、制造过程管理、质量控制、设备运营与设备互联互通集成等全价值链服务的信息化流程。

表 15、公司 S-MOM 发展历程

年份	S-MOM 进展
2012 年	投入研发，开始面向市场提供以 SMES 为核心的智能制造解决方案产品。
2017 年	在基础平台升级、子产品拉通及整合、行业包研发、产品专利及著作权申请均取得卓有成效的进展。
2018 年	推出赛意工业互联网平台和“赛意工业手环”，为企业提供更高生产力附加价值的“智能工厂一体化解决方案”。 架构的设计、技术平台，产品平台的功能开发与发布、完成了仓库，质量，制造产品标准功能模块的业务，并实现了制造主体订单，工单，物料接收报检，发料，成品入库，部分数据应用的开发，测试，上线版本发布工作。
2019 年	完成整个 SMOM 产品技术架构和 6 大核心业务模块的研发（高级计划、高级排程、生产执行、质量管理、仓储管理、设备集成与管理），从而完整的覆盖了制造型企业内的管理业务，推出 S-MOM V8.0 版本。
2020 年	着力提升 S-MOM 产品家族在基础代码框架化、业务逻辑组件化、行业套件配置化等方面的产品化水平。 正式通过华为鲲鹏兼容性认证。与华为云积极合作，在非金属矿物制品业取得了良好的订单合作进展。
2021 年	新增设备运营及能效管控两大子产品，进一步丰富了 SMOM 制造运营产品家族，为智能制造板块不断获得新的客户及市场的提供了新的增长动力。

资料来源：公司年报，兴业证券经济与金融研究院整理

S-MOM 产品包含 9 个模块：SAPS（生产计划排程）、SMES（制造过程管理）、SQMS（质量管理）、SWMS（制造过程管理）、SEDO（设备运营管理）、SMES（制造过程管理）、SMDC（设备集成）、SMI（生产数字化智能运营）、SNest、EMS：

- **SAPS（生产计划排程）：**从上下游价值链协同的维度出发，为企业建立精益、高效、协同的计划体系；
- **SMES（制造过程管理）：**与 ERP、PLM、SCM、SCADA 等上下游系统的连接，实现车间生产全流程信息化管理，提升各组件业务部门协同工作能力，支持建立多工厂、跨组织协同运作的数字化平台；
- **SQMS（质量管理）：**建立统一的质量标准，并从质量预防、质量控制、质量分析、质量改进、质量追溯各方面，帮助企业实现基础数据规范化、质量数据一体化、质量管理可视化、质量异常实时预警、质量改进闭环跟踪，帮助企业建立基于 PDCA 闭环管理为核心思想的质量监控平台；
- **SWMS（制造过程管理）：**实现基于仓库的全供应链协调管理，实现制造企业仓储管理、配送管理的信息化、自动化、智能化，提高物流效率和配送准确性；
- **SEDO（设备运营管理）：**对设备从安装、使用到报废的一个完整周期中所发生的各种事件进行跟踪，将设备全生命周期的管理工作信息化，提高设备稼动率，节约人力资源；
- **SEMS（制造过程管理）：**实现对企业内生产设备及配套设施的能源数据的采集，对企业能耗状态进行监测、分析和预测；
- **SMDC（设备集成）：**为企业实现智能制造数字化物联的基础支撑平台，提供兼

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

容各种工业协议的数据采集平台和多种 IT/OT 标准互联互通服务，为企业实现数字化转型、3T 融合（OT/IT/CT）、系统间协同提供有力保障；

- **SMI（生产数字化智能运营）**：整合多业务一站式运营数据分析平台，为企业建立科学的经营信息监控体系。

图 21、S-MOM 最新产品架构概览

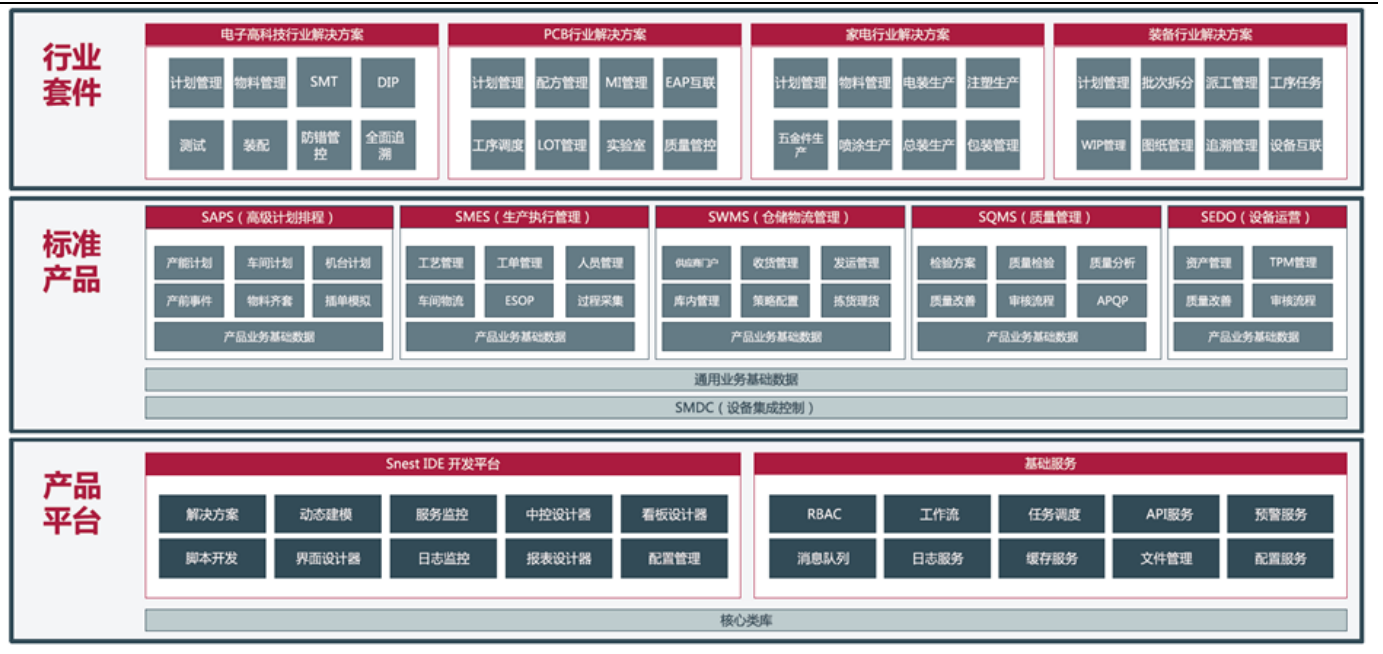


资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

S-MOM 下游涵盖电子、家电、机械装备、PCB 等 23 个重点离散行业。公司面向市场提供的 S-MOM 制造运营产品家族，是以智能工厂为框架蓝图，主要面向离散行业，尤其是当中的消费电子、汽车电子、通讯设备及元器件及装备制造等行业客户；自主研发的工业管理软件产品已深度覆盖电子、家电、机械装备、PCB 等 23 个重点行业领域，包括从供应链端开始，至物料流转、计划排程、制造执行、质量控制、仓储管理、设备管理、工况数据采集等全方向、完整的多个子产品。

公司战略性布局高景气下游，从灯塔工厂向腰部企业下沉。2021 年，公司不断切入具有硬科技底色且景气度较高的行业，成熟产品首次进入新行业价值客户，在半导体封测、医疗器械、新能源等领域连续获得行业头部客户的智能制造订单。公司将通过对标杆项目的实施力量进行饱和式投入，以建立行业灯塔工厂为目标，为后续同行业方案复制复用提供基础，有望将份额进一步扩大扩大，为行业领域渗透率提升打下良好基础。

图 22、基于 S-MOM 产品拓展的行业套件整体架构



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

赛意 SMOM 充分吸收龙头管理经验，标杆案例覆盖电子、医疗等多个行业。赛意 SMOM 产品自身已经过 10 余年市场客户积累验证，充分吸收电子，机械，五金，汽配，家具等国内大中型离散制造企业的管理经验，采用 .NET 先进开发技术的 SOA 架构，通过解决大中型企业制造管理现状的重点问题，以及对业务过程主要环节的控制与管理，提升管理水平，为企业带来更多管理价值。

表 16、赛意信息 S-MOM 标杆案例

需求厂商	解决问题	达成效果
苏州春秋电子集团公司	1) 运营方面：工厂为新建工厂，需要建立从计划到采购、物流、生产、交付的整体信息化管理体系。 2) 生产方面：以计划工单和产品条码为主体、进行生产过程的防错与物料防错，各工序 WIP 的管理与不良品维护及回流管理、实现与 ERP 无缝集成、与设备的高度集成，抓取设备数据并指导生产。 3) 仓库方面：覆盖从来料到配送、库内的透明化管理。 4) 质量方面：建立初步的质量管理体系、覆盖来料、过程中的各种质量控制方式。	1) 打造了新工厂的信息化建设基础； 2) 保证新产品从试产到量产的质量过度、实现产品生命周期内的全方位生产防错与质量追溯； 3) 生产核心设备高度集成、绝对防止过程中的物料异常； 4) 实现生产、物流、质量、交付一体的信息化、标准化管理方式；打通 ERP、MES 的信息屏障、保证工厂信息从整体到局部的即时传达。

资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

借力西门子实施经验快速迭代，S-MOM 有望逐步进入第一梯队。公司基于西门子 MOM（制造运营管理）团队在头部客户的高质量实施服务，持续深度打磨 S-MOM 产品力。未来，随着公司加大自研产品研发及对外投资，S-MOM 平台有望在产品复用度、功能模块丰富性、行业客户经验等方面持续提升，逐步向 MES 第一梯队产品看齐。

表 17、赛意信息与西门子工业软件产品对比

厂商	西门子	赛意信息
产品特性	产品化、市场规模化、集中化	项目个性化、定制化属性非常强，整体产品复用度不高，产品化程度不够
市场占有率	在工业自动化领域超过 20%	市场占有率低
技术积累	2017 年提出数字化双胞胎 (Digital Twin) 解决方案, 将实际产品、流程虚拟表示, 帮助企业在实际投入生产之前在虚拟环境中优化、仿真和测试。	主要包括 S-MOM 集成平台, 涵盖了 MES (制造执行)、APS (高级计划排程)、QMS (数字化质量控制)、SCADA (运营及数据采集)、WMS (仓储物流管理系统) 等功能模块。自研软件占比约 60%-70%
战略收购	在软件领域的扩张发生在 2001-2006 年, 相继收购了多家 MES 和 PLM 厂商, 为此后的数字化进程奠定了扎实的根基。	收购景同科技、易美科等等
客户	众多行业及头部客户	美的、碧桂园、小熊电器、国光电器、老板电器、三诺生物等标杆客户

资料来源：公司年报，公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

推出工业互联网平台“谷神”，具备独立组件、高效存储、灵活架构等特性。在工业软件方面，公司除了 S-MOM 产品外，也于近年发布了 EAM、IOT 工业手环、“谷神”工业互联网平台。“2020 中国企业数字化峰会暨赛意信息用户大会”上，公司发布了面向工业互联网领域的核心产品“谷神”平台。该平台集设计、开发、集成、实施、应用、治理于一体的企业云平台，采用 Java+VUE+RN+CSS3 技术，统一构建 PC 和移动端应用，提升体验、提高速度、缩短周期、降低难度。在工业现场应用时，“谷神”平台可以达到组件独立专注、存储更简单高效、技术架构部署架构收放自如等。

图 23、赛意信息工业互联网平台



资料来源：公司官网，兴业证券经济与金融研究院整理

收购美易科，持续打磨 PCB 领域工业数字化能力。今年 8 月 12 日，公司发布公告称，拟以自有或自筹资金 6,283.93 万元以股权转让及增资的方式收购深圳市易美科软件有限公司 51% 股权。易美科是一家专注于 PCB 印刷电路板行业的自主工业软件企业，在 PCB 工业软件上有多年的经验和客户积累，此次收购有助于公司进一步加大在工业软件领域的创新与发展，加快公司在符合国家战略方向的 PCB 行业中构建自 ERP 到智能制造的全栈自主产品优势的速度，未来有望进一步提升公司的收入规模及盈利能力。

四、盈利预测与投资建议

预计公司 2022 至 2024 年营业总收入为 24.99、32.48、41.71 亿元，核心假设如下：

- **泛 ERP:** 一方面，公司基于 SAP、Oracle 等成熟 ERP 套件，依托华为、美的、华润集团等灯塔客户优势，聚焦 PCB 行业的高端 ERP 领域代理实施业务。另一方面，公司持外延并购，聚焦业财管理系统等技术中台产品，未来有望成为新增长动力。假设未来国内 ERP 行业整体保持 10%-12% 市场增速，各行业龙头企业信息化投入力度更为强劲；未来，公司将持续拓展高景气的下游行业头部客户，有望持续领跑行业增速。综上，预计 2022-2024 年该业务实现收入为 13.52 亿、16.63 亿、19.96 亿元。
- **智能制造:** 公司依托长年 SAP、Oracle 等代理实施经验，持续积淀制造业头部客户，并持续推进智能制造战略，相关销售、实施及研发人员持续加码，

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

有望带动整体订单及收入规模增长。一方面，公司落地西门子 MES/PLM 产品，目前已积淀多电子、半导体、汽车、新能源等行业头部客户，助力公司切入高景气下游；另一方面，公司研发重点加码 S-MOM 等自研工业软件产品，有望持续在高景气领域持续下沉中大型客户，实现较高增长。综上，预计 2022-2024 年该业务实现收入为 8.41 亿、11.77 亿、16.36 亿元。

预计公司 2022 至 2024 年整体毛利率为 37.0%、37.8%、38.7%，核心假设如下：

- **泛 ERP：**公司泛 ERP 业务未来将持续优化运营管理水平，实施业务毛利率有望持续提升；同时，较高毛利的自研 ERP 业务贡献收入比例有望持续提升，带动毛利率持续提升。综上，预计 2022-2024 年该业务毛利率为 36.5%、37.1%、37.6%。
- **智能制造：**当前，西门子代理实施业务合作持续深化，运营管理水平提升，整体毛利率有望实现小幅提升；同时，S-MOM 等自研工业软件产品整体具备更高毛利率，随着产品化转型及品牌效应提升，自研产品毛利率有望持续提升。综上，预计 2022-2024 年该业务毛利率为 44.0%、44.8%、45.8%。

表 18、赛意信息 2022-2024 年分业务收入假设

(单位：亿元)		2021	2022E	2023E	2024E
泛 ERP	业务收入	11.18	13.52	16.63	19.96
	增长率	37.1%	21.0%	23.0%	20.0%
	毛利率	35.1%	36.5%	37.1%	37.6%
智能制造	业务收入	5.92	8.41	11.77	16.36
	增长率	43.2%	42.0%	40.0%	39.0%
	毛利率	42.1%	44.0%	44.8%	45.8%
软硬件输出	营业收入	1.63	2.22	2.97	3.95
	增长率	55.2%	36.0%	34.0%	33.0%
	毛利率	8.7%	10.0%	10.8%	11.6%
软件维护服务及其他	营业收入	0.62	0.84	1.11	1.44
	增长率	20.7%	35.0%	32.0%	30.0%
	毛利率	44.7%	46.5%	47.2%	48.0%
营业总收入合计		19.35	24.99	32.48	41.71
总营收增长率		39.7%	29.1%	30.0%	28.4%
整体毛利率		35.3%	37.0%	37.8%	38.7%

资料来源：公开资料、兴业证券经济与金融研究院整理

估值角度，公司当前估值处于行业较低水平，具备较高估值性价比。考虑公司当前主业包括泛 ERP 代理实施、智能制造软件业务，故选取华大九天、中望软件、汉得信息、能科科技、中控技术、宝信软件作为公司的可比公司。截至 2022 年 10 月 12 日，可比公司 2022-2024 年平均预测 PE 分别为 76.7X、58.9X、43.7X。根据我们盈利预测估计，赛意信息 2022-2024 年平均 PE 为 30.6X、22.7X、16.8X，低于行业平均水平。基于公司未来较高的成长性，当前公司具备较高估值性价比。

表 19、可比厂商 PE 估值情况

代码	公司	市值 (亿元)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿元)			PE		
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
301269.SZ	华大九天	526.3	10.71	14.33	1.88	2.52	3.40	10.71	280.2	208.6	154.7
688083.SH	中望软件	141.7	10.79	14.51	2.07	2.85	3.89	10.79	68.5	49.7	36.4
300170.SZ	汉得信息	63.2	39.90	48.25	4.88	3.30	4.99	39.90	12.9	19.2	12.7
603859.SH	能科科技	40.7	18.57	24.23	2.09	2.72	3.55	18.57	19.5	15.0	11.5
688777.SH	中控技术	401.0	81.69	106.22	7.82	10.32	13.41	81.69	51.3	38.8	29.9
600845.SH	宝信软件	639.2	184.93	230.17	22.88	29.14	37.05	184.93	27.9	21.9	17.3
可比公司平均		302.0	45.4	57.76	72.95	6.94	8.48	11.05	57.76	58.9	43.7
300678.SZ	赛意信息	98.4	32.48	41.71	3.01	4.06	5.48	32.48	30.6	22.7	16.8

注：可比公司均采用 wind 一致预期（2022 年 10 月 12 日）数据，

资料来源：WIND，兴业证券经济与金融研究院整理

盈利预测与投资建议：基于公司 2022 年中报，首次覆盖给予公司 2022-2024 年归母净利润预测为 3.01/4.06/5.48 亿元，对应 10 月 12 日收盘价 PE 分别为 30.6/22.7/16.8x，给予“审慎增持”评级。

表 20、赛意信息盈利预测结果（截止至 2022 年 10 月 12 日）

	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1935	2499	3248	4171
增长率	39.7%	29.1%	30.0%	28.4%
营业利润(百万元)	240	320	432	583
增长率	26.8%	33.3%	35.2%	34.9%
归母净利润(百万元)	225	301	406	548
增长率	27.5%	33.9%	35.2%	34.8%
最新摊薄每股收益(元)	0.57	0.76	1.02	1.38
每股净资产(元)	5.49	6.21	7.11	8.34
动态市盈率(倍)	43.6	30.6	22.7	16.8
市净率(倍)	4.5	3.7	3.3	2.8

资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

五、风险提示

1) 宏观因素扰动导致公司下游行业客户信息化投入不及预期。公司的下游行业主要为制造、零售与服务等领域知名的大中型企业客户，下游行业分布较为广泛，与宏观经济波动具有较强的相关性。若宏观经济增速减慢及下游行业出现周期性下滑，下游企业信息化需求降低，则可能会导致公司经营业绩下滑。

2) **外部环境致使公司与海外龙头合作进展不及预期。**国际环境方面,若中美关系持续紧张或对抗升级,则公司可能由于国际贸易政策变更、海外疫情与冲突频发等原因,导致海外龙头公司产品的研发与供应滞后,从而影响双方合作进展。

3) **S-MOM 等自研产品研发及市场拓展不及预期。**公司所从事的业务属于技术密集型,核心竞争力主要体现在其拥有较强的实施开发能力和技术研发能力,软件和信息技术行业技术升级和更新换代较快,随着客户对公司 IT 系统建设的需求不断提高,公司必须不断进行技术创新以适应客户需求。若公司不能及时更新技术以适应市场变化,则可能影响公司自研产品的研发与扩展。

附表

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1999	2463	2865	3423
货币资金	1162	1281	1385	1564
交易性金融资产	0	44	39	34
应收票据及应收账款	603	891	1117	1431
预付款项	28	32	42	54
存货	124	136	191	237
其他	82	78	90	103
非流动资产	1007	917	947	936
长期股权投资	109	98	102	102
固定资产	237	212	187	162
在建工程	0	0	0	0
无形资产	74	94	117	140
商誉	133	127	130	129
长期待摊费用	1	-3	-8	-12
其他	453	390	418	414
资产总计	3006	3380	3812	4359
流动负债	455	440	463	488
短期借款	30	36	33	34
应付票据及应付账款	45	61	77	97
其他	380	343	353	357
非流动负债	188	288	336	362
长期借款	145	191	236	272
其他	43	97	100	89
负债合计	643	727	799	849
股本	398	399	399	399
资本公积	1133	1133	1133	1133
未分配利润	594	832	1163	1627
少数股东权益	182	184	188	194
股东权益合计	2363	2653	3013	3509
负债及权益合计	3006	3380	3812	4359

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	225	301	406	548
折旧和摊销	21	33	33	33
资产减值准备	17	58	4	8
资产处置损失	0	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	25	-32	-33	-35
投资损失	-11	-10	-15	-17
少数股东损益	4	3	4	6
营运资金的变动	-66	-368	-280	-363
经营活动产生现金流量	253	-55	115	189
投资活动产生现金流量	-181	44	-38	-13
融资活动产生现金流量	583	131	27	3
现金净变动	654	120	104	178
现金的期初余额	505	1162	1281	1385
现金的期末余额	1159	1281	1385	1564

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	1935	2499	3248	4171
营业成本	1251	1574	2020	2557
税金及附加	11	15	19	25
销售费用	103	145	192	242
管理费用	130	177	224	284
研发费用	199	290	410	535
财务费用	18	-32	-33	-35
其他收益	23	0	20	20
投资收益	11	10	15	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-18	-18	-17
资产减值损失	-2	-1	-1	-1
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	240	320	432	583
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	240	319	432	583
所得税	12	16	22	29
净利润	228	303	410	554
少数股东损益	4	3	4	6
归属母公司净利润	225	301	406	548
EPS (元)	0.57	0.76	1.02	1.38

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	39.7%	29.1%	30.0%	28.4%
营业利润增长率	26.8%	33.3%	35.2%	34.9%
归母净利润增长率	27.5%	33.9%	35.2%	34.8%
盈利能力				
毛利率	35.3%	37.0%	37.8%	38.7%
净利率	11.8%	12.1%	12.6%	13.3%
ROE	10.3%	12.2%	14.4%	16.5%
偿债能力				
资产负债率	21.4%	21.5%	21.0%	19.5%
流动比率	4.39	5.60	6.19	7.02
速动比率	4.12	5.29	5.78	6.53
营运能力				
资产周转率	77.0%	78.3%	90.3%	102.1%
应收账款周转率	335.1%	327.4%	310.9%	316.8%
存货周转率	1124.9%	1209.7%	1233.9%	1195.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.57	0.76	1.02	1.38
每股经营现金	0.64	-0.14	0.29	0.47
每股净资产	5.49	6.21	7.11	8.34
估值比率(倍)				
PE	43.6	30.6	22.7	16.8
PB	4.5	3.7	3.3	2.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者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口头承诺均为无效,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,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn