

## 乘风数字化转型之风，迎工业“信创”之潮

2022年11月23日

► **赛意信息是国内工业软件行业领军企业。**公司成立于2005年，作为国内工业管理软件践行者，已经发展成为国内企业数字化服务领域最具发展潜力的领军企业之一，聚焦于工业互联网、智能制造、新一代信息技术、数字化转型等领域的技术与商业模式应用，经过近17年的发展，公司已服务了超过1000家知名企业客户，如华为、美的、平安、唯品会、阿里巴巴、京东等。2022年前三季度公司营业收入16.66亿元，同比增长21.86%，实现归母净利润1.53亿元，同比增长15.33%，2013-2021年归母净利润CAGR高达37.18%。

► **智能制造行业市场空间广阔，政策利好智能制造行业发展。**2021年我国工业软件市场规模为2414亿元，2012-2021年复合增长率达到14.24%，增速强劲；MES系统方面，国内市场MES渗透率整体偏低。随着企业对MES加大重视，行业渗透率有望持续提升。近年来，政策大力推进智能制造及工业互联网发展，行业有望加速进步。

► **公司泛ERP业务稳中有升，智能制造业务发展潜力大。**公司主营业务为泛ERP与智能制造，基础泛ERP业务2021年实现营收11.17亿元，同比增长37.06%，稳中有升。智能制造业务2021年实现营收5.92亿元，同比增长43.21%，2018-2021年CAGR为59.05%，发展迅速。政策积极推进工业互联网和智能制造发展，行业预计加速向上。公司有望抓住行业发展机遇，实现新一轮大发展。

► **投资建议:**预计公司2022-2024年分别实现营业收入24.07、31.78和42.17亿元，实现归母净利润2.77、3.82和5.32亿元，当前股价对应22-24年PE分别为46、34、24倍。参考可比公司估值，可比公司2022-2023年对应平均PE为55倍、41倍，公司PE为46X、34X，具有一定估值优势。首次覆盖，给予“推荐”评级。

**风险提示:**政策落地不及预期；行业竞争加剧；新冠疫情出现反复。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	1935	2407	3178	4217
增长率(%)	39.7	24.4	32.0	32.7
归属母公司股东净利润(百万元)	225	277	382	532
增长率(%)	27.5	23.4	37.8	39.4
每股收益(元)	0.56	0.69	0.96	1.33
PE	57	46	34	24
PB	5.9	5.3	4.7	4.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2022年11月22日收盘价)

推荐

首次评级

当前价格:

32.25元



分析师 吕伟

执业证书: S0100521110003

电话: 021-80508288

邮箱: lvwei\_yj@mszq.com

# 目录

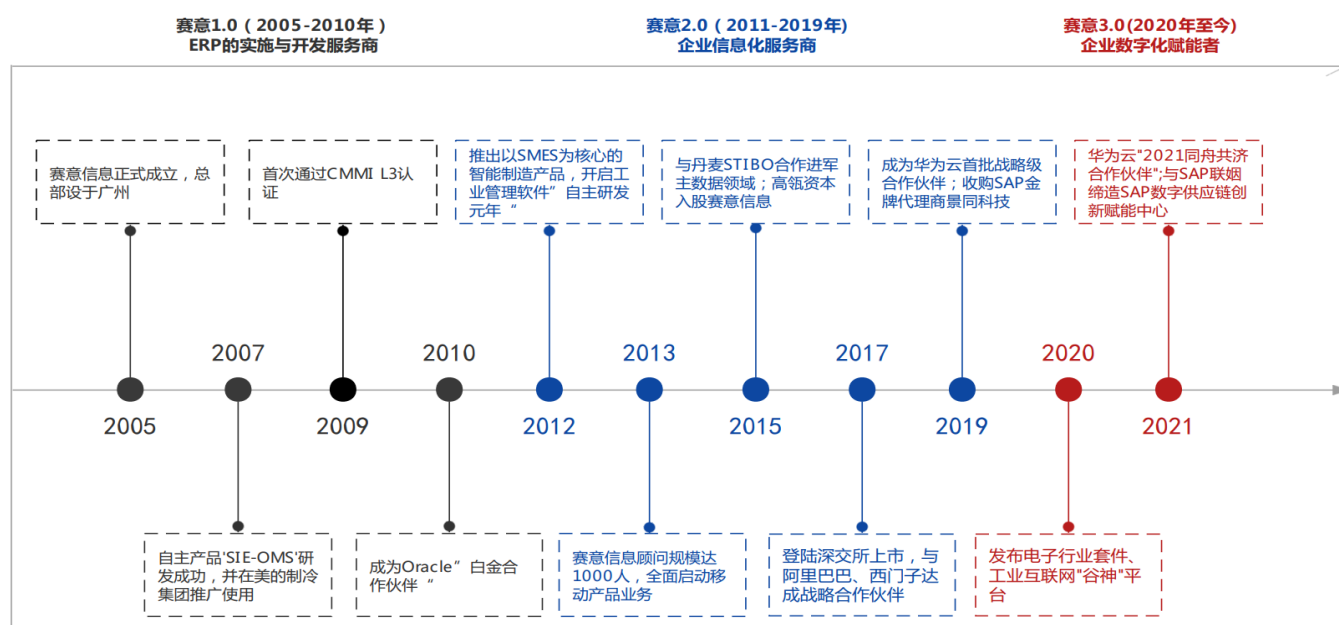
<b>1 国内工业软件行业领军企业</b>	<b>3</b>
1.1 公司是国内工业软件行业领军企业	3
1.2 公司主要从事 ERP 实施及智能制造两大业务板块	3
1.3 公司业绩稳中有升，智能制造业务彰显高成长性，费用把控能力良好	4
1.4 股权结构稳定，核心成员均具备丰富的制造业 IT 经验	6
<b>2 数字化转型与国产化政策东风共振，工业软件行业发展有望加速</b>	<b>7</b>
2.1 工业软件行业是工业之魂，市场空间广阔	7
2.2 MES 是制造业的关键领域，渗透率还有较大提升空间	8
2.3 政策东风频吹，行业发展有望加速	11
<b>3 基础泛 ERP 业务稳中有升，智能制造业务发展潜力大</b>	<b>14</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>16</b>
4.1 盈利预测假设与业务拆分	16
4.2 估值分析及投资建议	17
<b>5 风险提示</b>	<b>18</b>
<b>插图目录</b>	<b>20</b>
<b>表格目录</b>	<b>20</b>

# 1 国内工业软件行业领军企业

## 1.1 公司是国内工业软件行业领军企业

**赛意信息是国内工业软件行业领军企业。**公司成立于 2005 年，2017 年 8 月在深圳证券交易所挂牌上市。公司作为国内工业管理软件践行者，已经发展成为国内企业数字化服务领域最具发展潜力的领军企业之一，聚焦于工业互联网、智能制造、新一代信息技术、数字化转型等领域的技术与商业模式应用，为企业提供高端软件咨询、实施及集成服务，形成面向通讯、电子、家电、家居等 23 个重点行业和 11 条业务线的产品和解决方案。经过近 17 年的发展，公司已服务了超过 1000 家知名企业客户，如华为、美的、平安、唯品会、阿里巴巴、京东等。

图1：公司发展历程



资料来源：公司官网，民生证券研究院整理

## 1.2 公司主要从事 ERP 实施及智能制造两大业务板块

赛意信息以 Oracle 系统实施起家，逐步发展出自有产品。公司脱胎于美的集团信息部，2005 年，时任美的集团软件开发项目总监张成康与多名美的 IT 部门成员组成创始人团队成立广州赛意信息科技有限公司。核心团队技术出身，制造业 IT 行业经验丰富，具有很强的智能制造基因。公司初始阶段主要通过代理国外先进厂商的 ERP 系统，为企业提供内部 ERP 及供应链系统建设。随着客户更注重内部资源集成到外部资源管理的拓展，赛意也逐步加强自身产品研发能力。2012 年公司面向市场提供以 "S-MES" 为核心的智能制造产品，正式进军智能制造领域，开启赛意信息工业管理软件 "自主研发元年"。通过不断自主研发升级，目前已扩展成

为一套专业性强、成熟度高、制造运营一体化的工业管理软件产品家族（简称 S-MOM），实现了自平台层、物联层、制造执行层及数字决策层的多层次管理。赛意信息已经为通信电子行业、PCB 半导体行业、泛家居行业等重点行业研发出具有行业专属性能的工业管理软件套件，形成“标准平台+行业套件包+配置化服务”的业务模式。

图2：赛意 360°数字化及智能制造解决方案全景图



资料来源：公司年报，民生证券研究院

图3：赛意 S-MOM 产品家族

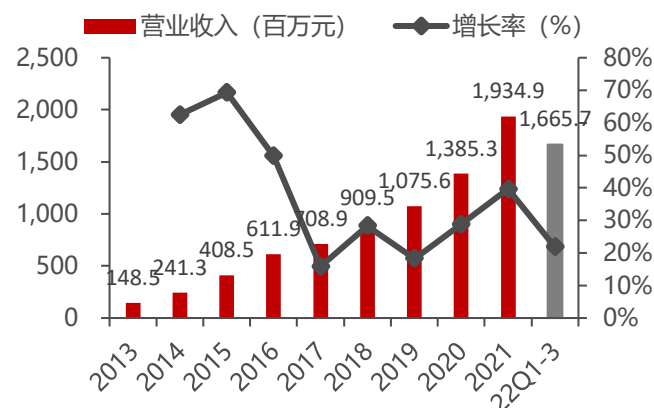


资料来源：公司官网，民生证券研究院

## 1.3 公司业绩稳中有升，智能制造业务彰显高成长性，费用把控能力良好

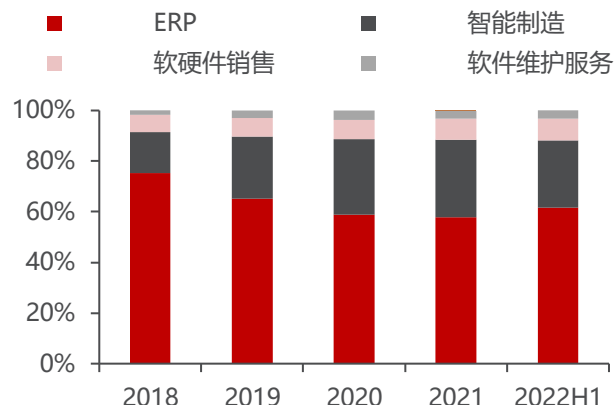
**公司业绩稳中有升，智能制造业务彰显高成长性，费用把控能力良好。**近年来，公司业绩保持良好增长态势。2022 年前三季度公司营业收入 16.66 亿元，同比增长 21.86%，实现归母净利润 1.53 亿元，同比增长 15.33%，2013-2021 年归母净利润 CAGR 高达 37.18%。公司收入结构逐步优化，智能制造业务彰显高成长性，2022 年上半年智能制造业务实现营收 2.74 亿元，同比增长 25.2%，占比由 2018 年的 16%提升至 27%。公司毛利率与净利率相对稳定，2019 年毛利率与净利率相对较低主要原因系泛 ERP 业务受客户影响有所下滑，其他年份毛利率均保持在 30%-36%之间，净利率也保持在 9%-15%之间。从费用端来看，公司费用把控能力良好，2018 年后管理费用率始终保持在 8%以下，近年来管理费用率和销售费用率略有回升，主要系公司加强业务拓展，销售及市场人数增加导致职工薪酬增加。公司重视研发投入，近年来公司为保持自身技术先进性，不断增大研发投入，2021 年研发投入 2.96 亿元，同比增长 15.32%。

图4：营业收入保持稳健增长



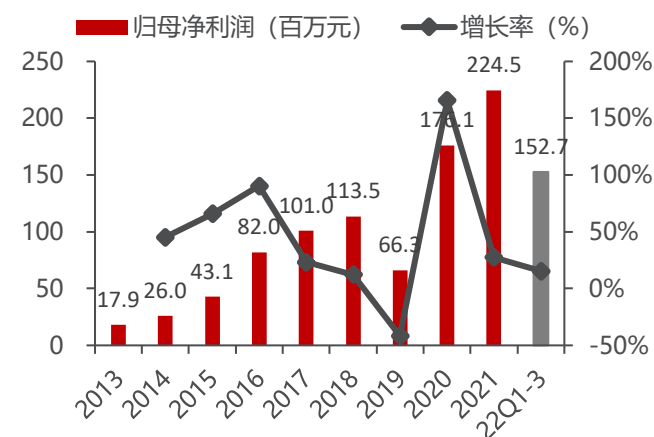
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：智能制造业务彰显高成长性



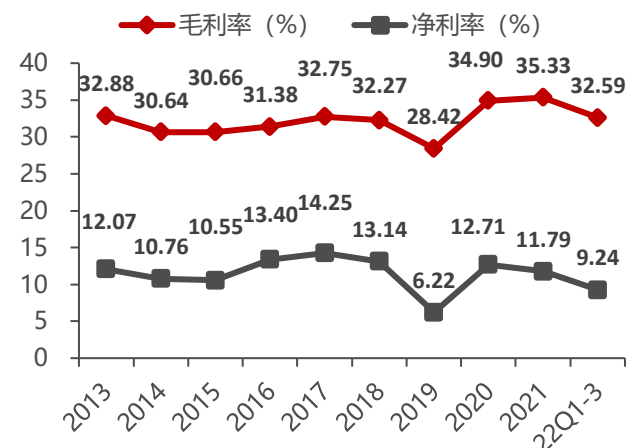
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：归母净利润持续高速增长



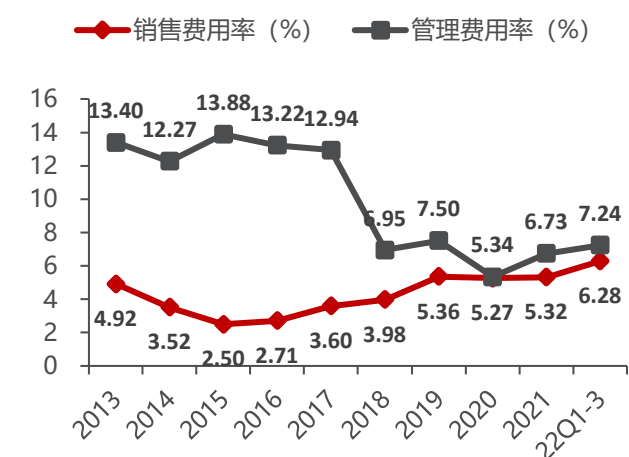
资料来源：wind，民生证券研究院

图7：盈利能力良好



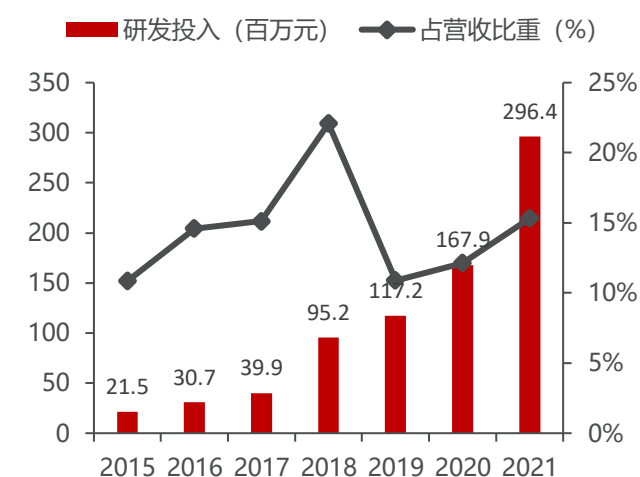
资料来源：wind，民生证券研究院

图8：销售及管理费用率整体呈现下降趋势



资料来源：wind，民生证券研究院

图9：持续高比例投入研发

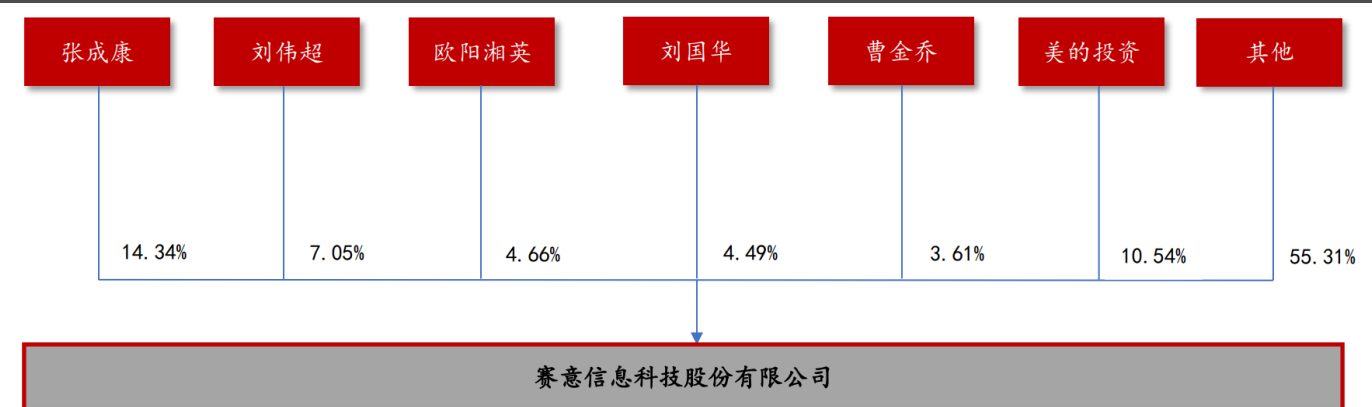


资料来源：wind，民生证券研究院

## 1.4 股权结构稳定，核心成员均具备丰富的制造业 IT 经验

**股权结构稳定，核心成员均具备深厚的工业行业经验。**截至 2022 年 9 月 20 日，公司现任董事长兼总经理张成康持有公司 14.34% 股份，曾任美的集团软件开发项目总监。公司四位高管刘伟超、欧阳湘英、刘国华、曹金乔分别控股 7.05%、4.66%、4.49%、3.61%，包含董事长张成康在内五位控股股东合计持股 34.9%，并于 2015 年 12 月确立五人的一致实际控制人地位，约定在有关公司经营发展的重大事项决策前保持一致行动，保证了公司控制权的持续稳定。公司的第二大股东是美的投资，持有 10.54% 的股权。

**图10：赛意信息股权结构（截至 2022 年 9 月 20 日）**



资料来源：wind，民生证券研究院

## 2 数字化转型与国产化政策东风共振，工业软件行业发展有望加速

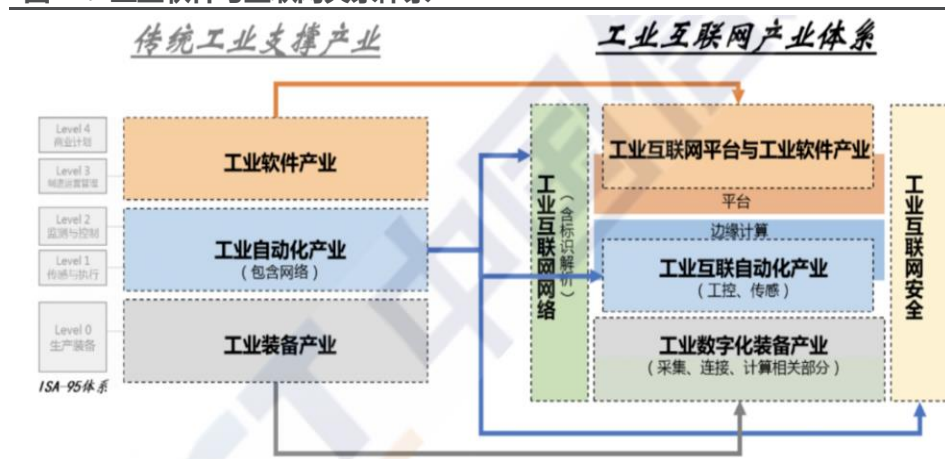
### 2.1 工业软件行业是工业之魂，市场空间广阔

**工业软件是联系传统工业生产与现代信息化的纽带。**传统工业设计、生产高度依赖人力，效率低下。从设计层面来看，传统的尺规作图和实验测量是工业品研发设计环节的主要手段；从管理层面来看，以主观的计划方式进行供料、生产的相关规划。工业软件充分吸收现代软硬件信息技术，利用信息化手段将传统的设计及管理环节进行标准化处理，提高整体工业生产效率。

**工业软件是智能制造的承载，已深度融入工业设计及制造流程。**在制造业逐步转型升级的大背景下，工业软件的重要程度不断提升，已经成为体现产品差异化的关键因素之一。工业软件的应用贯穿制造业整个价值链，从研发、工艺、制造、采购、营销、物流供应链到服务；从车间层的生产控制到企业运营；从企业内部到外部，实现与客户、供应商和合作伙伴的互联和供应链协同，企业所有的经营活动都离不开工业软件的全面应用。以西门子、通用电气为代表的全球制造业巨头持续加大对工业软件的投入，并展开了依托于工业软件的工业互联网、数字化工厂等革新性项目。

**工业软件是工业互联网基础设施上的重要内涵。**工业互联网是互联网在工业场景下的延伸，目的是构建高效的工业系统专属网络以便于实现工业系统在流程控制、数据收集等方面的传输需求。工业互联网是新一代信息技术与工业经济深度融合的全新经济生态、关键基础设施和新型应用模式，通过人、机、物的全面互联，实现全要素、全产业链、全价值链的全面连接，将推动形成全新的生产制造和服务体系。在工业互联网已搭建的包含工业云、边缘设备、传感器等的硬件网络设施基础上，传统的工业软件将随之迁移，并与新型工业互联网平台衔接融合，从而构建涵盖研发设计、生产执行、经营管理等功能的综合工业信息化系统应用。

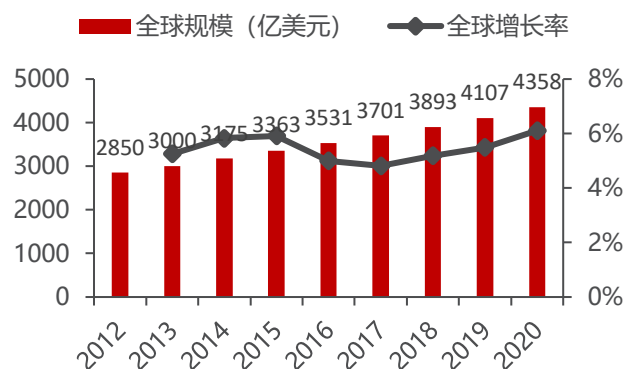
图11：工业软件与互联网关系体系



资料来源：中国信通院，民生证券研究院整理

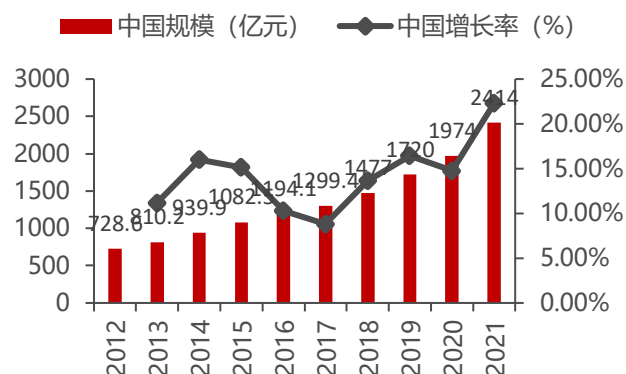
**全球工业软件市场规模庞大，我国工业软件市场高速发展。**全球工业软件市场规模由 2012 年的 2850 亿美元增长至 2020 年的 4358 亿美元，年复合增长率为 5.45%，整体规模庞大。2021 年我国工业软件市场规模为 2414 亿元，2012-2021 年复合增长率达到 14.24%，增速强劲。在中国制造逐步向高端制造迈进的道路上，我国工业软件市场有望持续保持高速增长的势头。

图12：全球工业软件市场规模（亿美元）



资料来源：工业技术软件化产业联盟，民生证券研究院

图13：中国工业软件市场规模（亿元）

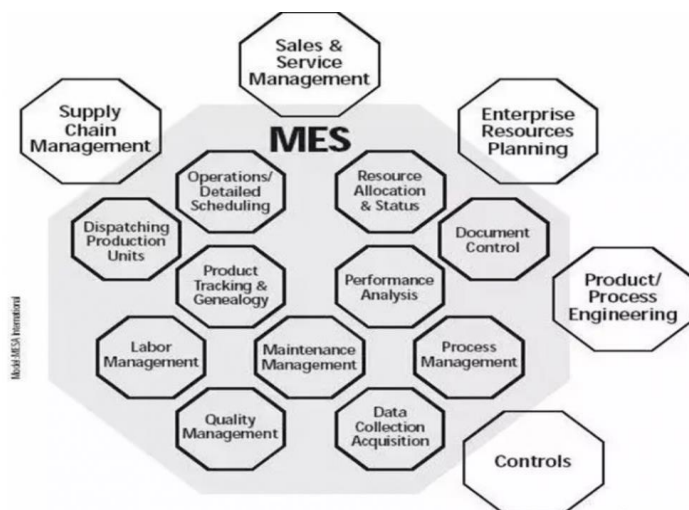


资料来源：工业技术软件化产业联盟，民生证券研究院

## 2.2 MES 是制造业的关键领域，渗透率还有较大提升空间

**MES 全称为 Manufacturing execution systems，即制造执行系统。**MES 在产品从工单发出到成品完工的过程中，起到传递信息以优化生产活动的作用。在生产过程中，借助实时精确的信息，MES 引导、发起、响应报告生产活动，作出快速的响应以应对变化，减少无附加价值的生产活动，提高操作及流程的效率。MES 保证了整个企业内部及供应商间生产活动关键任务信息的双向流动。

图14：MES 主要功能及其他系统的关系



资料来源：e-works，民生证券研究院整理

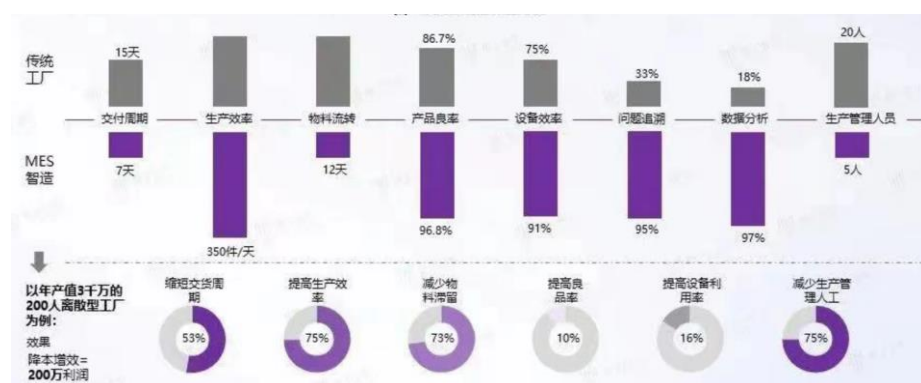
### 2.2.1 MES 系统发展历程

**MES 发展三十余年，历经四个阶段。**萌芽阶段 1999 年以前，90 年代初在半导体产业严格的过程管理的需求下，催生了高度行业化以及定制化的 MES 制造执行系统，在这个时点中国也开始对 MES 以及 ERP 的跟踪研究、宣传或试点。到 1999 年，MES 已经达到 35 亿美元的市场份额；发展阶段 2000-2010 年，以西门子为代表的国外巨头开启了并购的浪潮，不断整合、收购、创新，2001 年西门子收购意大利 ORSI 开启了向 MES 领域进军之路，2005 年 SAP 宣布收购制造智能化供应商 Lighthammer。国内方面，2002 年国家首次将 CIMS 的离散类 MES 系统的研发技术攻关列为当年的 863 课题，2006 年国家“十一五”也将 MES 作为信息化的发展重点进行支撑，国内相关 MES 企业也实现了快速发展。小幅增长阶段 2011-2015 年，2010 年之后，国内 MES 企业从依靠西方的 MES 应用实践基础、消化国外 MES 技术标准，转变为有一个切实可行的参照对标模型，按功能模块需求大量定制，完成“平台化/建模”；规范和再次增长阶段 2016 年-至今，2015 年中国推出了“中国制造 2025/智能制造”的战略，中国制造业 MES 迎来了重大的战略机遇，MES 系统也由单一的生产记录型系统，进化为全方位的企业级执行协同系统。这一时期技术储备雄厚的企业实现跨越式发展，行业机遇也使得不断有新企业入局，竞争更为激烈产品更为规范。

## 2.2.2 MES 在制造业中起到降低成本、提高工作效率的关键作用

**MES 在制造业中起到降低成本、提高工作效率的关键作用。**能使得产品从工单发出到成品完工的过程中，起到传递信息以优化生产活动的作用。以离散制造行业为例，可缩短交货周期、提高生产效率、减少物料残留、精简管理人员、提升设备效率 and 数据分析能力等效果，帮助制造业企业达成降本增效。

图15：MES 应用价值

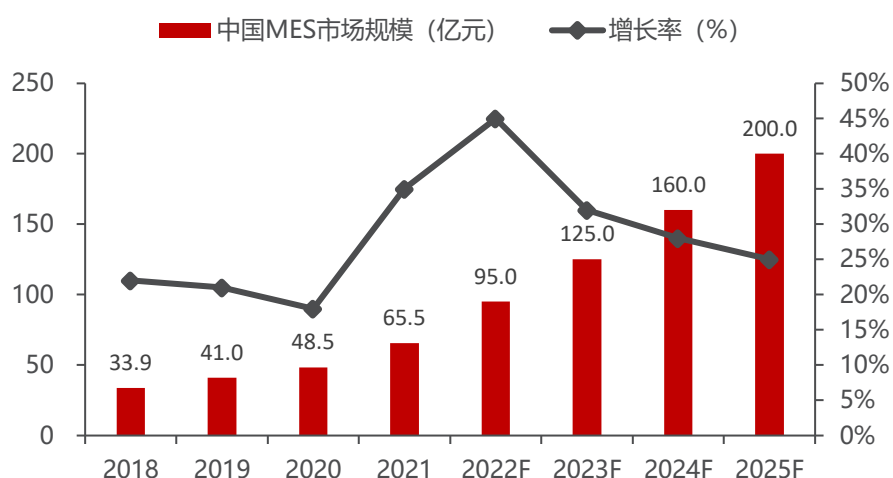


资料来源：甲子光年智库，民生证券研究院

## 2.2.3 国内市场 MES 渗透率整体偏低，行业仍有较大渗透空间

**国内 MES 市场持续增长，未来市场空间广阔。**根据大东时代智库统计，中国 MES 市场在 2018-2020 年保持稳定增长，2021 年中国 MES 市场达到 65 亿规模，增长率 35%。根据大东时代智库预测，MES 市场总体规模未来 3-5 年仍会保持稳速增长，2025 年有望达到 200 亿元。

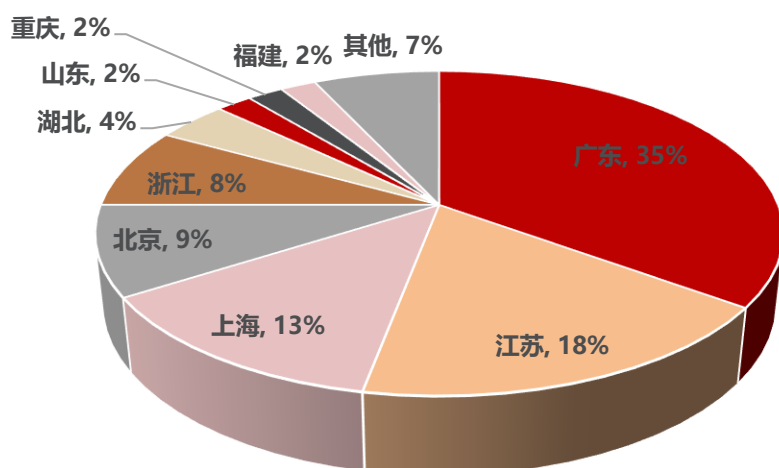
图16：中国 MES 市场规模及预测



资料来源：大东时代智库，民生证券研究院整理

**国内市场 MES 企业基本分布在先进制造业发达地区。**MES 属于制造业工业软件关键领域，受制造业地域影响较大。广东作为制造强省，MES 企业分布超三分之一。其次拥有丰富人才资源的发达城市江苏、上海、北京和浙江位列其后，分别占比 18%、13%、9%和 8%。

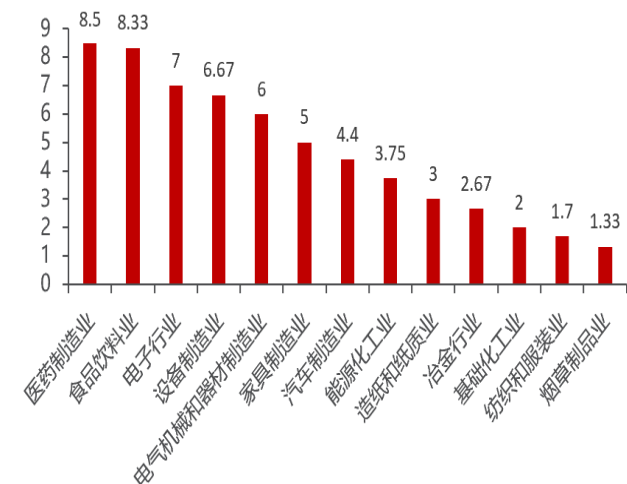
图17：2020 年中国 MES 企业地区分布情况



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

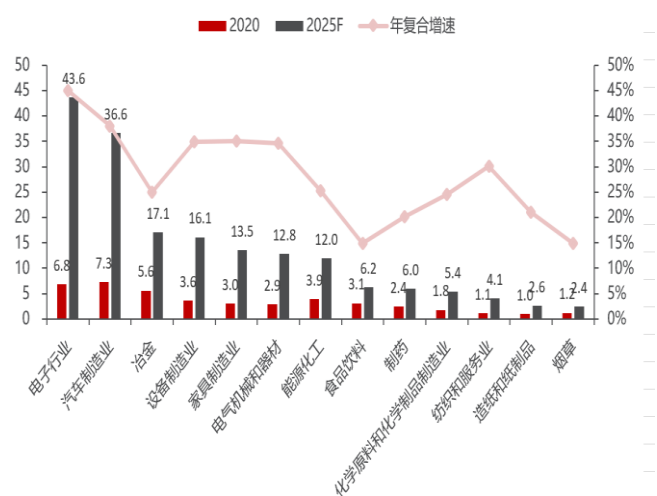
**MES 功效显著，国内各行业对其需求规模大，也逐步加大对 MES 的投入。**工业方面电子行业、设备制造业、能源化工等行业对 MES 投入规模都较大。需求端看，电子行业及设备制造业需求明显，年复合需求增速都在 35%以上，能源化工、电气机械和器材等细分领域需求规模也以 20%以上的年复合增速增长，未来市场空间广阔。

图18：2020年细分领域单位营收对MES投入规模(单位：万元/亿元营收)



资料来源：大东时代智库，民生证券研究院

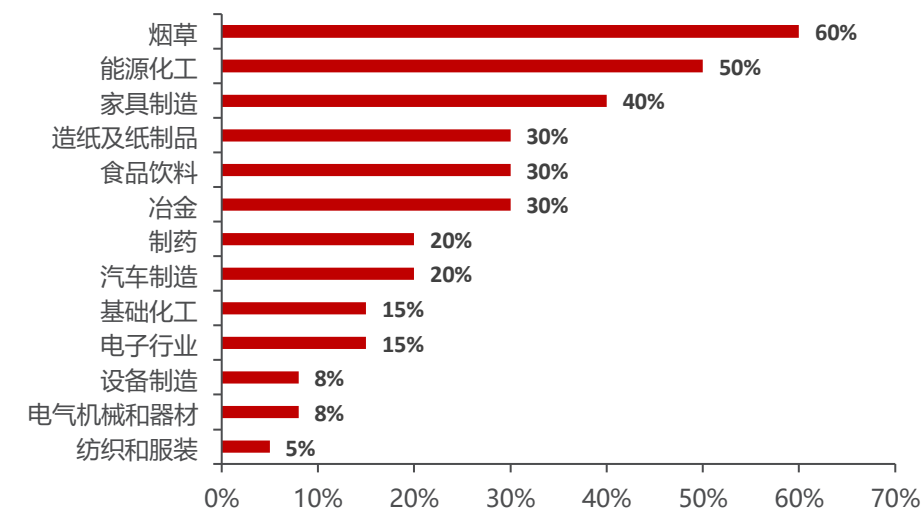
图19：2020年及2025年细分领域MES需求规模(单位：亿元，%)



资料来源：大东时代智库，民生证券研究院

**国内市场MES渗透率整体偏低，行业仍有较大渗透空间。**国内市场MES应用行业仅有烟草、能源化工和家具制造领域渗透率较高，渗透率超40%。主要原因这三个行业市场集中度高、自动化设备相对成熟。其他领域皆在30%及以下，设备制造、电气机械和器材、纺织和服装三个行业更是低于10%。

图20：2020年中国细分领域MES渗透率分布 (%)



资料来源：华经产业研究院，民生证券研究院

## 2.3 政策东风频吹，行业发展有望加速

**国内政策积极推进智能制造和工业互联网，显著提升工业软件景气度。**智能制造被认为是第四次工业革命，又称工业4.0，目前包括中国(中国制造2025)、美国(先进制造业国家战略计划)、德国(工业4.0战略)、英国(英国工业2050)、

日本（日本再兴战略）在内的全球多个国家均国家战略层面积极推进智能制造。2015年5月，国务院印发《中国制造2025》，是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。2021年12月工信部等八部门联合印发《“十四五”智能制造发展规划》进一步明确了智能制造发展路径和目标。政策从顶层设计到具体的行动指南多级推进智能制造发展，利好智能制造行业。

**表1：国内智能制造政策**

发布时间	发布单位	政策名称
2015.05	国务院	《中国制造2025》
2016.03	工信部、发改委、科技部、财政部	《智能制造工程实施指南（2016-2020）》
2016.05	国务院	《国务院关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》
2016.11	国务院	《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》
2016.12	工信部	《软件和信息技术服务业发展规划(2016-2020年)》
2016.12	工信部、发改委	《信息产业发展指南》
2017.11	发改委	《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020）》
2017.11	国务院	《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》
2018.01	工信部、国家标准化管理委员会	《国家智能制造标准体系建设指南（2018年版）》
2018.05	工信部	《工业互联网发展行动计划（2018-2020）》
2018.05	工信部	《工业互联网APP培育工程实施方案(2018-2020年)》
2018.09	国务院	《关于推动创新创业高质量发展打造“双创”升级版的意见》
2019.07	工信部等十部门	《加强工业互联网安全工作的指导意见》
2019.11	工信部	《“5G+工业互联网”512工程推进方案》
2020.07	中央全面深化改革委员会	《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》
2020.07	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》
2020.09	工信部	《建材工业智能制造数字转型行动计划（2021-2023）》
2020.12	工信部	《工业互联网创新发展行动计划(2021-2023)》
2021.03	发改委	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》
2021.12	工信部等八部委	《“十四五”智能制造发展规划》
2022.06	工业和信息化部	《工业能效提升行动计划》

资料来源：国务院、工信部等，民生证券研究院整理

**赛意信息背靠广东信息强省，良好生态下加速技术突围。**目前，广东省软件和信息服务综合实力全国第一，软件产业规模连续多年位居全国首位，是首个软件业务收入突破万亿的省市，产业数字经济融合方面更是以40%的占比规模领跑全国，已形成广州、深圳两个中国软件名城为中心、珠三角地区为主体的发展格局。广东省内各项政策积极赋能工业软件，推进工业软件技术前沿化、市场化、国际化，“十四五期间”广东将继续紧抓工业软件突破、制造业数字化转型等。

表2：广东省及省内各市出台政策推进工业软件发展

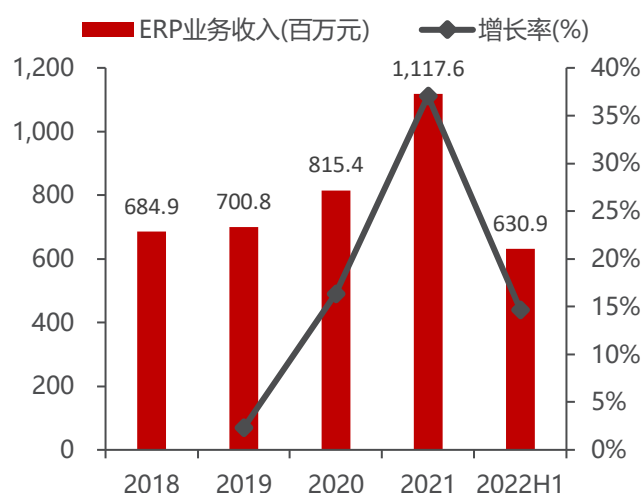
发布时间	发布单位	政策名称	主要内容
2020.05	广东省人民政府	《关于培育发展战略性新兴产业集群和战略性新兴产业集群的意见》	重点发展十大战略性新兴产业集群和十大战略性新兴产业集群，其中软件与信息服务产业集群，加快研发具有自主知识产权的操作系统，数据库、中间件、办公软件等基础软件，重点突破 CAD、EDA 等工业软件，推动大数据、人工智能、区块链等新兴平台软件实现突破和创新应用
2021.06	广东省人民政府	《广东省制造业数字化转型实施方案(2021-2025 年)》	加快推动软件与信息服务产业集群赋能制造业数字化转型，强化广州、深圳等中国软件名城的产业聚集效应和辐射带动作用。
2021.06	广东省人民政府	《广东省制造业数字化转型若干政策措施》	支持行业龙头骨干企业牵头建设工业软件攻关基地，开展关键软件核心技术攻关，打造安全可控的行业系统解决方案。省财政对工业软件研发予以适当补助，对制造业企业应用安全可控的工业软件、行业系统解决方案等实施数字化改造予以适当支持。
2021.08	深圳市工信局	《深圳市推进工业互联网创新发展行动计划(2021-2023)》	支持工业企业与工业软件企业突破计算机辅助技术等研发设计软件。支持工业软件企业、工业互联网平台企业合作，发展普适性强、复用率搞的基础共性 APP。
2022.07	广州市工业和信息化局	《广州市推进软件园高质量发展五年行动计划（2022—2026 年）》	对软件产业规模 300 亿元以上、软件收入占比 50% 以上，创新能力显著、管理服务高效、辐射带动较强且有区级专门机构的园区，按程序确定为“广州软件名园”。对软件产业基础较好、优势特色鲜明、配套服务完善的园区，按照园区产业发展特色，按程序确定为“广州软件特色园”。
2022.07	广东省科学技术厅	《科技创新助力经济社会稳定发展的若干措施》	启动“工业软件”“芯片设计和制造”“显示制造装备”战略专项，省市财政联动社会投入超过 500 亿元支持不少于 100 项“卡脖子”技术、关键零部件和重大装备
2022.08	广东省人民政府	《关于支持佛山新时代加快高质量发展建设制造业创新高地的意见》	支持佛山打造制造业数字化转型示范城市，推动工业互联网粤港澳大湾区基地、佛山智造谷等示范基础设施建设。支持制造业企业综合运用智能制造装备和新一代数字技术，加快工业企业“上云上平台”，全方位拓展数字化智能化应用场景。
2022.10	深圳市人民政府	《深圳市推动软件产业高质量发展的若干措施》	围绕离散制造业及流程制造业，重点支持计算机辅助设计、科学计算与系统建模仿真、电子设计自动化（EDA）等研发设计类软件、制造执行系统（MES）、分布式控制系统（DCS）、数据采集和监控系统（SCADA）等生产控制类软件。关键核心技术和共性通用技术的协同攻关项目给予最高 3000 万元资金支持。

资料来源：广东省人民政府等，民生证券研究院整理

## 3 基础泛 ERP 业务稳中有升，智能制造业务发展潜力大

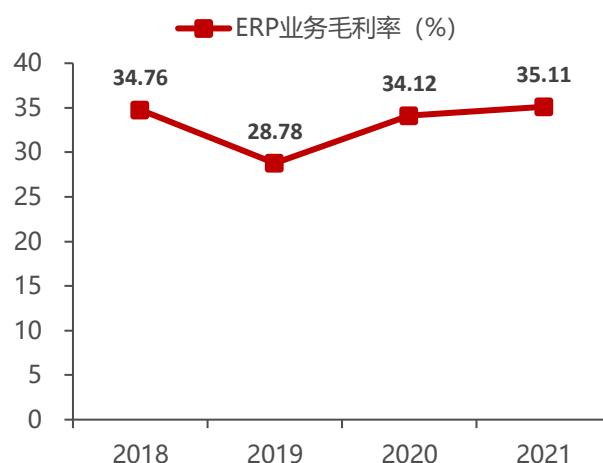
**基础泛 ERP 业务稳中有升。**公司泛 ERP 业务主要包括以 SAP、Oracle 为代表的核心 ERP 及围绕核心 ERP 的赛意自研数字化中台应用。赛意自研数字化中台应用包括横向延伸覆盖企业供应链上下游的数字化供应链中台应用、数字化营销中台应用，以及满足企业业务财务一体化需求的业财融合中台应用等，并通过大数据技术构建了完整的企业级数字化产品图谱及相关交付服务能力。2021 年，泛 ERP 业务实现营收 11.17 亿元，同比增长 37.06%，与 2020 年同比 2019 年 16.35% 的增长相比，增速明显提升，毛利率也保持在稳定水平。

图21：泛 ERP 业务收入及增长率



资料来源：wind，民生证券研究院

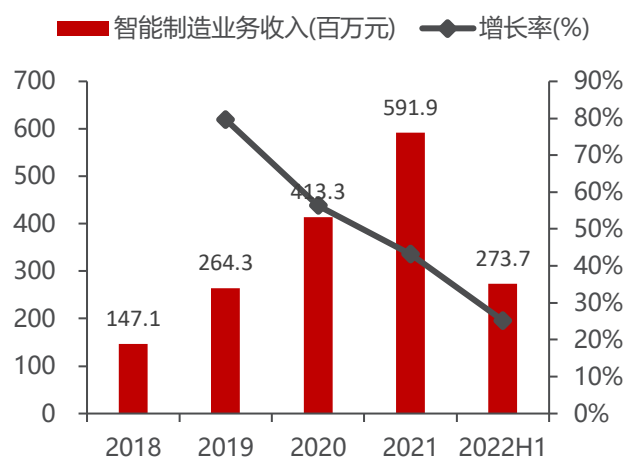
图22：泛 ERP 业务毛利率



资料来源：wind，民生证券研究院

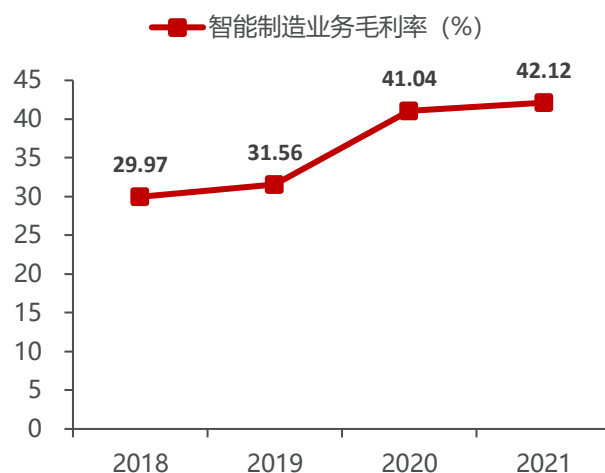
**智能制造业务发展发展潜力大。**公司于 2012 年面向市场提供以“S-MES”为核心的智能制造产品，并依托长期积累的丰富应用场景数字化经验，自主研发了一套完整的工业管理软件（S-MOM），比如生产计划排程（SAPS）、制造过程管理（SMES）、仓储管理（SWMS）、质量管理（SQMS）、设备运营管理（SEDO）、设备集成（SMDC）、生产数字化智能运营（SMI）等制造管理所需的核心工业管理软件。2021 年，智能制造业务实现营收 5.92 亿元，同比增长 43.21%，2018-2021 年 CAGR 为 59.05%，智能制造业务增长迅速。随着智能制造产品模块化程度、行业套件标准化程度的持续提高，智能制造毛利率稳步提升，从 2018 年的 29.97% 提升至 2021 年的 42.12%。占公司营业收入比重从 2018 年的 16.17% 提升至 2021 年的 30.59%，智能制造业务对公司主营业务贡献能力正在逐步体现。

图23：智能制造业务收入及增长率



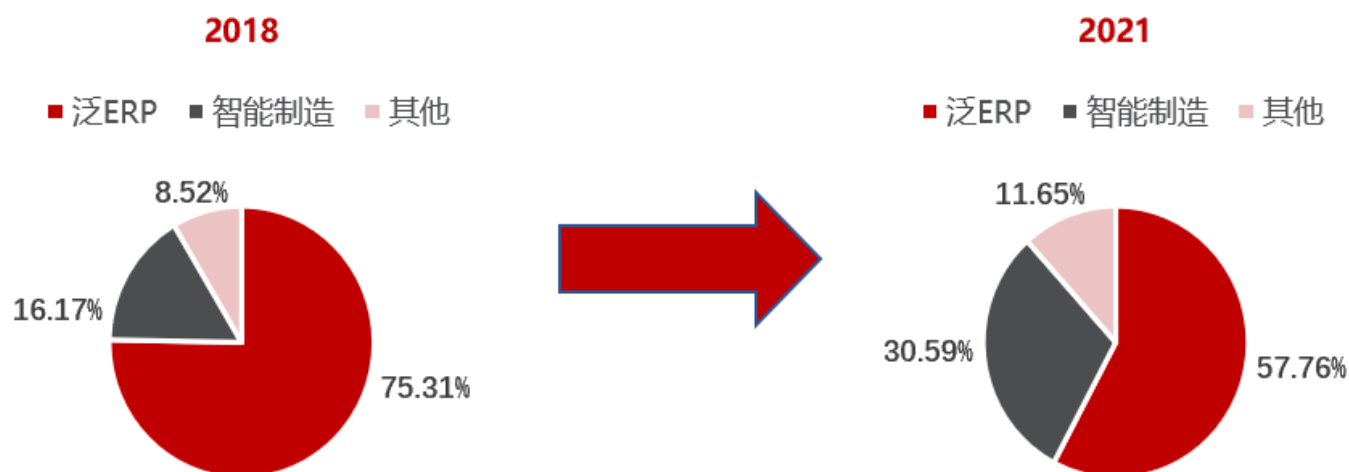
资料来源：wind，民生证券研究院

图24：智能制造业务毛利率



资料来源：wind，民生证券研究院

图25：业务收入结构变动



资料来源：wind，民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

### 4.1 盈利预测假设与业务拆分

在数字化转型、国产化两大利好背景下，公司业务有望持续高速发展，我们预计 2022-2024 年，公司泛 ERP 业务收入分别增长 20.1%、27.0%和 30.4%。考虑公司泛 ERP 业务自有产品的比例不断提升，毛利率有望逐步提升，我们预计 2022-2024 年毛利率分别为 36.0%、36.9%、37.5%；

考虑智能制造企业需求与政策东风共振，公司产品方案不断完善，我们预计公司智能制造业务有望持续保持高速增长，预计 2022-2024 年公司智能制造业务收入分别增长 29.0%、38.5%和 35.0%。考虑到智能制造业务自有产品的比例不断提升，毛利率有望逐步提升，预计 2022-2024 年分别为 43.1%、44.0%和 44.4%；

公司客户不断拓展沉淀，运维业务有望保持较高增速。考虑 2022 年上半年整体情况，我们预计 2022 年全年运维业务收入增长-5.0%。预计 2023-2024 年运维业务收入分别增长 24.8%和 30.0%。考虑运维业务模式稳定，预计毛利率保持平稳态势，预计 2022-2024 年毛利率分别为 45.0%、45.0%和 45.0%。

考虑公司泛 ERP 业务及智能制造业务保持平稳高速增长，我们预计公司软硬件销售等其他业务有望同步保持高速增长，预计 2022-2024 年其他收入分别增长 48.0%、41.1%和 37.5%。考虑业务模式稳定，毛利率有望保持平稳态势，预计 2022-2024 年毛利率分别为 12.0%、12.3%和 12.3%。

表3：赛意信息业绩预测

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入 (百万元)</b>	<b>1075.6</b>	<b>1385.3</b>	<b>1934.9</b>	<b>2407.1</b>	<b>3177.8</b>	<b>4216.6</b>
泛 ERP 业务	700.8	815.4	1117.6	1342.2	1704.6	2222.9
智能制造	264.3	413.3	591.9	763.6	1057.5	1427.6
软件维护服务	32.1	51.6	61	58.0	72.3	94.0
其他业务	78.4	105	164.4	243.3	343.3	472.1
<b>营收增速 (%)</b>	<b>18.3%</b>	<b>28.8%</b>	<b>39.7%</b>	<b>24.6%</b>	<b>32.8%</b>	<b>34.1%</b>
泛 ERP 业务	2.3%	16.4%	37.1%	20.1%	27.0%	30.4%
智能制造	79.7%	56.4%	43.2%	29.0%	38.5%	35.0%
软件维护服务	124.5%	60.7%	18.2%	-5.0%	24.8%	30.0%
其他业务	24.2%	33.9%	56.6%	48.0%	41.1%	37.5%
<b>毛利率 (%)</b>	<b>28.4%</b>	<b>34.9%</b>	<b>35.3%</b>	<b>35.8%</b>	<b>36.5%</b>	<b>37.5%</b>
泛 ERP 业务	28.8%	34.1%	35.1%	36.0%	36.9%	37.5%
智能制造	31.6%	41.0%	42.1%	43.1%	44.0%	44.4%
软件维护服务	39.3%	46.2%	45.4%	45.0%	45.0%	45.0%
其他业务	10.2%	11.3%	8.7%	12.0%	12.3%	12.3%

资料来源：wind，民生证券研究院预测

考虑行业政策共振、需求向好，预计销售费用率将呈现下降趋势，预计 2022-2024 年销售费用率分别为 5.80%、5.50%和 5.45%；考虑股权激励摊销，预计管理费用率呈现先升后降趋势，预计 2022-2024 年管理费用率分别为 7.50%、7.80%和 7.71%；考虑自研产品投入加大，预计研发投入比例将呈上升趋势，预计 2022-2024 年研发费用率分别为 10.85%、11.00%和 11.00%。

## 4.2 估值分析及投资建议

预计公司 2022-2024 年分别实现营业收入 24.07、31.78 和 42.17 亿元，实现归母净利润 2.77、3.82 和 5.32 亿元，当前股价对应 22-24 年 PE 分别为 46、34、24 倍。

选择宝信软件、用友网络、致远互联及汉得信息（与公司同属工业软件/企业服务板块，业务内容及商业模式具有一定的相似性）四个公司作为公司的可比公司，参考可比公司估值，可比公司 2022-2023 年对应平均 PE 为 55 倍、41 倍，公司 PE 为 46X、34X，具有一定估值优势。首次覆盖，给予“推荐”评级。

表4：可比公司 PE 数据对比

股票代码	公司简称	收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E
600845.SH	宝信软件	41.93	1.20	1.14	1.44	34	37	29
600588.SH	用友网络	23.63	0.22	0.18	0.29	107	128	83
688369.SH	致远互联	77.37	1.67	2.04	2.75	46	38	28
300170.SZ	汉得信息	8.96	0.22	0.59	0.37	41	15	24
平均值						57	55	41
300687.SZ	赛意信息	32.25	0.56	0.69	0.96	57	46	34

资料来源：wind，民生证券研究院；

注：可比公司数据采用 Wind 一致预期，股价时间为 2022 年 11 月 22 日

## 5 风险提示

**1) 政策落地不及预期。**当前工业软件板块迎来国产化和企业数字化两大政策东风，是行业顶层的重大利好，市场也有积极期待。如果政策落地节奏和力度不及预期，或会对公司的业务拓展形成一定的干扰；

**2) 行业竞争加剧。**工业软件行业迎来新的发展机遇，同时也伴随着新、老竞争者的激烈角逐，公司能否顺应行业趋势，抓住机遇赢得市场，是公司持续发展的另一个关键；

**3) 新冠疫情出现反复。**由于公司业务需要人员去客户现场实施交付，疫情仍在反复，可能对客户经营、项目交付、业绩确认等方面产生影响。

### 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	1935	2407	3178	4217
营业成本	1251	1539	2009	2649
营业税金及附加	11	16	21	27
销售费用	103	140	175	230
管理费用	130	181	248	325
研发费用	199	261	350	464
EBIT	249	299	413	571
财务费用	18	18	25	29
资产减值损失	-2	0	0	0
投资收益	11	12	16	21
营业利润	240	293	404	563
营业外收支	0	1	1	2
利润总额	240	294	405	565
所得税	12	14	20	27
净利润	228	280	386	537
归属于母公司净利润	225	277	382	532
EBITDA	282	348	465	627

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1162	1183	1296	1489
应收账款及票据	603	761	1040	1350
预付款项	28	34	45	59
存货	124	176	215	300
其他流动资产	82	129	170	229
流动资产合计	1999	2283	2765	3427
长期股权投资	109	154	154	154
固定资产	237	238	238	238
无形资产	74	75	75	75
非流动资产合计	1007	1096	1094	1096
资产合计	3006	3379	3860	4523
短期借款	30	30	30	30
应付账款及票据	45	57	77	100
其他流动负债	380	460	587	760
流动负债合计	455	547	694	890
长期借款	145	185	185	185
其他长期负债	43	43	43	43
非流动负债合计	188	228	228	228
负债合计	643	776	923	1119
股本	398	399	399	399
少数股东权益	182	184	188	194
股东权益合计	2363	2603	2937	3404
负债和股东权益合计	3006	3379	3860	4523

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	39.68	24.40	32.02	32.69
EBIT 增长率	31.65	20.18	38.18	38.30
净利润增长率	27.53	23.37	37.78	39.42
盈利能力 (%)				
毛利率	35.33	36.04	36.77	37.18
净利润率	11.60	11.51	12.01	12.62
总资产收益率 ROA	7.47	8.20	9.89	11.76
净资产收益率 ROE	10.29	11.45	13.89	16.57
偿债能力				
流动比率	4.39	4.17	3.98	3.85
速动比率	3.93	3.65	3.46	3.29
现金比率	2.55	2.16	1.87	1.67
资产负债率 (%)	21.39	22.96	23.91	24.73
经营效率				
应收账款周转天数	100.45	100.00	100.00	100.00
存货周转天数	32.00	35.00	35.00	35.00
总资产周转率	0.77	0.75	0.88	1.01
每股指标 (元)				
每股收益	0.56	0.69	0.96	1.33
每股净资产	5.47	6.06	6.89	8.05
每股经营现金流	0.63	0.49	0.62	0.88
每股股利	0.11	0.60	0.73	0.90
估值分析				
PE	57	46	34	24
PB	5.9	5.3	4.7	4.0
EV/EBITDA	42.23	34.34	25.43	18.56
股息收益率 (%)	0.35	1.86	2.26	2.79

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	228	280	386	537
折旧和摊销	34	49	52	55
营运资金变动	-29	-151	-213	-262
经营活动现金流	253	197	247	353
资本开支	-197	-45	-51	-59
投资	11	-115	-10	-10
投资活动现金流	-181	-145	-43	-45
股权募资	663	0	0	0
债务募资	-13	41	0	0
筹资活动现金流	583	-31	-92	-115
现金净流量	654	21	113	193

## 插图目录

图 1: 公司发展历程.....	3
图 2: 赛意 360°数字化及智能制造解决方案全景图.....	4
图 3: 赛意 S-MOM 产品家族.....	4
图 4: 营业收入保持稳健增长.....	5
图 5: 智能制造业务彰显高成长性.....	5
图 6: 归母净利润持续高速增长.....	5
图 7: 盈利能力良好.....	5
图 8: 销售及管理费用率整体呈现下降趋势.....	5
图 9: 持续高比例投入研发.....	5
图 10: 赛意信息股权结构 (截至 2022 年 9 月 20 日) .....	6
图 11: 工业软件与互联网关系体系 .....	7
图 12: 全球工业软件市场规模 (亿美元) .....	8
图 13: 中国工业软件市场规模 (亿元) .....	8
图 14: MES 主要功能及其他系统的关系.....	8
图 15: MES 应用价值.....	9
图 16: 中国 MES 市场规模及预测.....	10
图 17: 2020 年中国 MES 企业地区分布情况.....	10
图 18: 2020 年细分领域单位营收对 MES 投入规模 (单位: 万元/亿元营收) .....	11
图 19: 2020 年及 2025 年细分领域 MES 需求规模 (单位: 亿元, %) .....	11
图 20: 2020 年中国细分领域 MES 渗透率分布 (%) .....	11
图 21: 泛 ERP 业务收入及增长率 .....	14
图 22: 泛 ERP 业务毛利率.....	14
图 23: 智能制造业务收入及增长率 .....	15
图 24: 智能制造业务毛利率.....	15
图 25: 业务收入结构变动.....	15

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 国内智能制造政策.....	12
表 2: 广东省及省内各市出台政策推进工业软件发展.....	13
表 3: 赛意信息业绩预测.....	16
表 4: 可比公司 PE 数据对比.....	17
公司财务报表数据预测汇总.....	19

## 分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

## 评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026