

2024年02月02日

赛意信息 (300687.SZ)

公司快报

业绩稳健增长，重点发力央国企市场

投资要点

- ◆ **事件：**1月31日，公司发布2023年年度业绩预告，预计2023全年实现收入23.85-26.12亿元，同比增长5%-15%；实现归母净利润2.60-3.00亿元，同比增长4.22%-20.26%；实现扣非归母净利润2.26-2.66亿元，同比增长0.59%-18.39%。其中，Q4实现收入7.03-9.30亿元，同比增长16%-54%；实现归母净利润1.32-1.72亿元，同比增长36%-77%。
- ◆ **智能制造领域布局叠加央国企市场突破，公司收入增速将持续提升。**2023年以来，虽然下游制造业整体景气度较低，但公司全年收入仍保持稳健增长，且四季度公司收入增速较前三季度有一定程度的提升。预计2024年随着公司业务布局的不断落地，包括在智能制造领域，公司持续夯实在优势行业的主导地位，同时不断拓展高景气度行业客户，以及在泛ERP领域，公司强化央国企市场的布局，24年收入增速有望得到进一步提升。在利润端，公司通过AI等方式进行降本增效，有效提升了研发效率、并缩短了研发周期，进而推动了公司业绩实现高质量增长，同时，公司第四季度净利润增速较前三季度得到了显著提升。
- ◆ **收购面向大型央企及集团化企业客户的思诺博，重点发力央国企市场。**此前公司90%的客户是民营企业，2023年开始公司重点开拓央国企市场，成立了专门的央国企军团，并获得了杭州汽轮机厂、徐工集团等客户。公司还通过收购思诺博强化在央国企市场的布局，思诺博拥有覆盖全国的营销网络及本地技术服务体系，主要面向大型央企及集团化企业，提供数字化供应链领域的软件产品解决方案及相关的数字化咨询等服务，其主要客户包括中国移动及其子公司、中国卫星网络集团等。在公司的持续大力投入下，2024年央国企市场有望成为公司重要增长点。
- ◆ **拥抱华为MetaERP国产生态，泛ERP业务有望获得增长新动能。**截至2023年年末，MetaERP已覆盖华为100%的业务场景，华为200多家子公司以及全球6000亿美元的业务全部成功切换到MetaERP。随着MetaERP的商业化，未来其有望在高端ERP市场对SAP、Oracle等厂商的产品形成替代。而公司作为华为MetaERP的核心合作伙伴，与华为深度绑定，并拥有多年SAP、Oracle ERP的实施经验，可实现高效更替高端ERP系统，同时公司也长期承担华为ERP的实施工作，积累了丰富的实施经验和技術储备。我们认为，随着华为MetaERP商业化落地的临近，公司将率先受益，泛ERP业务有望获得增长新动能。
- ◆ **投资建议：**公司作为离散工业软件龙头，将充分受益于下游制造业客户需求恢复，同时，2023年开始公司重点布局央国企市场，有望带来新的业绩增量。预计公司2023-2025年实现收入分别为25.44/32.40/40.03亿元，实现归母净利润2.63/3.47/4.52亿元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- ◆ **风险提示：**下游需求不及预期；行业竞争加剧；央国企市场拓展不及预期；MetaERP进展不及预期。

计算机 | 咨询实施及其他服务III

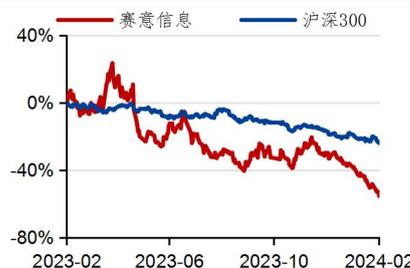
 投资评级 **增持-A(首次)**

 股价(2024-02-02) **15.22元**

交易数据

总市值(百万元)	6,242.10
流通市值(百万元)	4,908.19
总股本(百万股)	410.12
流通股本(百万股)	322.48
12个月价格区间	39.82/16.43

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-22.79	-26.76	-31.16
绝对收益	-30.12	-37.73	-55.38

 分析师 **方闻千**

 SAC执业证书编号：S0910523070001
 fangwenqian@huajinsec.cn

相关报告



财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,935	2,271	2,544	3,240	4,003
YoY(%)	39.7	17.4	12.0	27.4	23.5
归母净利润(百万元)	225	249	263	347	452
YoY(%)	27.5	11.1	5.4	32.0	30.3
毛利率(%)	35.3	35.7	35.5	36.6	37.1
EPS(摊薄/元)	0.55	0.61	0.64	0.85	1.10
ROE(%)	9.7	9.8	9.5	11.3	13.1
P/E(倍)	27.8	25.0	23.7	18.0	13.8
P/B(倍)	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
净利率(%)	11.6	11.0	10.3	10.7	11.3

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-2025 年公司整体营收 25.44/32.40/40.03 亿元，毛利率 35.54%/36.64%/37.10%。软件实施开发服务业务方面，1) 2023 年泛 ERP 业务受下游景气度较低的影响预计业绩将承压，而在 2024-2025 年，随着下游需求逐渐恢复以及重点投入的央企市场贡献业绩增量，收入和毛利率均将有较好表现，预计 2023-2025 年泛 ERP 业务收入增速为 6.00%/20.00%/17.80%，毛利率为 31.90%/32.40%/32.50%；2) 智能制造及工业互联网业务同样由于受下游制造业低景气的影响短期业绩承压，随着 2024 年开始下游需求逐渐恢复，同时公司产品平台化、模块化能力不断提升，收入和毛利率均将有所提升，预计 2023-2025 年智能制造及工业互联网业务收入增速为 16.50%/37.90%/30.00%，毛利率为 43.00%/43.80%/43.90%。代理分销业务方面，作为公司提供产品和服务的衍生性业务，该业务收入占比较低，预计 2023-2025 年收入增速为 10.00%/10.00%/10.00%，毛利率为 10.00%/10.50%/10.50%。软件维护服务业务方面，该业务主要为客户提供系统上线后的支持服务，为非主营业务，收入贡献占比较低，预计 2023-2025 年收入增速为 50.00%/40.00%/35.00%，毛利率为 42.50%/42.00%/41.60%。

表 1: 分产品预测表

分产品预测	2022A	2023E	2024E	2025E
软件实施开发服务业务				
收入 (亿元)	20.49	22.57	28.77	35.48
YOY (%)	-8.92%	10.15%	27.48%	23.31%
毛利率	36.82%	36.54%	37.55%	37.93%
其中: 泛 ERP 业务				
收入 (亿元)	12.40	13.14	15.77	18.58
YOY (%)	10.95%	6.00%	20.00%	17.80%
毛利率	32.70%	31.90%	32.40%	32.50%
其中: 智能制造及工业互联网业务				
收入 (亿元)	8.09	9.43	13.00	16.90
YOY (%)	36.69%	16.50%	37.90%	30.00%
毛利率	43.15%	43.00%	43.80%	43.90%
代理分销业务				
收入 (亿元)	1.16	1.28	1.40	1.54
YOY (%)	-28.89%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	9.35%	10.00%	10.50%	10.50%
软件维护服务业务				
收入 (亿元)	1.04	1.56	2.18	2.95
YOY (%)	70.42%	50.00%	40.00%	35.00%
毛利率	43.12%	42.50%	42.00%	41.60%
其他业务				
收入 (亿元)	0.02	0.03	0.04	0.06
YOY (%)	60.63%	50.00%	40.00%	35.00%
毛利率	9.68%	9.00%	8.50%	8.50%
合计				
收入 (亿元)	22.71	25.44	32.40	40.03
YOY (%)	17.37%	12.00%	27.38%	23.54%
毛利率 (%)	35.68%	35.54%	36.64%	37.10%

资料来源: Wind、华金证券研究所

二、可比公司核心估值

考虑到业务结构和商业模式的相似性,我们选取国内 MES 领域的头部企业中控技术、宝信软件、鼎捷软件作为可比公司。公司作为离散工业软件龙头,将充分受益于下游制造业客户为提升竞争力对智能制造产品和服务有持续的需求,同时,2023 年开始公司重点布局央企市场,有望增加业绩弹性。

表 2: 可比公司估值对比

证券代码	证券简称	收盘价/ 元	总市值/ 亿元	EPS/元			PE/倍		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688777.SH	中控技术	35.23	278.29	1.36	1.75	2.30	25.90	20.09	15.30
600845.SH	宝信软件	39.75	955.34	1.11	1.38	1.75	35.96	28.80	22.75
300378.SZ	鼎捷软件	15.19	40.91	0.57	0.72	0.91	26.50	20.99	16.67
平均				1.01	1.29	1.65	29.45	23.29	18.24
300687.SZ	赛意信息	15.22	62.42	0.64	0.85	1.10	23.74	17.98	13.81

资料来源: Wind、华金证券研究所 (可比公司数据来自 Wind 一致预期, 截止日期 2024 年 2 月 2 日)

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	1999	2114	2207	2413	2681	营业收入	1935	2271	2544	3240	4003
现金	1162	1004	1084	773	976	营业成本	1251	1461	1640	2053	2518
应收票据及应收账款	603	788	770	1215	1237	营业税金及附加	11	15	16	20	25
预付账款	28	43	36	64	60	营业费用	103	151	176	243	296
存货	124	119	154	187	231	管理费用	130	136	114	143	176
其他流动资产	82	160	162	174	178	研发费用	199	269	300	376	460
非流动资产	1007	1334	1434	1566	1715	财务费用	18	1	-3	9	17
长期投资	109	159	212	265	318	资产减值损失	-17	-32	-37	-43	-51
固定资产	237	256	275	318	366	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	187	304	351	400	454	投资净收益	11	12	11	10	11
其他非流动资产	474	615	595	583	577	营业利润	240	253	274	364	471
资产总计	3006	3449	3640	3979	4396	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	455	628	626	691	725	营业外支出	0	0	0	0	0
短期借款	30	130	130	130	130	利润总额	240	253	274	364	471
应付票据及应付账款	45	73	60	107	98	所得税	12	-2	8	13	12
其他流动负债	380	424	436	454	497	税后利润	228	255	266	351	459
非流动负债	188	230	202	179	159	少数股东损益	4	5	3	4	7
长期借款	145	176	147	124	104	归属母公司净利润	225	249	263	347	452
其他非流动负债	43	55	55	55	55	EBITDA	237	274	293	392	506
负债合计	643	858	828	870	884						
少数股东权益	182	177	180	184	190	主要财务比率					
股本	398	404	410	410	410	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	1133	1196	1196	1196	1196	成长能力					
留存收益	649	853	1052	1328	1686	营业收入(%)	39.7	17.4	12.0	27.4	23.5
归属母公司股东权益	2181	2414	2633	2925	3322	营业利润(%)	26.8	5.4	8.4	32.8	29.5
负债和股东权益	3006	3449	3640	3979	4396	归属于母公司净利润(%)	27.5	11.1	5.4	32.0	30.3
						获利能力					
						毛利率(%)	35.3	35.7	35.5	36.6	37.1
						净利率(%)	11.6	11.0	10.3	10.7	11.3
						ROE(%)	9.7	9.8	9.5	11.3	13.1
						ROIC(%)	8.4	8.6	8.3	10.3	12.2
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.4	24.9	22.7	21.9	20.1
						流动比率	4.4	3.4	3.5	3.5	3.7
						速动比率	3.9	3.0	3.1	3.0	3.2
						营运能力					
						总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.9	1.0
						应收账款周转率	3.5	3.3	3.3	3.3	3.3
						应付账款周转率	30.6	24.6	24.6	24.6	24.6
						估值比率					
						P/E	27.8	25.0	23.7	18.0	13.8
						P/B	2.9	2.6	2.4	2.1	1.9
						EV/EBITDA	23.3	21.0	19.2	15.1	11.3

资料来源: 聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn