

业绩短期承压，高质量发展初见成效

——赛意信息 2023 年年报及 2024Q1 业绩点评



买入(维持)

行业：计算机
日期：2024年05月08日分析师：李行杰
E-mail：lixingjie@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760524010003
分析师：黄伯乐
E-mail：huangbole@yongxingsec.com
SAC 编号：S1760520110001

基本数据

04月29日收盘价(元) 17.52
12mthA股价格区间(元) 13.15-32.96
总股本(百万股) 410.12
无限售A股/总股本 78.63%
流通市值(亿元) 56.50

最近一年股票与沪深300比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《智能制造领军企业，两翼齐飞助力发展》

——2024年04月24日

事件描述

公司发布 2023 年年报，报告期内公司实现营业收入 22.54 亿元，同比减少 0.75%；归属于上市公司股东的净利润 2.54 亿元，同比增加 1.98%。均低于公司的业绩预告（营收 23.85-26.12 亿元，归母净利润 2.6-3 亿元）。公司公布一季报，2024Q1 公司实现营收 5.40 亿元，同比增速为 4.51%，归母净利润为 0.20 亿元，同比增长 216.45%。

核心观点

营收短期承压，利润逐季改善。2023 年公司分季度营收分别为 5.17、5.40、6.25、5.72 亿元，同比增速分别为 5.16%、1.11%、-2.32%、-5.54%。归母净利润分别为 -0.18、0.40、1.06 和 1.26 亿元，同比增速分别为 -225.57%、-26.27%、25.15%、30.11%。从三季度开始，公司利润同年开始改善，第四季度单季度利润创新高，复苏态势明显，并且利润增速明显快于收入增速，公司高质量发展初见成效。

泛 ERP 业务拖累整体增速。2023 年公司泛 ERP 业务实现收入 12.19 亿元，同比增速为 -1.70%，智能制造业务实现收入 8.30 亿元，同比增速 2.56%。主要受个别大客户数字化投入放缓，部分项目验收确认节奏放缓，存货有所增加，以及销售市场活动在报告期内加大导致销售费用上升影响所致。

积极拓展新客户，北方、西南区域订单增速显著。公司全年订单同比增长 8.7%。其中北方、西南市场增速显著，北方区域订单全年同比增长 34%，西南区域订单全年同比增长 171%。行业客户开拓方面，新能源领域客户订单同比增长 137%。全年新增客户数超过 230 家，占总客户数比为 21.66%，为后续年度持续扩大市场打下较为良好基础。

投资建议

维持“买入”评级。公司大力开展高质量发展行动，管理费用占比由 2022 年的 6% 下降到 2023 年的 5.21%。从 2023H2 开始，在营收端基本持平的情况下，利润出现改善迹象。我们引入 2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年，公司归母净利润分别为 2.98 亿元、3.75 亿元和 4.33 亿元，同比增速分别为 17.2%、25.9% 和 15.2%。对应 EPS 分别为 0.73、0.92 和 1.05 元。对应 5 月 6 日收盘价 17.46 元，PE 分别为 24.01/19.07/16.56 倍。

风险提示

行业发展不及预期，国产替代不及预期，客户集中度较高。

盈利预测与估值

单位：百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,254	2,516	2,877	3,389
年增长率 (%)	-0.8%	11.6%	14.4%	17.8%
归属于母公司的净利润	254	298	375	433
年增长率 (%)	2.0%	17.2%	25.9%	15.2%
每股收益 (元)	0.63	0.73	0.92	1.05
市盈率 (X)	34.64	24.01	19.07	16.56
净资产收益率 (%)	9.6%	10.1%	11.3%	11.5%

资料来源：Wind，甬兴证券研究所（2024 年 05 月 06 日收盘价）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元						单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,114	2,058	2,162	2,505	2,893	经营活动现金流	168	130	355	320	341
货币资金	1,004	771	917	1,080	1,196	净利润	255	258	304	383	441
应收及预付	831	983	943	1,089	1,292	折旧摊销	47	60	55	60	44
存货	119	150	124	137	177	营运资金变动	-157	-174	-27	-143	-175
其他流动资产	160	153	178	199	227	其它	23	-14	23	19	32
非流动资产	1,334	1,689	1,918	2,111	2,353	投资活动现金流	-350	-293	-270	-232	-269
长期股权投资	159	242	312	402	502	资本支出	-198	-151	-148	-146	-167
固定资产	256	278	297	323	378	投资变动	-144	-170	-82	-103	-115
在建工程	115	64	94	134	184	其他	-8	28	-39	17	14
无形资产	122	111	105	98	90	筹资活动现金流	-5	-43	60	76	43
其他长期资产	683	995	1,111	1,154	1,200	银行借款	208	147	70	90	60
资产总计	3,449	3,747	4,080	4,616	5,246	股权融资	74	87	3	0	0
流动负债	628	688	690	808	996	其他	-288	-277	-13	-14	-17
短期借款	130	116	156	206	266	现金净增加额	-187	-206	145	164	116
应付及预收	74	76	67	76	89	期初现金余额	1,159	972	766	911	1,074
其他流动负债	424	496	467	525	641	期末现金余额	972	766	911	1,074	1,190
非流动负债	230	224	253	293	293						
长期借款	176	170	200	240	240						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	55	53	53	53	53						
负债合计	858	911	943	1,101	1,289						
股本	404	410	410	410	410						
资本公积	1,196	1,270	1,273	1,273	1,273						
留存收益	853	1,057	1,352	1,722	2,155						
归属母公司股东权益	2,414	2,655	2,951	3,321	3,753						
少数股东权益	177	180	186	194	203						
负债和股东权益	3,449	3,747	4,080	4,616	5,246						

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入增长	17.4%	-0.8%	11.6%	14.4%	17.8%
营业利润增长	5.4%	-2.4%	28.6%	25.9%	15.2%
归母净利润增长	11.1%	2.0%	17.2%	25.9%	15.2%
获利能力					
毛利率	35.7%	35.6%	36.4%	36.7%	37.3%
净利率	11.2%	11.4%	12.1%	13.3%	13.0%
ROE	10.3%	9.6%	10.1%	11.3%	11.5%
ROIC	8.2%	6.5%	8.6%	9.6%	9.8%
偿债能力					
资产负债率	24.9%	24.3%	23.1%	23.8%	24.6%
净负债比率	-23.8%	-13.9%	-15.0%	-15.5%	-15.2%
流动比率	3.37	2.99	3.13	3.10	2.90
速动比率	2.99	2.62	2.73	2.71	2.51
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.63	0.64	0.66	0.69
应收账款周转率	3.33	2.67	2.82	3.10	3.12
存货周转率	12.04	10.82	11.67	13.95	13.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.63	0.63	0.73	0.92	1.05
每股经营现金流	0.42	0.32	0.87	0.78	0.83
每股净资产	5.98	6.47	7.19	8.10	9.15
估值比率					
P/E	47.00	34.64	24.01	19.07	16.56
P/B	4.93	3.36	2.43	2.16	1.91
EV/EBITDA	39.15	32.97	17.83	14.27	12.88

利润表					
单位：百万元					
至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,271	2,254	2,516	2,877	3,389
营业成本	1,461	1,453	1,601	1,822	2,126
营业税金及附加	15	14	15	17	20
销售费用	151	167	164	181	203
管理费用	136	118	126	144	153
研发费用	269	321	327	360	407
财务费用	1	7	3	5	6
资产减值损失	0	1	4	5	0
公允价值变动收益	0	42	0	0	0
投资净收益	12	12	17	21	17
营业利润	253	247	317	399	460
营业外收支	0	-1	0	0	0
利润总额	253	246	317	399	460
所得税	-2	-12	13	16	18
净利润	255	258	304	383	441
少数股东损益	5	3	6	8	9
归属母公司净利润	249	254	298	375	433
EBITDA	289	259	375	464	509
EPS (元)	0.63	0.63	0.73	0.92	1.05

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

分析师声明

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注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限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，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司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一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，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，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。