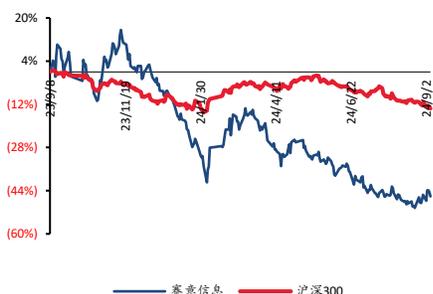


毛利率持续提升，积极发力 AI

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	4.1/3.3
总市值/流通(亿元)	51.43/40.80
12个月内最高/最低价(元)	27.63/11.47

相关研究报告

<<业绩符合预期，智能制造引领>>—2024-04-28

<<Q3 利润大幅回暖，收购北京思诺博加强央企市场布局>>—2023-11-01

<<业绩短期承压，泛 ERP 业务有望突破>>—2023-08-31

证券分析师：曹佩

电话：

E-MAIL: caopeisz@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190520080001

证券分析师：王景宜

电话：

E-MAIL: wangjy@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523090002

事件：公司发布 2024 年半年报。2024 上半年，公司实现营业收入 10.71 亿元，同比增长 1.33%；实现归母净利润 2970.92 万元，同比增长 34.18%；实现扣非归母净利润 2528.78 万元，同比增长 105.76%。

受下游景气度影响收入短期承压。分季度看，公司 24Q2 单季度营收 5.31 亿元，yoy-1.71%；归母净利润 0.09 亿元，yoy-76.48%；扣非归母净利润 0.07 亿元，yoy-77.35%。分业务看，泛 ERP 收入为 6.52 亿元，同比增长 2.39%；智能制造及工业互联网收入为 2.85 亿元，同比增长 1.87%。公司业务受下游制造业景气度影响较大，部分大客户 IT 投入放缓导致公司收入增速承压。

毛利率均同比提升，费用控制成效显著。毛利率方面，公司 24H1 综合毛利率为 30.39%，同比提升 1.45pct。其中，泛 ERP 业务毛利率为 27.56%，同比提升 1.3pct；智能制造及工业互联网毛利率为 40.85%，同比提升 1.15pct。费用端，24H1 公司销售/管理/研发费用率分别为 6.78%/5.68%/14.62%，同比变动-0.48/-1.17/0.52pct。其中，研发费用率同比上升的主要原因是公司当期研发投入资本化的比例有所降低。

携手华为探索工业 AI 领域。2024 上半年，公司与华为签署合作协议，双方将围绕电子、家电、汽车等行业客户，在数字化研发、智慧工厂、智能制造 AI 大模型等方向全面合作。在昇腾 AI 算力的支持下，公司已经打造了面向制造业的行业大模型，将 AI 技术与设计、制造以及供应物流等业务场景深度融合，实现了企业业务流程的智能化管理。

投资建议：考虑到公司下游景气度恢复尚待时日，下调盈利预测。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 2.92、3.50、4.27 亿元。维持“买入”评级。

风险提示：下游客户 IT 支出不及预期，市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	2,254	2,458	2,834	3,320
营业收入增长率(%)	-0.75%	9.07%	15.27%	17.14%
归母净利(百万元)	254	292	350	427
净利润增长率(%)	1.98%	14.72%	19.81%	22.19%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.71	0.85	1.04
市盈率(PE)	34.64	17.62	14.71	12.04

资料来源：携宁云估值，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	1,004	771	1,022	1,263	1,541
应收和预付款项	831	983	939	1,078	1,241
存货	119	150	149	171	201
其他流动资产	160	153	165	178	196
流动资产合计	2,114	2,058	2,275	2,690	3,180
长期股权投资	159	242	242	242	242
投资性房地产	0	17	17	17	17
固定资产	256	278	303	334	379
在建工程	115	64	64	64	64
无形资产开发支出	304	427	485	500	520
长期待摊费用	6	10	10	10	10
其他非流动资产	2,608	2,710	2,927	3,342	3,832
资产总计	3,449	3,747	4,046	4,507	5,062
短期借款	130	116	143	168	187
应付和预收款项	74	76	77	90	105
长期借款	176	170	170	170	170
其他负债	478	549	574	641	728
负债合计	858	911	963	1,069	1,191
股本	404	410	410	410	410
资本公积	1,196	1,270	1,270	1,270	1,270
留存收益	853	1,057	1,305	1,654	2,082
归母公司股东权益	2,414	2,655	2,898	3,247	3,674
少数股东权益	177	180	185	191	197
股东权益合计	2,591	2,836	3,082	3,438	3,872
负债和股东权益	3,449	3,747	4,046	4,507	5,062

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	168	130	357	289	355
投资性现金流	-350	-293	-91	-60	-82
融资性现金流	-5	-43	-16	11	4
现金增加额	-187	-206	251	241	278

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,271	2,254	2,458	2,834	3,320
营业成本	1,461	1,453	1,565	1,789	2,083
营业税金及附加	15	14	15	18	20
销售费用	151	167	167	198	232
管理费用	136	118	135	150	176
财务费用	1	7	5	4	2
资产减值损失	0	1	0	0	0
投资收益	12	12	14	16	18
公允价值变动	0	42	0	0	0
营业利润	253	247	291	346	422
其他非经营损益	0	-1	0	0	0
利润总额	253	246	291	346	422
所得税	-2	-12	-6	-9	-12
净利润	255	258	297	355	434
少数股东损益	5	3	5	6	7
归母股东净利润	249	254	292	350	427

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	35.68%	35.56%	36.36%	36.86%	37.26%
销售净利率	10.98%	11.29%	11.87%	12.34%	12.87%
销售收入增长率	17.37%	-0.75%	9.07%	15.27%	17.14%
EBIT 增长率	-2.83%	-17.55%	48.56%	18.02%	21.36%
净利润增长率	11.10%	1.98%	14.72%	19.81%	22.19%
ROE	10.34%	9.58%	10.07%	10.77%	11.63%
ROA	7.23%	6.79%	7.21%	7.76%	8.44%
ROIC	8.17%	6.52%	8.63%	9.26%	10.07%
EPS (X)	0.63	0.63	0.71	0.85	1.04
PE (X)	47.00	34.64	17.62	14.71	12.04
PB (X)	4.93	3.36	1.77	1.58	1.40
PS (X)	5.24	3.96	2.09	1.81	1.55
EV/EBITDA (X)	39.15	32.97	14.11	11.40	8.85

资料来源：携宁云估值，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



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，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

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。