

赛意信息 (300687.SZ)

强烈推荐 (维持)

新客户拓展顺利, 信创、AI 驱动长期发展

2024 年增长承压, 智能制造板块新客户拓展成效显著, 信创、AI 业务取得突破, “产品转型+服务深耕” 驱动长期发展, 维持强烈推荐。

- 事件: 公司发布 2024 年度报告, 全年营收 23.95 亿元, YoY+6.27%; 归母净利润 1.39 亿元, YoY-45.21%; 扣非归母净利润 1.10 亿元, YoY-40.66%。2024Q4 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润 YoY+20.70%/-64.49%/-71.96%。符合预期。
- 盈利能力承压, 费控效果显现。公司 24 年毛利率 30.46%, 同比下降-5.10pct; 归母净利率 5.97%, 同比下降 5.46pct, 主要系公司根据市场需求波动、竞争对手动作、成本结构变化快速调整对价, 采取了较为积极的市场价格策略所致。销售、管理、研发费用率分别为 6.66%/5.52%/10.97%, 期间费用率 23.89%, 同比下降 3.31pct。其中, 研发费用同比下降 18.23%, 研发资本化率较上年下降 2.24pct 至 28%。
- 智能制造带动收入增长, 新客户拓展成效显著。分产品, 24 年泛 ERP 收入 11.50 亿元, YoY-5.67%; 智能制造收入 9.90 亿元, YoY+19.33%。全年订单同比增长 16.65%, 其中智能制造新签订单同比增长 27.5%, PCB 及半导体行业订单同比增长 35%。从收入、订单角度, 公司 24 年增长承压, 主要受个别大客户数字化投入放缓、智能制造板块部分高附加值项目验收周期延长所致。新客户拓展方面, 24 年总客户数突破 1120 家, 同比增长 22.87%; 新客户签单占总订单比例 32%, 其中自主软件许可销售订单超 2.3 亿, 同比增长 11.3%; 北方国央企市场增长突出, 国央企市场订单同比增长超 300%。
- “产品转型+服务深耕” 双轮驱动, 信创、AI 共促长期发展。2024 年公司自主研发的工业软件产品矩阵加速市场渗透, 全年受益国产信创政策支持的人工智能制造订单签订规模超过 1.38 亿元。AI 领域, 公司善谋 GPT 平台全面支持 MCP, 能有效降低 AI 应用开发成本并加速开发进程。此外, 公司还专注于行业大模型解决方案的开发, 针对 PCB、家电、能源等行业的特定需求构建定制化的 AI 模型。其中, 公司自主研发的 PCB 行业大模型年内在头部 PCB 上市企业实现商业化落地, 全年 PCB AI 大模型订单突破 1300 万元, 成功打通从技术研发到产业赋能的商业闭环。
- 维持“强烈推荐”投资评级。预计 25-27 年收入 27.09/30.88/34.76 亿元, 归母净利润 1.74/2.25/2.79 亿元, YoY+25%/30%/24%。维持强烈推荐。
- 风险提示: 新产品落地不及预期; 信创政策落地不及预期; 行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	2254	2395	2709	3088	3476
同比增长	-1%	6%	13%	14%	13%
营业利润(百万元)	247	143	178	230	285
同比增长	-2%	-42%	24%	29%	24%
归母净利润(百万元)	254	139	174	225	279
同比增长	2%	-45%	25%	30%	24%
每股收益(元)	0.62	0.34	0.42	0.55	0.68
PE	47.6	86.8	69.6	53.7	43.3
PB	4.6	4.5	4.3	4.0	3.7

资料来源: 公司数据、招商证券

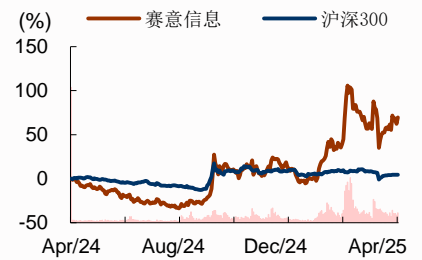
TMT 及中小盘/计算机
目标估值: NA
当前股价: 29.5 元

基础数据

总股本(百万股)	410
已上市流通股(百万股)	331
总市值(十亿元)	12.1
流通市值(十亿元)	9.8
每股净资产(MRQ)	6.5
ROE(TTM)	5.2
资产负债率	29.9%
主要股东	张成康
主要股东持股比例	11.2%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	8	54	73
相对表现	12	59	66



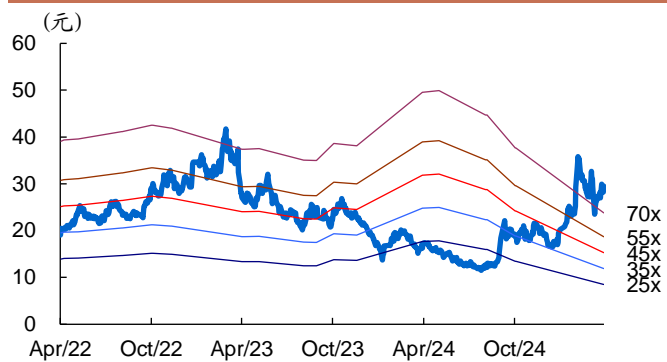
资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《赛意信息 (300687) —需求尚待转暖, 发布股权激励绑定员工利益》2024-10-29
- 2、《赛意信息 (300687) —持续降本增效, 积极寻求新增长点》2024-08-31
- 3、《赛意信息 (300687) —逆势加大投入, 新客户拓展亮眼》2024-04-25

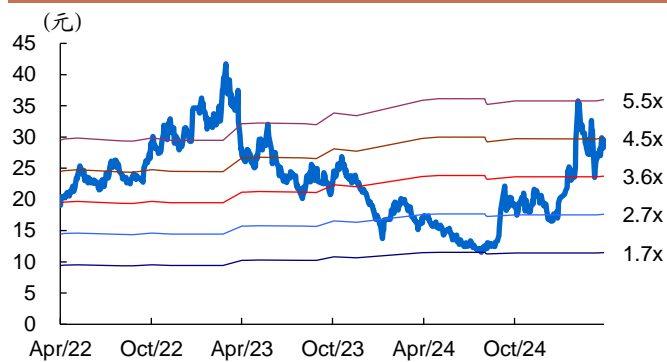
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

图 1: 赛意信息历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 赛意信息历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	2058	2095	2103	2404	2736
现金	771	520	323	377	457
交易性投资	58	5	5	5	5
应收票据	18	43	48	55	62
应收款项	917	1086	1228	1400	1575
其它应收款	38	143	162	185	208
存货	150	161	181	206	231
其他	105	137	155	177	199
非流动资产	1689	1992	1888	1795	1710
长期股权投资	242	284	284	284	284
固定资产	278	264	252	240	229
无形资产商誉	734	889	800	720	648
其他	436	555	552	550	548
资产总计	3747	4087	3991	4199	4446
流动负债	688	906	632	660	689
短期借款	116	215	0	0	0
应付账款	76	129	145	165	185
预收账款	73	53	59	67	75
其他	423	510	428	428	429
长期负债	224	315	315	315	315
长期借款	170	244	244	244	244
其他	53	71	71	71	71
负债合计	911	1221	947	975	1004
股本	410	410	410	410	410
资本公积金	1176	1099	1099	1099	1099
留存收益	1070	1160	1334	1508	1719
少数股东权益	180	196	201	207	215
归属于母公司所有者权益	2655	2670	2843	3017	3228
负债及权益合计	3747	4087	3991	4199	4446

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	130	1	61	57	98
净利润	258	143	178	232	287
折旧摊销	43	52	113	102	93
财务费用	14	21	20	12	11
投资收益	(12)	(17)	(69)	(69)	(69)
营运资金变动	(168)	(186)	(181)	(219)	(224)
其它	(4)	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(293)	(308)	61	61	61
资本支出	(151)	(251)	(9)	(9)	(9)
其他投资	(142)	(56)	69	69	69
筹资活动现金流	(43)	48	(318)	(64)	(79)
借款变动	(19)	169	(297)	0	0
普通股增加	6	0	0	0	0
资本公积增加	30	(77)	0	0	0
股利分配	(52)	(45)	0	(52)	(68)
其他	(8)	0	(20)	(12)	(11)
现金净增加额	(207)	(259)	(196)	54	80

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	2254	2395	2709	3088	3476
营业成本	1453	1666	1875	2128	2385
营业税金及附加	14	18	20	23	26
营业费用	167	160	176	201	222
管理费用	118	132	146	167	188
研发费用	321	263	293	327	358
财务费用	7	18	20	12	11
资产减值损失	(31)	(66)	(70)	(70)	(70)
公允价值变动收益	42	6	6	6	6
其他收益	49	47	47	47	47
投资收益	12	17	17	17	17
营业利润	247	143	178	230	285
营业外收入	1	0	0	0	0
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	246	141	176	228	282
所得税	(12)	(2)	(3)	(3)	(4)
少数股东损益	3	4	5	6	7
归属于母公司净利润	254	139	174	225	279

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	-1%	6%	13%	14%	13%
营业利润	-2%	-42%	24%	29%	24%
归母净利润	2%	-45%	25%	30%	24%
获利能力					
毛利率	35.6%	30.5%	30.8%	31.1%	31.4%
净利率	11.3%	5.8%	6.4%	7.3%	8.0%
ROE	10.0%	5.2%	6.3%	7.7%	8.9%
ROIC	8.7%	5.0%	6.0%	7.3%	8.4%
偿债能力					
资产负债率	24.3%	29.9%	23.7%	23.2%	22.6%
净负债比率	9.4%	13.2%	6.1%	5.8%	5.5%
流动比率	3.0	2.3	3.3	3.6	4.0
速动比率	2.8	2.1	3.0	3.3	3.6
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
存货周转率	10.8	10.7	10.9	11.0	10.9
应收账款周转率	2.6	2.3	2.3	2.3	2.2
应付账款周转率	19.5	16.3	13.7	13.7	13.7
每股资料(元)					
EPS	0.62	0.34	0.42	0.55	0.68
每股经营净现金	0.32	0.00	0.15	0.14	0.24
每股净资产	6.47	6.51	6.93	7.35	7.87
每股股利	0.11	0.00	0.13	0.16	0.20
估值比率					
PE	47.6	86.8	69.6	53.7	43.3
PB	4.6	4.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	46.5	70.4	41.5	37.5	33.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。