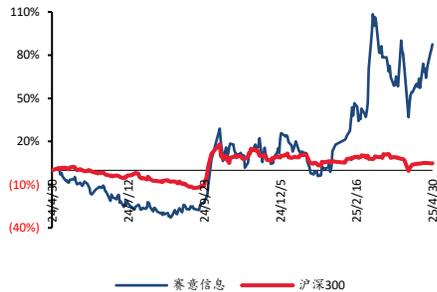


## 25Q1 利润增速回暖, AI 应用取得突破

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通股(亿股)	4.1/3.31
总市值/流通(亿元)	132.08/106.54
12个月内最高/最低价(元)	39.9/11.47

### 相关研究报告

- <<毛利率持续提升, 积极发力 AI>>-2024-09-09
- <<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国企市场布局>>-2023-11-01

### 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 年年报及 2025 年一季报。2024 年营业收入 23.95 亿元, 同比增长 6.27%; 归母净利润 1.39 亿元, 同比下降 45.21%。2025 年第一季度营收为 4.90 亿元, 同比下降 9.37%; 归母净利润为 2,452 万元, 同比增长 20.29%。

**智能制造收入逆势增长, 新客户拓展效果较好。**分业务看, 2024 年公司智能制造板块业务实现收入 9.9 亿元, 同比增长 19.33%, 全年新签订单同比增长 27.5%, 主要受益于公司市场开拓力度加大, 产品力的持续提升, 国产信创政策支持等因素。泛 ERP 板块, 2024 年实现收入 11.50 亿元, 同比下降 5.67%, 主要受个别核心客户数字化建设周期趋势变化影响所致。销售及市场方面, 全年订单同比增长 16.65%, 全年总客户数突破 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过 2.3 亿, 同比增长 11.3%。新开拓区域市场如北方国央企市场增长突出, 报告期内国央企市场订单同比增长超过 300%。

**毛利率有所承压, 控费成效显著。**2024 年公司毛利率为 30.46%, 同比-5.1pct。销售、管理、研发费用率分别为 6.66%/5.52%/10.97%, 分别同比-0.75pct/+0.30pct/-3.29pct。2025Q1, 公司毛利率为 30.21%, 同比+2.63pct。研发、销售、管理费用率分别为 11.38%/6.52%/8.40%, 分别同比+0.09pct/+0.50pct/+1.24pct。

**全面布局 AI 能力, 订单取得突破。**赛意 AI 中台(善谋 GPT)构建了企业大规模智能 AI 服务的中台能力, 提供多模型对接、向量管理、私有模型预训练与应用以及多 AI 智能体协同编排的能力, 并全面支持 MCP。2 月 27 日, 公司公告关于 AI 中台及应用试点项目的合同, 合同金额 4847 万元, 为客户提供的服务及产品聚焦智能网联开发、产品设计等 AI 应用场景, 内容包括基于 AI 工具链实现数据处理、大模型训练与微调、AI 应用开发等端到端能力, 并具备接入 DeepSeek 大模型的能力。垂直行业方面, 公司针对 PCB、家电、能源等行业的特定需求, 构建了定制化的行业大模型。PCB 行业大模型订单突破 1300 万元, AI 视觉质检与工艺优化案例落地多家上市企业。同时, 公司与华为在工业 AI 方面持续合作, 基于华为 iDME 工业数据模型的 SMOM 产品在市场上成功商用。

**投资建议:** 预计公司 2025-2027 年收入分别为 26.05/29.57/34.09 亿元, 归母净利润分别为 2.26/2.99/3.84 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 技术研发不及预期, 信创推进不及预期, AI 应用拓展不及预期, 市场竞争加剧。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	2,395	2,605	2,957	3,409
营业收入增长率(%)	6.27%	8.75%	13.51%	15.28%
归母净利润（百万元）	139	226	299	384
净利润增长率(%)	-45.21%	61.95%	32.62%	28.17%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.55	0.73	0.94
市盈率（PE）	53.01	56.73	42.78	33.38

资料来源：携宁，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)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	771	520	689	835	1,049
应收和预付款项	983	1,168	1,207	1,363	1,542
存货	150	161	176	196	223
其他流动资产	153	246	215	262	292
流动资产合计	2,058	2,095	2,287	2,655	3,105
长期股权投资	242	284	282	279	276
投资性房地产	17	16	15	14	13
固定资产	278	264	279	290	297
在建工程	64	132	137	125	115
无形资产开发支出	427	583	632	635	637
长期待摊费用	10	13	13	13	13
其他非流动资产	2,710	2,795	2,980	3,349	3,799
资产总计	3,747	4,087	4,338	4,705	5,151
短期借款	116	215	233	264	290
应付和预收款项	76	129	124	147	166
长期借款	170	244	244	244	244
其他负债	549	634	667	736	824
负债合计	911	1,221	1,268	1,391	1,523
股本	410	410	410	410	410
资本公积	1,270	1,257	1,257	1,257	1,257
留存收益	1,057	1,150	1,335	1,573	1,878
归母公司股东权益	2,655	2,670	2,868	3,106	3,411
少数股东权益	180	196	201	208	216
股东权益合计	2,836	2,866	3,070	3,314	3,628
负债和股东权益	3,747	4,087	4,338	4,705	5,151

**现金流量表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	130	1	298	227	321
投资性现金流	-293	-308	-92	-28	-31
融资性现金流	-43	48	-41	-52	-76
现金增加额	-206	-263	164	146	214

**利润表 (百万)**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2,254	2,395	2,605	2,957	3,409
营业成本	1,453	1,666	1,805	2,043	2,344
营业税金及附加	14	18	18	20	24
销售费用	167	160	156	172	187
管理费用	118	132	130	148	153
财务费用	7	18	14	12	11
资产减值损失	1	-4	-2	-3	-3
投资收益	12	17	16	19	22
公允价值变动	42	6	0	0	0
营业利润	247	143	225	298	383
其他非经营损益	-1	-2	0	0	0
利润总额	246	141	225	298	383
所得税	-12	-2	-6	-8	-9
净利润	258	143	231	306	392
少数股东损益	3	4	5	7	9
归母股东净利润	254	139	226	299	384

**预测指标**

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	35.56%	30.46%	30.70%	30.91%	31.24%
销售净利率	11.29%	5.82%	8.67%	10.12%	11.26%
销售收入增长率	-0.75%	6.27%	8.75%	13.51%	15.28%
EBIT 增长率	-17.55%	-29.25%	69.05%	30.14%	27.11%
净利润增长率	1.98%	-45.21%	61.95%	32.62%	28.17%
ROE	9.58%	5.22%	7.87%	9.64%	11.25%
ROA	7.17%	3.65%	5.47%	6.77%	7.96%
ROIC	6.52%	4.17%	6.69%	8.10%	9.46%
EPS (X)	0.63	0.34	0.55	0.73	0.94
PE (X)	34.64	53.01	56.73	42.78	33.38
PB (X)	3.36	2.80	4.46	4.12	3.75
PS (X)	3.96	3.12	4.92	4.33	3.76
EV/EBITDA (X)	32.97	35.48	45.30	35.06	27.52

资料来源: 携宁, 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。

## 太平洋证券股份有限公司

---

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



## 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

## 免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

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研究人员的个人观点。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。