



赛意信息 (300687.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

卸尽利空轻装上阵，AI 绑定高景气 PCB 行业

业绩简评

- 2025 年 8 月 21 日，公司发布 25 年中报业绩。
- H1 收入端承压，Q2 利润端转亏。1) 营业收入：25H1 实现营收 9.02 亿元，yoy-15.73%。25Q2 实现营收 4.13 亿元，yoy-22.21%。2) 毛利率：25H1 综合毛利率 31.91%，yoy+1.52pct，主因高毛利智能制造业务占比提升。3) 归母净利润：25H1 实现归母净利润 1,820.66 万元，yoy-38.72%。25Q2 实现归母净利润-631.4 万元，转盈为亏。4) 扣非归母净利润：25H1 实现归母扣非 1,372.3 万元，yoy-45.73%。25Q2 实现归母扣非-949.3 万元，转盈为亏。
- 结构端-泛 ERP 业务拖累收入增长。1) 泛 ERP 实现收入 5.28 亿元，yoy-19.04%；收入占比 58.49%，yoy-2.39pct；毛利率 29.17%，yoy+1.60pct。2) 智能制造及工业互联网实现收入 2.59 亿元，yoy-9.30%，收入占比 28.68%，yoy+2.03pcts；毛利率 41.86%，yoy+1.01pcts。
- 费用端-销售及研发费率基本持平，管理费率小幅波动。25H1 研发费用率、销售费用率、管理费用率分别为 14.58%/7.76%/8.26%，yoy-0.05/0.98/2.59pcts。
- 我们认为，工业 AI 较难用同一个模型和平台解决所有问题，壁垒在于对于物理/行业机理的理解以及工业数据的积累。公司此前在 AI+PCB 领域已有成熟产品，携手 PCB 龙头胜宏科技树立行业标杆案例，有望在半导体&PCB 下游高景气的时间窗口持续推广至二、三线厂商。

盈利预测、估值与评级

- 我们调整公司 25~27 年营业收入分别为 24.6/29.5/35.2 亿元，归母净利润分别为 1.41/3.19/3.43 亿元。公司股票现价对应 PE 估值为 90.5/39.9/37.2 倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 核心客户 IT 支出波动风险；下游行业及客户景气度恢复不及预期的风险；华盛顿关税政策不确定；行业竞争加剧的风险。

计算机组

分析师：孟灿 (执业 S1130522050001)

mengcan@gjzq.com.cn

联系人：孙恺祈

sunkaiqi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：30.93 元

相关报告：

1. 《赛意信息公司点评：Q1 收入端短期阵痛，利润端增速亮眼》，2025.4.29
2. 《赛意信息公司点评：FY24 业绩整体符合预期，Agent+出海...》，2025.4.25
3. 《赛意信息公司点评：Q3 收入增速平稳，利润端承压》，2024.10.29



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	2,254	2,395	2,455	2,948	3,519
营业收入增长率	-0.75%	6.27%	2.51%	20.05%	19.38%
归母净利润(百万元)	254	139	141	319	343
归母净利润增长率	1.98%	-45.21%	1.09%	126.67%	7.34%
摊薄每股收益(元)	0.620	0.340	0.345	0.782	0.839
每股经营性现金流净额	0.32	0.00	1.36	0.55	0.90
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.58%	5.22%	4.84%	10.29%	10.36%
P/E	35.11	53.55	90.50	39.93	37.20
P/B	3.36	2.80	4.38	4.11	3.85

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	2,271	2,254	2,395	2,455	2,948	3,519
增长率		-0.8%	6.3%	2.5%	20.1%	19.4%
主营业务成本	-1,461	-1,453	-1,666	-1,661	-1,958	-2,296
%销售收入	64.3%	64.4%	69.5%	67.6%	66.4%	65.3%
毛利	810	801	730	794	990	1,223
%销售收入	35.7%	35.6%	30.5%	32.4%	33.6%	34.7%
营业税金及附加	-15	-14	-18	-16	-20	-24
%销售收入	0.7%	0.6%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
销售费用	-151	-167	-160	-162	-206	-246
%销售收入	6.6%	7.4%	6.7%	6.6%	7.0%	7.0%
管理费用	-136	-118	-132	-147	-177	-211
%销售收入	6.0%	5.2%	5.5%	6.0%	6.0%	6.0%
研发费用	-269	-321	-263	-295	-354	-422
%销售收入	11.8%	14.3%	11.0%	12.0%	12.0%	12.0%
息税前利润 (EBIT)	239	182	158	174	233	319
%销售收入	10.5%	8.1%	6.6%	7.1%	7.9%	9.1%
财务费用	-1	-7	-18	-25	-25	-23
%销售收入	0.1%	0.3%	0.7%	1.0%	0.9%	0.6%
资产减值损失	-32	-31	-68	-65	65	0
公允价值变动收益	0	42	6	0	0	0
投资收益	12	12	17	14	14	15
%税前利润	4.8%	5.0%	11.7%	9.3%	4.2%	4.1%
营业利润	253	247	143	149	338	362
营业利润率	11.1%	10.9%	6.0%	6.1%	11.5%	10.3%
营业外收支	0	-1	-2	-1	-1	-2
税前利润	253	246	141	148	336	361
利润率	11.1%	10.9%	5.9%	6.0%	11.4%	10.3%
所得税	2	12	2	-7	-17	-18
所得税率	-0.7%	-5.0%	-1.4%	5.0%	5.0%	5.0%
净利润	255	258	143	141	319	343
少数股东损益	5	3	4	0	0	0
归属于母公司的净利润	249	254	139	141	319	343
净利率	11.0%	11.3%	5.8%	5.7%	10.8%	9.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	255	258	143	141	319	343
少数股东损益	5	3	4	0	0	0
非现金支出	79	90	139	125	-3	59
非经营收益	-8	-45	-17	106	33	32
营运资金变动	-157	-174	-264	186	-125	-65
经营活动现金净流	168	130	1	558	225	369
资本开支	-198	-151	-251	-222	24	-26
投资	-144	-170	-55	-25	0	0
其他	-8	28	-1	14	14	15
投资活动现金净流	-350	-293	-308	-233	38	-11
股权募资	74	87	17	158	0	0
债权募资	139	-30	181	106	-17	27
其他	-218	-101	-151	-97	-175	-184
筹资活动现金净流	-5	-43	48	167	-192	-157
现金净流量	-187	-206	-263	492	70	200

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,004	771	520	1,004	1,069	1,265
应收款项	813	973	1,272	791	1,027	1,130
存货	119	150	161	137	134	157
其他流动资产	178	163	142	126	148	162
流动资产	2,114	2,058	2,095	2,058	2,378	2,713
%总资产	61.3%	54.9%	51.3%	49.5%	54.2%	57.8%
长期投资	388	497	543	568	568	568
固定资产	371	342	396	367	364	362
%总资产	10.8%	9.1%	9.7%	8.8%	8.3%	7.7%
无形资产	484	743	902	1,122	1,042	1,013
非流动资产	1,334	1,689	1,992	2,098	2,013	1,980
%总资产	38.7%	45.1%	48.7%	50.5%	45.8%	42.2%
资产总计	3,449	3,747	4,087	4,156	4,391	4,694
短期借款	187	181	297	446	429	456
应付款项	108	156	242	136	161	177
其他流动负债	333	352	366	201	243	302
流动负债	628	688	906	784	833	934
长期贷款	176	170	244	244	244	244
其他长期负债	55	53	71	20	15	11
负债	858	911	1,221	1,048	1,091	1,188
普通股股东权益	2,414	2,655	2,670	2,912	3,103	3,309
其中：股本	404	410	410	410	410	410
未分配利润	788	980	1,068	1,152	1,344	1,550
少数股东权益	177	180	196	196	196	196
负债股东权益合计	3,449	3,747	4,087	4,156	4,391	4,694

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.618	0.620	0.340	0.345	0.782	0.839
每股净资产	5.978	6.474	6.509	7.129	7.598	8.102
每股经营现金净流	0.415	0.317	0.002	1.361	0.548	0.899
每股股利	0.170	0.113	0.125	0.137	0.311	0.334
回报率						
净资产收益率	10.34%	9.58%	5.22%	4.84%	10.29%	10.36%
总资产收益率	7.23%	6.79%	3.41%	3.39%	7.27%	7.30%
投入资本收益率	8.16%	6.00%	4.69%	4.35%	5.57%	7.20%
增长率						
主营业务收入增长率	17.37%	-0.75%	6.27%	2.51%	20.05%	19.38%
EBIT 增长率	-0.56%	-23.96%	-13.47%	10.38%	34.06%	36.74%
净利润增长率	11.10%	1.98%	-45.21%	1.09%	126.67%	7.34%
总资产增长率	14.72%	8.66%	9.08%	1.68%	5.66%	6.89%
资产管理能力						
应收账款周转天数	109.8	136.7	152.6	120.0	120.0	110.0
存货周转天数	30.3	33.7	34.1	30.0	25.0	25.0
应付账款周转天数	14.8	18.7	22.4	20.0	20.0	18.0
固定资产周转天数	41.2	45.0	40.3	39.0	32.0	26.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-27.16%	-16.88%	0.58%	-10.25%	-12.15%	-16.27%
EBIT 利息保障倍数	177.3	24.7	8.8	7.1	9.2	14.1
资产负债率	24.88%	24.32%	29.88%	25.21%	24.86%	25.32%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	6	11	40
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究