

赛意信息 (300687.SZ)

强烈推荐 (维持)

新签订单韧性增长，布局 AI 赋能产业升级

受宏观环境压制、AI 研发投入增加等多方面因素影响，公司 25 年业绩承压，但新签订单增长韧性足，出海业务快速放量。同时，公司深度布局 AI，赋能自身业务及产业升级。看好公司长期发展，维持强烈推荐。

- **事件：**公司 2025 年全年营收 20.73 亿元，YoY-13.45%；归母净利润-1.07 亿元，YoY-177%；扣非归母净利润-1.28 亿元，YoY-216%。2025Q4 单季营收、归母净利润、扣非归母净利润 YoY-17.15%/-401%/-762%。26Q1 营收、归母净利润、扣非归母净利润 YoY-1.31%/+28.74%/+33.81%。
- **毛利率下滑、费用率提升拖累业绩。**公司收入阶段性承压主要受宏观环境影响下游客户数字化投入趋缓、部分高附加值信创项目验收周期延长所致。25 年毛利率 24.68%，同比下降 5.78pct，净利润大幅亏损，主要系宏观环境压制、AI 技术投入增加、人员结构优化费用及资产减值计提综合影响所致。销售、管理、研发费用率分别为 8.42%/6.9%/13.11%，期间费用率 29.1%，同比上升 5.21pct。
- **订单增长韧性足，出海业务快速放量。**分产品，25 年泛 ERP 收入 9.83 亿元，YoY-14.47%；智能制造收入 8.66 亿元，YoY-12.5%。25 年全年新签订单同比增长 5.6%，PCB 及半导体等优势行业智能制造渗透率持续提升。客户拓展方面，总客户数量稳步攀升，全年总客户超 3000 家，国央企客户订单增速超 300%；自主软件许可及 AI 赋能产品订单高速增长，自研产品签约规模超亿。受益国产信创政策，公司信创相关泛 ERP 同比大幅增长，大型国央企客户占比显著提升，同时公司自主研发的工业软件产品矩阵也加速市场渗透。2025 年公司海外业务进入落地执行新阶段，收入同比增长 149.32%。
- **深度布局 AI 赋能业务及产业升级。**2025 年公司完成对广州智用开物人工智能科技有限公司的战略投资，完善 AI 智能体生态布局。公司已在多个工业场景落地 AI 解决方案，依托善谋 GPT 平台发布供应链、企业绩效管理等多个领域的智能体，形成“全层级覆盖、全场景适配”的 AI Agent 体系。公司自主研发的智能排程等技术在 PCB 行业实现商业化落地，成功推进技术研发到产业赋能的闭环。
- **维持“强烈推荐”评级。**预计 2026-2028 年收入 21.26/22.78/24.41 亿元，归母净利润 0.84/1.21/1.43 亿元，维持强烈推荐。
- **风险提示：**技术发展不及预期；新产品市场拓展不及预期；行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	2395	2073	2126	2278	2441
同比增长	6%	-13%	3%	7%	7%
营业利润(百万元)	143	(141)	88	126	148
同比增长	-42%	-198%	163%	43%	17%
归母净利润(百万元)	139	(107)	84	121	143
同比增长	-45%	-177%	178%	45%	18%
每股收益(元)	0.34	-0.26	0.21	0.30	0.35
PE	74.0	-96.2	123.1	85.0	72.3
PB	3.9	3.9	3.8	3.6	3.4

资料来源：公司数据、招商证券

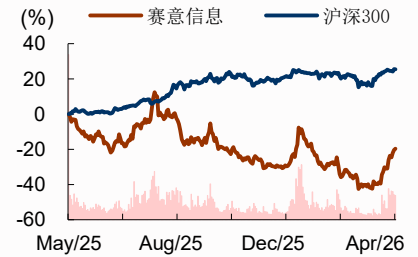
TMT 及中小盘/计算机
目标估值：NA
当前股价：25.24 元

基础数据

总股本(百万股)	408
已上市流通股(百万股)	327
总市值(十亿元)	10.3
流通市值(十亿元)	8.3
每股净资产(MRQ)	6.6
ROE(TTM)	-3.7
资产负债率	32.5%
主要股东	张成康
主要股东持股比例	10.26%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	35	4	-20
相对表现	27	1	-47



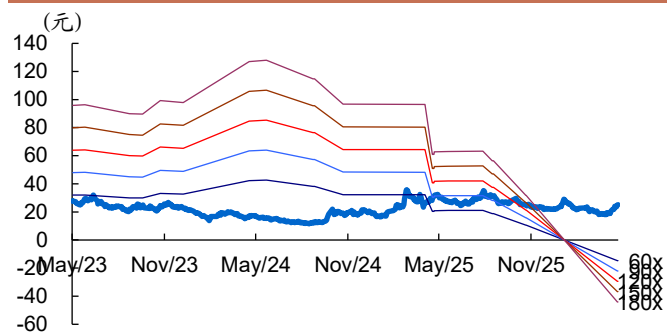
资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《赛意信息 (300687) —新客户拓展顺利，信创、AI 驱动长期发展》 2025-04-27
- 2、《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
- 3、《赛意信息 (300687) —持续降本增效，积极寻求新增长点》 2024-08-31

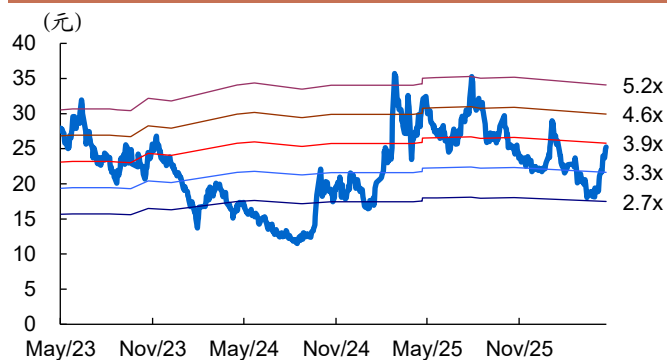
刘玉萍 S1090518120002
liuyuping@cmschina.com.cn
孟林 S1090521040001
menglin@cmschina.com.cn

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	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	2095	2010	1761	1982	2228
现金	520	538	324	446	582
交易性投资	5	13	13	13	13
应收票据	43	45	46	50	53
应收款项	1086	911	935	1001	1073
其它应收款	143	41	42	45	49
存货	161	218	153	163	174
其他	137	244	248	265	284
非流动资产	1992	2137	2071	1987	1903
长期股权投资	284	310	310	310	310
固定资产	264	238	214	192	171
无形资产商誉	889	893	804	723	651
其他	555	695	743	762	771
资产总计	4087	4147	3832	3970	4131
流动负债	906	927	527	542	560
短期借款	215	320	0	0	0
应付账款	129	128	125	133	142
预收账款	53	102	100	107	114
其他	510	377	302	303	303
长期负债	315	383	383	383	383
长期借款	244	294	294	294	294
其他	71	89	89	89	89
负债合计	1221	1310	910	925	943
股本	410	408	408	408	408
资本公积金	1099	1215	1215	1215	1215
留存收益	1160	1026	1110	1231	1374
少数股东权益	196	188	188	190	191
归属于母公司所有者权益	2670	2650	2734	2855	2997
负债及权益合计	4087	4147	3832	3970	4131

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1	61	159	65	67
净利润	143	(115)	85	123	144
折旧摊销	52	88	111	100	90
财务费用	21	14	6	1	(1)
投资收益	(17)	(20)	(74)	(74)	(74)
营运资金变动	(186)	127	31	(85)	(92)
其它	(13)	(32)	0	0	0
投资活动现金流	(308)	(195)	28	58	68
资本支出	(251)	(223)	(46)	(16)	(6)
其他投资	(56)	28	74	74	74
筹资活动现金流	48	123	(401)	(1)	1
借款变动	169	34	(395)	0	0
普通股增加	0	(2)	0	0	0
资本公积增加	(77)	116	0	0	0
股利分配	(45)	(29)	0	0	0
其他	0	4	(6)	(1)	1
现金净增加额	(259)	(11)	(214)	122	136

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	2395	2073	2126	2278	2441
营业成本	1666	1562	1532	1628	1743
营业税金及附加	18	16	17	18	19
营业费用	160	175	140	146	154
管理费用	132	143	123	128	134
研发费用	263	272	245	255	269
财务费用	18	14	6	1	(1)
资产减值损失	(66)	(97)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	6	1	1	1	1
其他收益	47	43	43	43	43
投资收益	17	20	30	30	30
营业利润	143	(141)	88	126	148
营业外收入	0	0	0	0	0
营业外支出	3	3	3	3	3
利润总额	141	(144)	85	123	145
所得税	(2)	(28)	1	1	1
少数股东损益	4	(8)	1	1	1
归属于母公司净利润	139	(107)	84	121	143

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	6%	-13%	3%	7%	7%
营业利润	-42%	-198%	163%	43%	17%
归母净利润	-45%	-177%	178%	45%	18%
获利能力					
毛利率	30.5%	24.7%	28.0%	28.5%	28.6%
净利率	5.8%	-5.2%	3.9%	5.3%	5.8%
ROE	5.2%	-4.0%	3.1%	4.3%	4.9%
ROIC	5.0%	-3.0%	2.8%	3.9%	4.3%
偿债能力					
资产负债率	29.9%	31.6%	23.8%	23.3%	22.8%
净负债比率	13.2%	16.6%	7.7%	7.4%	7.1%
流动比率	2.3	2.2	3.3	3.7	4.0
速动比率	2.1	1.9	3.0	3.4	3.7
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6
存货周转率	10.7	8.2	8.2	10.3	10.3
应收账款周转率	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	16.3	12.2	12.1	12.6	12.7
每股资料(元)					
EPS	0.34	-0.26	0.21	0.30	0.35
每股经营净现金	0.00	0.15	0.39	0.16	0.16
每股净资产	6.54	6.49	6.69	6.99	7.34
每股股利	0.07	0.00	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	74.0	-96.2	123.1	85.0	72.3
PB	3.9	3.9	3.8	3.6	3.4
EV/EBITDA	62.8	-110.4	56.1	50.7	48.8

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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。