

赛意信息 (300687.SZ)

买入

2022 年年报和 2023 年一季报点评：智能制造快速增长，泛 ERP 打开新空间

核心观点

2022 年公司营收稳健增长，利润端受研发投入影响。2022 年，公司实现营业收入 22.71 亿元，同比增长 17.37%；归母净利润 2.49 亿元，同比增长 11.10%；扣非归母净利润 2.25 亿元，同比增长 8.13%。2023 年一季度公司实现营业收入 5.17 亿元，同比增长 5.16%；归母净利润-0.18 亿元，同比减少 225.57%；扣非归母净利润-0.19 亿元，同比减少 298.32%。2022 年公司毛利率为 35.68%，同比提升 0.35%，主要受益于高毛利智能制造业务增速较快。费用率方面，2022 年公司销售/研发/管理费用率分别为 6.63%/11.84%/5.50%；三费率较 2021 年上升 2.0%，主要由于公司加大在智能制造领域研发投入所致。公司认为 2022 年研发投入为阶段性高峰，后续将保持平稳。

智能制造快速增长，泛 ERP 有望打开新空间。分板块来看，公司 2022 年智能制造业务实现收入 8.09 亿元，同比增长 36.7%，主要受益于工业数字化需求保持高景气度；传统泛 ERP 业务实现收入 12.4 亿元，同比增长 10.9%。2023 年 4 月 21 日，华为宣布自主可控的 MetaERP 研发获得成功，赛意信息作为华为 MetaERP 核心合作伙伴出席誓师大会并获表彰。后续随着华为 ERP 推向市场，赛意作为合作伙伴，泛 ERP 业务有望打开新增长空间。公司 2022 年新签订单合计约 30 亿元，同比增长约 18%；2023 年伴随经济恢复企业信心增强，公司订单有望恢复快速增长。

不断完善业务布局，改革奠定长期发展基础。公司 2022 年完成两起收购，分别为对基甸信息的全资收购，进一步夯实公司在泛 ERP 领域一业财融合、管理会计、预算及合并等财务数字化方面的产品竞争力；以及对易美科软件 51% 股权的收购，有望帮助公司垂直加深 PCB 领域腰部客户的覆盖，提升公司在垂直行业的竞争力和定价能力。公司于 2022 年 4 月份全面启动内部管理改革，后续 3-5 年公司将持续提升包括财务指标、客户满意度指标、运营绩效指标在内的整体经营指标，对齐长期发展战略。我们认为在行业集中度和国产化率持续提升的背景下，叠加智能制造需求高景气度，公司业务规模有望持续提升。

风险提示：宏观经济形势波动风险、企业数字化建设进度不及预期、人力成本上升等风险。

投资建议：预计 2023-2025 年归母净利润为 3.41/4.87/6.44 亿元，同比增速 36.5%/42.9%/32.4%；摊薄 EPS=0.84/1.21/1.60 元，对应 5 月 5 日收盘价 PE=31.2/21.8/16.5x。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1,935	2,271	2,895	3,655	4,624
(+/-%)	39.7%	17.4%	27.5%	26.2%	26.5%
净利润(百万元)	225	249	341	487	644
(+/-%)	27.5%	11.1%	36.5%	42.9%	32.4%
每股收益(元)	0.56	0.62	0.84	1.21	1.60
EBIT Margin	12.4%	10.5%	11.9%	13.8%	14.5%
净资产收益率 (ROE)	10.3%	10.3%	12.7%	15.9%	18.0%
市盈率 (PE)	46.7	42.6	31.2	21.8	16.5
EV/EBITDA	42.8	42.6	30.1	21.2	16.4
市净率 (PB)	4.81	4.41	3.96	3.47	2.97

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：张伦可

0755-81982651

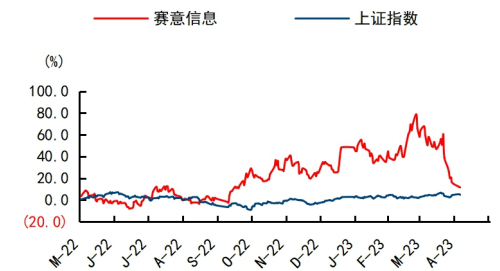
zhanglunke@guosen.com.cn

S0980521120004

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	26.34 元
总市值/流通市值	10638/8334 百万元
52 周最高价/最低价	43.65/20.12 元
近 3 个月日均成交额	487.44 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

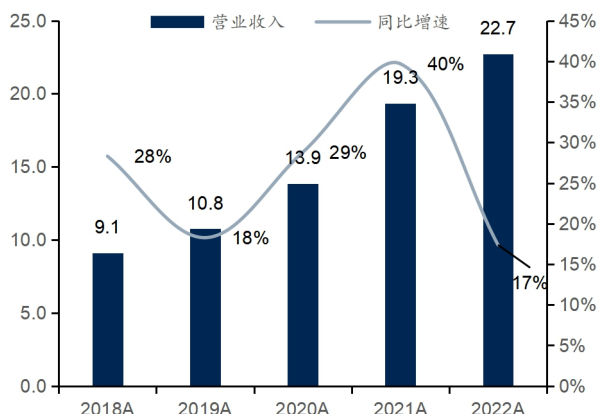
相关研究报告

《赛意信息 (300687.SZ) - 收入端改善明显，内部改革奠定长期发展基础》——2022-10-30

《赛意信息 (300687.SZ) - 疫情短期影响项目交付节奏，毛利率改善明显》——2022-08-28

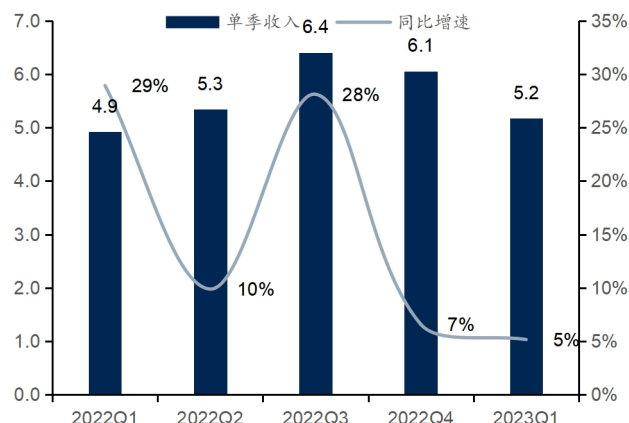
《赛意信息 (300687.SZ) - 2021 年报&2022Q1 点评：业绩增长符合预期，智能制造升级踏浪而来》——2022-04-29

图1: 赛意信息营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



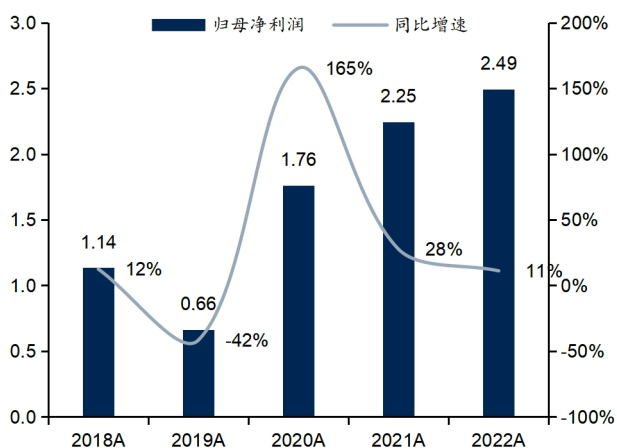
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 赛意信息单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



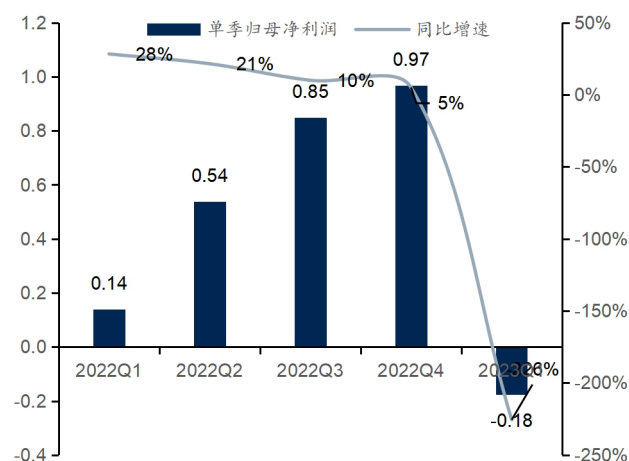
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 赛意信息归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 赛意信息单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	1162	1004	951	1062	1258	营业收入	1935	2271	2895	3655	4624
应收款项	624	813	1031	1302	1647	营业成本	1251	1461	1820	2246	2829
存货净额	124	119	173	213	269	营业税金及附加	11	15	19	24	28
其他流动资产	89	116	148	186	236	销售费用	103	151	179	219	268
流动资产合计	1999	2114	2365	2825	3471	管理费用	130	136	208	261	329
固定资产	237	371	419	469	513	研发费用	199	269	324	402	499
无形资产及其他	74	122	117	112	107	财务费用	18	1	(14)	(18)	(22)
投资性房地产	587	683	683	683	683	投资收益	11	12	10	10	10
长期股权投资	109	159	208	258	307	资产减值及公允价值变动	2	0	0	0	0
资产总计	3006	3449	3792	4347	5082	其他收入	(195)	(267)	(324)	(402)	(499)
短期借款及交易性金融负债	73	187	60	60	60	营业利润	240	253	369	531	703
应付款项	45	73	74	91	115	营业外净收支	(0)	0	1	3	5
其他流动负债	337	367	547	675	849	利润总额	240	253	370	534	708
流动负债合计	455	628	681	827	1025	所得税费用	12	(2)	22	36	50
长期借款及应付债券	145	176	181	186	191	少数股东损益	4	5	7	11	14
其他长期负债	43	55	66	77	89	归属于母公司净利润	225	249	341	487	644
长期负债合计	188	230	247	263	280	现金流量表 (百万元)					
负债合计	643	858	927	1090	1304	净利润	225	249	341	487	644
少数股东权益	182	177	182	190	201	资产减值准备	(5)	15	16	6	5
股东权益	2181	2414	2683	3067	3576	折旧摊销	19	31	40	49	56
负债和股东权益总计	3006	3449	3792	4347	5082	公允价值变动损失	(2)	(0)	0	0	0
关键财务与估值指标						财务费用	18	1	(14)	(18)	(22)
每股收益	0.56	0.62	0.84	1.21	1.60	营运资本变动	(101)	(222)	(96)	(186)	(235)
每股红利	0.12	0.16	0.18	0.25	0.34	其它	8	(11)	(11)	2	5
每股净资产	5.48	5.98	6.64	7.60	8.86	经营活动现金流	143	61	290	357	476
ROIC	11.07%	9.65%	13%	17%	21%	资本开支	0	(168)	(100)	(100)	(100)
ROE	10.29%	10.34%	13%	16%	18%	其它投资现金流	105	(62)	0	0	0
毛利率	35%	36%	37%	39%	39%	投资活动现金流	97	(280)	(149)	(149)	(149)
EBIT Margin	12%	11%	12%	14%	15%	权益性融资	(1)	74	0	0	0
EBITDA Margin	13%	12%	13%	15%	16%	负债净变化	(12)	31	5	5	5
收入增长	40%	17%	27%	26%	27%	支付股利、利息	(49)	(66)	(72)	(102)	(135)
净利润增长率	28%	11%	37%	43%	32%	其它融资现金流	536	57	(127)	0	0
资产负债率	27%	30%	29%	29%	30%	融资活动现金流	413	61	(194)	(97)	(130)
股息率	0.5%	0.6%	0.7%	1.0%	1.3%	现金净变动	653	(157)	(53)	111	196
P/E	46.7	42.6	31.2	21.8	16.5	货币资金的期初余额	509	1162	1004	951	1062
P/B	4.8	4.4	4.0	3.5	3.0	货币资金的期末余额	1162	1004	951	1062	1258
EV/EBITDA	42.8	42.6	30.1	21.2	16.4	企业自由现金流	0	(119)	168	232	345
						权益自由现金流	0	(31)	59	253	370

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032