

投资评级 **优于大市** 维持

## 景气度逐步恢复

### 股票数据

05月12日收盘价(元)	27.85
52周股价波动(元)	20.66-43.65
总股本/流通A股(百万股)	404/316
总市值/流通市值(百万元)	11248/8812

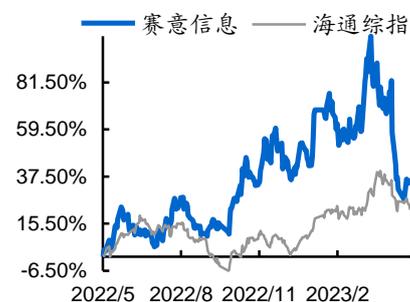
### 相关研究

《静待订单、收入、利润再提速》2022.08.28

《收购易美科51%股权, 夯实PCB行业智能制造产品布局》2022.08.14

《21年经营性净现金流翻倍, 回购彰显信心》2022.04.30

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-23.1	-16.4	-19.7
相对涨幅(%)	-19.2	-15.7	-15.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@haitong.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@haitong.com

证书: S0850517080008

分析师: 于成龙

Tel: (021) 23154174

Email: ycl12224@haitong.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨昊翊

Tel: (021) 23185620

Email: yhy15080@haitong.com

### 投资要点:

- 22年智能制造维持高增长。**公司2022年全年实现营业收入22.71亿元, 同比增长17.37%, 其中泛ERP实现收入12.40亿元(占总营收54.60%), 同比增长10.95%, 毛利率降低2.41pct; **智能制造及工业互联网实现收入8.09亿元(占总营收35.63%), 同比增长36.69%**, 毛利率提升1.03pct。2022年归母净利润为2.49亿元, 同比增长11.10%(若扣除股份支付费用约3263.47万元影响, 利润增速至25.63%, 业务发展继续保持快速上升态势); 扣非归母净利润为2.25亿元, 同比增长8.13%; 经营净现金流为1.68亿元, 同比降低33.70%, 主要2022年经营现金回款及经营支付增加所致; 销售毛利率为35.68%, 同比增长0.35pct。2022年销售费用率为6.63%, 同比增长1.31pct, 主要是为加强业务拓展, 销售及市场相关人数增加导致职工薪酬增加; 管理费用率为6.00%, 同比下滑0.73pct; 研发费用率为11.84%, 同比提升1.57pct。
- 2023Q1利润短期承压。**公司2023Q1实现营收5.17亿元, 同比增长5.16%; 归母净利润-0.18亿元, 同比下滑225.57%; 扣非归母净利润-0.19亿元, 同比下滑298.32%; 经营净现金流-0.52亿元, 同比增长22.65%, 合同负债0.58亿元, 比2022年12月31日增加0.15亿元。
- 订单逆势增长。**截止2022年末, 公司全年新签订单近30亿, 同比增长约18%。全年公司新老客户订单呈二八态势, 销售团队与资源部门充分配合, 充分发挥公司丰富的产品组合优势, 挖掘存量客户市场, 面向市场实施差异化的客户经营策略, 以获得最优绩效。
- 董秘增持, 彰显信心。**公司5月6日公告, 董事会秘书、副总经理柳子恒先生计划自公告披露之日起6个月内, 通过集中竞价、大宗交易或法律法规允许的其他方式**增持公司股份, 增持股份资金总额不低于人民币300万元(含)且不超过人民币500万元(含)**。我们认为公司高管在一季报后通过二级市场增持, 充分彰显了其对业务经营及未来公司市值的信心。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	1935	2271	3103	4107	5239
(+/-)YoY(%)	39.7%	17.4%	36.6%	32.4%	27.6%
净利润(百万元)	225	249	371	530	718
(+/-)YoY(%)	27.5%	11.1%	48.7%	42.9%	35.4%
全面摊薄EPS(元)	0.56	0.62	0.92	1.31	1.78
毛利率(%)	35.3%	35.7%	36.1%	36.8%	37.3%
净资产收益率(%)	10.3%	10.3%	13.3%	16.0%	17.8%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

- 盈利预测与投资建议。**2022 年 10 月份，全球知名的市场研究公司 IDC（国际数据集团旗下全资子公司 International Data Corporation）发布中国制造业 MES 市场分析及厂商份额报告，公司在高科技电子及计算机通信方面厂商份额排名第一，份额占比 7.6%；在装备制造 MES 解决方案厂商份额中排名第二，占比 4.2%，标志着公司在智能制造 MES/MOM 领域的行业领先地位进一步获得市场认可。2023 年公司将进一步实施积极的并购策略，保持公司经营业绩稳健发展，力求收入增速与利润增速同步增长。智能制造方面，继续夯实在优势行业的领导地位，同时在新能源、半导体领域继续扩大市场份额。我们预测，公司 2023-2025 年营业收入分别为 31.03/41.07/52.39 亿元，归母净利润分别为 3.71/5.30/7.18 亿元，对应 EPS 分别为 0.92/1.31/1.78 元。参考可比公司，给予 2023 年动态 PE 45-50 倍，6 个月合理价值区间为 41.4-46.0 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**ERP 实施或智能制造增速下滑，自有软件推进低于预期等。

表 1 可比公司估值表

证券简称	证券代码	股价 (元)	市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			CAGR (22-25E) (%)	2023PEG
				2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E		
用友网络	600588.SH	20.19	693.1	0.06	0.19	0.32	336.5	107.5	62.9	92.9%	1.16
宝信软件	600845.SH	52.00	897.0	1.11	1.35	1.69	46.9	38.5	30.7	24.5%	1.57
东方国信	300166.SZ	11.20	129.1	-0.31	0.28	0.36	-36.1	40.3	30.7	-207.0%	-0.19
鼎捷软件	300378.SZ	19.60	52.4	0.50	0.62	0.75	39.2	31.8	26.1	22.1%	1.44
平均							<b>96.6</b>	<b>54.5</b>	<b>37.6</b>	<b>-16.9%</b>	<b>0.99</b>
赛意信息	300687.SZ	27.85	112.5	<b>0.62</b>	<b>0.92</b>	<b>1.31</b>	<b>45.1</b>	<b>30.3</b>	<b>21.2</b>	<b>42.2%</b>	<b>0.72</b>

资料来源：Wind，海通证券研究所

注：赛意信息采用海通证券盈利预测，其他公司采用 Wind 一致预期；股价为 2023 年 5 月 12 日收盘价。

表 2 公司业务分拆 (百万元)

		2022	2023E	2024E	2025E
泛 ERP	营收	1240.02	1612.03	2015.03	2478.49
	同比 (%)	10.95	30.00	25.00	23.00
	毛利率 (%)	32.70	32.50	32.40	32.30
智能制造及工业互联网	营收	809.10	1213.65	1759.79	2375.72
	同比 (%)	36.69	50.00	45.00	35.00
	毛利率 (%)	43.15	43.50	44.00	44.50
总收入	营收	<b>2271.12</b>	<b>3102.86</b>	<b>4107.21</b>	<b>5239.45</b>
	同比 (%)	<b>17.37</b>	<b>36.62</b>	<b>32.37</b>	<b>27.57</b>
	毛利率 (%)	<b>35.68</b>	<b>36.14</b>	<b>36.76</b>	<b>37.27</b>

资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>2271</b>	<b>3103</b>	<b>4107</b>	<b>5239</b>
每股收益	0.62	0.92	1.31	1.78	营业成本	1461	1981	2598	3287
每股净资产	5.98	6.89	8.21	9.98	毛利率%	35.7%	36.1%	36.8%	37.3%
每股经营现金流	0.42	0.28	1.34	0.60	营业税金及附加	15	20	26	34
每股股利	0.13	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	151	202	263	330
P/E	45.09	30.33	21.22	15.67	营业费用率%	6.6%	6.5%	6.4%	6.3%
P/B	4.66	4.04	3.39	2.79	管理费用	136	195	255	323
P/S	4.95	3.62	2.74	2.15	管理费用率%	6.0%	6.3%	6.2%	6.2%
EV/EBITDA	39.15	23.88	16.34	12.67	EBIT	242	382	549	740
股息率%	<b>0.4%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	1	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	35.7%	36.1%	36.8%	37.3%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	11.0%	12.0%	12.9%	13.7%	投资收益	12	18	23	29
净资产收益率	10.3%	13.3%	16.0%	17.8%	<b>营业利润</b>	<b>253</b>	<b>399</b>	<b>572</b>	<b>769</b>
资产回报率	7.2%	9.1%	11.0%	12.3%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	8.2%	10.5%	12.9%	14.6%	<b>利润总额</b>	<b>253</b>	<b>399</b>	<b>572</b>	<b>769</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	289	448	634	815
营业收入增长率	17.4%	36.6%	32.4%	27.6%	所得税	-2	24	33	40
EBIT 增长率	-2.8%	57.9%	43.7%	34.9%	有效所得税率%	-0.7%	6.0%	5.8%	5.2%
净利润增长率	11.1%	48.7%	42.9%	35.4%	少数股东损益	5	4	8	12
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>249</b>	<b>371</b>	<b>530</b>	<b>718</b>
资产负债率	24.9%	27.0%	27.5%	27.4%					
流动比率	3.37	3.00	2.95	2.98	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	2.99	2.62	2.55	2.59	货币资金	1004	987	1390	1476
现金比率	1.60	1.14	1.27	1.08	应收账款及应收票据	788	1177	1309	1924
<b>经营效率指标</b>					存货	119	183	247	283
应收账款周转天数	108.26	111.71	106.81	108.93	其它流动资产	203	249	295	375
存货周转天数	29.89	27.41	29.77	29.02	流动资产合计	2114	2595	3240	4058
总资产周转率	0.70	0.83	0.92	0.98	长期股权投资	159	193	223	261
固定资产周转率	9.21	12.47	18.28	26.42	固定资产	256	242	208	189
					在建工程	115	153	204	272
					无形资产	122	158	197	238
					非流动资产合计	1334	1466	1593	1770
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>3449</b>	<b>4062</b>	<b>4833</b>	<b>5828</b>
净利润	249	371	530	718	短期借款	130	181	232	300
少数股东损益	5	4	8	12	应付票据及应付账款	73	74	118	133
非现金支出	79	66	85	75	预收账款	1	1	1	1
非经营收益	-8	-18	-23	-29	其它流动负债	424	610	747	930
营运资金变动	-157	-312	-60	-534	流动负债合计	628	866	1098	1364
<b>经营活动现金流</b>	<b>168</b>	<b>112</b>	<b>540</b>	<b>242</b>	长期借款	176	176	176	176
资产	-198	-165	-181	-214	其它长期负债	55	55	55	55
投资	-144	-34	-31	-38	非流动负债合计	230	230	230	230
其他	-8	18	23	29	<b>负债总计</b>	<b>858</b>	<b>1096</b>	<b>1328</b>	<b>1594</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-350</b>	<b>-181</b>	<b>-188</b>	<b>-223</b>	实收资本	404	404	404	404
债权募资	139	51	51	67	归属于母公司所有者权益	2414	2785	3315	4032
股权募资	74	0	0	0	少数股东权益	177	181	190	201
其他	-218	0	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>3449</b>	<b>4062</b>	<b>4833</b>	<b>5828</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-5</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>67</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>-187</b>	<b>-18</b>	<b>403</b>	<b>86</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 12 日; (2) 以上各表均为简表  
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

# 信息披露

## 分析师声明

郑宏达 计算机行业  
 杨林 计算机行业  
 于成龙 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,创业慧康,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,广联达,用友网络,鼎龙股份,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,荣旗科技,汉得信息,中科曙光,金山办公

## 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后 6 个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; <b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

## 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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人的投资建议。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。