

2023年05月01日
赛意信息(300687.SZ)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

咨询实施及其他服务

智能制造保持高增,有望受益于 MetaERP 建设

事件概述:

1) 4月28日,赛意信息发布《2022年年度报告》。公司全年实现营业收入22.71亿元,同比增长17.37%;归母净利润为2.49亿元,同比增长11.10%;扣非归母净利润为2.25亿元,同比增长8.13%。
2) 同日,公司发布《2023年第一季度报告》。2023Q1公司实现营业收入5.17亿元,同比增长5.16%;归母净利润为-1,750.48万元;扣非归母净利润为-1,922.94万元。

迎难而上业绩稳增,研发投入水平持续提升

根据年报披露,2022年公司营业收入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%,若扣除股份支付费用约3,263.47万元影响,利润增速至25.63%。分业务来看,泛ERP基本盘稳健增长,全年收入12.4亿元,同比增长10.95%,毛利率为32.70%;智能制造业务保持高增,全年收入8.09亿元,同比增长36.69%,得益于市场团队在所处电子高科技及装备制造等优势行业的持续深耕及扩张,该板块毛利率自去年同期的42.12%提升至43.15%。**单第四季度**,公司实现营业收入6.05亿元,同比增长6.58%;归母净利润为0.97亿元,同比增长5.04%;扣非归母净利润为0.86亿元,同比增长4.3%。

盈利能力方面,全年综合毛利率为35.68%,同比提升0.35个百分点,主要系智能制造板块毛利率及其收入占比提升所致。**费用端来看**,销售/管理/研发费用率分别为6.63%/6%/11.84%,分别同比提升1.31/0.73/1.57个百分点,主要系为加强业务拓展销售人员增加带来的薪酬增加所致。**研发投入方面**,2022年公司研发投入3.9亿元,研发占比从上年15.32%提升至17.5%,进一步升级谷神工业互联网平台技术底座,1)基于可继承、可扩展的元模型技术,提供面向APP、模型、服务的最大化复用和扩展、重写、组合能力;2)基于统一技术栈、统一数据标准构建IT/OT系统融合能力,有效解决传统系统间的数据差异和数据失真问题。2022年谷神工业互联网平台陆续在新能源、装备制造及自然资源等行业获得多个千万级订单。**订单方面**,根据年报披露,全年合计新签订单近30亿,同比增长约18%。

智能制造保持高增,外延式发展加深行业布局

公司智能制造板块业务发展保持健康发展,2022年营业收入同比增长36.69%,收入占比自上年同期的30.59%提升至35.63%。核心产品SMOM智能制造运营套件10.0版本在二季度全面发布,新版本新增LES物流执行子产品。LES物流执行,是以制造业物料拉动为核心,统筹考虑物料在不同仓储单元的交互,实现物料从入库、库内管理、

投资评级	买入-A 维持评级
6个月目标价	33.66元
股价(2023-04-28)	27.34元

交易数据

总市值(百万元)	11,041.64
流通市值(百万元)	8,650.73
总股本(百万股)	403.86
流通股本(百万股)	316.41
12个月价格区间	19.38/42.2元

股价表现



资料来源:Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-31.0	-18.4	38.3
绝对收益	-30.2	-22.0	41.1

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

Q3 收入增速环比改善,智能制造需求持续景气 2022-11-03

出库、拉动、转移到最终装配的厂内物流管理解决方案，该子产品线的推出进一步丰富及扩大了该套件产品家族体系。2022年10月，全球知名的市场研究公司 IDC 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。

2022年9月，公司完成了对易美科 51%股权的收购。此项并购进一步加速了公司在 PCB 垂直行业的工业数字化领域布局，获得了 PCB 业界规模较大、具有丰富行业背景及经验的团队以及超过 300 家 PCB 制造业客户。根据年报披露，易美科 2022 年度经审计的扣除非经常性损益后归属于母公司股东的净利润 936.85 万元，超过承诺数 26.85 万元，完成业绩承诺。

目 泛 ERP 筑牢基本盘，有望受益于 MetaERP 建设

2022 年，核心 ERP 实施市场的竞争格局进一步集中，同时，随着国际环境的变化，大型制造业客户有望进一步加大对本土核心 ERP 实施服务供应商的选择。得益于行业竞争环境的改善，公司以核心 ERP 实施为主营业务的全资子公司景同科技全年实现营业收入 3.84 亿元，净利润同比上升 47.91%。

4月21日，华为誓师宣布 MetaERP 实现全栈自主可控，根据华为官方公众号表示，截至目前，MetaERP 已经覆盖了华为公司 100%的业务场景和 80%的业务量，经历了月结、季结和年结的考验，实现了零故障、零延时、零调账。我们认为，华为 MetaERP 研发和替换是国产 ERP 软件产业重大变化的开端，赛意信息作为核心伙伴多年来与华为合作关系密切，将深入 MetaERP 战略，有望随华为打开央国企增量市场。

目 投资建议

公司是工业管理软件核心标的，两大业务引擎协同发展，泛 ERP 筑基、智能制造建瓴。我们看好公司在制造业景气度持续提升的背景下，凭借产品技术不断延伸、打造行业套件包拓展垂直领域、完善组织形态等自身优势，在未来较长的一段时间保持中高速发展。我们预计公司 2023 年-2025 年的收入分别为 30.06/39.08/50.58 亿元，归母净利润分别为 3.43/4.53/5.64 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价 33.66 元，相当于 2024 年 30 倍的动态市盈率。

目 风险提示：

1) 客户集中度高；2) 人力资源成本上升；3) 企业数字化转型需求不及预期；4) 自研产品研发及推广不及预期等。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	1,934.9	2,271.1	3,005.5	3,908.4	5,057.7
净利润	224.5	249.5	342.7	453.1	564.0
每股收益(元)	0.56	0.62	0.85	1.12	1.40
每股净资产(元)	5.93	6.42	7.16	8.13	9.33

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	51.77	47.75	32.21	24.37	19.57
市净率(倍)	5.33	4.93	4.08	3.57	3.10
净利润率	11.6%	11.0%	11.4%	11.6%	11.2%
净资产收益率	13.8%	10.9%	13.4%	15.6%	16.9%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
ROIC	11.7%	9.3%	11.4%	12.3%	12.4%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	1,934.9	2,271.1	3,005.5	3,908.4	5,057.7	成长性					
减:营业成本	1,251.3	1,460.7	1,900.1	2,458.4	3,167.4	营业收入增长率	39.7%	17.4%	32.3%	30.0%	29.4%
营业税费	10.9	15.3	20.3	26.3	34.1	营业利润增长率	26.8%	5.4%	37.5%	32.2%	24.5%
销售费用	103.0	150.5	193.2	251.3	325.1	净利润增长率	27.5%	11.1%	37.4%	32.2%	24.5%
管理费用	328.9	405.1	521.1	658.1	851.6	EBITDA增长率	34.8%	3.0%	39.5%	38.4%	31.3%
财务费用	18.3	1.4	20.0	48.0	84.1	EBIT增长率	30.1%	-1.0%	46.2%	36.6%	29.3%
资产减值损失	-16.9	31.7	43.9	54.4	72.8	NOPLAT增长率	33.0%	5.1%	46.2%	36.6%	29.3%
加:公允价值变动收益	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	63.9%	12.0%	26.5%	26.2%	31.4%
投资和汇兑收益	11.2	12.2	0.0	0.0	0.0	净资产增长率	89.0%	9.6%	11.6%	13.6%	14.8%
营业利润	239.7	252.7	347.4	459.2	571.7	利润率					
加:营业外净收支	-0.1	0.2	0.0	0.0	0.0	毛利率	35.3%	35.7%	36.8%	37.1%	37.4%
利润总额	239.6	252.9	347.4	459.2	571.7	营业利润率	12.4%	11.1%	11.6%	11.7%	11.3%
减:所得税	11.6	-1.7	-2.3	-3.1	-3.8	净利润率	11.6%	11.0%	11.4%	11.6%	11.2%
净利润	224.5	249.5	342.7	453.1	564.0	EBITDA/营业收入	14.4%	12.6%	13.3%	14.1%	14.3%
						EBIT/营业收入	13.3%	11.2%	12.4%	13.0%	13.0%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	24	40	47	63	78
货币资金	1,161.8	1,004.4	1,329.2	1,728.6	2,236.9	流动营业资本周转天数	158	168	175	168	173
交易性金融资产	0.0	62.1	62.1	62.1	62.1	流动资产周转天数	377	340	344	335	339
应收账款	659.9	854.3	1,149.5	1,456.2	1,915.8	应收账款周转天数	113	122	122	122	122
应收票据	21.5	24.6	32.6	42.4	54.9	存货周转天数	32	30	30	30	30
预付账款	28.0	42.7	56.4	73.4	95.0	总资产周转天数	474	519	473	455	448
存货	123.8	118.7	196.8	211.5	314.5	投资资本周转天数	487	465	444	431	438
其他流动资产	3.6	7.2	9.6	12.4	16.1	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	13.8%	10.9%	13.4%	15.6%	16.9%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	7.5%	7.2%	7.9%	8.4%	8.0%
长期股权投资	109.4	158.9	158.9	158.9	158.9	ROIC	11.7%	9.3%	11.4%	12.3%	12.4%
投资性房地产						费用率					
固定资产	236.9	256.2	523.5	831.0	1,320.1	销售费用率	5.3%	6.6%	6.4%	6.4%	6.4%
在建工程	0.0	114.6	0.0	0.0	0.0	管理费用率	17.0%	17.8%	17.3%	16.8%	16.8%
无形资产	74.1	121.6	132.5	144.4	157.5	财务费用率	0.9%	0.1%	0.7%	1.2%	1.7%
其他非流动资产	586.9	683.1	683.1	683.1	683.1	三费/营业收入	23.3%	24.5%	24.4%	24.5%	24.9%
资产总额	3,006.0	3,448.5	4,334.2	5,403.9	7,014.9	偿债能力					
短期债务	72.7	187.2	654.9	1,220.7	2,187.7	资产负债率	21.4%	24.9%	33.3%	39.2%	46.3%
应付账款	118.7	116.6	137.4	123.9	126.0	负债权益比	27.2%	33.1%	50.0%	64.6%	86.1%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	4.39	3.37	2.34	1.90	1.56
其他流动负债	263.6	323.9	421.4	545.2	702.4	速动比率	4.12	3.18	2.17	1.79	1.45
长期借款	144.8	175.7	175.7	175.7	175.7	利息保障倍数	10.87	20.00	12.45	9.11	6.98
其他非流动负债	43.0	54.5	54.5	54.5	54.5	分红指标					
负债总额	642.9	857.9	1,443.9	2,120.1	3,246.3	DPS(元)	0.09	0.11	0.12	0.17	0.22
少数股东权益	181.7	176.9	183.9	193.1	204.6	分红比率	21.1%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%
股本	398.4	403.8	403.8	403.8	403.8	股息收益率	0.3%	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
留存收益	1,783.1	2,009.9	2,302.6	2,687.0	3,160.1						
股东权益	2,363.1	2,590.6	2,890.3	3,283.9	3,768.5						
						现金流量表					
						(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						净利润	228.1	254.6	349.7	462.3	575.5
						加:折旧和摊销	17.9	30.6	27.6	44.9	69.0
						资产减值准备	-16.9	31.7	43.9	54.4	72.8
						公允价值变动损失	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
						财务费用	18.3	1.4	20.0	48.0	84.1
						投资损失	-11.2	-12.2	0.0	0.0	0.0
						少数股东损益	3.5	5.1	7.0	9.3	11.5
						营运资金的变动	13.2	-143.3	-330.1	-304.3	-525.3
						经营活动产生现金流量	253.0	167.7	118.2	314.5	287.6
						投资活动产生现金流量	-181.0	-350.2	-191.1	-364.3	-571.2
						融资活动产生现金流量	582.5	-4.8	397.7	449.1	792.0
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.56	0.62	0.85	1.12	1.40
						BVPS(元)	5.93	6.42	7.16	8.13	9.33
						PE(X)	51.77	47.75	32.21	24.37	19.57
						PB(X)	5.33	4.93	4.08	3.57	3.10
						P/FCF	-32.01	163.60	29.45	23.59	18.42
						P/S	6.01	5.24	3.67	2.82	2.18
						EV/EBITDA	42.65	42.90	29.75	22.52	18.49
						CAGR(%)	84.0%	19.0%	23.5%	34.8%	28.3%
						PEG	1.88	4.30	0.86	0.76	0.80
						ROIC/WACC	1.99	1.59	1.94	2.10	2.10
						REP	2.30	2.67	1.67	1.28	1.05

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系 ■■■

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；


B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

 **免责声明** ■■■

收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

安信证券研究中心**深圳市****地 址：** 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼**邮 编：** 518026**上海市****地 址：** 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层**邮 编：** 200080**北京市****地 址：** 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层**邮 编：** 100034