

2024年09月08日
赛意信息(300687.SZ)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

咨询实施及其他服务

投资评级

买入-A
维持评级

6个月目标价

16.99元

股价(2024-09-06)

12.54元

交易数据

总市值(百万元) 5,142.97

流通市值(百万元) 4,080.29

总股本(百万股) 410.12

流通股本(百万股) 325.38

12个月价格区间 11.53/27.05元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

| 升幅% | 1M | 3M | 12M |
|------|------|-------|-------|
| 相对收益 | 2.2 | -3.0 | -32.4 |
| 绝对收益 | -1.2 | -13.0 | -47.6 |

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

马诗文 分析师

SAC 执业证书编号: S1450524050001

masw2@essence.com.cn

相关报告

| | |
|---------------------------|------------|
| Q3 毛利率显著提升,携手华为共建大模型生态 | 2023-10-31 |
| 智能制造保持高增,有望受益于 MetaERP 建设 | 2023-05-01 |
| Q3 收入增速环比改善,智能制造需求持续景气 | 2022-11-03 |

24H1 毛利率持续改善, 自研产品逐步获认可

事件概述:

近日,赛意信息发布《2024年半年度报告》。上半年,公司实现营业收入10.71亿元,同比增长1.33%;归母净利润盈利2,970.92万元,同比增长34.18%;扣非归母净利润盈利2,528.78万元,同比增长105.76%。综合毛利率30.39%,同比提升1.45个百分点。

毛利率改善提升, 双轮驱动稳健发展

分产品来看,泛ERP收入为6.52亿元,同比增长2.39%,毛利率为27.56%,同比提升1.3pct;智能制造及工业互联网收入为2.85亿元,同比增长1.87%,毛利率为40.85%,同比提升1.15pct。毛利率提升主要是自研产品占比逐渐提升。2024年上半年,公司的销售/管理/研发费用率分别为6.78%/5.68%/14.62%,分别同比-0.48/-1.17/+0.52pct,费控能力良好。公司开展流程优化项目,在流程意识强化、LTC变革落地、跨部门流程堵点打通、基于风险防范的流程内控,提高公司运营效率、降低企业运营成本、控制风险,2023年流程人均效能提升70.88%。

与华为深度合作, 有望受益于中企出海

公司积极与华为公司合作,共同研发基于华为 iDME 新一代 SMOM 联合方案,以“平台+行业应用”的模式打造场景化的工具链体系,实现数据驱动和信息协同,采用统一数据模型、元数据驱动,创新的 Center-Sit 架构,满足集团化企业对制造运营统一管控的需求。目前已经推出了电子及汽车零部件等行业解决方案,帮助企业提质增效,提升行业竞争力。

公司所服务的客户大多集中在装备制造、消费电子、汽车电子、通讯电子及 PCB 等行业领域,基于多年服务行业头部客户所沉淀的服务经验,推出了标准化程度较高的行业套件。随着中国制造业企业的国际化进程推进,公司有望跟随这些企业出海,从而开拓更多的数字化服务机会和订单。

投资建议

公司是工业管理软件核心标的,泛ERP筑基、智能制造建瓴,我们看好公司在新型工业化的背景下,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快速发展。我们预计公司2024年-2026年的收入分别为25.14/28.93/33.13亿元,归母净利润分别为2.79/3.45/3.98亿元。维持买入-A的投资评级,给予6个月目标价16.99元,相当于2024年25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) | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入 | 2,271.1 | 2,254.0 | 2,513.8 | 2,892.9 | 3,312.9 |
| 净利润 | 249.5 | 254.4 | 278.7 | 344.8 | 398.0 |
| 每股收益(元) | 0.62 | 0.62 | 0.68 | 0.84 | 0.97 |
| 每股净资产(元) | 6.42 | 6.91 | 7.48 | 8.19 | 9.01 |
| 盈利和估值 | | | | | |
| 市盈率(倍) | 47.75 | 35.11 | 18.45 | 14.92 | 12.92 |
| 市净率(倍) | 4.93 | 3.36 | 1.78 | 1.62 | 1.47 |
| 净利润率 | 11.0% | 11.3% | 11.1% | 11.9% | 12.0% |
| 净资产收益率 | 10.9% | 10.0% | 10.1% | 11.4% | 11.9% |
| 股息收益率 | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.1% | 1.3% |
| ROIC | 9.3% | 7.4% | 9.2% | 10.4% | 11.1% |

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

| 利润表 | | | | | | 财务指标 | | | | | |
|-------------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| (百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | (百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 2,271.1 | 2,254.0 | 2,513.8 | 2,892.9 | 3,312.9 | 成长性 | | | | | |
| 减:营业成本 | 1,460.7 | 1,452.6 | 1,607.4 | 1,834.7 | 2,093.6 | 营业收入增长率 | 17.4% | -0.8% | 11.5% | 15.1% | 14.5% |
| 营业税费 | 15.3 | 13.5 | 15.1 | 17.3 | 19.9 | 营业利润增长率 | 5.4% | -2.4% | 9.1% | 23.7% | 15.4% |
| 销售费用 | 150.5 | 167.0 | 166.1 | 191.1 | 218.9 | 净利润增长率 | 11.1% | 2.0% | 9.6% | 23.7% | 15.4% |
| 管理费用 | 405.1 | 438.9 | 464.3 | 531.5 | 605.3 | EBITDA增长率 | 3.0% | 3.3% | 3.5% | 20.8% | 13.8% |
| 财务费用 | 1.4 | 7.4 | 20.0 | 10.4 | 9.9 | EBIT增长率 | -1.0% | -0.5% | 11.2% | 22.1% | 14.8% |
| 资产减值损失 | -31.7 | 30.8 | 33.0 | 40.3 | 43.7 | NOPLAT增长率 | 5.1% | -12.6% | 32.1% | 22.1% | 14.8% |
| 加:公允价值变动收益 | 0.1 | 41.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 投资资本增长率 | 12.0% | 8.2% | 5.6% | 9.3% | 7.2% |
| 投资和汇兑收益 | 12.2 | 12.4 | 12.4 | 14.8 | 16.3 | 净资产增长率 | 9.6% | 9.5% | 8.2% | 9.6% | 9.9% |
| 营业利润 | 252.7 | 246.7 | 269.1 | 332.8 | 384.3 | 利润率 | | | | | |
| 加:营业外净收支 | 0.2 | -1.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 毛利率 | 35.7% | 35.6% | 36.1% | 36.6% | 36.8% |
| 利润总额 | 252.9 | 245.6 | 269.1 | 332.8 | 384.3 | 营业利润率 | 11.1% | 10.9% | 10.7% | 11.5% | 11.6% |
| 减:所得税 | -1.7 | -12.2 | -13.4 | -16.6 | -19.1 | 净利润率 | 11.0% | 11.3% | 11.1% | 11.9% | 12.0% |
| 净利润 | 249.5 | 254.4 | 278.7 | 344.8 | 398.0 | EBITDA/营业收入 | 12.6% | 13.1% | 12.2% | 12.8% | 12.7% |
| | | | | | | EBIT/营业收入 | 11.2% | 11.2% | 11.2% | 11.9% | 11.9% |
| 资产负债表 | | | | | | 运营效率 | | | | | |
| (百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | 固定资产周转天数 | 40 | 43 | 43 | 38 | 30 |
| 货币资金 | 1,004.4 | 771.4 | 860.3 | 990.1 | 1,208.8 | 流动营业资本周转天数 | 168 | 199 | 192 | 203 | 192 |
| 交易性金融资产 | 62.1 | 58.2 | 58.2 | 58.2 | 58.2 | 流动资产周转天数 | 340 | 333 | 325 | 335 | 332 |
| 应收账款 | 854.3 | 981.1 | 1,065.8 | 1,289.8 | 1,407.9 | 应收账款周转天数 | 122 | 149 | 149 | 149 | 149 |
| 应收票据 | 24.6 | 37.8 | 42.1 | 48.5 | 55.5 | 存货周转天数 | 30 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 预付账款 | 42.7 | 47.8 | 53.3 | 61.3 | 70.2 | 总资产周转天数 | 519 | 583 | 556 | 519 | 493 |
| 存货 | 118.7 | 149.7 | 147.3 | 191.7 | 195.2 | 投资资本周转天数 | 465 | 507 | 480 | 455 | 426 |
| 其他流动资产 | 7.2 | 11.6 | 13.0 | 14.9 | 17.1 | 投资回报率 | | | | | |
| 可供出售金融资产 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | ROE | 10.9% | 10.0% | 10.1% | 11.4% | 11.9% |
| 持有至到期投资 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | ROA | 7.2% | 6.8% | 7.1% | 8.0% | 8.6% |
| 长期股权投资 | 158.9 | 241.6 | 241.6 | 241.6 | 241.6 | ROIC | 9.3% | 7.4% | 9.2% | 10.4% | 11.1% |
| 投资性房地产 | | | | | | 费用率 | | | | | |
| 固定资产 | 256.2 | 278.0 | 313.8 | 283.4 | 253.7 | 销售费用率 | 6.6% | 7.4% | 6.6% | 6.6% | 6.6% |
| 在建工程 | 114.6 | 63.7 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 管理费用率 | 17.8% | 19.5% | 18.5% | 18.4% | 18.3% |
| 无形资产 | 121.6 | 111.1 | 122.4 | 134.8 | 148.4 | 财务费用率 | 0.1% | 0.3% | 0.8% | 0.4% | 0.3% |
| 其他非流动资产 | 683.1 | 995.0 | 994.1 | 993.2 | 992.2 | 三费/营业收入 | 24.5% | 27.2% | 25.9% | 25.3% | 25.2% |
| 资产总额 | 3,448.5 | 3,747.1 | 3,912.0 | 4,307.4 | 4,648.8 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期债务 | 187.2 | 180.6 | 123.6 | 136.9 | 137.3 | 资产负债率 | 24.9% | 24.3% | 21.6% | 22.0% | 20.5% |
| 应付账款 | 116.6 | 148.5 | 100.8 | 133.5 | 76.6 | 负债权益比 | 33.1% | 32.1% | 27.6% | 28.2% | 25.8% |
| 应付票据 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 流动比率 | 3.37 | 2.99 | 3.60 | 3.67 | 4.12 |
| 其他流动负债 | 323.9 | 358.9 | 397.1 | 453.3 | 517.2 | 速动比率 | 3.18 | 2.77 | 3.37 | 3.40 | 3.85 |
| 长期借款 | 175.7 | 170.3 | 170.3 | 170.3 | 170.3 | 利息保障倍数 | 20.00 | 17.53 | 17.44 | 22.84 | 25.64 |
| 其他非流动负债 | 54.5 | 53.2 | 53.2 | 53.2 | 53.2 | 分红指标 | | | | | |
| 负债总额 | 857.9 | 911.5 | 845.1 | 947.2 | 954.7 | DPS(元) | 0.11 | 0.12 | 0.12 | 0.14 | 0.17 |
| 少数股东权益 | 176.9 | 180.3 | 184.0 | 188.6 | 194.0 | 分红比率 | 20.0% | 20.1% | 20.1% | 20.1% | 20.1% |
| 股本 | 403.8 | 410.1 | 410.1 | 410.1 | 410.1 | 股息收益率 | 0.9% | 1.0% | 1.0% | 1.1% | 1.3% |
| 留存收益 | 2,009.9 | 2,245.2 | 2,472.7 | 2,761.4 | 3,090.1 | | | | | | |
| 股东权益 | 2,590.6 | 2,835.6 | 3,066.9 | 3,360.2 | 3,694.2 | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | |
| 现金流量表 | | | | | | 业绩和估值指标 | | | | | |
| (百万元) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E | EPS(元) | 0.62 | 0.62 | 0.68 | 0.84 | 0.97 |
| 净利润 | 254.6 | 257.8 | 282.5 | 349.4 | 403.4 | BVPS(元) | 6.42 | 6.91 | 7.48 | 8.19 | 9.01 |
| 加:折旧和摊销 | 30.6 | 40.7 | 24.8 | 26.5 | 26.4 | PE(X) | 47.75 | 35.11 | 18.45 | 14.92 | 12.92 |
| 资产减值准备 | -31.7 | 30.8 | 33.0 | 40.3 | 43.7 | PB(X) | 4.93 | 3.36 | 1.78 | 1.62 | 1.47 |
| 公允价值变动损失 | -0.1 | -41.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | P/FCF | 75.04 | 38.33 | 36.70 | 27.68 | 17.85 |
| 财务费用 | 1.4 | 7.4 | 20.0 | 10.4 | 9.9 | P/S | 5.24 | 3.96 | 2.05 | 1.78 | 1.55 |
| 投资损失 | -12.2 | -12.4 | -12.4 | -14.8 | -16.3 | EV/EBITDA | 42.90 | 31.41 | 17.77 | 14.74 | 12.78 |
| 少数股东损益 | 5.1 | 3.4 | 3.7 | 4.6 | 5.3 | CAGR(%) | 19.0% | 6.4% | 5.7% | 16.4% | 19.5% |
| 营运资金的变动 | -79.8 | -156.0 | -139.7 | -240.8 | -181.6 | PEG | 4.30 | 17.74 | 1.93 | 0.63 | 0.84 |
| 经营活动产生现金流量 | 167.7 | 130.0 | 212.0 | 175.6 | 290.7 | ROIC/WACC | 1.15 | 0.91 | 1.13 | 1.28 | 1.36 |
| 投资活动产生现金流量 | -350.2 | -293.4 | 5.1 | 7.4 | 6.9 | REP | 3.70 | 3.26 | 1.46 | 1.18 | 1.02 |
| 融资活动产生现金流量 | -4.8 | -43.3 | -128.1 | -53.2 | -78.8 | | | | | | |

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

国投证券股份有限公司（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。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接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“国投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。

国投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。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

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