

## 赛意信息（300687）

# 2023 年半年报点评：多举措并行，静待业绩拐点到来

买入（维持）

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 王紫敬

执业证书：S0600521080005

021-60199781

wangzj@dwzq.com.cn

证券分析师 王世杰

执业证书：S0600523080004

wangshijie@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值          | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入（百万元）       | 2,271 | 2,721 | 3,477 | 4,375 |
| 同比               | 17%   | 20%   | 28%   | 26%   |
| 归属母公司净利润（百万元）    | 249   | 289   | 382   | 497   |
| 同比               | 11%   | 16%   | 32%   | 30%   |
| 每股收益-最新股本摊薄（元/股） | 0.62  | 0.72  | 0.95  | 1.23  |
| P/E（现价&最新股本摊薄）   | 35.44 | 30.57 | 23.15 | 17.78 |

关键词：#业绩符合预期

**事件：**2023 年 8 月 29 日，赛意信息发布 2023 年中报。2023 年 H1，公司实现营收 10.57 亿元，同比增加 3.05%；归母净利润 0.22 亿元，同比减少 67.30%；扣非归母净利润 0.12 元，同比减少 78.71%。业绩符合市场预期。

### 投资要点

■ **下游景气度导致业绩承压，战略变化影响毛利率：**2023 年 H1，公司营收增速较低，主要系下游制造业景气度较低。2023 年 H1，公司毛利率为 28.94%，同比下降 2.84pct，主要系公司为应对下游景气度变化，采取宽松的付款条件和价格策略。分业务来看，2023 年 H1，公司泛 ERP 业务实现营收 6.37 亿元，同比增长 0.94%，毛利率为 26.53%，同比减少 2.69pct；智能制造及工业互联网业务实现营收 2.80 亿元，同比增长 2.34%，毛利率为 39.70%，同比减少 2.27pct。

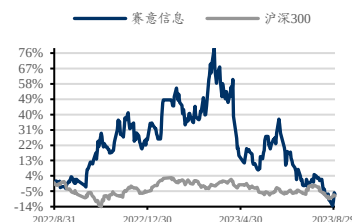
■ **积极布局 AI，新产品持续推出：**2023 年 7 月，赛意携手华为云联合创新，基于盘古大模型的自然语言大模型和视觉大模型，共建盘古制造行业大模型。2023 年 4 月，S-MOM 10.0 最新版本发布；2023 年 6 月，谷神工业 aSaaS 平台 V23.2 全新版本发布，新增善能·IDP 集成平台、AI 引擎和规则引擎，形成“6+1”全新平台架构，融合 AI 大语言模型助力制造产业数智应用快速落地推广。

■ **多举措并行，公司业绩有望逐步回升：**发力央国企市场，满足央国企国产化和数字化的需求，对冲民营企业景气度变化。市场集中度提升，赛意作为行业头部玩家，市场份额有望逐步提升，竞争格局优化。降本增效，一方面公司利用 AI 技术，提升人效，同时，公司有规划降低年初人员增长目标，优化人员质量。公司多项措施并行，全年努力完成股权激励利润增长目标。

■ **盈利预测与投资评级：**公司是泛 ERP 和 MES 领军者，在行业景气度下行情况下，公司具备较强 alpha，依靠产品力和战略进军央国企，提升市场份额，保障全年营收增长。我们认为，随着下游景气度回升和公司进军央国企和降本增效战略效果呈现，公司业绩有望重回高增。但由于下游行业景气度较低，我们下调 2023-2025 年归母净利润预测为 2.89(-0.45)/3.82(-0.64)/4.97(-0.84)亿元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**自研产品进度不及预期；政策推进不及预期；行业拓展进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

|               |             |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元)        | 21.89       |
| 一年最低/最高价      | 20.20/43.65 |
| 市净率(倍)        | 3.69        |
| 流通 A 股市值(百万元) | 6,924.28    |
| 总市值(百万元)      | 8,840.58    |

### 基础数据

|             |        |
|-------------|--------|
| 每股净资产(元,LF) | 5.93   |
| 资产负债率(%，LF) | 21.17  |
| 总股本(百万股)    | 403.86 |
| 流通 A 股(百万股) | 316.32 |

### 相关研究

《赛意信息(300687)：2022 年年报和 2023 年一季报点评：数字化和国产化双轮驱动，静待业绩重回高增》

2023-05-05

《赛意信息(300687)：铸魂系列二：离散智能制造新星，“三级火箭”推动快速成长》

2023-04-20

## 赛意信息三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元)      |              |              |              |              | 利润表 (百万元)       |              |              |              |              |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                  | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |                 | 2022A        | 2023E        | 2024E        | 2025E        |
| <b>流动资产</b>      | <b>2,114</b> | <b>2,172</b> | <b>2,408</b> | <b>2,812</b> | <b>营业总收入</b>    | <b>2,271</b> | <b>2,721</b> | <b>3,477</b> | <b>4,375</b> |
| 货币资金及交易性金融资产     | 1,067        | 1,076        | 1,071        | 1,199        | 营业成本(含金融类)      | 1,461        | 1,761        | 2,145        | 2,635        |
| 经营性应收款项          | 831          | 796          | 967          | 1,155        | 税金及附加           | 15           | 19           | 24           | 31           |
| 存货               | 119          | 174          | 212          | 260          | 销售费用            | 151          | 190          | 261          | 328          |
| 合同资产             | 66           | 82           | 104          | 131          | 管理费用            | 136          | 177          | 243          | 328          |
| 其他流动资产           | 32           | 44           | 55           | 67           | 研发费用            | 269          | 326          | 469          | 612          |
| <b>非流动资产</b>     | <b>1,334</b> | <b>1,632</b> | <b>1,931</b> | <b>2,216</b> | 财务费用            | 1            | (9)          | (10)         | (10)         |
| 长期股权投资           | 159          | 209          | 259          | 309          | 加:其他收益          | 34           | 41           | 52           | 66           |
| 固定资产及使用权资产       | 296          | 388          | 465          | 512          | 投资净收益           | 12           | 14           | 14           | 17           |
| 在建工程             | 115          | 115          | 115          | 115          | 公允价值变动          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产             | 122          | 162          | 212          | 272          | 减值损失            | (32)         | 0            | 0            | 0            |
| 商誉               | 173          | 209          | 246          | 284          | 资产处置收益          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 长期待摊费用           | 6            | 6            | 6            | 6            | <b>营业利润</b>     | <b>253</b>   | <b>310</b>   | <b>410</b>   | <b>534</b>   |
| 其他非流动资产          | 464          | 544          | 629          | 719          | 营业外净收支          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>资产总计</b>      | <b>3,449</b> | <b>3,804</b> | <b>4,339</b> | <b>5,029</b> | <b>利润总额</b>     | <b>253</b>   | <b>311</b>   | <b>410</b>   | <b>534</b>   |
| <b>流动负债</b>      | <b>628</b>   | <b>688</b>   | <b>833</b>   | <b>1,016</b> | 减:所得税           | (2)          | 16           | 21           | 27           |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 187          | 57           | 57           | 57           | <b>净利润</b>      | <b>255</b>   | <b>295</b>   | <b>390</b>   | <b>507</b>   |
| 经营性应付款项          | 74           | 105          | 130          | 161          | 减:少数股东损益        | 5            | 6            | 8            | 10           |
| 合同负债             | 43           | 123          | 150          | 184          | <b>归属母公司净利润</b> | <b>249</b>   | <b>289</b>   | <b>382</b>   | <b>497</b>   |
| 其他流动负债           | 323          | 402          | 496          | 613          | 每股收益-最新股本摊薄(元)  | 0.62         | 0.72         | 0.95         | 1.23         |
| 非流动负债            | 230          | 230          | 230          | 230          | EBIT            | 242          | 296          | 393          | 514          |
| 长期借款             | 176          | 176          | 176          | 176          | EBITDA          | 289          | 414          | 576          | 777          |
| 应付债券             | 0            | 0            | 0            | 0            | 毛利率(%)          | 35.68        | 35.28        | 38.31        | 39.77        |
| 租赁负债             | 26           | 26           | 26           | 26           | 归母净利率(%)        | 10.98        | 10.63        | 10.98        | 11.36        |
| 其他非流动负债          | 29           | 29           | 29           | 29           | 收入增长率(%)        | 17.37        | 19.80        | 27.78        | 25.84        |
| <b>负债合计</b>      | <b>858</b>   | <b>918</b>   | <b>1,064</b> | <b>1,246</b> | 归母净利润增长率(%)     | 11.10        | 15.93        | 32.06        | 30.17        |
| 归属母公司股东权益        | 2,414        | 2,703        | 3,085        | 3,582        |                 |              |              |              |              |
| 少数股东权益           | 177          | 183          | 191          | 201          |                 |              |              |              |              |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>2,591</b> | <b>2,886</b> | <b>3,275</b> | <b>3,783</b> |                 |              |              |              |              |
| <b>负债和股东权益</b>   | <b>3,449</b> | <b>3,804</b> | <b>4,339</b> | <b>5,029</b> |                 |              |              |              |              |

| 现金流量表 (百万元) |       |       |       |       | 重要财务与估值指标       |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|             | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |                 | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
| 经营活动现金流     | 168   | 553   | 471   | 667   | 每股净资产(元)        | 5.98  | 6.69  | 7.64  | 8.87  |
| 投资活动现金流     | (350) | (457) | (523) | (585) | 最新发行在外股份(百万股)   | 404   | 404   | 404   | 404   |
| 筹资活动现金流     | (5)   | (141) | (9)   | (9)   | ROIC(%)         | 8.75  | 9.18  | 11.17 | 12.89 |
| 现金净增加额      | (187) | (45)  | (61)  | 73    | ROE-摊薄(%)       | 10.34 | 10.70 | 12.38 | 13.88 |
| 折旧和摊销       | 47    | 118   | 183   | 263   | 资产负债率(%)        | 24.88 | 24.13 | 24.51 | 24.77 |
| 资本开支        | (198) | (286) | (347) | (408) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 35.44 | 30.57 | 23.15 | 17.78 |
| 营运资本变动      | (190) | 76    | (180) | (199) | P/B (现价)        | 3.66  | 3.27  | 2.87  | 2.47  |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>