

投资评级 优于大市 维持

定增加码中台，完善企业级数字化综合解决方案

股票数据

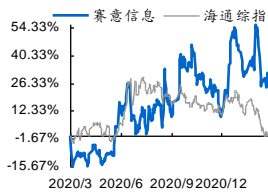
03月25日收盘价(元)	26.82
52周股价波动(元)	16.61-32.30
总股本/流通A股(百万股)	217/152
总市值/流通市值(百万元)	5823/4082

相关研究

《20年Q4扣非净利润增长超4倍》
2021.01.12

《Q3营收同比增速创历史新高》2020.10.31
《智能制造乘风而起，自有软件量质齐升》
2020.10.14

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	0.8	-7.5	20.8
相对涨幅(%)	10.7	4.9	23.1

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 郑宏达

Tel: (021) 23219392

Email: zhd10834@htsec.com

证书: S0850516050002

分析师: 杨林

Tel: (021) 23154174

Email: yl11036@htsec.com

证书: S0850517080008

分析师: 于成龙

Tel: (021) 23154174

Email: ycl12224@htsec.com

证书: S0850518090004

联系人: 杨蒙

Tel: (0755) 23617756

Email: ym13254@htsec.com

投资要点:

- 定增 6.5 亿元加码数字化中台。**公司近日披露定增预案，拟向特定对象发行不超过 6513 万股，募集资金不超过 6.5 亿元。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日交易均价的 80%，定价基准日为发行期首日。募集资金拟全部投向基于共享技术中台的企业数字化解决方案升级项目。
- 数字中台成为企业数字化转型的重要武器。**数字中台是将企业的共性需求进行抽象，并打造为平台化、组件化的系统能力，以接口、组件等形式共享给各业务单元使用，使企业可以针对特定问题，快速灵活地调用资源构建解决方案，为业务的创新和迭代赋能。数字中台可帮助企业更加高效便捷地落地产品研发、业务需求，快速进行数字化转型，减少企业在数字化过程中重复开发带来的成本浪费。根据公司定增预案援引艾瑞咨询 2019 年发布的《中国数字中台行业研究报告》，2018 年，中国数字中台规模为 22.2 亿元，2022 年市场规模有望达到 179.4 亿元，2019-2022 年 CAGR 达到 72.1%，未来整个数字中台市场将成长为千亿级别。
- 完善企业级数字化综合解决方案。**赛意信息作为助力行业和众多头部企业实现“数字化”转型的长期实践者，公司结合深耕企业数字化服务的经验，聚集于泛 ERP 业务运营管理软件服务，一方面为客户提供基于商业 ERP 套件的数字化解决方案，另一方面依托自身强大的研发能力，横向向企业供应链上下游的数字化供应链及数字化营销管理领域延伸，为客户提供定制化运营管理数字化系统开发服务。赛意共享技术中台能对现有数字供应链应用、数字营销应用、智能财务应用等自主应用软件产品进行迁移、升级、改造，满足企业数字化转型对敏捷型数字化系统的需要，有利于公司加快自主构建的中台及前台数字化转型业务的开拓。
- 2021 年有望持续高增长。**公司业绩快报披露，2020 年实现营收 13.96 亿元，同比增长 29.75%，实现归母净利润 1.75 亿元，同比增长 163.96%。公司业绩变动的主要原因为持续推动业务升级转型，不断优化业务结构，提升产品化能力，同时受益于企业级客户日益饱满的数字化转型及智能制造升级需求，公司主营业务保持良好增长。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	909	1076	1396	1851	2432
(+/-)YoY(%)	28.3%	18.3%	29.8%	32.6%	31.4%
净利润(百万元)	114	66	175	234	314
(+/-)YoY(%)	12.4%	-41.6%	163.1%	34.2%	33.8%
全面摊薄 EPS(元)	0.52	0.31	0.80	1.08	1.44
毛利率(%)	32.3%	28.4%	30.0%	30.8%	31.5%
净资产收益率(%)	13.2%	7.9%	17.3%	18.9%	20.2%

资料来源: 公司年报 (2018-2019), 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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

- 盈利预测与投资建议。**公司的服务领域自大型核心 ERP 解决方案，逐渐向企业供应链上下游的数字化采购管理及数字化营销管理领域延伸，结合相应的中台及大数据技术形成了完整的企业级数字化综合解决方案；同时公司通过自主研发产品以及与国外软件厂商开展合作双路径发展，**自管理运营层解决方案垂直发展下沉至生产执行层，提供一体化智能制造解决方案。**我们认为，公司未来产品化、云化程度不断提升。我们预测，公司 2021-2022 年营业收入分别为 18.51/24.32 亿元，归母净利润分别为 2.34/3.14 亿元，对应 EPS 分别为 1.08/1.44 元。参考可比公司，给予 2021 年动态 PE40-45 倍，6 个月合理价值区间为 43.20-48.60 元，维持“优于大市”评级。
- 风险提示。**ERP 实施需求下滑；智能制造需求下滑；自有软件产品推进低于预期等。

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)			
				2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	CAGR(19-22E)(%)
用友网络	600588.SH	34.32	1122.5	0.27	0.34	0.46	126.6	100.1	74.8	8.3%
汉得信息	300170.SZ	7.21	63.7	0.13	0.29	0.37	55.9	25.2	19.4	56.2%
东方国信	300166.SZ	9.92	104.8	0.58	0.72	0.82	17.0	13.7	12.1	19.7%
鼎捷软件	300378.SZ	20.60	54.9	0.46	0.60	0.82	45.0	34.1	25.3	28.8%
平均							61.1	43.3	32.9	28.3%
赛意信息	300687.SZ	26.82	58.2	0.80	1.08	1.44	33.4	24.9	18.6	67.8%

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 2021 年 3 月 25 日收

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	1076	1396	1851	2432
每股收益	0.31	0.80	1.08	1.44	营业成本	770	978	1280	1666
每股净资产	3.86	4.64	5.72	7.16	毛利率%	28.4%	30.0%	30.8%	31.5%
每股经营现金流	0.20	0.28	0.49	0.75	营业税金及附加	7	9	12	15
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%
价值评估 (倍)					营业费用	58	55	82	112
P/E	87.76	33.35	24.85	18.57	营业费用率%	5.4%	4.0%	4.4%	4.6%
P/B	6.95	5.78	4.69	3.75	管理费用	81	84	115	153
P/S	5.43	4.17	3.15	2.39	管理费用率%	7.5%	6.0%	6.2%	6.3%
EV/EBITDA	38.10	25.17	19.57	14.34	EBIT	71	173	218	291
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-1	-6	-8	-11
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.1%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
毛利率	28.4%	30.0%	30.8%	31.5%	资产减值损失	0	-10	-5	-4
净利润率	6.2%	12.5%	12.7%	12.9%	投资收益	11	10	16	21
净资产收益率	7.9%	17.3%	18.9%	20.2%	营业利润	68	187	247	331
资产回报率	5.0%	11.6%	12.6%	13.6%	营业外收支	0	0	0	0
投资回报率	6.7%	14.2%	15.1%	16.3%	利润总额	67	187	247	331
盈利增长 (%)					EBITDA	79	181	228	299
营业收入增长率	18.3%	29.8%	32.6%	31.4%	所得税	1	9	7	12
EBIT 增长率	-38.9%	142.4%	26.0%	33.4%	有效所得税率%	0.8%	4.6%	2.7%	3.6%
净利润增长率	-41.6%	163.1%	34.2%	33.8%	少数股东损益	1	3	6	6
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	66	175	234	314
资产负债率	25.8%	22.9%	24.6%	25.5%					
流动比率	3.00	3.54	3.40	3.39	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	2.96	3.50	3.35	3.34	货币资金	432	431	526	688
现金比率	1.26	1.26	1.16	1.17	应收账款及应收票据	495	681	903	1163
经营效率指标					存货	3	3	5	6
应收账款周转天数	165.39	174.53	174.47	171.46	其它流动资产	97	100	117	130
存货周转天数	1.57	1.25	1.41	1.33	流动资产合计	1027	1216	1551	1987
总资产周转率	0.81	0.93	1.00	1.05	长期股权投资	58	58	58	58
固定资产周转率	52.99	47.88	44.66	46.74	固定资产	20	29	41	52
					在建工程	0	0	0	0
					无形资产	14	20	23	27
					非流动资产合计	304	289	307	320
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	1331	1504	1857	2308
净利润	66	175	234	314	短期借款	72	0	0	0
少数股东损益	1	3	6	6	应付票据及应付账款	32	27	45	52
非现金支出	29	18	15	13	预收账款	25	26	38	48
非经营收益	-13	-8	-16	-21	其它流动负债	213	290	373	487
营运资金变动	-39	-126	-133	-148	流动负债合计	342	343	455	587
经营活动现金流	44	61	106	163	长期借款	0	0	0	0
资产	-31	7	-27	-22	其它长期负债	2	2	2	2
投资	100	0	0	0	非流动负债合计	2	2	2	2
其他	9	10	16	21	负债总计	344	345	457	588
投资活动现金流	78	17	-11	-2	实收资本	218	217	217	217
债权募资	72	-72	0	0	归属于母公司所有者权益	838	1007	1241	1555
股权募资	146	-1	0	0	少数股东权益	149	153	159	165
其他	-109	-7	0	0	负债和所有者权益合计	1331	1504	1857	2308
融资活动现金流	110	-79	0	0					
现金净流量	232	-1	95	161					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 03 月 25 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 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： 易华录,四维图新,佳都科技,创业慧康,京北方,广联达,用友网络,金溢科技,锐明技术,中控技术,拉卡拉,捷顺科技,恒华科技,鼎捷软件,中电兴发,优刻得-W,金山办公,道通科技,中望软件,中孚信息,万兴科技,云从科技,海康威视,启明星辰,长亮科技,金蝶国际,久远银海,京东数科,美亚柏科,广电运通

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 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; 2. 市场基准指数的比较标准: 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。