

赛意信息(300687)

报告日期: 2025 年 03 月 25 日

AI 产品+订单先行, 探企业数字化创新之路

——赛意信息深度报告

投资要点

□ 企业数字化服务领域领军者, 业务增长驶入快车道

公司是国内在工业互联网及智能制造、核心 ERP 及业务运营中台等领域顶尖的产品及解决方案提供商, 三大主要业务分别为软件实施开发服务、系统维护服务以及代理软硬件分销业务, 是企业数字化转型及工业管理软件的领先企业。2018 年公司实现营收 9.09 亿元, 2023 年实现营收 22.54 亿元, 5 年 CAGR 达 19.92%; 归母净利润由 2018 年的 1.14 亿元增长至 2023 年的 2.54 亿元, 5 年 CAGR 达 17.38%。公司基于过去十余年的工业知识积累, 持续创新产品及解决方案, 保持行业的相对领先地位, 多年深耕于 ERP 与智能制造领域, 积累大量优质客户。

□ DeepSeek 部署引领制造业、企业服务与政务智能化新浪潮

1) **2025 年制造业企业软件在 AI 应用落地方面出现了爆发式增长。** DeepSeek 持续带来新版模型和开源代码, 使得模型成本和效率的规模性优化显著, 有望持续降低应用层成本、提高应用层表现。

2) **善谋 GPT 接入 DeepSeek, 加速 AI 创新。** 善谋 GPT (赛意 AI 中台) 在 2023 年正式发布, 目前已构建了智能售后、智能招聘、智能投标、智能填单、智能审单、智能运维等 AI 创新业务场景。同时为企业提供“智能助手、应用智改、大模型训推一体化”三大核心 AI 解决方案。

2025 年 2 月 17 日, 广汽集团联合华为, 正式启动广汽 AI 中台以及应用试点项目, 广汽集团、华为云、以及赛意信息联合打造广汽 AI 中台, 聚焦智能网联开发、产品设计和办公等 AI 应用场景, 以降低运营成本、提升业务效率、敏捷快速交付等方面为目标提升企业竞争力。建设内容包括基于 AI 工具链实现数据处理、大模型训练与微调、AI 应用开发等端到端能力, 并具备接入 DeepSeek 大模型的能力。

2025 年 2 月 27 日, 赛意信息发布公告, 公司和客户签订了关于 AI 中台及应用试点项目的产品项目销售合同, 金额达到人民币 4846.92 万元, 内容包括基于 AI 工具链实现数据处理、大模型训练与微调、AI 应用开发等端到端能力, 并具备接入 DeepSeek 大模型的能力。

3) **赛意信息助力地方政府部署 DeepSeek-R1, 开启“AI+政务”新模式。** 2025 年 3 月, 赛意信息成功助力地方政府完成基于昇腾 AI 一体机 DeepSeek-R1 大模型本地化部署, 该政府已正式开启“AI+政务”新模式, “AI 数字员工”也将正式上岗, 为政务服务注入全新活力。未来, 赛意信息加速“湾区 AI 赋能计划”的实施。

□ 泛 ERP 业务为主, 未来有望助力华为打造 MetaERP, 推动 ERP 国产化进程

华为自研 MetaERP 为 ERP 高端市场方向标, 协同生态合作伙伴共建国产 ERP 生态。2023 年 4 月, 华为宣布实现 ERP 领域自主可控, 瞄准高端市场。ERP 产品落地依赖实施服务, 需咨询实施厂商支持。赛意信息专注 ERP 实施多年, 经验丰富, 与华为长期合作, 有助于在华为 ERP 项目中提供专业服务和解决方案, 推动其多行业拓展。

□ 智能制造业务占比提升, 公司自研工业软件为行业信创中新增长点

投资评级: 买入(首次)

分析师: 刘雯蜀

执业证书号: S1230523020002
liuwenshu03@stocke.com.cn

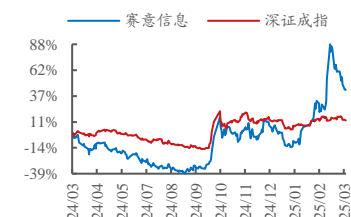
分析师: 郑毅

执业证书号: S1230524070002
zhengyi@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 27.30
总市值(百万元)	11,196.41
总股本(百万股)	410.12

股票走势图



相关报告

- 《业绩基本符合预期, “内生+外延” 稳步推进——赛意信息 2022 年半年报点评报告》 2022.08.27
- 《赛意信息: “三新” 战略红利持续显现》 2022.05.20

- 1) **工业软件市场需求不断释放，市场规模持续增长：**2023 年全球工业软件产业规模达 5027 亿美元，同比增长 5.17%。2023 年中国工业软件行业市场规模达到 2824 亿元。企业强化核心技术自主研发，5G、人工智能等技术与工业软件的结合日趋紧密，推动工业软件向智能化方向演进，未来工业软件发展前途光明。
- 2) **智能制造自主研发升级，利润率持续创新高：**智能制造业务收入占比从 2018 年的 16% 提升至 2023 年的 36.82%，毛利率从 29.97% 增长至 43.15%，成为行业信创新增长点。赛意信息自主研发 SMES 系统实现生产业务流程的全生命周期管理，精益生产和精细化管理有效提升企业制造能力。2023 年赛意信息在中国 MES 软件市场排名前五，巩固了其在智能制造 MES 领域的市场领先地位。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 24.87/28.46/33.13 亿元，同比增速分别为 10.32%/14.46%/16.39%；对应归母净利润分别为 1.48/1.95/2.44 亿元，同比增速分别为 -41.71%/31.70%/24.68%，对应 EPS 为 0.36/0.48/0.59 元，对应 25 年 PE 为 57.33 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

□ 风险提示

客户集中度风险，技术创新风险

财务摘要

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2254.02	2486.63	2846.09	3312.68
(+/-) (%)	-0.75%	10.32%	14.46%	16.39%
归母净利润	254.40	148.30	195.30	243.50
(+/-) (%)	1.98%	-41.71%	31.70%	24.68%
每股收益(元)	0.67	0.36	0.48	0.59
P/E	44.01	75.50	57.33	45.98

资料来源：浙商证券研究所

正文目录

1 企业数字化赋能者，工业管理软件践行者	5
1.1 中国 ERP 领域弄潮儿，股权结构稳定	5
1.2 公司主营业务持续拓展，泛 ERP 与智能制造业务齐头并进	5
1.2.1 泛 ERP+智能制造业务	5
1.2.2 系统维护服务	7
1.2.3 代理软硬件分销业务	7
1.3 营业收入持续增长趋势，三大费率保持稳定	8
2 AI 引领数字经济蓬勃发展	9
2.1 数字经济崛起拉升 ERP 云化需求，国产化进程加速	9
2.2 新兴产业突飞猛进，工业软件强势崛起	10
2.3 DeepSeek 引领工业与政务新变革，赛意信息赋能产业与城市发展	13
3 AI 产品+订单打开公司成长新空间	14
3.1 ERP 系统实施起家，技术创新与合作共同构建未来生态	14
3.1.1 深耕泛 ERP 业务，毛利率稳定在较高水平	14
3.1.2 紧跟技术发展趋势扩大研发，构建高质量研发团队	14
3.1.3 联手华为共建 MetaERP，有望形成新的生态圈	15
3.2 智能制造板块健康发展，赋能企业数字化转型	16
3.2.1 MES 市场平稳快速增长，赛意行业领先地位获市场认可	16
3.2.2 深度聚焦工业软件，构建企业智能化创新引擎	16
3.3 赛意 AIGC 中台赋能企业智能化，加速 AI 应用场景落地	17
3.4 持续扩大公司版图，股权激励彰显信心	18
3.4.1 拾级而上，并购完善组织新形态	18
4 营收预测与估值	19
4.1 盈利预测	19
4.2 投资建议与估值	20
5 风险提示	20

图表目录

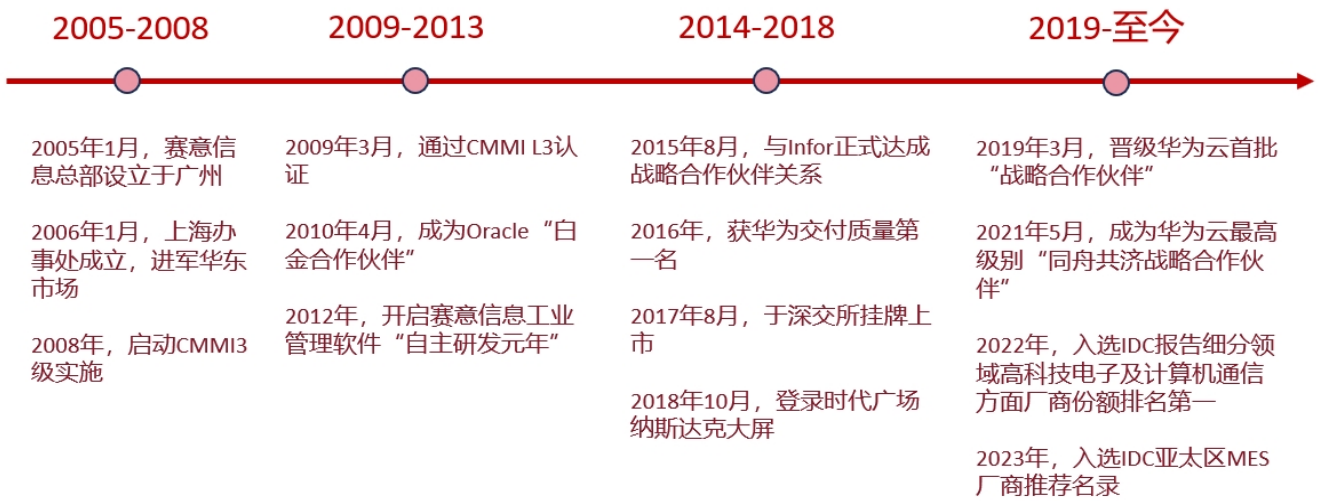
图 1: 公司历史沿革.....	5
图 2: S-MOM 智能制造产品家族概览.....	6
图 3: 公司营业收入结构 (按产品分) 单位: 亿.....	7
图 4: 公司营收及增速.....	8
图 5: 公司归母净利润及增速.....	8
图 6: 公司费用率 (单位: %).....	8
图 7: 2021-2027E 我国信创产业规模预测.....	10
图 8: 2024-2029 年中国 ERP 软件市场规模 (含预测) 及增长率.....	10
图 9: 2019 年-2024E 年全球工业软件规模及增长率.....	12
图 10: 2019 年-2024E 年中国工业软件规模及增长率.....	12
图 11: 工业软件产业链.....	12
图 12: 2019-2023 年中国工业软件产品业务收入占整体比重以及工业软件相关企业注册量趋势.....	13
图 13: 2018-2022 年中国中游工业软件细分领域市场规模.....	13
图 14: 2018-2023 年公司营业收入结构.....	14
图 15: 2018-2023 年 ERP 营业收入及增速情况.....	14
图 16: 2018-2023 年公司研发费用及增速情况.....	15
图 17: 2018-2023 年公司研发人员数量及增速情况.....	15
图 18: 谷神工业互联网平台核心能力.....	17
图 19: 赛意 AIGC 中台 (善谋 GPT).....	18
表 1: 中国工业数字化的发展历程.....	10
表 2: 国家层面工业软件相关政策.....	11
表 3: 收入及增速预测 (亿元).....	20
表 4: 可比公司估值.....	20
表附录: 三大报表预测值.....	21

1 企业数字化赋能者，工业管理软件践行者

1.1 中国 ERP 领域弄潮儿，股权结构稳定

- 国内 ERP 领域弄潮儿，持续推动泛 ERP 与智能制造业务并重：公司成立于 2005 年，前身为广州赛意信息科技有限公司。2015 年广州赛意信息科技股份有限公司正式成立。2017 年 8 月 3 日在深交所挂牌上市。公司业务定位于企业数字化转型赋能者、工业管理软件践行者，是国内在工业互联网及智能制造、核心 ERP 及业务运营中台等领域顶尖的产品及解决方案提供商，专注于面向制造、零售、现代服务等行业领域的集团及大中型企业客户提供数字化及智能制造产品，及与之相关的系统部署、上线运营、后期运维等实施交付服务。

图1：公司历史沿革



资料来源：公司官网，浙商证券研究所

公司当前主要产品及服务分为三大板块：

- 面向制造、零售及现代服务等行业的企业级客户提供基于工业管理软件、核心 ERP 软件及数字化中台应用在制造数字化、运营数字化领域的设计规划、软件交付、系统部署等相关的软件销售及实施开发服务；
- 上述相关产品在部署后的专业维护服务；
- 上述相关业务过程中产生的基础软硬件代理分销类的衍生性业务。

- 股权结构稳定：截至 2025 年 2 月 28 日，张成康持股 11.20%，刘伟超持股 6.22%，佛山市意拓企业管理有限公司持股 5%。张成康、刘伟超均为公司实控人，持股比例稳定。

1.2 公司主营业务持续拓展，泛 ERP 与智能制造业务齐头并进

1.2.1 泛 ERP+智能制造业务

1) 泛 ERP 领域的业务运营管理软件产品及相关解决方案

公司一方面提供基于 SAP、ORACLE 等成熟套装 ERP 软件的解决方案，覆盖企业业务当中核心稳定的业务管理需求，以解决企业管理效率问题。

另一方面，公司通过提供成熟的中台及自研数字化应用产品，包括供应链数字化应用、业财数字化应用、营销数字化应用等以覆盖企业在复杂快速变化的商业环境中需要灵活应变、敏捷实现的业务运营创新需求，以协助企业实现业务在线化、运营数据化、决策智能化的数字化转型目标。

2) 工业管理软件产品及相关实施服务

- **智能制造：**公司紧密跟踪业界前沿技术在制造领域的落地方向，充分吸收离散制造企业数十年来在生产过程的数字化建设经验，深度结合国内离散型制造业的流程规范及企业实际需求。

2012 年公司开始面向市场提供以 S-MES 为核心的工业管理软件产品，通过不断自主研发升级，目前已扩展成为一套专业性强、成熟度高、制造运营一体化的工业管理软件产品家族（简称 S-MOM），实现了自平台层、物联层、制造执行层及数字决策层的多层次管理。

解决方案以实时协同思想为主导、以动态调度为核心、以设备物联为实现手段，以制造全流程闭环管理为基础，实现制造过程透明化、制造数据可视化、制造品质可控化的工厂建设目标。

图2：S-MOM 智能制造产品家族概览



资料来源：公司年报、浙商证券研究所

- **工业互联网：**基于自主研发的工业互联网平台，在感知层能够运用智能传感器采集设备的各类工况数据信息，通过智能网关在传输层应用多种通讯协议传送至工业互联网云端数据中心，利用工业互联网数据中心的采集、组织、分析能力，基于已建立的完善的设备健康值模型，以数据为基础，从现象出发，为客户提供不同的设备检修与维护策略。

平台通过边缘层、基础设施层（IaaS）对工业数据的数字化采集、计算及存储，实现工业大数据的标准化；

在此基础上依托公司强大的研发能力，在平台层（PaaS）对数据进行资产管理和技术管理，完成数据集成接入、整合存储及数据萃取，以获取面向应用及客户的开放、统一数据服务中间件；

最后通过应用层（SaaS）实现对企业关键生产设备及产线数据的绩效分析、健康分析、安全分析及工艺分析等功能。

1.2.2 系统维护服务

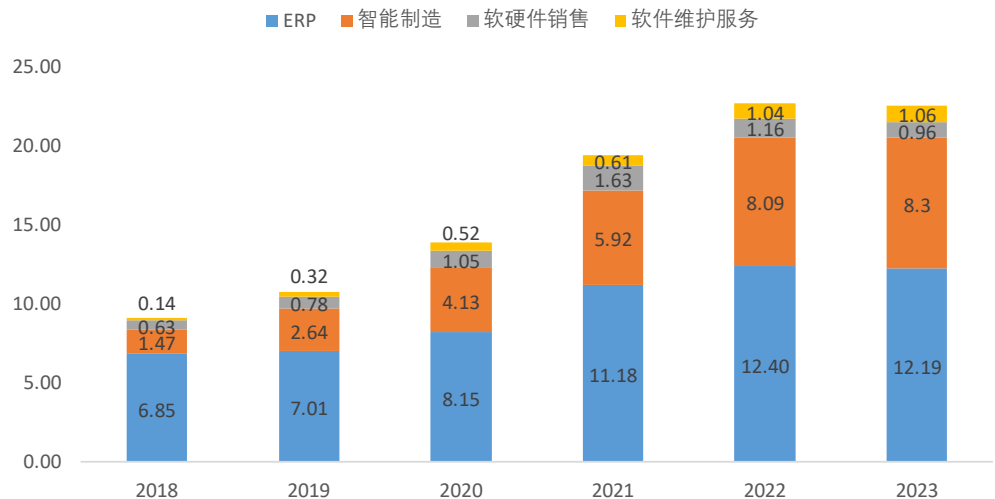
公司建立了专门的“客户运维服务中心”，为客户提供系统上线后的支持服务。公司一线客服人员均由具有多个项目的实施经验和多年维护经验的顾问组成。维护服务的主要内容包括用户支持、系统支持和其他服务几个方面：

- 用户支持：客户在系统的使用过程中，如果由于突发事件造成系统不可用，客户服务中心会：1）提供正确的系统操作流程的指导；2）分析系统应用中发现的错误并诊断原因；3）解决系统中出现的各种错误，排除故障。
- 系统支持：1）调研客户在应用上线之后的运行情况，新业务的发生情况；2）分析客户对各类业务的处理是否恰当；3）制订关于用户处理不当的业务的正确流程；4）提交用户应用健康检查报告。
- 其他服务：客户化开发：根据客户的业务发展情况以及管理需求的变化，重新设计、定义系统的工作流；按照客户业务需求和特点对报表、表单、触发器、程序包等进行修改与开发。

1.2.3 代理软硬件分销业务

代理分销业务是公司在提供上述产品及服务过程中的衍生性业务，公司基于客户自身意愿、结合客户的业务特点作为渠道向客户销售其他原厂的基础软件或硬件的相关配套销售业务。

图3：公司营业收入结构（按产品分）单位：亿



资料来源：公司年报、Wind、浙商证券研究所

1.3 营业收入持续增长趋势，三大费率保持稳定

- **营收持续增长趋势，受大客户影响增速略有放缓：**2018年到2023年，公司营业收入呈现逐年增长态势，营业收入从2018年的9.09亿增长到2023年的22.54亿；归母净利润从2019年到2022年呈现逐年增长态势，从2019年的0.66亿增长到2023年的2.54亿。2022年受到经济波动等因素影响，公司订单短暂缩减，主营业务成本相对提升，2022年营业收入和归母净利润增速放缓。2023年收入增速呈压，受个别大客户数字化投入放缓的影响，部分项目验收确认节奏放缓。

图4：公司营收及增速

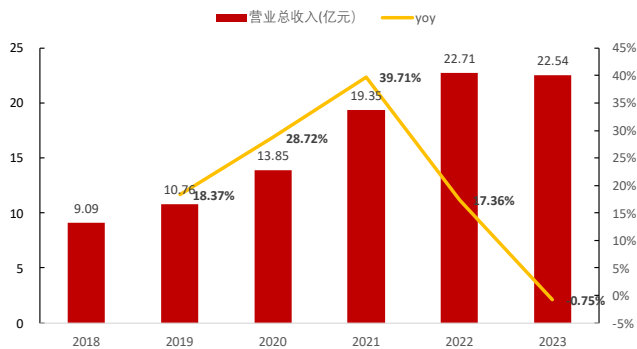
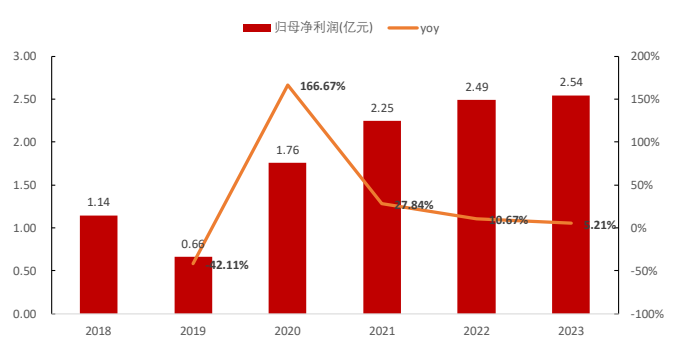


图5：公司归母净利润及增速

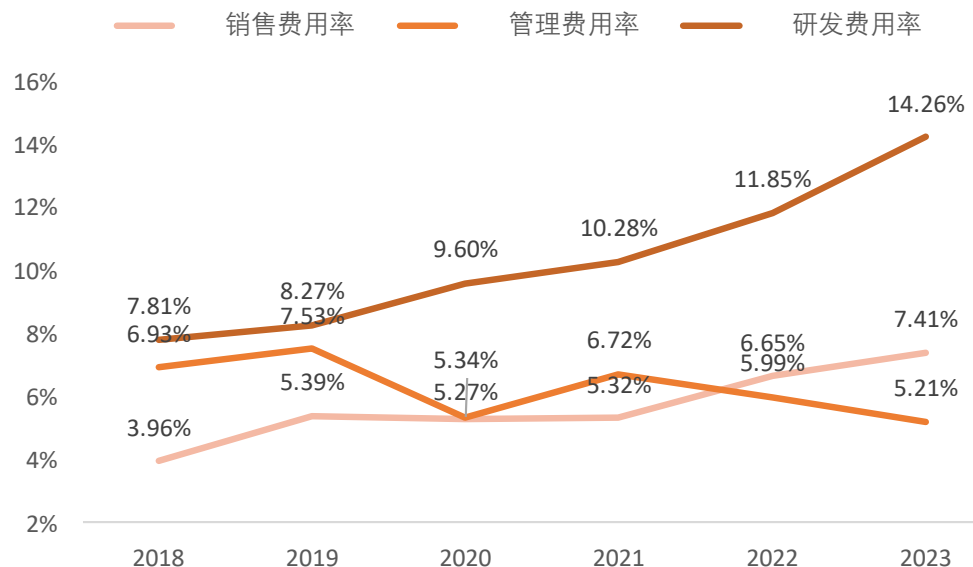


资料来源：wind，浙商证券研究所

资料来源：wind，浙商证券研究所

- **三大费率总体保持稳定，研发投入持续增多。**公司近年在智能制造，工业互联网以及泛ERP领域持续增大研发投入。2018年到2023年，研发费用率持续提升，销售费用率维持在稳定区间，管理费用率稳中有降，从2018年6.93%下降到2023年5.21%。

图6：公司费用率（单位：%）



资料来源：公司年报、Wind、浙商证券研究所

2 AI 引领数字经济蓬勃发展

2.1 数字经济崛起拉升 ERP 云化需求，国产化进程加速

- **数字化转型打开 ERP 行业增长空间：**“十四五”期间，数字经济发展速度之快、辐射范围之广、影响程度之深前所未有，正推动生产方式、生活方式和治理方式深刻变革，成为重组全球要素资源、重塑全球经济结构、改变全球竞争格局的关键力量。

在这方面，ERP 在企业数字化转型扮演中着关键角色。未来中国企业会向高端制造转型升级，产品和服务呈现出精密和复杂的特性。随着企业数字化进程的推进，国内企业比以往更加需要 ERP 提供复杂管理的支持。

政策利好 ERP 行业持续渗透：近几年国家发布关于软件与信息技术服务业的相关政策中，提及到 ERP 软件在行业中的推广应用，**这些政策将有助于推动 ERP 行业对下游应用领域的持续渗透。**由于 ERP 软件涉及到企业关键信息，因此国家制定了一系列有关软件产品信息安全的相关政策，有利于保护企业机密信息不被泄露，降低 ERP 软件信息安全风险。

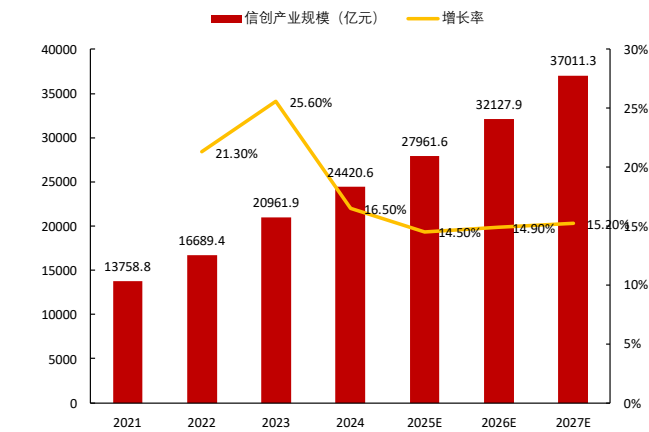
从 2023 年开始至 2027 年，行业信创将接力党政信创，从金融行业、能源行业、运营商逐渐向教育、医疗等行业扩散。未来五年，从党政到行业，信创“2+8+N”应用体系（分别代表党政两大领域以及金融、石油、电力、电信等八大行业应用，以及更下游的诸多应用主题），行业信创需求将全面爆发。

随着自主研发能力不断提升，信创产业生态有望愈发繁荣，将呈现出持续创新、生态重构、融合发展和不断成熟的态势。企业服务信创领域将先从“外围系统”开始替代，如合同管理、采购管理、风险内控等，然后逐渐过渡到 ERP 等核心系统。**亿欧智库预计，2023 年底央企企业经营管理系统的国产化比例将达到 20%，2025 年底达到 50%。**

- **中国 ERP 软件市场规模逐年扩大，未来将保持中高速增长：**近年来，随着企业对管理水平的日益重视，越来越多的企业将目光投向 ERP 软件市场，希望通过 ERP 系统的建设增强企业的综合竞争力，从而推动了国内 ERP 软件市场的稳定增长。

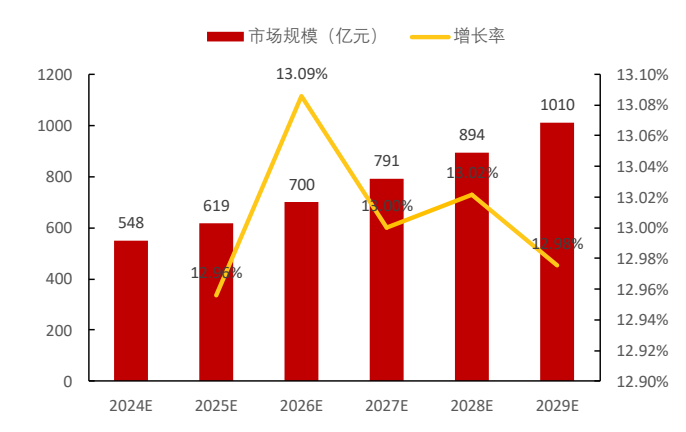
根据前瞻产业研究院估计，未来中国 ERP 软件市场规模将持续增长，预计 2027 年中国 ERP 软件市场规模将达到 791 亿元左右，年均增速保持在 13% 左右水平，保持中高速增长。

图7：2021-2027E 我国信创产业规模预测



资料来源：艾媒数据中心、浙商证券研究所

图8：2024-2029 年中国 ERP 软件市场规模（含预测）及增长率



资料来源：前瞻产业研究院、浙商证券研究所

2.2 新兴产业突飞猛进，工业软件强势崛起

- 数字经济时代快速变革，推动工业数字化发展：**近年来，科技的飞速发展催生了全球产业现代化的进程。数字化技术得到了空前的发展和运用，其发展已经对世界上许多国家的工业发展产生了重大影响。随着数字经济时代的来临，传统企业需要进行数字化转型以适应时代的快速变革和顺应消费者的需求。

在“数字中国”建设的背景下，数字化转型将成为工业发展的必然选择，这也是经济社会发展的大势所趋。中国的工业数字化发展已经经历了信息化阶段、智能化阶段，目前正朝着智能制造的方向发展。中国作为世界第二大经济体，必须抓住数字化带来的机遇，并加快工业数字化的步伐。

表1：中国工业数字化的发展历程

发展阶段	阶段特点
起始阶段	工业主要以传统生产模式为主，数字化程度较低。随着科技的进步和信息技术的普及，中国的工业开始逐渐转向数字化。
信息化阶段	企业开始投入大量的资金和资源来实现信息系统的建设和运行。通过建立和应用企业资源计划（ERP）、供应链管理（SCM）和客户关系管理（CRM）等系统，中国的工业企业实现了生产、销售和供应链的数字化管理，提高了工作效率和生产能力。
智能化阶段	随着物联网、云计算、大数据和人工智能等技术的发展，中国的工业开始逐渐实现智能化生产。企业利用物联网技术将生产设备和设施连接起来，实现信息的实时监控和数据的收集与分析。同时，利用云计算和大数据分析技术，企业能够更加智能地管理生产过程和资源配置。人工智能的发展也使得中国工业实现了机器自动化和智能控制，提高了生产效率和质量。
现在和未来	中国的工业数字化正朝着智能制造的目标迈进。通过推动数字化技术的应用和推动产业升级，中国的工业正在实现从数字化到智能化的转变。企业利用先进的技术，如工业机器人、自动驾驶和自动化仓储等，实现工业生产的自动化和智能化。在未来，国家和地方将进一步加强对政策和工业数字化转型的支持。

资料来源：《2023 年中国工业数字化软件白皮书》、浙商证券研究所

- 新技术突破与政策扶持，驱动工业软件强势发展：**在技术方面，以 5G、人工智能、云计算、物联网等为代表的技术在智能化改造等场景中已经实现了大规模应用，提升了上游软硬件产品参数与性能，同时降低了研发生产成本，从而促进了工业软件产品规模化发展。在政策方面，扶持政策频出，致力于推动制造业智能化和工业软件国产化。工业软件作为推进智能制造的核心产品，其自主可控进程亟待推进。近年来，国家级政策从工业软件重点发展类型和重点应用领域对其未来发展都有了明确的定位。

表2: 国家层面工业软件相关政策

时间	颁布主体	政策文件名称	主要内容
2020.07	中央全面深化改革委员会	《关于深化新一代信息技术与制造业融合发展的指导意见》	通过智能制造系统解决方案供应商、工业互联网创新发展工程等项目,培育和打造出一批系统解决方案供应商,为制造企业提升智能化水平提供必要的服务支撑。加快工业互联网平台建设,加强工业互联网在重点行业的推广应用,进一步提升石化、钢铁、家电、机械等行业的应用水平。
2020.08	国务院	《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》(国发[2020] 8号)	提出推进聚焦高端芯片、集成电路装备和工艺技术、集成电路关键材料、集成电路设计工具、基础软件、工业软件、应用软件的关键核心技术研发。
2021.11	工信部	《“十四五”软件和信息技术服务业发展规划》(工信部规[2021] 180号)	重点突破工业软件。研发推广计算机辅助设计、仿真、计算等工具软件,大力发展关键工业控制软件,加快高附加值的运营维护和经营管理软件产业化部署。面向数控机床、集成电路、航空航天装备、船舶等重大技术装备以及新能源和智能网联汽车等重点领域需求,发展行业专用工业软件,加强集成验证,形成体系化服务能力。
2021.12	工信部等	《“十四五”智能制造发展规划》(工信部联规[2021] 207号)	开展工业软件突破提升行动和智能制造技术攻关行动,加快开发应用研发设计、生产制造、经营管理、控制执行、行业专用及新型软件等大类工业软件。
2022.10	二十大	《习总书记:二十大报告》	健全新型举国体制,强化国家战略科技力量。加快实现高水平科技自立自强。以国家战略需求为导向,集聚力量进行原创性引领性科技攻关,坚决打赢关键核心技术攻坚战。
2022.11	工信部	《中小企业数字化转型指南》(工信厅信发[2022] 33号)	应用产业链供应链核心企业搭建的工业互联网平台,融入核心企业生态圈,加强协作配套,实现大中小企业协同转型。
2022.11	工信部	《石化行业智能制造标准体系建设指南(2022版)》(工信厅科[2022] 34号)	规范和引导石化行业向数字化、网络化、智能化发展,深入落实国家智能制造及标准化有关政策。

资料来源: 前瞻经济学人、36氪研究院、浙商证券研究所

- 工业软件市场需求不断释放,市场规模持续增长:** 近年来,随着工业技术的不断发展以及国家政策的大力推动,工业软件以及信息化服务的需求增加,市场规模保持高速发展。

中国工业技术软件化产业联盟数据显示, 2023 年全球工业软件产业规模达 5027 亿美元,同比增长 5.17%。中国工业软件产业规模达 2023 年的 2824 亿元, 2023 年同比增长 17.32%, 预计 2024 年中国工业软件规模将达 3197 亿元。

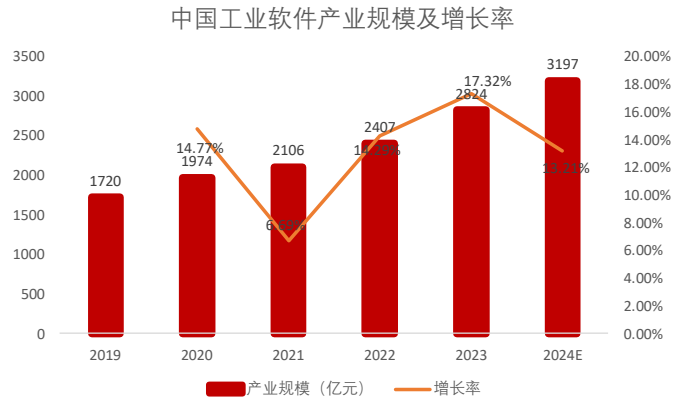
产业规模高速增长反映出中国制造业向高端制造持续转型, 国家及地方层面政策对工业信创的支持力度大, 工业软件市场发展环境良好。企业强化核心技术自主研发, 5G、人工智能等技术与工业软件的结合日趋紧密, 推动工业软件向智能化方向演进, 未来工业软件发展前途光明。

图9: 2019年-2024E年全球工业软件规模及增长率



资料来源: 中国工业技术软件化产业联盟、中商产业研究院、浙商证券研究所

图10: 2019年-2024E年中国工业软件规模及增长率



资料来源: 中国工业技术软件化产业联盟、中商产业研究院、浙商证券研究所

■ **工业软件产业链结构清晰，链上企业偏好多方位布局：**工业软件产业链由上游软硬件设备、中游不同类型的工业软件、下游具体应用行业构成。

目前，在我国市场中，工业软件产业链上游及中游占据主导地位的是国外厂商，如上游的苹果、微软，中游的SAP、西门子。

从下游应用行业来看，离散型制造业是设计驱动的，产品功能主要在设计阶段确定，对研发设计类软件存在较强依赖性。

而流程型制造业生产过程工序多、工艺复杂，研发生产过程中面临的首要问题是制造过程的有效管控，旨在保证产品质量、成本控制、交货进度，对生产制造、经营管理类工业软件需求更大。工业软件产业链上企业会偏好向多个功能或应用领域进行全产业链布局，以此提高竞争力。

基于此，我们认为工业软件的投入以及崛起于下游行业的景气度高度相关。

图11: 工业软件产业链



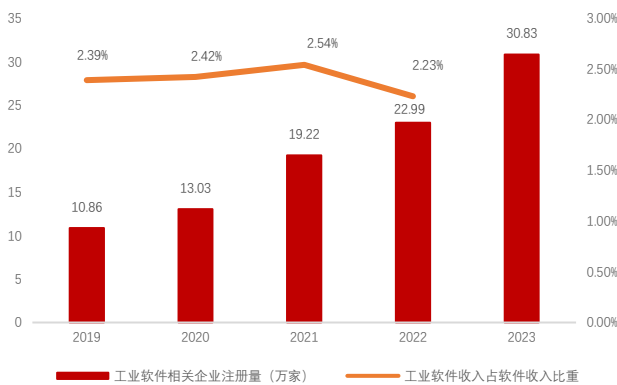
资料来源: 36氪研究院、浙商证券研究所

- **中游工业软件满足各类需求，各细分领域需求均呈上升趋势：**我国工业软件产品业务收入占软件业务总收入的比例总体呈现逐年攀升的趋势，且中国工业软件相关企业注册量总体也呈现增长趋势。

数据显示，我国工业软件相关企业注册量由 2019 年的 10.86 万家增至 2023 年的 30.83 万家。从中游来看，工业软件细分领域众多，按功能差异普遍将其划分为经营管理、研发设计、生产制造、工业嵌入式、协同集成五大类别。

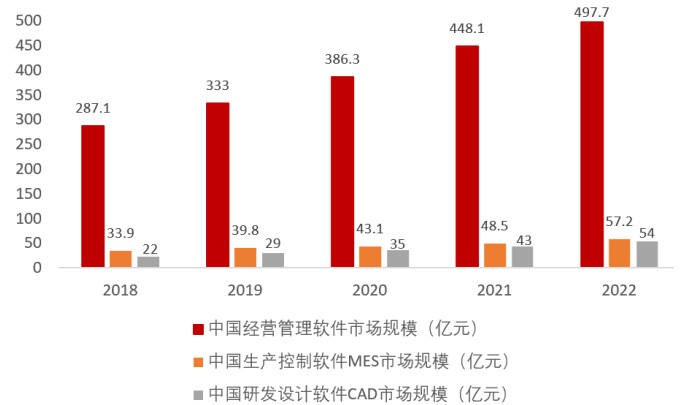
研发设计软件主要用于提高企业产业设计和研发的效率，而经营管理软件主要是支撑企业在日常经营中的运营效率。但中国工业软件发展尚不均衡，在研发设计板块较为薄弱，而经营管理类软件企业发展相对成熟。

图12：2019-2023年中国工业软件产品业务收入占整体比重以及工业软件相关企业注册量趋势



资料来源：中商产业研究院、浙商证券研究所

图13：2018-2022年中国中游工业软件细分领域市场规模



资料来源：中商产业研究院、浙商证券研究所

- **结合 AI 技术辅助决策，工业软件未来发展空间广：**我国工业软件产品市场规模呈现高速增长趋势，但发展尚不均衡，研发设计板块较薄弱。未来发展侧重于研发设计领域，结合 AI 技术辅助决策。当前 ChatGPT 已经能应用于 Autodesk、Dassult 等厂商的 CAD/CAE 相关产品中，以设计规划、嵌入软件中的助手工具或插件等形式存在。AI 技术在工业软件中的应用处于起步阶段，尚未实现大规模应用，这也是未来中国工业软件实现高质量发展的重要机遇。

2.3 DeepSeek 引领工业与政务新变革，赛意信息赋能产业与城市发展

- **大模型降低工业 AI 开发门槛，降低传统工业软件迭代周期：**以 DeepSeek 为代表的本土开源大模型突破，加速 AI 向工业软件渗透。IDC 预测，2024-2028 年中国 AI+工业软件细分市场复合增速将到达 41.4%，远超同期核心工业软件

（CAD/CAE/EDA/PLM/MES 等）19.3%的年复合增长率，到 2028 年，AI+工业软件的渗透率也将从 2025 年的 9%提升至 22%。生成式设计、质量根因分析、动态生产排程位列企业 AI 投资前三大应用场景。未来，在 AI 的驱动下，工业软件将从流程驱动的工具逐步走向能自动化处置流程业务的智能工业软件。

- **赛意信息助力地方政府接入 DeepSeek，开启智慧政务新模式：**DeepSeek 由于开源，低成本等特点一经推出便被广泛接入，尤其在政务领域，被应用于公文处理、民生服务、智能问答等场景。赛意信息积极助力地方政府搭建政务 AI 平台，依据政务独特的业务特点和需求，挖掘 DeepSeek 开源模型价值，训练出高度适配的专属智能体和应用，转化为新质生产力。同时，通过本地信创环境部署模型，建立离线训练空间，实现物理隔离，确保政务数据安全存储与使用，让数字政府建设安全可靠。未来，赛意信息加速“湾区 AI 赋能计划”的实施。作为“技术赋能者”，赛意信息将推动更多大湾区政府机构与高校融入人工智能技术，发挥“敏捷部署+生态共建”的双轮驱动作用，推动 AI 与城市发展的深度融合，共同绘制“AI+”时代的创新蓝图。

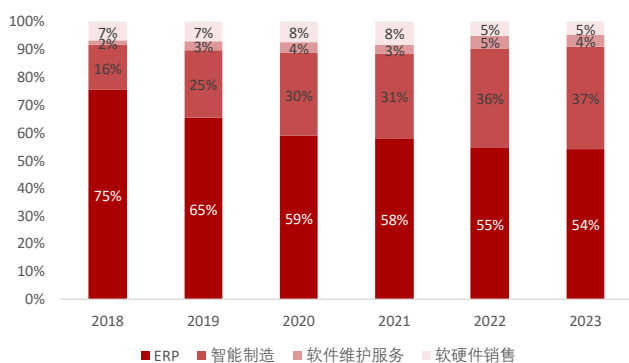
3 AI 产品+订单打开公司成长新空间

3.1 ERP 系统实施起家，技术创新与合作共同构建未来生态

3.1.1 深耕泛 ERP 业务，毛利率稳定在较高水平

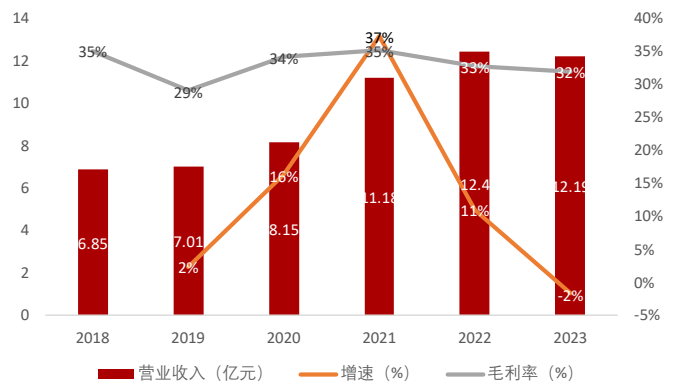
- **围绕核心 ERP 推陈出新：**赛意信息成立于 2005 年，是国内在工业互联网及智能制造、核心 ERP 及业务运营中台等领域顶尖的产品及解决方案提供商。公司在提供核心大型 ERP 实施服务基础上，进一步围绕核心 ERP 推出提供基于共享技术中台的丰富的数字化中台应用，包括横向延伸覆盖企业供应链上下游的数字化供应链中台应用、数字化营销中台应用，以及满足企业业务财务一体化需求的业财融合中台应用等，并通过大数据技术构建了完整的企业级数字化产品图谱及相关交付服务能力。
- **公司主要营业收入来源于 ERP 业务，收入占比稳定在 30%以上：**2023 年，公司 ERP 业务受个别大客户数字化进程放缓影响，营业收入 12.19 亿元，同比降低 1.7%，毛利率为 32%。

图 14：2018-2023 年公司营业收入结构



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 15：2018-2023 年 ERP 营业收入及增速情况



资料来源：Wind、浙商证券研究所

3.1.2 紧跟技术发展趋势扩大研发，构建高质量研发团队

- **深刻洞察市场需求，加速数字化转型投入：**企业管理软件的覆盖领域逐步从面向内部人财物的管理不断向支持企业与上游的供应商伙伴协同、与下游的客户之间的协作进行延伸。

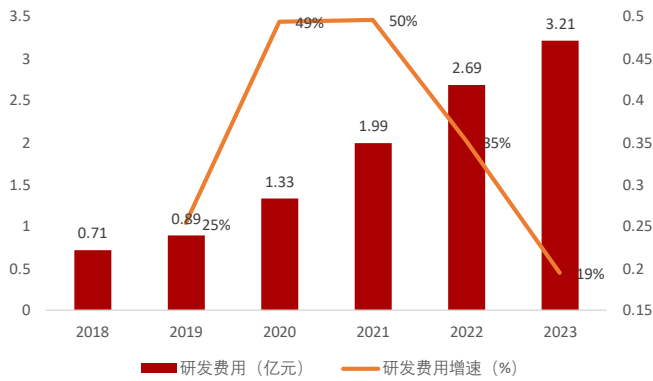
针对上述需求，公司一方面提供基于 SAP、ORACLE 等成熟套装 ERP 软件的解决方案，覆盖企业业务当中核心稳定的业务管理需求，以解决企业管理效率问题。

另一方面，公司通过提供成熟的中台及自研数字化应用产品，包括供应链数字化应用、业财数字化应用、营销数字化应用等以覆盖企业在复杂快速变化的商业环境中需要灵活应变、敏捷实现的业务运营创新需求，以协助企业实现业务在线化、运营数据化、决策智能化的数字化转型目标。

公司产品研发团队始终紧跟技术发展趋势，熟悉云、大数据、物联网、智能算法等新一代信息技术，使公司的产品与服务具备了持续创新能力与市场竞争力。

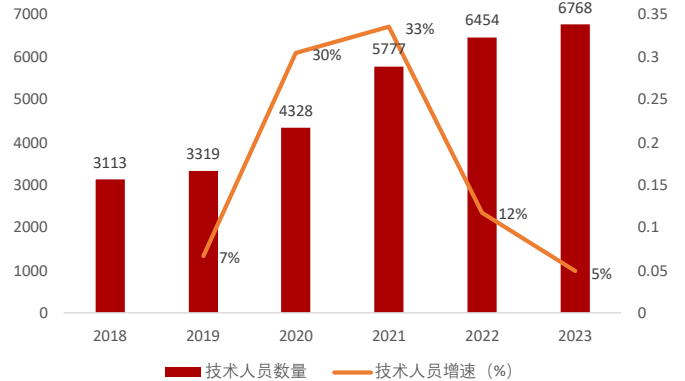
- **公司持续加大研发投入及研发队伍的搭建：**2023 年，公司研发费用为 3.21 亿元，同比增长 19%，研发人员 6768 人，同比增长 5%。未来企业也将持续扩大研发投入，依据政策导向研发面向中小企业的数字化转型产品。

图 16：2018-2023 年公司研发费用及增速情况



资料来源：Wind、浙商证券研究所

图 17：2018-2023 年公司研发人员数量及增速情况



资料来源：Wind、浙商证券研究所

3.1.3 联手华为共建 MetaERP，有望形成新的生态圈

- **华为成功实现 MetaERP 研发和替换，重新定义企业核心商业系统：**华为 MetaERP 基于华为欧拉操作系统、GaussDB 等根技术，联合众多伙伴，采用了云原生架构、元数据多租架构、实时智能技术等先进技术，不仅实现了全栈自主可控，还能够有效提高业务效率，提升运营质量。华为将继续围绕“极简架构、极高质量、极低成本、极优体验”的目标，在 ERP、PLM 等领域，和伙伴一起打造自主可控、更加高效安全的企业核心商业系统。截至 2023 年 4 月，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。
- **华为云长期合作伙伴，共谱成功合作之曲：**赛意信息作为华为多年合作伙伴，其产品已经与华为管理架构系统以及华为云进行了长期磨合。公司早在 2016 年就获得华为最佳交付质量奖，与华为的合作也是层层递进，从供应商发展为重要合作伙伴：2017 年赛意信息成为华为云首批领先及解决方案合作伙伴；2018 年成为华为云领先及合作伙伴；2019 年加入华为云“鲲鹏凌云”计划；2021 年与华为云签署战略合作，成为同舟共济合作伙伴；2022 年被华为云授予“众志成城奖”，产品成为华为云云商店首批联营产品。作为华为的合作伙伴，赛意信息将紧跟华为步伐，深入 MetaERP 战略，携手共建美好未来。

3.2 智能制造板块健康发展，赋能企业数字化转型

3.2.1 MES 市场平稳快速增长，赛意行业领先地位获市场认可

- **领军智能制造，细分领域龙头凸显：**智能制造是利用物联网、大数据、云计算、云储存等技术，将用户、供应商、智能工厂紧密联系起来，在制造过程中具有信息自感知、自决策、自执行等功能的先进制造过程、系统和模式的总称，是信息技术、智能技术与装备制造技术的深度融合与集成。作为制造业企业数字化转型的核心，制造执行系统（MES）是解决制造业中解决颗粒度管理精细化越来越高的要求之下的工厂数字化价值中枢。

赛意信息自主研发的 SMES（赛意制造执行系统）负责整个生产业务流程的全生命周期管理,实现精益生产和精细化管理,全面提升和改善企业制造能力。其能够应用于产前准备、高效闭环的异常管理、实现生产全过程追溯、并基于历史数据的深度挖掘，创造新价值。

3.2.2 深度聚焦工业软件，构建企业智能化创新引擎

- **深耕信创，赛意 S-MOM 推动制造业高质量发展：**公司自研的赛意 S-MOM 系统是以智能工厂为框架蓝图自主设计开发的一套工业软件产品群，旨在为当代有志于创新发展的离散制造企业提供一套具备科学运营管理支持的信息化软件。

产品涵盖供应链制造运营环节的产品订单管理、生产计划排程、仓储管理、物料流转、制造过程管理、质量控制、设备运营与设备互联互通集成等全价值链服务的信息化流程。通过完整、实用的赛意 S-MOM 系统，使企业生产制造业务端之间的基础信息流整合，如让多工厂、多车间的信息互通，打破产能共享、质量、供应链需求、物流等生产环节之间的信息孤岛，实现信息技术、运营技术、通讯技术的高度融合，让经营者全面数据化掌控企业，快速响应市场变化，获得制造一体化运营的竞争优势。

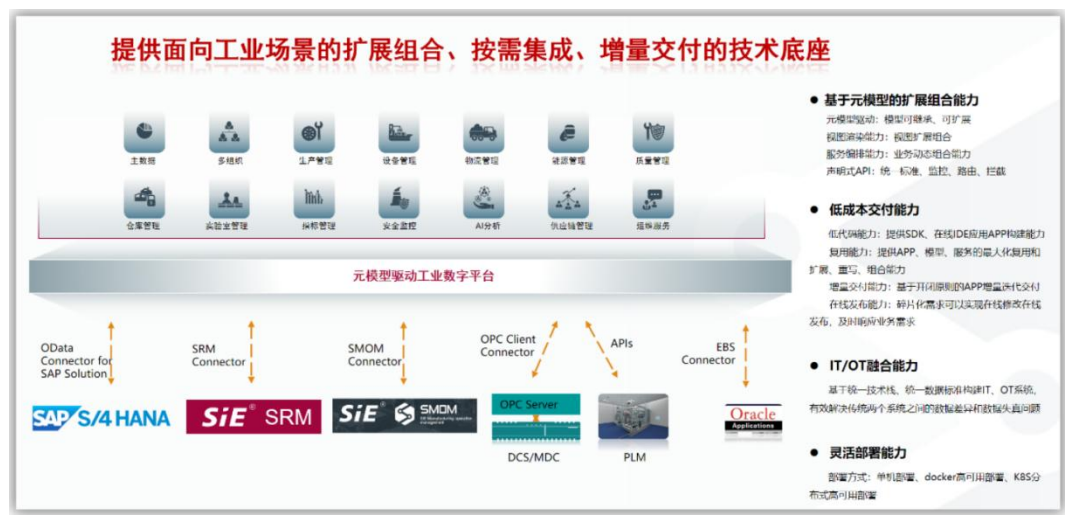
公司基于过去十余年的工业知识积累，持续创新产品及解决方案，保持行业的相对领先地位。2022 年，公司积极在混合现实生产现场仿真，产线数字孪生等新兴领域与客户进行共创，持续探索制造业企业数字化转型的前沿应用。

- **赛意谷神以创新驱动国产化替代：**谷神工业互联网平台是基于自主研发的以元模型驱动为基础的解釋型模型驱动架构建立的工业技术平台，通过统一数据构建标准，工业大数据中台在工业最底层实现数据互联互通、高效协同；通过工业 AI 中台及应用中台构建企业数字化管理平台，在此基础上面向平台化设计、智能化制造、网络化协同、个性化定制、服务化延伸五大创新应用方向，通过生态开发海量应用，实现 1+N（一个平台+N 种应用）的业务模式创新，为企业数字化、网络化、智能化全面转型赋能。

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，其中公司与中国移动、华为公司一起，与传统煤化工企业河南利源集团共同构建的“5G+智慧工厂”项目为典型代表，该项目基于谷神平台底座，通过利用 5G、大数据、人工智能等新技术的应用，有效帮助客户实现能源的精细化管理，提高能源利用率，为企业生产过程中的节能减排提供了科学的决策依据。

谷神工业互联网平台的持续升级进一步丰富了公司除 SMOM 以外的自研工业软件产品家族，市场项目的持续落地进一步增强公司在智能制造领域的综合竞争力和盈利能力。

图18: 谷神工业互联网平台核心能力



资料来源: 公司年报、浙商证券研究所

- **开放同飞，携手华为共建大模型生态：**在云服务端，赛意信息与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。持续深入制造场景，为制造行业客户提供针对工艺工程 AI 自动化、AI 质检、供应链的智能优化等细分场景，提供“开箱即用”的模型服务。

赛意信息联合华为的盘古制造大模型能够提供制造需求理解、工艺标准文档生成、工业软件代码生成、产供环节视图识别、产供环节智能计划 5 大技能，覆盖研发、生产、供应等核心环节，为智能制造打造坚实 AI 底座，通过大模型+天筹 AI 求解器的智能建模能力助力数实融合。未来，赛意信息将作为核心伙伴，携手华为坚持 AI for Industries（AI 为产业服务）的战略，在深耕行业的道路上不断前行，重塑传统产业，赋能千行百业。

3.3 赛意 AIGC 中台赋能企业智能化，加速 AI 应用场景落地

- **AI+领域实践场景大模型，加速企业智能化应用落地：**赛意 AIGC 中台（善谋 GPT）深度融合赛意信息在财税、人力、营销、供应链、研发与生产制造等领域的知识和最佳实践，通过上下文记忆、知识/库表索引、Prompt 工程、Agent 执行、通用工具集等扩大大模型的存储记忆、适配应用、调度执行和领域专业能力，形成体系化的企业服务大模型。为企业提供多模型对接、向量管理、私有模型预训练与应，帮助企业快速落地 AI，实现流程智能化管理、交互、引导与流转。

赛意 AIGC 中台（善谋 GPT）架构及核心能力善谋 GPT 为企业提供了多种应用场景，包括数字员工（智能引导）、智能单据（智能辅助）、企业知识库（智能问答）、AI 自动报价（智能报价）等。通过与企业现有的系统和数据集成，善谋 GPT 能够为企业提供更加个性化和智能化的服务，提高企业生产与经营管理效率。

- **2 月 17 日，广汽集团、华为、赛意联合启动 AI 中台及应用试点项目，推动 AI 赋能汽车智能研发制造。**广汽 AI 中台及应用试点项目将聚焦智能网联开发、产品设计和办公等 AI 应用场景，以降低运营成本、提升业务效率、敏捷快速交付等方面为目标提升企业竞争力。建设内容包括基于 AI 工具链实现数据处理、大模型训练与微调、AI 应用

开发等端到端能力，并具备接入 DeepSeek 大模型的能力。未来赛意信息将加强与不同行业客户的深入合作和研究，扩展 AIGC 在不同行业和领域的场景应用落地，进一步提升善谋 GPT 的性能和适用性。

- 2月27日，赛意信息发布公告，公司和客户签订了关于 AI 中台及应用试点项目的产品项目销售合同，金额达到人民币 4846.92 万元，内容包括基于 AI 工具链实现数据处理、大模型训练与微调、AI 应用开发等端到端能力，并具备接入 DeepSeek 大模型的能力。

图19：赛意 AIGC 中台（善谋 GPT）



资料来源：公司官网、浙商证券研究所

3.4 持续扩大公司版图，股权激励彰显信心

3.4.1 拾级而上，并购完善组织新形态

- 稳步推进行业拓展，快速完成渠道建设：**在行业拓展上，公司采取外延式并购战略，与众多公司优势互补携手开拓市场，以快速获得技术知识，完成渠道建设，加速布局整合。

景同科技是 SAP 在国内的金牌部署商，收购其使公司在市场客户协同的基础上进一步强化研发协同及解决方案协同。利用景同科技所掌握的最新技术,与公司自主研发的智能制造 S-MOM 产品开展研发协同层面的整合，打造从业务层到车间层纵向一体化的“SAP+智能制造”综合解决方案，使公司迅速获得在 SAP 数字化核心业务的实施落地能力。同时，结合公司自身已有的产线设备物联改造能力，进一步加强公司在工厂领域纵向集成、横向集成以及端到端集成的综合解决方案竞争力。

基甸信息夯实公司自研财务数字中台，为企业管理会计、财务作业等方面提供产品和服务，扩大公司版图，进一步增强公司综合盈利能力和核心竞争力，完善业务中台领域的产品布局。

收购**易美科**，公司获得一系列具有深度行业特点的制造数字软件产品、专利及知识产权，使得公司在 PCB 垂直行业的竞争力大幅提升，加强公司在细分制造业工业软件市场的行业定价权。

思诺博下辖 5 个研发中心和 16 家办事机构，拥有覆盖全国的营销网络及本地技术服务体系，收购思诺博，进一步提升公司在发展潜力大、动能强的央企及集团化企业数字化建设领域的市场份额；加快公司在泛 ERP 企业信息化、工业数字化自研产品领域的业务开拓速度。

公司早期以单一 ERP 实施服务起家，随后自研和收购双管齐下，横向和纵向地丰富了公司的产品矩阵，有效扩大公司服务半径。**通过收购，公司可以触及更多行业的优质客户群体，扩大业务辐射半径，实现渠道建设。通过整合客户资源、市场渠道及核心技术，公司在泛 ERP 及智能制造领域取得良好的协同效应，进一步提高公司的核心竞争力。**

- **完善国内布局，赋能海外朋友圈：**赛意信息作为土生土长的广东企业，逐步发展成为华南地区极具影响力的软件实施及交付企业。为进一步扩大公司版图，公司 2020 年提出“华东战略”，“在华东部重兵”，“争取再造一个华南”。随着扎根上海的景同科技和基甸信息加入，公司逐步构建以上海为核心，辐射长三角地区的华东业务布局。收购思诺博，意味着公司打开北方市场。利用在华南华东积累的技术实力和产品经验，助力公司在华北市场实现突破，进一步完善公司在全国的总体业务布局。

2023 年 4 月，华为成功实现 MetaERP 的研发和替换，实现了全栈自主可控，有效提升了业务效率和业务质量，经过了实战的考验。华为作为“自主可控”的重要力量，承载着高端 ERP 突破的重要期望。结合华为长期坚持的全球化战略和“数字经济”出海战略，作为极具优势的核心管理软件，MetaERP 出海赋能更多伙伴国家的可能性高。

赛意与华为多年合作，具有重要的战略伙伴关系。MetaERP 的全球推广需要具备丰富经验的核心伙伴完成最后一步的落地实施。**赛意信息凭借长期合作经验和“华为云”的战略合作，有望携手华为，深入 MetaERP 战略，赋能海外市场。**

4 营收预测与估值

4.1 盈利预测

- **泛 ERP 业务：**伴随供给经济整体逐步回暖，各类企业对于 ERP 需求有望逐步提升。预计 2024-2026 年业务增速将进一步提升，对应的营收分别为 13.41 亿元、15.42 亿元和 18.04 亿元。

智能制造业务：智能制造板块作为公司未来主要发力的战略目标，有望在 AI 加持下，未来增速持续提升，我们预计 2024-2026 年的营收分别为 9.38 亿元、10.88 亿元和 12.84 亿元。

软件维护服务：伴随宏观经济逐步向好，公司业务版图不断扩张，多项业务增长的驱动下，公司的维护服务有望逐步提升。

毛利率：在 AI 赋能的大背景下，公司软件有望持续输出更加优质的产品且逐步降低成本，未来公司毛利率有望逐步提升。

表3: 收入及增速预测 (亿元)

业务项目	2023	2024E	2025E	2026E
总营业收入	22.54	24.87	28.46	33.13
YOY	-0.75%	10.32%	14.46%	16.39%
泛 ERP	12.19	13.41	15.42	18.04
YOY	-1.69%	10.00%	15.00%	17.00%
营收占比	54%	54%	54%	54%
智能制造	8.30	9.38	10.88	12.84
YOY	2.60%	13.00%	16.00%	18.00%
营收占比	36.82%	37.72%	38.23%	38.75%
软件维护服务	1.06	1.17	1.29	1.45
YOY	1.92%	10.00%	11.00%	12.00%
营收占比	4.70%	4.69%	4.55%	4.38%
软硬件销售	0.96	0.91	0.87	0.80
YOY	-17.24%	-5.00%	-5.00%	-8.00%
营收占比	4.26%	3.67%	3.04%	2.41%

资料来源: wind, 浙商证券研究所

4.2 投资建议与估值

- 估值方面, 使用市盈率对公司进行估值。可比公司以行业相关性为标准, 选取了汉得信息、软通动力、和润和软件, 三家可比公司收入皆以企业服务软件为主, 结合可比公司的财务数据, 最终得到 2024/2025/2026 年可比公司的平均 PE 为 120/89/70 倍。

表4: 可比公司估值

股票代码	公司名称	总市值 (亿)	营业收入 (亿元)			归母净利润 (亿)			PE (倍)		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
300170.SZ	汉得信息	180.92	31.74	35.10	39.12	2.07	2.56	3.11	87.56	70.57	58.17
301236.SZ	软通动力	550.80	306.37	345.10	393.50	5.52	7.20	9.02	99.83	76.47	61.09
300339.SZ	润和软件	413.34	37.48	47.15	58.56	2.39	3.42	4.61	172.71	120.75	89.59
	均值								120.03	89.26	69.62
300687.SZ	赛意信息	111.96	24.87	28.46	33.13	1.48	1.95	2.44	75.50	57.33	45.98

资料来源: wind 一致预期 (截至 20250325), 浙商证券研究所

- 考量政策与行业趋势共同推进的效果、公司长期耕耘泛 ERP 及智能制造领域形成的渠道优势, 我们预计公司 2024-2026 年实现营业收入分别为 24.87/28.46/33.13 亿元, 同比增速 10.32%/14.46%/16.39%。对应 25 年 PE 为 57.33 倍, **首次覆盖, 给予“买入”评级。**

5 风险提示

客户集中度风险: 公司客户集中度较高, 存在由于主要客户经营情况发生变化而导致公司经营业绩下滑的风险。

技术创新风险: 公司存在不能及时更新技术以适应市场变化, 从而影响公司经营和盈利能力的风险。

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	2058	2433	2582	2827
现金	771	1150	1041	1002
交易性金融资产	58	40	53	51
应收账款	936	939	1157	1391
其它应收款	38	32	38	48
预付账款	48	48	56	65
存货	150	160	172	208
其他	57	64	65	62
非流动资产	1689	1478	1605	1675
金融资产类	0	0	0	0
长期投资	242	170	190	201
固定资产	278	360	396	431
无形资产	111	123	131	128
在建工程	64	68	77	61
其他	995	758	811	853
资产总计	3747	3911	4186	4502
流动负债	688	648	723	792
短期借款	116	92	113	107
应付款项	76	78	92	106
预收账款	0	0	0	0
其他	496	477	518	579
非流动负债	224	221	223	222
长期借款	170	170	170	170
其他	53	50	53	52
负债合计	911	868	946	1015
少数股东权益	180	182	185	188
归属母公司股东权	2655	2860	3056	3299
负债和股东权益	3747	3911	4186	4502

现金流量表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	130	170	37	66
净利润	258	150	198	247
折旧摊销	43	34	40	45
财务费用	7	5	3	5
投资损失	(12)	(12)	(12)	(12)
营运资金变动	(95)	47	(140)	(146)
其它	(71)	(55)	(52)	(71)
投资活动现金流	(293)	196	(170)	(95)
资本支出	29	(106)	(70)	(49)
长期投资	(100)	83	(22)	(13)
其他	(223)	220	(77)	(33)
筹资活动现金流	(43)	13	23	(9)
短期借款	(14)	(24)	21	(6)
长期借款	(5)	0	0	0
其他	(24)	37	2	(3)
现金净增加额	(207)	379	(110)	(39)

利润表

(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2254	2487	2846	3313
营业成本	1453	1691	1850	2153
营业税金及附加	14	15	18	20
营业费用	167	199	242	248
管理费用	118	149	179	199
研发费用	321	373	455	530
财务费用	7	5	3	5
资产减值损失	31	(7)	(3)	11
公允价值变动损益	42	42	42	42
投资净收益	12	12	12	12
其他经营收益	49	35	39	41
营业利润	247	151	195	242
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	246	150	194	241
所得税	(12)	(1)	(4)	(6)
净利润	258	150	198	247
少数股东损益	3	2	3	3
归属母公司净利润	254	148	195	244
EBITDA	293	189	237	290
EPS (最新摊薄)	0.67	0.36	0.48	0.59

主要财务比率

	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	-0.75%	10.32%	14.46%	16.39%
营业利润增长率	-2.38%	-38.90%	29.48%	23.97%
归属于母公司净利润	1.98%	-41.71%	31.70%	24.68%
获利能力				
毛利率	35.56%	32.00%	35.00%	35.00%
净利率	11.44%	6.04%	6.95%	7.45%
ROE	9.38%	5.05%	6.22%	7.24%
ROIC	8.59%	4.82%	5.83%	6.82%
偿债能力				
资产负债率	24.32%	22.20%	22.59%	22.54%
净负债比率	38.50%	36.52%	36.14%	33.17%
流动比率	2.99	3.75	3.57	3.57
速动比率	2.77	3.51	3.33	3.31
营运能力				
总资产周转率	0.63	0.65	0.70	0.76
应收账款周转率	2.67	2.78	2.97	2.90
应付账款周转率	19.49	21.99	21.80	21.79
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.36	0.48	0.59
每股经营现金流(最	0.32	0.41	0.09	0.16
每股净资产(最新摊	6.47	6.97	7.45	8.04
估值比率				
P/E	44.01	75.50	57.33	45.98
P/B	4.22	3.91	3.66	3.39
EV/EBITDA	29.67	55.95	45.02	36.97

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>