

赛意信息 (300687.SZ)

智能制造核心赋能者，产业与经营拐点有望共振

智能制造核心赋能者，经营业绩有望迎来拐点。 1) 公司成立于 2005 年，是一家企业级信息化及智能制造综合解决方案服务提供商。现已成功服务超过 500 家优质企业客户，包括华为集团、美的集团、唯品会、老板电器、欧派家居、视源电子等行业知名企业。2) 公司主要产品及服务为泛 ERP 及智能制造方案。近年公司自主研发投入力度不断加大，2019Q3 研发投入占营业收入比例上升至 8.19%。公司自主 MES 产品 (S-MOM) 自 2012 年投入研发至今，其产品化程度不断提高。3) 2019 年收购景同科技、鑫光智能，研发和产品线实现高度协同。4) 2019 年受贸易摩擦影响，公司当期收入产生一定影响，且同期公司研发投入较大。随着公司客户结构优化、智能制造方案占比提升，今年有望迎来经营拐点。

5G+AIOT 技术趋势、效率需求及产业政策驱动，工业互联网行业加速发展。

1) 5G 速率、容量诸多参数大幅提升，是 IT 基础设施的重大飞跃，将打造完全移动和联网的社会，对工业互联网场景的意义也极大。并且 AI、IOT、5G 崛起，将共同驱动 AIOT 的诞生。2) 国内劳动生产率提升已到拐点、人口红利不再，企业效率需求将大幅增加。工业互联网政策持续强化，驱动企业效率提升。3) 国家统计局数据显示，2017 年中国的制造规模已是美国的 1.7 倍。但就效率而言，中国目前的劳动生产率是日本的 31%，美国的 18%。2019H1 横向来看，工业软件领域行业增速远超平均。工信部的数据显示，2019 年上半年软件产品收入 10883 亿元，同比增长 12.9%，其中工业软件收入 983 亿元，同比大幅度增长 22.7%。

华为顶级合作伙伴且拥有多景气行业头部客户，智能制造产品化推广有望提升盈利能力。 1) 2019 年公司获得华为顶级战略合作伙伴殊荣。赛意自主解决方案已入选华为严选商城，SMOM 系统再进入鲲鹏生态、加速推进企业私有云方案。还深度参与认证研究院，挑选国内优秀的数字化技术和软件公司，输送至相关企业。华为作为公司最大客户，同时公司客户结构持续优化，华为收入占比逐步下降。2) 公司依托 ERP 客户渠道关系，包括华为、美的、步步高 (VIVO 手机)、阿里、伊利、松下等。基于在智能制造领域的优势行业合作经验，随着产品标准化和软件化程度提高，智能制造方案有望快速向细分行业纵深拓展。另外，未来客户业务与数据一旦上云，可以衍生诸多增值服务收入。3) 2018 年公司泛 ERP 业务收入占到营收的 75.31%，智能制造收入占到 16.18%。根据产业经验，公司自主产品软件毛利率较高。软件与硬件标准化产品以及企业云服务在智能制造方案不断渗透趋势下，有望提高公司整体盈利能力。

新疫情下无人化需求激增，5G 智能制造领军有望大幅受益。 薪酬上涨、老龄化加速我国制造业无人化趋势。近期新型肺炎危机下，无人化和在线化需求激增。多项大趋势下，公司智能制造方案在无人化工厂场景的需求将提升，如 SMOM V8.0 解决方案、“工业手环”等，且本轮疫情期间公司与华为云密切合作在企业级客户中推进 WeLink 的使用及部署。

首次覆盖，给予“买入”评级。 根据关键假设以及 2019 年业绩预告，预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 10.81 亿元、14.22 亿元和 17.93 亿元，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.81 亿元、1.53 亿元和 2.12 亿元。即未来三年利润 CAGR 为 62%，给予 PEG=0.7，对应 PE 为 45x，2020 年目标市值为 69 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示：业务推进不达预期；贸易摩擦风险；宏观经济风险。

| 财务指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (百万元) | 709 | 909 | 1,081 | 1,422 | 1,793 |
| 增长率 yoy (%) | 15.9 | 28.3 | 18.9 | 31.5 | 26.1 |
| 归母净利润 (百万元) | 101 | 114 | 81 | 153 | 212 |
| 增长率 yoy (%) | 23.2 | 12.4 | -28.9 | 89.7 | 38.7 |
| EPS 最新摊薄 (元/股) | 0.46 | 0.52 | 0.37 | 0.70 | 0.98 |
| 净资产收益率 (%) | 13.2 | 13.2 | 8.7 | 14.4 | 17.0 |
| P/E (倍) | 47.1 | 41.9 | 58.9 | 31.1 | 22.4 |
| P/B (倍) | 6.22 | 5.51 | 5.12 | 4.49 | 3.83 |

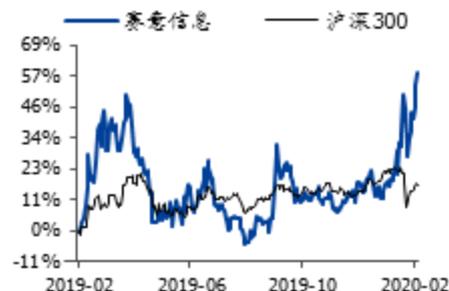
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (首次)

股票信息

| | |
|----------------|----------|
| 行业 | 计算机应用 |
| 最新收盘价 | 21.92 |
| 总市值(百万元) | 4,770.05 |
| 总股本(百万股) | 217.61 |
| 其中自由流通股(%) | 43.39 |
| 30 日日均成交量(百万股) | 5.52 |

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号：S0680518090001

邮箱：liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号：S0680518050002

邮箱：yangran@gszq.com



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 流动资产 | 857 | 960 | 1345 | 1804 | 2054 |
| 现金 | 228 | 199 | 549 | 722 | 911 |
| 应收票据及应收账款 | 345 | 469 | 499 | 775 | 831 |
| 其他应收款 | 10 | 13 | 15 | 22 | 24 |
| 预付账款 | 8 | 7 | 11 | 12 | 18 |
| 存货 | 0 | 2 | 0 | 2 | 1 |
| 其他流动资产 | 265 | 271 | 271 | 271 | 271 |
| 非流动资产 | 30 | 192 | 194 | 195 | 196 |
| 长期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 3 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| 无形资产 | 1 | 39 | 41 | 43 | 45 |
| 其他非流动资产 | 26 | 148 | 148 | 146 | 145 |
| 资产总计 | 887 | 1153 | 1539 | 1999 | 2250 |
| 流动负债 | 122 | 243 | 558 | 881 | 937 |
| 短期借款 | 0 | 28 | 391 | 634 | 732 |
| 应付票据及应付账款 | 7 | 9 | 11 | 14 | 17 |
| 其他流动负债 | 115 | 206 | 157 | 233 | 188 |
| 非流动负债 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 负债合计 | 122 | 245 | 561 | 883 | 939 |
| 少数股东权益 | 0 | 45 | 49 | 57 | 68 |
| 股本 | 80 | 145 | 218 | 218 | 218 |
| 资本公积 | 497 | 449 | 377 | 377 | 377 |
| 留存收益 | 187 | 285 | 362 | 504 | 700 |
| 归属母公司股东权益 | 764 | 863 | 929 | 1059 | 1243 |
| 负债和股东权益 | 887 | 1153 | 1539 | 1999 | 2250 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流 | 32 | 62 | 2 | -39 | 132 |
| 净利润 | 101 | 120 | 85 | 161 | 224 |
| 折旧摊销 | 5 | 5 | 10 | 11 | 14 |
| 财务费用 | -2 | -6 | -7 | 2 | 4 |
| 投资损失 | -2 | -8 | -5 | -7 | -6 |
| 营运资金变动 | -79 | -66 | -81 | -207 | -104 |
| 其他经营现金流 | 9 | 16 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流 | -266 | -126 | -6 | -6 | -9 |
| 资本支出 | 3 | 31 | 2 | 1 | 1 |
| 长期投资 | -265 | -5 | 0 | 0 | 0 |
| 其他投资现金流 | -528 | -100 | -4 | -5 | -8 |
| 筹资活动现金流 | 367 | 33 | -8 | -24 | -33 |
| 短期借款 | -30 | 28 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 20 | 65 | 73 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 385 | -48 | -73 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -8 | -12 | -8 | -24 | -33 |
| 现金净增加额 | 133 | -31 | -12 | -70 | 91 |

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 709 | 909 | 1081 | 1422 | 1793 |
| 营业成本 | 477 | 616 | 733 | 931 | 1167 |
| 营业税金及附加 | 4 | 6 | 7 | 9 | 11 |
| 营业费用 | 25 | 36 | 39 | 42 | 46 |
| 管理费用 | 92 | 63 | 101 | 126 | 152 |
| 研发费用 | 0 | 71 | 114 | 143 | 171 |
| 财务费用 | -2 | -6 | -7 | 2 | 4 |
| 资产减值损失 | 7 | 10 | 13 | 7 | 9 |
| 其他收益 | 4 | 5 | 4 | 4 | 4 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 2 | 8 | 5 | 7 | 6 |
| 资产处置收益 | 0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 营业利润 | 111 | 125 | 90 | 173 | 242 |
| 营业外收入 | 2 | 5 | 4 | 5 | 4 |
| 营业外支出 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 利润总额 | 113 | 130 | 94 | 177 | 246 |
| 所得税 | 12 | 11 | 9 | 16 | 23 |
| 净利润 | 101 | 120 | 85 | 161 | 224 |
| 少数股东损益 | 0 | 6 | 4 | 8 | 11 |
| 归属母公司净利润 | 101 | 114 | 81 | 153 | 212 |
| EBITDA | 111 | 131 | 105 | 200 | 277 |
| EPS (元/股) | 0.46 | 0.52 | 0.37 | 0.70 | 0.98 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | 15.9 | 28.3 | 18.9 | 31.5 | 26.1 |
| 营业利润 (%) | 27.7 | 12.5 | -27.9 | 91.0 | 40.4 |
| 归属母公司净利润 (%) | 23.2 | 12.4 | -28.9 | 89.7 | 38.7 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 32.7 | 32.3 | 32.2 | 34.5 | 34.9 |
| 净利率 (%) | 14.2 | 12.5 | 7.5 | 10.8 | 11.8 |
| ROE (%) | 13.2 | 13.2 | 8.7 | 14.4 | 17.0 |
| ROIC (%) | 12.4 | 13.0 | 6.5 | 10.2 | 12.1 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 13.8 | 21.3 | 36.4 | 44.2 | 41.7 |
| 净负债比率 (%) | -29.9 | -18.8 | -16.2 | -7.9 | -13.6 |
| 流动比率 | 7.0 | 4.0 | 2.4 | 2.0 | 2.2 |
| 速动比率 | 4.8 | 2.8 | 1.9 | 1.7 | 1.9 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 1.1 | 0.9 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 应收账款周转率 | 2.3 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| 应付账款周转率 | 56.3 | 75.1 | 75.1 | 75.1 | 75.1 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 0.46 | 0.52 | 0.37 | 0.70 | 0.98 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.15 | 0.28 | 0.01 | -0.18 | 0.61 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 3.51 | 3.97 | 4.27 | 4.87 | 5.71 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 47.1 | 41.9 | 58.9 | 31.1 | 22.4 |
| P/B | 6.2 | 5.5 | 5.1 | 4.5 | 3.8 |
| EV/EBITDA | 40.8 | 35.3 | 44.3 | 23.6 | 16.8 |

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

| | |
|---|----|
| 一、智能制造顶级赋能者，经营业绩有望迎来拐点..... | 5 |
| 二、5G+AIOT 技术趋势、精细化需求及政策推动下，工业互联网行业加速发展..... | 10 |
| 三、华为顶级合作伙伴且拥有多景气行业头部客户，智能制造产品化推广有望提升盈利能力..... | 17 |
| 四、新疫情下无人化需求激增，5G 智能制造领军有望大幅受益..... | 22 |
| 五、盈利预测..... | 24 |
| 六、风险提示..... | 25 |

图表目录

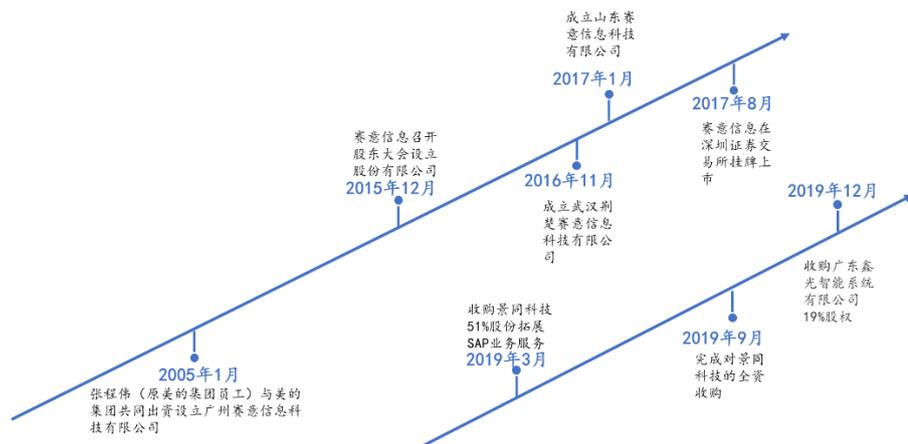
| | |
|---|----|
| 图表 1: 公司发展历程..... | 5 |
| 图表 2: 公司具备完整企业信息化解决方案..... | 6 |
| 图表 3: 公司股权结构..... | 6 |
| 图表 4: 公司产品及解决方案..... | 7 |
| 图表 5: 公司研发投入及比例..... | 7 |
| 图表 6: S-MOM 产品服务功能..... | 8 |
| 图表 7: 景同科技业务情况..... | 8 |
| 图表 8: 鑫光智能行业应用及客户..... | 9 |
| 图表 9: 公司营业收入情况..... | 9 |
| 图表 10: 公司归母净利润情况..... | 10 |
| 图表 11: 5G 的关键参数..... | 11 |
| 图表 12: 潜在 5G 服务的带宽和延迟要求..... | 11 |
| 图表 13: 中国 5G 市场规模 (2020-2030E)..... | 12 |
| 图表 14: AIOT 技术架构图..... | 12 |
| 图表 15: 部分公司 AIOT 布局..... | 13 |
| 图表 16: 世界及部分经济体单位劳动产出 (2005 年不变价, 美元/人)..... | 14 |
| 图表 17: 我国劳动人口已经进入负增长时代..... | 14 |
| 图表 18: 工业互联网相关产业政策..... | 15 |
| 图表 19: 中国工业互联网市场规模..... | 17 |
| 图表 20: 中国工业互联网市场结构..... | 17 |
| 图表 21: 来自华为贡献的收入比例..... | 18 |
| 图表 22: 公司..... | 18 |
| 图表 23: 数字技术研究院软件认证流程..... | 19 |
| 图表 24: 公司占据多行业领域头部客户..... | 19 |
| 图表 25: 公司智能工厂方案..... | 20 |
| 图表 26: 赛意信息“工业手环”..... | 20 |
| 图表 27: SMOM V8.0 功能框架图..... | 21 |
| 图表 28: Adobe Sensei 功能的推出增强了产品深度..... | 21 |
| 图表 29: 2013-2019 年 Adobe 单季度营业收入及同比..... | 22 |
| 图表 30: 公司上云解决方案..... | 22 |
| 图表 31: 2008-2017 年我国城镇私营单位和非私营单位就业人员平均工资保持增长..... | 23 |
| 图表 32: 2008-2017 年我国 60 岁以上人口占比..... | 23 |
| 图表 33: 疫情冲击下或带来新的行业变革..... | 24 |

| | |
|-----------------------------|----|
| 图表 34: 华为与赛意共推 WeLink | 24 |
| 图表 35: 各收入项目增速预测..... | 25 |
| 图表 36: 各项费用增速预测..... | 25 |
| 图表 37: 汉得信息 PE 估值..... | 25 |
| 图表 38: 汉得信息营业收入及增速 | 25 |

一、智能制造核心赋能者，经营业绩有望迎来拐点

深耕企业信息化及智能制造十五年，五百家顶级企业客户积累。1)公司成立于2005年，是一家企业级信息化及智能制造综合解决方案服务提供商。专注于面向制造、零售、服务等行业领域的集团及大中型客户提供完整的企业信息化及智能制造解决方案及相关实施服务。公司的服务领域自最初的大型核心ERP解决方案，逐渐横向向企业供应链上下端的供应商关系管理及客户关系管理领域解决方案延伸；并通过与国外厂商开展合作及自主研发产品双路径发展，自业务运营层解决方案垂直发展下沉至生产执行层解决方案，提供自研发仿真设计-车间制造执行-设备互联-物流管理一体化的智能制造领域解决方案。近年来，公司凭借在智能制造领域的不断发力，成功入选“广东省工业互联网产业生态供给资源池”第一批资源池名单。公司“SIE-MES 赛意生产制造执行管理软件”已在2014年被认定为广东省高新技术产品。智能制造将成为公司未来重要的增长点。2)公司业务不断向各领域和地区纵深拓展，在上海、深圳、顺德、武汉和济南开设了分、子公司，并在北京、成都设有办事处，深耕企业管理信息化解决方案十多年，20多条产品线全方位助力企业腾飞，2000多名资深员工为客户提供专业服务保障，现已成功服务超过500家优质企业客户，包括华为集团、美的集团、唯品会、老板电器、欧派家居、视源电子等行业知名企业。

图表 1: 公司发展历程



资料来源：公司官网及财报，国盛证券研究所

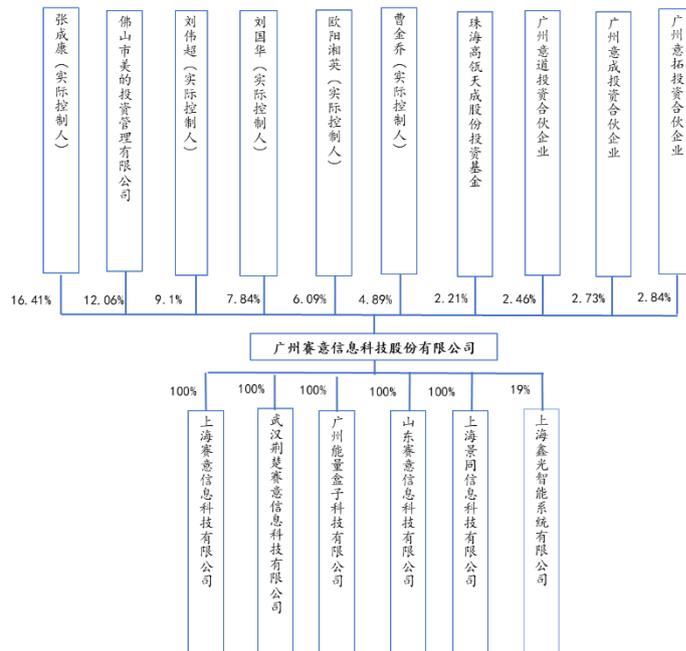
图表 2: 公司具备完整企业信息化解决方案



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

公司股权结构总体合理、稳定。公司控股股东、实际控制人为张成康、刘伟超、刘国华、欧阳湘英、曹金乔五位自然人，合计持有公司 44.33%的股份，五位创始股东掌控公司中长期战略。美的集团间接持有公司 12.06%的股份。同时公司在上市前建立了员工股权激励平台，广州意拓投资合伙企业、广州意成投资合伙企业、广州意道投资合伙企业分别占公司股本总额的 2.84%、2.73%、2.46%。其持股人包括赛意信息的高管、高级顾问、工程师、产品经理等员工，得以充分调动员工业务积极性。

图表 3: 公司股权结构



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

主要产品及服务为泛 ERP 业务及智能制造方案。1) 公司当前主要产品及服务分为三大板块: 面向制造、零售、现代服务行业的集团及大中型企业客户提供以 ERP 为核心及相关的业务运营管理软件; 智能制造相关综合解决方案的规划、咨询及实施开发服务; 相关软件及解决方案的专业维护服务及相关软硬件的衍生性销售业务。2) MES (Manufacturing Execution System) 为“位于上层的计划管理系统与底层的工业控制之间的面向车间层的管理信息系统”, 是连接 ERP 与车间管理的关键技术。MES 作为数字化工厂建设的核心, 是对 ERP 的计划的一种监控和反馈, 旨在加强 MESMRP 计划的执行

功能，把 MRP 计划同车间作业现场控制，通过执行系统联系起来。MES 会与 PLC 程控器、数据采集器、条形码、各种计量及检测仪器、机械手等工业设备通过工控技术进行实时数据采集，再上传给 ERP 系统进行业务状态改变和业务指令处理。

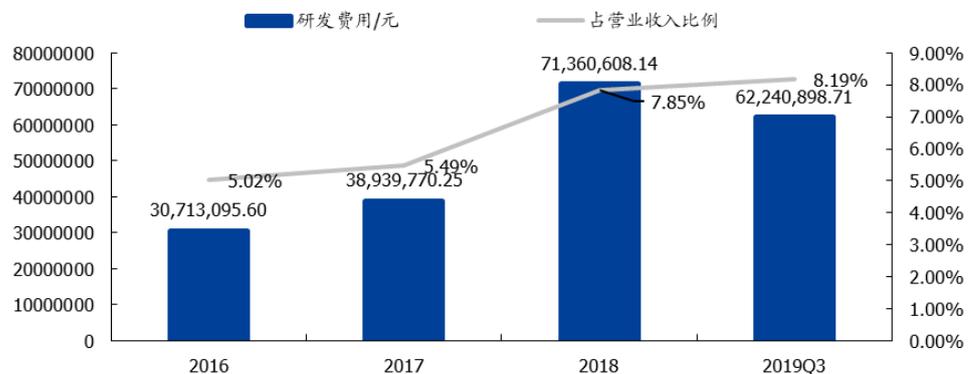
图表 4: 公司产品及解决方案

| 分类 | 产品及解决方案 |
|-------------|---|
| Oracle 系统实施 | 包括 ERP、CRM、HRM、SRM、EPM、BI、Portal 等应用系统，涉及 EBS、Peoplesoft、Siebel、Hyperion、BIEE 等专业领域的软件。 |
| 自主技术平台 | 为企业提供 IMS(智能营销套件)、EMS(集团管控型费用管理系统)、SFA(销售能力自动化管理套件)、GTMS(资金管理系统)、CMS(企业协同系统)、MES(制造执行系统)实施、软件系统集成与开发、软件开发外包、软件系统培训与维护等服务。 |
| 劳动力解决方案 | 赛意和 KRONOS 达成全球战略合作伙伴关系，为中国企业提供先进的劳动力解决方案 |
| 主数据管理解决方案 | 赛意和丹麦 STIBO 公司达成全球战略合作伙伴关系，为中国企业提供先进的主数据管理解决方案 |
| 软件开发外包服务 | 提供基于大型 ERP 软件的二次开发及 JAVA、.NET 等领域的离岸服务 |
| IT 管理咨询 | 借鉴国际领先企业 IT 应用的成功经验及 IT 技术的发展趋势，结合国内企业的应用和管理经验，为客户提供 IT 战略设计、业务流程优化等管理咨询。 |
| 支持与培训服务 | 为客户提供长期系统支持服务、IT 外包服务，解决客户的信息系统应用中出现的问题，分析并实现客户在系统应用和业务发展中产生的新需求，为客户 IT 与管理人员提供不定期定制培训服务。 |

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

持续加大投入研发及成果转换，尤其体现在以 MES 为核心的智能制造解决方案、混合云集成以及企业移动化解决方案等方面。近年公司自主研发投入力度不断加大，2019Q3 研发投入占营业收入比例上升至 8.19%。公司自主 MES 产品(S-MOM)自 2012 年投入研发至今，其产品化程度不断提高。同时由 ERP 解决方案逐渐横向向企业供应链上下端的供应商关系管理及客户关系管理领域解决方案延伸。目前，公司业务范围涵盖从企业信息化规划、流程咨询到管理应用软件及智能制造解决方案的实施服务及开发，从本地部署实施到云应用开发交付，从企业桌面应用到企业移动手机端应用，提供覆盖企业信息化全生命周期的系统解决方案。

图表 5: 公司研发投入及比例



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 6: S-MOM 产品服务功能

| 功能 | 内容 |
|-------|---|
| 预警管理 | 异常停线预警--质量分析预警--有效期预警 |
| 报表/看板 | 工厂看板--车间看板--产线看板--质量看板--物流看板--报表平台 |
| 质量管理 | 质量管理体系--IQC--PQC--OQC--质量分析--质量追溯 |
| 物流管理 | 采购接受/退货--车间发料/退料--仓库转移--杂项事物--成品入库--成品备货--成品发货; 叫料与配送--单据/标签打印--条码批次管理--有效期管理--货位管理--库存管理--物料追溯 |
| 生产管理 | 工单管理--产线排产--工序监控--数据采集--车间日历--班组管理--员工管理--效率分析 |
| 设备管理 | 设备台账--设备 PM--设备异常--设备接口 |
| 工厂建模 | 物料/供应商/质量标准--组织/部门/工厂/车间/班组/员工/生产日历/产线/工序/工序路线--仓库/库区/货位 |
| 系统管理 | 功能菜单--快码管理--JOB 管理--并发管理--职责权限 |
| 接口管理 | ERP--PDM--CRM--... .. |

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

产业并购横向拓展, 优质资产高度协同。 1) 2019 年, 公司完成对上海景同信息科技股份有限公司全资收购, 协同效应持续释放。景同科技为一家在 SAP 咨询实施服务领域开展业务、经营据点覆盖全国的高端解决方案服务提供商, 本次收购的完成使得公司迅速获得在 SAP 数字化核心业务领域的咨询服务交付能力, 在 SAP 的优势行业获取较为丰富的业务订单及对应收入。从实际业务开展情况看, 公司与景同科技在市场拓展、解决方案整合、人力资源共享等领域已经开始持续释放协同效应, 在汽车整车、装备制造、医药零售等领域收获多家重量级客户; 此外, 公司预计此次收购将使得公司有机会在 SAP 数字化创新领域, 尤其是在智能制造工业云平台领域开展深入的应用研究, 以获得新的业务驱动能力, 从而布局未来的业务发展。2) 2019 年 11 月, 公司取得广东鑫光智能系统有限公司 19% 股权。双方将在研发上开展紧密协同, 为市场提供更完整的、更自主可控的基于新一代信息技术的工业物联网综合数字智造解决方案, 同时, 双方将在销售市场上紧密合作, 基于双方的客户及市场高度匹配, 能够进一步扩大公司的客户资源覆盖面, 提升产品服务竞争优势, 形成公司新的业务及利润增长极。

图表 7: 景同科技业务情况

我们的服务



咨询服务

景同科技信息化咨询事业部以客户为中心, 为客户提供专业、高效的 IT 管家式服务, 为企业提供匹配其业务发展战略的信息化咨询服务



系统实施

景同是全球知名的企业管理软件供应商 SAP 公司在中国本地的资深咨询合作伙伴, 将 SAP 的成熟软件系统为客户提供 SAP 一体化全面解决方案



定制开发

企业信息化建设是一个不断创新升级、循环递进的发展过程, 在企业发展的不同阶段伴随着管理需求的变化和 IT 新技术的应用



持续运营

景同科技系统运维服务提供客户菜单式的优化、维护及巡检服务, 包括设备维护、系统维护、应用维护和桌面维护等, 客户可以自由选择组合



行业解决方案

景同科技是一家以工业 4.0 为目标推动企业创新的高端 IT 解决方案供应商, 为客户提供从设计到建设到运营到长期 IT 服务外包等端到端的专业 IT 服务

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

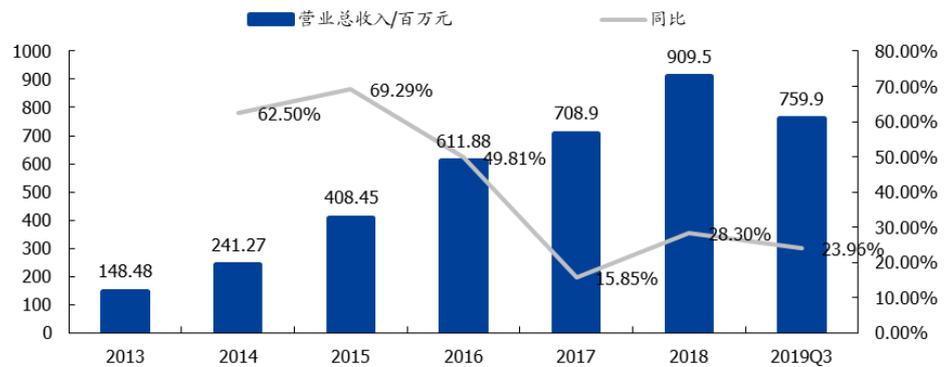
图表 8: 鑫光智能行业应用及客户



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

业绩多年保持高速增长, 经营情况有望迎来拐点。依托于泛 ERP 业务和智能制造业务不断拓展新行业客户, 公司营业总收入和净利润多年保持快速增长。但 2019 年初受贸易摩擦影响, 公司最大客户华为公司进入“实体清单”, 对公司当期收入产生一定影响, 对公司业务订单产生负面作用。且同期公司研发投入较大。随着贸易摩擦的缓和, 以及公司客户结构优化、智能制造方案占比提升, 今年有望迎来经营拐点。

图表 9: 公司营业收入情况



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

图表 10: 公司归母净利润情况



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

二、5G+AIOT 技术趋势、效率需求及产业政策驱动, 工业互联网行业加速发展

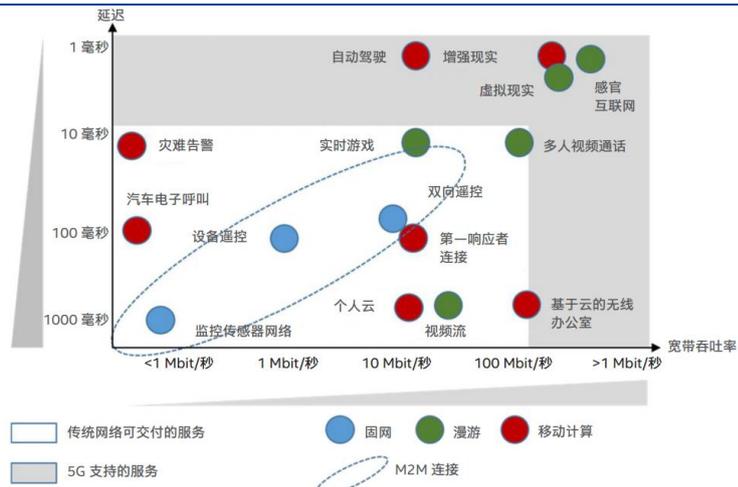
5G 速率、容量诸多参数大幅提升, 是 IT 基础设施的重大飞跃, 将打造完全移动和联网的社会, 对工业互联网场景的意义也极大。5G 将打造一个“超级联网”的世界, 其中网络高度异构, 融合了许可和非许可频谱内的多种访问技术(固定和无线), 能够为用户带来前所未有的连续性体验。此外, 其模块化本质, 可按需进行部署和扩展, 以适应多种设备, 支持多种用户交互。5G 网络预计将具备比前代网络更高的频谱效率, 能够支持更多用户和更高设备连接密度, 实现更高的数据速率, 以及提供紧密相关、个性化快速响应的实时服务。此外, 5G 网络预计还可实现更广泛的网络覆盖范围, 更低的延迟, 以及持久的联网设备电池使用寿命。工业互联网作为最重要应用场景之一, 刚需包括: 设备遥控、监控传感器网络、视频流等。

图表 11: 5G 的关键参数



资料来源: Heavy Reading, 国盛证券研究所

图表 12: 潜在 5G 服务的带宽和延迟要求

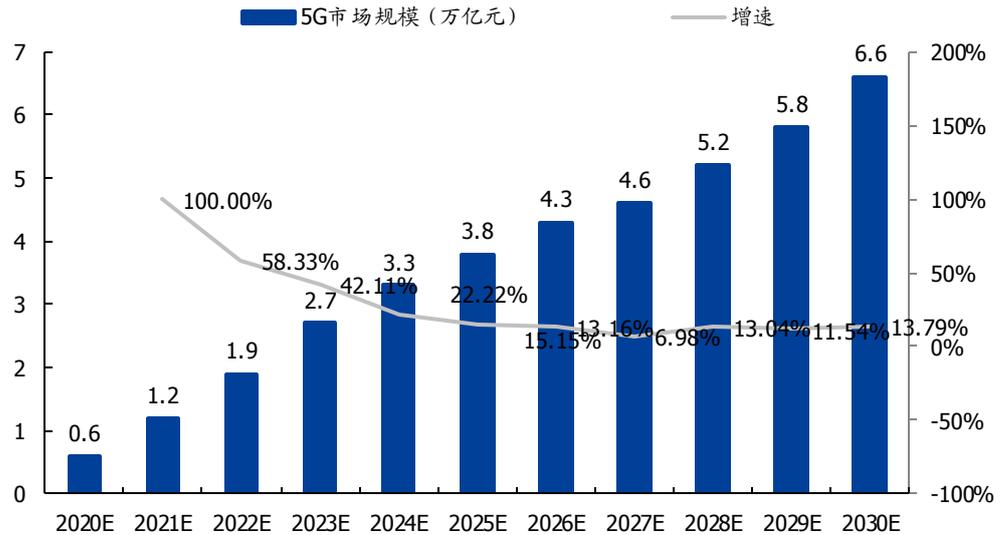


资料来源: GSMA, Heavy Reading, 国盛证券研究所

国内 5G 牌照节奏提前, 打开十万亿级别市场空间。2019 年 6 月 6 日, 工信部向中国电信、中国移动、中国联通、中国广电发放 5G 商用牌照, 我国正式进入 5G 商用元年。按照工信部的原计划, 2016-2018 年是技术试验期, 2019 年进入 5G 预商用阶段, 2020 年正式商用, 即使在 2019 年初, 工信部仍表态将在若干市场发放 5G 的临时牌照, 但最后依然直接跳过了临时牌照阶段, 比预期时间提前至少半年。根据艾瑞咨询的预测, 中国 5G 市场规模将在 2020 年达到 6.6 万亿, 而按照中国信通院发布的《5G 产业经济贡献》报告, 预计 2020-2025 年, 中国 5G 商用直接带动的经济总产出达到 10.6 万亿元, 间接拉动 24.8 万亿元, 同时创造超过 300 万个就业岗位, 发展潜力巨大。

国内 5G 基础设施建设快速推进。截至 2019 年 6 月, 北京和广东分别已建成 5G 基站 5,285 座和 8,949 座, 6 月 10 日深圳宣布 2019 年底前建成 8,500 座 5G 基站, 实现总数过万, 高于 4 月份提出的目标。此外, 北京、上海、成都等城市都宣布 2019 年年底之前要建成超过 1 万座 5G 基站, 广东省和江苏省的这一目标分别定为 3.2 万和 9,000 座。

图表 13: 中国 5G 市场规模 (2020-2030E)

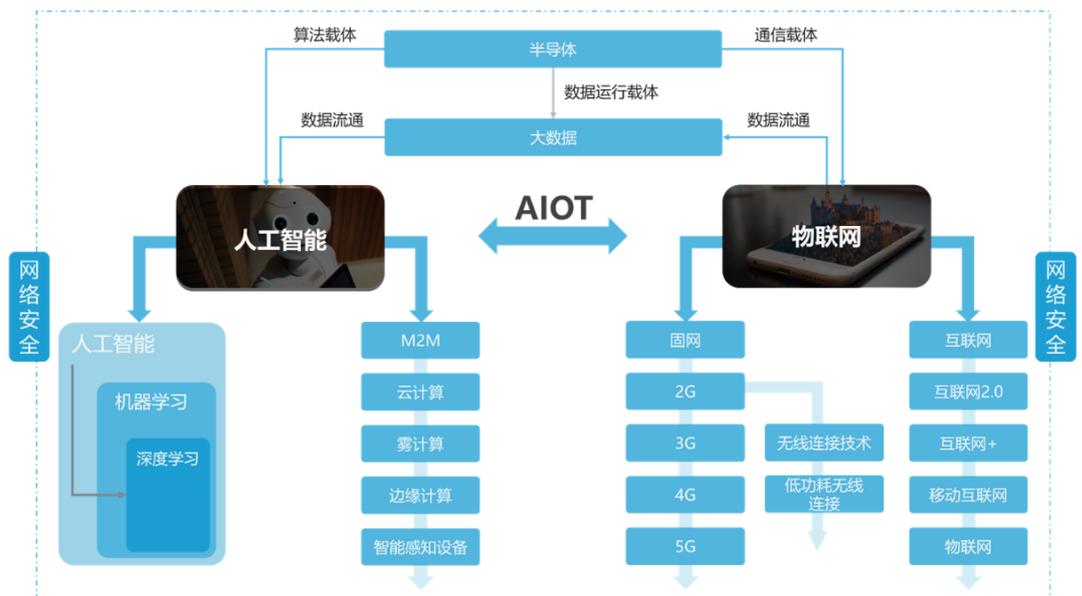


资料来源: 艾瑞咨询, 国盛证券研究所

AI、IOT、5G 崛起，共同驱动 AIOT 的诞生。随着科技的发展，一些功能上具有互补作用的技术正在不可避免地发生集合，人工智能 (AI) 和物联网 (IOT) 即发展结合成为了 AIOT (智联网)。广义上来讲，AIOT 是人工智能技术 (AI) 与物联网 (IoT) 在实际应用落地中的融合。但是，AIoT 不是简单的 AI+IoT，而是应用人工智能、物联网等技术，以大数据、云计算为基础支撑，以半导体为算法载体，以网络安全技术作为实施保障，以 5G 为催化剂，对数据、知识和智能进行集成。

更形象点来说，物联网使得万物互联，但也停留在了“连接”的阶段，而 AI 的介入则让 IoT 拥有了“大脑”，赋予了物联网连接的“智慧”，它会思考怎么连接更合适、怎么连接更高效，从万物互连进化到万物智联。而物联网则将人工智能的高端算法和技术落地，真正将技术推向应用。

图表 14: AIOT 技术架构图



资料来源: 亿欧网, 国盛证券研究所

AIOT 产业化进程加速，科技巨头竞相角逐。随着物联网与 AI 的成熟，以及伴随着 5G 的到来，AIoT 成为了热门焦点，已然成为巨头、资本以及新兴企业竞相角逐的热点。特别是华为在 2018 年底就首次正式公布 AIOT 战略，旨在解决企业级行业智能化过程中的

技术难题。

图表 15: 部分公司 AIOT 布局

| 日期 | 公司名称 | 战略重点 | AIOT 应用场景 |
|----------|------|---|--------------------------|
| 2018年3月 | 阿里巴巴 | 聚焦万物智联的三驾马车: IoT、AI 和云计算, 打造通向未来的物联网 (AIOT) | 智能家居、智能城市、智能社会、工业互联网等 |
| 2018年4月 | 百度 | 推出物联网产品天工, 与硬蛋签约 AIOT 战略协议 | 自动驾驶、智能家居、物流、能源、零售 O2O 等 |
| 2018年5月 | 腾讯 | 围绕人、物和服务的连接, 布局三张网: 人联网、物联网、智联网 | 超级大脑、屋内智能、智能硬件 |
| 2018年5月 | 云知声 | 发布首款面向 IoT 物联网的 AI 芯片 UniOne(雨燕) | 智能家居、智能车载、机器人、智能医疗等 |
| 2018年11月 | 小米 | AI+IoT 是小米的核心战略 | 智能手机、智能家居、智能硬件平台等 |
| 2018年12月 | 京东 | 推出“京鱼座”AIOT 生态品牌 | 智能家居、智能硬件、智能出行等 |
| 2018年12月 | 华为 | 首次正式公布 AIOT 战略, 旨在解决企业级行业智能化过程中的技术难题 | 个人、家庭、办公、车载等全场景 |
| 2019年1月 | 思必驰 | 发布第一代 AI 语音芯片 TAIHANG 芯片 (TH1520) | 智能家居、智能车载、企业服务等 |
| 2019年1月 | OPPO | 成立新兴移动终端事业部, 专注负责 AIOT 产品的研发和探索工作 | 智能手机、智能硬件、智慧生活等 |
| 2019年1月 | 旷视 | 发布着重于打造 AIOT 系统战略 | 智能制造、智慧物流、智慧城市等 |

资料来源: 亿欧网, 国盛证券研究所

国家统计局数据显示, 中国制造总规模于 **2010 年赶上美国**, **2011 年成为全球第一大制造国**, **2017 年中国的制造规模已是美国的 1.7 倍**。但就效率而言, 中国目前的劳动生产效率是日本的 **31%**, 美国的 **18%**。

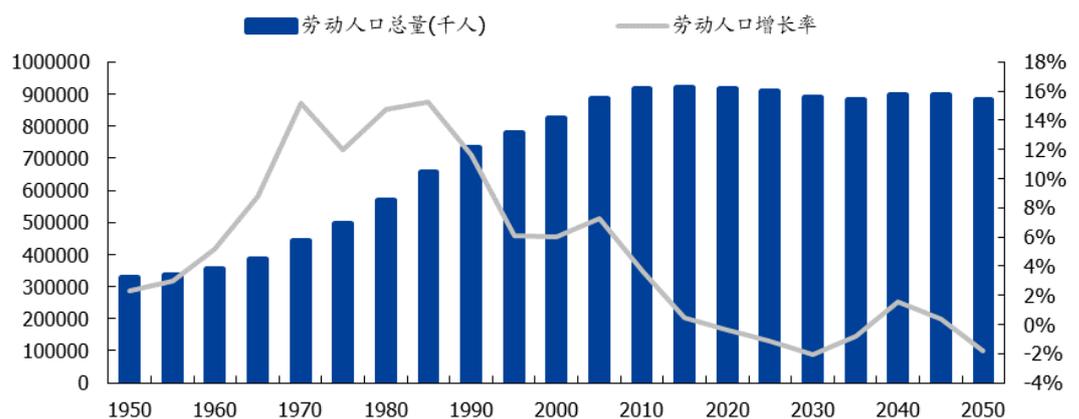
国内劳动生产率提升已到拐点、人口红利不再, 企业效率需求将大幅增加。2015 年, 中国劳动生产率只有 7318 美元, 仅相当于美国的 7.4%, 世界平均的 40%, 这也意味着, 中国经济仍是劳动力相对密集、资本相对不密集的粗放型经济。这种粗放型的增长模式和劳动力的相对廉价自然不会让中国企业对管理信息化和生产信息化具有强烈的需求。但是, 中国的劳动生产率一直保持了高速增长, 从 1996 年到 2015 年的 20 年间, 中国劳动生产率的年化增速为 8.6%, 大大高于 1.3% 的同期世界平均水平, 也明显高于美国 1.6% 的同期增速。同时, 劳动力成本则在 1995 年-2015 年期间经历了 14.5% 的年均增长率。在劳动力成本大幅提升的背景下, 精益管理和成本控制必将逐渐被越来越多的中国企业提上议程。另一方面, 随着中国经济增速逐渐降低并维持 L 型的走势, 市场边界逐渐稳定, 产业逐渐成熟, 中国企业在收入增长潜力逐渐消失的情况下, 必然更加注重内部生产效率和效率, 节省成本、降低费用, 从而提高利润。

图表 16: 世界及部分经济体单位劳动产出 (2005年不变价, 美元/人)

| | 世界 | 美国 | 日本 | 欧元区 | 印度 | 中国 |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|
| 1996年 | 14453 | 73880 | 65648 | 54768 | 1340 | 1535 |
| 1997年 | 14792 | 75782 | 66174 | 56470 | 1372 | 1652 |
| 1998年 | 14946 | 77219 | 65019 | 57809 | 1425 | 1772 |
| 1999年 | 15180 | 79411 | 65700 | 59144 | 1524 | 1885 |
| 2000年 | 15606 | 81720 | 67568 | 60767 | 1555 | 2018 |
| 2001年 | 15601 | 82459 | 67759 | 61469 | 1574 | 2172 |
| 2002年 | 15707 | 84392 | 68897 | 62105 | 1599 | 2347 |
| 2003年 | 15864 | 86318 | 70124 | 62885 | 1669 | 2561 |
| 2004年 | 16241 | 88776 | 71556 | 64444 | 1751 | 2801 |
| 2005年 | 16497 | 90072 | 72209 | 64992 | 1872 | 3088 |
| 2006年 | 16906 | 90542 | 73183 | 66391 | 2039 | 3459 |
| 2007年 | 17310 | 91773 | 74157 | 68007 | 2218 | 3912 |
| 2008年 | 17359 | 91242 | 73637 | 67745 | 2314 | 4290 |
| 2009年 | 16963 | 92560 | 70477 | 64946 | 2503 | 4674 |
| 2010年 | 17449 | 95069 | 73631 | 66586 | 2731 | 5146 |
| 2011年 | 17711 | 95724 | 74108 | 67559 | 2909 | 5586 |
| 2012年 | 17883 | 96062 | 75510 | 67083 | 3024 | 5990 |
| 2013年 | 18107 | 97748 | 75958 | 67164 | 3189 | 6423 |
| 2014年 | 18285 | 98116 | 75376 | 67867 | 3370 | 6866 |
| 2015年 | 18487 | 98990 | 76068 | 68631 | 3559 | 7318 |

资料来源: 国际劳工组织, 国盛证券研究所; 注: 欧元区数据为 19 个成员国平均值

图表 17: 我国劳动人口已经进入负增长时代



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所; 2020年以后为预计值

工业互联网政策持续强化, 驱动企业效率提升。国务院印发了《关于深化制造业与互联网融合发展的指导意见》等文件, 对制造业数字化转型进行了全面部署。除此之外, 工业和信息化部、财政部等部门相继印发《智能制造发展规划(2016-2020年)》《工业互联网发展行动计划(2018-2020年)》等, 明确了制造业数字化转型的具体目标和重点任务。政策驱动企业对研发、制造、营销等环节进行数字化改造, 有助于企业提升运行效率。

图表 18: 工业互联网相关产业政策

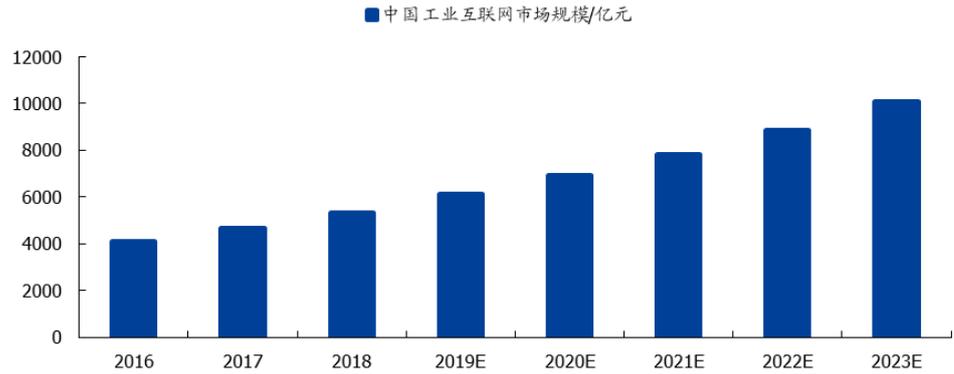
| 时间 | 部门 | 政策 | 内容 |
|---------|---------|---|--|
| 2020/01 | 工信部 | 《关于 2019 年工业互联网试点示范项目名单的公示》 | 拟将“5G+工业互联网”试点示范项目等 81 个项目和定位 2019 年工业互联网试点示范项目。 |
| 2019/11 | 工信部 | 《“5G+工业互联网”512 工程推进方案的通知》 | 《通知》明确指出到 2022 年，将突破一批面向工业互联网特定需求的 5G 关键技术，“5G+工业互联网”的产业支撑能力显著提升；打造 5 个产业公共服务平台，构建创新载体和公共服务能力；加快垂直领域“5G+工业互联网”的先导应用。 |
| 2019/11 | 国务院 | 《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》 | 在中共中央、国务院 11 月 1 日印发的《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》中，工业互联网也作为重要的一部分被强调。纲要指出，合力建设长三角工业互联网。积极推进以“互联网+先进制造业”为特色的工业互联网发展，打造国际领先、国内一流的跨行业跨领域跨区域工业互联网平台。 |
| 2019/10 | 工信部 | 《工业和信息化部办公厅关于开展 2019 年工业互联网试点示范项目推荐工作的通知》 | 围绕网络化改造集成创新应用、标识解析集成创新应用、“5G+工业互联网”集成创新应用、平台集成创新应用、安全集成创新应用等 5 个方向，遴选一批工业互联网试点示范项目，通过试点先行、示范引领，总结推广可复制的经验做法，推进工业互联网创新发展。 |
| 2019/3 | 工信部，国标委 | 《工业互联网综合标准化体系建设指南》 | 发挥标准在工业互联网产业生态体系构建中的顶层设计和引领规范作用，推动相关产业转型升级，加快制造强国和网络强国建设步伐。 |
| 2019/1 | 工信部 | 《工业互联网网络建设及推广指南》 | 到 2020 年，形成相对完善的工业互联网网络顶层设计，初步建成工业互联网基础设施和技术产业体系。 |
| 2018/06 | 工信部 | 《工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）》 | 工业互联网发展行动计划（2018-2020 年）中计划到 2020 年底，初步建成工业互联网基础设施和产业体系。在计划中，还具体提出了一共 10 大项 36 项具体行动方案，对 2018-2010 的工业互联网发展和负责的具体部门进行了紧密的部署。 |
| 2018/06 | 工信部 | 《工业互联网专项工作组 2018 年工作计划》 | 工信部信管局公示了 2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目名单，其中八家单位入围“跨行业跨领域工业互联网平台实验测试”项目，并由多家上市公司入围其他具体项目。 |
| 2018/06 | 工信部 | 《2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目》 | 工信部信管局发布了《2018 年工业互联网创新发展工程拟支持项目名单》。工业互联网平台方面，共有 20 个项目入选，其中通用平台企业 8 家，流程/离散行业平台 8 家，特定区域平台 4 家。入选该名单的项目将获得工信部、财政部的 2018 年工业转型升级资金支持，预计每个项目支持力度在千万量级。 |
| 2018/05 | 工信部 | 《工业互联网 APP 培育工程实施方案（2018-2020 年）》 | 围绕制造业提质增效和转型升级实际需求，推动软件技术与工业技术深度融合，工业 APP 培育与工业互联网平台建设协同推进，着力突破共性关键技术，夯实工业 APP 发展基础，着力提高工业 APP 发展质量，提升价值和应用效果，着力构建开放共享和流通交易机制，推动工业 APP 向工业互联网平台汇聚，形成建平台和用平台双向迭代、互促共进的制造业新生态。 |
| 2018/05 | 国务院 | 《2018 年政府工作报告》 | 深入开展“互联网+”行动，实行包容审慎监管，推动大部件，云计算，物联网广泛应用，推进智能制造，发展工业互联网平台，创建“中国制造 2025”示范区。 |
| 2018/02 | 工信部 | 《国家制造强国建设领导小组关于设立工业互联网专项工作组的通知》 | 为加快推进工业互联网创新发展，加强对有关工作的统筹规划和政策协调设立转型工作组统筹协调工业互联网全局工作。 |
| 2017/02 | 工信部 | 《工业控制系统信息安全行动及哈（2018-2020）》 | 加强工业互联网保障工作，鼓励利用云计算，大数据等技术手段，建设国家工控安全信息共享平台，为建设制造业和网络强国提供重要保障。 |
| 2017/11 | 国务院 | 《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》 | 深化供给侧结构性改革，加快发展先进制造业，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合。 |
| 2017/11 | 中办，国办 | 《推进互联网协议第六版（ipv6）规模部署行动计划》 | 到 2020 年底，教育系统的各类网络、门户网站和重要应用系统完成升级改造，支持 IPv6 访问；基于 IPv6 的安全保障体系基本形成。下一代互联网相关学科专业人才培养、技术研发与创新工作显著加强，教育系统人才保障和智力支撑能力大幅提升。 |

| | | | |
|---------|-------------|----------------------------|---|
| 2017/11 | 工信部 | 《高端智能再制造行动计划》 | 为落实《中国制造 2025》《工业绿色发展规划（2016-2020年）》和《绿色制造工程实施指南（2016-2020年）》，加快发展高端再制造、智能再制造（以下统称高端智能再制造），进一步提升机电产品再制造技术管理水平和产业发展质量，推动形成绿色发展方式，实现绿色增长，制定本计划。 |
| 2017/10 | 中共中 央 | 《党的十九大工作报告》 | 加快建设制造强国，加快发展先进制造业，推动互联网，大数据，人工智能和实体经济深度融合。 |
| 2017/04 | 科技部 | 《“十三五”先进制造技术领域科技创新专项规划》 | 提出强化智能制造关键核心技术，形成信息技术与制造业深度融合的创新发展模式总体目标，强调了智工厂，网络协同制造，工业传感器等重点任务。 |
| 2017/01 | 工信部 | 《大数据产业发展规划（2016-2020）》 | 在重点任务和重大工程中明确了深化工业大数据创新应用，推进工业大数据与自动控制和感知硬件，工业核心软件，工业互联网，工业云融合发展。 |
| 2016/12 | 国务院 | 《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划》 | 战略性新兴产业代表新一轮科技革命和产业变革的方向，是培育发展新动能、获取未来竞争新优势的关键领域。“十三五”时期，要把战略性新兴产业摆在经济社会发展更加突出的位置，大力构建现代产业新体系，推动经济社会持续健康发展。 |
| 2016/12 | 工信部， 财政部 | 《智能制造发展规划（2016-2020）》 | 为贯彻落实《国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》和《中国制造 2025》，工业和信息化部、财政部联合组织相关单位和专家，编制完成了《智能制造发展规划（2016—2020年）》 |
| 2016/11 | 工信部 | 《信息化和工业化融合发展规划（2016-2020）》 | 推进智能制造，能够有效缩短产品研制周期，提高生产效率和产品质量，降低运营成本和资源能源消耗，加快发展智能制造，对于提高制造业供给结构的适应性和灵活性、培育经济增长新动能都具有十分重要的意义。 |
| 2015/12 | 工信部， 国标委 | 《国家智能制造标准体系建设指南（2015版）》 | 提出了智能制造标准体系总体框架，其中包括“智能装备”，“智能工厂”，“智能服务”，“工业软件和大数据”，“工业互联网”等五类关键技术标准。 |
| 2015/04 | 国务院 | 《关于积极推进“互联网+”行动的指导意见》 | 顺应世界“互联网+”发展趋势，充分发挥中国互联网的规模优势和应用优势，推动互联网由消费领域向生产领域拓展，加速提升产业发展水平，增强各行业创新能力。着力做大增量，培育新兴业态，打造新的增长点；着力创新政府服务模式，夯实网络发展基础，营造安全网络环境，提升公共服务水平。 |
| 2015/05 | 国务院 | 《中国制造 2025》 | 加快新一代信息技术与制造业深度融合为主线，以推进智能制造为主攻方向，强化工业基础能力，提高综合集成水平，促进产业转型升级。 |

资料来源：相关政府网站，国盛证券研究所

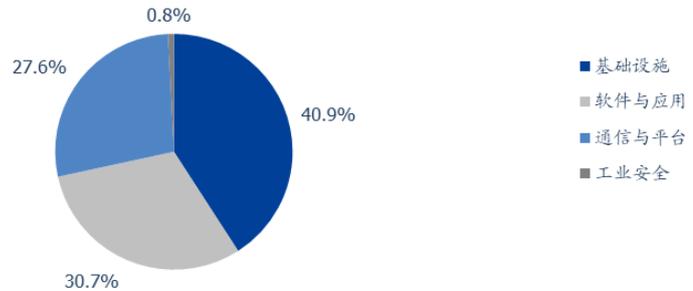
国内工业互联网产业规模有望三年突破万亿元，其中软件与应用占比超 30%。1) 2017 年中国工业互联网市场规模达到了 4676.99 亿元，增长率为 13.5%。初步测算 2018 年中国工业互联网市场规模达到 5317.74 亿元左右。预测 2019 年中国工业互联网市场规模将突破 6000 亿元，达到了 6110 亿元，未来五年(2019-2023)年均复合增长率约为 13.32%。在 2023 年中国工业互联网市场规模将突破万亿元。2) 中国工业互联网细分领域结构情况中，基础设施规模达到 1912.89 亿元，占总规模的 40.9%；软件与应用规模达到 1435.84 亿元，占比为 30.7%；通信与平台的规模为 1290.85 亿元，占比为 27.6%；工业安全为 37.42 亿元，占总规模的 0.8%。

图表 19: 中国工业互联网市场规模



资料来源: 工信部, 国盛证券研究所

图表 20: 中国工业互联网市场结构



资料来源: 工信部, 国盛证券研究所

2019H1 横向来看, 工业软件领域行业增速远超平均。国家统计局数据显示, 2019 上半年全国规模以上工业企业实现利润总额 29840 亿元, 企业利润同比下降 2.4%, 特别是汽车, 石油加工, 钢铁等行业, 利润率大幅下降, 分别是 24.9%, 53.6%, 21.8%。而工信部的数据显示, 2019 年上半年软件产品收入 10883 亿元, 同比增长 12.9%, 其中工业软件收入 **983 亿元**, 同比大幅度增长 **22.7%**。

三、 华为顶级合作伙伴且拥有多景气行业头部客户, 智能制造产品化推广有望提升盈利能力

获得华为顶级战略合作伙伴殊荣, 同时客户结构逐步优化。

1) 公司作为华为技术的核心企业信息化供应商之一, 并获得华为技术质量与流程 IT 管理部 2015-2016 最佳交付质量奖。2017 年公司成为华为云领先级解决方案合作伙伴, 在制造企业上云业务领域与华为展开深度合作, 聚焦于以政府政策为驱动, 发挥区域合作优势, 整合公司智能制造领域的各产品方案, 服务制造企业云化转型。在深刻理解客户需求的基础上, 携手华为打造一套完整的 BYOD 移动信息化解决方案, 借助赛意移动信息化技术以及华为 IT、CT 领域丰富的产品、技术与经验积累, 端到端、全方位保障移动信息化建设的安全和可持续发展, 满足政企客户移动应用全周期的诉求。

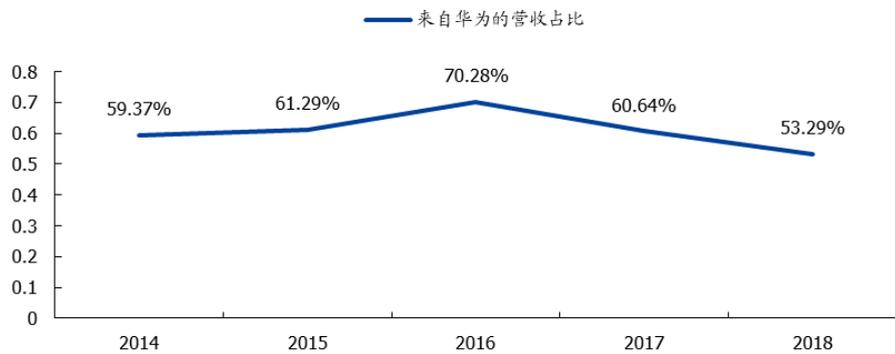
2) 在 2018 年初就获得华为授予的华为云领先级合作伙伴的殊荣; 经过一年的飞速发展, 在 SAP, Oracle 等企业核心应用上云领域取得了快速发展, 其 360° 全方位信息化解决

方案的应用场景得到了深入和广泛的落地推进。2018年11月，赛意信息联合华为云、星徽精密发布了自主研发的工业互联网平台和明星产品“工业手环”，赛意信息与华为云的合作层面已达到了一个新高度。

3) 2019年3月21-22日，华为中国生态伙伴大会2019在福建福州海峡国际会展中心盛大举行，向来自业界20000多名嘉宾们展示ICT产业合作创新成果。赛意信息已连续多年参加华为峰会。2019年经过一年的发展，双方在SAP、Oracle等企业核心应用上云领域取得了快速发展，同年3月公司与华为云晋级为战略合作伙伴关系，双方将基于共同的生态平台不断拓展场景落地，为企业一站式上云服务，更好地服务企业级客户。同年5月华为发布由赛意提供的企业制造执行系统解决方案，该解决方案具有稳定平台、管理集约化、精益价值流等优势，通过FusionCube9超融合IT基础设施，构建敏捷高效、智能的IT基础架构，快捷的实现计算&存储资源的扩展，客户可以按需购买，灵活匹配客户的业务增长。

4) 华为作为公司最大客户，连续多年收入占比处于第一的位置。2016-18年公司客户结构持续优化，华为收入占比逐步下降。

图表 21: 来自华为贡献的收入比例



资料来源: 公司财报, 国盛证券研究所

赛意自主解决方案已入选华为严选商城，SMOM系统再进入鲲鹏生态、加速推进企业私有云方案。继赛意信息研发的SMES（赛意生产执行系统）及SWMS（赛意仓库管理系统）系统入驻华为技术有限公司的华为严选商城后，2020年1月，又与华为云完成了鲲鹏兼容性测试，并获认证证书，成为华为云鲲鹏凌云计划的伙伴。测试的顺利通过也证明了SMOM产系统产品的稳定性，也为今后打造基于鲲鹏生态的联合解决方案奠定了更加坚实的基础，有助于全方位提升SMOM产品未来产品竞争力和市场空间。

图表 22: 公司与华为云完成了鲲鹏兼容性测试



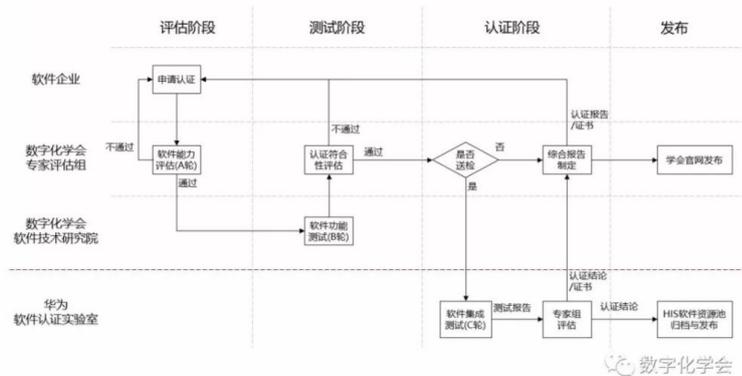
资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

深度参与认证研究院，挑选国内优秀的数字化技术和软件公司，输送至相关企业。2020年1月12日，数字化学会·数字技术研究院揭牌仪式在深圳市龙华新区宝能科技园隆重举行。数字技术研究院是数字化学会旗下面向国内企业进行专业软件评估的机构。致力

于数字化转型过程相关的软硬件及数据技术储备与研究，将为国内企业提供测试评估、技术研究、软件排名，提供软件与解决方案咨询等支持。帮助国内企业更好的开辟专区市场，提升商业价值。赛意公司作为国内领先的企业数字化服务商，参与数字技术研究院的工作意义重大。赛意将通过数字技术研究院的测试和认证，挑选国内优秀的数字化技术和软件公司，输送至相关国内企业，数字技术研究院则将承担好严格测试把关工作。

图表 23: 数字技术研究院软件认证流程

软件认证流程



资料来源: 数字化学会公众号, 国盛证券研究所

深耕 ERP 和智能制造十五载，已囊括多个高景气制造领域头部客户。公司依托 ERP 客户渠道关系，同时基于在智能制造领域的优势行业合作经验，逐步向多行业拓展。近年来，赛意信息在基于智能制造的 MES 领域的产品级解决方案，开拓头部客户包括华为、美的、步步高（VIVO 手机）、阿里、伊利、松下等。

根据公司官网和新浪网报道：在家电行业，赛意信息携手 TCL，借助赛意信息 SMOM(赛意信息制造运营管理平台)全面打造“数字工厂”，整体制造效益提升 10%、生产损耗降低 10%、追溯准确率提升到 99.9%。在电子通信领域，赛意信息助力维沃打造出“VIVO-QMS 解决方案”系统，所有记录流程电子化，实现无纸化作业；同时通过打造样品管理系统，实现自动报表、电子化检验，大大提高了品质管理水平。在家居行业，赛意信息携手索菲亚，打造出索菲亚 MES 系统，助力公司“智能制造”+“智慧物流”数字化建设走在家居行业前列。在文化产业，赛意信息的 BEM 系统助力华谊兄弟打造全方位的应付作业平台，打通数据孤岛，有效实现预算实时监控和财务业务一体化和移动审批，解决了付款进度不透明及财务入账流程繁琐问题，实现全费用、全流程、全场景的管理。

图表 24: 公司占据多行业领域头部客户

| | | | | | | |
|-------------|----------|--------|-----------|---------------|-------------------|------|
| Midea | HUAWEI | 伊利 | Panasonic | 阿里巴巴 | 蓝月亮 | CTS |
| 唯品会 vip.com | CIMC 中集 | SH-ABC | SANYO | 德赛特 Delight | Jerrell 杰理集团 | TCL |
| ALPHA | QDIS 青钢 | 松木板业 | SME | Diamond Power | 爱莎 | 通策动力 |
| HNA | goody 固铂 | HAMEI | Hisense | 山东钢铁 | China unicom 中国联通 | 盈峰控股 |

资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

随着产品标准化和软件化程度提高，智能制造方案有望快速向细分行业纵深拓展。

1) 公司于 2018 年初推出了赛意工业互联网平台。赛意工业互联网平台针对工业 4.0 时代的新特点，透过物联网、大数据与云端智能，使 IT（信息技术）与 OT（工厂营运技术）两者实现融合，由 OT 领域获取数据，上传 IT 领域的云端中心执行大数据分析，繁衍各种创新应用，从而助力企业降低成本、提高效率、提升产品品质和服务客户的响应速度，最终实现智能生产和智慧营销的目标。

2) 公司还推出了“赛意工业手环”，以传感器为载体，为复杂工业环境而打造，能够通

过采集工业设备的噪音、震动、温度等振动频率，实时监测设备，随时随地守护工业设备的“健康”，优化生产运营效率。同时具有无需布线成本、链接 PLC、专用服务器、系统管理员的特点，让企业简化决策、安装、维护，赋能工业设备一键上云。

3) 赛意 S-MOM 智能制造工业软件套件、工业互联网平台和工业手环的结合，能够为企业提供更多生产附加价值的“智能工厂一体化解决方案”，进一步推进制造业的数字化和智能化。

图表 25: 公司智能工厂方案



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 26: 赛意信息“工业手环”



资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

图表 27: SMOM V8.0 功能框架图



资料来源：公司官网，国盛证券研究所

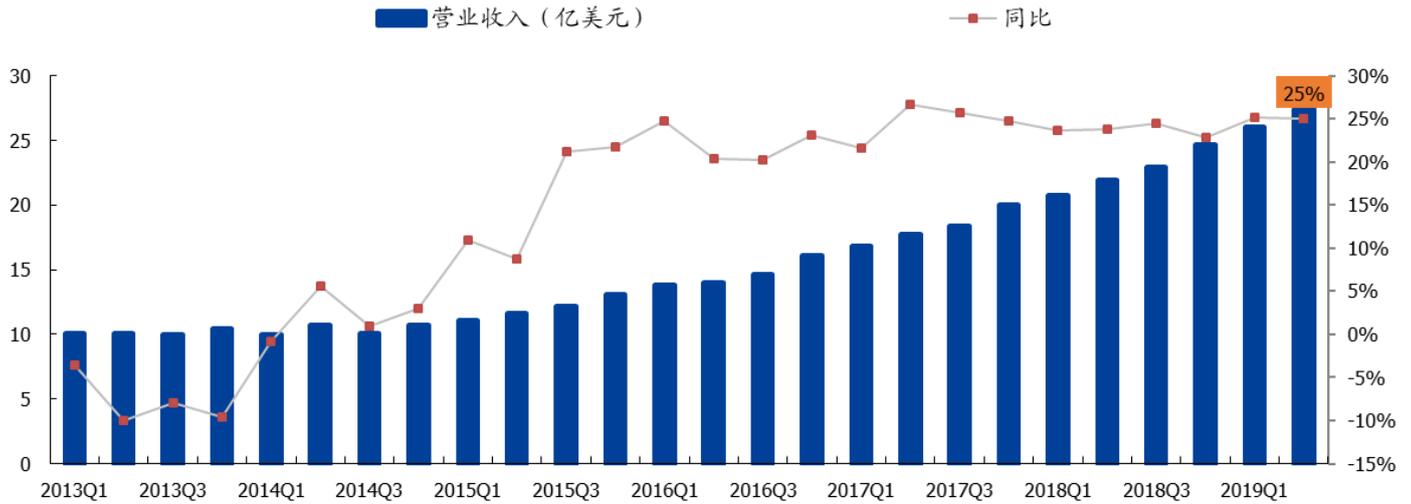
特别是客户业务与数据一旦上云，自然可以衍生诸多增值服务。1)以 Adobe 为例, Adobe 自 2012 年转云后不断推出新的增值服务, 服务深度持续延伸, 收入上也打破市场认知的云计算仅为收入分摊预期, 经历短暂下滑后, 2018 年收入超过 2012 年 1 倍以上。具体而言, 2016 年 11 月, Adobe 公司在美国圣地亚哥举办的 MAX 大会上发布了旗下首个基于深度学习和机器学习的底层技术开发平台——Adobe Sensei。Adobe Sensei 不是一款具体的产品, 而是做为一个人工智能技术与云产品 Creative Cloud、Experience Cloud、Document Cloud 结合, 增加产品的广度, 向用户提供更优质的个性化服务, 使得客户可以利用更好的底层功能、更智能完成工作, 从而提高用户粘性。2) 在产品不断迭代以及不断增加增值服务提升用户体验满意度的情况下, Adobe 的产品功能性越来越丰富。作为结果, Adobe 收入在 2013 年因为转型短暂下滑后, 开始了稳定的增长, 过去几年每个季度都保持在 20% 以上的收入增速。

图表 28: Adobe Sensei 功能的推出增强了产品深度

| 产品 | 功能 | 具体内容 |
|-------------------------|---------|--|
| Sensei+Creative Cloud | 更快的搜索 | 使用深度学习帮助快速找到适合项目的资产。 |
| | 省时的创建 | 可处理耗时的任务 |
| | 惊人的特效 | 立即对齐并点亮 3D 场景以匹配 Dimension 中的背景图像, 在 Illustrator 中有组织地修改对象 |
| Sensei+Experience Cloud | 预测分析 | 借助异常检测、贡献分析和细分比较等功能, 提醒真正重要的事 |
| | 管理和个性化 | 为资产添加元数据, 推荐优惠, 并为不同渠道生成更短的副本版本。 |
| | 优化广告支出 | 预测工具可提供智能洞察, 更充分地利用广告支出。 |
| Sensei+Document Cloud | 快速填充表单 | 表单字段识别基于对表单上的文档、属性和这些属性的相对位置的分析来检测表单字段候选。 |
| | 清理文档和边界 | 拍摄文档照片时, Adobe Scan 可以检测边界, 自动清理和删除阴影, 以改善该文档外观和文档中的文本质量。 |
| | 定位文档 | 可以轻松识别和选择照片库中的文档图像, 以便快速将其转换为 PDF |

资料来源：公司官网，国盛证券研究所

图表 29: 2013-2019年 Adobe 单季度营业收入及同比



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 30: 公司上云解决方案



资料来源: 公司官网, 国盛证券研究所

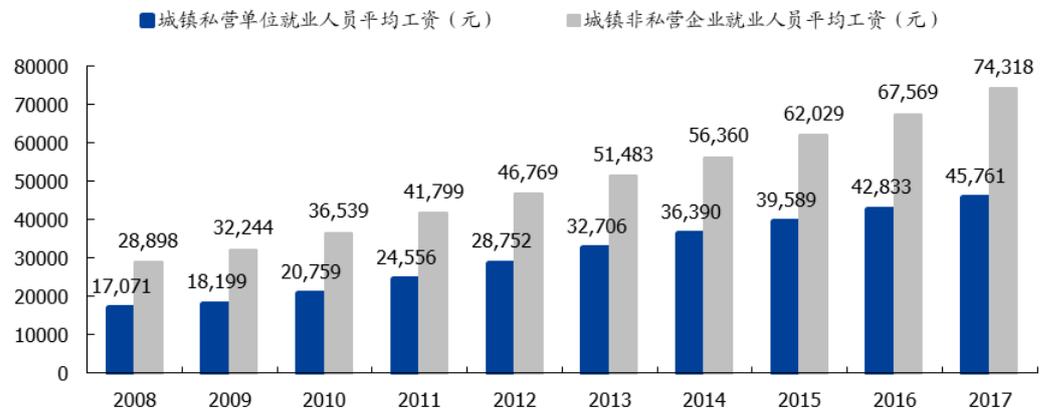
软硬件产品及云服务占比提升, 盈利能力有望加强。根据财报, 2018 年公司泛 ERP 业务收入占到营收的 75.31%, 智能制造收入占到 16.18%。根据产业经验, 公司自主产品软件毛利率较高。软件与硬件标准化产品以及企业云服务在智能制造方案不断渗透趋势下, 有望提高公司整体盈利能力。

四、新疫情下无人化需求激增, 5G 智能制造领军有望大幅受益

薪酬上涨、老龄化加速我国制造业无人化趋势。1) 近年我国人员薪酬成本快速上涨。根据国家统计局数据, 2017 年我国城镇私营单位就业人员年平均工资为 45761 元, 同比增长 6.8%, 非私营单位为 74318 元, 同比增长 10.0%。另根据武汉大学发起的《中国企业-劳动力匹配调查》显示, 截止 2017 年中国的制造业员工工资在过去十年已经翻番, 目前中国的人工成本是东南亚的 4-5 倍。2) 人口老龄化趋势不断加剧。民政部公布了 2017 年全国 60 周岁及以上老年人口逾 2.4 亿, 占比达 17.3%, 占总人口的比重远超

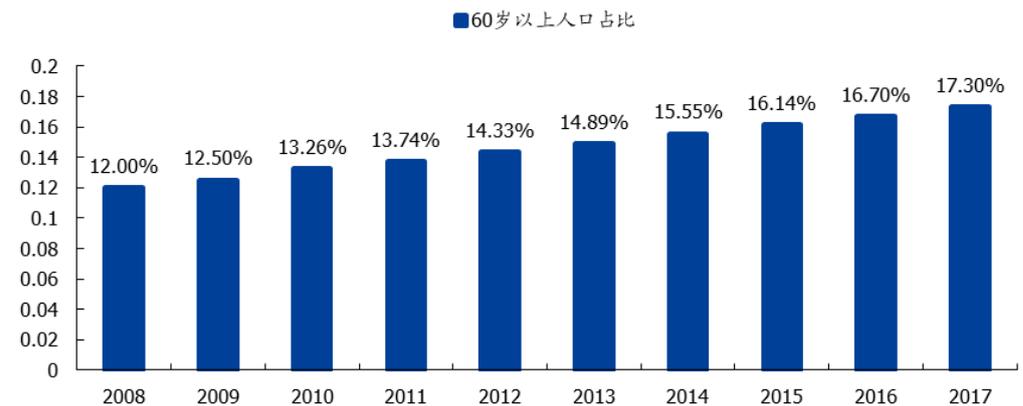
过 10% 的老龄社会“门槛”。1999 年到 2017 年，我国老年人口净增 1.1 亿，其中 2017 年新增老年人口首次超过 1000 万，预计到 2050 年前后，我国老年人口数将达到峰值 4.87 亿，占总人口的 34.9%，我国老龄化趋势不断加剧。随着人工成本的增加，智能设备的研发和维修成本的降低，“无人工厂”将为企业带来了长久的经济效益。

图表 31: 2008-2017 年我国城镇私营单位和非私营单位就业人员平均工资保持增长



资料来源: 国家统计局, 国盛证券研究所

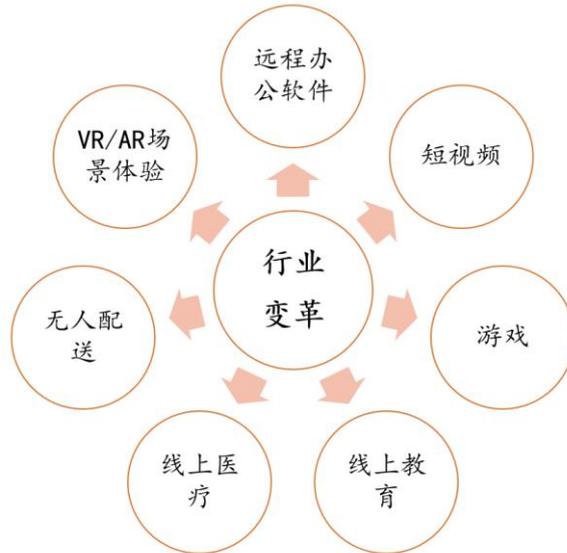
图表 32: 2008-2017 年我国 60 岁以上人口占比



资料来源: 人民网, 国盛证券研究所

新型肺炎危机下，无人化和在线化需求激增。随着冠状病毒肺炎的持续影响，人们提倡“不外出，就是普通人对疫情控制最大的贡献”的宅文化，在疫情尚未受到有力控制的情况下，为了减少人与人面对面的交流、降低传染可能性，“无接触式”工作模式预计将迎来井喷式的发展，这种无接触式的工作模式包括远程协同办公、在线娱乐、在线教育、在线医疗等产业的快速发展。

图表 33: 疫情冲击下或带来新的行业变革



资料来源: 国盛证券研究所

大趋势下，智能制造方案在无人化工厂场景的需求将提升，与华为共推“**WeLink**”也将助力推广。如前所述，公司的智能制造解决方案在实现工厂无人化方面有着广阔的需求，如 SMOM V8.0 解决方案、“工业手环”等。同时，本轮疫情期间公司与华为云密切合作在企业级客户中推进 WeLink 的使用及部署。

图表 34: 华为与赛意共推 WeLink



资料来源: 公司公众号, 国盛证券研究所

五、 盈利预测

预计贸易摩擦缓和后、泛 ERP 业务增速在 2020 年有所回升，2019-2021 年增速分别为 15%、23%和 20%。无人化等产业趋势下，智能制造业务线维持高速增长，预计 2019-2021 年增速分别为 50%、60%和 40%。软件维护服务和软硬件销售参照往年和 2019H1 增速情况。另外，各项费用增速考虑历年和 2019H1 情况。

图表 35: 各收入项目增速预测

| 收入项目 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------|-------|-------|-------|
| 泛 ERP | 15% | 23% | 20% |
| 智能制造 | 50% | 60% | 40% |
| 软件维护服务 | 100% | 80% | 60% |
| 软硬件销售 | -30% | 10% | 10% |

资料来源: 国盛证券研究所

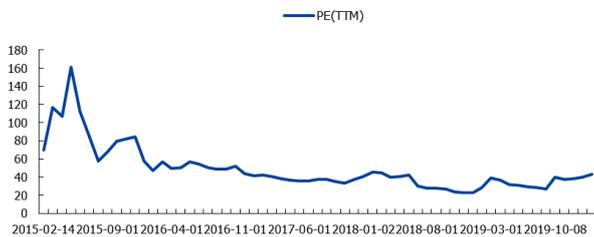
图表 36: 各项费用增速预测

| | 2019E | 2020E | 2021E |
|------|-------|-------|-------|
| 销售费用 | 8% | 8% | 8% |
| 管理费用 | 60% | 25% | 20% |
| 研发费用 | 60% | 25% | 20% |
| 财务费用 | 40% | 30% | 20% |

资料来源: 国盛证券研究所

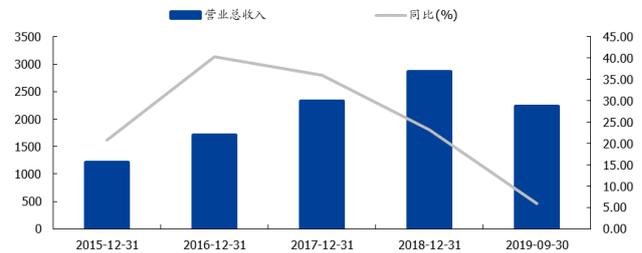
首次覆盖，给予“买入”评级。根据关键假设以及 2019 年业绩预告，预计 2019-2021 年公司营业收入分别为 10.81 亿元、14.22 亿元和 17.93 亿元，预计 2019-2021 年归母净利润分别为 0.81 亿元、1.53 亿元和 2.12 亿元。即未来三年利润 CAGR 为 62%，参考同业竞争对手（汉得信息）在高增时期 PE 估值水平达到 40x 以上，给予 PEG=0.7，对应 PE 为 45x，2020 年目标市值为 69 亿元。首次覆盖，给予“买入”评级。

图表 37: 汉得信息 PE 估值



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表 38: 汉得信息营业收入(百万元)及增速



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

六、 风险提示

业务推进不达预期: 公司智能制造等解决方案在各行业规模化推广阶段，标准化程度、业务规模和毛利率存在不达预期的风险。

贸易摩擦风险: 华为作为公司第一大客户，中美贸易摩擦对华为公司的制裁将影响公司订单情况。

宏观经济风险: 公司下游客户多为制造业企业，若受疫情等因素影响、经济下行较快，可能导致企业 IT 开支缩减。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告所涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

| 投资建议的评级标准 | | 评级 | 说明 |
|---|------|----|------------------------|
| 评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 相对同期基准指数涨幅在15%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间 |
| | | 持有 | 相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间 |
| | 行业评级 | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在5%以上 |
| | | 增持 | 相对同期基准指数涨幅在10%以上 |
| | | 中性 | 相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | | 减持 | 相对同期基准指数跌幅在10%以上 |

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com