

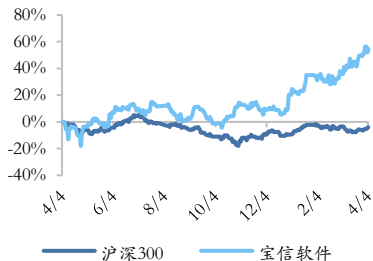
对抗疫情彰显发展韧性，IDC 建设持续加速

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-04

收盘价 (元)	57.6
近 12 个月最高/最低 (元)	58.54/35.22
总股本 (百万股)	2002.16
流通股本 (百万股)	1437.46
流通股比例 (%)	71.80
总市值 (亿元)	976.94
流通市值 (亿元)	701.40

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_计算机行业_深度报告_温故知新鉴宝信，多维价值释龙头》2021-10-13
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_Q3 利润释放符合预期，长期稳健成长逻辑未变》2021-11-1
- 《华安证券_计算机行业_点评报告_战略调整提高经营质量，顺应数据中心建设发力 IDC 赛道》2022-8-23

主要观点：

● 事件概况

宝信软件于 4 月 4 日发布 2022 年年报，全年实现营业收入 131.5 亿元，同比增加 11.8%，归母净利润 21.9 亿元，同比增加 20.2%，扣非归母净利润 20.9 亿元，同比增长 21.9%。

单四季度，实现营业收入 55 亿元，同比增加 26.2%，归母净利润 6.6 亿元，同比增加 63%，扣非归母净利润 6.2 亿元，同比增加 59%。

● 盈利质量明显改善，费用控制效果显著

综合全年表现，公司毛利率上升 0.52pct，管理费用率下降 0.14pct，销售费用下降 0.01pct，研发费用下降 0.08pct，在良好的费用控制和毛利表现作用下，公司全年盈利质量明显上升，利润端增速显著高于收入端，净利率上升 0.89pct。

● 多个大型 IDC 项目齐头并进，业务增量值得期待

2022 年 9 月 16 日宝之云华北基地动工，项目整体规模为 2 万个 8kw 机柜，位于“东数西算”工程京津冀枢纽节点张家口数据中心集群范围内。与此同时，长三角(合肥)数字科技中心总规划 2 万个机柜，宝之云五期总规划 1.05 万个机柜，宝之云梅山基地规划 7 千个机柜。此外，还有马鞍山、武钢数据中心项目，多线并进下总量有望快速释放。我们综合公司公告、土建新闻等多重信息，对宝信软件目前已建成、规划建设的 IDC 机柜数量进行预测，预计未来两到三年，业务规模将持续放量。叠加疫情对建设进度不利影响的消退和高端芯片供应回暖，行业高β或可持续。2017 至 2021 年我国数据中心市场规模 CAGR 为 30.2%，增速走势总体稳健。

● 立足一线城市优质 IDC 生态位，推动 SaaS 服务产品推出

在投建华北和长三角 IDC 项目的同时，公司在上海的 IDC 存量设施价值也愈发凸显。受到时延影响，热数据这类高附加值对物理距离仍较为敏感，而一线城市附近的土地资源、电力水力指标都对 IDC 企业产生成本压力和进入门槛，宝信在这一方面则存在一定的主场优势。2022 年度，公司发挥宝之云平台效应，推出集团云文档、欧信签电子签章、加密证书服务、RPA 数字机器人等 SaaS 服务产品，形成新的业务增长点；基于 One+ 平台能力在分子公司的推广，完成“一总部多基地”架构下的宝之云整体服务交付管理方案。

● PLC 及工控软件自主可控初具成效

目前，工业大型 PLC 产品面向冶金高端装备工艺需求，已经在轧钢等宝武内部的多条产线中获得成功验证，有望打破高端智能为主的大型 PLC 仍被西门子、三菱等国外自动化巨头长期垄断的局面。2022 年度，公司围绕冶金产线工业控制“卡脖子”问题，构建新一代自主可控工控软件 iPlat，成功实现全工序进口工控软件的国产化替代；完成 PLC 产品总方案及架构设计，推进新一代 PLC 产品关键技术攻关，实现多个项目的国产化替代与规模化应用。

● 投资建议

我们预计公司 2023-2025 年实现收入 166/198/233 (前值 2023/2024 分别为 176/218 亿元), 同比增长 26%/19%/18%; 实现归母净利润 27/32/37 (前值 2023/2024 分别为 25/31 亿元), 同比增长 22%/18%/17%, 维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,150	16,592	19,817	23,308
收入同比(%)	11.8%	26.2%	19.4%	17.6%
归属母公司净利润	2,186	2,672	3,153	3,697
净利润同比(%)	20.2%	22.3%	18.0%	17.2%
毛利率(%)	33.0%	32.5%	33.2%	33.5%
ROE(%)	23.1%	25.8%	28.0%	30.2%
每股收益(元)	1.11	1.76	1.57	1.85
P/E	40.50	32.76	36.57	31.19
P/B	8.90	8.12	9.85	9.03
EV/EBITDA	32.06	30.26	32.17	27.54

资料来源: wind, 华安证券研究所

风险提示

- 1) 下游需求不及预期;
- 2) 政策力度不及预期;
- 3) 产业竞争加剧, 公司先发优势逐渐减弱;

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	15,482	19,671	21,444	26,531	营业收入	13,150	16,592	19,817	23,308
现金	4,929	4,977	6,022	6,563	营业成本	8,806	11,193	13,231	15,491
应收账款	6,491	8,796	9,464	12,013	营业税金及附加	68	86	103	121
其他应收款	46	58	69	81	销售费用	229	289	346	406
预付账款	523	660	788	927	管理费用	1,794	2,263	2,703	3,180
存货	3,148	4,746	4,585	6,341	财务费用	(100)	(66)	(75)	(86)
其他流动资产	345	5,180	5,101	6,947	资产减值损失	194	272	288	376
非流动资产	4,099	4,021	3,578	3,406	公允价值变动收益	(2)	0	0	0
长期投资	191	191	191	191	投资净收益	15	5	2	1
固定资产	1,472	1,320	1,164	1,007	营业利润	2,390	2,792	3,461	4,057
无形资产	206	193	179	166	营业外收入	10	2	0	0
其他非流动资产	2,230	2,317	2,044	2,042	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	19,581	23,692	25,022	29,938	利润总额	2,399	2,794	3,461	4,057
流动负债	8,482	11,799	12,115	15,858	所得税	148	172	213	250
短期借款	212	175	168	198	净利润	2,251	2,622	3,248	3,808
应付账款	7,660	10,847	11,029	14,585	少数股东损益	65	(51)	94	111
其他流动负债	611	776	918	1,075	归属母公司净利润	2,186	2,672	3,153	3,697
非流动负债	439	439	439	439	EBITDA	2,768	2,900	3,557	4,143
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.76	1.57	1.85
其他非流动负债	439	439	439	439					
负债合计	8,921	12,237	12,554	16,297					
少数股东权益	717	667	761	872					
股本	1,976	1,520	2,002	2,002					
资本公积	3,235	3,511	3,810	4,155					
留存收益	4,731	5,757	5,896	6,612					
归属母公司股东权益	9,943	10,788	11,708	12,769					
负债和股东权益	19,581	23,692	25,022	29,938					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	2,522	1,840	3,208	3,060	成长能力				
净利润	2,251	2,622	3,248	3,808	营业收入	11.82%	26.17%	19.44%	17.62%
折旧摊销	254	172	172	172	营业利润	19.26%	16.80%	23.95%	17.25%
财务费用	(100)	(66)	(75)	(86)	归属于母公司净利润	20.18%	22.26%	17.99%	17.25%
投资损失	(15)	(5)	(2)	(1)	获利能力				
营运资金变动	(507)	(882)	(135)	(833)	毛利率(%)	33.04%	32.54%	33.24%	33.54%
其他经营现金流	639	0	0	0	净利率(%)	16.62%	16.11%	15.91%	15.86%
投资活动现金流	(291)	5	2	1	ROE(%)	23.06%	25.78%	28.03%	30.21%
资本支出	(169)	0	0	0	ROIC(%)	20.78%	22.75%	27.40%	31.10%
长期投资	20	5	2	1	偿债能力				
其他投资现金流	(142)	0	0	0	资产负债率(%)	45.56%	51.65%	50.17%	54.43%
筹资活动现金流	(1,581)	(1,797)	(2,165)	(2,519)	净负债比率(%)	-44.26%	-41.92%	-46.94%	-46.66%
短期借款	(9)	(36)	(7)	30	流动比率	1.83	1.67	1.77	1.67
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.45	1.26	1.39	1.27
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.70	0.77	0.81	0.85
其他筹资现金流	(1,571)	(1,761)	(2,159)	(2,549)	应收账款周转率	2.17	2.17	2.17	2.17
现金净增加额	650	48	1,044	541	应付账款周转率	1.21	1.21	1.21	1.21

每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	1.11	1.76	1.57	1.85
每股经营现金流(最新摊薄)	1.28	1.21	1.60	1.53
每股净资产(最新摊薄)	5.03	7.10	5.85	6.38

估值比率				
P/E	40.5	32.8	36.6	31.2
P/B	8.9	8.1	9.9	9.0
EV/EBITDA	32.06	30.26	32.17	27.54

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：王奇珏，华安计算机团队联席首席，上海财经大学本硕，7 年计算机行研经验，2022 年加入华安证券研究所。

联系人：张旭光，凯斯西储大学金融学硕士，主要覆盖 AI 及行业信息化，2021 年 8 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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，未经华安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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。