

宝信软件 (600845.SH) 现金流持续改善，智能制造+IDC 扩张可期

2023 年 04 月 06 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

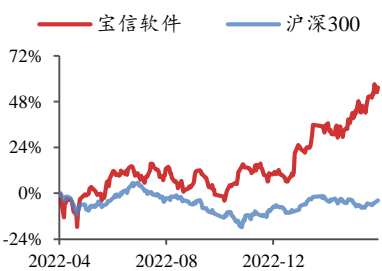
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2023/4/4
当前股价(元)	57.60
一年最高最低(元)	58.54/35.22
总市值(亿元)	1,153.24
流通市值(亿元)	827.98
总股本(亿股)	20.02
流通股本(亿股)	14.37
近 3 个月换手率(%)	23.29

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《单三季度业绩恢复加速，现金流持续改善——公司信息更新报告》
-2022.10.28

《现金流改善明显，智能制造+IDC 持续驱动成长——公司信息更新报告》
-2022.8.24

《现金流大幅改善，长期受益宝武智能制造浪潮——公司信息更新报告》
-2022.4.28

● 国内智能制造和 IDC 龙头，维持“买入”评级

考虑到疫情扰动短期业绩，我们小幅下调 2023-2024 年盈利预测并新增 2025 年盈利预测，预计 2023-2025 年归母净利润为 27.26、33.73、41.65 亿元（2023-2024 年原值为 29.04、36.55 亿元），EPS 为 1.36、1.68、2.08 元/股（2023-2024 年原值为 1.47、1.85 元/股），当前股价对应 PE 为 42.3、34.2、27.7 倍，公司是国内智能制造和 IDC 龙头，有望持续受益宝武集团兼并重组机遇，维持“买入”评级。

● 事件：公司发布 2022 年报，业绩平稳增长，经营质量改善

公司发布 2022 年报，公司实现营业收入 131.50 亿元，同比增长 11.82%；实现归母净利润 21.86 亿元，同比增长 20.18%；实现扣非归母净利润 20.94 亿元，同比增长 21.91%。公司经营质量持续改善，（1）公司盈利能力提升，2022 年公司净利率、毛利率分别提升 0.89、0.52 个百分点。（2）公司现金流大幅改善，2022 年经营活动产生的现金流量净额为 25.22 亿元，同比增长 30.78%，主要得益于公司进一步强化营运资金管理，经营收款率提高，及票据到期净承兑增加等因素。

● 智能制造：宝武智能制造空间广阔，行业扩张有望打开成长天花板

公司为宝武集团旗下唯一工业软件供应商，有望持续受益宝武集团兼并重组和智能制造升级机遇。据公司 2023 年度日常关联交易公告，预计 2023 年关联方营业收入为 102.3 亿元，同比增长 37.42%。同时公司完成全工序进口工控软件的国产替代，实现多个 PLC 项目的国产替代与规模应用，有望凭借领先的产品技术实力有望加速向钢铁行业外部扩张，打开成长天花板。公司 3 月 14 日已公告成立合资公司宝矿智能进军智慧矿山领域，未来持续看好公司行业扩张潜力。

● IDC：AI 提升算力需求，公司全国布局放量可期

ChatGPT 等 AI 产品的加速应用显著提升算力需求。公司积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设，推进宝之云 IDC 各基地的建设运营，有望凭借客户资源禀赋、区位优势、有效供给能力等优势充分受益 AI 算力需求浪潮。

● 风险提示：宝武集团智能制造推进不及预期；IDC 客户上架不及预期等

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,759	13,150	16,665	20,936	26,038
YOY(%)	15.0	11.8	26.7	25.6	24.4
归母净利润(百万元)	1,819	2,186	2,726	3,373	4,165
YOY(%)	35.9	20.2	24.7	23.7	23.5
毛利率(%)	32.5	33.0	33.4	33.5	33.7
净利率(%)	15.5	16.6	16.4	16.1	16.0
ROE(%)	19.9	21.1	21.0	21.4	21.4
EPS(摊薄/元)	0.91	1.09	1.36	1.68	2.08
P/E(倍)	63.4	52.8	42.3	34.2	27.7
P/B(倍)	12.8	11.6	9.1	7.5	6.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13641	15482	15176	18574	23296
现金	4300	4929	6247	7848	9761
应收票据及应收账款	3717	3693	0	0	0
其他应收款	65	61	98	102	147
预付账款	412	523	661	827	1024
存货	3062	3148	4674	5141	7043
其他流动资产	2085	3128	3495	4657	5321
非流动资产	4220	4099	4563	5014	5424
长期投资	194	191	200	209	219
固定资产	1624	1472	1948	2442	2912
无形资产	226	206	187	170	155
其他非流动资产	2175	2230	2228	2193	2138
资产总计	17860	19581	19739	23589	28720
流动负债	7908	8482	5815	6835	8095
短期借款	143	148	1064	2238	3021
应付票据及应付账款	3207	3945	0	0	0
其他流动负债	4559	4389	4751	4596	5073
非流动负债	348	439	439	439	439
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	348	439	439	439	439
负债合计	8257	8921	6254	7274	8534
少数股东权益	586	717	817	932	1077
股本	1520	1976	1976	1976	1976
资本公积	3554	3235	3235	3235	3235
留存收益	4280	4946	6984	9825	13201
归属母公司股东权益	9017	9943	12669	15383	19109
负债和股东权益	17860	19581	19739	23589	28720

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1928	2522	1247	1992	2585
净利润	1909	2251	2826	3488	4311
折旧摊销	437	471	392	502	623
财务费用	-44	-100	-58	-29	-0
投资损失	-16	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	-610	-462	-1775	-1799	-2142
其他经营现金流	252	376	-122	-154	-191
投资活动现金流	-826	-291	-840	-937	-1016
资本支出	762	301	847	944	1023
长期投资	0	20	-9	-9	-9
其他投资现金流	-64	-9	16	16	16
筹资活动现金流	-1187	-1581	-5	-629	-439
短期借款	122	6	915	1175	783
长期借款	-4	0	0	0	0
普通股增加	365	456	0	0	0
资本公积增加	-22	-318	0	0	0
其他筹资现金流	-1648	-1724	-921	-1804	-1222
现金净增加额	-92	646	402	426	1130

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11759	13150	16665	20936	26038
营业成本	7935	8806	11091	13917	17276
营业税金及附加	42	68	78	102	125
营业费用	206	229	283	345	417
管理费用	330	362	450	555	677
研发费用	1290	1432	1800	2261	2812
财务费用	-44	-100	-58	-29	-0
资产减值损失	-69	-97	-115	-147	-182
其他收益	139	215	190	198	195
公允价值变动收益	2	-2	-1	-1	-1
投资净收益	16	15	15	15	15
资产处置收益	0	2	2	2	2
营业利润	2004	2390	2992	3700	4572
营业外收入	11	10	10	10	10
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	2013	2399	3001	3709	4581
所得税	105	148	175	220	271
净利润	1909	2251	2826	3488	4311
少数股东损益	90	65	99	115	145
归属母公司净利润	1819	2186	2726	3373	4165
EBITDA	2331	2731	3266	4103	5103
EPS(元)	0.91	1.09	1.36	1.68	2.08

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	11.8	26.7	25.6	24.4
营业利润(%)	28.5	19.3	25.2	23.7	23.6
归属于母公司净利润(%)	35.9	20.2	24.7	23.7	23.5
获利能力					
毛利率(%)	32.5	33.0	33.4	33.5	33.7
净利率(%)	15.5	16.6	16.4	16.1	16.0
ROE(%)	19.9	21.1	21.0	21.4	21.4
ROIC(%)	19.2	20.6	19.5	19.1	18.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	45.6	31.7	30.8	29.7
净负债比率(%)	-41.1	-42.9	-37.4	-33.5	-32.7
流动比率	1.7	1.8	2.6	2.7	2.9
速动比率	1.3	1.4	1.7	1.8	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	5.8	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	2.8	6.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.09	1.36	1.68	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.26	0.62	1.00	1.29
每股净资产(最新摊薄)	4.50	4.97	6.33	7.68	9.54
估值比率					
P/E	63.4	52.8	42.3	34.2	27.7
P/B	12.8	11.6	9.1	7.5	6.0
EV/EBITDA	47.4	40.3	33.6	26.6	21.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn