

## 业绩实现稳健增长，稳步加大研发投入

买入|维持

### ——宝信软件(600845.SH)2022年年度报告点评

#### 事件：

公司于2023年4月4日收盘后发布《2022年年度报告》。

#### 点评：

##### ● 营业收入实现稳健增长，盈利能力稳步增强

2022年，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%；经营活动产生的现金流量净额为25.22亿元，同比增长30.78%。分业务看，软件开发及工程服务业务实现收入95.90亿元，同比增长12.80%；服务外包业务实现收入34.10亿元，同比增长9.27%；系统集成业务实现收入1.40亿元，同比增长8.28%。2022年，公司销售毛利率、销售净利率分别为33.04%、17.12%，均较上年同期略有上升，保持了较强的盈利能力。

##### ● 成功实现全工序进口工控软件的国产化替代，助力行业智能转型

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。公司以创新引领工业互联网体系能力建设，实现了工业互联网和冶金行业在更广范围、更深程度、更高水平的融合创新，不断扩大工业互联网平台影响力，形成一批创新示范应用。公司全面推动“万名宝罗上岗”计划，打造具有标杆意义的机器人精品工程；打造“宝罗”云平台，基于平台实现业务场景拓展、数据服务升级、商业模式拓展支撑等机器人产业运营；探索RaaS服务模式，实现机器人平台化服务模式的行业首创。

##### ● AI有望带来海量算力需求，积极推进宝之云IDC各基地的建设

公司结合国家政策导向、资源优势和重点客户需求，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、招商与运营。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。伴随着AI产业的快速发展，公司的IDC业务有望受益。

##### ● 盈利预测与投资建议

公司在工业制造领域深耕多年，持续加大信息高科技研发力度，全新的成长空间已经逐步打开。预测公司2023-2025年的营业收入为164.22、200.17、239.62亿元，归母净利润为27.08、33.66、41.43亿元，EPS为1.35、1.68、2.07元/股，对应PE为43.06、34.64、28.14倍。过去三年公司PE主要运行在35-80倍之间，考虑到行业的景气度，上调公司2023年的目标PE至50倍，对应的目标价为67.50元。维持“买入”评级。

##### ● 风险提示

IDC机房建设、上架速度低于预期的风险；钢铁行业整合及景气度不及预期的风险；工业互联网业务发展不及预期的风险；PLC产品推广不及预期的风险。

当前价/目标价：58.23元/67.50元

目标期限：6个月

#### 基本数据

52周最高/最低价（元）：58.23 / 35.60

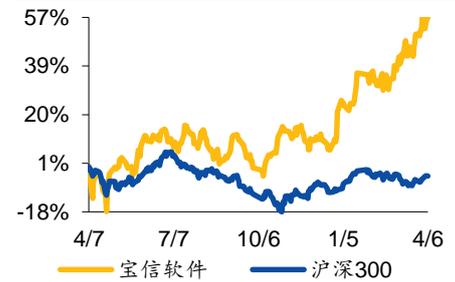
A股流通股（百万股）：1940.14

A股总股本（百万股）：2002.16

流通市值（百万元）：112974.12

总市值（百万元）：116585.71

#### 过去一年股价走势



资料来源：Wind

#### 相关研究报告

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)事件点评：股权激励计划落地，长期持续成长无忧》2022.12.31

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)2022年半年度报告点评：主营业务稳步推进，布局钢铁“工业大脑”》2022.08.24

#### 报告作者

分析师 耿建军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

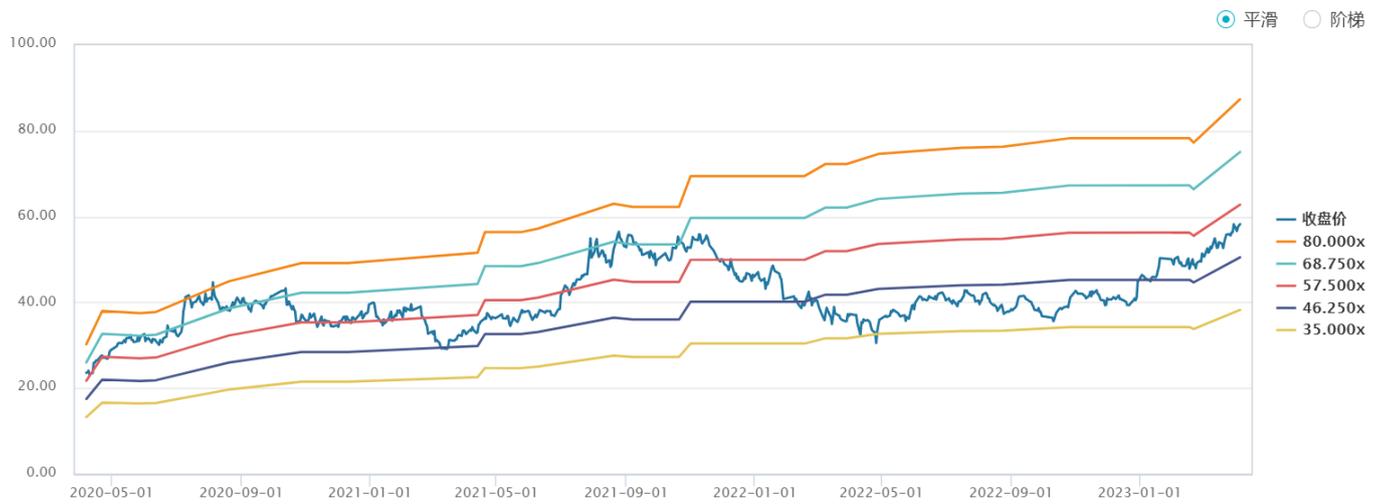
邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11759.36	13149.89	16421.63	20016.80	23961.91
收入同比(%)	15.01	11.82	24.88	21.89	19.71
归母净利润(百万元)	1818.84	2185.89	2707.78	3365.74	4142.73
归母净利润同比(%)	35.92	20.18	23.88	24.30	23.09
ROE(%)	20.17	21.99	21.35	22.90	24.15
每股收益(元)	0.91	1.09	1.35	1.68	2.07
市盈率(P/E)	64.10	53.34	43.06	34.64	28.14

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：宝信软件过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

**财务预测表**

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>流动资产</b>	13640.54	15482.40	18668.81	21385.64	24469.28	
现金	4299.66	4929.36	6570.24	7675.01	9317.47	
应收账款	2389.84	2948.44	3441.28	3845.02	4238.08	
其他应收款	64.81	60.97	70.61	82.07	95.85	
预付账款	411.59	523.06	618.45	716.94	818.55	
存货	3062.27	3147.80	3848.43	4602.50	5273.53	
其他流动资产	3412.37	3872.76	4119.79	4464.10	4725.81	
<b>非流动资产</b>	4219.63	4098.64	4175.44	4191.53	4290.56	
长期投资	193.86	190.86	195.62	209.57	213.48	
固定资产	1624.23	1471.92	1689.00	1709.87	1741.25	
无形资产	226.30	206.29	208.02	211.01	217.40	
其他非流动资产	2175.23	2229.56	2082.80	2061.08	2118.43	
<b>资产总计</b>	17860.17	19581.03	22844.25	25577.17	28759.84	
<b>流动负债</b>	7908.29	8482.35	8908.33	9505.24	10087.06	
短期借款	142.52	148.15	0.00	0.00	0.00	
应付账款	2795.15	3564.53	4022.67	4496.95	4863.37	
其他流动负债	4970.63	4769.67	4885.66	5008.29	5223.69	
<b>非流动负债</b>	348.30	438.68	450.36	472.85	492.56	
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	348.30	438.68	450.36	472.85	492.56	
<b>负债合计</b>	8256.59	8921.03	9358.68	9978.08	10579.62	
少数股东权益	586.12	717.44	802.55	904.09	1025.30	
股本	1520.14	1976.18	2002.16	2002.16	2002.16	
资本公积	3553.69	3235.48	3235.48	3235.48	3235.48	
留存收益	4280.18	4945.92	7653.70	9665.55	12125.41	
<b>归属母公司股东权益</b>	9017.46	9942.57	12683.02	14694.99	17154.93	
<b>负债和股东权益</b>	17860.17	19581.03	22844.25	25577.17	28759.84	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	1928.11	2521.57	1955.33	2706.91	3694.91	
净利润	1908.77	2251.30	2792.89	3467.28	4263.94	
折旧摊销	437.47	470.83	304.78	370.01	422.60	
财务费用	-44.26	-100.11	-22.62	-32.44	-39.31	
投资损失	-15.63	-15.15	-15.36	-15.48	-15.72	
营运资金变动	-610.33	-461.67	-1201.21	-1093.18	-1079.93	
其他经营现金流	252.10	376.37	96.85	10.73	143.34	
<b>投资活动现金流</b>	-825.99	-290.69	-268.60	-278.62	-403.53	
资本支出	761.80	300.89	215.62	217.32	354.20	
长期投资	-0.13	-19.57	35.88	30.15	24.58	
其他投资现金流	-64.32	-9.38	-17.10	-31.15	-24.75	
<b>筹资活动现金流</b>	-1186.67	-1580.66	-45.85	-1323.53	-1648.92	
短期借款	122.49	5.64	-148.15	0.00	0.00	
长期借款	-4.08	0.00	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	364.70	456.04	25.98	0.00	0.00	
资本公积增加	-22.04	-318.21	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-1647.75	-1724.12	76.32	-1323.53	-1648.92	
<b>现金净增加额</b>	-92.41	645.93	1640.88	1104.76	1642.46	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>营业收入</b>	11759.36	13149.89	16421.63	20016.80	23961.91	
营业成本	7935.29	8805.54	10984.90	13375.81	15987.40	
营业税金及附加	42.20	68.49	78.82	92.08	107.83	
营业费用	205.54	229.28	284.09	344.29	409.75	
管理费用	330.34	361.55	441.74	532.45	632.59	
研发费用	1289.64	1432.32	1671.35	2005.47	2320.57	
财务费用	-44.26	-100.11	-22.62	-32.44	-39.31	
资产减值损失	-68.87	-97.10	-34.63	-35.67	-36.57	
公允价值变动收益	2.01	-1.82	-0.26	-0.27	-0.29	
投资净收益	15.63	15.15	15.36	15.48	15.72	
<b>营业利润</b>	2004.21	2390.24	2967.83	3684.26	4529.83	
营业外收入	10.87	9.52	10.56	11.18	12.06	
营业外支出	1.67	0.80	2.48	2.92	2.41	
<b>利润总额</b>	2013.42	2398.96	2975.91	3692.52	4539.48	
所得税	104.65	147.66	183.02	225.24	275.55	
<b>净利润</b>	1908.77	2251.30	2792.89	3467.28	4263.94	
少数股东损益	89.93	65.41	85.11	101.54	121.20	
<b>归属母公司净利润</b>	1818.84	2185.89	2707.78	3365.74	4142.73	
EBITDA	2397.42	2760.96	3249.99	4021.83	4913.12	
EPS (元)	1.20	1.11	1.35	1.68	2.07	

主要财务比率						
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
<b>成长能力</b>						
营业收入(%)	15.01	11.82	24.88	21.89	19.71	
营业利润(%)	28.49	19.26	24.16	24.14	22.95	
归属母公司净利润(%)	35.92	20.18	23.88	24.30	23.09	
<b>获利能力</b>						
毛利率(%)	32.52	33.04	33.11	33.18	33.28	
净利率(%)	15.47	16.62	16.49	16.81	17.29	
ROE(%)	20.17	21.99	21.35	22.90	24.15	
ROIC(%)	24.27	31.10	34.62	38.41	42.20	
<b>偿债能力</b>						
资产负债率(%)	46.23	45.56	40.97	39.01	36.79	
净负债比率(%)	2.67	2.37	0.70	0.68	0.66	
流动比率	1.72	1.83	2.10	2.25	2.43	
速动比率	1.32	1.44	1.64	1.74	1.87	
<b>营运能力</b>						
总资产周转率	0.70	0.70	0.77	0.83	0.88	
应收账款周转率	5.03	4.25	4.43	4.75	5.13	
应付账款周转率	3.13	2.77	2.90	3.14	3.42	
<b>每股指标(元)</b>						
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.09	1.35	1.68	2.07	
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.26	0.98	1.35	1.85	
每股净资产(最新摊薄)	4.50	4.97	6.33	7.34	8.57	
<b>估值比率</b>						
P/E	64.10	53.34	43.06	34.64	28.14	
P/B	12.93	11.73	9.19	7.93	6.80	
EV/EBITDA	46.73	40.57	34.47	27.85	22.80	

## 投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

## 分析师声明

作者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, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

## 证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

## 一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 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。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

## 免责声明

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: [www.gyzq.com.cn](http://www.gyzq.com.cn)

## 国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188