

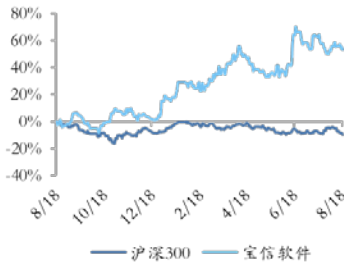
## 二季度业绩增速快速提升，奠定全年高增基础

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-08-18

收盘价（元）	49
近12个月最高/最低（元）	61.48/35.22
总股本（百万股）	2402.59
流通股本（百万股）	1735.11
流通股比例（%）	72.22
总市值（亿元）	984.77
流通市值（亿元）	711.18

### 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：傅晓焱

执业证书号：S0010122070014

邮箱：fuxiaolang@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

宝信软件发布2023年半年报，实现营业收入56.77亿元，同比增加14.4%，去年同期为49.62亿元；经营活动产生的现金流量净额12.23亿元，同比减少29.4%，去年同期为17.35亿元；归母净利润11.62亿元，同比增加17.3%，去年同期为9.91亿元；扣非归母净利润11.05亿元，同比增加17.3%，去年同期为9.42亿元；毛利率39.46%，同比增加3.3pct，去年同期为36.16%。

单二季度，营业收入31.54亿元，同比增加27.99%，去年同期为24.65亿元；经营活动产生的现金流量净额8.46亿元，同比增加22.8%，去年同期为6.88亿元；归母净利润6.63亿元，同比增加23.7%，去年同期为5.36亿元；扣非归母净利润6.18亿元，同比增加23.3%，去年同期为5.01亿元；毛利率38.81%，同比减少1.1pct，去年同期为39.96%。

#### ● 二季度业绩增速显著回升，研发投入攻坚工业自主可控

公司二季度增速环比一季度显著上升，与此同时，2023H1公司研发费用6.38亿元，同比增加35.6%，研发费用率11.24%，同比增加1.75pct，研发投入规模增加较为显著。同时，公司致力于全面提升高端自动化业务能力，持续加大机器人、PLC、工艺模型等领域投入，解决“卡脖子”问题，助力产业智慧升级，确保关键核心技术自主可控。

#### ● 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。此外，公司进一步夯实云网融合发展的新基建技术底座，提升平台化运营能力，形成宝之云面向SaaS服务运营部署的整体解决方案，致力于基于One+平台持续构建全国智慧运维网，探索One+SaaS模式试点应用。2023H1公司服务外包营业收入为16.21亿元，去年同期为14.26亿元，增速为13.7%。

#### ● 投资建议

我们预计公司2023-2025年实现收入166/198/233，同比增长26%/19%/18%；实现归母净利润27/32/37，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)	0.91	1.11	1.31	1.54	
P/E	49.24	44.05	37.34	31.84	
P/B	10.83	10.91	10.06	9.22	
EV/EBITDA	38.96	40.66	32.84	28.12	

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
<b>流动资产</b>	<b>15,482</b>	<b>19,671</b>	<b>21,444</b>	<b>26,531</b>	<b>营业收入</b>	<b>13,150</b>	<b>16,592</b>	<b>19,817</b>	<b>23,308</b>
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
<b>非流动资产</b>	<b>4,099</b>	<b>4,021</b>	<b>3,578</b>	<b>3,406</b>	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	<b>营业利润</b>	<b>2,390</b>	<b>2,792</b>	<b>3,461</b>	<b>4,057</b>
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
<b>资产总计</b>	<b>19,581</b>	<b>23,692</b>	<b>25,022</b>	<b>29,938</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,399</b>	<b>2,794</b>	<b>3,461</b>	<b>4,057</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,482</b>	<b>11,799</b>	<b>12,115</b>	<b>15,858</b>	所得税	148	172	213	250
短期借款	212	175	168	198	<b>净利润</b>	<b>2,251</b>	<b>2,622</b>	<b>3,248</b>	<b>3,808</b>
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	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,186</b>	<b>2,672</b>	<b>3,153</b>	<b>3,697</b>
<b>非流动负债</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	<b>439</b>	EBITDA	2,768	2,900	3,557	4,143
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.91	1.11	1.31	1.54
其他非流动负债	439	439	439	439					
<b>负债合计</b>	<b>8,921</b>	<b>12,237</b>	<b>12,554</b>	<b>16,297</b>	<b>主要财务比率</b>				
少数股东权益	717	667	761	872	<b>会计年度</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
股本	2,403	2,403	2,403	2,403	<b>成长能力</b>				
资本公积	3,235	3,511	3,810	4,155	营业收入	11.82%	26.17%	19.44%	17.62%
留存收益	4,304	4,875	5,495	6,211	营业利润	19.26%	16.80%	23.95%	17.25%
归属母公司股东权益	9,943	10,788	11,708	12,769	归属于母公司净利润	20.18%	22.26%	17.99%	17.25%
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,581</b>	<b>23,692</b>	<b>25,022</b>	<b>29,938</b>	<b>获利能力</b>				
					毛利率(%)	33.04%	32.54%	33.24%	33.54%
					净利率(%)	16.62%	16.11%	15.91%	15.86%
					ROE(%)	23.06%	25.78%	28.03%	30.21%
					ROIC(%)	20.78%	22.75%	27.40%	31.10%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率(%)	45.56%	51.65%	50.17%	54.43%
					净负债比率(%)	-44.26%	-41.92%	-46.94%	-46.66%
					流动比率	1.83	1.67	1.77	1.67
					速动比率	1.45	1.26	1.39	1.27
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.70	0.77	0.81	0.85
					应收账款周转率	2.17	2.17	2.17	2.17
					应付账款周转率	1.21	1.21	1.21	1.21
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益(最新摊薄)	0.91	1.11	1.31	1.54
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	0.77	1.34	1.27
					每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.49	4.87	5.31
					<b>估值比率</b>				
					P/E	49.2	44.1	37.3	31.8
					P/B	10.8	10.9	10.1	9.2
					EV/EBITDA	38.96	40.66	32.84	28.12

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:** 傅晓焱, 上海外国语大学硕士, 主要覆盖工业软件、服务器行业, 2022 年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。