



2020年4月22日

宝信软件(600845): 业绩符合预期, 持续推进智慧制造发展

推荐(首次)

计算机

当前股价: 48.53元

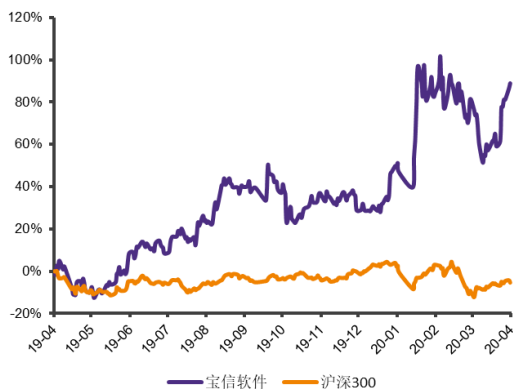
主要财务指标(单位: 百万元)

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6,849	8,079	9,399	10,857
(+/-)	17.7%	18.0%	16.3%	15.5%
营业利润	1,004	1,239	1,498	1,783
(+/-)	81.9%	23.5%	20.9%	19.0%
归属母公	879	1,097	1,336	1,598
司净利润				
(+/-)	99.8%	24.7%	21.8%	19.7%
EPS(元)	0.77	0.96	1.17	1.40
市盈率	62.9	50.5	41.4	34.6

公司基本情况(最新)

总股本/流通股(万股)	114037 / 83637
流通市值(亿元)	405.9
每股净资产(元)	5.78
资产负债率(%)	29.2

股价表现(最近一年)



资料来源: Wind, 华鑫证券研发部

分析师: 魏旭轲
执业证书编号: S1050518050001
联系人: 杨刚
电话: 021-54967705
邮箱: yanggang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址: 上海市徐汇区肇嘉浜路750号
邮编: 200030
电话: (86 21) 64339000
网址: http://www.cfsc.com.cn

事件: 宝信软件发布 2019 年年度报告及 2020 年 Q1 业绩报告: 2019 年, 公司实现营收 68.49 亿元, 同比增长 17.69%; 实现归母净利润 8.79 亿元, 同比增长 99.83%; 实现扣非归母净利润 8.38 亿元, 同比增长 38.73%。2020 年 Q1, 公司实现营收 12.98 亿元, 同比减少 7.40%; 实现归母净利润 2.74 亿元, 同比增长 45.86%; 实现扣非归母净利润 2.62 亿元, 同比增长 34.56%。

- **业绩稳健增长, 毛利率稳中有升。** 2019 年, 公司归母净利润同比增长 99.83%, 主要系公司合并收购宝信软件(武汉)事项, 根据会计准则及信息披露要求, 对前期比较合并报表进行重述调整使得 2018 年归母净利润降低所致, 如若剔除相关影响, 则公司 2019 年归母净利润增速为 31.42%; 公司毛利率为 30.04%, 较去年同期增长 2.10pct, 主要系公司智慧制造等毛利率较高的业务增长明显所致; 研发投入为 7.24 亿元, 同比增长 31.40%, 研发投入占营收的比例达到 10.57% (+0.50pct)。

- **2020Q1 营收略有下滑, 疫情影响式微后业绩将逐渐转好。** 2020 年 Q1, 受疫情影响, 公司营收 12.98 亿元, 同比减少 7.40%; 公司财务费用为-976.80 万元, 主要系子公司武汉宝信利息费用同比减少 351 万元所致; 经营活动现金流净额为 1.29 亿元, 同比减少 47.52%, 主要系疫情影响, 一季度回款偏低, 以及收款中票据结算量偏高所致。公司 2020 年一季度顶住了疫情带来的业绩下滑的影响, 同时受益于“新基建”政策的刺激, 业绩有望在后续经营中逐渐释放。

- **持续推进智慧制造发展升级, 积极转型工业互联网业务。** 2019 年, 公司进一步明确“成为钢铁生态圈信息技术的专业化平台”的战略定位, 持续推进智慧制造发展, 引领产业升级。目前, 公司打造的国内首个单基地钢铁全流程操业集控中心, 已成为宝信工业互联网平台在钢铁行业的首个典型示范应用; 公司新一代信息基础设施业务正式开启全国布局, 上架率持续攀升, 已交付项目整体上架率高达 80% 以上; 公司大力推进工业 PaaS 平台部署, 加快相关应用的落地与推广, 积极打造钢铁行业工业互联网服务第一品牌。

- **股权激励绑定核心骨干, 激发公司经营活力。** 公司拟计划向激励对象授予不超过 1700 万股限制性股票, 约占公司已发行股本的

1.49%。首次授予的激励对象人数不超过 650 人，主要为公司的董事、中高层管理人员以及业务和技术骨干。激励计划 2020-2022 年解锁比例分别为 33%、33%、34%，解锁条件为 2020-2022 年，净利润复合增长率不低于 18%，ROE 分别不低于 11%、11.5%、12%，且不低于同行业对标企业 75 分位值水平或全行业平均值水平。我们认为公司此次股权激励有望使得公司与核心骨干的利益深度绑定，有利于激发公司经营活力，助力公司业绩更快释放。

● **盈利预测：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 10.97、13.36 和 15.98 亿元，对应 EPS 分别为 0.96、1.17 和 1.40 元，现价对应 2020-2022 年 PE 分别为 50.5、41.4 和 34.6 倍。考虑到公司是国内钢铁信息化行业龙头，持续深耕智慧制造与工业互联网领域；宝武钢合并以及并购马钢为公司带来了大量的钢铁信息化业务需求；随着新基建持续加码，数据中心建设景气度上行，有望推动公司 IDC 业务迅速拓展，我们看好公司的发展前景，首次给予公司“推荐”评级。

● **风险提示：**钢铁信息化需求不及预期的风险；IDC 建设速度低于预期的风险；IDC 上架率低于预期的风险。



图表 1: 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表					利润表				
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E	(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产:					营业收入	6,849	8,079	9,399	10,857
货币资金	3,140	3,356	3,613	4,041	营业成本	4,792	5,667	6,590	7,608
应收款	2,951	3,142	3,394	3,619	营业税金及附加	17	17	17	17
存货	777	866	915	1,057	销售费用	173	186	207	217
其他流动资产	316	347	382	420	管理费用	246	275	301	326
流动资产合计	7,184	7,711	8,305	9,137	财务费用	-38	-40	-42	-45
非流动资产:					费用合计	382	421	466	498
可供出售金融资产	0	0	0	0	资产减值损失	-16	-30	-30	-30
固定资产+在建工程	1,898	2,611	3,293	3,942	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产+商誉	114	114	114	114	投资收益	1	1	1	1
其他非流动资产	1,044	1,044	1,044	1,044	营业利润	1,004	1,239	1,498	1,783
非流动资产合计	3,084	3,798	4,480	5,129	加: 营业外收入	1	1	1	1
资产总计	10,268	11,508	12,784	14,266	减: 营业外支出	2	2	2	2
流动负债:					利润总额	1,003	1,238	1,497	1,782
短期借款	20	26	36	40	所得税费用	78	96	116	138
应付账款、票据	1,584	2,204	2,746	3,381	净利润	925	1,142	1,381	1,644
其他流动负债	1,259	1,259	1,259	1,259	少数股东损益	46	46	46	46
流动负债合计	2,863	3,489	4,042	4,681	归母净利润	879	1,097	1,336	1,598
非流动负债:									
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	135	135	135	135					
非流动负债合计	136	136	136	136					
负债合计	2,999	3,625	4,177	4,816					
所有者权益									
股本	1,140	1,140	1,140	1,140					
资本公积金	2,586	2,586	2,586	2,586					
未分配利润	2,884	3,384	3,970	4,648					
少数股东权益	204	204	204	204					
所有者权益合计	7,269	7,884	8,607	9,449					
负债和所有者权益	10,268	11,508	12,784	14,266					
现金流量表									
(百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E					
净利润	925	1142	1381	1644					
折旧与摊销	278	240	319	402					
财务费用	4	-40	-42	-45					
存货的减少	-108	-89	-50	-141					
营运资本变化	-210	430	290	410					
其他非现金部分	-2	-32	-35	-38					
经营活动现金净流量	887	1651	1864	2232					
投资活动现金净流量	-970	-953	-1001	-1051					
筹资活动现金净流量	-701	-482	-606	-753					
现金流量净额	-783	216	257	428					

主要财务指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E
成长性				
营业收入增长率	25.2%	18.0%	16.3%	15.5%
营业利润增长率	27.8%	23.5%	20.9%	19.0%
归母净利润增长率	31.4%	24.7%	21.8%	19.7%
总资产增长率	8.7%	12.1%	11.1%	11.6%
盈利能力				
毛利率	30.0%	29.9%	29.9%	29.9%
营业利润率	14.7%	15.3%	15.9%	16.4%
三项费用/营收	5.6%	5.2%	5.0%	4.6%
EBIT/销售收入	0.0%	15.4%	16.0%	16.5%
净利润率	13.5%	14.1%	14.7%	15.1%
ROE	12.7%	14.5%	16.0%	17.4%
营运能力				
总资产周转率	66.7%	70.2%	73.5%	76.1%
资产结构				
资产负债率	29.2%	31.5%	32.7%	33.8%
现金流质量				
经营净现金流/净利润	0.96	1.45	1.35	1.36
每股数据 (元/股)				
每股收益	0.77	0.96	1.17	1.40
每股净资产	6.37	6.91	7.55	8.29

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



分析师简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部。

华鑫证券有限责任公司投资评级

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-)5%— (+)5%
4	减持	(-)15%— (-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>