

## 宝信软件 (600845) 2020 半年报点评: 新基建核心受益标的, 业绩进快速增长通道

行业分类: 计算机

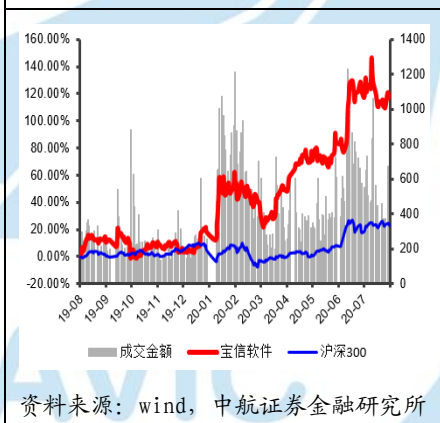
2020 年 8 月 26 日

公司投资评级	持有
当前股价(2020.8.26)	69.39
目标价格	84.00

### 基础数据 (2020.8.26)

上证指数	3329.74
总股本(亿股)	11.56
流通 A 股(亿股)	8.36
资产负债率	49.62%
ROE (2019H1, 摊薄)	10.06%
PE (TTM)	70.81
PB (LF)	12.25

过去一年公司与沪深 300 走势对比图



➤ **事件:** 公司 2020 年 H1 实现营收 (34.15 亿元, +21.24%), 实现归母净利润 (6.59 亿元, +67.73%), 实现扣非归母净利润 (6.37 亿元, +65.64%), 销售毛利率达到 (35.25%, +2.83pcts)。

#### ➤ 投资要点:

● **主要财务指标创历史新高, 业绩逐步释放进入快速增长通道:** 公司上半年实现营收 (34.15 亿元, +21.24%), 实现归母净利润 (6.59 亿元, +67.73%), 销售毛利率 (35.25%, +2.83pcts); 营收、归母净利润、销售毛利率均创历史同期新高。Q2 单季实现营收同比 +49.62% (近 10 年单季最高)、环比 +63.10%, 归母净利润同比 +87.83%、环比 +40.15%, 业绩呈现持续快速增长趋势。期末合同负债 36.43 亿元, 与上半年营收体量相当, 说明公司未来业绩增长具有持续性。公司的费用管控能力十分优异, 上半年期间费用率为 13.08% (-2.16pcts), 销售、管理费用增速分别低于收入增速 32.32pcts、10.13pcts, 财务费用为 -0.44 亿元。报告期实现经营性现金流净额 (8.00 亿元, +44.89%), 可完全覆盖同期归母净利润, 研发投入也全部做了费用化处理, 业绩含金量十足。另外, 期末存货同比增长 371.46%, 主要系执行新收入准则影响所致。

● **新基建深度受益标的, 主营业务规模稳健增长:** 公司聚焦智能制造和智慧城市两大市场, 积极拓展工业互联网平台与新一代信息基础设施两大业务方向。受益于国家新基建政策引导, 以及数字经济的强劲市场需求, 公司报告期主营业务规模实现稳健增长。从收入结构来看, 上半年 (1) **软件开发及工程服务** 实现营收 (22.08 亿元, +26.65%), 营收占比 (64.67%, +0.07pcts), 毛利率 (27.83%, +1.73pcts)。报告期内, 软件开发及工程服务业务部分项目完成完工验收, 收入和利润相应增加。(2) **服务外包** 实现营收 (11.70 亿元, 同比 +31.61%), 营收占比 (34.27%, 1.33pcts), 毛利率 (49.97%, +4.45pcts)。该部分业务增长较快主要受益于公司宝之云 IDC 四期项目上架机柜数量增加, 本期收入和利润较去年同期相应增加。(3) **系统集成** 实现营收 (0.35 亿元, 同比 -40.32%), 毛利率 (10.06%, -3.94pcts)。由于公司软件开发及工程服务+服务外包两项业务营收占比已接近 99%, 系统集成业务营收和毛利率的下降对公司影响甚微。

● **坚持科研先发展战略, 人均创收能力持续增强:** 报告期公司研发投入 (3.08 亿元, +18.26%), 高于营业成本增速 4.07pcts, 在全部四项费用支出中保持最高增速。2019 年研发人员薪酬与公司平均

股市有风险 入市须谨慎

请务必阅读正文后的免责条款部分



薪酬比值达到 170.86%，科研先发战略意图明显。2017-2019 年研发投入营收占比一直保持在 10% 以上，三年人均创收金额分别达到 117.78 万元、138.44 万元、160.74 万元，人均创收能力持续增强。从今年上半年经营数据来看，我们预计公司人均创收能力仍在继续提高。在科研先发战略指引下，公司加强集控、人工智能、网络安全、5G+钢铁等智慧制造核心技术的研究与应用，重点推动炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设，通过打造基于钢铁行业工业互联网、大数据和人工智能应用的炼铁互联智控平台，有效实现钢厂炼铁专业能力的整合，推行标准化、数字化、智能化炼铁，提高生产效率和安全顺行能力，助力企业实现效益提升、流程再造和管理变革。

- **智能制造+云服务，未来发展方向明确：**报告期内，公司成立了工业互联网研究院/大数据中心统筹相关业务发展。积极探索钢铁智慧制造传统架构向工业互联网“云边端”协同架构的演进路径；持续开发完善工业互联网平台 iPlat 与产业生态平台 ePlat，推动研发与业务的充分结合；推进“存成智现典”5S 大数据技术组件开发，支撑大数据中心相关示范项目建设。云服务业务，宝之云 IDC 四期 3 号楼大部分机房本期交付使用，已交付项目上架率持续攀升，有效推动效益释放。以“宝之云产业发展规划”为指引，在夯实上海罗泾基地的基础上，有序开展核心区域资源储备、重点区域规划引领、发展区域市场培育；重点推进了落实宝之云罗泾五期、吴淞产业园、梅山基地等项目，积极开展环都市圈节点的布局。智能制造+云服务，双轮驱动的未来发展方向非常明确。
- **投资建议：**我们认为宝信软件深度受益于新基建的时代发展趋势，智能制造+云服务的业务发展方向明确。公司经营已进入效益逐步释放的业绩快速增长通道，未来持续增长的确性较强。预测公司 2020、2021、2022 年归母净利润分别为 12.95 亿元、15.67 亿元、18.99 亿元，对应 EPS 分别为 1.12 元、1.36 元、1.64 元，当前股价对应 PE 分别为 62 倍 51 倍和 42 倍，参考同行业上市公司，给予公司 2020 年 75 倍 PE 估值，对应股价 84.00 元，给予“持有”评级。

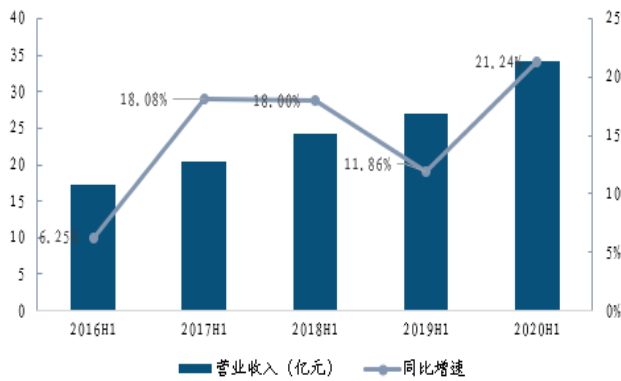
● **盈利预测：**

单位:百万元	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6849.04	8766.78	10958.47	13478.92
增长率 (%)	25.19%	28.00%	25.00%	23.00%
归属母公司股东净利润	879.34	1295.39	1566.78	1898.92
增长率 (%)	31.42%	47.31%	20.95%	21.20%
每股收益 (元)	0.77	1.12	1.36	1.64

数据来源: wind, 中航证券金融研究所

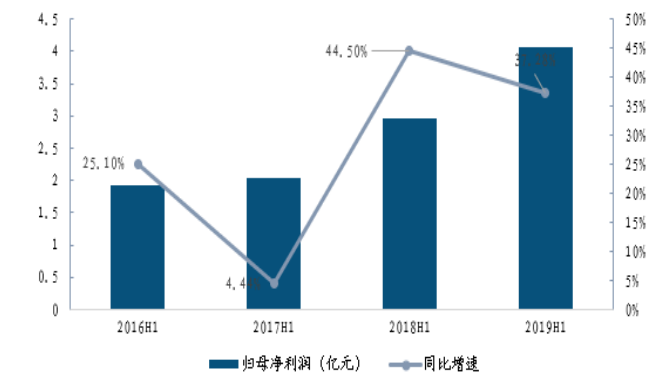
**◆ 公司主要财务数据**

图 1: 公司 2016H1-2020H1 营业收入及增速情况(亿元, %)



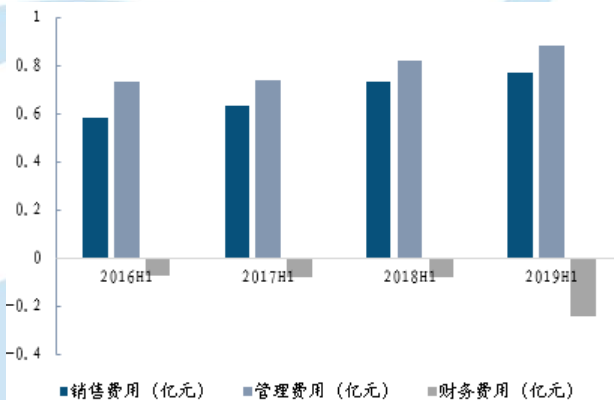
资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图 2: 公司 2016H1-2020H1 归母净利润及增速情况(亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

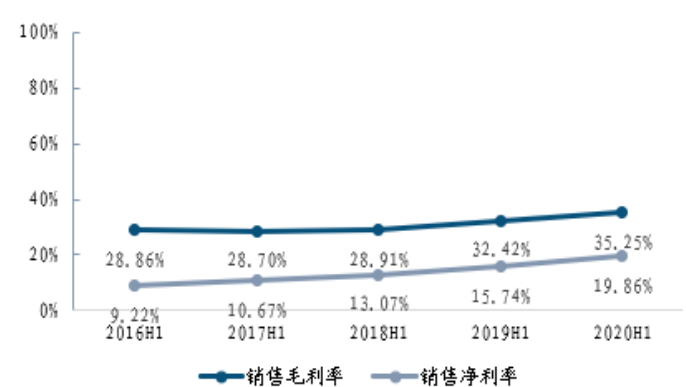
图 3: 公司 2016H1-2020H1 三费情况(亿元)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

注: 管理费用中均不包含研发费用

图 4: 公司 2016H1-2020H1 毛利率及净利率情况(%)



资料来源: wind, 中航证券金融研究所

图表：宝信软件盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6849.04	8766.78	10958.47	13478.92	货币资金	3139.63	3665.99	4082.51	4596.03
营业成本	4791.83	5873.74	7451.76	9165.66	应收和预付款项	3226.35	4111.22	5104.61	6304.44
营业税金及附加	17.33	25.00	29.49	37.35	存货	776.76	975.70	1265.86	1581.01
销售费用	173.48	219.17	277.25	343.71	其他流动资产	40.90	50.51	61.48	74.11
管理费用	969.82	1215.66	1505.94	1876.67	长期股权投资	199.11	194.11	189.11	184.11
财务费用	-38.16	5.55	6.81	8.45	投资性房地产	2.59	3.00	3.00	3.00
资产减值损失	-15.46	20.00	-15.00	-15.00	固定资产和在建工程	1897.76	1991.12	2073.25	2158.52
投资收益	1.05	46.00	46.00	46.00	无形资产和开发支出	113.79	87.99	62.20	36.40
公允价值变动损益	-0.28	-0.20	-0.24	-0.22	其他非流动资产	870.79	1095.03	1263.28	1371.52
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产总计</b>	<b>10267.68</b>	<b>12174.66</b>	<b>14105.30</b>	<b>16309.14</b>
<b>营业利润</b>	<b>1003.77</b>	<b>1453.46</b>	<b>1747.99</b>	<b>2107.85</b>	短期借款	20.02	30.00	30.00	30.00
其他非经营损益	-1.23	-0.51	-0.87	-0.69	应付和预收款项	2622.89	3558.32	4453.58	5419.60
<b>利润总额</b>	<b>1002.54</b>	<b>1452.94</b>	<b>1747.12</b>	<b>2107.16</b>	长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25
所得税	77.66	112.55	135.34	163.23	其他负债	355.43	404.89	477.28	555.90
净利润	924.87	1340.39	1611.78	1943.92	<b>负债合计</b>	<b>2998.59</b>	<b>3993.46</b>	<b>4961.11</b>	<b>6005.75</b>
少数股东损益	45.53	45.00	45.00	45.00	股本	1140.37	1155.62	1155.62	1155.62
归属母公司股东净利润	879.34	1295.39	1566.78	1898.92	资本公积	2585.98	2585.98	2585.98	2585.98
<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	留存收益	3400.32	4255.29	5173.27	6287.47
经营活动现金流净额	887.03	1119.98	1261.37	1515.91	归属母公司股东权益	7064.60	7931.72	8849.70	9963.90
投资活动现金流净额	-970.35	-169.61	-189.24	-209.22	少数股东权益	204.49	249.49	294.49	339.49
筹资活动现金流净额	-701.11	-424.01	-655.60	-793.17	<b>股东权益合计</b>	<b>7269.09</b>	<b>8181.21</b>	<b>9144.19</b>	<b>10303.39</b>
现金流量净额	-782.83	526.35	416.53	513.51	负债和股东权益合计	10267.68	12174.66	14105.30	16309.14

数据来源：wind，中航证券金融研究所



## 投资评级定义

我们设定的上市公司投资评级如下:

- 买入 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。
- 持有 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间
- 卖出 : 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

我们设定的行业投资评级如下:

- 增持 : 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。
- 中性 : 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

## 分析师简介

张超, SAC执业证书号: S0640519070001, 清华大学硕士, 中航证券金融研究所首席分析师。  
宋子豪, SAC执业证书号: S0640520080002, 美国福特汉姆金融学硕士, 从事电子行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为其客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性, 中航证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析员个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。