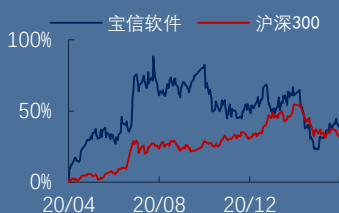


证券研究报告
公司研究
点评报告
宝信软件 (600845.SH)
投资评级 **买入**
上次评级 **买入**


资料来源: 万得, 信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师
 执业编号: S1090519070005
 联系电话: +86 15510689144
 邮箱: jiangying@cindasc.com

相关研究

《宝信软件深度报告: 从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》2021.1.30

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编: 100031

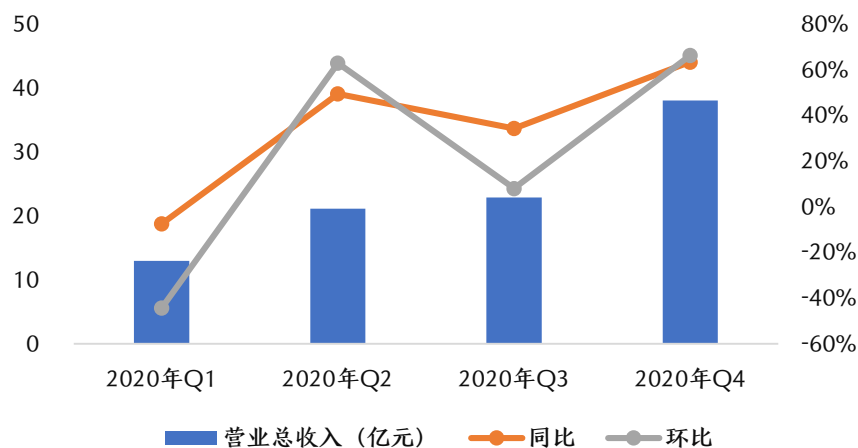
业绩符合预期, “智慧制造+工业互联网+IDC” 赋能高成长

2021年04月12日

事件: 2021年4月12日, 公司发布2020年报, 2020年公司实现营收95.18亿元, 同比增长38.96%, 实现归母净利润13.01亿元, 同比增长47.91%, 实现扣非归母净利润12.36亿元, 同比增长47.53%。

点评:
宝之云 IDC 四期上架率大幅提升, 软件业务实现快速增长

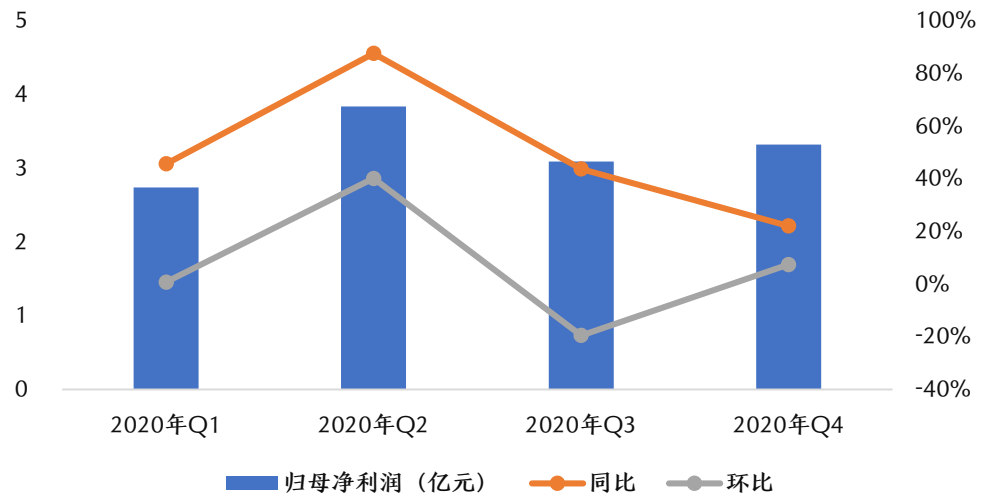
根据公司公告, 公司2020年四季度单季度实现营收38.13亿元, 同比增长63.65%, 环比增长66.51%, 实现归母净利润3.32亿元, 同比增长22.06%, 环比增长7.44%。公司2020年业绩实现快速增长, 一方面是由于宝之云IDC四期实现了快速上架, 另外一方面是由于传统软件业务的快速成长。

图1: 宝信软件2020年单季度营收及增速


资料来源: wind, 信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万)	6,849	9,518	12,334	16,441	21,770
同比(%)		25.2%	39.0%	29.6%	33.3%
归属母公司净利润 (百万)	879	1,301	1,656	2,240	3,061
同比(%)		31.4%	47.9%	27.4%	35.2%
毛利率(%)	30.0%	29.1%	29.5%	30.9%	32.2%
ROE(%)	12.4%	17.9%	18.5%	21.0%	23.4%
EPS (摊薄) (元)	0.77	1.13	1.43	1.94	2.65
P/E	74.39	50.96	40.01	29.59	21.65

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年4月12日收盘价

图 2：宝信软件 2020 年单季度归母净利润及增速


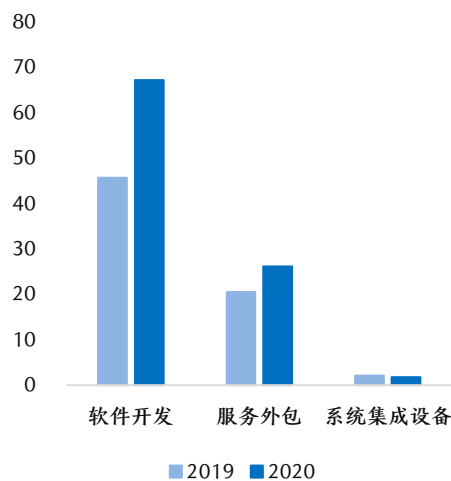
资料来源：wind，信达证券研发中心

从 2020 年收入拆分来看，受益于宝武和传统企业数智化转型，公司软件业务实现了高速增长，受益于下游应用的发展，公司 IDC 业务实现了快速增长，公司作为“智慧制造+工业互联网+IDC”三大成长赛道龙头企业，未来长期高成长确定性强。

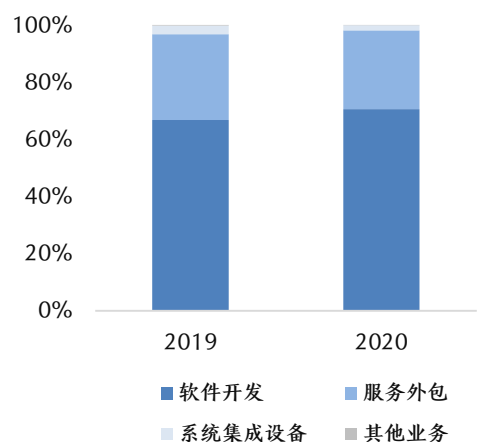
1) 软件开发及工程服务：2020 年实现营收 67.18 亿元，同比增长 47.00%。其中宝武关联方收入增加 7.94 亿元，主要受益于宝武智慧制造需求的增长；宝武外部非关联方收入增加 13.54 亿元，一方面受益于轨道交通等智慧城市业务收入的增长，一方面受益于自动化、信息化业务的增长。

2) 服务外包 (IDC+其他业务)：2020 年实现营收 26.16 亿元，同比增长 27.31%，其中 IDC 收入增加 5.23 亿元，主要受益于公司 IDC 业务的稳步增长，IDC 四期 2020 年上架率大幅提升。

3) 系统集成：2020 年实现营收 1.79 亿元，同比减少 14.14%，系统集成业务为低毛利率业务，并非公司发展重心。

图 3：软件和服务外包实现快速增长 (亿元)


资料来源：wind，信达证券研发中心

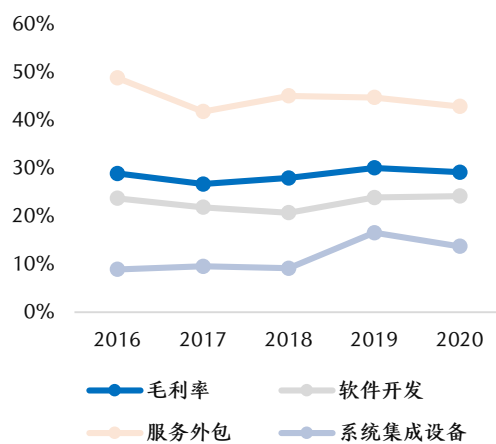
图 4：细分业务占比情况 (%)


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **软件业务毛利率稳中有升，经营性净现金流大幅增长**

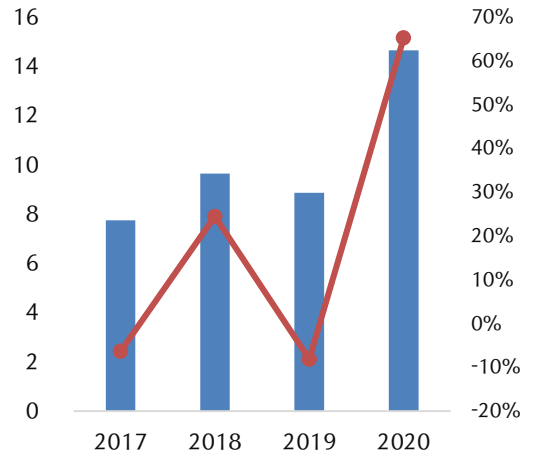
公司 2020 年整体毛利率为 29.13%，与 2019 年基本持平，其中软件业务 2020 年毛利率为 24.16%，同比提升 0.3 个百分点，体现了传统软件业务盈利能力的逐步提升，随着公司智慧制造、工业互联网等高毛利率业务的开展，我们预计软件业务毛利率与盈利能力有望逐步提升；服务外包业务毛利率最高，2020 年为 42.84%。另外，公司 2020 年实现经营性净现金流 14.66 亿元，同比大幅增长 65.25%，主要是得益于公司经营利润的增长，以及对营运资金管理的进一步增强。

图 5：软件业务毛利率稳中有升（%）



资料来源：wind，信达证券研发中心

图 6：2020 年经营性净现金流大幅增长（亿元）

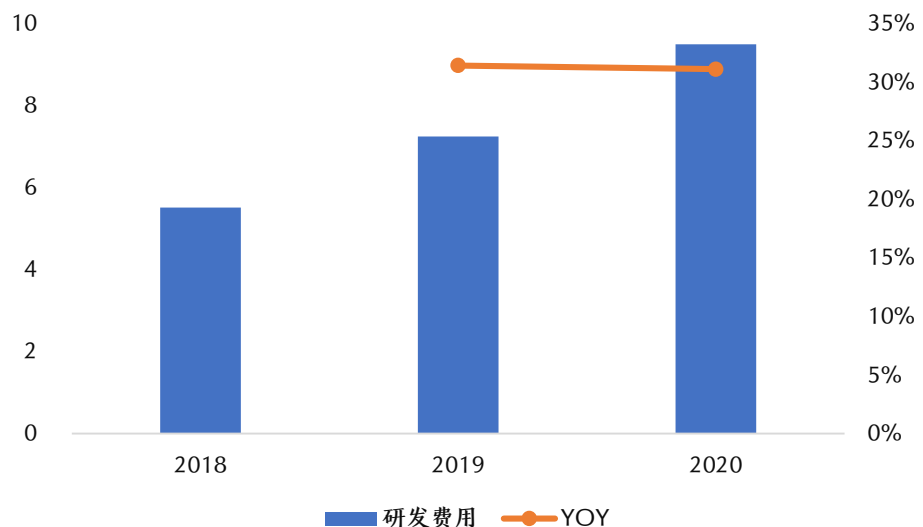


资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **大力加码工业互联网等新业务，研发费用增长较快**

公司近几年研发费用持续保持较快增速，2019、2020 年研发费用分别为 7.24 亿元、9.49 亿元，同比增长 31.40%、31.08%。公司不断坚持技术创新，聚焦关键核心技术突破与自主可控，在工业互联网、大数据、云计算、人工智能、5G、移动物联、虚拟制造等新兴领域持续大力投入，坚持聚焦智慧制造和智慧城市两大市场，积极打造“工业互联网平台+新一代信息基础设施”领军企业。

图 7：公司研发费用增长较快（亿元）



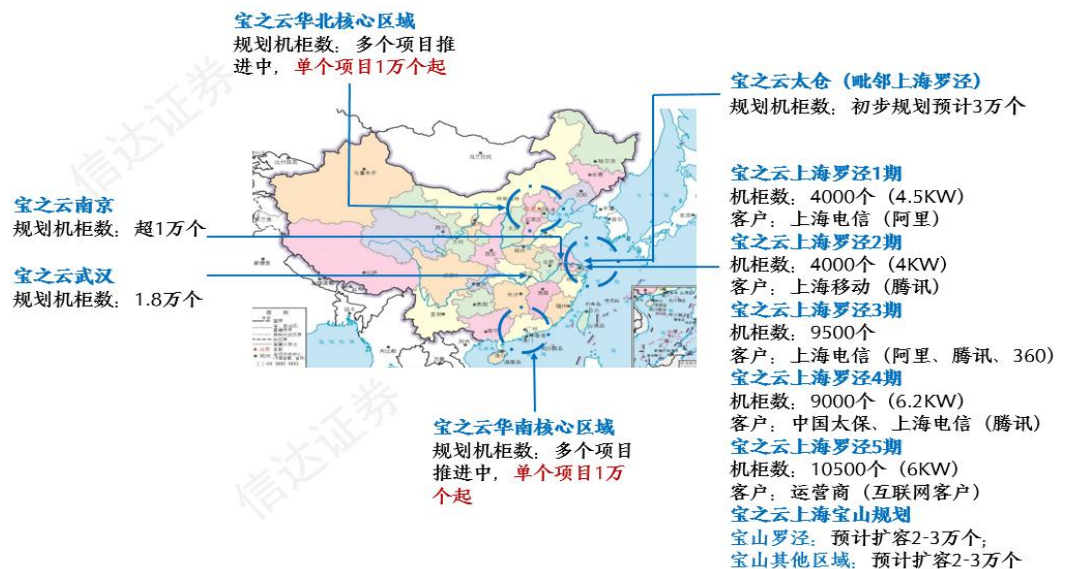
资料来源：wind，信达证券研发中心

➤ **IDC 具备无人可复制、独一无二的禀赋，卡位全国核心地段，扩张潜力十足**

公司在 IDC 方面的能力主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合，从资源禀赋来看，背靠宝武，公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势，从工业软件能力来看，公司是目前市场上唯一从设计（拥有独立梅山设计院）、建设、运营（市场上唯一在 IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业）等全部自主独立承担完成的企业，赋予了公司绝佳的成本控制能力。

公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。公司目前主要沿着华东、华北、华南一线核心区域布局，正积极储备资源（预计单点规模储备机柜均在 1 万个以上）及推进各个项目的开展，我们预计从今年三季度开始，公司新建机柜产能将逐步释放，且未来几年将进入产能加速投放新周期，我们认为公司作为国内批发型 IDC 龙头，将迎来发展的黄金期，坚定看好公司长远发展空间。

图 8：宝信软件 IDC 规划分布预测图



资料来源：根据公司公告、公开资料整理，信达证券研发中心

➤ **受益于宝武和传统企业数智化转型推进，智慧制造和工业互联网业务有望提速发展**

公司背靠国内最大钢铁集团，为国内钢铁工业软件龙头。2020 年，公司获评中国软协“2020 十强创新软件企业”；成为国内首家通过“研发运营一体化（DevOps）能力成熟度模型”持续交付标准 3 级评估的工业软件企业；成为国内率先获得数据管理成熟度模型 DCMM 四级证书的工业软件企业。2016 年以来，钢铁行业逐步复苏，整体盈利能力得到持续改善，使得钢企具备了改造原有信息化、自动化系统的能力，同时宝武并购重组步伐在不断加快，伴随着亿吨宝武数智化转型，信息化需求有望持续释放，给传统软件业务打开长期成长空间。

早在五年前，宝信就成立工业 4.0 项目部，对工业互联网技术提前布局。公司于 2020 年 12 月发布了自主研发的工业互联网平台 xIn³Plat，同时推进大数据“5S”组件开发，完成炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设；今年年初宝武成立中国宝武工业互联网研究院和中国宝武大数据中心，和宝信联合办公，统筹宝武工业互联网框架设计及前沿技术研发。公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验，自主研发工业互联网平台，以 iPlat 和 ePlat 为两翼，积极打造钢铁行业工业互联网生态圈，为未来发展开辟了新的成长赛道，打开更加广阔发展空间。

➤ 盈利预测与投资评级

公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的5G新基建龙头，长期成长确定性强，坚定看好公司长远发展空间。预计公司2021-2023年净利润分别为16.56亿元、22.40亿元、30.61亿元，对应PE为40.01倍、29.59倍、21.65倍，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

IDC建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G发展不及预期

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	7,184	10,754	14,141	18,260	23,683	
货币资金	3,140	3,823	5,834	7,292	9,286	
应收票据	642	1,110	1,438	1,917	2,539	
应收账款	2,239	1,441	1,436	1,915	2,535	
预付账款	275	242	312	407	529	
存货	777	2,917	3,539	4,623	6,006	
其他	309	1,385	1,793	2,382	3,144	
非流动资产	3,084	3,316	3,295	3,279	3,267	
长期股权投资	199	211	211	211	211	
固定资产(合)	1,430	1,673	1,836	1,969	2,076	
无形资产	114	101	91	82	73	
其他	1,341	1,332	1,158	1,018	906	
资产总计	10,268	14,070	17,437	21,539	26,949	
流动负债	2,863	6,451	8,085	10,342	13,223	
短期借款	20	20	0	0	0	
应付票据	1,584	2,233	2,879	3,760	4,885	
应付账款	869	3,494	4,505	5,884	7,644	
其他	390	705	702	698	694	
非流动负债	136	107	107	107	107	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	135	107	107	107	107	
负债合计	2,999	6,558	8,192	10,449	13,330	
少数股东权益	204	230	306	408	548	
归属母公司股	7,065	7,282	8,939	10,682	13,071	
负债和股东权	10,268	14,070	17,437	21,539	26,949	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	6,849	9,518	12,334	16,441	21,770	
同比(%)	25.2%	39.0%	29.6%	33.3%	32.4%	
归属母公司净利润	879	1,301	1,656	2,240	3,061	
同比(%)	31.4%	47.9%	27.4%	35.2%	36.7%	
毛利率(%)	30.0%	29.1%	29.5%	30.9%	32.2%	
ROE%	12.4%	17.9%	18.5%	21.0%	23.4%	
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.13	1.43	1.94	2.65	
P/E	74.39	50.96	40.01	29.59	21.65	
P/B	9.26	9.10	7.41	6.20	5.07	
EV/EBITDA	27.72	18.27	13.34	10.43	7.96	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	6,849	9,518	12,334	16,441	21,770	
营业成本	4,792	6,745	8,697	11,359	14,759	
营业税金及附加	17	28	37	49	65	
销售费用	173	167	254	346	458	
管理费用	246	209	308	411	544	
研发费用	724	949	1,233	1,814	2,547	
财务费用	-38	-60	-42	-47	-50	
减值损失合	-16	-109	0	0	0	
投资净收益	1	15	1	1	1	
其他	84	96	42	46	44	
营业利润	1,004	1,481	1,889	2,555	3,491	
营业外收支	-1	1	0	0	0	
利润总额	1,003	1,482	1,889	2,555	3,491	
所得税	78	122	157	212	290	
净利润	925	1,360	1,732	2,343	3,201	
少数股东损	46	59	76	102	140	
归属母公司	879	1,301	1,656	2,240	3,061	
EBITDA	1,130	1,715	2,349	3,005	3,935	
EPS(当 年)(元)	0.77	1.13	1.43	1.94	2.65	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	887	1,466	2,428	2,342	3,053	
净利润	879	1,301	1,656	2,240	3,061	
折旧摊销	278	442	502	497	493	
财务费用	4	0	-42	-47	-50	
投资损失	-1	-15	-43	-47	-45	
营运资金变	-528	-529	240	-616	-820	
其它	255	268	114	314	413	
投资活动现	-970	-617	-438	-434	-435	
资本支出	-908	-333	-480	-480	-480	
长期投资	199	211	211	211	211	
其他	-62	-283	43	47	45	
筹资活动现	-701	-174	21	-450	-623	
吸收投资	246	607	0	497	672	
借款	-361	100	-20	0	0	
支付利息或 股息	-297	-396	42	-450	-623	
现金流净增 加额	-784	675	2,011	1,458	1,995	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师。中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017年到2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖IDC&云计算产业链、物联网产业链、5G产业链等。曾获2020年wind“金牌分析师”通信第1名；2020年21世纪“金牌分析师”通信第3名；2020年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第1名；2019年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第5名。

于一铭，香港中文大学会计学硕士，上海财经大学财务管理本科。曾就职于华为，负责政企业务研究工作。2020年9月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究，主要覆盖云通信、5G主设备、云计算设备、网络安全、北斗军工等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北	刘晨旭	13816799047	liuchexu@cindasc.com
华北	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华东总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东	孙斯雅	18516562656	sunsiya@cindasc.com
华东	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华东	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华南总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com
华南	江开雯	18927445300	jiangkaiwen@cindasc.com
华南	曹曼茜	18693761361	caomanqian@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。