

证券研究报告—动态报告

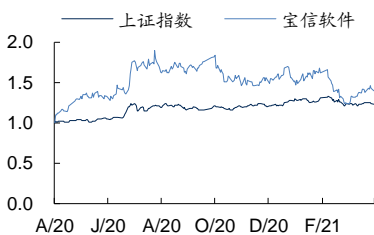
信息技术

软件与服务

宝信软件(600845)
买入
2020 年年报点评

(维持评级)

2021 年 04 月 13 日

一年该股与上证综指走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	1,155/1,137
总市值/流通(百万元)	66,276/48,161
上证综指/深圳成指	3,413/13,496
12 个月最高/最低(元)	78.02/40.06

相关研究报告:

《宝信软件-600845-深度报告: IDC 开启龙头集中, 工业互联网领航工控》——2021-03-19
 《宝信软件-600845-2020 年三季报点评: 全年高速增长无忧, IDC 稳步拓展》——2020-10-29
 《宝信软件-600845-重大事件快评: IDC 业务稳步拓展, 工业互联网平台发挥空间广阔》——2020-09-22
 《宝信软件-600845-2020 年中报点评: 营收稳定增长, IDC 龙头有望加速格局集中》——2020-08-20
 《宝信软件-600845-重大事件快评: 中报预告超预期, IDC 龙头全国化布局提速》——2020-07-09

证券分析师: 熊莉

E-MAIL: xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519030002

证券分析师: 库宏彦

电话: 021-60875168

E-MAIL: kuhongyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980520010001

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评
业绩符合预期, 现金流表现优异
● 营收超预期, 现金流持续高增长

2020 年公司收入 95.18 亿元 (+38.96%), 归母净利润为 13.01 亿元 (+47.91%), 扣非归母净利润为 12.36 亿元 (+47.53%)。单 Q4 来看, 公司收入 38.13 亿元 (+63.68%), 归母净利润为 3.32 亿元 (+22.31%), 扣非归母净利润为 3.06 亿元 (+23.28%)。业绩符合预期, 营收略超预期。公司经营活动现金净流量为 14.66 亿元 (+65%), 保持高增长。

● 各费用率稳步下降, 软件开发大幅增长

公司销售费用率为 1.76% (-0.77pct), 管理费用率为 2.19% (-1.4 pct), 研发费用率为 9.97% (-0.6pct)。分业务来看, 公司软件开发收入为 67.18 亿元 (+47%), 软件开发高增长主要系关联方收入增加 7.94 亿元, 非关联方收入增加 13.54 亿元, 主要是轨道交通等智慧城市等业务推动, 预计毛利率较低拖累整体净利率水平。服务外包收入为 26.16 亿元 (+27%), 主要是 IDC 收入增加了 5.23 亿元; 系统集成收入 1.79 亿元 (-14%)。合同负债为 34.94 亿, 去年同期期末值 8.6 亿, 相比一季度下滑了 3.92 亿元, 但依然维持在较高水平。

● 日常关联交易显示钢铁信息化高成长, 收购飞马智科完善布局

2020 年公司预期关联交易为 61 亿元, 实际完成了 45.38 亿元, 公司预计 2021 年关联交易达到 72.35 亿元, 预示着宝武体系内信息化和自动化业务有望持续高增长。同时, 公司拟收购飞马智科 75.73% 的股权, 价格为 8.23 亿元, 其中 7.87 亿元, 公司以股份方式支付。飞马智科 2020 年收入为 7.12 亿元 (+18%), 其中软件开发及工程服务营收为 5.11 亿元 (+23%)。飞马智科与宝信业务结构较为相似, 公司的收购进一步提升了钢铁信息化市场份额, 同时公司年底预计在上海、南京等地落地新 IDC 交付, 未来钢铁信息化和 IDC 有望实现持续增长。

● 风险提示: IDC 开拓不及预期; 传统软件业务增速放缓。
● 投资建议: 维持“买入”评级。

预测 2021-2023 年归母净利润 17.18/23.87/30.21 亿元, 年增速分别为 32%/39%/27%, 对应 EPS 为 1.49/2.07/2.62 元, 维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,849.0	9,517.8	12,869.7	17,159.8	21,808.0
(+/-%)	25.2%	39.0%	35.2%	33.3%	27.1%
净利润(百万元)	879.3	1,300.6	1,717.7	2,386.8	3,020.9
(+/-%)	31.4%	47.9%	32.1%	39.0%	26.6%
摊薄每股收益(元)	0.8	1.1	1.5	2.1	2.6
EBIT Margin	24.0%	24.9%	14.1%	15.0%	15.0%
净资产收益率(ROE)	12.4%	17.9%	20.5%	24.2%	25.7%
市盈率(PE)	75.3	50.9	38.6	27.8	21.9
EV/EBITDA	38.3	27.1	35.7	26.3	21.4
市净率(PB)	9.4	9.1	7.9	6.7	5.6

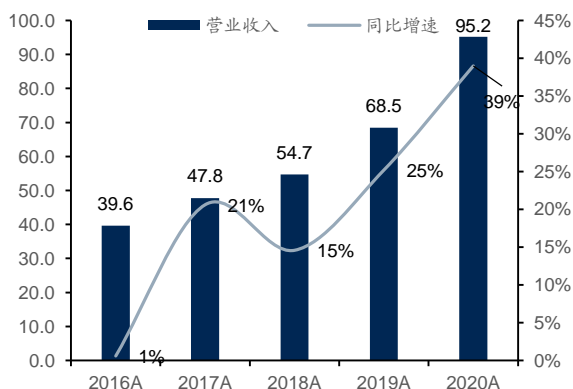
资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

营收增长超预期，软件开发高增长。2020年公司收入95.18亿元(+38.96%)，归母净利润为13.01亿元(+47.91%)，扣非归母净利润为12.36亿元(+47.53%)。业绩符合预期，营收略超预期，主要系公司软件开发收入为67.18亿元(+47%)。软件开发高增长除了受益于钢铁行业持续整合，信息化和自动化订单高增长之外；公司在如轨道交通等行业持续突破。从季度来看，单Q4公司收入38.13亿元(+63.68%)，归母净利润为3.32亿元(+22.31%)，扣非归母净利润为3.06亿元(+23.28%)。公司四季度利润增长稳定，营收显著加速，主要是软件及自动化业务开始放量。

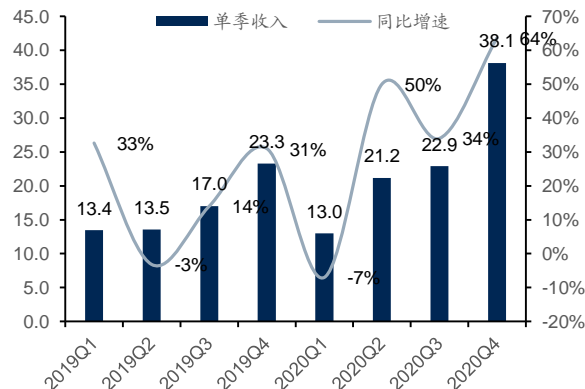
工业互联网和IDC带动未来持续成长。公司推出xIn³Plat工业互联网平台，入选工信部双跨平台(15家)，成为国内首家通过“研发运营一体化(DevOps)能力成熟度模型”持续交付标准3级评估的工业软件企业，也是成为国内率先获得数据管理成熟度模型DCMM四级证书的工业软件企业；公司打造“灯塔工厂”成为钢铁行业标杆，有望产业内复制，开启新一轮增长。IDC方面，随着公司宝之云五期2021年陆续开始交付，以及全国布局逐步完善，带动公司业绩稳定增长。

图 1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



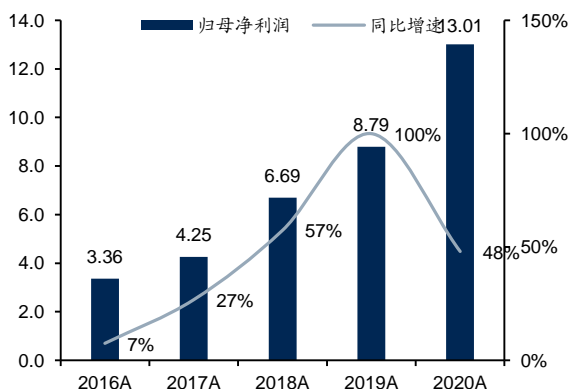
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



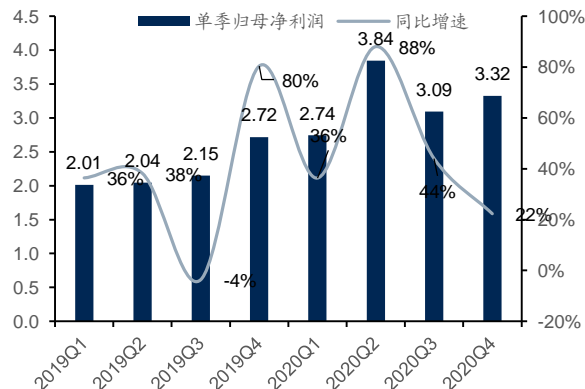
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)

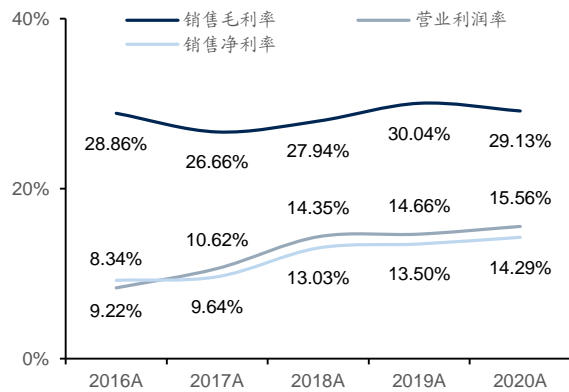


资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率保持平稳，费用率持续下降。公司软件开发及工程服务毛利率增加0.3个百分点，服务外包下降1.84个百分点，系统集成减少2.83个百分点。公司整体净利率在提升，但是逐季度在下滑，主要是因为下半年软件开发业务增长较快，且低毛利率的轨道交通业务放量；同时，公司下半年也在积极加大研发投入。

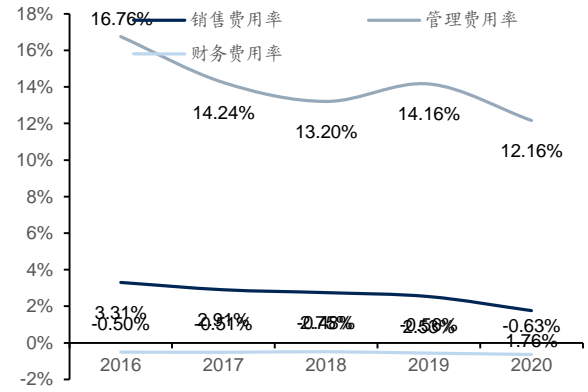
入，导致净利率季度下降。公司销售费用率为 1.76% (-0.77pct)，管理费用率为 2.19% (-1.4 pct)，研发费用率为 9.97% (-0.6pct)。

图 5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

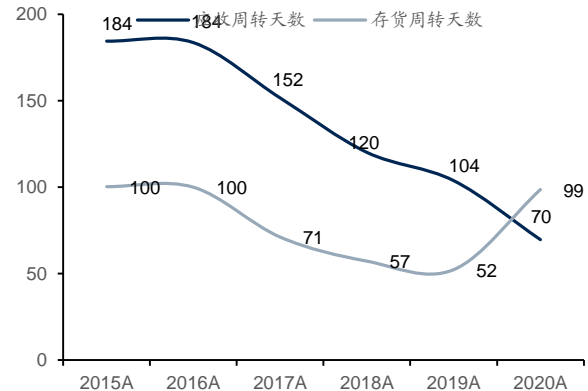
公司现金流保持高增长。公司经营活动现金净流量为 14.66 亿元 (+65%)，保持高增长，净利润现金含量依然健康。由于 2020 年调整了新收入准则，收入确认、存货等均有调整，因此销售额现金含量较低，存货周转天数大幅上升。

图 7: 公司经营现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。预测 2021-2023 年归母净利润 17.18/23.87/30.21 亿元，年增速分别为 32%/39%/27%，对应 EPS 为 1.49/2.07/2.62 元，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	3823	2888	3483	4498	营业收入	9518	12870	17160	21808
应收款项	2624	5642	7522	9560	营业成本	6745	9155	12026	15238
存货净额	2917	1480	1949	2476	营业税金及附加	28	38	51	65
其他流动资产	1385	515	686	872	销售费用	167	245	343	436
流动资产合计	10754	10530	13646	17411	管理费用	209	1613	2166	2795
固定资产	1720	2020	2197	2349	财务费用	(60)	(50)	(47)	(59)
无形资产及其他	99	95	91	87	投资收益	15	8	8	8
投资性房地产	1287	1287	1287	1287	资产减值及公允价值变动	63	0	0	0
长期股权投资	211	214	214	214	其他收入	(1026)	80	90	100
资产总计	14070	14145	17435	21347	营业利润	1481	1956	2719	3441
短期借款及交易性金融负债	20	15	13	10	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	2233	3207	4224	5364	利润总额	1482	1957	2719	3442
其他流动负债	4199	2171	2873	3658	所得税费用	122	161	224	283
流动负债合计	6451	5393	7110	9031	少数股东损益	59	79	109	138
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1301	1718	2387	3021
其他长期负债	107	107	107	107					
长期负债合计	107	107	107	107	现金流量表 (百万元)				
负债合计	6558	5500	7216	9138	净利润	1301	1718	2387	3021
少数股东权益	230	285	361	458	资产减值准备	48	11	5	5
股东权益	7282	8360	9857	11751	折旧摊销	316	194	221	246
负债和股东权益总计	14070	14145	17435	21347	公允价值变动损失	(63)	0	0	0
					财务费用	(60)	(50)	(47)	(59)
关键财务与估值指标					营运资本变动	307	(1753)	(798)	(820)
	2020	2021E	2022E	2023E	其它	(11)	44	71	91
每股收益	1.13	1.49	2.07	2.62	经营活动现金流	1898	214	1887	2544
每股红利	0.42	0.55	0.77	0.98	资本开支	(227)	(500)	(400)	(400)
每股净资产	6.31	7.24	8.53	10.17	其它投资现金流	1	0	0	0
ROIC	31%	23%	29%	33%	投资活动现金流	(237)	(503)	(400)	(400)
ROE	18%	21%	24%	26%	权益性融资	312	0	0	0
毛利率	29%	29%	30%	30%	负债净变化	(0)	0	0	0
EBIT Margin	25%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(485)	(640)	(890)	(1126)
EBITDA Margin	28%	16%	16%	16%	其它融资现金流	(320)	(5)	(2)	(3)
收入增长	39%	35%	33%	27%	融资活动现金流	(978)	(646)	(892)	(1129)
净利润增长率	48%	32%	39%	27%	现金净变动	683	(935)	595	1015
资产负债率	48%	41%	43%	45%	货币资金的期初余额	3140	3823	2888	3483
息率	0.7%	1.0%	1.3%	1.7%	货币资金的期末余额	3823	2888	3483	4498
P/E	50.9	38.6	27.8	21.9	企业自由现金流	2570	(390)	1386	2032
P/B	9.1	7.9	6.7	5.6	权益自由现金流	1301	1718	2387	3021
EV/EBITDA	27.1	35.7	26.3	21.4					

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032