

ROE 和 ROP 持续增长，公司成长未来可期

宝信软件 (600845.SH)
推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 2021年4月12日晚，公司发布2020年年度报告，报告期内公司实现营业收入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%，业绩增长符合预期。
- **ROE 和 ROP 持续向好，各项业绩创历史新高。**公司本年度销售规模扩大，盈利能力显著提升，经营利润增加，同时公司加强营运资金管理，经营活动产生的现金流量净额同比增加65.25%，报告期内，公司净资产收益率(ROE)为17.86%，最近五年呈直线增长趋势，公司人力投入回报率(ROP)为94.23%，最近5年CAGR为20.55%，公司营运能力进一步提升。公司报告期内营收同比增加38.96%，其中软件开发及工程服务营业收入同比增加47%，受益于下游工业互联网信息化需求较为旺盛；服务外包产品营业收入同比增加27.31%，其增长主要受益于公司经营效率的提高以及IDC业务的稳步增长，IDC四期本年上架率大幅提升，IDC收入增加5.23亿元。
- **“工业互联网+IDC”双管齐下，公司竞争力进一步提升。**公司目前是国内“IDC+工业互联网”龙头企业，报告期内，公司IDC机柜出租率100%，短期看行业需求持续高涨，预计未来三年单机柜收入将维持稳定，未来公司将把握全国布局的发展机遇，分层次推进核心区域资源储备、重点区域规划引领、发展区域市场培育工作。公司报告期内继续加大对工业互联网等的研发投入，研发费用较去年同比增长31.09%，公司将进一步提升竞争壁垒，进一步加快形成工业互联网平台与新一代信息基础设施双翼发展，为国内产业数字化和数字产业化发展赋能。
- **战略聚焦“新基建”发展格局。**当前工业互联网是国内新基建的核心内容之一，公司顺应国家政策对行业发展的要求，把握前沿技术发展方向，积极探索商业模式创新，围绕工业互联网开展产业生态，加快跨行业跨领域平台化发展；顺应“新基建”政策契机，稳步推进宝之云新一代信息基础设施全国布局战略，推动宝之云IDC五期(罗泾)项目以及梅山基地项目的开工建设，预计建成后将分别为客户提供10500个与7000个6kW机柜。
- **投资建议** 公司是“工业互联网+IDC”行业中龙头企业，长期成长性和确定性较强，看好公司未来发展。预计公司2021-2023的EPS分别为1.55/1.95/2.65，对应的PE分别为37.02倍/29.36倍/21.64倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示** IDC上架情况不及预期；工业互联网落地情况不及预期；5G推广不及预期。

分析师

吴砚靖

☎: (8610) 66568589

✉: wuyanqing@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519070001

邹文倩

☎: (8610) 80927628

✉: zouwenqian@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130519060003

特此鸣谢: 王子路

市场数据

时间 2021.4.13

A股收盘价(元)	57.36
A股一年内最高价(元)	78.02
A股一年内最低价(元)	39.77
上证指数	3396.47
市盈率(TTM)	50.96
总股本(亿股)	11.55
实际流通A股(亿股)	8.40
限售的流通A股(亿股)	3.16
流通A股市值(亿元)	481.61

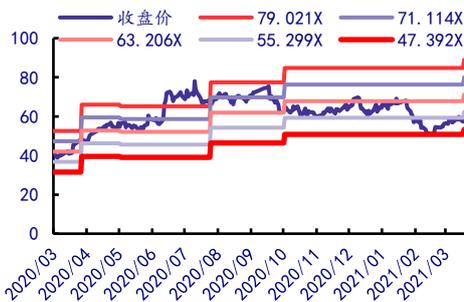
盈利预测与财务指标

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	9517.76	12369.60	16120.19	21438.10
增长率%	38.96%	29.96%	30.32%	32.99%
归母净利润(百万元)	1300.62	1790.12	2257.27	3063.01
增长率%	47.57%	38.09%	25.91%	35.79%
每股收益 EPS(元)	1.13	1.55	1.95	2.65
PE	50.96	37.02	29.36	21.64

资料来源：携宁云估值，中国银河证券研究部

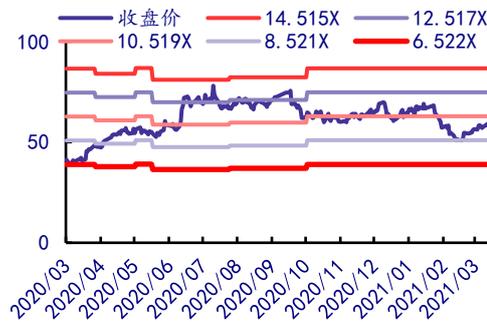
PE/PB-Bands

PE—Bands



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

PB—Bands

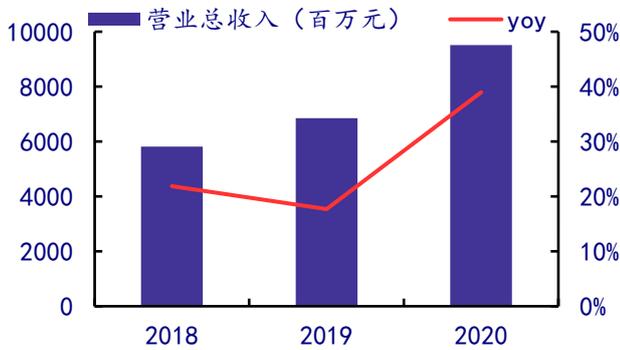


资料来源：Wind，中国银河证券研究部

附录

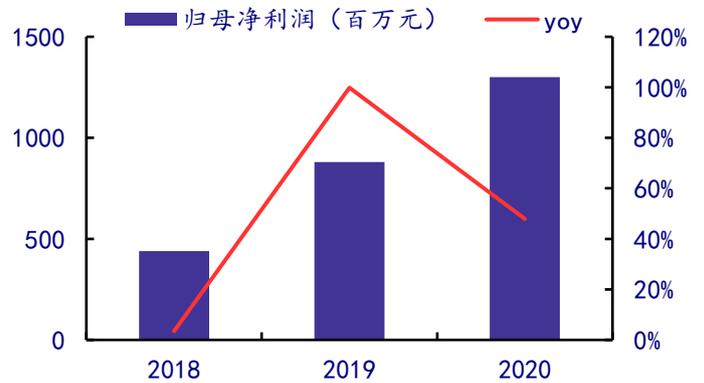
公司整体经营运行状况跟踪

图 1：营业收入及同比增速



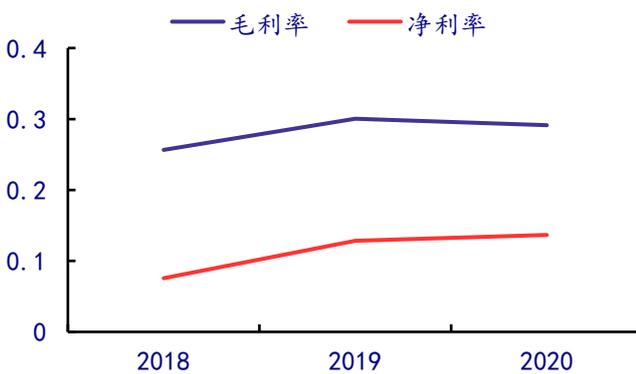
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 2：归母净利润及同比增速



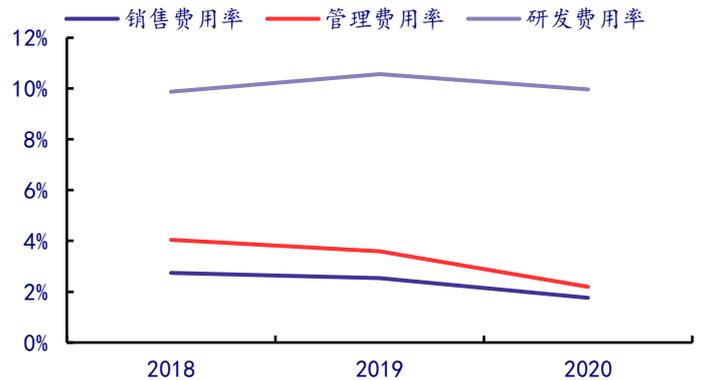
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 3：毛利率及净利率变动情况



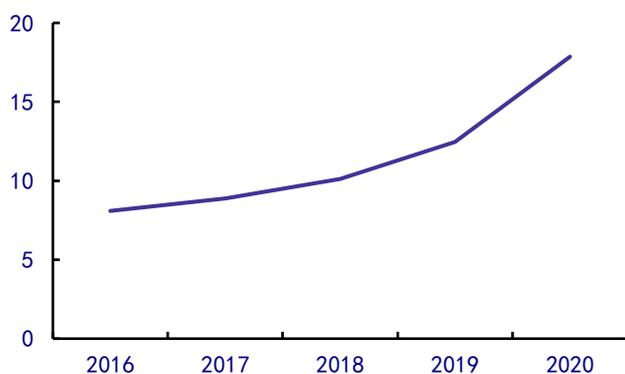
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 4：期间费用率变动情况



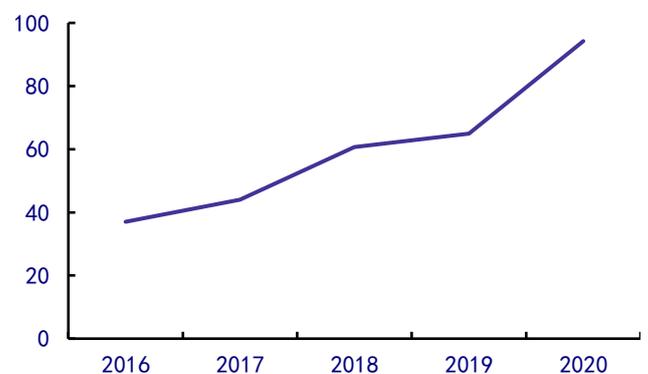
资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 5：公司近 5 年 ROE 变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

图 6：公司近 5 年 ROP 变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究部

附表：财务预测表

利润表					现金流量表				
单位：百万元					单位：百万元				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9517.76	12369.6	16120.2	21438.1	经营活动现金流	1465.82	1462.85	2992.72	2994.37
营业成本	6745.12	8741.52	11529.52	15294.09	净利润	1360.08	1877.37	2363.87	3209.97
营业税金及附加	28.23	36.69	47.81	63.59	折旧摊销	441.56	329.97	376.59	444.95
营业费用	167.46	247.39	290.16	364.45	财务费用	-0.29	0.5	0.5	0.5
管理费用	208.67	247.39	290.16	385.89	投资损失	-15.33	-19.92	-25.96	-34.52
财务费用	-60.32	-31.92	-39.85	-60.19	营运资金变动	-410.01	-724.19	276.34	-625.74
其他费用	-50.17	19.92	23.96	34.52	其它	89.81	-0.88	1.38	-0.78
营业利润	1481.25	2045.5	2575.57	3497.45	投资活动现金流	-616.52	-704.9	-479.74	-678.7
营业外收入	3.37	0	0	0	资本支出	-332.75	-652.82	-395.7	-759.22
营业外支出	2.74	0	0	0	长期投资	-299.44	-62	-88	-4
利润总额	1481.88	2045.5	2575.57	3497.45	其他	15.67	9.92	3.96	84.52
所得税	121.81	168.13	211.7	287.48	筹资活动现金流	-174.35	-0.5	-0.5	-0.5
净利润	1360.08	1877.37	2363.87	3209.97	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	59.46	87.25	106.6	146.96	长期借款	-0.17	0	0	0
归属母公司净利润	1300.62	1790.12	2257.27	3063.01	其他	-174.18	-0.5	-0.5	-0.5
					现金净增加额	673.32	757.45	2512.48	2315.17

资产负债表					主要财务比率				
单位：百万元									
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	10754	11344.2	15100.9	20333.5	盈利能力				
现金	3822.79	4580.24	7092.71	9407.88	毛利率	29.13%	29.33%	28.48%	28.66%
应收账款	1440.77	2033.36	1987.42	2055.71	净利率	13.67%	14.47%	14.00%	14.29%
其它应收款	73.02	110.68	133.96	184.99	ROE	17.86%	19.73%	19.92%	21.28%
预付账款	241.93	407.54	475.53	671.91	ROIC	17.30%	17.95%	18.12%	19.35%
存货	2916.98	1245.37	1579.39	2933.11	成长能力				
其他	2258.5	2967	3831.91	5079.94	营业收入增长率	38.96%	29.96%	30.32%	32.99%
非流动资产	3316.46	3713.19	3841.91	4110.97	营业利润增长率	47.57%	38.09%	25.91%	35.79%
长期投资	210.75	270.75	360.75	360.75	归母净利润增长率	47.91%	37.64%	26.10%	35.70%
固定资产	1672.8	1571.69	1920.58	2002.81	偿债能力				
无形资产	98.58	93.42	84.25	77.09	资产负债率	46.61%	37.64%	37.95%	38.78%
其他	1334.33	1777.33	1476.33	1670.33	流动比率	1.67	2.04	2.13	2.17
资产总计	14070.5	15057.4	18942.8	24444.5	速动比率	1.02	1.48	1.55	1.44
流动负债	6451.29	5560.85	7082.44	9374.15	总资产周转率	0.68	0.82	0.85	0.88
短期借款	20.02	20.02	20.02	20.02	应收帐款周转率	6.61	6.08	8.11	10.43
应付账款	2011.77	2616.63	3444.96	4573.91	应付帐款周转率	4.73	4.73	4.68	4.69
其他	4419.5	2924.2	3617.47	4780.22	每股指标				
非流动负债	106.62	106.62	106.62	106.62	每股收益	1.13	1.55	1.95	2.65
长期借款	0.08	0.08	0.08	0.08	每股经营现金	1.27	1.27	2.59	2.59
其他	106.54	106.54	106.54	106.54	每股净资产	6.3	7.85	9.81	12.46
负债合计	165.84	6557.91	5667.47	7189.06	估值				
少数股东权益	230.04	317.29	423.89	570.85	P/E	50.96	37.02	29.36	21.64
归属母公司股东权益	7282.49	9072.61	11329.9	14392.9	P/B	9.1	7.31	5.85	4.6
负债和股东权益	14070.5	15057.4	18942.8	24444.5	EV/EBITDA	33.57	28.43	21.92	15.78

资料来源：携宁云估值，中国银河证券研究部

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

吴砚靖 TMT/科创板研究负责人

北京大学软件项目管理硕士，10年证券分析从业经验，历任中银国际证券首席分析师，国内大型知名PE机构研究部执行总经理。具备一二级市场经验，长期专注科技公司研究。

邹文倩 计算机/科创板团队分析师

复旦大学金融硕士，复旦大学理学学士；2016年加入中国银河证券研究院；2016年新财富入围团队成员。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤淼 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn