

宝信软件 (600845):
盈利质量较高, 整体处于快速成长阶段

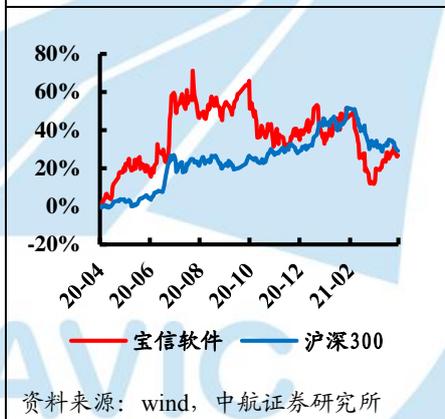
行业分类: 计算机

2021年4月14日

公司投资评级	买入
当前股价(2021.04.14)	60.77
目标价格	84.00

基础数据 (2021.04.14)	
上证指数	3416.72
总股本(亿股)	11.55
流通A股(亿股)	8.40
资产负债率(2020)	46.61%
ROE(2020, 摊薄)	17.86%
PE(TTM)	53.99
PB(LF)	9.64

过去一年公司与沪深300走势对比图



- **事件:** 公司4月12日公告, 2020年实现营业收入95.18亿元(+38.96%), 归母净利润13.01亿元(+47.91%)。拟每10股转增3股并派发红利9元(含税)。
- **投资要点:**
 - **营收、扣非净利润连续四年保持较快增长, 公司整体处于快速成长阶段。** 公司聚焦智慧制造和智慧城市两大市场, 积极发展工业互联网平台与新一代信息基础设施服务双主业, 业绩呈持续稳定增长态势。从营收结构来看: (1) **软件开发及工程服务业务**实现营收67.18亿元(+47.00%), 主要受益于宝武智慧制造需求的增加、轨道交通等智慧城市业务收入的增加以及自动化、信息化业务同步增长; (2) **服务外包**实现营收26.16亿元(+27.31%), 主要是于宝之云四期实现了快速上架, IDC收入大幅提升; (3) 低毛利的**系统集成**实现营收1.79亿元(-14.14%), 逐渐收缩。从发展趋势来看, 公司近四年来的营收增速分别为20.59%、14.56%、17.69%、38.96%, 扣非净利润增速分别为56.13%、54.87%、38.73%、47.53%, 整体处于快速成长阶段。
 - **公司经营稳健, 规模扩张对融资的依赖较低, 盈利质量较高。** 报告期, 公司营业成本同比+40.76% (较同期营收增速+1.80pcts), 影响销售毛利率略有下降(-0.91pcts); 但费用率整体下降2.85pcts, 带动净利率14.29% (+0.79pcts), 盈利能力稳定保持在较高水准。在四项费用支出中, 只有研发费用增速维持正增长9.49亿元(+31.09%), 增速连续三年稳健提升, 系公司持续加大在工业互联网、IDC等领域核心自主研发投入所致。近两年的长、短期有息负债保持在较低的状态, 说明公司的业务扩张对资金的依赖较低。经营活动产生的现金流量净额为14.66亿元(+65.25%), 连续五年完全覆盖同期归母净利润, 盈利质量较高。从财务分析角度来看, 公司现金流管控较好, 自有资金充足、能满足自身规模扩张需求, 对融资需求较低, 依靠自我造血就可以维系较高的营收增速, 整体盈利质量极高, 实现持续健康发展的确定性较强。
 - **有序推进科技研发, 构建了结构完善、有强大业务驱动力的自有核心技术版图。** 公司稳步构建面向未来的核心竞争优势, 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不断突破, 逐步形成了以“全层次、全流程、全生命周期”为特征的业务构建能力。(1) **在工业互联网领域**, 强化xIn3 Plat顶层设计, 完善“云-边-端”的系统架构, 为各类业务创新

股市有风险 入市须谨慎

中航证券研究所发布

证券研究报告

请务必阅读正文后的免责条款部分

 联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航资本大厦中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59562524
 传 真: 010-59562637

应用提供发展基础；开展工业互联网安全研究，推进安全态势感知平台和安全监管平台建设；推进产业生态平台 ePlat 和工业互联平台 iPlat 平台组件开发，形成多个示范应用；研究“5G+工业互联网”在钢铁行业的应用，完成技术白皮书编制；（2）在大数据领域，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，助力企业实现效益提升、流程再造和管理变革；（3）在人工智能领域，聚焦图像识别、运筹优化、机器学习三大方向，推进视觉中台、排程中台建设，并在多基地排程、智能工厂、厚板缺陷识别等场景实现示范应用；（4）在智慧城市领域，参与建设上海市“一网统管”系统工程，打造公司未来在智慧城市、智慧园区领域的核心竞争力；充分发挥产学研合作创新效能，推进“预见者”城市智能交通协同管控平台的研发落地；在轨道交通业务领域聚焦形成“3+1”全层次、全生命周期智慧系解决方案，年内中标多个大型轨交综合监控项目；加快在有色、医药、公共服务、装备制造等领域的业务布局，新签项目陆续落地。可以看到，公司通过有序推进科技研发，构建了结构完善、有强大业务驱动力的自有核心技术版图。

- **钢铁行业兼并重组与产能转化持续加快催生了更多工业信息化需求，IDC 新基建基础设施投资战略有序推进。**钢铁行业兼并重组与产能转化步伐持续加快，催生了更多的工业信息化改造需求；伴随中国宝武联合重组的逐步推进，公司通过专业化整合后行业地位进一步提升，市场份额提升带来了新的业务增量。顺应“新基建”政策契机，公司积极应对市场环境变化，稳步推进宝之云新一代信息基础设施全国布局战略。依托战略客户需求，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；采用以市场为导向的项目启动原则，推动宝之云罗泾基地、梅山基地等项目的开工建设；积极探索外部合作、合资或兼并收购等产业发展创新路径，在全国多个省市推进业务合作。**我们认为，公司工业互联网平台与新一代信息基础设施双翼发展的业务格局未来具有持续、稳健、快速发展的较大潜力。**
- **投资建议：**综合分析，我们认为钢铁行业兼并重组与产能转化持续加快，催生了更多工业信息化需求，新基建基础设施投资战略有序推进带来的 IDC 增长空间依然较大；公司通过有序推进科技研发，构建了结构完善、有强大业务驱动力的自有核心技术版图；公司经营稳健，现金流管控较好，自有资金充足、对融资需求较低，能满足自身规模扩张需求，盈利质量较高，整体处于快速成长阶段。预测宝信软件 2021、2022、2023 年营业收入分别为 120.08 亿元、149.09 亿元和 183.73 亿元；归母净利润分别为 16.45 亿元、20.66 亿元、25.54 亿元，对应 EPS 分别为 1.42 元、1.79 元、2.21 元，当前股价对应 PE 分别为 43 倍、34 倍和 27 倍，给予目标价 84 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**技术迭代风险，项目进展不达预期。

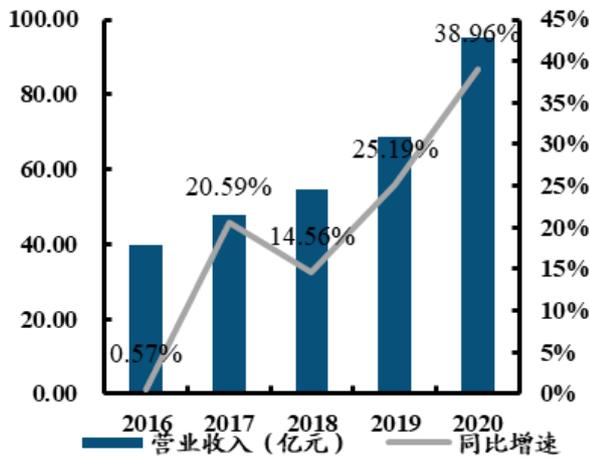
● **盈利预测：**

单位: 百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9517.76	12007.61	14908.65	18373.42
增长率 (%)	38.96%	26.16%	24.16%	23.24%
归属母公司股东净利润	1300.62	1645.32	2066.19	2553.61
增长率 (%)	47.91%	26.50%	25.58%	23.59%
每股收益 (EPS)	1.13	1.42	1.79	2.21

数据来源: wind, 中航证券研究所

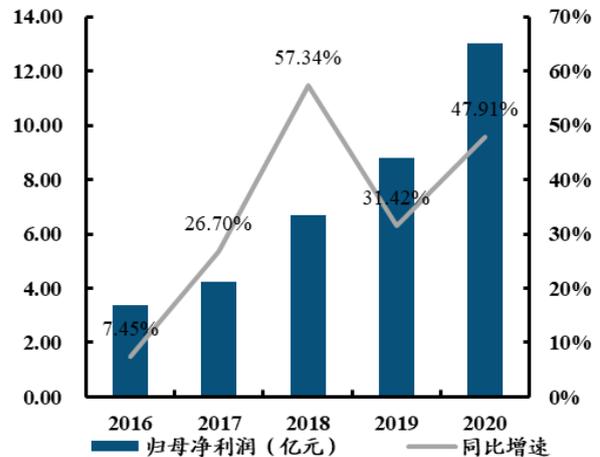
◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司近五年营业收入及增速情况 (亿元, %)



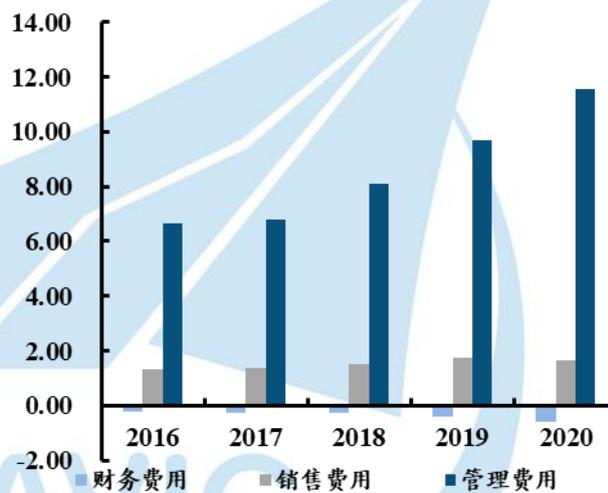
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司近五年归母净利润及增速情况 (亿元, %)



资料来源: wind, 中航证券研究所

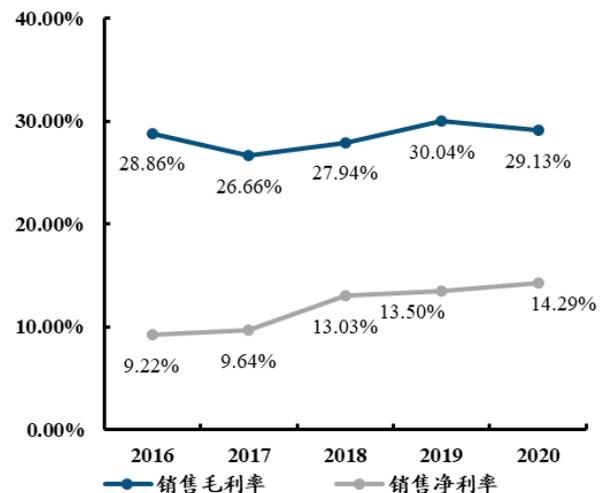
图 3: 公司近五年三费情况 (亿元)



资料来源: wind, 中航证券研究所

注: 管理费用中均包含研发费用

图 4: 公司近五年毛利率及净利率情况 (%)



资料来源: wind, 中航证券研究所

图表：宝信软件盈利预测（单位：百万元）

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9517.76	12007.61	14908.65	18373.42	货币资金	3822.79	4995.67	6096.22	7606.70
营业成本	6745.12	8510.99	10571.72	13024.92	应收和预付款项	2865.72	4576.65	5503.15	6647.34
营业税金及附加	28.23	33.00	42.60	51.50	存货	2916.98	3680.65	4571.82	5632.73
销售费用	167.46	211.27	262.31	323.28	其他流动资产	1148.51	144.01	178.91	219.27
管理费用	1157.44	1456.52	1802.46	2215.83	长期股权投资	210.75	205.75	200.75	195.75
财务费用	-60.32	3.81	2.54	4.50	投资性房地产	2.61	3.00	3.00	3.00
资产减值损失	-64.18	-55.00	-35.00	-45.00	固定资产和在建工程	1719.94	1811.12	1905.22	2002.48
投资收益	15.33	15.00	15.00	15.00	无形资产和开发支出	100.62	74.05	47.47	20.89
公允价值变动损益	-1.32	-0.80	-1.06	-0.93	其他非流动资产	1282.53	1487.97	1637.41	1726.85
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	资产总计	14070.45	17056.98	20321.16	24273.63
营业利润	1481.25	1842.22	2300.21	2831.56	短期借款	20.02	30.00	30.00	30.00
其他非经营损益	0.63	-0.52	0.06	-0.23	应付和预收款项	2420.70	3220.20	3900.65	4821.81
利润总额	1481.88	1841.70	2300.26	2831.33	长期借款	0.08	0.08	0.08	0.08
所得税	121.81	151.38	189.07	232.72	其他负债	4117.11	5260.33	6559.76	8060.61
净利润	1360.08	1690.32	2111.19	2598.61	负债合计	6557.91	8540.45	10558.33	12998.34
少数股东损益	59.46	45.00	45.00	45.00	股本	1155.44	1155.44	1155.44	1155.44
归属母公司股东净利润	1300.62	1645.32	2066.19	2553.61	资本公积	3010.39	3010.39	3010.39	3010.39
现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E	留存收益	3468.16	4429.77	5631.07	7098.53
经营活动现金流净额	1465.82	2054.39	2189.05	2842.05	归属母公司股东权益	7282.49	8241.49	9442.78	10910.25
投资活动现金流净额	-616.52	-201.19	-221.06	-240.93	少数股东权益	230.04	275.04	320.04	365.04
筹资活动现金流净额	-174.35	-680.32	-867.44	-1090.64	股东权益合计	7512.54	8516.53	9762.82	11275.29
现金流量净额	673.32	1172.88	1100.55	1510.48	负债和股东权益合计	14070.45	17056.98	20321.16	24273.63

数据来源：wind，中航证券研究所

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 : 预计未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。
- 减持 : 预计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, 中航证券研究所首席分析师。

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。