

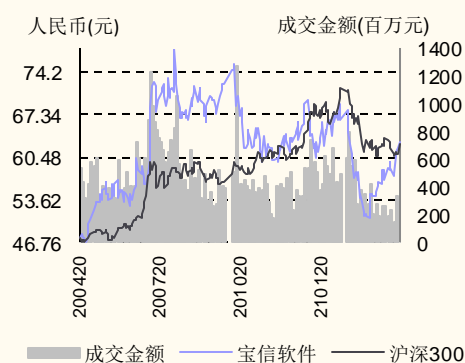
**宝信软件 (600845.SH) 买入 (维持评级)**

公司点评

市场价格 (人民币): 63.00 元

**市场数据 (人民币)**

总股本(亿股)	11.55
已上市流通 A 股(亿股)	8.40
总市值(亿元)	727.93
年内股价最高最低(元)	78.02/46.90
沪深 300 指数	5087
上证指数	3478


**相关报告**

- 1.《智慧制造重塑产业转型, IDC 增长确定性强-智慧制造重塑产业转...》, 2021.4.13
- 2.《投资资源、扩版图, 钢铁信息化打开营收空间-宝信软件 Q3 季报点评》, 2020.10.29
- 3.《IDC 龙头加速-国金通信-宝信软件中报点评》, 2020.8.20

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
shaoyikai@gjzq.com.cn

**一季报超预期, 再次推荐智慧制造与 IDC 龙头**
**公司基本情况 (人民币)**

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,849	9,518	12,156	15,570	19,978
营业收入增长率	25.19%	38.96%	27.71%	28.09%	28.31%
归母净利润(百万元)	879	1,301	1,698	2,291	3,036
归母净利润增长率	31.42%	47.91%	30.55%	34.95%	32.50%
摊薄每股收益(元)	0.771	1.126	1.470	1.983	2.628
每股经营性现金流净额	0.78	1.12	1.13	2.53	3.38
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.45%	17.86%	18.19%	19.71%	20.71%
P/E	42.67	61.28	39.03	28.92	21.83

来源: 公司年报、国金证券研究所

**业绩简评**

- 2021 年 4 月 19 日, 公司披露一季报, 实现营业收入 18.62 亿元, 同比增长 43.47%; 实现归母净利润 3.96 亿元, 同比增长 44.39%; 扣非归母净利润 3.67 亿元, 同比增长 40.31%。业绩超预期。

**经营分析**

- **经营指标全面改善, 持续加码工业互联网研发投入与 IDC 资本开支。**公司 Q1 经营性现金流净额 4.29 亿元, 同比增长 232.52%。各项指标同比增长显著主要由于去年同期疫情影响项目执行进度, 基数偏低。与 1Q19 相比, 营业收入增长 38.4%, 归母净利润增长 97.01%, 经营性现金流净额增长 51.06%, 说明智慧制造、智慧城市, 以及 IDC 业务稳步增长、上架率提升等增长动能持续。研发费用金额 1.95 亿元, 同比增长 82.08%, 持续加码工业互联网、智慧制造及云计算等业务研发投入。在建工程项目金额 9402 万元, 较期初增长 99.44%, 系宝之云 IDC 五期建设项目投资支出增加。
- **智慧制造叠加 IDC 龙头优势, 双轮驱动未来营收持续放量。**公司依托在钢铁行业信息化、自动化领域的深厚积累。其工业互联网平台已在钢铁生态圈、智慧制造与智慧城市等场景应用, 如: 成都地铁和地铁线网的交通指挥中心项目开通 12 条地铁线路、突破 500 公里, 提供超大规模的数据接入, 节约 100 人天工作量。我们判断公司未来三年软件收入可维持 30%+ 增速。同时公司稳步推进宝之云全国布局战略, 预计截止年底可完成机柜交付 4 万+, 随着 IDC 上架率提升, 预计公司未来三年 IDC 业务 CAGR 约 25%。
- **数字化转型政策明确, 长期看好公司发展前景。**工信部会同有关部门起草的《“十四五”智能制造发展规划》(征求意见稿) 已提出到 2025 年, 规模以上制造业企业基本普及数字化, 重点行业骨干企业初步实现智能转型。公司背靠大股东宝钢股份, 具备产业信息化基因, 下游需求确定性强; 同时在一线城市具备土地、水电等资源优势, IDC 业务储备丰富, 将长期受益。

**盈利调整与投资建议**

- 我们持续看好公司 IDC 和钢铁信息化业务发展前景, 维持盈利预测, 预计 21-23 年公司营业收入 121.56 (+14.7%) / 155.70 (+19.8%) / 199.78 亿元, 归母净利润 16.98 (-5.5%) / 22.91 / 30.36 亿元, 维持“买入”评级。

**风险提示**

- 互联网厂商 IDC 需求不及预期; 钢铁行业信息化支出不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,471	6,849	9,518	12,156	15,570	19,978
增长率		25.2%	39.0%	27.7%	28.1%	28.3%
主营业务成本	-3,942	-4,792	-6,745	-8,572	-10,915	-13,926
%销售收入	72.1%	70.0%	70.9%	70.5%	70.1%	69.7%
毛利	1,529	2,057	2,773	3,583	4,655	6,053
%销售收入	27.9%	30.0%	29.1%	29.5%	29.9%	30.3%
营业税金及附加	-17	-17	-28	-36	-47	-60
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-150	-173	-167	-219	-280	-360
%销售收入	2.7%	2.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-171	-246	-209	-267	-339	-432
%销售收入	3.1%	3.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-551	-724	-949	-1,216	-1,557	-1,998
%销售收入	10.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	639	896	1,420	1,845	2,432	3,204
%销售收入	11.7%	13.1%	14.9%	15.2%	15.6%	16.0%
财务费用	26	38	60	89	125	183
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.7%	-0.8%	-0.9%
资产减值损失	30	-16	109	-60	-13	-15
公允价值变动收益	0	0	-1	-7	0	0
投资收益	8	1	15	6	6	6
%税前利润	1.0%	0.1%	1.0%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	785	1,004	1,481	1,914	2,590	3,417
营业利润率	14.4%	14.7%	15.6%	15.7%	16.6%	17.1%
营业外收支	-18	-1	1	1	1	1
税前利润	767	1,003	1,482	1,915	2,591	3,418
利润率	14.0%	14.6%	15.6%	15.8%	16.6%	17.1%
所得税	-54	-78	-122	-157	-212	-280
所得税率	7.0%	7.7%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
净利润	713	925	1,360	1,758	2,378	3,138
少数股东损益	44	46	59	60	87	102
归属于母公司的净利润	669	879	1,301	1,698	2,291	3,036
净利率	12.2%	12.8%	13.7%	14.0%	14.7%	15.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	713	925	1,360	1,758	2,378	3,138
少数股东损益	44	46	59	60	87	102
非现金支出	207	294	377	422	427	480
非经营收益	-5	-15	-34	81	-7	-7
营运资金变动	50	-317	-410	-959	121	291
经营活动现金净流	965	886	1,293	1,301	2,919	3,903
资本开支	-623	-604	-333	-608	-609	-609
投资	-5	-356	-299	-17	-10	-10
其他	1	-10	16	6	6	6
投资活动现金净流	-627	-970	-617	-619	-613	-613
股权募资	67	0	312	354	0	0
债权募资	-19	-130	0	16	13	-25
其他	-147	-569	-488	-2	0	0
筹资活动现金净流	-99	-700	-176	368	13	-25
现金净流量	239	-784	500	1,050	2,319	3,264

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,772	3,140	3,823	4,872	7,191	10,455
应收账款	2,250	2,951	2,624	3,959	4,858	5,959
存货	614	777	2,917	2,349	2,691	3,052
其他流动资产	228	316	1,390	1,519	1,920	2,437
流动资产	6,864	7,184	10,754	12,698	16,660	21,904
%总资产	72.7%	70.0%	76.4%	78.4%	81.8%	85.0%
长期投资	116	230	542	552	562	573
固定资产	1,675	1,898	1,720	1,865	1,968	2,028
%总资产	17.7%	18.5%	12.2%	11.5%	9.7%	7.9%
无形资产	741	893	973	1,077	1,170	1,254
非流动资产	2,582	3,084	3,316	3,494	3,700	3,855
%总资产	27.3%	30.0%	23.6%	21.6%	18.2%	15.0%
资产总计	9,445	10,268	14,070	16,192	20,360	25,759
短期借款	20	20	20	20	20	20
应付款项	1,873	1,804	2,706	3,002	3,823	4,878
其他流动负债	692	1,039	3,725	3,437	4,392	5,623
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	89	135	107	110	123	98
负债	2,674	2,999	6,558	6,569	8,358	10,619
普通股股东权益	6,614	7,065	7,282	9,333	11,624	14,660
其中：股本	877	1,140	1,155	1,155	1,155	1,155
未分配利润	2,535	2,884	2,903	4,601	6,892	9,928
少数股东权益	157	204	230	290	377	479
负债股东权益合计	9,445	10,268	14,070	16,192	20,360	25,759

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.76	0.77	1.13	1.47	1.98	2.63
每股净资产	7.54	6.20	6.30	8.08	10.06	12.69
每股经营现金净流	1.10	0.78	1.12	1.13	2.53	3.38
每股股利	-	-	-	-	-	-
回报率						
净资产收益率	10.12%	12.45%	17.86%	18.19%	19.71%	20.71%
总资产收益率	7.08%	8.56%	9.24%	10.49%	11.25%	11.79%
投入资本收益率	8.74%	11.35%	17.30%	17.57%	18.57%	19.40%
增长率						
主营业务收入增长率	14.56%	25.19%	38.96%	27.71%	28.09%	28.31%
EBIT 增长率	45.83%	40.36%	58.35%	29.99%	31.78%	31.76%
净利润增长率	57.34%	31.42%	47.91%	30.55%	34.95%	32.50%
总资产增长率	9.54%	8.71%	37.04%	15.08%	25.74%	26.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122	105	71	90	85	80
存货周转天数	58	53	100	100	90	80
应付账款周转天数	139	118	93	95	95	95
固定资产周转天数	69	76	64	52	40	31
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.41%	-43.00%	-50.69%	-50.48%	-59.80%	-68.96%
EBIT 利息保障倍数	-24.4	-23.5	-23.5	-20.7	-19.5	-17.5
资产负债率	28.31%	29.20%	46.61%	40.57%	41.05%	41.23%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	19	21	25	32	78
增持	3	3	3	3	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.14	1.13	1.11	1.09	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

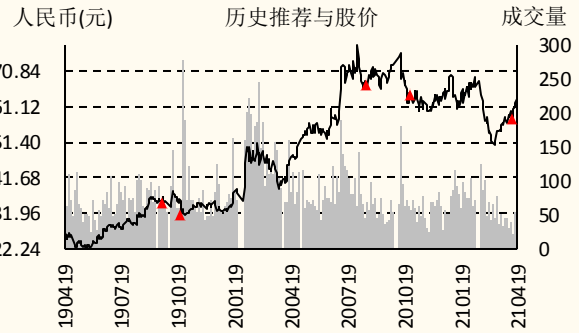
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-09-26	买入	36.53	42.00~42.00
2	2019-10-25	买入	34.99	42.00~42.00
3	2020-08-20	买入	66.69	80.00~80.00
4	2020-10-29	买入	64.82	77.70~77.70
5	2021-04-13	买入	57.36	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路 1-1 号

嘉里建设广场 T3-2402