

证券研究报告—动态报告

信息技术

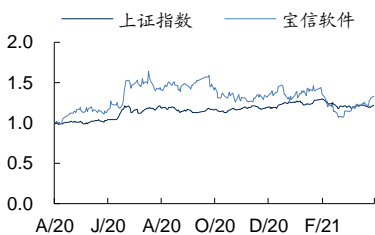
软件与服务

宝信软件(600845)
买入

2021年一季报点评

(维持评级)

2021年04月20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)	72,793/52,897
上证综指/深圳成指	3,478/14,118
12个月最高/最低(元)	78.02/46.26

相关研究报告:

《宝信软件-600845-2020 年年报点评: 业绩符合预期, 现金流表现优异》——2021-04-13
 《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

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: 库宏鑫

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
营收和利润双 40%+ 增长
一季报持续高增长

公司发布 2021 年一季报, 实现收入 18.62 亿元 (+43.47%), 归母净利润为 3.96 亿元 (+44.39%), 扣非归母净利润为 3.67 亿元 (+40.31%)。公司在 20Q1 利润高增长的基数上, 继续保持了高增长。公司销售商品提供劳务收到现金为 17.53 亿元 (+83%), 经营活动现金净流量为 4.29 亿元, 同比也有数倍增长。

研发高增长, IDC 五期 2021 年逐步兑现

一季度毛利率和净利率较高, 与去年一季度接近, 主要受益于 IDC 业绩贡献为主导; 软件及自动化业务下半年交付占比更高。费用率方面, 一季度公司销售费用同比增长 21%, 管理费用同比增长 23%, 研发费用同比增长 82%。研发重点投在工业互联网、智慧制造及云计算等业务。投资活动现金流增加, 主要系 IDC 五期建设投资增加所致, 五期项目有望逐步进入业绩兑现期, 2021 部分交付可期。2021 年一季度, 公司合同负债为 32.39 亿元, 相比 20Q1 下降 6.47 亿元, 依然保持高位; 21Q1 合同资产+存货为 39.84 亿元, 相比 20Q1 下降 2.57 亿元。

从钢铁到全行业, 工业互联网有望逐步破局

公司 xIn³Plat 工业互联网平台, 入选工信部双跨平台 (15 家), 政策推动下, 工业互联网有望迎来产业爆发期。公司从钢铁行业起步, 较高的关联交易指引, 也验证了钢铁领域信息化升级的旺盛需求; xIn³Plat 已在宝武 1+N 全级次大数据中心、宝钢股份智慧营销平台、鄂钢操业集控中心、马钢智慧制造等多个钢企进行应用; 同时, 在非钢铁领域, xIn³Plat 也已经应用在欧冶产成品物流平台、成都轨道智能线网系统、正大青春宝药业德清基地智能生产执行系统。目前, xIn³Plat 解决方案已经横跨 10 个行业 9 大领域, 有望带动公司新一轮成长。

风险提示: IDC 上架放缓; 工业互联网开拓不及预期。
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

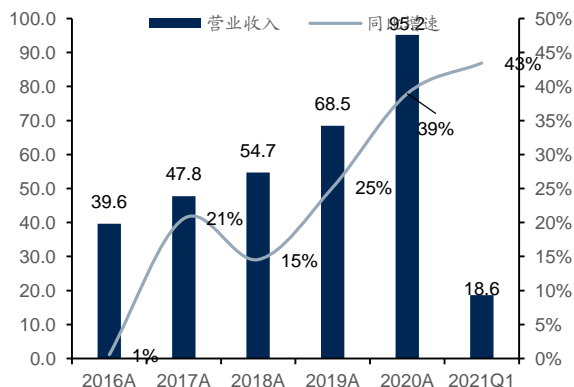
	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,849.0	9,517.8	12,869.7	17,159.8	21,808.0
(+/-%)	25.2%	39.0%	35.2%	33.3%	27.1%
净利润(百万元)	879.3	1,300.6	1,717.7	2,386.8	3,020.9
(+/-%)	31.4%	47.9%	32.1%	39.0%	26.6%
摊薄每股收益(元)	0.8	1.1	1.5	2.1	2.6
EBIT Margin	24.0%	24.9%	14.1%	15.0%	15.0%
净资产收益率(ROE)	12.4%	17.9%	20.5%	24.2%	25.7%
市盈率(PE)	82.7	55.9	42.4	30.5	24.1
EV/EBITDA	41.9	29.6	38.9	28.6	23.3
市净率(PB)	10.3	10.0	8.7	7.4	6.2

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

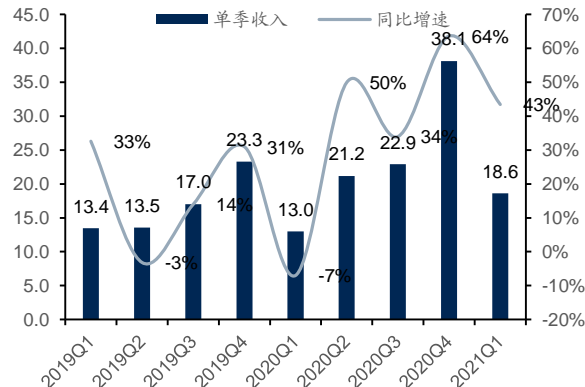
一季度营收和利润双双高增长。2021 年一季度，公司实现收入 18.62 亿元 (+43.47%)，归母净利润为 3.96 亿元 (+44.39%)，扣非归母净利润为 3.67 亿元 (+40.31%)。公司在 20Q1 利润高增长的基数上，继续保持了高增长。公司以 IDC 和工业互联网双驱动为主，公司 IDC 持续加强全国布局，宝之云五期有望在今年逐步上架，带动 IDC 业绩增长；政策推动下，工业互联网有望迎来产业高增长期，公司有望继续保持高增长。

图 1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



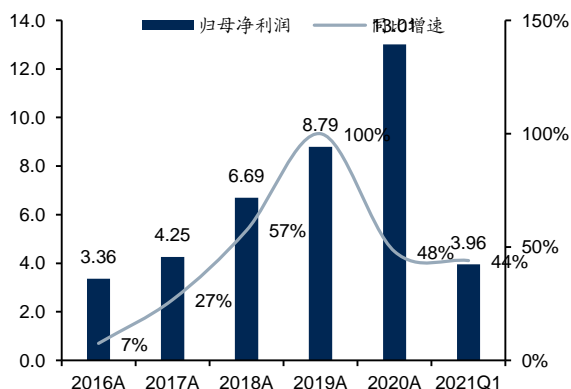
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



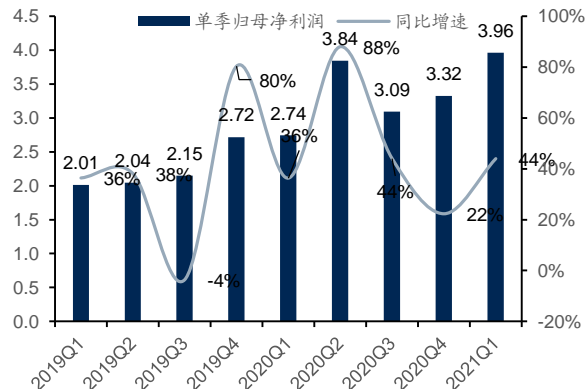
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

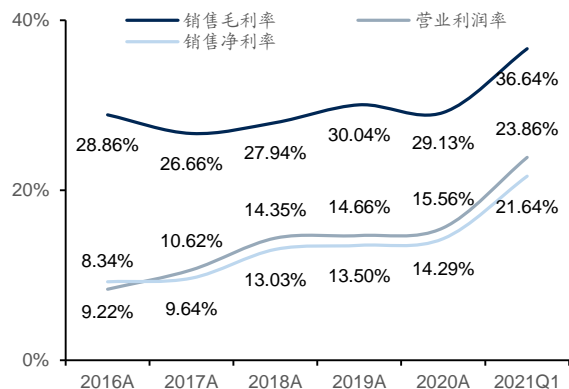
图 4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

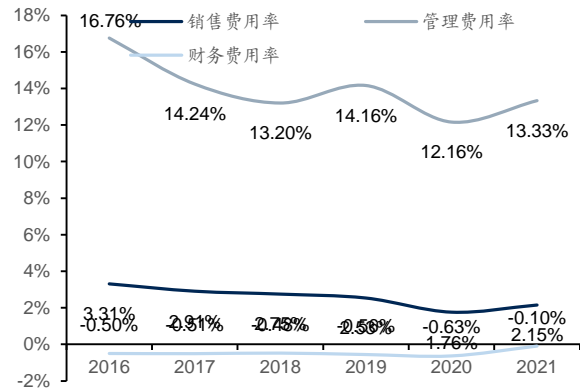
一季度毛利率和净利率较高，费用整体保持平稳。公司一季度毛利率和净利率较高，与去年一季度接近，主要受益于 IDC 业绩贡献为主导；软件及自动化业务下半年交付占比更高。费用率方面，一季度公司销售费用同比增长 21%，管理费用同比增长 23%，研发费用同比增长 82%。

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

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%	0.9%	1.2%	1.5%	货币资金的期末余额	3823	2888	3483	4498
P/E	55.9	42.4	30.5	24.1	企业自由现金流	2570	(390)	1386	2032
P/B	10.0	8.7	7.4	6.2	权益自由现金流	2250	(349)	1427	2083
EV/EBITDA	29.6	38.9	28.6	23.3					

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