

宝信软件 (600845.SH)

钢铁领域智能制造需求饱满，带动业绩快速增长

核心观点:

- **公司披露 2021 年中报。**2021H1 实现营收 46.0 亿元，同比增长 34.6%，相对 19 年同期复合增速 30.5%；实现归母净利 9.3 亿元，同比增长 40.4%，相对 19 年同期复合增速 51.0%。2021Q2 实现营收 27.4 亿元，同比增加 29.2%，相对 19 年同期的复合增速为 42.1%；实现归母净利 5.3 亿元，同比增加 37.6%，相对 19 年同期的复合增速为 60.9%。
- **费用率改善明显。**21H1 公司销售费用 8950 万元，同比增加 22.6%；管理费用 1.4 亿元，同比增加 27.1%；均显著低于营收增速。21H1 研发费用 4.3 亿元，同比增加 39.1%，在智能制造领域保持高水平研发投入，公司于 7 月 26 日发布自研大型 PLC 系统，兼具高性能与广泛兼容特点，在工控领域的产品竞争力获得显著提升。
- **软件业务营收增长 48%，IDC 短期承压。**根据中报：(1) 21H1 软件开发及工程服务营收为 32.65 亿元，同比增长 48%。公司在钢铁行业生产流程智能化改造领域技术优势明显，成功承接并实施马钢、首钢等大额订单也为公司带来充足项目经验，近年来钢铁行业智能制造需求快速释放，公司信息化业务的快速成长拥有高确定性；(2) 21H1 以 IDC 运营为主的服务外包营收为 13 亿元，同比增长 11%。严格的环评政策导致北上等一线城市的 IDC 供给收紧，头部 IDC 厂商加速布局环一线地区优质资源，考虑到需求向核心城市周边转移及数据中心的建设、机柜上架需要一定周期，我们认为 IDC 行业未来 1-2 年将面临一定的增长压力，但在计算需求快速膨胀的背景下，对长期成长性依然乐观。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司 2021 年-2023 年 EPS 分别为 1.15 元/股、1.42 元/股及 1.78 元/股。根据可比公司估值，给予公司 21 年 67 倍 PE，对应合理价值为 76.73 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**未来钢铁行业盈利情况的不确定性对其信息化支出能力的影响；未来 IDC 能耗指标获取及扩建节奏的不确定性。

盈利预测:

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,849	9,518	12,025	14,333	17,916
增长率 (%)	17.7	39.0	26.3	19.2	25.0
EBITDA (百万元)	1,175	1,861	2,043	2,483	3,028
归母净利润 (百万元)	879	1,301	1,721	2,138	2,680
增长率 (%)	99.8	47.9	32.3	24.2	25.4
EPS (元/股)	0.77	1.13	1.15	1.42	1.78
市盈率 (P/E)	42.67	61.28	58.85	47.37	37.78
ROE (%)	12.4	17.9	18.4	18.6	18.9
EV/EBITDA	29.29	40.78	46.56	37.34	29.65

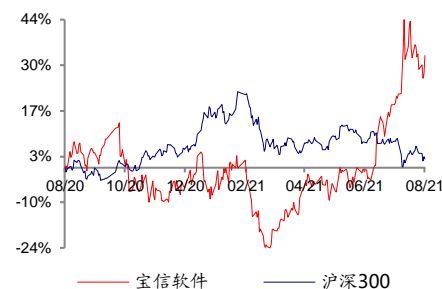
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

识别风险，发现价值

公司评级

公司评级	买入
当前价格	67.39 元
合理价值	76.73 元
前次评级	买入
报告日期	2021-08-20

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gflinuxefeng@gf.com.cn

分析师:

李傲远



SAC 执证号: S0260520100002



0755-88285816



liaoy@gf.com.cn

请注意，李傲远并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

宝信软件 (600845.SH):一	2021-04-19
季度增长符合预期，印证制造业信息化需求高景气	
宝信软件 (600845.SH):信	2021-04-13
息化收入增速超预期，聚焦工业互联网推动主业升级	
宝信软件 (600845.SH):营	2020-10-28
收增速略超预期，经营净现金流大幅增长	

请务必阅读末页的免责声明

一、2021 年中报财务数据

公司披露2021年半年报，主要财务数据分析如下：

- 21H1公司营业收入46.0亿元，同比增加34.6%，去年同期34.1亿元；较19年增加70.3%，19年同期27.0亿元，2019H1-2021H1的营收CAGR为30.5%；
21H1公司营业利润10.4亿元，同比增加37.9%，去年同期7.5亿元；较19年增加116.1%，19年同期4.8亿元，2019H1-2021H1的营业利润CAGR为47.0%；
21H1公司归母净利9.3亿元，同比增加40.4%，去年同期6.6亿元；较19年增加128.1%，19年同期4.1亿元，2019H1-2021H1的归母净利CAGR为51.0%；
21H1公司扣非归母8.8亿元，同比增加38.5%，去年同期6.4亿元；较19年增加129.4%，19年同期3.8亿元，2019H1-2021H1的扣非归母CAGR为51.5%；
21H1公司毛利率为34.4%，同比2020年下降0.8PCT，同比2019年上升2.0PCT；
21H1公司净利率为20.1%，同比2020年上升0.8PCT，同比2019年上升5.1PCT。
- 21Q2公司营业收入27.4亿元，同比增加29.2%，去年同期21.2亿元；较19年增加102.0%，19年同期13.5亿元；
21Q2公司营业利润6.0亿元，同比增加35.1%，去年同期4.4亿元；较19年增加138.7%，19年同期2.5亿元；
21Q2公司归母净利5.3亿元，同比增加37.6%，去年同期3.8亿元；较19年增加158.8%，19年同期2.0亿元；
21Q2公司扣非归母5.1亿元，同比增加37.2%，去年同期3.8亿元；较19年增加171.0%，19年同期1.9亿元。
- 期间费用方面，21H1公司销售费用8950万元，同比增加22.6%，销售费用率1.9%，去年同期为2.1%；
管理费用1.4亿元，同比增加27.1%，管理费用率3.0%，去年同期为3.2%；
研发费用4.3亿元，同比增加39.1%，研发费用率9.3%，去年同期为9.0%；
财务费用-3130万元，去年同期为-4363万元，财务费用率-0.7%，去年同期为-1.3%。
- 现金流方面，21H1公司经营活动现金流量净额12.2亿元，同比增加52.2%，去年同期为8.0亿元；
21H1公司投资活动现金流量净额-2.4亿元，净流出同比增加72.1%，去年同期为-1.4亿元；
21H1公司筹资活动现金流量净额为-10.7元，净流出同比增加566.8%，去年同期

为-1.6亿元。

表1: 中报财务关键数据

财报数据 (亿元)	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
营业收入	24.13	26.99	34.15	45.98
营业成本	17.15	18.24	22.11	30.16
销售费用	0.73	0.77	0.73	0.90
管理费用	3.10	0.88	1.10	1.39
研发费用	47.89	2.47	3.08	4.28
财务费用	-0.08	-0.24	-0.44	-0.31
营业利润	3.42	4.81	7.54	10.39
归属于母公司所有者的净利润	2.96	4.06	6.59	9.25
主要比率	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
毛利率	28.91%	32.42%	35.25%	34.41%
销售费用率	3.04%	2.84%	2.14%	1.95%
管理费用率	12.84%	3.26%	3.21%	3.03%
研发费用率	198.49%	9.14%	9.01%	9.31%
营业利润率	14.18%	17.82%	22.08%	22.61%
归母净利率	12.25%	15.03%	19.29%	20.12%
YOY	2018H1	2019H1	2020H1	2021H1
营业收入	18.00%	11.86%	26.51%	34.65%
归属于母公司所有者的净利润	44.50%	37.28%	62.40%	40.44%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

简评:

1. 公司披露2021年中报。2021H1实现营收46.0亿元,同比增长34.6%,相对19年同期复合增速30.5%;实现归母净利9.3亿元,同比增长40.4%,相对19年同期复合增速51.0%。2021Q2实现营收27.4亿元,同比增加29.2%,相对19年同期的复合增速为42.1%;实现归母净利5.3亿元,同比增加37.6%,相对19年同期的复合增速为60.9%
2. 费用率改善明显。21H1公司销售费用8950万元,同比增加22.6%;管理费用1.4亿元,同比增加27.1%;均显著低于营收增速。21H1研发费用4.3亿元,同比增加39.1%,在智能制造领域保持高水平研发投入,公司于7月26日发布自研大型PLC系统,兼具高性能与广泛兼容特点,在工控领域的产品竞争力获得显著提升。
3. 软件业务营收增长48%, IDC短期承压。根据中报:(1)21H1软件开发及工程服务营收为32.65亿元,同比增长48%。公司在钢铁行业生产流程智能化改造领域技术优势明显,成功承接并实施马钢、首钢等大额订单也为公司带来充足项目经验,近年来钢铁行业智能制造需求快速释放,公司信息化业务的快速成长拥有高确定性;(2)21H1以IDC运营为主的服务外包营

收为13亿元，同比增长11%。严格的环评政策导致北上等一线城市的IDC供给收紧，头部IDC厂商加速布局环一线地区优质资源，考虑到需求向核心城市周边转移及数据中心的建设、机柜上架需要一定周期，我们认为IDC行业未来1-2年将面临一定的增长压力，但在计算需求快速膨胀的背景下，对长期成长性依然乐观。

二、盈利预测和投资建议

预计公司2021年-2023年EPS分别为1.15元/股、1.42元/股及1.78元/股。由于钢铁行业智能制造需求的高景气度，上调公司盈利预测。

从行业地位和业务布局角度来看，公司与万国数据、中控技术、汇川技术、赛意信息相似度较高，万国数据是国内龙头IDC厂商，其他公司均是在工业软件领域技术与份额领先企业。万国数据虽未盈利，但收入高增长的属性依然为其带来较高估值水平（2020年EV/EBITDA约29倍），其他公司21年平均PE估值为67倍。给予宝信软件21年67倍PE，对应合理价值为76.73元/股，给予“买入”评级。

表 2: 宝信软件可比公司PE估值情况对比（市值统计截止2021.08.19收盘）

公司名称	公司代码	业务类型	市值(亿元)	净利润(百万元)			PE估值水平		
				2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
中控技术	688777.SH	工业软件	547	423	546	645	129	100	85
汇川技术	300124.SZ	工业自动化	1866	2100	3024	3938	89	62	47
赛意信息	300687.SZ	工业软件	94	176	234	319	53	40	29

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

注：汇川技术盈利预测来自 WIND 一致预期，其他可比公司盈利预测来自广发证券。

三、风险提示

未来钢铁行业盈利情况的不确定性对其信息化支出能力的影响；未来IDC能耗指标获取及扩建节奏的不确定性。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,184	10,754	14,878	18,894	24,395	经营活动现金流	887	1,466	1,964	2,373	2,907
货币资金	3,140	3,823	6,134	8,533	11,472	净利润	925	1,360	1,799	2,235	2,803
应收及预付	3,156	2,793	3,530	4,204	5,255	折旧摊销	278	442	282	302	302
存货	777	2,917	3,700	4,375	5,469	营运资金变动	-317	-410	-97	-139	-166
其他流动资产	111	1,222	1,513	1,782	2,199	其它	1	74	-21	-26	-32
非流动资产	3,084	3,316	3,034	2,732	2,430	投资活动现金流	-970	-617	21	26	32
长期股权投资	199	211	211	211	211	资本支出	-604	-333	2	3	3
固定资产	1,430	1,673	1,413	1,133	853	投资变动	-356	-299	0	0	0
在建工程	467	47	47	47	47	其他	-10	16	19	23	29
无形资产	112	99	76	54	32	筹资活动现金流	-701	-174	327	0	0
其他长期资产	875	1,287	1,287	1,287	1,287	银行借款	40	80	-20	0	0
资产总计	10,268	14,070	17,912	21,627	26,825	股权融资	0	312	347	0	0
流动负债	2,863	6,451	8,146	9,626	12,021	其他	-741	-567	0	0	0
短期借款	20	20	0	0	0	现金净增加额	-783	673	2,312	2,399	2,939
应付及预收	2,453	2,233	2,832	3,349	4,186	期初现金余额	3,904	3,122	3,823	6,134	8,533
其他流动负债	390	4,199	5,314	6,277	7,835	期末现金余额	3,122	3,795	6,134	8,533	11,472
非流动负债	136	107	107	107	107						
长期借款	0	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	135	107	107	107	107						
负债合计	2,999	6,558	8,253	9,732	12,128						
股本	1,140	1,155	1,503	1,503	1,503						
资本公积	2,586	3,010	3,010	3,010	3,010						
留存收益	3,400	3,468	5,189	7,326	10,007						
归属母公司股东权益	7,065	7,282	9,350	11,488	14,168						
少数股东权益	204	230	309	406	529						
负债和股东权益	10,268	14,070	17,912	21,627	26,825						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	6,849	9,518	12,025	14,333	17,916
营业成本	4,792	6,745	8,557	10,117	12,646
营业税金及附加	17	28	36	43	53
销售费用	173	167	192	229	287
管理费用	246	209	277	330	412
研发费用	724	949	1,202	1,433	1,792
财务费用	-38	-60	-57	-84	-115
资产减值损失	-15	-64	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	1	15	19	23	29
营业利润	1,004	1,481	1,959	2,433	3,051
营业外收支	-1	1	2	3	3
利润总额	1,003	1,482	1,961	2,435	3,054
所得税	78	122	161	200	251
净利润	925	1,360	1,799	2,235	2,803
少数股东损益	46	59	79	98	123
归属母公司净利润	879	1,301	1,721	2,138	2,680
EBITDA	1,175	1,861	2,043	2,483	3,028
EPS (元)	0.77	1.13	1.15	1.42	1.78

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入增长	17.7%	39.0%	26.3%	19.2%	25.0%
营业利润增长	81.9%	47.6%	32.2%	24.2%	25.4%
归母净利润增长	99.8%	47.9%	32.3%	24.2%	25.4%
获利能力					
毛利率	30.0%	29.1%	28.8%	29.4%	29.4%
净利率	13.5%	14.3%	15.0%	15.6%	15.6%
ROE	12.4%	17.9%	18.4%	18.6%	18.9%
ROIC	11.3%	17.3%	16.7%	16.8%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	29.2%	46.6%	46.1%	45.0%	45.2%
净负债比率	41.3%	87.3%	85.4%	81.8%	82.5%
流动比率	2.51	1.67	1.83	1.96	2.03
速动比率	2.14	1.02	1.17	1.31	1.37
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.68	0.67	0.66	0.67
应收账款周转率	3.06	6.61	6.61	6.61	6.61
存货周转率	8.82	3.26	3.25	3.28	3.28
每股指标 (元)					
每股收益	0.77	1.13	1.15	1.42	1.78
每股经营现金流	0.78	1.27	1.31	1.58	1.93
每股净资产	6.20	6.30	6.22	7.65	9.43
估值比率					
P/E	42.67	61.28	58.85	47.37	37.78
P/B	5.31	10.94	10.83	8.81	7.15
EV/EBITDA	29.29	40.78	46.56	37.34	29.65

广发计算机行业研究小组

刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年7月始就职于招商证券研究发展中心负责计算机行业研究工作，2014年1月加入广发证券发展研究中心。

庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。

李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年9月加入广发证券发展研究中心。4年证券行业研究经验。

雷棠棣：研究助理，电子科技大学软件工程学士，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。曾在四大行IT部门工作3年，2020年4月加入广发证券发展研究中心。

吴祖鹏：高级分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年2月加入广发证券发展研究中心。3年证券行业研究经验。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。