

业绩高速增长，PLC 打开新空间

增持|维持

——宝信软件(600845.SH)2021 年半年度报告点评

事件:

公司于2021年8月19日收盘后发布《2021年半年度报告全文》。

点评:

● 营收与利润高速增长，项目拓展情况良好

受益于近年宝武集团的业务发展及智慧制造需求的提升，公司上半年实现营业收入45.98亿元，同比增长34.65%，其中，软件开发及工程服务收入为32.65亿元，服务外包收入为13.00亿元，系统集成收入为0.31亿元；实现归母净利润9.25亿元，同比增长40.44%；经营性现金流量净额为12.17亿元，同比增长52.17%，主要原因是本期销售规模扩大，经营利润增加，同时公司加强运营资金管理，票据净承兑增加。公司持续开展“大客户培育计划”，智慧制造规划服务成功签约多个重点项目，不断扩大外部钢铁市场份额；进一步完善智慧安监、智慧园区整体解决方案，逐步提升自有软件产品占比；在有色、化工等领域加快能力溢出，新签项目陆续落地。

● 工业互联网平台持续创新，宝之云全国战略稳步推进

公司坚持技术创新，上半年研发费用为4.28亿元，同比增长39.13%。1) **工业互联网平台**：有序推进xln³Plat品牌下ePlat、iPlat等相关技术组件研发；在2021年世界人工智能大会上完成人工智能中台首发，为xln³Plat融入自主研发的人工智能成果。2) **IDC**：不断夯实上海基地，有序开展核心区域资源储备；积极推进一线城市周边地区产业布局，成立河北宝宣公司，为后续项目建设与交付打下根基，同时继续开展南京、武汉、马鞍山等基地市场拓展工作。云计算服务升级方面，“云网芯”ONE+平台已投入运行，持续推进宝之云节点建设和云服务节点互联互通，加速全国布局。

● 发布国产大型PLC，致力于打破相关市场领域外商垄断的格局

公司推出了自主研发的PLC产品，致力于打破相关市场领域外商垄断的格局，全面实现国产自主可控高端控制系统的规模化、产业化发展。根据智研咨询的数据，我国PLC市场稳步发展，2014-2019年，市场规模的CAGR为6.71%，2019年市场规模达到102.8亿元，同比增长13.59%。由于大中型PLC工艺复杂、用户对产品安全性和抗干扰性要求高，外资品牌目前在我国PLC市场中占据垄断地位，具有广阔的国产替换空间。公司的PLC产品突破了精准控制和高速通信等技术难题，在轧钢等多条产线中获得成功验证，解决了工控系统和工业软件的“卡脖子”问题，有望引领行业发展。

● 投资建议与盈利预测

公司在工业制造领域深耕多年，随着大型PLC产品的发布，全新的成长空间已经打开。预测公司2021-2023年营业收入为120.57、151.86、188.69亿元，归母净利润为17.17、22.40、29.02亿元，EPS为1.14、1.49、1.93元/股，对应PE为58.95、45.20、34.89倍。过去三年，公司PE主要运行在30-90倍之间，考虑到公司的持续成长性，维持公司2021年70倍的目标PE，对应目标价为79.80元。维持“增持”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复；IDC机房建设、上架速度低于预期；钢铁行业整合及景气度不及预期；工业互联网业务发展不及预期；PLC产品推广不及预期。

当前价/目标价：67.39元/79.80元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：75.54 / 48.76

A股流通股(百万股)：1478.20

A股总股本(百万股)：1502.54

流通市值(百万元)：99615.67

总市值(百万元)：101256.33

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)首次覆盖报告：IDC龙头，进军大型PLC市场》2021.08.17

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 陈图南

邮箱 chentunan@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6849.04	9517.76	12057.14	15186.41	18868.61
收入同比(%)	17.69	38.96	26.68	25.95	24.25
归母净利润(百万元)	879.34	1300.62	1717.15	2239.71	2901.61
归母净利润同比(%)	99.83	47.91	32.03	30.43	29.55
ROE(%)	12.45	17.86	21.46	23.86	25.97
每股收益(元)	0.59	0.87	1.14	1.49	1.93
市盈率(P/E)	115.11	77.83	58.95	45.20	34.89

资料来源：Wind，国元证券研究所

图 1：宝信软件过去 3 年 PE-Band



资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	7183.64	10753.99	11523.03	13267.24	15406.85
现金	3139.63	3822.79	4038.80	4742.07	5965.31
应收账款	2239.04	1440.77	1693.47	1998.57	2357.62
其他应收款	70.02	73.02	91.63	113.90	139.63
预付账款	274.93	241.93	281.53	346.18	419.59
存货	776.76	2916.98	3082.89	3553.83	3828.72
其他流动资产	683.26	2258.50	2334.70	2512.70	2695.98
非流动资产	3084.03	3316.46	3675.98	3991.07	4272.45
长期投资	199.11	210.75	245.62	279.57	283.48
固定资产	1430.32	1672.80	1779.07	1883.57	1957.35
无形资产	111.75	98.58	100.31	103.30	109.69
其他非流动资产	1342.86	1334.33	1550.99	1724.63	1921.93
资产总计	10267.68	14070.45	15199.01	17258.31	19679.29
流动负债	2862.89	6451.29	6787.23	7373.66	7904.36
短期借款	20.02	20.02	20.02	20.02	20.02
应付账款	1439.52	2011.77	2426.95	2720.57	3070.89
其他流动负债	1403.35	4419.50	4340.26	4633.07	4813.44
非流动负债	135.70	106.62	104.74	105.26	103.72
长期借款	0.25	0.08	0.05	0.00	0.00
其他非流动负债	135.45	106.54	104.69	105.26	103.72
负债合计	2998.59	6557.91	6891.98	7478.92	8008.07
少数股东权益	204.49	230.04	305.37	392.73	499.41
股本	1140.37	1155.44	1502.07	1502.07	1502.07
资本公积	2585.98	3010.39	2663.76	2663.76	2663.76
留存收益	3400.32	3468.16	4145.41	5526.55	7308.30
归属母公司股东权益	7064.60	7282.49	8001.66	9386.66	11171.81
负债和股东权益	10267.68	14070.45	15199.01	17258.31	19679.29

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	887.03	1465.82	1766.34	2112.32	2895.90
净利润	924.87	1360.08	1792.48	2327.07	3008.29
折旧摊销	278.07	441.56	290.29	342.91	392.82
财务费用	-38.16	-60.32	-18.84	-21.14	-25.96
投资损失	-1.05	-15.33	-5.36	-5.48	-5.72
营运资金变动	-317.40	-410.01	-338.20	-699.19	-590.49
其他经营现金流	40.71	149.84	45.97	168.15	116.96
投资活动现金流	-970.35	-616.52	-569.56	-573.44	-580.66
资本支出	908.02	333.15	451.87	455.67	462.93
长期投资	64.53	299.44	82.47	79.95	83.58
其他投资现金流	2.20	16.08	-35.22	-37.82	-34.15
筹资活动现金流	-701.11	-174.35	-980.77	-835.60	-1092.00
短期借款	-129.98	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-0.15	-0.17	-0.03	-0.05	0.00
普通股增加	263.06	15.07	346.63	0.00	0.00
资本公积增加	-528.64	424.41	-346.63	0.00	0.00
其他筹资现金流	-305.40	-613.65	-980.74	-835.55	-1092.00
现金净增加额	-782.83	673.32	216.01	703.27	1223.24

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	6849.04	9517.76	12057.14	15186.41	18868.61
营业成本	4791.83	6745.12	8479.93	10618.93	13112.26
营业税金及附加	17.33	28.23	37.38	48.60	64.15
营业费用	173.48	167.46	219.44	283.99	366.05
管理费用	246.20	208.67	280.93	388.77	507.57
研发费用	723.75	948.77	1131.35	1355.47	1590.57
财务费用	-38.16	-60.32	-18.84	-21.14	-25.96
资产减值损失	-15.46	-64.18	-34.63	-35.67	-36.57
公允价值变动收益	-0.28	-1.32	-0.26	-0.27	-0.29
投资净收益	1.05	15.33	5.36	5.48	5.72
营业利润	1003.77	1481.25	1951.45	2532.92	3272.72
营业外收入	1.07	3.37	2.56	2.18	2.06
营业外支出	2.30	2.74	2.48	2.92	2.41
利润总额	1002.54	1481.88	1951.53	2532.18	3272.37
所得税	77.66	121.81	159.05	205.11	264.08
净利润	924.87	1360.08	1792.48	2327.07	3008.29
少数股东损益	45.53	59.46	75.33	87.36	106.68
归属母公司净利润	879.34	1300.62	1717.15	2239.71	2901.61
EBITDA	1243.68	1862.49	2222.90	2854.69	3639.58
EPS (元)	0.77	1.13	1.14	1.49	1.93

主要财务比率					
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	17.69	38.96	26.68	25.95	24.25
营业利润(%)	81.87	47.57	31.74	29.80	29.21
归属母公司净利润(%)	99.83	47.91	32.03	30.43	29.55
获利能力					
毛利率(%)	30.04	29.13	29.67	30.08	30.51
净利率(%)	12.84	13.67	14.24	14.75	15.38
ROE(%)	12.45	17.86	21.46	23.86	25.97
ROIC(%)	18.49	19.87	24.91	28.94	34.26
偿债能力					
资产负债率(%)	29.20	46.61	45.34	43.34	40.69
净负债比率(%)	0.68	0.31	0.29	0.27	0.25
流动比率	2.51	1.67	1.70	1.80	1.95
速动比率	2.20	1.19	1.22	1.29	1.44
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.78	0.82	0.94	1.02
应收账款周转率	2.90	4.50	6.57	7.11	7.49
应付账款周转率	2.99	3.91	3.82	4.13	4.53
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.59	0.87	1.14	1.49	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.59	0.98	1.18	1.41	1.93
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.85	5.33	6.25	7.44
估值比率					
P/E	115.11	77.83	58.95	45.20	34.89
P/B	14.33	13.90	12.65	10.78	9.06
EV/EBITDA	78.10	52.15	43.70	34.03	26.69

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中国华人民共和国内地(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188