



中航证券研究所

分析师: 张超

证券执业证书号: S0640519070001

分析师: 宋子豪

证券执业证书号: S0640520080002

邮箱: luzy@avicsec.com

## 宝信软件 (600845) 2021 年中报点评: 核心技术重大突破, 进入快速成长新周期

行业分类: 计算机

2021 年 8 月 21 日

公司投资评级	买入
当前股价 (2021.08.20)	69.40

基础数据 (2021.08.20)	
上证指数	3427.33
总股本 (亿股)	15.03
流通 A 股 (亿股)	10.92
资产负债率 (2021H1)	45.86%
ROE (2021H1, 摊薄)	12.70%
PE (TTM)	66.54
PB (LF)	14.31



- **事件:** 公司发布 2021 年中报, 2021 年 H1 实现营业收入 45.98 亿元 (+34.65%), 归母净利润 9.25 亿元 (+40.44%), 扣非归母净利润 8.82 亿元 (+38.49%)。
- **投资要点:**

  - **工业互联网领军企业, 综合实力强劲。** 公司主营工业互联网平台和 IDC 信息基础设施建设和服务, 近年来行业地位、市场竞争力、自主创新能力和品牌实力持续提升。陆续荣膺“2020 中国软件行业最具影响力企业”、“2020 工赋上海年度风云企业”、“2020 中国云服务十强”、“2020 中国卓越云服务提供商”, 并取得“2021 智能制造优秀品牌”; 公司 xIn3 Plat 入选“工业互联网平台服务安全能力评价”首批五星平台 (4 家), 顺利通过卓越级企业 IT 数字化成熟度 (IOMM) 评估。我们认为, 公司已确立“互联网+先进制造业”行业的领军地位, 成长为我国一流的信息科技服务企业。
  - **营收规模持续快速增长, 今年增速创近 17 年来同期新高。** 公司深入贯彻国家创新驱动发展战略, 聚焦关键核心技术突破与自主可控, 加快融入“双循环”新发展格局, 助力打造数字经济新优势。报告期, 实现营收 45.98 亿元 (+34.65%), 其中, 软件开发及工程服务营业收入为 32.65 亿元 (+47.87%); 服务外包营业收入为 13.00 亿元 (+11.11%); 系统集成营业收入为 0.31 亿元 (-11.43%)。截止目前, 公司营收规模连续 5 年保持正增长, 2018-2020 年增速稳步提升, 2021H1 的增速创近 17 年同期新高。我们认为, 公司工业互联网业务持续快速增长, IDC 业务持续稳健增长, 受益于钢铁行业数智化转型带来的市场旺盛需求, 以及国家“双碳”政策驱动下的 IDC 行业供给侧改革等利好影响, 公司已经进入快速成长新周期。
  - **财务数据亮眼, 未来或实现持续、快速、健康发展。** 公司近四年的扣非净利润复合增速达到 40% 以上, 高基数情况下, 2021 年 H1 实现扣非净利润+38.49% (较同期营收增速+3.84pcts), 盈利能力继续稳步提升。研发费用同比+39.13% (较同期营收增速+4.48pcts)、占营业收入的 9.31%, 其它三项费用支出随公司规模扩大而增长但均明显低于同期营收增速, 费用支出结构合理、健康。应收账款 18.95 亿元 (+29.96%) 增速低于同期营收 4.69 个 pcts, 存货 26.03 亿元 (-28.93%), 加强运营资金管理效果明显。经营活动产生的现金流量净额 12.17 亿元 (+52.17%), 对同期扣非净利润的覆盖率达到 137.99%, 盈利质量维持向好态势。

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号楼中航产融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

从整体财务数据来看，公司营收增速快，盈利质量高，现金流管控较好，自有资金充足，实现持续、快速、健康发展的稳定性较强。

- **连续发布重磅技术产品，xInPlat 平台融入人工智能中台，国产大型 PLC 实现破冰突破。**2021 年 7 月 10 日，公司自主研发的工业互联网人工智能中台首发，xInPlat 平台融入自主研发的人工智能成果，集成模型引擎、模型工厂、模型市场三大核心功能，可以帮助企业实现能力服务化、业务数字化、企业平台化、管理智能化的企业智能化时代“新四化”转型。截至今年 6 月底，该平台已连接工业设备 355+万台、工业模型 2500+个，平台微服务 5800+个，云化软件及工业 APP 4100+个，服务企业用户 7.9+万家。7 月 26 日，公司正式发布自主研发的大型 PLC（可编程逻辑控制器），广泛支持主流工业现场总线和工业实时以太网协议，深度集成下一代标准接口 OPC-UA，相对进口同类产品具备更好的兼容性和扩展性，性能指标可媲美欧美厂商最新高端系列产品，已在冶金行业最高控制要求的多机架连轧机及高速处理线机组中得到成功验证。目前，大型 PLC 系统技术被欧美厂商严密封锁和高度垄断，公司在工业控制“卡脖子”技术领域的重大突破，未来有望实现自主可控高端控制系统的规模化和产业化。**我们认为，公司 xInPlat 平台融入人工智能技术、国产大型工控 PLC 产品实现破冰突破，在行业内均属于重大技术进步，从软、硬件两方面大幅提升了企业技术实力，实现了公司在工业信息化、自动化领域核心竞争力的有效提升。**
- **IDC 行业实施供给侧改革，公司 IDC 业务深度受益。**近日，工信部印发《新型数据中心发展三年行动计划（2021-2023 年）》，提出用三年时间，基本形成布局合理、技术先进、绿色低碳、算力规模与数字经济增长相适应的新型数据中心发展格局。到 2021 年底，全国数据中心平均利用率力争提升到 55% 以上，总算力超过 120EFLOPS（百亿亿次级）；到 2023 年底，全国数据中心机架规模年均增速保持在 20% 左右，平均利用率力争提升到 60% 以上，总算力超过 200EFLOPS，高性能算力占比达到 10%；国家枢纽节点算力规模占比超过 70%。此前，多地区已经针对数据中心的绿色低碳发展提出规划方案。例如，北京市政府发布《北京市数据中心统筹发展实施方案（2021-2023 年）》，提出将有序关闭腾退低利用率的数据中心，新建云数据中心更强调“绿色”，PUE 不高于 1.3，用于数据存储功能的机柜功率占比不超过 20%。今年 4 月，广东省能源局发布《关于明确全省数据中心能耗保障相关要求的通知》，明确提出“利用市场和行政手段，推动绿色低碳发展”，要求加大节能技术改造力度，“十四五”期间 PUE 降至 1.3 以下。公司稳步推进宝之云节点建设和云服务节点的互联互通，在云计算服务升级方面“云网芯”ONE+平台已投入运行，持续实现 IDC 业务的全国化市场布局与技术升级。**我们认为，公司属于已经实现全国化市场与技术布局的规模、效益优势厂商之一，未来深度受益于 IDC 领域正在实施的行业供给侧改革。**
- **投资建议：**我们认为，公司营收增速快，盈利质量高，现金流管控较好，自有资金充足，实现持续、快速、健康发展的稳定性较强。今年连续发布重磅技术产品，实现了在工业信息化、自动化领域核心竞争力的有效提升。受益于钢铁行业数智化转型带来的市场旺盛需求，以及国家“双碳”政策驱动下的 IDC 行业供给侧改革等利好影响，公司已经进入快速成长新周期。预测宝信软件 2021、2022、2023 年营业收入分别为 122.57 亿元、153.97 亿元、191.76 亿元；归母净利润分别为 16.86 亿元、21.11 亿元、26.47 亿元，对应 EPS 分别为 1.12 元、1.40 元、1.76 元，当前股价对应 PE 分别为 62 倍、49 倍和 39 倍，维持“买入”评级。
- **盈利预测：**

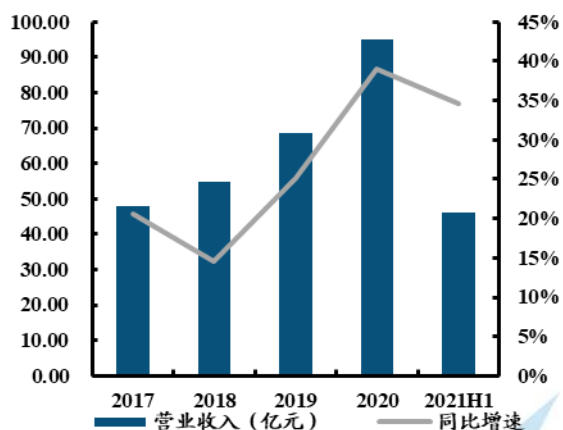
单位:百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	9517.76	12256.98	15397.21	19175.69
增长率 (%)	38.96%	28.78%	25.62%	24.54%
归属母公司股东净利润	1300.62	1685.69	2110.96	2646.50
增长率 (%)	47.91%	29.61%	25.23%	25.37%
每股收益 (EPS)	1.13	1.12	1.40	1.76

数据来源: wind, 中航证券研究所

- **风险提示:** 行业竞争加剧, 产业技术快速迭代升级。

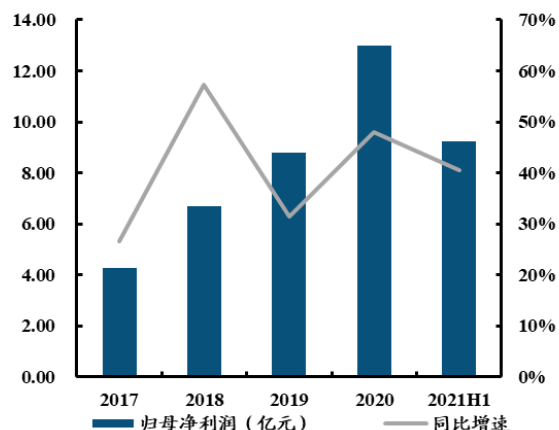
### ◆ 公司主要财务数据

图 1: 公司 2017-2021H1 营业收入及增速情况



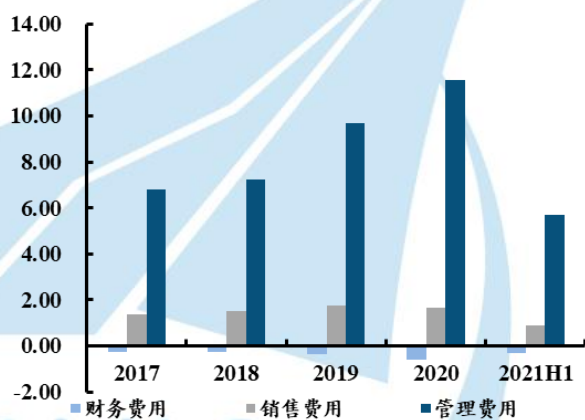
资料来源: wind, 中航证券研究所

图 2: 公司 2017-2021H1 归母净利润及增速情况



资料来源: wind, 中航证券研究所

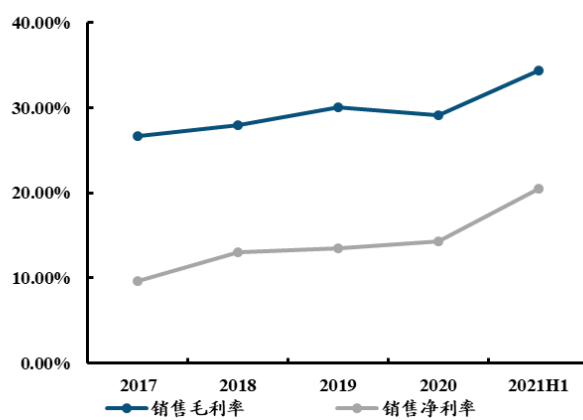
图 3: 公司 2017-2021H1 三费情况 (亿元)



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 2017-2021H1 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)	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9517.76	12256.98	15397.21	19175.69	货币资金	3822.79	5351.70	6427.52	7956.53
营业成本	6745.12	8700.00	10918.16	13593.65	应收和预付款项	2865.72	4672.26	5683.50	6937.60
营业税金及附加	28.23	33.69	43.99	53.74	存货	2916.98	3800.73	4803.50	6013.02
销售费用	167.46	215.66	270.91	337.39	其他流动资产	1148.51	145.53	181.47	224.71
管理费用	1157.44	1486.77	1861.52	2312.59	长期股权投资	210.75	205.75	200.75	195.75
财务费用	-60.32	3.85	2.58	4.62	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	<b>资产总计</b>	14070.45	17552.11	20889.84	25080.83
<b>营业利润</b>	1481.25	1886.21	2348.99	2932.77	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	3291.48	4028.47	5032.35
<b>利润总额</b>	1481.88	1885.69	2349.05	2932.54	长期借款	0.08	0.08	0.08	0.08
所得税	121.81	155.00	193.08	241.04	其他负债	4117.11	5326.54	6657.44	8262.72
净利润	1360.08	1730.69	2155.96	2691.50	<b>负债合计</b>	6557.91	8648.10	10715.99	13325.16
少数股东损益	59.46	45.00	45.00	45.00	股本	1155.44	1502.54	1502.54	1502.54
归属母公司股东净利润	1300.62	1685.69	2110.96	2646.50	资本公积	3010.39	3010.39	3010.39	3010.39
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	留存收益	3468.16	4470.15	5694.99	7231.81
经营活动现金流净额	1465.82	2063.35	2185.58	2884.23	归属母公司股东权益	7282.49	8628.97	9853.81	11390.63
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	-333.26	-888.70	-1114.29	<b>股东权益合计</b>	7512.54	8904.01	10173.85	11755.68
现金流量净额	673.32	1528.91	1075.82	1529.01	负债和股东权益合计	14070.45	17552.11	20889.84	25080.83

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。