

宝信软件 (600845.SH)

三季度业绩符合预期，工业软件与 IDC 成长空间广阔

事件: 公司发布 2021 年第三季度报告, 实现营业收入 25.32 亿元, 同比增长 6.32% (调整后); 实现归属于上市公司股东的净利润 4.70 亿元, 同比增长 51.44% (调整后), 业绩符合市场预期。

宝武数智化转型需求提升, 预计高毛利业务占比显著加大。 1) 考虑 2021 年 8 月收购飞马智科事项, 公司对前期比较合并报表进行重述调整。收入方面, 公司 Q3 单季度实现营业收入 25.31 亿元, 同比增长 6.32% (调整后), 主要原因可能系去年部分业务在 Q3 确认较多, 尤其是毛利相对较低的智能化业务, 导致去年基数相对较高。2) 毛利方面, 公司 Q3 单季度毛利率为 65.41%, 相比去年同期提升 5.18 个百分点, 预计主要系公司毛利率较高的自动化、信息化、云服务业务收入增加。3) 利润方面, 公司 Q3 单季度实现归母净利润 4.70 亿元, 同比增长 51.44% (调整后), 主要系高毛利业务占比增加、研发费用加计扣除政策变动导致所得税费用同比减少、以及季度收入结构同比有所差异。

整体费用率保持稳定, 研发投入持续加强。 1) 报告期内, 公司整体费用率保持平稳。单季度来看, 公司销售费用率为 1.81%, 相比上年同期提升 0.09 个百分点; 管理费用率为 3.13%, 相比上年同期提升 0.6 个百分点; 财务费用率为 -0.19%, 相比上年同期提升 0.05 个百分点。2) 2021Q3, 公司研发费用为 3.06 亿元, 同比增长 7.55%; 占营业收入比例约为 10.89%, 相比上年同期提升 0.31 个百分点, 预计公司持续加大工业互联网、智能制造等方面的研发投入。

钢铁智能制造引领产业升级, 工业软件与 IDC 双赛道迎更大成长空间。 1) 近年钢铁行业兼并重组推进, 驱动钢铁信息化改造需求扩张。中国宝武相继吸纳宝钢、武钢、马钢、八钢、韶钢、重钢、鄂钢、太钢、昆钢、山钢等企业, 且宝武体系外众多钢铁企业存在大量信息化改造需求, 为公司智能制造信息化业务带来大量需求。2) 凭借在钢铁行业信息化、自动化领域的深厚积累, 公司软件业务从 MES、EMS、SCADA、ERP 等向 PLC 持续扩展, 工业软件产品线不断丰富, 打开工业控制行业新增长极。其中 2021 年 7 月推出的 PLC 性能优秀, 深刻践行“产业链安全”与“自主可控”等国家战略, 面向国内每年近 2000 亿的工控市场空间。3) 2021H1, 公司在建工程余额为 1.46 亿元, 同比增长 210.18%, 主要系宝之云 IDC 五期建设支出 1.02 亿元所致; 根据上海经信委公告, 2021 年 7 月, 公司再获上海 3000 个机柜指标。随着五期的陆续交付, 预计将给公司贡献更多的收入增量; 同时, 公司依托上海 IDC 的经验, 已经正式在全国开启布局 IDC 和云计算服务能力。凭借资源优势及业界领先的功耗控制水平, IDC 业务有望迎来更大发展空间。

维持“买入”评级。 预计宝信软件 2021-2023 年的归母净利润分别为 16.82 亿元、21.57 亿元, 27.16 亿元。

风险提示: IDC 需求放缓风险、IDC 建设进度不及预期、工业软件国产替代进程不及预期、钢铁等下游行业信息化需求下滑风险、受宝武集团经营状况影响大。

财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	6,849	9,518	11,904	15,566	20,177
增长率 yoy (%)	25.2	39.0	25.1	30.8	29.6
归母净利润 (百万元)	879	1,301	1,682	2,157	2,716
增长率 yoy (%)	31.4	47.9	29.3	28.2	25.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.76	1.13	1.46	1.87	2.35
净资产收益率 (%)	12.7	18.1	21.4	23.0	24.0
P/E (倍)	92.0	62.2	48.1	37.5	29.8
P/B (倍)	11.4	11.1	10.2	8.6	7.2

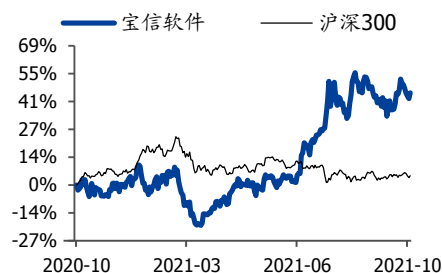
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	计算机应用
前次评级	买入
10月29日收盘价(元)	70.00
总市值(百万元)	106,409.94
总股本(百万股)	1,520.14
其中自由流通股(%)	71.80
30日日均成交量(百万股)	3.87

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《宝信软件 (600845.SH): 业绩接近预告上限, 工业软件与 IDC 业务共同迈上发展新台阶》2021-08-20
- 《宝信软件 (600845.SH): 业绩预告超预期, 宝武智能制造需求持续增加》2021-07-02
- 《宝信软件 (600845.SH): 业绩及现金流超预期, 宝之云五期建造顺利》2021-04-19

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7184	10754	12484	15406	18637	营业收入	6849	9518	11904	15566	20177
现金	3140	3823	4701	4670	6053	营业成本	4792	6745	8493	11077	14351
应收票据及应收账款	2881	2551	4243	4641	6875	营业税金及附加	17	28	35	46	60
其他应收款	70	73	106	128	175	营业费用	173	167	209	274	355
预付账款	275	242	552	486	859	管理费用	246	209	298	389	504
存货	777	2917	1734	4332	3527	研发费用	724	949	1190	1557	2018
其他流动资产	41	1149	1149	1149	1149	财务费用	-38	-60	-39	11	94
非流动资产	3084	3316	3719	4347	5102	资产减值损失	-15	-64	-80	-105	-136
长期投资	199	211	228	245	264	其他收益	84	96	115	136	158
固定资产	1430	1673	1922	2400	3007	公允价值变动收益	-0	-1	-0	-1	-1
无形资产	112	99	58	18	-17	投资净收益	1	15	6	6	8
其他非流动资产	1343	1334	1511	1683	1849	资产处置收益	0	0	0	0	0
资产总计	10268	14070	16204	19753	23740	营业利润	1004	1481	1918	2458	3095
流动负债	2863	6451	7822	9741	11688	营业外收入	1	3	2	3	4
短期借款	20	20	20	1218	1246	营业外支出	2	3	3	4	5
应付票据及应付账款	1584	2233	2573	3695	4425	利润总额	1003	1482	1917	2457	3094
其他流动负债	1259	4199	5229	4828	6017	所得税	78	122	158	202	254
非流动负债	136	107	150	220	225	净利润	925	1360	1759	2255	2840
长期借款	0	0	43	114	119	少数股东损益	46	59	77	99	124
其他非流动负债	135	107	107	107	107	归属母公司净利润	879	1301	1682	2157	2716
负债合计	2999	6558	7972	9961	11914	EBITDA	1188	1810	2147	2801	3573
少数股东权益	204	230	307	406	530	EPS (元)	0.76	1.13	1.46	1.87	2.35
股本	1140	1155	1502	1502	1502						
资本公积	2586	3010	2664	2664	2664						
留存收益	3400	3468	4068	4678	5547						
归属母公司股东权益	7065	7282	7925	9386	11297						
负债和股东权益	10268	14070	16204	19753	23740						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	887	1466	2579	454	3550
净利润	925	1360	1759	2255	2840
折旧摊销	278	442	357	445	561
财务费用	-38	-60	-39	11	94
投资损失	-1	-15	-6	-6	-8
营运资金变动	-317	-410	508	-2252	62
其他经营现金流	41	150	0	1	1
投资活动现金流	-970	-617	-753	-1067	-1309
资本支出	908	333	385	611	737
长期投资	-65	-299	-17	-20	-19
其他投资现金流	-127	-583	-385	-476	-591
筹资活动现金流	-701	-174	-948	-616	-886
短期借款	0	-0	0	0	0
长期借款	-0	-0	43	71	5
普通股增加	263	15	347	0	0
资本公积增加	-354	424	-347	0	0
其他筹资现金流	-611	-614	-991	-686	-891
现金净增加额	-783	673	878	-1229	1355

主要财务比率					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	25.2	39.0	25.1	30.8	29.6
营业利润(%)	27.8	47.6	29.5	28.2	25.9
归属于母公司净利润(%)	31.4	47.9	29.3	28.2	25.9
获利能力					
毛利率(%)	30.0	29.1	28.7	28.8	28.9
净利率(%)	12.8	13.7	14.1	13.9	13.5
ROE(%)	12.7	18.1	21.4	23.0	24.0
ROIC(%)	11.6	17.0	20.3	19.9	21.6
偿债能力					
资产负债率(%)	29.2	46.6	49.2	50.4	50.2
净负债比率(%)	-41.0	-49.2	-54.9	-32.7	-38.4
流动比率	2.5	1.7	1.6	1.6	1.6
速动比率	2.1	1.0	1.2	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	2.7	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	2.9	3.5	3.5	3.5	3.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	1.13	1.46	1.87	2.35
每股经营现金流(最新摊薄)	0.77	1.27	2.23	0.39	3.07
每股净资产(最新摊薄)	6.11	6.30	6.86	8.12	9.78
估值比率					
P/E	92.0	62.2	48.1	37.5	29.8
P/B	11.4	11.1	10.2	8.6	7.2
EV/EBITDA	86.2	56.2	47.0	36.5	28.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com