

业绩快速增长，净利润率提升明显

增持|维持

——宝信软件(600845.SH)2021年三季度报点评

事件:

公司于2021年10月29日收盘后发布《2021年第三季度报告》。

点评:

● 自动化、信息化、云服务收入增加，归母净利润快速增长

2021年8月，公司完成同一控制下合并收购飞马智科信息技术股份有限公司事项，根据会计准则及信息披露要求，对前期比较合并报表进行重述调整。调整后，公司第三季度实现营业收入25.32亿元，同比增长6.32%；实现归母净利润4.70亿元，同比增长51.44%。前三季度，公司实现营业收入74.05亿元，同比增长23.63%；实现归母净利润14.15亿元，同比增长44.57%；经营性现金流净额为17.59亿元，同比增长23.45%。公司业绩增长的主要原因包括：1) 宝武集团的业务发展及智能制造需求的提升，公司毛利率较高的自动化、信息化、云服务业务收入增加；2) 研发费用加计扣除政策变动导致所得税费用同比降低，净利润增加。

● 各项费用率保持稳定，净利率同比提升2.32个百分点

前三季度，公司各项费用率保持稳定，销售费用为1.40亿元，同比增长22.18%，销售费用率为1.89%；管理费用为2.27亿元，同比增长12.55%，管理费用率为3.07%；研发费用为7.34亿元，同比增长23.97%，研发费用率为9.91%。从毛利率情况来看，前三季度，公司毛利率为34.48%，同比提升1.57个百分点；净利率为19.77%，同比提升2.32个百分点。截至三季度末，公司在建工程为7.06亿元，较年初增长173.23%。公司凭借资源优势和业界领先的功耗控制水平，IDC业务已开启全国布局，有望迎来更大的发展空间。

● 突破核心技术瓶颈，大型PLC产品开启公司新一轮成长

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，具有广阔的国产替代空间。2021年6月，公司携手华为发布全球首个广域云化PLC技术试验成果；7月，公司正式推出国产大型PLC产品，该产品已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。

● 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1.13、1.47、1.91元/股，对应PE为61.96、47.51、36.67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79.10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：70.00元/79.10元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价(元)：74.78 / 48.76

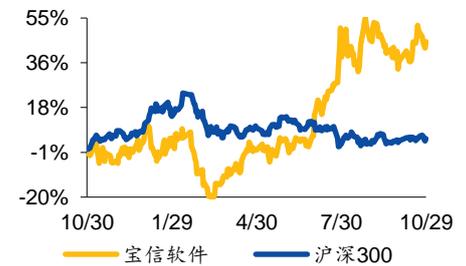
A股流通股(百万股)：1478.20

A股总股本(百万股)：1520.14

流通市值(百万元)：103473.76

总市值(百万元)：106409.94

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)2021年半年度报告点评：业绩高速增长，PLC打开新空间》2021.08.20

《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

分析师 陈图南

执业证书编号 S0020521090001

电话 021-51097188

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)	0.58	0.86	1.13	1.47	1.91
市盈率(P/E)	121.00	81.81	61.96	47.51	36.67

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	1520.03	1520.03	1520.03
资本公积	2585.98	3010.39	2645.80	2645.80	2645.80
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	364.59	0.00	0.00
资本公积增加	-528.64	424.41	-364.59	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	1.13	1.47	1.91

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)	0.58	0.86	1.13	1.47	1.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	0.96	1.16	1.39	1.91
每股净资产(最新摊薄)	4.65	4.79	5.26	6.18	7.35
估值比率					
P/E	121.00	81.81	61.96	47.51	36.67
P/B	15.06	14.61	13.30	11.34	9.52
EV/EBITDA	82.25	54.92	46.02	35.83	28.10

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