

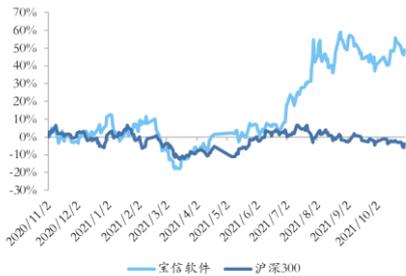
Q3 利润释放符合预期，长期稳健成长逻辑未变

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-11-01

收盘价（元）	70.00
近 12 个月最高/最低（元）	76.84/37.99
总股本（百万股）	1520.14
流通股本（百万股）	1091.52
流通股比例（%）	71.80
总市值（亿元）	1064.10
流通市值（亿元）	764.07

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

分析师：夏瀛韬

执业证书号：S0010521090002

邮箱：xiayt@hazq.com

联系人：赵阳

执业证书号：S0010120050035

邮箱：zhaoyang@hazq.com

联系人：袁子翔

执业证书号：S0010121050046

邮箱：yuanzx@hazq.com

相关报告

- 《华安证券_公司研究_计算机行业_深度报告_工业软件系列报告(十五):宝信软件(600845):温故知新鉴宝信, 多维价值释龙头》2021-10-13
- 《华安证券_行业深度_计算机行业_工业软件为何能强势崛起——从高维视角看工业软件投资机会:生产管控篇》2021-08-12

主要观点：

● 事件概况

宝信软件于 10 月 29 日披露 2021 年三季报，公司 2021 年前三季度实现营业收入 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%；扣非归母净利润 13.25 亿元，同比增加 42.41%。单三季度公司实现营业收入 25.31 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%；扣非归母净利润 4.43 亿元，同比增长 50.93%。

● 单季毛利率增长致利润端高增幅，费用管控水平保持稳定

公司 2021 年前三季度实现营业收入 25.31 亿元，同比增长 6.32%，我们认为营收增速下降的原因可能为往年 Q3 收入确认项目较多，基数较大，但收入确认季节性波动不会对全年业绩水平产生较大影响；归母净利润 14.15 亿元，同比增长 44.57%，其中单 Q3 净利润增速 51.44%。利润端增幅扩大原因主要系公司整体毛利率提升：Q3 公司毛利率较高的自动化、信息化和云服务业务收入增加导致综合毛利率提升，单季度毛利率同比增加 5.18pct。费用方面，公司前三季度销售/管理/研发费用率同比分别变化 -0.02/0.03/-0.3pct，费用率水平保持稳定。

● 钢铁智能制造需求持续扩张，自动化信息化长期增长逻辑未变

由于宝武集团业务发展和智能制造需求增长，公司自动化信息化等毛利率较高的业务收入增加。近年来，伴随着钢铁行业供给侧改革，宝武集团收购活动持续进行，相继收购马钢、太钢、山钢等国企，集团钢铁产能及业务规模的不断扩张为集团整体的数智化转型带来新需求。我们认为：1) 产品技术方面：公司向上持续布局 MES、ERP 等工业软件，向下推出自研 PLC 产品，是钢铁行业少有的覆盖 L1-L5 全流程的综合解决方案提供商，技术实力过硬；2) 战略层面：公司作为宝武集团专注信息化自动化的子公司，将长期受益于宝武收购带来的大量智能制造项目订单。此外，公司于今年 8 月完成对飞马智科的兼并收购，飞马智科原为马钢控股的信息化子公司，2020 年宝武将其定位为长三角区域的信息产业第二战略基地。预计收购完成后，宝信将进一步打开战略布局，扩大业务规模。

● IDC 持续全国布局，产能释放打开新一轮增长空间

公司持续聚焦于 IDC 全国范围内布局，其中 2021Q3 在建工程净增 5.59 亿元，我们推测主要系宝之云罗泾 IDC 五期建设投入增加。根据公司投资者问答平台回复，宝之云 IDC 五期 1 号楼在实施过程中，2 号楼目前处于系统联调测试阶段，预计年底交付。我们认为宝之云 IDC 五期有望于 2022-2023 年投产使用，机柜数量增加有望带来新一轮产能释放。此外，公司区域布局由长三角向华中、华北等地区扩张，长三角数据中心、梅山基地、武钢大数据产业园等地 IDC 项目仍在持续建设，5 年内业务增长具有确定性及持续性。

● 投资建议

宝信软件作为深耕钢铁信息化、工业软件等领域的龙头企业，有望长期受益于宝武集团及整个钢铁行业收购兼并所产生的智能制造新需求；同时公司持续布局 IDC 项目，随着宝之云五期等项目的落地，公司收入规模有望进一步扩大，未来成长能见度高、确定性强。我们预计宝信 2021-2023 年分别实现收入 124.21/161.58/209.78 亿元，同比增长 30.5%/30.1%/29.8%；实现归母净利润 17.42/22.56/29.52 亿元，同比增长 33.9%/29.5%/30.9%，维持“买入”评级。

重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	9,518	12,421	16,158	20,978
收入同比(%)	39.0%	30.5%	30.1%	29.8%
归属母公司净利润	1,301	1,742	2,256	2,952
净利润同比(%)	47.9%	33.9%	29.5%	30.9%
毛利率(%)	29.1%	29.4%	29.8%	29.8%
ROE(%)	18.1%	22.3%	25.0%	27.9%
每股收益(元)	1.13	1.15	1.48	1.94
P/E	61.28	57.57	44.46	33.97
P/B	10.94	12.02	10.36	8.76
EV/EBITDA	42.79	48.04	36.79	28.35

资料来源: wind, 华安证券研究所

● 风险提示

- 1) IDC 机柜建设情况不及预期；
- 2) 工业互联网平台推进不及预期；
- 3) IDC 机柜上架及后续需求不及预期。

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产	10,754	10,180	16,479	17,462	营业收入	9,518	12,421	16,158	20,978
现金	3,823	4,045	6,087	6,409	营业成本	6,745	8,767	11,350	14,716
应收账款	3,585	4,173	5,477	7,052	营业税金及附加	28	37	48	62
其他应收款	73	95	124	161	销售费用	167	219	284	369
预付账款	242	316	411	533	管理费用	1,157	1,510	1,965	2,551
存货	2,917	1,403	4,190	3,062	财务费用	(60)	(58)	(74)	(91)
其他流动资产	114	1,551	4,380	3,308	资产减值损失	109	91	162	169
非流动资产	3,316	3,784	3,932	4,417	公允价值变动收益	(1)	0	0	0
长期投资	211	211	211	211	投资净收益	15	17	22	24
固定资产	1,673	1,847	2,148	2,539	营业利润	1,481	1,985	2,570	3,364
无形资产	99	99	100	100	营业外收入	3	0	0	0
其他非流动资产	1,334	1,627	1,474	1,567	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	14,070	13,964	20,411	21,879	利润总额	1,482	1,985	2,570	3,364
流动负债	6,451	5,207	10,211	9,778	所得税	122	163	211	276
短期借款	20	36	47	61	净利润	1,360	1,822	2,359	3,087
应付账款	5,726	4,255	8,979	8,180	少数股东损益	59	80	103	135
其他流动负债	705	916	1,186	1,538	归属母公司净利润	1,301	1,742	2,256	2,952
非流动负债	107	107	107	107	EBITDA	1,863	2,082	2,671	3,476
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.13	1.15	1.48	1.94
其他非流动负债	107	107	107	107					
负债合计	6,558	5,314	10,318	9,885					
少数股东权益	230	310	413	548	主要财务比率				
股本	1,155	1,521	1,521	1,521	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	3,010	3,448	4,002	4,732	成长能力				
留存收益	3,117	3,372	4,158	5,195	营业收入	38.96%	30.50%	30.09%	29.83%
归属母公司股东权益	7,282	8,341	9,681	11,447	营业利润	47.57%	33.99%	29.49%	30.88%
负债和股东权益	14,070	13,964	20,411	21,879	归属于母公司净利润	47.91%	33.93%	29.49%	30.88%
					获利能力				
					毛利率(%)	29.13%	29.42%	29.76%	29.85%
					净利率(%)	13.67%	14.02%	13.96%	14.07%
					ROE(%)	18.13%	22.30%	25.03%	27.95%
					ROIC(%)	17.66%	22.26%	27.85%	32.74%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	46.61%	38.05%	50.55%	45.18%
					净负债比率(%)	-50.62%	-46.34%	-59.85%	-52.92%
					流动比率	1.67	1.96	1.61	1.79
					速动比率	1.21	1.69	1.20	1.47
					营运能力				
					总资产周转率	0.78	0.89	0.94	0.99
					应收账款周转率	2.94	3.20	3.35	3.35
					应付账款周转率	1.85	1.76	1.72	1.72
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	1.13	1.15	1.48	1.94
					每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	0.89	2.27	1.36
					每股净资产(最新摊薄)	6.30	5.49	6.37	7.53
					估值比率				
					P/E	61.3	57.6	44.5	34.0
					P/B	10.9	12.0	10.4	8.8
					EV/EBITDA	42.79	48.04	36.79	28.35

资料来源: WIND, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：尹沿技，华安证券研究总监、研究所所长，兼 TMT 首席分析师，曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

分析师：夏瀛韬，复旦大学应用数学本硕，五年金融从业经验，曾任职于内资证券自营、外资证券研究部门。

联系人：赵阳，厦门大学硕士，八年产业和证券行业从业经验，曾任职于 NI、KEYSIGHT 公司。

联系人：袁子翔，英国华威商学院金融硕士，2021 年 2 月加入华安证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上；

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。