

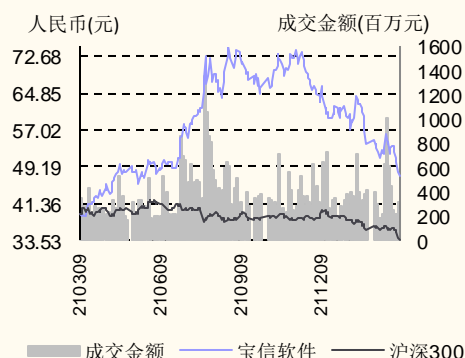
# 宝信软件 (600845.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 47.44 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	15.20
已上市流通 A 股(亿股)	10.96
总市值(亿元)	721.15
年内股价最高最低(元)	74.78/38.57
沪深 300 指数	4265
上证指数	3294



## 相关报告

- 《业绩高增，智慧制造与云服务持续受益-宝信软件 2021 年三季报...》，2021.10.31
- 《工业互联网乘势启航，IDC 稳步扩张-宝信软件 21 年半年报点评》，2021.8.20
- 《一季报超预期，再次推荐智慧制造与 IDC 龙头-一季报超预期，再...》，2021.4.20
- 《智慧制造重塑产业转型，IDC 增长确定性高-智慧制造重塑产业转...》，2021.4.13

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003  
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人  
shaoyikai@gjzq.com.cn

## 业绩稳健增长，集团整合推进盈利能力提升

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	6,849	9,518	11,759	15,181	19,619
营业收入增长率	25.19%	38.96%	23.55%	29.10%	29.23%
归母净利润(百万元)	879	1,301	1,819	2,202	2,950
归母净利润增长率	31.42%	47.91%	39.86%	21.04%	33.97%
摊薄每股收益(元)	0.771	1.126	1.197	1.448	1.941
每股经营性现金流净额	0.75	1.12	0.76	1.71	2.29
ROE(归属母公司)(摊薄)	12.45%	17.86%	20.30%	20.00%	21.36%
P/E	42.67	61.28	50.83	42.00	31.35

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 3月8日公司发布年度业绩快报，2021年度实现收入117.59亿元，会计期内收购飞马智科，调整后同比增长15.01%；归母净利润18.19亿元，同比增长35.92%；扣非净利润17.18亿元，同比增长38.95%；基本每股收益1.22元，同比增长33.92%。符合市场预期。

### 经营分析

- 资源整合融合推进，下游需求高景气，盈利能力持续增强。**公司 Q4 单季度营收 43.54 亿元，同比增长 14.19%，归母净利润 4.04 亿元，同比增长 21.69%。全年业绩高增主要受益于宝武集团整合融合推进，智慧制造、智慧运营等需求增长，公司自动化、信息化、云服务等业务收入规模的增加。全年净利率 15.47%，同比提升 1.81PP。我们认为宝武集团整合融合有望带来订单增长，发挥协同效应，推进公司盈利能力持续提升。
- IDC 区位与优势显著，受益于“东数西算”行业机遇。**IDC 行业龙头规模不断增加，背靠宝武集团持续获益。目前宝之云 IDC 已建成 4 期，上架率超 90%，盈利能力稳居行业头部水平。IDC 布局由长三角向华中、华北等地区持续扩张。据宝信软件规划，预计 2023 年机柜总体规模将达 5 万个。公司背靠宝武集团，长期受益土地、水电等资源优势，加速智慧运营与智慧制造，带动订单需求。
- 工业软件核心竞争力加强，市场提升空间广阔。**会计期内多个重点项目成功上线，宝钢股份首个“业务中台+数据中台”双中台架构的信息化系统“iEQMS”全面投运。自研工业互联网平台 xIn3Plat 持续获选双跨平台，稳居行业第一梯队。截至 2021 年底，公司互联网平台覆盖率达 80% 以上，覆盖设备数超 428 万台、云化软件及工业 APP 7500+ 个、微服务 46000+、工业模型 6700+、覆盖 17 个行业，具有 9 大领域 50 多个解决方案，服务企业用户 29 万+。2022 年预计进一步投入工业互联网、大数据中心、PLC 产品研发推广、机器人业务，着力解决“卡脖子”难题，不断形成核心竞争力。

### 盈利调整与投资建议

- 我们根据业绩快报，调低营收增速（较三季报点评变动 5% 以内），调高毛利率约 2 PP，预计 21-23 年公司营业收入 117.59/151.81/196.19 亿元，归母净利润 18.19 (6.8%) / 22.02/29.50 亿元，维持“买入”评级。

### 风险提示

- 互联网厂商 IDC 需求不及预期；钢铁行业信息化支出不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
主营业务收入	5,471	6,849	9,518	11,759	15,181	19,619
增长率		25.2%	39.0%	23.5%	29.1%	29.2%
主营业务成本	-3,942	-4,792	-6,745	-8,089	-10,631	-13,647
%销售收入	72.1%	70.0%	70.9%	68.8%	70.0%	69.6%
毛利	1,529	2,057	2,773	3,670	4,550	5,972
%销售收入	27.9%	30.0%	29.1%	31.2%	30.0%	30.4%
营业税金及附加	-17	-17	-28	-35	-46	-59
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-150	-173	-167	-212	-273	-353
%销售收入	2.7%	2.5%	1.8%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-171	-246	-209	-259	-331	-424
%销售收入	3.1%	3.6%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-551	-724	-949	-1,176	-1,518	-1,962
%销售收入	10.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	639	896	1,420	1,988	2,382	3,175
%销售收入	11.7%	13.1%	14.9%	16.9%	15.7%	16.2%
财务费用	26	38	60	70	79	122
%销售收入	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%	-0.5%	-0.6%
资产减值损失	30	16	109	-52	-15	-19
公允价值变动收益	0	0	-1	-7	0	0
投资收益	8	1	15	6	6	6
%税前利润	1.0%	0.1%	1.0%	0.3%	0.2%	0.2%
营业利润	785	1,004	1,481	2,046	2,492	3,323
营业利润率	14.4%	14.7%	15.6%	17.4%	16.4%	16.9%
营业外收支	-18	-1	1	1	1	1
税前利润	767	1,003	1,482	2,047	2,493	3,324
利润率	14.0%	14.6%	15.6%	17.4%	16.4%	16.9%
所得税	-54	-78	-122	-168	-204	-273
所得税率	7.0%	7.7%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
净利润	713	925	1,360	1,879	2,289	3,052
少数股东损益	44	46	59	60	87	102
归属于母公司的净利润	669	879	1,301	1,819	2,202	2,950
净利率	12.2%	12.8%	13.7%	15.5%	14.5%	15.0%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	713	925	1,360	1,879	2,289	3,052
少数股东损益	44	46	59	60	87	102
非现金支出	207	263	377	457	484	560
非经营收益	-5	-15	-34	-7	19	22
营运资金变动	50	-317	-410	-1,177	-197	-146
经营活动现金净流	965	855	1,293	1,152	2,594	3,487
资本开支	-623	-604	-333	-678	-609	-639
投资	-5	-356	-299	-17	-10	-10
其他	1	-10	16	6	6	6
投资活动现金净流	-627	-970	-617	-689	-613	-643
股权募资	67	0	312	14	0	0
债权募资	-19	-130	0	20	13	-25
其他	-147	-569	-488	-166	-178	-181
筹资活动现金净流	-99	-700	-176	-132	-164	-206
现金净流量	239	-815	500	330	1,817	2,638

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3,772	3,140	3,823	4,153	5,970	8,608
应收款项	2,250	2,951	2,624	3,808	4,912	6,343
存货	614	777	2,917	3,324	4,078	4,860
其他流动资产	228	316	1,390	1,817	2,329	2,982
流动资产	6,864	7,184	10,754	13,102	17,289	22,793
%总资产	72.7%	70.0%	76.4%	76.5%	80.4%	83.9%
长期投资	116	230	542	552	562	573
固定资产	1,675	1,898	1,720	1,792	1,810	1,865
%总资产	17.7%	18.5%	12.2%	10.5%	8.4%	6.9%
无形资产	741	893	973	1,106	1,229	1,344
非流动资产	2,582	3,084	3,316	4,020	4,221	4,381
%总资产	27.3%	30.0%	23.6%	23.5%	19.6%	16.1%
资产总计	9,445	10,268	14,070	17,122	21,511	27,174
短期借款	20	20	20	20	20	20
应付款项	1,873	1,804	2,706	2,835	3,724	4,781
其他流动负债	692	1,039	3,725	4,501	5,800	7,483
流动负债	2,585	2,863	6,451	7,356	9,544	12,284
长期贷款	0	0	0	4	4	4
其他长期负债	89	135	107	510	573	598
负债	2,674	2,999	6,558	7,870	10,122	12,886
普通股股东权益	6,614	7,065	7,282	8,962	11,012	13,810
其中：股本	877	1,140	1,155	1,520	1,520	1,520
未分配利润	2,535	2,884	2,903	4,570	6,620	9,418
少数股东权益	157	204	230	290	377	479
负债股东权益合计	9,445	10,268	14,070	17,122	21,511	27,174

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股指标						
每股收益	0.76	0.77	1.13	1.20	1.45	1.94
每股净资产	7.54	6.20	6.30	5.90	7.24	9.08
每股经营现金净流	1.10	0.75	1.12	0.76	1.71	2.29
每股股利	0.17	0.38	0.40	0.10	0.10	0.10
回报率						
净资产收益率	10.12%	12.45%	17.86%	20.30%	20.00%	21.36%
总资产收益率	7.08%	8.56%	9.24%	10.62%	10.24%	10.86%
投入资本收益率	8.74%	11.35%	17.30%	19.68%	19.16%	20.36%
增长率						
主营业务收入增长率	14.56%	25.19%	38.96%	23.55%	29.10%	29.23%
EBIT增长率	45.83%	40.36%	58.35%	40.06%	19.81%	33.27%
净利润增长率	57.34%	31.42%	47.91%	39.86%	21.04%	33.97%
总资产增长率	9.54%	8.71%	37.04%	21.69%	25.63%	26.33%
资产管理能力						
应收账款周转天数	122	105	71	80	80	80
存货周转天数	58	53	100	150	140	130
应付账款周转天数	139	118	93	95	95	95
固定资产周转天数	69	76	64	51	38	28
偿债能力						
净负债/股东权益	-55.41%	-43.00%	-50.69%	-44.69%	-52.26%	-60.11%
EBIT利息保障倍数	-24.4	-23.5	-23.5	-28.4	-30.0	-25.9
资产负债率	28.31%	29.20%	46.61%	45.96%	47.05%	47.42%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	6	9	11	45
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.08	1.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

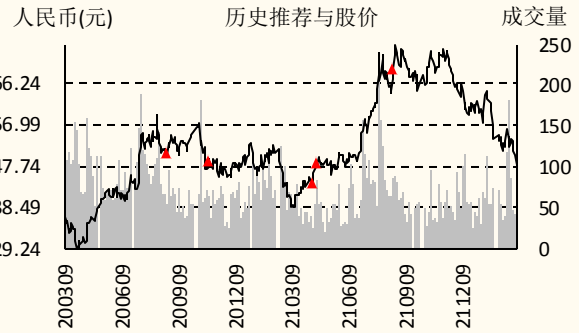
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2020-08-20	买入	66.69	80.00 ~ 80.00
2	2020-10-29	买入	64.82	77.70 ~ 77.70
3	2021-04-13	买入	57.36	N/A
4	2021-04-20	买入	63.00	N/A
5	2021-08-20	买入	67.39	N/A
6	2021-10-31	买入	70.00	N/A

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402