

业绩实现快速增长，持续加强研发创新

买入|上调

——宝信软件(600845.SH)2021年年度报告点评

事件:

公司于2022年3月28日收盘后发布《2021年年度报告》。

点评:

● 归母净利润同比增长35.92%，持续增强技术创新能力

2021年，公司实现营业收入117.59亿元，同比增长15.01%，其中软件开发及工程服务收入85.02亿元，服务外包收入31.21亿元，系统集成收入1.29亿元。公司实现归母净利润18.19亿元，同比增长35.92%；经营活动产生的现金流量净额为19.28亿元，同比增长25.68%；毛利率为32.52%，同比提升3.39pct；净利率为16.23%，同比提升1.94pct。2021年，公司坚持技术创新，提升研发体系，进一步加大在工业互联网、大数据中心、PLC产品、工业机器人、工艺模型、绿色低碳等方面投入，着力解决“卡脖子”难题，研发费用为12.90亿元，同比增长29.60%，研发费用率为10.97%。

● 推进宝之云IDC五期项目建设，云服务布局进一步提速

2021年，公司推进宝之云IDC五期项目建设，不断夯实上海基地，有序开展核心区域资源储备，宝之云罗泾“超算枢纽”项目被列入上海市经信委2021年支持用能的新建数据中心项目名单；坚持重点区域规划引领，积极推进一线城市周边地区产业布局，成立河北宝宣公司；继续开展南京、武汉、马鞍山等基地的市场拓展工作；推动区域市场培育，与外部合作方建立战略合作伙伴关系，在全国多个省市推进业务合作。云服务方面，宝之云已升级成为多节点、分布式云架构，“云网芯”One+套件实现了云服务、网络服务、运维服务的数字化管理，全国节点布局进一步提速。

● 持续优化工业互联网架构体系，发布国产大型PLC产品

2021年，公司按计划推进工业互联网平台相关组件的开发，年内陆续发布了数据中台、业务中台、人工智能中台；策划研发冶金工业分布式全工序国产SCADA软件，并形成试点应用；加强工业互联网平台对跨产业、跨空间、跨人机界面互通融合的支撑，打造智慧制造2.0升级版；完成信息安全监管平台和安全态势感知平台的建设，形成工业互联网安全纵深防御体系。为突破冶金产线控制系统长期依赖进口的“卡脖子”现状，公司结合宝信工业互联网平台推出自主研发的PLC产品，充分发挥需求优势、产品优势、服务优势，全面推进国产自主可控高端控制系统的规模化、产业化发展。

● 盈利预测与投资建议

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2022-2024年营业收入为145.85、178.26、215.97亿元，归母净利润为23.54、29.76、36.92亿元，EPS为1.55、1.96、2.43元/股，对应PE为30.47、24.10、19.42倍。过去三年公司PE主要运行在35-80倍之间，考虑到目前的市场状况，调整公司2022年的目标PE至45倍，对应的目标价为69.75元。当前价距目标价有较大空间，上调至“买入”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：47.18元/69.75元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：74.78 / 46.27

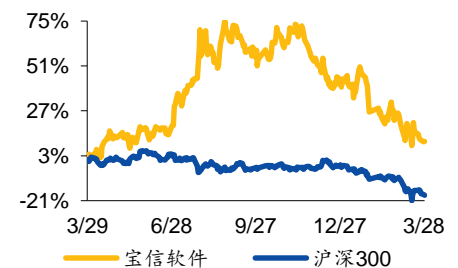
A股流通股（百万股）：1482.27

A股总股本（百万股）：1520.14

流通市值（百万元）：69933.28

总市值（百万元）：71720.14

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券行业研究-2022年计算机行业策略报告：数字化助力产业变革，政策驱动行业高景气》2021.12.11

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)2021年三季报点评：业绩快速增长，净利润率提升明显》2021.11.01

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

联系人 常雨婷

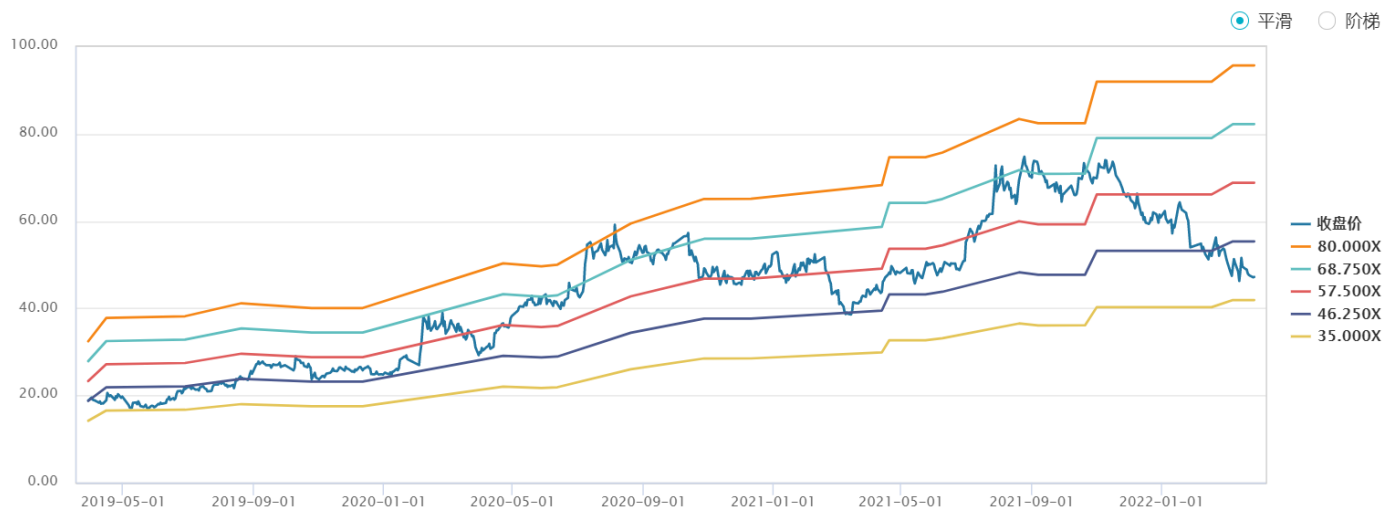
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	10225.04	11759.36	14585.34	17826.45	21597.09
收入同比(%)	49.29	15.01	24.03	22.22	21.15
归母净利润(百万元)	1338.12	1818.84	2353.65	2976.02	3692.29
归母净利润同比(%)	52.17	35.92	29.40	26.44	24.07
ROE(%)	16.94	20.17	20.65	22.54	23.96
每股收益(元)	0.88	1.20	1.55	1.96	2.43
市盈率(P/E)	53.60	39.43	30.47	24.10	19.42

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	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
流动资产	11924.53	13640.54	15837.58	18007.25	20640.38	
现金	4399.89	4299.66	5460.48	6366.59	7681.02	
应收账款	1637.87	2389.84	2678.51	3116.20	3632.94	
其他应收款	75.75	64.81	94.80	114.09	136.06	
预付账款	263.42	411.59	434.66	451.43	465.13	
存货	3066.29	3062.27	3575.13	4018.05	4519.42	
其他流动资产	2481.31	3412.37	3593.99	3940.90	4205.81	
非流动资产	3702.22	4219.63	4529.14	4798.45	4981.85	
长期投资	220.38	193.86	245.62	279.57	283.48	
固定资产	1704.74	1624.23	1917.18	2087.89	2167.17	
无形资产	181.18	226.30	228.03	231.02	237.41	
其他非流动资产	1595.92	2175.23	2138.31	2199.97	2293.79	
资产总计	15626.75	17860.17	20366.72	22805.70	25622.24	
流动负债	6893.56	7908.29	7947.59	8465.11	8933.81	
短期借款	20.02	142.52	0.00	0.00	0.00	
应付账款	2281.70	2795.15	3109.48	3556.18	3840.25	
其他流动负债	4591.84	4970.63	4838.11	4908.92	5093.56	
非流动负债	125.10	348.30	331.68	334.01	338.42	
长期借款	4.08	0.00	0.00	0.00	0.00	
其他非流动负债	121.02	348.30	331.68	334.01	338.42	
负债合计	7018.66	8256.59	8279.27	8799.12	9272.23	
少数股东权益	710.02	586.12	689.37	805.45	941.20	
股本	1155.44	1520.14	1520.14	1520.14	1520.14	
资本公积	3575.73	3553.69	3553.69	3553.69	3553.69	
留存收益	3518.40	4280.18	6633.82	8433.02	10637.30	
归属母公司股东权益	7898.07	9017.46	11398.08	13201.13	15408.81	
负债和股东权益	15626.75	17860.17	20366.72	22805.70	25622.24	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1534.18	1928.11	1886.29	2603.17	3281.59	
净利润	1427.94	1908.77	2456.90	3092.10	3828.04	
折旧摊销	448.48	437.47	302.05	375.92	436.93	
财务费用	-71.85	-44.26	-17.64	-25.65	-31.21	
投资损失	-16.03	-15.63	-15.36	-15.48	-15.72	
营运资金变动	-434.16	-610.33	-840.18	-710.35	-988.14	
其他经营现金流	179.80	252.10	0.52	-113.37	51.68	
投资活动现金流	-911.47	-825.99	-545.13	-547.77	-512.26	
资本支出	628.20	761.80	451.87	455.67	462.93	
长期投资	299.44	-0.13	70.47	50.95	24.58	
其他投资现金流	16.18	-64.32	-22.80	-41.15	-24.75	
筹资活动现金流	-191.63	-1186.67	-180.34	-1149.29	-1454.90	
短期借款	0.00	122.49	-142.52	0.00	0.00	
长期借款	3.83	-4.08	0.00	0.00	0.00	
普通股增加	15.07	364.70	0.00	0.00	0.00	
资本公积增加	989.75	-22.04	0.00	0.00	0.00	
其他筹资现金流	-1200.28	-1647.75	-37.82	-1149.29	-1454.90	
现金净增加额	429.44	-92.41	1160.82	906.11	1314.43	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
营业收入	10225.04	11759.36	14585.34	17826.45	21597.09	
营业成本	7264.98	7935.29	9833.91	12006.02	14535.39	
营业税金及附加	32.00	42.20	49.59	58.83	69.11	
营业费用	169.07	205.54	265.45	333.35	397.39	
管理费用	263.51	330.34	392.35	474.18	570.16	
研发费用	995.08	1289.64	1421.35	1645.47	1920.57	
财务费用	-71.85	-44.26	-17.64	-25.65	-31.21	
资产减值损失	-86.31	-68.87	-34.63	-35.67	-36.57	
公允价值变动收益	-1.32	2.01	-0.26	-0.27	-0.29	
投资净收益	16.03	15.63	15.36	15.48	15.72	
营业利润	1559.84	2004.21	2674.82	3365.37	4164.43	
营业外收入	3.44	10.87	2.56	2.18	2.06	
营业外支出	2.77	1.67	2.48	2.92	2.41	
利润总额	1560.51	2013.42	2674.90	3364.63	4164.08	
所得税	132.58	104.65	218.00	272.54	336.04	
净利润	1427.94	1908.77	2456.90	3092.10	3828.04	
少数股东损益	89.81	89.93	103.25	116.08	135.75	
归属母公司净利润	1338.12	1818.84	2353.65	2976.02	3692.29	
EBITDA	1936.46	2397.42	2959.24	3715.64	4570.16	
EPS (元)	1.16	1.20	1.55	1.96	2.43	

主要财务比率						
会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E	
成长能力						
营业收入(%)	49.29	15.01	24.03	22.22	21.15	
营业利润(%)	55.40	28.49	33.46	25.82	23.74	
归属母公司净利润(%)	52.17	35.92	29.40	26.44	24.07	
获利能力						
毛利率(%)	28.95	32.52	32.58	32.65	32.70	
净利率(%)	13.09	15.47	16.14	16.69	17.10	
ROE(%)	16.94	20.17	20.65	22.54	23.96	
ROIC(%)	19.61	24.27	28.22	32.46	36.15	
偿债能力						
资产负债率(%)	44.91	46.23	40.65	38.58	36.19	
净负债比率(%)	0.35	2.67	0.00	0.00	0.00	
流动比率	1.73	1.72	1.99	2.13	2.31	
速动比率	1.27	1.32	1.52	1.62	1.78	
营运能力						
总资产周转率	0.79	0.70	0.76	0.83	0.89	
应收账款周转率	4.62	5.03	4.97	5.32	5.53	
应付账款周转率	3.90	3.13	3.33	3.60	3.93	
每股指标(元)						
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.20	1.55	1.96	2.43	
每股经营现金流(最新摊薄)	1.01	1.27	1.24	1.71	2.16	
每股净资产(最新摊薄)	5.20	5.93	7.50	8.68	10.14	
估值比率						
P/E	53.60	39.43	30.47	24.10	19.42	
P/B	9.08	7.95	6.29	5.43	4.65	
EV/EBITDA	34.94	28.22	22.86	18.21	14.80	

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