

宝信软件（600845）：产品竞争力提升，“PLC+工业软件+IDC”优势明显

2022年4月1日

推荐/维持

宝信软件

公司报告

事件：公司2021全年实现营业收入117.59亿元，YoY+15.01%；归母净利润18.19亿元，YoY+35.92%；经营性净现金流19.28亿元，YoY+25.68%。其中，21Q4实现营业收入43.54亿元，YoY+2.81%，QoQ+55.10%；归母净利润4.03亿元，YoY+12.35%，QoQ-17.71%；经营性净现金流1.69亿元，YoY+54.84%，QoQ-68.85%。

多年高研发投入成效渐显，高端产品助力收入毛利率双增。2021年，公司营收同比增长15.01%，毛利率提升3.39pct。其中，软件开发及工程服务营收同比增长19.10%，毛利率提升3.44pct；服务外包业务同比增长8.87%，毛利率提升3.88pct。公司软件开发业务主要是面向钢铁、有色等制造行业的工业软件及信息系统集成业务，服务外包业务主要为IDC&云业务。公司收入增长一方面来自于以钢铁为代表的下游行业信息化改造需求增加，另一方面来自于PLC（可编程逻辑控制器）等高端产品的推出。公司在2021年陆续发布了数据中台、业务中台、人工智能中台，并推出自主研发的PLC产品，突破了冶金产线控制系统长期依赖进口的“卡脖子”现状。2021年，公司继续加大在工业信息化、PLC等方面的投入，全年研发费用高达12.90亿元，同比增长29.60%，研发费率多年保持在10%的水平。持续的高研发投入下，毛利率改善不断验证公司产品竞争力提升。

“十四五”期间钢铁行业格局走向集中，公司实控人及主要客户宝武钢铁作为龙头有望充分受益。公司前身为原宝钢集团的全资子公司，长期以来为宝武集团及其下属子公司提供信息化与自动化技术解决方案。2021年公司来自于宝武集团及下属子公司的收入为61.34亿，占整体营收比例为52%。作为公司的主要客户，宝武集团所在的钢铁行业2020年CR10仅为39.2%（兰格钢铁数据）。工信部《关于推动钢铁工业高质量发展的指导意见》提出，“十四五”时期将打造若干家世界超大型钢铁企业集团，行业CR10目标为60%，对比目前行业集中度有较大提升空间。钢铁行业一方面通过整合并购加强对上游矿山资源的议价能力，另一方面通过信息化改造等举措提升经营效率。公司实际控制人宝武集团为中国钢铁行业龙头，受益于行业集中度提升，2021年竞争力排名由全球第11跃升至第5位，年化钢铁产量全球第二（WSD数据），受益于宝武集团近年的整合扩张，2021年公司来自于宝武集团及下属子公司的营收同比增长75%，22年相关额度增长32%，反映来自宝武集团的信息化需求继续高增，未来钢铁行业整合有望为公司带来持续的需求增长。

“PLC+工业软件+IDC”全产业优势明显，客户&行业拓展助推成长。公司背靠宝武集团开展信息化业务，在业务上与集团发挥良好的协同效应，业务版图从信息化向IDC、PLC等产业链上游延伸，客户亦从以宝武集团为主不断延伸至内外客户并重。例如，公司在IDC土地资源获取上具有明显优势，宝之云IDC产业位于上海市宝山区大数据产业园区，依靠优越的地理位置，吸引了除宝钢外如太平洋保险等大型客户入驻。此外，公司凭借在钢铁行业信

公司简介：

公司成立于1994年，总部位于上海市，系宝钢股份控股的上市企业。公司主要业务为面向钢铁、有色等行业的信息化、智能化、自动化服务，以及云&IDC的运营服务。

2021年，公司主要业务收入情况：

- 软件开发及工程服务85亿，占比72%
- 服务外包31亿，占比27%
- 系统集成1亿，占比1%

资料来源：公司公告、WIND

未来3-6个月重大事项提示：

2022-04-28 预计披露一季报

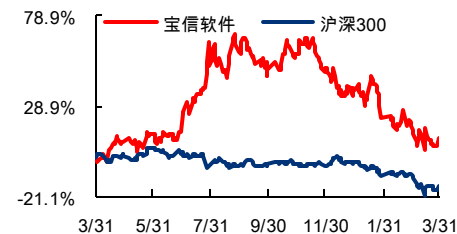
发债及交叉持股介绍：

无。

交易数据

52周股价区间（元）	74.78-56.91
总市值（亿元）	741.07
流通市值（亿元）	534.1
总股本/流通A股（万股）	152,014/113,347
流通B股/H股（万股）	38,667/-
52周日均换手率	1.68

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：李美贤

010-66554008

limx_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521080004

息化改造的优势，不断向有色、轨交等行业拓展。依托宝武集团，公司工业互联网产业链布局完善竞争力突出，未来有望持续扩大市场份额。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 24.10、31.19 和 38.91 亿元，对应 EPS 分别为 1.59、2.05 和 2.56 元。当前股价对应 2022-2024 年 PE 值分别为 31、24 和 19 倍。看好公司凭借强大的产品竞争力和完善的产业链布局，在工业信息化领域持续扩大市场份额，维持“推荐”评级。

风险提示：钢铁信息化需求低于预期、IDC 上架进度不及预期。

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	9,517.76	11,759.36	14,585.08	17,968.71	21,017.01
增长率（%）	38.96%	23.55%	24.03%	23.20%	16.96%
归母净利润（百万元）	1,300.62	1,818.84	2,409.89	3,118.59	3,891.34
增长率（%）	47.91%	39.84%	32.50%	29.41%	24.78%
净资产收益率（%）	17.86%	20.17%	23.22%	26.64%	29.11%
每股收益(元)	1.15	1.22	1.59	2.05	2.56
PE	42.50	40.09	30.75	23.76	19.04
PB	7.73	8.22	7.14	6.33	5.54

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	10754	13641	16330	19704	22547	营业收入	9518	11759	14585	17969	21017
货币资金	3823	4300	5333	6570	7685	营业成本	6745	7935	9771	11946	13672
应收账款	1441	2390	3197	4431	5182	营业税金及附加	28	42	58	72	84
其他应收款	73	58	72	88	103	营业费用	167	206	255	314	368
预付款项	242	412	509	509	509	管理费用	209	330	423	503	599
存货	2917	3062	3480	3927	4495	财务费用	-60	-44	-42	-44	-50
其他流动资产	109	169	226	293	354	研发费用	949	1290	1604	1887	2207
非流动资产合计	3316	4220	4676	5007	5280	资产减值损失	-64.18	-68.87	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	211	194	194	194	194	公允价值变动收益	-1.32	2.01	0.00	0.00	0.00
固定资产	1673	1624	1613	1682	1633	投资净收益	15.33	15.63	15.63	15.63	15.63
无形资产	99	226	226	226	229	加：其他收益	96.09	138.64	152.51	167.76	184.54
其他非流动资产	1	14	12	11	10	营业利润	1481	2004	2684	3474	4338
资产总计	14070	17860	21006	24711	27827	营业外收入	3.37	10.87	10.00	10.50	11.03
流动负债合计	6451	7908	9558	11755	12993	营业外支出	2.74	1.67	3.55	3.12	4.95
短期借款	20	143	1039	1959	2003	利润总额	1482	2013	2690	3481	4344
应付账款	2012	2795	3480	4582	5618	所得税	122	105	161	209	261
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	1360	1909	2529	3272	4083
一年内到期的非流动负债	0	78	0	0	0	少数股东损益	59	90	119	154	192
非流动负债合计	107	348	365	389	414	归属母公司净利润	1301	1819	2410	3119	3891
长期借款	0	0	10	20	30	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	6558	8257	9922	12143	13406	成长能力					
少数股东权益	230	586	705	859	1051	营业收入增长	38.96%	23.55%	24.03%	23.20%	16.96%
实收资本（或股本）	1155	1520	1520	1520	1520	营业利润增长	47.57%	35.31%	33.90%	29.44%	24.87%
资本公积	3010	3554	3554	3554	3554	归属于母公司净利润增长	47.91%	39.84%	32.50%	29.41%	24.78%
未分配利润	2903	3539	4336	5369	6657	获利能力					
归属母公司股东权益合计	7282	9017	10377	11708	13369	毛利率(%)	29.13%	32.52%	33.01%	33.52%	34.95%
负债和所有者权益	14070	17860	21006	24711	27827	净利率(%)	14.29%	16.23%	17.34%	18.21%	19.43%
现金流量表					单位：百万元	偿债能力					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	总资产净利润(%)	9.24%	10.18%	11.47%	12.62%	13.98%
经营活动现金流	1466	1928	1956	2699	3840	ROE(%)	17.86%	20.17%	23.22%	26.64%	29.11%
净利润	1360	1909	2529	3272	4083	营运能力					
折旧摊销	442	437	317	344	356	总资产周转率	0.78	0.74	0.75	0.79	0.80
财务费用	-60	-44	-42	-44	-50	应收账款周转率	5	6	5	5	4
应收账款减少	798	-949	-807	-1234	-752	应付账款周转率	5.52	4.89	4.65	4.46	4.12
预收账款增加	-869	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资活动现金流	-617	-826	-744	-652	-604	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.22	1.59	2.05	2.56
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0	每股净现金流(最新摊薄)	0.58	-0.06	0.68	0.81	0.73
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	6.30	5.93	6.83	7.70	8.79
投资收益	15	16	16	16	16	估值比率					
筹资活动现金流	-174	-1187	-180	-810	-2122	P/E	42.50	40.09	30.75	23.76	19.04
应付债券增加	0	0	0	0	0	P/B	7.73	8.22	7.14	6.33	5.54
长期借款增加	0	0	10	10	10	EV/EBITDA	30.24	30.84	18.10	19.18	15.21
普通股增加	15	365	0	0	0						
资本公积增加	424	543	0	0	0						
现金净增加额	675	-85	1033	1237	1115						

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	通信行业报告：“东数西算”工程启动，IDC 行业有哪些投资机遇？	2022-02-20
行业深度报告	【东兴通信】2022 年投资策略：柳暗花明，下一村还看 5G 应用	2021-12-10
行业深度报告	5G 时代如何重新发现运营商投资价值？	2021-05-18

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李美贤

中国人民大学硕士，2019年加入东兴证券研究所，从事通信及电子研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526