

## 宝信软件 (600845.SH) 现金流大幅改善，长期受益宝武智能制造浪潮

2022年04月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

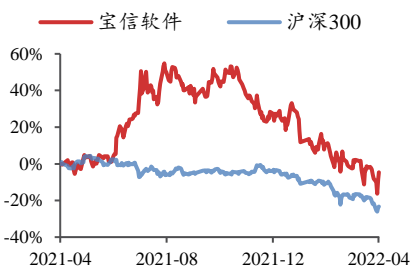
陈宝健（分析师）

chenbaojian@kysec.cn

证书编号：S0790520080001

日期	2022/4/28
当前股价(元)	46.04
一年最高最低(元)	76.84/38.75
总市值(亿元)	699.87
流通市值(亿元)	504.41
总股本(亿股)	15.20
流通股本(亿股)	10.96
近3个月换手率(%)	30.63

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《公司信息更新报告-智能制造、IDC 双轮驱动，业绩有望持续高增》-2022.3.29

《公司信息更新报告-业绩高增长，PLC 有望开启新空间》-2021.8.20

《公司深度报告-宝信软件 (600845.SH)：发布工业 PLC，开启新成长空间》-2021.7.30

### ● 智能制造高景气，维持“买入”评级

公司是国内智能制造和 IDC 领域龙头企业，有望持续受益宝武集团兼并重组和智能制造升级机遇，我们维持原有盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润为 23.12、29.04、36.55 亿元，EPS 为 1.52、1.91、2.40 元/股，当前股价对应 PE 为 30.3、24.1、19.1 倍，维持“买入”评级。

### ● 事件：公司发布 2022 年一季报，收入平稳增长

公司发布 2022 年一季报，公司实现营业收入 24.98 亿元，同比增长 23.76%（调整后）；实现归母净利润 4.55 亿元，同比增长 12.68%（调整后）；实现扣非归母净利润 4.41 亿元，同比增长 20.03%（调整后）。

### ● 毛利率短期波动，现金流大幅改善

2022 年一季度，公司实现毛利率 32.42%，同比降低 4.22pct，或系受疫情影响项目交付验收和收入确认延迟。公司销售费率为 2.23%，同比增加 0.08pct，主要系公司 2021 年底非同控收购港迪电气，增加合并报表销售费用。公司管理费率为 3.27%，同比增加 0.39pct；研发费率为 8.53%，同比下降 1.92pct。公司经营活动产生的现金流量净额实现 10.46 亿元，同比增长 141.31%，主要系公司持续提升营运资金管理，销售收现率提高。

### ● 收购太钢信自，有望长期受益宝武集团智能制造浪潮

公司作为宝武集团旗下唯一智能制造供应商，有望持续受益宝武集团兼并重组和智能制造升级带来的高成长机遇。3 月 28 日，公司公告 2022 年关联方收入预计约 91 亿元，同比增长 38.61%。4 月 27 日，公司公告拟现金收购山西云时代太钢信息自动化技术公司 51% 股权。太钢信自长期服务太钢集团等相关区域客户，具备相关市场积累和沟通经验，且距项目现场近，具有本地化服务响应及时、差旅成本较低等优势。我们认为，通过本次收购整合，有助于避免同业竞争，降低公司在太原地区相关业务成本，提升区域市场占有率，公司成长逻辑被持续验证。

### ● 风险提示：疫情反复影响项目交付验收；宝武集团智能制造推进不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,518	11,759	14,732	18,485	23,240
YOY(%)	39.0	15.0	25.3	25.5	25.7
归母净利润(百万元)	1,301	1,819	2,312	2,904	3,655
YOY(%)	47.9	35.9	27.1	25.6	25.9
毛利率(%)	29.1	32.5	32.5	32.5	32.6
净利率(%)	13.7	15.5	15.7	15.7	15.7
ROE(%)	18.1	19.9	20.1	20.8	21.1
EPS(摊薄/元)	0.86	1.20	1.52	1.91	2.40
P/E(倍)	53.8	38.5	30.3	24.1	19.1
P/B(倍)	9.6	7.8	6.2	5.1	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	10754	13641	19534	23409	27867
现金	3823	4300	10882	13122	16106
应收票据及应收账款	2551	3717	4135	5718	6670
其他应收款	73	65	122	106	183
预付账款	242	412	401	621	663
存货	2917	3062	1912	1758	2161
其他流动资产	1149	2085	2084	2084	2084
<b>非流动资产</b>	3316	4220	4387	4769	5159
长期投资	211	194	201	204	209
固定资产	1673	1624	1957	2324	2765
无形资产	99	226	250	271	270
其他非流动资产	1334	2175	1979	1970	1915
<b>资产总计</b>	14070	17860	23921	28178	33026
<b>流动负债</b>	6451	7908	11627	13268	14596
短期借款	20	143	102	115	111
应付票据及应付账款	2233	3207	3163	5005	5181
其他流动负债	4199	4559	8362	8147	9304
<b>非流动负债</b>	107	348	268	295	286
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	107	348	268	295	286
<b>负债合计</b>	6558	8257	11894	13562	14881
少数股东权益	230	586	698	839	1016
股本	1155	1520	1520	1520	1520
资本公积	3010	3554	3554	3554	3554
留存收益	3468	4280	5601	7297	9503
<b>归属母公司股东权益</b>	7282	9017	11329	13777	17128
负债和股东权益	14070	17860	23921	28178	33026

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	1466	1928	7228	3334	4059
净利润	1360	1909	2423	3045	3832
折旧摊销	442	437	402	499	611
财务费用	-60	-44	-113	-185	-228
投资损失	-15	-16	-16	-16	-16
营运资金变动	-410	-610	4524	-6	-141
其他经营现金流	150	252	6	-4	-0
<b>投资活动现金流</b>	-617	-826	-563	-861	-986
资本支出	333	762	285	337	399
长期投资	-299	0	-7	-4	-5
其他投资现金流	-583	-64	-285	-528	-591
<b>筹资活动现金流</b>	-174	-1187	-83	-232	-89
短期借款	-0	122	-41	14	-5
长期借款	-0	-0	0	0	0
普通股增加	15	365	0	0	0
资本公积增加	424	543	0	0	0
其他筹资现金流	-614	-2217	-42	-245	-84
<b>现金净增加额</b>	673	-92	6582	2241	2984

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	9518	11759	14732	18485	23240
营业成本	6745	7935	9948	12475	15674
营业税金及附加	28	42	44	55	70
营业费用	167	206	295	403	500
管理费用	209	330	471	592	720
研发费用	949	1290	1650	2063	2580
财务费用	-60	-44	-113	-185	-228
资产减值损失	-64	-69	0	0	0
其他收益	96	139	124	129	128
公允价值变动收益	-1	2	1	1	1
投资净收益	15	16	16	16	16
资产处置收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	1481	2004	2577	3228	4069
营业外收入	3	11	8	9	9
营业外支出	3	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	1482	2013	2584	3235	4076
所得税	122	105	160	190	244
<b>净利润</b>	1360	1909	2423	3045	3832
少数股东损益	59	90	111	141	177
<b>归母净利润</b>	1301	1819	2312	2904	3655
EBITDA	1848	2369	2838	3498	4399
EPS(元)	0.86	1.20	1.52	1.91	2.40

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	39.0	15.0	25.3	25.5	25.7
营业利润(%)	47.6	28.5	28.6	25.2	26.1
归属于母公司净利润(%)	47.9	35.9	27.1	25.6	25.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.1	32.5	32.5	32.5	32.6
净利率(%)	13.7	15.5	15.7	15.7	15.7
ROE(%)	18.1	19.9	20.1	20.8	21.1
ROIC(%)	17.4	19.1	19.6	19.9	20.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	46.6	46.2	49.7	48.1	45.1
净负债比率(%)	-49.3	-39.0	-87.5	-87.1	-86.7
流动比率	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.3	1.4	1.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8
应收账款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.5	2.9	3.1	3.1	3.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.20	1.52	1.91	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.27	4.75	2.19	2.67
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.93	7.45	9.06	11.27
<b>估值比率</b>					
P/E	53.8	38.5	30.3	24.1	19.1
P/B	9.6	7.8	6.2	5.1	4.1
EV/EBITDA	36.0	28.2	21.2	16.6	12.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

### 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

### 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

### 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

### 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn