

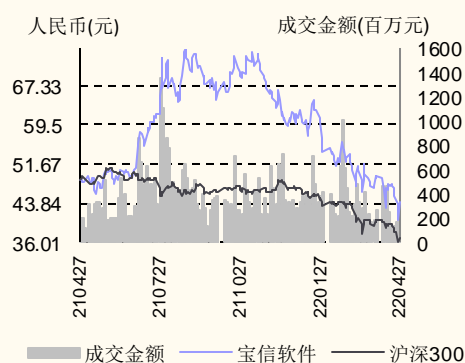
# 宝信软件 (600845.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 44.20 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)	671.90
年内股价最高最低(元)	74.78/40.43
沪深 300 指数	3896
上证指数	2958



## 现金流增长显著, “云网芯” 发力产业互联网

### 公司基本情况 (人民币)

项目	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	9,518	11,759	15,157	19,574	25,047
营业收入增长率	38.96%	23.55%	28.89%	29.15%	27.96%
归母净利润(百万元)	1,301	1,819	2,151	2,819	3,704
归母净利润增长率	47.91%	39.84%	18.29%	31.05%	31.36%
摊薄每股收益(元)	1.126	1.196	1.415	1.855	2.436
每股经营性现金流净额	1.17	1.12	1.49	2.13	2.85
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.86%	20.17%	22.67%	26.70%	29.77%
P/E	61.28	50.84	31.23	23.83	18.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 4月27日晚公司发布一季报, Q1 实现营收 24.98 亿元, Y/Y 23.76%; 归母净利润 4.55 亿元, Y/Y 12.68%; 扣非净利润 4.41 亿元, Y/Y 20.03%。符合市场预期。

### 经营分析

- 现金流增长显著, 业绩稳步提升, 拟收购太钢信自提升盈利规模。** 疫情期间公司仍然保持 20% 以上收入和扣非净利润稳定增长, 22Q1 综合毛利率 32.42%, 同比下滑 4.22 PP, 我们预计可能为部分高毛利业务收入确认与成本结算延迟所致, 全年影响有限; 公司加强营运资金管理, 销售收现率提升显著, Q1 经营活动现金流量净额 20.45 亿元, Y/Y 141.31%。公司拟现金收购山西太钢信自 51% 股权, 有助于减少同业竞争, 加强业务整合和优化资源配置, 提升区域市占率, 并扩大盈利规模, 也彰显公司资金实力。
- 宝之云 IDC 项目建设稳步推进, “云网芯” 战略布局提速。** 公司持续在全国布局宝之云业务, 有序开展核心区域资源储备, 上海宝之云 IDC 五期项目顺利进行, 并积极开展周边地区布局, 目前宝之云华北基地项目顺利进行, 河北、南京、武汉等地市场稳步推进。云服务方面, 全面推进“云网芯”战略举措, “One+ 平台” 实现了云服务、网络服务、运维服务的数字化管理, 赋能多行业用户数字化转型和业务互联网化。基于全国数据中心布局战略, 有望实现宝信软件工业互联网产业与云服务融合, 推进云、网深度融合, 赋能智慧制造 2.0 落地。
- 工业互联网业务持续推进, 宝武数智化助力智慧制造 2.0。** 根据工信部《“十四五” 信息化和工业化深度融合发展规划》, 到 2025 年信息化和工业化融合发展指数提高至 105, 企业经营管理数字化普及率达到 80%, 数字化研发设计工具普及率达到 85%, 工业互联网平台普及率达到 45%。公司依托宝武集团, 软件开发、云计算、数据中心等业务协同性强, 自主研发工业互联网平台 xln³Plat, 推进大数据“5S” 组件开发, 布局工业互联网产业链, 有望持续扩大市场份额, 加快软件国产化替代进程。

### 盈利调整与投资建议

- 我们维持盈利预测, 预计 22-24 年营收 151.57/195.74/250.47 亿元, 归母净利润 21.51/28.19/37.04 亿元, 对应 PE 31/24/18 倍, 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。

### 相关报告

- 《工业互联网+云计算双翼打造高质量发展引擎-宝信软件 2021 年...》, 2022.3.29
- 《业绩稳健增长, 集团整合推进盈利能力提升-宝信软件 2021 业绩...》, 2022.3.9
- 《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

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

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,849	9,518	11,759	15,157	19,574	25,047
增长率		39.0%	23.6%	28.9%	29.1%	28.0%
主营业务成本	-4,792	-6,745	-7,935	-10,435	-13,529	-17,352
%销售收入	70.0%	70.9%	67.5%	68.8%	69.1%	69.3%
毛利	2,057	2,773	3,824	4,722	6,046	7,694
%销售收入	30.0%	29.1%	32.5%	31.2%	30.9%	30.7%
营业税金及附加	-17	-28	-42	-45	-59	-75
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-173	-167	-206	-273	-352	-451
%销售收入	2.5%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%
管理费用	-246	-209	-330	-333	-427	-541
%销售收入	3.6%	2.2%	2.8%	2.2%	2.2%	2.2%
研发费用	-724	-949	-1,290	-1,667	-2,153	-2,505
%销售收入	10.6%	10.0%	11.0%	11.0%	11.0%	10.0%
息税前利润 (EBIT)	896	1,420	1,956	2,403	3,055	4,123
%销售收入	13.1%	14.9%	16.6%	15.9%	15.6%	16.5%
财务费用	38	60	44	32	-14	-10
%销售收入	-0.6%	-0.6%	-0.4%	-0.2%	0.1%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	-66	-19	-24
公允价值变动收益	0	-1	2	-7	0	0
投资收益	1	15	16	6	6	6
%税前利润	0.1%	1.0%	0.8%	0.2%	0.2%	0.1%
营业利润	1,004	1,481	2,004	2,408	3,116	4,135
营业利润率	14.7%	15.6%	17.0%	15.9%	15.9%	16.5%
营业外收支	-1	1	9	1	1	1
税前利润	1,003	1,482	2,013	2,409	3,117	4,136
利润率	14.6%	15.6%	17.1%	15.9%	15.9%	16.5%
所得税	-78	-122	-105	-198	-256	-339
所得税率	7.7%	8.2%	5.2%	8.2%	8.2%	8.2%
净利润	925	1,360	1,909	2,211	2,861	3,797
少数股东损益	46	59	90	60	42	93
归属于母公司的净利润	879	1,301	1,819	2,151	2,819	3,704
净利率	12.8%	13.7%	15.5%	14.2%	14.4%	14.8%

现金流量表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
净利润	925	1,360	1,909	2,211	2,861	3,797
少数股东损益	46	59	90	60	42	93
非现金支出	278	442	437	480	495	570
非经营收益	-15	-34	-30	66	126	156
营运资金变动	-317	-410	-610	-486	-237	-187
经营活动现金净流	871	1,357	1,706	2,271	3,244	4,335
资本开支	-604	-333	-752	-665	-609	-639
投资	-356	-299	-83	-17	-10	-10
其他	-10	16	8	6	6	6
投资活动现金净流	-970	-617	-826	-676	-613	-643
股权募资	0	312	28	-5	0	0
债权募资	-130	0	-4	864	755	63
其他	-569	-488	-1,218	-1,738	-1,881	-1,987
筹资活动现金净流	-700	-176	-1,195	-879	-1,126	-1,925
现金净流量	-799	565	-314	715	1,505	1,767

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
货币资金	3,140	3,823	4,300	5,015	6,520	8,287
应收款项	2,951	2,624	3,782	4,908	6,334	8,097
存货	777	2,917	3,062	4,288	5,189	6,180
其他流动资产	316	1,390	2,496	2,321	2,975	3,784
流动资产	7,184	10,754	13,641	16,532	21,017	26,349
%总资产	70.0%	76.4%	76.4%	77.3%	80.6%	83.5%
长期投资	230	542	550	561	571	581
固定资产	1,898	1,720	2,068	2,149	2,176	2,239
%总资产	18.5%	12.2%	11.6%	10.0%	8.3%	7.1%
无形资产	893	973	1,182	1,298	1,406	1,507
非流动资产	3,084	3,316	4,220	4,869	5,064	5,218
%总资产	30.0%	23.6%	23.6%	22.7%	19.4%	16.5%
资产总计	10,268	14,070	17,860	21,401	26,081	31,567
短期借款	20	20	221	1,094	1,835	1,923
应付款项	1,804	2,706	3,733	3,664	4,750	6,079
其他流动负债	1,039	3,725	3,955	5,788	7,465	9,537
流动负债	2,863	6,451	7,908	10,546	14,050	17,539
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	135	107	348	719	782	807
负债	2,999	6,558	8,257	11,265	14,832	18,346
普通股股东权益	7,065	7,282	9,017	9,490	10,561	12,440
其中：股本	1,140	1,155	1,520	1,520	1,520	1,520
未分配利润	2,884	2,903	3,539	4,018	5,089	6,968
少数股东权益	204	230	586	646	688	781
负债股东权益合计	10,268	14,070	17,860	21,401	26,081	31,567

比率分析

	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
每股指标						
每股收益	0.77	1.13	1.20	1.42	1.85	2.44
每股净资产	6.20	6.30	5.93	6.24	6.95	8.18
每股经营现金净流	0.76	1.17	1.12	1.49	2.13	2.85
每股股利	0.38	0.40	0.90	1.10	1.15	1.20
回报率						
净资产收益率	12.45%	17.86%	20.17%	22.67%	26.70%	29.77%
总资产收益率	8.56%	9.24%	10.18%	10.05%	10.81%	11.73%
投入资本收益率	11.35%	17.30%	18.85%	19.64%	21.43%	24.99%
增长率						
主营业务收入增长率	25.19%	38.96%	23.55%	28.89%	29.15%	27.96%
EBIT增长率	40.36%	58.35%	37.82%	22.84%	27.12%	34.95%
净利润增长率	31.42%	47.91%	39.84%	18.29%	31.05%	31.36%
总资产增长率	8.71%	37.04%	26.93%	19.83%	21.87%	21.04%
资产管理能力						
应收账款周转天数	105	71	59	80	80	80
存货周转天数	53	100	138	150	140	130
应付账款周转天数	118	93	111	95	95	95
固定资产周转天数	76	64	50	39	29	22
偿债能力						
净负债/股东权益	-43.00%	-50.69%	-42.56%	-38.77%	-41.72%	-48.19%
EBIT利息保障倍数	-23.5	-23.5	-44.2	-75.3	225.6	415.7
资产负债率	29.20%	46.61%	46.23%	52.64%	56.87%	58.12%

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	26	43	50	84
增持	0	4	6	6	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.13	1.12	1.11	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。

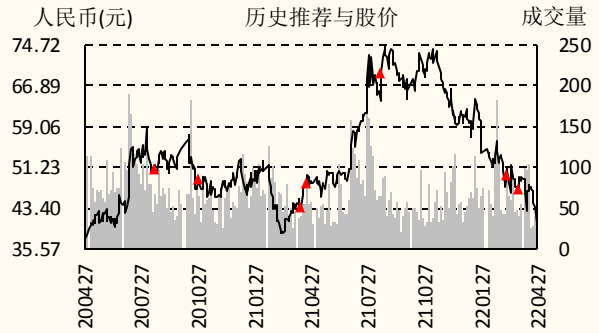
最终评分与平均投资建议对照：

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
7	2022-03-09	买入	47.44	N/A
8	2022-03-29	买入	47.10	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