

宝信软件 (600845.SH)

Q2 业绩因疫情承压，不改长期需求向好趋势

核心观点:

- 公司发布 22 年半年报: H1 实现营收 49.6 亿元, 同增 1.82%; 实现归母净利润 9.9 亿元, 同比增加 5.34%。22Q2 单季度实现营收与归母净利润分别为 24.6 亿、5.4 亿元, 同比增速为-13.7%、-0.2%。
- 公司 Q2 营收降速较明显, 主要原因在于: 1.上海疫情致部分业务停滞, 同时物流受限亦影响了上海以外地区自动化业务的推进; 2.下游钢铁行业经营承压, 22 年钢铁需求与钢企盈利能力均较 21 年减弱。整体而言, 我们认为不宜过度放大短期外部环境变化带来的基本面波动, 随着疫情防控趋缓, 公司 Q3 业绩或将有较显著的环比改善。
- 经营现金快速增长, 印证公司优势地位与供应链的良好运转。22H1 销售商品、提供劳务收到现金 55.2 亿元, 同增 36%; 经营净现金 17.3 亿元, 同增 43%; 均显著优于公司 H1 收入利润增速。我们认为主要原因或在于: 1.短期经济环境不确定性增强, 公司在 H1 加强了账款催收工作; 2.集团外延扩张趋势下数字化需求依然旺盛, 宝信作为宝武体系内智能制造任务的主要承载者, 面向下游拥有较强话语权。
- 长期维度下, 宝武集团拥有的国内领先且规模庞大的钢铁产线已成为宝信研发端最重要的生态优势。基于此, 公司可更好地实现 MES 等产品“研发—验证—优化”的正向循环, 并得以更快推出各细分领域完整的产品及解决方案。21 年来公司在工业互联网及大型 PLC 领域取得重要突破, 集团生态支持下的研发资源优势持续得到印证。
- 盈利预测与投资建议。预计 22-24 年 EPS 为 1.10、1.43、1.77 元/股。给予公司 22 年 45 倍合理 PE, 对应合理价值为 49.55 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示。钢铁行业盈利的不确定性对其信息化支出能力的影响; IDC 能耗指标获取及扩建节奏的不确定性; 疫情发展的不确定性。

盈利预测:

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	10,225	11,759	13,433	16,580	20,219
增长率 (%)	49.3	15.0	14.2	23.4	21.9
EBITDA (百万元)	1,949	2,463	2,645	3,321	4,014
归母净利润 (百万元)	1,338	1,819	2,176	2,822	3,492
增长率 (%)	52.2	35.9	19.6	29.7	23.7
EPS (元/股)	1.16	1.20	1.10	1.43	1.77
市盈率 (P/E)	59.56	50.84	35.79	27.60	22.30
ROE (%)	16.9	20.2	18.7	19.5	19.4
EV/EBITDA	38.65	35.97	27.11	20.89	16.53

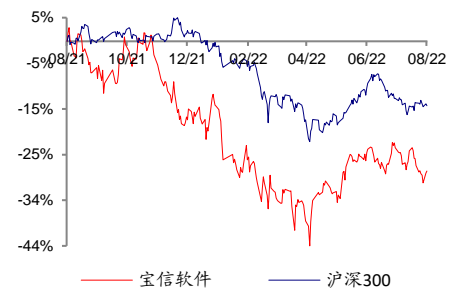
数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	39.41 元
合理价值	49.55 元
前次评级	买入
报告日期	2022-08-24

相对市场表现



分析师:

刘雪峰



SAC 执证号: S0260514030002

SFC CE No. BNX004



021-38003675



gfliuxuefeng@gf.com.cn

分析师:

李傲远



SAC 执证号: S0260520100002



0755-88285816



liaoy@gf.com.cn

请注意, 李傲远并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

宝信软件 (600845.SH):Q1 业绩超预期, 现金流改善明显	2022-04-28
宝信软件 (600845.SH):毛利率大幅改善, 工业软件需求维持高景气	2022-03-28
宝信软件 (600845.SH):利润端超预期、Q4 营收增速放缓, 中长逻辑依然稳健	2022-03-09

一、2022H1 主要财务数据分析

2022年H1公司实现营业收入49.6亿元，同比增加1.82%；实现归母净利9.9亿元，同比增加5.34%；实现扣非归母净利润9.42亿元，同比增加6.82%。

（一）2022H1 主要财务数据分析

1. 2022H1，公司实现营业收入49.6亿元，同比增加1.82%，去年同期46.0亿元；实现营业利润11.3亿元，同比增加5.53%，去年同期10.40亿元；实现归母净利9.9亿元，同比增加5.34%，去年同期9.25亿元；实现扣非归母净利9.4亿元，同比增加6.82%，去年同期8.8亿元。

2. 期间费用方面，2022年H1销售费用1.0亿元，同比增加14.5%，销售费用率2.1%，去年同期为1.9%；

2022年H1管理费用1.8亿元，同比增加32.1%，管理费用率3.7%，去年同期为3.0%；

2022年H1研发费用4.7亿元，同比增加9.9%，研发费用率9.5%，去年同期为9.3%；

2022年H1财务费用-1208万元，同比减少61.4%，财务费用率-0.2%，去年同期为-0.7%。

3. 现金流方面，2022年H1公司经营活动现金流量净额17.3亿元，净流入同比增加42.5%，去年同期为12.2亿元；2022年H1公司投资活动现金流量净额-9510万元，净流入同比减少60.0%，去年同期为-2.4亿元；2022年H1公司筹资活动现金流量净额-1641万元，净流出同比减少98.5%，去年同期为-10.7亿元。

表 1：季度财务关键数据（单位：百万元）

财报数据（百万元）	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2
营业收入	1,862.16	2,735.41	2,807.48	4,354.31	2,497.84	2,464.56
营业成本	1,179.89	1,835.69	1,836.40	3,083.31	1,688.13	1,479.52
销售费用	40.05	49.46	50.68	65.36	55.66	46.86
管理费用	53.57	85.84	87.86	103.08	81.71	102.39
研发费用	194.70	233.52	305.64	555.79	213.17	257.43
财务费用	-1.78	-29.52	-5.20	-7.75	-7.05	-5.03
投资净收益	5.47	6.53	-2.46	6.09	2.17	4.48
营业利润	444.22	595.27	545.70	419.03	521.13	609.40
归母公司净利润	396.14	529.05	490.24	403.41	454.96	535.64
扣非净利润	367.42	514.78	443.02	392.52	441.01	501.35
主要比率						

毛利率	36.64%	32.89%	34.59%	29.19%	32.42%	39.97%
销售费用率	2.15%	1.81%	1.81%	1.50%	2.23%	1.90%
管理费用率	2.88%	3.14%	3.13%	2.37%	3.27%	4.15%
研发费用率	10.46%	8.54%	10.89%	12.76%	8.53%	10.45%
营业利润率	23.85%	21.76%	19.44%	9.62%	20.86%	24.73%
归母净利率	21.27%	19.34%	17.46%	9.26%	18.21%	21.73%
YoY						
营业收入	43.47%	29.24%	9.02%	2.81%	23.76%	-13.68%
归母净利润	44.39%	37.62%	53.06%	12.35%	12.68%	-0.19%
扣非净利润	40.31%	37.21%	50.93%	28.42%	20.03%	-2.61%
QoQ						
营业收入	-51.17%	46.89%	2.63%	55.10%	-42.64%	-1.33%
归母净利润	19.19%	33.55%	-7.34%	-17.71%	12.78%	17.73%
扣非净利润	20.21%	40.11%	-13.94%	-11.40%	12.35%	13.68%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

(二) 财报简评

公司Q2营收降速较明显,主要原因在于:1.上海疫情致部分业务停滞,同时物流受限亦影响了上海以外地区自动化业务的推进;2.下游钢铁行业经营承压,22年钢铁需求与钢企盈利能力均较21年减弱。整体而言,我们认为不宜过度放大短期外部环境变化带来的基本面波动,随着疫情防控趋缓,公司Q3业绩或将有较显著的环比改善。

经营现金快速增长,印证公司优势地位与供应链的良好运转。22H1销售商品、提供劳务收到现金55.2亿元,同增36%;经营净现金17.3亿元,同增43%;均显著优于公司H1收入利润增速。我们认为主要原因或在于:1.短期经济环境不确定性增强,公司在H1加强了账款催收工作;2.集团外延扩张趋势下数字化需求依然旺盛,宝信作为宝武体系内智能制造任务的主要承载者,面向下游拥有较强话语权。

长期维度下,宝武集团拥有的国内领先且规模庞大的钢铁产线已成为宝信研发端最重要的生态优势。基于此,公司可更好地实现MES等产品“研发—验证—优化”的正向循环,并得以更快推出各细分领域完整的产品及解决方案。21年来公司在工业互联网及大型PLC领域取得重要突破,集团生态支持下的研发资源优势持续得到印证。

二、盈利预测与投资建议

预计公司2022年-2024年EPS分别为1.10、1.43、1.77元/股。

考虑到工业软件类公司均受益于重点推进制造业数字化转型的政策环境,宝信软件在钢铁信息化领域的格局优势有望更加凸显。给予宝信软件22年45倍PE,对应合理价值为49.55元/股,维持“买入”评级。

三、风险提示

（一）钢铁行业盈利的不确定性对其信息化支出能力的影响

钢铁行业周期属性较强，若钢企整体营收与利润下降，其在信息化领域的投入意愿与能力或受到不利影响。

（二）IDC 能耗指标获取及扩建节奏的不确定性

双控政策背景下，一线城市仍对IDC能耗指标的发放持严格监管态度，公司IDC业务的建设指标获取及扩建节奏仍存在不确定性。

（三）疫情发展的不确定性

公司软件开发主业中现场实施部分较多且对物流体系有一定依赖，若疫情防控再次趋严，公司业务的正常推进或受到影响。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,925	13,641	17,240	22,027	27,860	经营活动现金流	1,534	1,928	2,517	3,017	3,676
货币资金	4,400	4,300	6,596	8,942	11,951	净利润	1,428	1,909	2,284	2,961	3,664
应收及预付	3,077	4,129	4,716	5,820	7,096	折旧摊销	448	507	470	500	530
存货	3,066	3,062	3,496	4,308	5,244	营运资金变动	-434	-610	-223	-426	-495
其他流动资产	1,381	2,150	2,430	2,958	3,568	其它	92	123	-14	-18	-24
非流动资产	3,702	4,220	4,440	4,630	4,790	投资活动现金流	-911	-826	-670	-665	-660
长期股权投资	220	194	194	194	194	资本支出	-628	-752	-688	-688	-687
固定资产	1,705	1,624	1,794	1,944	2,074	投资变动	-299	-83	0	0	0
在建工程	258	444	474	504	534	其他	16	8	18	22	27
无形资产	181	226	246	256	256	筹资活动现金流	-192	-1,187	450	-6	-6
其他长期资产	1,338	1,731	1,731	1,731	1,731	银行借款	86	20	0	0	0
资产总计	15,627	17,860	21,679	26,657	32,650	股权融资	318	28	456	0	0
流动负债	6,894	7,908	8,988	11,004	13,332	其他	-595	-1,235	-6	-6	-6
短期借款	20	143	143	143	143	现金净增加额	429	-92	2,297	2,345	3,010
应付及预收	2,606	3,207	3,662	4,511	5,492	期初现金余额	3,903	4,332	4,300	6,596	8,942
其他流动负债	4,268	4,559	5,183	6,350	7,698	期末现金余额	4,332	4,240	6,596	8,942	11,951
非流动负债	125	348	348	348	348						
长期借款	4	0	0	0	0						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	121	348	348	348	348						
负债合计	7,019	8,257	9,336	11,353	13,680						
股本	1,155	1,520	1,976	1,976	1,976						
资本公积	3,576	3,554	3,554	3,554	3,554						
留存收益	3,518	4,280	6,456	9,278	12,770						
归属母公司股东权益	7,898	9,017	11,650	14,471	17,963						
少数股东权益	710	586	694	833	1,006						
负债和股东权益	15,627	17,860	21,679	26,657	32,650						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10,225	11,759	13,433	16,580	20,219
营业成本	7,265	7,935	9,060	11,162	13,589
营业税金及附加	32	42	48	60	73
销售费用	169	206	390	431	526
管理费用	264	330	390	448	546
研发费用	995	1,290	1,370	1,658	2,002
财务费用	-72	-44	-56	-82	-113
资产减值损失	-86	-69	0	0	0
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	16	16	18	22	27
营业利润	1,560	2,004	2,407	3,121	3,862
营业外收支	1	9	2	3	3
利润总额	1,561	2,013	2,409	3,124	3,865
所得税	133	105	125	162	201
净利润	1,428	1,909	2,284	2,961	3,664
少数股东损益	90	90	108	140	173
归属母公司净利润	1,338	1,819	2,176	2,822	3,492
EBITDA	1,949	2,463	2,645	3,321	4,014
EPS (元)	1.16	1.20	1.10	1.43	1.77

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入增长	49.3%	15.0%	14.2%	23.4%	21.9%
营业利润增长	55.4%	28.5%	20.1%	29.7%	23.8%
归母净利润增长	52.2%	35.9%	19.6%	29.7%	23.7%
获利能力					
毛利率	28.9%	32.5%	32.6%	32.7%	32.8%
净利率	14.0%	16.2%	17.0%	17.9%	18.1%
ROE	16.9%	20.2%	18.7%	19.5%	19.4%
ROIC	15.9%	18.5%	16.1%	17.0%	17.0%
偿债能力					
资产负债率	44.9%	46.2%	43.1%	42.6%	41.9%
净负债比率	81.5%	86.0%	75.6%	74.2%	72.1%
流动比率	1.73	1.72	1.92	2.00	2.09
速动比率	1.08	1.04	1.23	1.31	1.40
营运能力					
总资产周转率	0.65	0.66	0.62	0.62	0.62
应收账款周转率	6.24	4.92	4.92	4.92	4.92
存货周转率	3.33	3.84	3.84	3.85	3.86
每股指标 (元)					
每股收益	1.16	1.20	1.10	1.43	1.77
每股经营现金流	1.33	1.27	1.27	1.53	1.86
每股净资产	6.84	5.93	5.90	7.32	9.09
估值比率					
P/E	59.56	50.84	35.79	27.60	22.30
P/B	10.09	10.25	6.69	5.38	4.34
EV/EBITDA	38.65	35.97	27.11	20.89	16.53

广发计算机行业研究小组

- 刘雪峰：首席分析师，东南大学工学士，中国人民大学经济学硕士，1997年起先后在数家IT行业跨国公司从事技术、运营与全球项目管理。2010年就职于招商证券研究发展中心负责计算机组行业研究工作，2014年加入广发证券发展研究中心。
- 庞倩倩：资深分析师，华南理工大学管理学硕士，曾就职于华创证券，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 李傲远：资深分析师，重庆大学金融学硕士，曾任职于国泰君安、安信基金，2020年加入广发证券发展研究中心。
- 吴祖鹏：资深分析师，中南大学材料工程学士，复旦大学经济学硕士，曾先后任职于华泰证券、华西证券，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 雷棠棣：高级分析师，哈尔滨工业大学软件工程硕士，悉尼大学商科硕士（金融学与商业分析方向），注册会计师非执业会员。2020年加入广发证券发展研究中心。
- 周源：高级研究员，慕尼黑工业大学硕士，2021年加入广发证券，曾任职于TUMCREATE自动驾驶科技公司，负责大数据相关工作。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦35 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。