

主营业务稳步推进，布局钢铁“工业大脑”

买入|维持

——宝信软件(600845.SH)2022年半年度报告点评

事件：

公司于2022年8月23日收盘后发布《2022年半年度报告》。

点评：

● 多措并举确保重大项目按期交付，营收与归母净利润实现小幅增长

2022年上半年，面对上海疫情封控的严峻形势，公司充分发挥“一总部多基地”体系优势，通过远程协同、多地调兵等方式确保多个重大项目的按期交付，开创疫情下项目建设新模式；市场开拓方面，多项智能制造、集控、总包EPC重点项目悉数签约落地。上半年，公司实现营业收入49.62亿元，同比增长1.82%；实现归母净利润9.91亿元，同比增长5.34%；经营活动产生的现金流量净额为17.35亿元，同比增长38.23%。分产品看，软件开发及工程服务、服务外包、系统集成业务分别实现收入34.77、14.26、0.48亿元。公司坚持技术创新，上半年研发费用为4.71亿元，同比增长4.60%。

● 持续开展宝之云IDC全国布局，加快工业互联网平台产业化推广

1) IDC业务：在华东区域，公司按计划推进罗泾基地五期项目建设，积极开展南京基地市场策划工作；依托国家“东数西算”政策打造宝之云华北基地，加快一期项目建设。深化云、网融合，加强ONE+平台能力建设和业务推广，落地SaaS服务模式试点；研究形成宝之云技术架构与运营体系优化提升方案，通过推动混合云试点落地。**2) 工业互联网平台：**公司加快工业互联网平台的研发及跨行业、跨领域的产业化推广，构建xIn³Plat全新内核XO，支撑可分可合架构；推出自主研发的国产工业基础自动化软件iPlat-BA，充分满足工业现场的智能监控和过程控制需求；发布首版物联网组件，完成低代码组件部署；形成数据实时采集入湖和处理能力等。

● **统筹策划钢铁“工业大脑”关键智能化技术研究，推出“宝罗”机器人**公司加大信息高科技研发力度，统筹策划钢铁“工业大脑”关键智能化技术研究，重点突破国产PLC、数字孪生、数据治理、人工智能为核心的智能软硬件技术。去年发布面向冶金高端装备工艺需求的大型自主PLC产品之后，公司不断推进产品迭代研发，拓展应用场景。公司推出“宝罗”机器人品牌，以万名“宝罗”上岗计划为契机，基于宝信工业互联网平台打造自主可控的“宝罗云平台”，实现机器人与互联网的深度融合；推动智慧铁运解决方案的产品化，结合示范项目的成功经验，加快在多个钢铁制造基地的推广。

● 盈利预测与投资建议

公司在工业制造领域深耕多年，随着公司持续加大信息高科技研发力度，全新的成长空间已经逐步打开。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23.50、29.69、36.86亿元，EPS为1.19、1.50、1.86元/股，对应PE为33.14、26.23、21.13倍。过去三年公司PE主要运行在35-80倍之间，维持公司2022年45倍的目标PE，对应的目标价为53.55元。维持“买入”评级。

● 风险提示

新冠肺炎疫情反复的风险；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：39.41元/53.55元

目标期限：6个月

基本数据

52周最高/最低价（元）：74.78 / 38.01

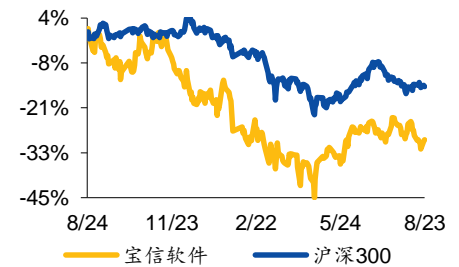
A股流通股（百万股）：1935.41

A股总股本（百万股）：1976.18

流通市值（百万元）：76274.67

总市值（百万元）：77881.26

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)2021年半年度报告点评：业绩实现快速增长，持续加强研发创新》2022.03.30

《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

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

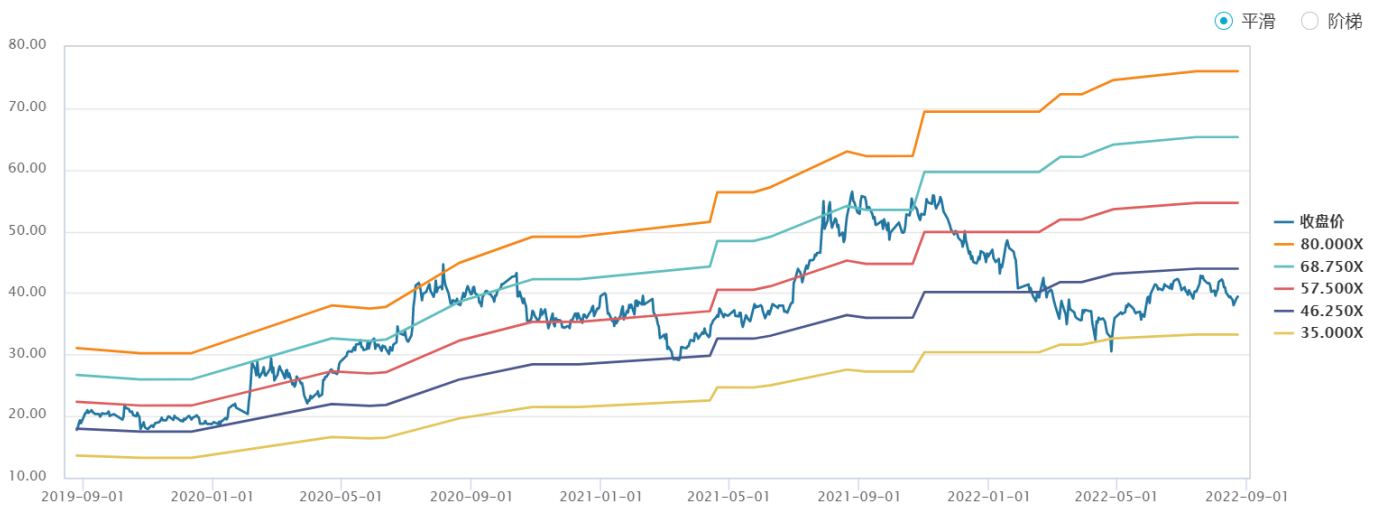
邮箱 changyuting@gyzq.com.cn

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 | 2350.30 | 2969.27 | 3685.50 |
| 归母净利润同比(%) | 52.17 | 35.92 | 29.22 | 26.34 | 24.12 |
| ROE(%) | 16.94 | 20.17 | 23.80 | 25.44 | 26.56 |
| 每股收益(元) | 0.68 | 0.92 | 1.19 | 1.50 | 1.86 |
| 市盈率(P/E) | 58.20 | 42.82 | 33.14 | 26.23 | 21.13 |

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 | 14313.94 | 16478.27 | 19107.74 |
| 现金 | 4399.89 | 4299.66 | 3936.84 | 4837.61 | 6148.38 |
| 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 | 18843.08 | 21276.72 | 24089.60 |
| 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 | 689.22 | 805.04 | 940.54 |
| 股本 | 1155.44 | 1520.14 | 1976.18 | 1976.18 | 1976.18 |
| 资本公积 | 3575.73 | 3553.69 | 3097.65 | 3097.65 | 3097.65 |
| 留存收益 | 3518.40 | 4280.18 | 5110.33 | 6904.45 | 9105.32 |
| 归属母公司股东权益 | 7898.07 | 9017.46 | 9874.58 | 11672.56 | 13876.83 |
| 负债和股东权益 | 15626.75 | 17860.17 | 18843.08 | 21276.72 | 24089.60 |

| 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 | 1886.60 | 2603.79 | 3282.21 |
| 净利润 | 1427.94 | 1908.77 | 2453.40 | 3085.08 | 3821.00 |
| 折旧摊销 | 448.48 | 437.47 | 302.05 | 375.92 | 436.93 |
| 财务费用 | -71.85 | -44.26 | -13.83 | -18.02 | -23.55 |
| 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 | -1704.29 | -1155.25 | -1459.18 |
| 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 | 456.04 | 0.00 | 0.00 |
| 资本公积增加 | 989.75 | -22.04 | -456.04 | 0.00 | 0.00 |
| 其他筹资现金流 | -1200.28 | -1647.75 | -1561.77 | -1155.25 | -1459.18 |
| 现金净增加额 | 429.44 | -92.41 | -362.82 | 900.77 | 1310.77 |

| 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 | -13.83 | -18.02 | -23.55 |
| 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 | 2671.01 | 3357.74 | 4156.77 |
| 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 | 2671.09 | 3357.00 | 4156.42 |
| 所得税 | 132.58 | 104.65 | 217.69 | 271.92 | 335.42 |
| 净利润 | 1427.94 | 1908.77 | 2453.40 | 3085.08 | 3821.00 |
| 少数股东损益 | 89.81 | 89.93 | 103.10 | 115.82 | 135.50 |
| 归属母公司净利润 | 1338.12 | 1818.84 | 2350.30 | 2969.27 | 3685.50 |
| EBITDA | 1936.46 | 2397.42 | 2959.24 | 3715.64 | 4570.16 |
| EPS (元) | 1.16 | 1.20 | 1.19 | 1.50 | 1.86 |

| 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 | 33.27 | 25.71 | 23.80 |
| 归属母公司净利润(%) | 52.17 | 35.92 | 29.22 | 26.34 | 24.12 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率(%) | 28.95 | 32.52 | 32.58 | 32.65 | 32.70 |
| 净利率(%) | 13.09 | 15.47 | 16.11 | 16.66 | 17.06 |
| ROE(%) | 16.94 | 20.17 | 23.80 | 25.44 | 26.56 |
| ROIC(%) | 19.61 | 24.27 | 28.22 | 32.46 | 36.15 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率(%) | 44.91 | 46.23 | 43.94 | 41.36 | 38.49 |
| 净负债比率(%) | 0.35 | 2.67 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 流动比率 | 1.73 | 1.72 | 1.80 | 1.95 | 2.14 |
| 速动比率 | 1.27 | 1.32 | 1.32 | 1.44 | 1.60 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.79 | 0.70 | 0.79 | 0.89 | 0.95 |
| 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) | 0.68 | 0.92 | 1.19 | 1.50 | 1.86 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 0.78 | 0.98 | 0.95 | 1.32 | 1.66 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 4.00 | 4.56 | 5.00 | 5.91 | 7.02 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 58.20 | 42.82 | 33.14 | 26.23 | 21.13 |
| P/B | 9.86 | 8.64 | 7.89 | 6.67 | 5.61 |
| EV/EBITDA | 38.12 | 30.79 | 24.94 | 19.87 | 16.15 |

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 |