

## 环比二季度有所改善，盈利质量持续提高

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-10-25

收盘价（元）	38.85
近12个月最高/最低（元）	75.28/35.22
总股本（百万股）	1976.18
流通股本（百万股）	1437.46
流通股比例（%）	72.74
总市值（亿元）	675.49
流通市值（亿元）	491.35

### 公司价格与沪深300走势比较



### 分析师：尹沿技

执业证书号：S0010520020001

邮箱：yinyj@hazq.com

### 分析师：王奇珏

执业证书号：S0010522060002

邮箱：wangqj@hazq.com

### 联系人：张旭光

执业证书号：S0010121090040

邮箱：zhangxg@hazq.com

### 相关报告

- 《华安证券\_计算机行业\_深度报告\_温故知新鉴宝信，多维价值释龙头》2021-10-13
- 《华安证券\_计算机行业\_点评报告\_Q3利润释放符合预期，长期稳健成长逻辑未变》2021-11-1
- 《华安证券\_计算机行业\_点评报告\_战略调整提高经营质量，顺应数据中心建设发力IDC赛道》2022-8-23

### 主要观点：

#### ● 事件概况

宝信软件于10月25日发布2022年三季报，前三季度实现营业收入76.53亿元，同比增加3.35%，归母净利润15.30亿元，同比增加8.06%，扣非归母净利润14.70亿元，同比增长10.91%。

单三季度，实现营业收入26.91亿元，同比增加6.29%，归母净利润5.39亿元，同比增加14.59%，扣非归母净利润5.27亿元，同比增加19.07%。

#### ● 环比二季度有所改善，盈利质量持续提高

**收入端**，二季度由于上海疫情封控的影响，虽然公司通过远程协同、多地调兵等方式全力克服困难，成功确保多个重大项目的按期交付，但单季业绩仍受到明显冲击。随着疫情消退，公司三季度业绩快速回暖，单三季度实现营业收入26.91亿元，同比增加6.29%。**利润端**，公司归母净利润同比增加14.59%，扣非归母净利润同比增加19.07%，主要原因为公司毛利率由2021年三季报的34.48%上升至36.98%，营业成本下降较为显著。

#### ● 顺应数据中心建设，积极发力IDC赛道

2022年6月29日，上海市经信委、发改委联合发布《关于推进本市数据中心健康有序发展的实施意见》提出，到“十四五”末，上海市数据中心建设要实现总规模能力达到28万标准机架左右，平均上架率提升至85%以上，算力超过14000PFLOPS，宝信IDC作为头部企业，有望在此规划中充分收益。2022H1公司持续开展宝之云IDC产业全国布局，在华东区域，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；在华北地区，依托“东数西算”政策，积极打造宝之云华北基地，加快一期项目建设。此外，公司深化云、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，扩大价值链覆盖，丰富服务交付内容。

#### ● PLC产品助力自主可控，发力机器人与工业互联网深度融合

目前，工业大型PLC产品面向冶金高端装备工艺需求，已经在轧钢等宝武内部的多条产线中获得成功验证，有望打破高端智能为主的大型PLC仍被西门子、三菱等国外自动化巨头长期垄断的局面。未来，公司将基于IEC61499分布式工业控制软件国际标准和确定性IP网络技术，规划设计全新一代控制系统——云化PLC，全面覆盖传统PLC、DCS和MC等应用场景，以实现软硬件解耦和多语言集成的开发环境，达到IT/OT数据的真正融合。在机器人规模化应用浪潮中，公司推出“宝罗”机器人品牌，并计划在2026年实现超万名“宝罗”员工上岗的总目标。公司以万名“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，加速推广规模化应用。

### ● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年实现收入 143/176/218 亿元，同比增长 22%/23%/24%；实现归母净利润 22/25/31 亿元，同比增长 18%/18%/22%，维持“买入”评级。

#### 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	11,759	14,290	17,577	21,763
收入同比(%)	23.6%	21.5%	23.0%	23.8%
归属母公司净利润	1,819	2,151	2,546	3,093
净利润同比(%)	39.8%	18.2%	18.4%	21.5%
毛利率(%)	32.5%	31.0%	31.8%	31.6%
ROE(%)	22.3%	23.0%	25.1%	27.9%
每股收益(元)	1.20	1.41	1.29	1.57
P/E	50.84	27.86	30.59	25.18
P/B	10.25	6.17	7.39	6.72
EV/EBITDA	38.60	25.24	26.42	21.49

资料来源: wind, 华安证券研究所

#### 风险提示

- 1) 国内疫情扰动，下游需求不及预期；
- 2) 政策力度不及预期；
- 3) 产业竞争加剧，公司先发优势逐渐减弱；

**财务报表与盈利预测**
**资产负债表**

单位:百万元

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	<b>13,641</b>	<b>16,299</b>	<b>19,422</b>	<b>24,212</b>	<b>营业收入</b>	<b>11,759</b>	<b>14,290</b>	<b>17,577</b>	<b>21,763</b>
现金	4,300	5,575	5,584	7,620	营业成本	7,935	9,855	11,982	14,875
应收账款	5,625	5,567	8,199	8,846	营业税金及附加	42	51	63	78
其他应收款	58	70	86	107	销售费用	206	250	307	380
预付账款	412	500	615	762	管理费用	1,620	1,969	2,421	2,998
存货	3,062	4,364	4,665	6,544	财务费用	(44)	(67)	(80)	(94)
其他流动资产	184	4,586	4,936	6,878	资产减值损失	153	158	216	259
<b>非流动资产</b>	<b>4,220</b>	<b>4,150</b>	<b>3,711</b>	<b>3,543</b>	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	194	194	194	194	投资净收益	16	6	2	1
固定资产	1,624	1,480	1,327	1,174	<b>营业利润</b>	<b>2,004</b>	<b>2,224</b>	<b>2,818</b>	<b>3,424</b>
无形资产	226	213	200	187	营业外收入	11	2	0	0
其他非流动资产	2,175	2,263	1,990	1,988	营业外支出	2	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>17,860</b>	<b>20,449</b>	<b>23,132</b>	<b>27,755</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,013</b>	<b>2,226</b>	<b>2,818</b>	<b>3,424</b>
<b>流动负债</b>	<b>7,908</b>	<b>9,842</b>	<b>11,574</b>	<b>14,986</b>	所得税	105	116	146	178
短期借款	221	82	100	124	<b>净利润</b>	<b>1,909</b>	<b>2,110</b>	<b>2,671</b>	<b>3,246</b>
应付账款	6,899	8,781	10,283	13,384	少数股东损益	90	(41)	126	153
其他流动负债	788	979	1,190	1,477	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,819</b>	<b>2,151</b>	<b>2,546</b>	<b>3,093</b>
<b>非流动负债</b>	<b>348</b>	<b>348</b>	<b>348</b>	<b>348</b>	EBITDA	2,401	2,326	2,906	3,498
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.20	1.41	1.29	1.57
其他非流动负债	348	348	348	348					
<b>负债合计</b>	<b>8,257</b>	<b>10,190</b>	<b>11,922</b>	<b>15,334</b>					
少数股东权益	586	545	671	824					
股本	1,520	1,520	1,976	1,976					
资本公积	3,554	3,828	4,153	4,570					
留存收益	3,944	4,365	4,409	5,050					
归属母公司股东权益	9,017	9,713	10,539	11,596					
<b>负债和股东权益</b>	<b>17,860</b>	<b>20,449</b>	<b>23,132</b>	<b>27,755</b>					

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	<b>1,928</b>	<b>2,796</b>	<b>1,629</b>	<b>3,953</b>
净利润	1,909	2,110	2,671	3,246
折旧摊销	389	168	168	168
财务费用	(44)	(67)	(80)	(94)
投资损失	(16)	(6)	(2)	(1)
营运资金变动	(1,312)	592	(1,129)	633
其他经营现金流	1,002	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(826)</b>	<b>6</b>	<b>2</b>	<b>1</b>
资本支出	(906)	0	0	0
长期投资	30	6	2	1
其他投资现金流	50	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	<b>(1,187)</b>	<b>(1,526)</b>	<b>(1,621)</b>	<b>(1,918)</b>
短期借款	201	(139)	19	24
长期借款	(0)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	(1,387)	(1,387)	(1,640)	(1,942)
<b>现金净增加额</b>	<b>(85)</b>	<b>1,276</b>	<b>9</b>	<b>2,035</b>

资料来源: WIND, 华安证券研究所

**主要财务比率**

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入	23.55%	21.52%	23.00%	23.81%
营业利润	35.31%	10.94%	26.73%	21.52%
归属于母公司净利润	39.84%	18.24%	18.37%	21.52%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	32.52%	31.03%	31.83%	31.65%
净利率(%)	15.47%	15.05%	14.48%	14.21%
ROE(%)	22.32%	22.96%	25.14%	27.95%
ROIC(%)	21.32%	21.67%	27.10%	31.86%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	46.23%	49.83%	51.54%	55.25%
净负债比率(%)	-42.47%	-53.55%	-48.92%	-60.35%
流动比率	1.72	1.66	1.68	1.62
速动比率	1.34	1.21	1.27	1.18
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.74	0.75	0.81	0.86
应收账款周转率	2.55	2.55	2.55	2.55
应付账款周转率	1.26	1.26	1.26	1.26
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.20	1.41	1.29	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.84	0.82	2.00
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.39	5.33	5.87
<b>估值比率</b>				
P/E	50.8	27.9	30.6	25.2
P/B	10.3	6.2	7.4	6.7
EV/EBITDA	38.60	25.24	26.42	21.49

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 尹沿技, 华安证券研究总监、研究所所长, 兼 TMT 首席分析师, 曾多次获得新财富、水晶球最佳分析师。

**分析师:** 王奇珏, 华安计算机团队联席首席, 上海财经大学本硕, 7 年计算机行研经验, 2022 年加入华安证券研究所。

**联系人:** 张旭光, 凯斯西储大学金融学硕士, 主要覆盖 AI 及行业信息化, 2021 年 8 月加入华安证券研究所。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。