

证券研究报告

公司研究

点评报告

宝信软件 (600845. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《宝信软件深度报告：从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》2021.1.30

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，现金流表现亮眼

2022年10月25日

事件：2022年10月25日，公司发布2022年三季报，2022年前三季度实现营收76.53亿元，同比增长3.35%，实现归母净利润15.30亿元，同比增长8.06%，实现扣非归母净利润14.70亿元，同比增长10.91%，实现经营性净现金流21.62亿元，同比增长22.88%。

点评：

➤ 国产高端自动化业务持续推进，IDC稳步投放，现金流保持较快增长

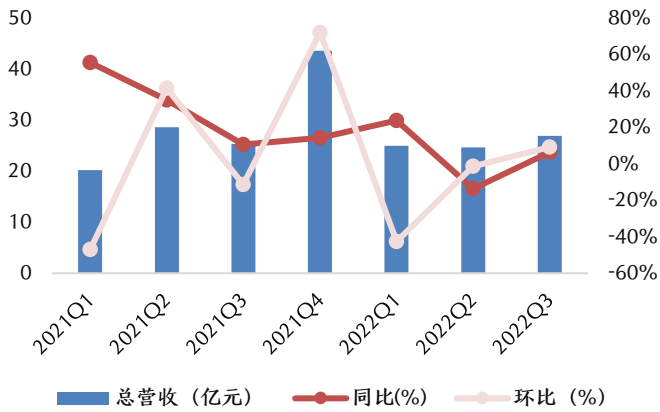
根据公司公告，2022年Q3单季度实现营收26.91亿元，同比增长6.29%，环比增长9.17%，实现归母净利润5.39亿元，同比增长14.59%，环比增长0.61%，实现扣非归母净利润5.27亿元，同比增长19.07%；2022年前三季度实现经营性净现金流21.62亿元，同比增长22.88%，表现亮眼。

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，确保多个重大项目按期交付；市场开拓方面，多项智慧制造、集控、总包EPC重点项目悉数签约落地；疫情期间利用信息技术能力支持上海市疫情防控保障工作，积极驰援核酸码和方舱建设；依托工业互联网平台，提升智慧环保、水务和应急领域的差异化竞争优势，为相关行业提供全生命周期服务和整体解决方案。

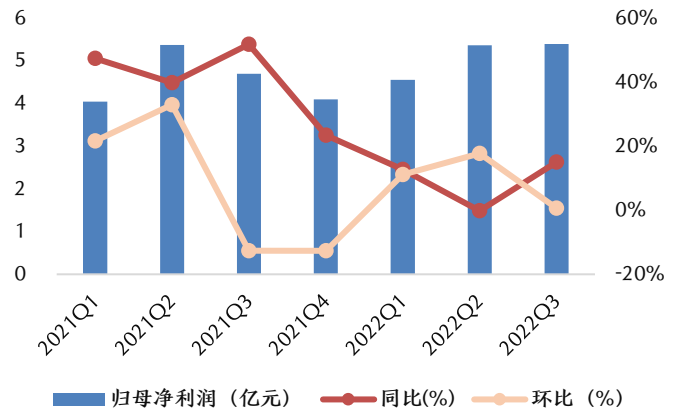
双碳时代，公司作为央企旗下信息高科技公司及国产软件提供商，深入践行“新基建”、“产业链安全”、“自主可控”等国家战略，围绕关键核心技术国产化替代与破解行业“卡脖子”难题，持续加大研发投入，**全面推进国产自主可控高端控制系统的规模化、产业化发展，赋能产业智慧化。**

重要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万)	11,759	12,754	15,246	18,247
同比(%)	23.6%	8.5%	19.5%	19.7%
归属母公司净利润(百万)	1,819	2,072	2,569	3,226
同比(%)	39.8%	13.9%	24.0%	25.6%
毛利率(%)	32.5%	33.3%	34.1%	35.2%
ROE(%)	20.2%	20.7%	21.5%	22.4%
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.05	1.30	1.63
P/E	32.47	37.05	29.88	23.80

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年10月25日收盘价

图 1：公司季度营收及增速


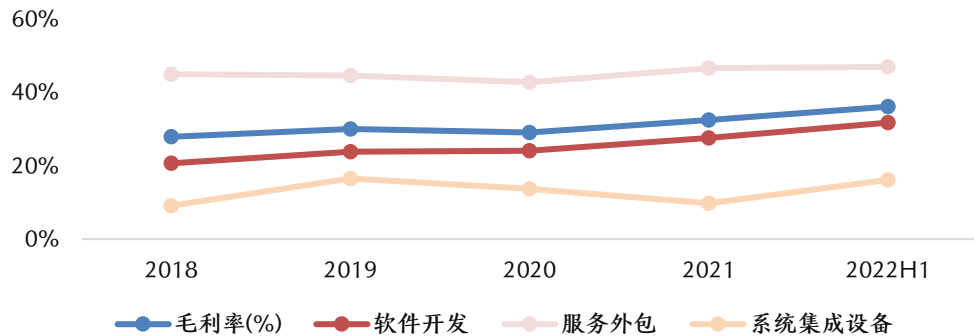
资料来源：公司财报，信达证券研发中心

图 2：公司季度归母净利润及增速


资料来源：公司财报，信达证券研发中心

► 三季度毛利率同比提升，盈利能力持续增强

公司 2022 年 Q3 毛利率为 38.49%，同比提升 3.9 个百分点。从半年报情况来看，公司 2022 年上半年毛利率为 36.17%，同比有所提升，其中软件开发业务毛利率为 31.8%，同比提升 3.98 个百分点。未来，随着公司“从软到硬”一体化布局的不断延展，以自动化、信息化、工业互联网平台为核心的智能制造业务有望给公司软件开发业务毛利率带来较大提升空间，同时在双碳政策下，公司核心地段 IDC 机房资源稀缺性日益凸显，盈利能力有望持续提升。

图 3：公司软件开发业务毛利率持续提升


资料来源：公司公告，信达证券研发中心

► 工业互联网业务持续推进，推出“宝罗”机器人品牌

宝信多年前便成立工业 4.0 项目部，对工业互联网技术提前布局。公司于 2020 年 12 月发布了自主研发的工业互联网平台 xIn³Plat，同时推进大数据“5S”组件开发，完成炼铁互联智控平台（高炉）示范项目建设；2021 年初宝武成立中国宝武工业互联网研究院和中国宝武大数据中心，和宝信联合办公，统筹宝武工业互联网框架设计及前沿技术研发。

公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验，自主研发工业互联网平台和人工智能中台，以 iPlat 和 ePlat 为两翼，积极打造钢铁行业工业互联网生态圈，为未来发展开辟了新的成长赛道，打开更加广阔发展空间。近年来，宝信工业互联网平台持续入围工信部“双跨”平台，排名稳步提升；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；培育边缘模型加速推

理、排程求解、云上课题发布等能力；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”。

➤ **发布冶金行业大型 PLC 产品，智能制造龙头整装待发**

经过十年研发，公司于 2021 年 7 月正式发布冶金行业大型 PLC 产品，我们认为宝信 PLC 产品的发布具备重大的战略意义，相当于证明公司在国内工控/工业软件领域已经具备了领先的水平，从两个维度来看：**1) 大型 PLC 门槛高：**大型 PLC 对于稳定性要求非常高，除了技术上面的难度以外，有没有客户愿意接纳非常重要，国内大型 PLC 市场份额基本掌握在西门子、施耐德等欧美企业手中，PLC 行业发展相对成熟，一般企业出于业务上的稳定性，不愿意轻易更换 PLC，对于宝信来说，宝武成为宝信 PLC 产品发展的天然客户，经过十年的测试验证，铸就了宝信独一无二的竞争实力；**2) 钢铁冶金行业 PLC 门槛高：**在所有行业中，钢铁冶金行业 PLC 对于精确度、稳定性的要求排在前几名，对于宝信来说，能做钢铁冶金行业 PLC，就意味着具备了跨行业扩张的实力。宝信钢铁行业大型 PLC 的发布是对其自身工业软件实力的证明，未来公司“一纵一横”扩张空间大，纵向不断扩张产品序列，横向不断跨行业拓展，我们认为宝信智能制造估值亟待重塑，未来盈利+估值提升空间大。

➤ **IDC 具备独一无二的禀赋，卡位全国核心地段，扩张潜力十足**

我们在宝信软件深度报告《从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》，里面明确强调，市场通常把宝信在 IDC 成功的原因单一归结为资源禀赋，我们认为市场没有充分认识到公司独一无二的 IDC 能力，主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合。**1) 从资源禀赋来看：**背靠宝武，公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势；**2) 从工业软件能力来看：**公司是目前市场上唯一从设计（拥有独立梅山设计院）、建设、运营（市场上唯一在 IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业）等全部自主独立承担完成的企业，赋予了公司绝佳的成本控制能力、强劲的运维能力，公司的机房均为高品质机房，受到了上海市政府、上游供应商、下游客户的高度肯定。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具强劲的扩张潜力和盈利能力。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司作为国内稀缺的深度布局“智能制造+工业互联网+IDC 云计算”的硬科技龙头，长期成长确定性强，坚定看好公司长远发展空间。预计公司 2022-2024 年净利润分别为 20.72 亿元、25.69 亿元、32.26 亿元，当前股价对应 PE 为 37.05 倍、29.88 倍、23.80 倍，维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
流动资产	13,641	15,367	18,947	23,237	
货币资金	4,300	6,046	7,855	10,046	
应收票据	1,328	1,440	1,721	2,060	
应收账款	2,390	2,085	2,492	2,983	
预付账款	412	441	521	613	
存货	3,062	3,024	3,573	4,204	
其他	2,488	2,694	3,214	3,836	
非流动资产	4,220	4,024	3,865	3,736	
长期股权投资	194	194	194	194	
固定资产(合)	1,624	1,641	1,655	1,666	
无形资产	238	214	193	174	
其他	2,164	1,975	1,824	1,703	
资产总计	17,860	19,390	22,812	26,973	
流动负债	7,908	8,342	9,688	11,235	
短期借款	143	158	158	158	
应付票据	3,207	3,437	4,061	4,778	
应付账款	3,692	3,957	4,676	5,501	
其他	866	790	794	798	
非流动负债	348	348	348	348	
长期借款	0	0	0	0	
其他	348	348	348	348	
负债合计	8,257	8,690	10,037	11,584	
少数股东权益	586	689	816	975	
归属母公司股	9,017	10,012	11,960	14,415	
负债和股东权益	17,860	19,390	22,812	26,973	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,759	12,754	15,246	18,247	
同比(%)	23.6%	8.5%	19.5%	19.7%	
归属母公司净利润	1,819	2,072	2,569	3,226	
同比(%)	39.8%	13.9%	24.0%	25.6%	
毛利率(%)	32.5%	33.3%	34.1%	35.2%	
ROE%	20.2%	20.7%	21.5%	22.4%	
EPS(摊薄)(元)	1.20	1.05	1.30	1.63	
P/E	32.47	37.05	29.88	23.80	
P/B	6.55	7.67	6.42	5.33	
EV/EBITDA	35.39	29.00	24.45	20.11	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
营业总收入	11,759	12,754	15,246	18,247	
营业成本	7,935	8,504	10,049	11,822	
营业税金及附加	42	46	55	65	
销售费用	206	357	427	547	
管理费用	330	372	442	511	
研发费用	1,290	1,275	1,525	1,825	
财务费用	-44	-48	-51	-48	
减值损失合计	-153	0	0	0	
投资净收益	16	1	1	1	
其他	139	46	44	48	
营业利润	2,004	2,294	2,844	3,572	
营业外收支	9	1	1	1	
利润总额	2,013	2,295	2,845	3,573	
所得税	105	120	149	187	
净利润	1,909	2,174	2,696	3,385	
少数股东损益	90	102	127	160	
归属母公司净	1,819	2,072	2,569	3,226	
EBITDA	2,244	2,738	3,249	3,949	
EPS(当年)(元)	1.20	1.05	1.30	1.63	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	1,928	3,089	2,630	3,162	
净利润	1,819	2,072	2,569	3,226	
折旧摊销	437	492	455	425	
财务费用	20	-48	-51	-48	
投资损失	-16	-47	-45	-48	
营运资金变动	-624	594	-571	-725	
其它	292	25	273	333	
投资活动现金	-826	-249	-251	-248	
资本支出	-762	-296	-296	-296	
长期投资	194	194	194	194	
其他	-64	47	45	48	
筹资活动现金	-1,187	-1,093	-571	-723	
吸收投资	928	443	0	0	
借款	-1,348	-63	0	0	
支付利息或股息	-996	-1,473	-571	-723	
现金流净增加额	-85	1,747	1,808	2,192	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	sunrong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。