

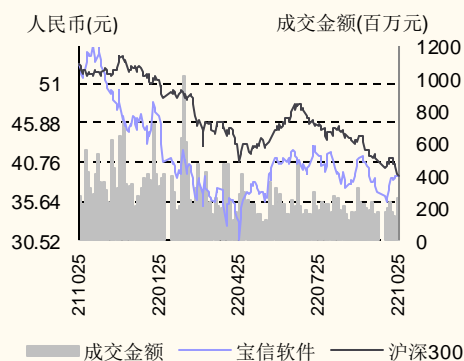
宝信软件 (600845.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 38.85 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	19.76
已上市流通 A 股(亿股)	14.37
总市值(亿元)	767.75
年内股价最高最低(元)	55.85/30.52
沪深 300 指数	3627
上证指数	2976



相关报告

- 1.《疫情下项目按期交付,宝之云业务持续推进-宝信软件 2022H1...》, 2022.8.24
- 2.《现金流增长显著,“云网芯”发力产业互联网-宝信软件 2022 一...》, 2022.4.28
- 3.《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
- 4.《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
- 5.《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

邵艺开 分析师 SAC 执业编号: S1130522080005
shaoyikai@gjzq.com.cn

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

稳交付、智慧制造与“大安全”为主旋律

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	14,453	18,668	23,905
营业收入增长率	38.96%	23.55%	22.91%	29.16%	28.05%
归母净利润(百万元)	1,301	1,819	2,131	2,721	3,482
归母净利润增长率	47.91%	39.84%	17.16%	27.70%	27.96%
摊薄每股收益(元)	1.126	1.196	1.078	1.377	1.762
每股经营性现金流净额	1.27	1.27	1.20	1.54	1.98
ROE(归属母公司)(摊薄)	17.86%	20.17%	20.70%	22.81%	24.84%
P/E	61.28	50.84	36.03	28.21	22.05
P/B	10.94	10.25	7.46	6.44	5.48

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 10月25日晚,公司发布22年三季报,报告期内实现营收26.91亿元, Y/Y 6.29%; 归母净利润5.39亿元, Y/Y 14.59%。总体符合预期。

经营分析

- **业绩稳定增长,不断加大研发支出。**2022年Q3单季度实现营收26.91亿元,同比增长6.29%;实现归母净利润5.39亿元,同比增长14.59%;实现扣非净利润5.27亿元,同比增长19.07%,在疫情持续反复背景下,公司业绩依旧保持稳定增长。2022年前三季度,公司研发费用达8.50亿元,同比增长15.79%,公司不断加大研发支出,提高核心竞争力。
- **产品创新更迭迅速,助力智能制造。**继收购飞马智科后,公司成为中国宝武旗下唯一的上市软件企业。2019年以来,中国宝武接连重组马鞍山钢铁、太原钢铁、重庆钢铁、昆钢控股、山东钢铁和新余钢铁等多家钢铁企业。在钢铁行业兼并重组提速期大环境下,公司业务有望持续受益,助力钢铁行业数字化、智能化发展。与此同时,公司积极推进产品创新与应用,不断提高核心竞争力,赋能智能制造。2022年,公司接连推出xln3Plat全新内核XO、国产工业基础自动化软件iPlat-BA、首版物联网组件等以及“宝罗”机器人等新产品、新技术。其中,2022年8月31日,公司与马钢交材签订宝罗RaaS服务框架协议,实现“宝罗”机器人首签。
- **国家战略支撑智慧制造、IDC行业稳步发展。**2021年12月21日,工信部等八部门印发《“十四五”智能制造发展规划》,提出推动制造业实现数字化转型、网络化协同、智能化变革。党的二十大报告指出,要推进新型工业化,加快建设制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、数字中国。可见智能制造、数智化变革已成为经济发展的鲜明趋势。在国家战略导向下,公司加快宝之云IDC产业全国布局进程,并强化国产工业软件平台能力,进一步提升公司市场竞争力和盈利能力。

盈利调整与投资建议

- 我们略微下调盈利预测(幅度<5%),预计22-24年营收144.53/186.68/239.05亿元,归母净利润21.31/27.21/34.82亿元,对应PE36/28/22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。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
主营业务收入	6,849	9,518	11,759	14,453	18,668	23,905	货币资金	3,140	3,823	4,300	4,722	5,864	7,543
增长率		39.0%	23.6%	22.9%	29.2%	28.1%	应收账款	2,951	2,624	3,782	4,744	6,122	7,833
主营业务成本	-4,792	-6,745	-7,935	-9,995	-12,957	-16,629	存货	777	2,917	3,062	4,026	4,870	5,804
%销售收入	70.0%	70.9%	67.5%	69.2%	69.4%	69.6%	其他流动资产	316	1,390	2,496	2,219	2,843	3,618
毛利	2,057	2,773	3,824	4,458	5,712	7,276	流动资产	7,184	10,754	13,641	15,710	19,700	24,799
%销售收入	30.0%	29.1%	32.5%	30.8%	30.6%	30.4%	%总资产	70.0%	76.4%	76.4%	78.0%	80.8%	83.6%
营业税金及附加	-17	-28	-42	-43	-56	-72	长期投资	230	542	550	560	570	580
%销售收入	0.3%	0.3%	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,898	1,720	2,068	2,349	2,576	2,748
销售费用	-173	-167	-206	-260	-336	-430	%总资产	18.5%	12.2%	11.6%	11.7%	10.6%	9.3%
%销售收入	2.5%	1.8%	1.7%	1.8%	1.8%	1.8%	无形资产	893	973	1,182	1,246	1,270	1,302
管理费用	-246	-209	-330	-318	-407	-516	非流动资产	3,084	3,316	4,220	4,432	4,679	4,880
%销售收入	3.6%	2.2%	2.8%	2.2%	2.2%	2.2%	%总资产	30.0%	23.6%	23.6%	22.0%	19.2%	16.4%
研发费用	-724	-949	-1,290	-1,445	-1,829	-2,295	资产总计	10,268	14,070	17,860	20,142	24,378	29,679
%销售收入	10.6%	10.0%	11.0%	10.0%	9.8%	9.6%	短期借款	20	20	221	20	20	20
息税前利润 (EBIT)	896	1,420	1,956	2,391	3,083	3,963	应付款项	1,804	2,706	3,733	3,502	4,537	5,820
%销售收入	13.1%	14.9%	16.6%	16.5%	16.5%	16.6%	其他流动负债	1,039	3,725	3,955	5,476	7,073	9,056
财务费用	38	60	44	6	-108	-157	流动负债	2,863	6,451	7,908	8,999	11,630	14,897
%销售收入	-0.6%	-0.6%	-0.4%	0.0%	0.6%	0.7%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-16	-109	-153	-82	-17	-19	其他长期负债	135	107	348	262	234	178
公允价值变动收益	0	-1	2	0	0	0	负债	2,999	6,558	8,257	9,260	11,864	15,075
投资收益	1	15	16	6	6	6	普通股股东权益	7,065	7,282	9,017	10,296	11,929	14,018
%税前利润	0.1%	1.0%	0.8%	0.3%	0.2%	0.2%	其中：股本	1,140	1,155	1,520	1,976	1,976	1,976
营业利润	1,004	1,481	2,004	2,321	2,964	3,793	未分配利润	2,884	2,903	3,539	4,817	6,450	8,539
营业利润率	14.7%	15.6%	17.0%	16.1%	15.9%	15.9%	少数股东权益	204	230	586	586	586	586
营业外收支	-1	1	9	0	0	0	负债股东权益合计	10,268	14,070	17,860	20,142	24,378	29,679
税前利润	1,003	1,482	2,013	2,321	2,964	3,793	比率分析						
利润率	14.6%	15.6%	17.1%	16.1%	15.9%	15.9%		2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
所得税	-78	-122	-105	-190	-243	-311	每股指标						
所得税率	7.7%	8.2%	5.2%	8.2%	8.2%	8.2%	每股收益	0.771	1.126	1.196	1.078	1.377	1.762
净利润	925	1,360	1,909	2,131	2,721	3,482	每股净资产	6.195	6.303	5.932	5.210	6.036	7.093
少数股东损益	46	59	90	0	0	0	每股经营现金净流	0.778	1.269	1.268	1.204	1.544	1.983
归属于母公司的净利润	879	1,301	1,819	2,131	2,721	3,482	每股股利	0.000	0.000	0.000	0.431	0.551	0.705
净利率	12.8%	13.7%	15.5%	14.7%	14.6%	14.6%	回报率						
							净资产收益率	12.45%	17.86%	20.17%	20.70%	22.81%	24.84%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	8.56%	9.24%	10.18%	10.58%	11.16%	11.73%
净利润	925	1,360	1,909	2,131	2,721	3,482	投入资本收益率	11.35%	17.30%	18.85%	20.14%	22.58%	24.88%
少数股东损益	46	59	90	0	0	0	增长率						
非现金支出	294	550	659	582	561	608	主营业务收入增长率	25.19%	38.96%	23.55%	22.91%	29.16%	28.05%
非经营收益	-15	-34	-30	113	3	1	EBIT增长率	40.36%	58.35%	37.82%	22.23%	28.93%	28.54%
营运资金变动	-317	-410	-610	-447	-233	-173	净利润增长率	31.42%	47.91%	39.84%	17.16%	27.70%	27.96%
经营活动现金净流	887	1,466	1,928	2,379	3,052	3,918	总资产增长率	8.71%	37.04%	26.93%	12.78%	21.03%	21.74%
资本开支	-604	-333	-752	-816	-780	-780	资产管理能力						
投资	-356	-299	-83	-10	-10	-10	应收账款周转天数	105.2	70.6	59.4	80.0	80.0	80.0
其他	-10	16	8	6	6	6	存货周转天数	53.0	99.9	137.5	150.0	140.0	130.0
投资活动现金净流	-970	-617	-826	-820	-784	-784	应付账款周转天数	117.7	93.4	110.6	95.0	95.0	95.0
股权募资	0	312	28	1	0	0	固定资产周转天数	76.2	64.2	50.4	40.5	29.9	21.4
债权募资	-130	0	-4	-210	13	-25	偿债能力						
其他	-571	-486	-1,210	-871	-1,098	-1,399	净负债/股东权益	-43.00%	-50.69%	-42.56%	-43.28%	-46.76%	-51.57%
筹资活动现金净流	-701	-174	-1,187	-1,079	-1,084	-1,425	EBIT利息保障倍数	-23.5	-23.5	-44.2	-388.0	28.7	25.3
现金净流量	-783	673	-92	479	1,184	1,709	资产负债率	29.20%	46.61%	46.23%	45.97%	48.67%	50.79%

来源：公司年报、国金证券研究所

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	2	3	13	31	77
增持	0	0	0	1	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.03	1.00

来源：聚源数据

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。

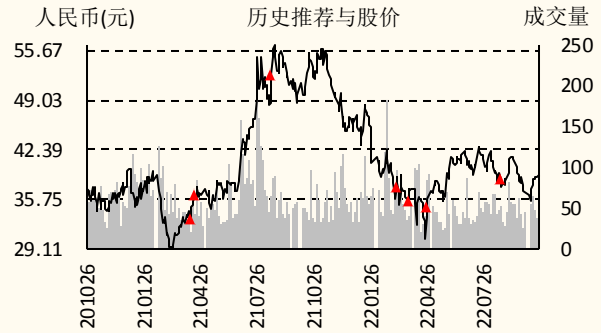
最终评分与平均投资建议对照：

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	2021-04-13	买入	57.36	N/A
2	2021-04-20	买入	63.00	N/A
3	2021-08-20	买入	67.39	N/A
4	2021-10-31	买入	70.00	N/A
5	2022-03-09	买入	47.44	N/A
6	2022-03-29	买入	47.10	N/A
7	2022-04-28	买入	44.20	N/A
8	2022-08-24	买入	39.41	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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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，而不应对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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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