

证券研究报告

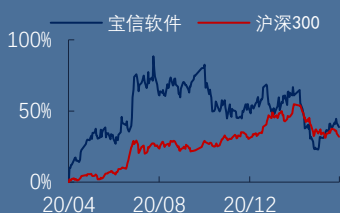
公司研究

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

股权激励草案落地，市场化激励充分释放活力

2022年12月29日

事件：2022年12月29日，公司发布第三期限限制性股票计划（草案），拟向激励对象授予不超过3000万股限制性股票，依据本计划授予的限制性股票（含预留）的授予价格为20.43元/股。

点评：

➤ 市场化激励机制，有望充分释放发展活力

公司虽然是央企，但管理团队管理经验丰富，管理体制灵活，另外内部考核制度市场化，且多次推行市场化的激励方案，公司于2017年和2020年共实施2次股权激励，2022年12月29日公司发布第三期限限制性股票计划（草案），3次激励覆盖范围广，覆盖公司管理层、技术骨干、业务骨干等，一方面彰显了公司管理层对于未来长远发展的坚定信心，同时也有望调动员工的积极性，充分释放公司发展活力。

2022年12月29日公司发布第三期限限制性股票计划（草案），拟向激励对象授予不超过3000万股限制性股票，约占本计划公告日公司股本总额197618.0107万股的1.52%。其中，首次授予不超过2700万股，占授予总量的90.00%，约占公司股本总额的1.37%；预留300万股，占授予总量的10.00%，约占公司股本总额的0.15%。

限制性股票的来源为公司向激励对象定向发行的宝信软件A股普通股，依据本计划授予的限制性股票（含预留）的授予价格为20.43元/股。

本计划首次授予的激励对象不超过860人，包括：公司董事，高级管理人员，中层管理人员，核心技术、业务等骨干人员。预留授予的激励对象参考首次授予的激励对象确定标准。

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	34.37	39.22	31.63	25.19

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2022年12月29日收盘价

表 1: 首次授予的限制性股票在各激励对象间的分配情况

姓名	职务	获授限制性股票数量 (万股)	占授予总数比例	占公司股本总额比例
夏雪松	董事长	7.5	0.25%	0.004%
王剑虎	董事、总经理	7.5	0.25%	0.004%
周建平	副总经理	6.2	0.21%	0.003%
宋健海	总法律顾问	6.2	0.21%	0.003%
陈健	副总经理	6.2	0.21%	0.003%
宋世炜	副总经理	6.2	0.21%	0.003%
梁越永	副总经理	6.2	0.21%	0.003%
吕子男	财务总监、董事会秘书	6.2	0.21%	0.003%
中层管理人员 (152 人)		623	20.77%	0.32%
核心技术骨干、业务骨干 (700 人)		2024.8	67.49%	1.02%
首次授予部分合计 (不超过 860 人)		2700	90.00%	1.37%
预留部分		300	10.00%	0.15%
合计		3000	100.00%	1.52%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

限制性股票授予后的 24 个月为限售期, 限售期满后的 36 个月为解除限售期, 限售期满且业绩条件达标时, 将在未来三十六个月内分三批解除限售, 解除限售的比例分别为 33%、33%、34%。

表 2: 本计划首次及预留授予的限制性股票解除限售安排

解除限售安排	解除限售时间	可解除限售数量占获授权益数量
第一个解除限售期	自授予登记完成之日起 24 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 36 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第二个解除限售期	自授予登记完成之日起 36 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 48 个月内的最后一个交易日当日止	33%
第三个解除限售期	自授予登记完成之日起 48 个月后的首个交易日起至授予登记完成之日起 60 个月内的最后一个交易日当日止	34%

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

本计划授予的限制性股票, 在解除限售期的 3 个会计年度中, 分年度进行绩效考核并解除限售, 以达到绩效考核目标作为激励对象的解除限售条件。除下表业绩考核指标外, 董事会可根据中国宝武相关内部考核指标完成情况, 调整相应业绩考核年度解除限售比例。预留限制性股票的解除限售业绩条件同本计划首次授予限制性股票的解除限售业绩条件。

表 3: 本计划首次及预留授予的限制性股票解除限售业绩考核

解除限售期	业绩考核条件
第一个解除限售期	2023 年度净资产收益率不低于 17.3%, 且不低于同行业对标企业 75 分位; 2023 年度较 2021 年度净利润复合增长率不低于 15%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值; 2023 年度净利润现金含量不低于 90%。
第二个解除限售期	2024 年度净资产收益率不低于 17.5%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值; 2024 年度较 2021 年度净利润复合增长率不低于 15%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值; 2024 年度净利润现金含量不低于 90%。
第三个解除限售期	2025 年度净资产收益率不低于 18%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值; 2025 年度较 2021 年度净利润复合增长率不低于 15%, 且不低于同行业对标企业 75 分位值; 2025 年度净利润现金含量不低于 90%。

资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

本计划公告时, 首次授予限制性股票总成本估计约为 55863.00 万元, 该成本将在本计划限售期、解除限售期内进行摊销, 在管理费用中列支。

表 4: 假设 2023 年 1 月初授予, 每年摊销金额如下

2023 年 (万元)	2024 年 (万元)	2025 年 (万元)	2026 年 (万元)
20110.68	20110.68	10893.29	4748.36

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 39.22 倍、31.63 倍、25.19 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	34.37	39.22	31.63	25.19	
P/B	6.93	8.12	6.79	5.64	
EV/EBITDA	37.39	30.64	25.83	21.25	

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 2022 年 wind “金牌分析师”通信第 4 名；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	hanqiuyue@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
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@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	sun tong@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。