

2022年12月30日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元) 50

公司基本信息

产业别	计算机
A 股价(2022/12/29)	41.12
上证指数(2022/12/29)	3073.70
股价 12 个月高/低	49.35/29.25
总发行股数(百万)	1976.18
A 股数(百万)	1437.46
A 市值(亿元)	591.08
主要股东	宝山钢铁股份有限公司 (49.55%)
每股净值(元)	4.68
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	0.5 15.5 -8.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2021.08.20	69.40	买进

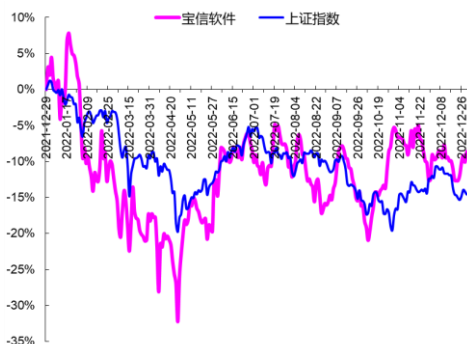
产品组合

软件开发	72.35%
服务外包	26.55%
系统集成设备	1.10%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.3%
一般法人	3.0%

股价相对大盘走势



宝信软件 (600845.SH)

BUY 买进

新一轮股权激励草案出台，高标准解锁条件彰显公司信心事件：

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。

- 本轮激励力度大、解锁条件高，彰显公司对未来发展的信心和要求：**本轮股权激励较2017和2020年两轮而言力度较大，覆盖范围也更广，覆盖公司管理层、技术骨干、业务骨干等不超过860人。考核条件也较严格，要求2023-2025 年相较 2021 年净利润CAGR不低于 15%，且对ROE、行业增速匹配（75分位）、净利润现金含量做出要求（不低于90%），并且当年度解除限售实际比例与员工个人绩效考核相挂钩。我们认为更广的激励覆盖范围将充分调动核心员工的积极性，也将公司员工、管理层和股东的利益长期绑定；较严的解锁条件对未来业绩的质和量都提出了相关要求，也体现出公司对钢铁智能制造领域未来两年较为乐观。
- 跟随母公司扩张市场，宝信软件继续有望受益：**2022年12月21日，根据国务院国资委官网，中国中钢集团有限公司整体划入中国宝武钢铁集团有限公司。公司是宝武集团智能制造领域的中坚力量，是集团工业机器人领域的主要研发者，借助物联网、大数据和人工智能为宝武机器人赋能。母公司持续的扩张并购也将为公司工业智能化业务带来大量业务。根据 2021 年年报，公司关联交易体量前五的企业分别是马钢股份、宝钢股份、湛江钢铁、宝钢德盛、梅山钢铁，都是宝武集团旗下工业企业，中钢集团的重组继续有望为宝信软件带来新的业务增量，以便为中钢集团进行进一步信息化改造以适应宝武集团的IT生态。
- 三季度业绩呈缓步恢复之势，毛利率稳步提升：**公司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14.59亿元，同比增长14.59%。分季度看，2022年Q3 公司单季营收26.91亿元，同比增长6.29%；Q3 实现归母净利润5.39亿元，同比增长14.59%。三季度业绩符合预期，公司呈现恢复态势。2022年前三季度公司毛利率36.98%，同比提升2.5个百分点，主要受益于公司IDC五期稳步推进，带动整体毛利率提升。同时公司现金流表现优异，前三季度收现达85.75亿元，同比提升27.38%；经营活动现金净流量21.62亿元，同比提升22.91%。
- 盈利预期：**我们预计公司 2022—2023 年净利润为 21.14/27.73 亿元，同比分别增长+16.22%/31.16%，折合 EPS 分别为 1.07/1.40 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 38 和 29 倍，给予“买入”投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2019	2020	2021	2022F	2023F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	879.34	1300.62	1818.84	2113.91	2772.69
同比增减	%	31.42%	47.91%	39.84%	16.22%	31.16%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.77	1.13	0.92	1.07	1.40
同比增减	%	1.10%	45.98%	-18.24%	16.22%	31.16%
A 股市盈率(P/E)	X	72	36	44	38	29
股利(DPS)	RMB 元	0.40	0.90	1.00	1.10	1.10
股息率(Yield)	%	0.72%	2.22%	2.47%	2.72%	2.72%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 \geq 35%
买进 (Buy)	15% \leq 潜在上涨空间 < 35%
区间操作 (Trading Buy)	5% \leq 潜在上涨空间 < 15%
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
营业收入	6849	9518	11759	13377	16962
经营成本	4792	6745	7935	8930	11360
营业税金及附加	17	28	42	40	51
销售费用	173	167	206	268	339
管理费用	970	1157	1620	1859	2205
财务费用	(38)	(60)	(44)	(60)	(68)
资产减值损失	(15)	(64)	69	(45)	(40)
投资收益	1	15	16	10	10
营业利润	1004	1481	2004	2405	3155
营业外收入	1	3	11	2	2
营业外支出	2	3	2	1	1
利润总额	1003	1482	2013	2406	3156
所得税	78	122	105	192	252
少数股东权益	46	59	90	100	131
归属于母公司所有者的净利润	879	1301	1819	2114	2773

附二：合并资产负债表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
货币资金	3140	4400	4300	4508	6098
应收帐款	2239	1638	4300	2809	3562
存货	777	3066	4300	2675	3392
流动资产合计	7184	11925	13641	13444	17132
长期股权投资	199	220	194	200	200
固定资产合计	1430	1705	1624	2160	2400
在建工程	467	258	444	400	300
非流动资产合计	3084	3702	4220	3690	4100
资产总计	10268	15627	17860	17134	21232
流动负债合计	2863	6894	7908	6822	8481
非流动负债合计	136	125	348	(1505)	(1970)
负债合计	2999	7019	8257	5317	6512
少数股东权益	204	710	586	686	816
股东权益合计	7269	8608	9604	11817	14720
负债及股东权益合计	10268	15627	17860	17134	21232

附三：合并现金流量表

百万元	2019	2020	2021	2022F	2023F
经营活动产生的现金流量净额	887	1534	1928	1806	2290
投资活动产生的现金流量净额	(970)	(911)	(826)	(700)	(500)
筹资活动产生的现金流量净额	(701)	(192)	(1187)	(300)	(200)
现金及现金等价物净增加额	(783)	429	(92)	806	1590

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证i@持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证i@。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。