

宝信软件 (600845.SH)

2021 年报符合预期，钢铁数智化转型景气度持续验证

事件: 2022年3月28日, 公司发布2021年度报告, 实现营业收入117.59亿元, 同比增长15.01% (调整后); 归属于上市公司股东的净利润18.19亿元, 同比增长35.92%, 符合前期快报范围。同日, 公司发布《2022年度日常关联交易公告》, 2022年预计关联交易总额100.22亿元, 其中包括营业收入91亿元。

宝武数智化转型持续推进, 业务毛利率持续提升。 1) 考虑2021年8月收购飞马智科事项, 公司对前期比较合并报表进行重述调整。收入方面, 公司2021全年实现营业收入117.59亿元, 同比增长15.01% (调整后)、23.6% (调整前); Q4单季度实现营业收入43.54亿元, 同比增长约2.8% (调整后), 符合市场预期。2) 分业务来看, 报告期内, 公司实现软件开发及工程服务收入85.02亿元, 同比增长19.10%, 我们预计主要系2021年度宝武集团整合融合推进, 智慧制造、智慧运营等需求增长, 公司自动化、信息化等业务收入规模增加所致。同时, 该业务毛利率也达到27.60%, 比上年同期提升3.88个百分点。我们预计主要原因在于, 一是在收入结构上, 毛利相对较低的智能化业务在2020年基数较高、2021年增速相对放缓, 而毛利较高的自动化、信息化业务持续快速增长, 收入占比持续加大; 二是公司工业互联网平台、PLC等产品均在2021年取得较大进展, 工业互联网平台预计可降低软件开发成本、提高人员开发效率, PLC标准化程度高、技术含量高。伴随相关产品逐步放量、规模效应显现, 我们预计公司毛利率及净利率水平有望持续提升。3) 服务外包业务来看, 公司报告期内实现营业收入31.21亿元, 同比增长8.87%, 公司在国家“新基建”政策指引下, 跟随战略客户持续推进宝武之云业务全国布局; 同时, 该业务毛利率于2021年也达到了46.72%, 比上年同期增加3.68个百分点。根据前期公告, 截至2019年, 公司宝武之云已交付项目上架率已超过80%, 2020年及2021年上架率持续攀升, 我们预计宝武之云前四期整体上架率或已达到90%。根据重大合同公告, 公司IDC签约期限基本为十年级别, 我们预计中短期内, IDC业务将为公司提供稳健的现金流及利润来源; 长期, 受益于IT新基建需求, 公司有望成为行业龙头胜者。

2022年关联交易收入预计达到91亿元, 钢铁IT业务景气度持续验证。 1) 根据《2022年度日常关联交易公告》, 2022年, 公司预计与中国宝武钢铁集团有限公司及其下属子公司实现关联交易合计100.22亿元, 同比2021年实际发生额71.69亿元, 增速约为39.80%; 其中, 营业收入约为91.00亿元, 同比增速约为38.61%, 验证公司钢铁IT业务景气度。2) 根据公司前期公告, 2019年公司实现关联交易总额约为37亿元, 以2022年预计值为参考, 2019-2022年公司宝武及下属子公司关联交易复合增长率约为39.91%, 体现了宝武持续的兼并重组、数字化转型带来的大量IT需求。

整体费用率保持稳定, 研发投入持续加强。 1) 报告期内, 公司实现销售费用2.06亿元, 同比增长21.57%; 销售费用率为1.75%, 比上年同期降低0.01个百分点。管理费用3.30亿元, 同比增长25.36%; 管理费用率为2.81%, 比上年同期提升0.62个百分点。销售费用及管理费用变动的原因主要系一方面系本年职工薪酬、股权激励费用增加, 另一方面, 去年有宝武集团专项补贴以及国家社保减免政策, 去年同期销售费用偏低所致。2) 研发费用12.90亿元, 同比增长29.60%; 研发费用率为10.97%, 比上年同期提升1个百分点, 主要系公司加大智慧制造、工业互联网及大数据等研发投入所致。2021年, 公司员工总人数达到5258人, 相比2020年增长1052人; 其中, 销售人员增加42人、技术人员增加1003人, 预计能更好地满足饱满的钢铁订单需求。

核心标的具备长期成长能力, 估值水平凸显性价比。 1) 资源禀赋方面, 公司承接了宝武集团的客户场景及核心资源。内生能力方面, 公司软件及服务能力不断提高, 助力宝钢等成为国内一流信息化水平央企。外延拓展方面, 公司纵向持续深耕, 完成由MES、ERP等向工业互联网、PLC的产品深度迭代, 面向国内每年近2000亿的工控市场空间; 横向亦拓展了诸多宝武体系外及跨行业客户场景。综合而言, 我们认为公司具备长期、持续的成长能力。2) 根据Wind数据, 截至3月28日, 公司当前市值对应2022年PE约为30倍, 估值达到近三年历史低位。

维持“买入”评级。 根据关键假设及近期公告调整盈利预测, 预计2022-2024年公司实现收入150.52、189.12、232.24亿元; 归母净利润24.18、32.02、41.32亿元。

风险提示: IDC需求放缓风险、工业软件国产替代进程不及预期、钢铁等下游行业信息化需求下滑风险、受宝武集团经营状况影响大

财务指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	9,518	11,759	15,052	18,912	23,224
增长率 yoy (%)	39.0	23.6	28.0	25.6	22.8
归母净利润 (百万元)	1,301	1,819	2,418	3,202	4,132
增长率 yoy (%)	47.9	39.8	32.9	32.4	29.1
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.86	1.20	1.59	2.11	2.72
净资产收益率 (%)	18.1	19.9	21.0	22.6	23.4
P/E (倍)	55.0	39.4	29.6	22.4	17.3
P/B (倍)	9.8	7.9	6.3	5.1	4.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2022年3月28日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	IT 服务
前次评级	买入
3月28日收盘价(元)	47.10
总市值(百万元)	71,598.53
总股本(百万股)	1,520.14
其中自由流通股(%)	72.07
30日日均成交量(百万股)	6.15

股价走势



作者

分析师 刘高畅

执业证书编号: S0680518090001

邮箱: liugaochang@gszq.com

分析师 杨然

执业证书编号: S0680518050002

邮箱: yangran@gszq.com

相关研究

- 《宝信软件 (600845.SH): 2021 年业绩快报符合预期, 工业软件与 IDC 长期成长空间广阔》2022-03-09
- 《宝信软件 (600845.SH): 三季度业绩符合预期, 工业软件与 IDC 成长空间广阔》2021-10-30
- 《宝信软件 (600845.SH): 业绩接近预告上限, 工业软件与 IDC 业务共同迈向发展新台阶》2021-08-20

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	10754	13641	17831	21860	27734
现金	3823	4300	6503	8451	11850
应收票据及应收账款	2551	3717	4306	5775	6604
其他应收款	73	65	112	110	162
预付账款	242	412	425	626	665
存货	2917	3062	4401	4813	6369
其他流动资产	1149	2085	2085	2085	2085
非流动资产	3316	4220	4726	5252	5710
长期投资	211	194	185	177	172
固定资产	1673	1624	2107	2620	3115
无形资产	99	226	192	164	138
其他非流动资产	1334	2175	2243	2290	2286
资产总计	14070	17860	22557	27112	33444
流动负债	6451	7908	10002	11836	14491
短期借款	20	143	143	143	143
应付票据及应付账款	2233	3207	3583	4800	5373
其他流动负债	4199	4559	6276	6894	8976
非流动负债	107	348	406	403	398
长期借款	0	0	57	55	50
其他非流动负债	107	348	348	348	348
负债合计	6558	8257	10408	12240	14889
少数股东权益	230	586	714	874	1079
股本	1155	1520	1520	1520	1520
资本公积	3010	3554	3554	3554	3554
留存收益	3468	4280	5668	7540	10036
归属母公司股东权益	7282	9017	11435	13997	17476
负债和股东权益	14070	17860	22557	27112	33444

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1466	1928	3064	3562	5004
净利润	1360	1909	2546	3362	4337
折旧摊销	442	437	405	512	633
财务费用	-60	-44	-47	-52	-129
投资损失	-15	-16	-10	-11	-13
营运资金变动	-410	-610	170	-249	176
其他经营现金流	150	252	0	0	0
投资活动现金流	-617	-826	-902	-1028	-1078
资本支出	333	762	516	533	464
长期投资	-299	0	9	7	5
其他投资现金流	-583	-64	-377	-487	-609
筹资活动现金流	-174	-1187	40	-587	-527
短期借款	0	122	0	0	0
长期借款	0	0	57	-2	-5
普通股增加	15	365	0	0	0
资本公积增加	424	543	0	0	0
其他筹资现金流	-614	-2217	-17	-584	-522
现金净增加额	673	-92	2203	1948	3399

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	9518	11759	15052	18912	23224
营业成本	6745	7935	9905	12229	14839
营业税金及附加	28	42	46	57	73
营业费用	167	206	286	350	418
管理费用	209	330	436	548	650
研发费用	949	1290	1693	2175	2729
财务费用	-60	-44	-47	-52	-129
资产减值损失	-64	-69	0	0	0
其他收益	96	139	0	0	0
公允价值变动收益	-1	2	0	0	0
投资净收益	15	16	10	11	13
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	1481	2004	2741	3615	4655
营业外收入	3	11	4	5	6
营业外支出	3	2	7	3	4
利润总额	1482	2013	2739	3617	4658
所得税	122	105	193	255	320
净利润	1360	1909	2546	3362	4337
少数股东损益	59	90	128	160	205
归属母公司净利润	1301	1819	2418	3202	4132
EBITDA	1810	2331	2992	3915	4996
EPS (元)	0.86	1.20	1.59	2.11	2.72

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	39.0	23.6	28.0	25.6	22.8
营业利润(%)	47.6	35.3	36.8	31.9	28.8
归属于母公司净利润(%)	47.9	39.8	32.9	32.4	29.1
获利能力					
毛利率(%)	29.1	32.5	34.2	35.3	36.1
净利率(%)	13.7	15.5	16.1	16.9	17.8
ROE(%)	18.1	19.9	21.0	22.6	23.4
ROIC(%)	17.0	18.8	20.1	21.8	22.5
偿债能力					
资产负债率(%)	46.6	46.2	46.1	45.1	44.5
净负债比率(%)	-49.3	-39.0	-49.0	-53.2	-60.9
流动比率	1.7	1.7	1.8	1.8	1.9
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	3.5	3.8	3.8	3.8	3.8
应付账款周转率	3.5	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.20	1.59	2.11	2.72
每股经营现金流(最新摊薄)	0.96	1.27	2.02	2.34	3.29
每股净资产(最新摊薄)	4.79	5.93	7.52	9.21	11.50
估值比率					
P/E	55.0	39.4	29.6	22.4	17.3
P/B	9.8	7.9	6.3	5.1	4.1
EV/EBITDA	37.6	29.4	22.2	16.5	12.3

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2022 年 3 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层

邮编：100032

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com