

宝信软件（600845）

公司研究/点评报告

高速成长与提质增效并举，业绩创历史新高

—宝信软件 2020 年报点评

点评报告/计算机

2021 年 04 月 13 日

一、事件概述

公司于 4 月 12 日发布年报，2020 年实现营收 95.18 亿元，同比增长 38.96%；实现归母净利润 13.01 亿元，同比增长 47.91%；扣非后归母净利润达 12.36，同比增长 47.53%。

二、分析与判断

➤ 工业互联网与 IDC 双轮驱动，主营业务实现高速增长

软件开发业务营收 67.2 亿元同增 47%，主要受益于下游工业信息化需求旺盛，其中关联方收入增加 7.94 亿元，受益于宝武智能制造需求的增加；非关联方收入增加 13.54 亿元，受益于轨道交通等智慧城市业务收入、自动化、信息化业务同步增长。

服务外包业务营收 26.2 亿元同增 27%，主要受益于公司 IDC 业务的稳步增长，IDC 四期本年上架率大幅提升，IDC 收入增加 5.23 亿元。

➤ 经营质量大幅提升，业绩创历史新高

费用控制卓越，研发投入持续加码。公司 20 年销售费率、管理费率分别下降 0.77、1.4pct 至 1.76%、2.19%，绝对值同比下降。研发投入 9.49 亿元同比增长 31%，研发费率达到 9.97%，主要加码工业互联网领域。

经营质量显著提升，利润与现金流创历史新高。得益于公司收入端的扩张和经营效率的提升，公司 20 年归母净利润 13.01 亿元同增 48%，经营性现金流净额达到 14.66 亿元同增 65%，均创下历史最好水平。

➤ 收购马飞智科，20 年业绩表现同样亮眼

飞马智科 20 年营收净利大增，专注于工业自动化。飞马智科是马钢集团旗下的信息化子公司，在工业自动化及工业信息系统领域优势突出。20 年飞马实现营收 7.11 亿元，同比增长 18%，实现归母净利润 0.6 亿元，同比增长 68%，业绩表现亮眼。

三、投资建议

预计公司 2021-2023 年营收分别为 121.11\148.72\173.41 亿元，同比增速分别为 27.3%\22.8%\16.6%；归母净利润分别为 17\21.63\25.51 亿元，同比增速分别为 30.7%\27.2%\18%。当前市值对应 21-23 年 PE 分别为 39\31\26 倍。可比公司在 Wind 一致预期下对应 21 年 PE 为 38 倍，考虑到公司的成长性及显著优势，维持“推荐”评级。

四、风险提示

IDC 需求不及预期；企业 IT 支出不及预期；行业竞争加剧

盈利预测与财务指标

项目/年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	9,518	12,111	14,872	17,341
增长率（%）	39.0	27.3	22.8	16.6
归属母公司股东净利润（百万元）	1,301	1,700	2,163	2,551
增长率（%）	47.9	30.7	27.2	18.0
每股收益（元）	1.15	1.47	1.87	2.21
PE（现价）	50.0	39.0	30.6	26.0
PB	9.1	7.4	5.9	4.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 57.36 元

交易数据

2021-4-12

近 12 个月最高/最低(元)	78.02/41.4
总股本（百万股）	1,155
流通股本（百万股）	840
流通股比例（%）	72.67
总市值（亿元）	663
流通市值（亿元）	482

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：强超廷

执业证号： S0100519020001

电话： 021-60876718

邮箱： qiangchaoting@mszq.com

研究助理：丁辰晖

执业证号： S0100120090026

电话： 021-60876718

邮箱： dingchenhui@mszq.com

相关研究

- 1.【民生计算机】宝信软件（600845）20 年中报点评：IDC 业务与智能制造持续推动公司业绩增长
- 2.【民生计算机】宝信软件（600845）20 年中报预告点评：中报业绩预告亮眼，持续受益 IDC+信息化

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
营业总收入	9,518	12,111	14,872	17,341
营业成本	6,745	8,510	10,363	12,121
营业税金及附加	28	36	45	52
销售费用	167	242	268	312
管理费用	209	266	327	347
研发费用	949	1,211	1,487	1,734
EBIT	1,420	1,846	2,382	2,775
财务费用	(60)	(37)	(54)	(79)
资产减值损失	(64)	70	129	145
投资收益	15	20	30	50
营业利润	1,481	1,954	2,486	2,933
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	1,482	1,954	2,486	2,933
所得税	122	156	199	235
净利润	1,360	1,798	2,287	2,698
归属于母公司净利润	1,301	1,700	2,163	2,551
EBITDA	1,861	2,141	2,712	3,138
资产负债表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	3823	5513	7990	11261
应收账款及票据	2551	3596	4187	5038
预付款项	242	340	415	485
存货	3049	4204	5101	6175
其他流动资产	109	109	109	109
流动资产合计	10754	14769	18740	23995
长期股权投资	211	231	261	311
固定资产	1673	1873	2073	2273
无形资产	99	119	135	148
非流动资产合计	3316	3611	3591	3618
资产合计	14070	18380	22331	27613
短期借款	20	20	20	20
应付账款及票据	2233	2716	3329	4078
其他流动负债	43	43	43	43
流动负债合计	6451	8963	10627	13211
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	90	90	90	90
非流动负债合计	107	107	107	107
负债合计	6558	9070	10734	13318
股本	1155	1155	1155	1155
少数股东权益	230	328	452	599
股东权益合计	7513	9310	11597	14295
负债和股东权益合计	14070	18380	22331	27613

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入增长率	39.0	27.3	22.8	16.6
EBIT 增长率	58.3	30.0	29.1	16.5
净利润增长率	47.9	30.7	27.2	18.0
盈利能力				
毛利率	29.1	29.7	30.3	30.1
净利润率	13.7	14.0	14.5	14.7
总资产收益率 ROA	9.2	9.2	9.7	9.2
净资产收益率 ROE	17.9	18.9	19.4	18.6
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.8	1.8
速动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
现金比率	0.6	0.6	0.8	0.9
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.5
经营效率				
应收账款周转天数	69.6	60.0	70.0	75.0
存货周转天数	102.1	150.0	155.0	160.0
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	1.1	1.5	1.9	2.2
每股净资产	6.3	7.8	9.6	11.9
每股经营现金流	1.2	2.0	2.4	3.1
每股股利	0.9	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	50.0	39.0	30.6	26.0
PB	9.1	7.4	5.9	4.8
EV/EBITDA	22.2	18.1	13.9	11.3
股息收益率	1.6	0.0	0.0	0.0

现金流量表 (百万元)	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,360	1,798	2,287	2,698
折旧和摊销	461	366	459	508
营运资金变动	(410)	116	41	455
经营活动现金流	1,377	2,261	2,758	3,612
资本开支	333	570	280	340
投资	(299)	0	0	0
投资活动现金流	(617)	(570)	(280)	(340)
股权募资	312	0	0	0
债务募资	(0)	0	0	0
筹资活动现金流	(174)	(1)	(1)	(1)
现金净流量	586	1,690	2,477	3,271

分析师与研究助理简介

强超廷，民生证券研究院计算机&教育行业首席，2019年加入民生证券研究院，上海对外经贸大学金融学硕士。曾任职与海通证券研究所，传媒团队。2017年新财富最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员；2016年新财富、水晶球、金牛奖最佳分析师评比“传媒与文化”第3名团队成员。

丁辰晖，民生证券计算机行业助理研究员，复旦大学资产评估硕士，2020年加入民生证券研究院。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。