

**投资评级 优于大市 维持**

## 持续实现稳健且高质量增长

### 股票数据

04月28日收盘价(元)	54.00
52周股价波动(元)	35.22-61.48
总股本/流通A股(百万股)	2002/1438
总市值/流通市值(百万元)	108117/104773

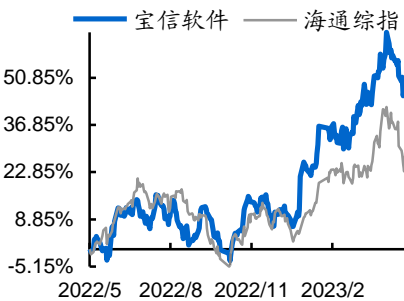
### 相关研究

《中钢集团划入宝武集团,宝信软件有望受益》2022.12.23

《经营持续稳健,发力自主工业软件》2022.08.26

《高速、高效、高质量增长》2022.04.06

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	-2.9	9.1	7.4
相对涨幅(%)	-3.6	10.1	11.0

资料来源:海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@haitong.com

证书:S0850516050002

分析师:于成龙

Tel:(021)23154174

Email:yycl12224@haitong.com

证书:S0850518090004

分析师:杨林

Tel:(021)23154174

Email:yl11036@haitong.com

证书:S0850517080008

### 投资要点:

- 疫情不利影响下,依旧实现高质量增长。**公司发布2022年年报,全年实现营业收入131.5亿元,同比增长11.82%,实现归母净利润21.86亿元,同比增长20.18%,经营活动净现金流25.22亿元,同比增长30.78%。在疫情不利影响下,公司依旧实现高质量的增长。
- 分项业务增速、毛利率稳定。**2022年,公司软件开发和工程服务业务实现营业收入95.9亿元,同比增长12.8%,毛利率28.71%,同比增长1.11个百分点。服务外包业务实现营业收入34.1亿元,同比增长9.27%,毛利率同比减少0.68个百分点。系统集成业务实现营业收入1.4亿元,同比增长8.28%,毛利率9.48%,同比减少0.29个百分点。
- 解决“卡脖子”难题。**公司坚持服务国家战略,在关键核心技术自主可控与破解行业“卡脖子”难题等领域持续取得突破,致力于打造推广全栈国产化控制系统,建立完善国内工业互联网生态体系,全面提升国内制造业自动化、智能化、数字化水平,为建设中国可持续发展的智慧制造生态系统提供稳固的技术保障。围绕冶金产线工业控制“卡脖子”问题,构建新一代自主可控工控软件iPlat,成功实现全工序进口工控软件的国产化替代;完成PLC产品总方案及架构设计,推进新一代PLC产品关键技术攻关,实现多个项目的国产化替代与规模化应用;明确构建智能模型生态体系的突破方向,探索基于工业互联网平台构建全流程、全产线工艺控制模型知识图谱。
- 积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设。**公司结合国家政策导向、资源优势和重点客户需求,积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设,推进宝之云IDC各基地的建设、招商与运营。发挥宝之云平台效应,推出集团云文档、欧信签电子签章、加密证书服务、RPA数字机器人等SaaS服务产品,形成新的业务增长点;基于One+平台能力在分子公司的推广,完成“一总部多基地”架构下的宝之云整体服务交付管理方案。
- 盈利预测。**我们认为,公司信息化业务受益于钢铁等行业智能化升级,同时公司借助积累多年的行业经验打造大型PLC产品,有望替代国外产品,将为公司创造新的增长点,同时IDC运营业务随着宝之云项目的持续落地,将维持稳定且高速增长,我们预计2023-2025年,公司净利润为28.07亿元、34.46亿元、42.24亿元,对应EPS分别为1.40元、1.72元、2.11元,参考可比公司估值给予2023年PE 45~50倍区间的估值,未来6个月合理价值区间为63-70元,维持“优于大市”评级。

### 风险提示:钢铁行业IT投入不及预期。

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11759	13150	15879	19251	22661
(+/-)YoY(%)	15.0%	11.8%	20.8%	21.2%	17.7%
净利润(百万元)	1819	2186	2807	3446	4224
(+/-)YoY(%)	35.9%	20.2%	28.4%	22.8%	22.6%
全面摊薄EPS(元)	0.91	1.09	1.40	1.72	2.11
毛利率(%)	32.5%	33.0%	32.6%	32.3%	32.1%
净资产收益率(%)	20.2%	22.0%	22.0%	21.2%	20.7%

资料来源:公司年报(2021-2022),海通证券研究所

备注:净利润为归属母公司所有者的净利润

表 1 可比公司估值表

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
600588.SH	用友网络	742	0.06	0.20	0.34	339	107	64
603881.SH	数据港	114	0.35	0.48	0.64	100	73	54
	均值					219	90	59

注：收盘价为 2023 年 4 月 28 日价格，盈利预测为 wind 一致预期  
资料来源：Wind，海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>13150</b>	<b>15879</b>	<b>19251</b>	<b>22661</b>
每股收益	1.09	1.40	1.72	2.11	营业成本	8806	10698	13038	15397
每股净资产	4.97	6.38	8.10	10.21	毛利率%	33.0%	32.6%	32.3%	32.1%
每股经营现金流	1.26	-0.89	1.16	1.55	营业税金及附加	68	83	96	109
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	229	277	308	340
P/E	49.46	38.52	31.37	25.60	营业费用率%	1.7%	1.7%	1.6%	1.5%
P/B	10.87	8.46	6.67	5.29	管理费用	362	445	501	567
P/S	8.12	6.81	5.62	4.77	管理费用率%	2.7%	2.8%	2.6%	2.5%
EV/EBITDA	29.99	36.43	29.25	23.78	EBIT	2253	2647	3287	3982
股息率%	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-100	-151	-153	-252
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.8%	-1.0%	-0.8%	-1.1%
毛利率	33.0%	32.6%	32.3%	32.1%	资产减值损失	-97	4	4	4
净利率	16.6%	17.7%	17.9%	18.6%	投资收益	15	18	22	26
净资产收益率	22.0%	22.0%	21.2%	20.7%	<b>营业利润</b>	<b>2390</b>	<b>3080</b>	<b>3782</b>	<b>4636</b>
资产回报率	11.2%	14.3%	14.2%	14.1%	营业外收支	9	0	0	0
投资回报率	19.0%	17.8%	17.7%	17.1%	<b>利润总额</b>	<b>2399</b>	<b>3080</b>	<b>3782</b>	<b>4636</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	2804	2901	3541	4236
营业收入增长率	11.8%	20.8%	21.2%	17.7%	所得税	148	190	233	285
EBIT 增长率	15.1%	17.5%	24.2%	21.1%	有效所得税率%	6.2%	6.2%	6.2%	6.2%
净利润增长率	20.2%	28.4%	22.8%	22.6%	少数股东损益	65	84	103	126
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>2186</b>	<b>2807</b>	<b>3446</b>	<b>4224</b>
资产负债率	45.6%	30.7%	29.6%	28.2%					
流动比率	1.83	2.77	2.99	3.23	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.06	1.37	1.58	1.82	货币资金	4929	2793	4873	7737
现金比率	0.58	0.50	0.72	0.97	应收账款及应收票据	3693	4459	5406	6364
<b>经营效率指标</b>					存货	3148	3824	4661	5504
应收帐款周转天数	81.84	81.84	81.84	81.84	其它流动资产	3712	4418	5291	6172
存货周转天数	130.48	130.48	130.48	130.48	流动资产合计	15482	15495	20230	25777
总资产周转率	0.67	0.81	0.79	0.76	长期股权投资	191	251	311	371
固定资产周转率	8.93	12.03	16.49	22.33	固定资产	1472	1320	1167	1015
					在建工程	534	534	534	534
					无形资产	206	186	166	146
					非流动资产合计	4099	4105	4111	4117
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>19581</b>	<b>19600</b>	<b>24341</b>	<b>29893</b>
净利润	2186	2807	3446	4224	短期借款	148	0	0	0
少数股东损益	65	84	103	126	应付票据及应付账款	3945	4794	5842	6899
非现金支出	745	250	250	250	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-13	-15	-22	-26	其它流动负债	4389	791	935	1080
营运资金变动	-462	-4899	-1463	-1480	流动负债合计	8482	5584	6776	7978
<b>经营活动现金流</b>	<b>2522</b>	<b>-1774</b>	<b>2313</b>	<b>3094</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-288	-76	-76	-76	其它长期负债	439	439	439	439
投资	-32	-60	-60	-60	非流动负债合计	439	439	439	439
其他	29	-102	-98	-94	<b>负债总计</b>	<b>8921</b>	<b>6023</b>	<b>7215</b>	<b>8417</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-291</b>	<b>-238</b>	<b>-234</b>	<b>-230</b>	实收资本	1976	2002	2002	2002
债权募资	235	-148	0	0	归属于母公司所有者权益	9943	12775	16221	20445
股权募资	81	26	0	0	少数股东权益	717	801	905	1031
其他	-1897	-3	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>19581</b>	<b>19600</b>	<b>24341</b>	<b>29893</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1581</b>	<b>-125</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>646</b>	<b>-2136</b>	<b>2080</b>	<b>2864</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

郑宏达 计算机行业  
于成龙 计算机行业  
杨林 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 利亚德,歌尔股份,新开普,顺络电子,中颖电子,闻泰科技,芯海科技,航天宏图,宇瞳光学,敏芯股份,传音控股,云从科技-UW,广联达,用友网络,鼎龙股份,蓝思科技,商汤-W,思维列控,金溢科技,长川科技,晶晨股份,芯朋微,拉卡拉,瑞芯微,税友股份,炬光科技,万物云,汉得信息,中科曙光,金山办公

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。