

2023年05月06日  
宝信软件(600845.SH)

ESSENCE

公司快报

证券研究报告

云基础设施服务

投资评级 **买入-A**  
**维持评级**

6个月目标价 **69.61元**  
股价(2023-05-05) **53.32元**

交易数据

总市值(百万元)	106,755.11
流通市值(百万元)	103,454.06
总股本(百万股)	2,002.16
流通股本(百万股)	1,940.25
12个月价格区间	35.6/60.57元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-5.3	9.4	9.0
绝对收益	-7.4	6.4	9.2

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

张真桢 分析师

SAC 执业证书编号: S1450521110001

zhangzz2@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

相关报告

Q4 净利润高增, IDC 龙头有望受益算力需求提升	2023-04-06
股权激励落地彰显发展信心, 央企重组或将注入增长动能	2022-12-30

## Q1 毛利率大幅提升, 持续加大研发投入

### 事件概述:

近日, 宝信软件发布《2023年第一季度报告》。2023Q1 公司实现营业收入 25.22 亿元, 同比增长 0.99%; 实现归母净利润 4.99 亿元, 同比增长 9.66%; 扣非归母净利润为 4.87 亿元, 同比增长 10.46%。

### Q1 毛利率改善明显, 拥抱 AIGC 带来的算力需求

2023 年第一季度, 公司实现营业收入 25.22 亿元 (+0.99%), 归母净利润 4.99 亿元 (+9.66%), 扣非归母净利润 4.87 亿元 (+10.46%); 综合毛利率 40.26%, 同比提升 7.84 个百分点, 盈利能力持续提升, 主要系产品和解决方案的结构持续优化改善所致; 销售/管理/研发费用率分别为 2.22%/4.25%/12.89%, 较上年同期-0.01/+0.97/+1.92 个百分点, 公司持续加大关键核心技术和重点产品的研发投入。

结合国家政策导向、资源优势和重点客户需求, 公司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。公司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。此外, 4 月 19 日, 上海市经济和信息化委员会印发《上海市推进算力资源统一调度指导意见》的通知: 到 2023 年底, 依托本市人工智能公共算力服务平台, 接入并调度 4 个以上算力基础设施, 可调度智能算力达到 1,000PFLOPS (FP16) 以上。我们认为, 随着人工智能跨越式发展, 将成为算力流量消耗的重要驱动力, 叠加相关产业政策推进, 公司有望深度受益。

### 持续开拓非钢铁业市场, 全面推动宝罗上岗计划

去年公司正式发布的工业互联网平台中文品牌“宝联登”, 再次入选 2022 年国家“双跨”平台, 始终保持国家第一梯队, 中钢协组织的科技成果鉴定结论为总体达到国际领先水平。近日, 宝信软件项目团队依托自主研发的工业互联网平台“宝联登”中的 ePlat、xData、xDev 等组件, 与江苏省水利数据中心和水利地理信息服务平台相融合, 开发建设了河湖资源与水利工程管理信息系统, 实现了宝联登平台在水利行业的应用。宝联登 xIn<sup>3</sup>Plat 工业互联网平台不断开拓跨行业、跨领域的服务能力, 目前已赋能钢铁、化工、交通、有色、制药、采矿、机械等多个行业实践数字化转型。

公司全面推动“万名宝罗上岗”计划, 打造具有示范性和标杆意义的机器人精品工程, “极致效率、极致成本、标准交付”, 以点带面实现引领; 建立机器人产品运营模式, 支撑规模化应用; 倾心打造“宝罗”

云平台，基于平台实现业务场景拓展、数据服务升级、商业模式拓展支撑等机器人产业运营，共建生态圈产业链；探索 RaaS 服务模式，实现机器人平台化服务模式的行业首创。

22Q3 现金流稳健增长，宝罗 2022-10-27  
员工助力钢铁智能化

## 投资建议

近年来，宝信在信息化、自动化和智能化领域全面推动工业软件、IDC、PLC 产品和“宝罗”机器人等相关技术和产品研发迭代，作为 IDC 龙头有望受益于 AIGC 带来的算力需求提升。我们预计 2023/24/25 年实现营业收入 166.33/206.11/252.67 亿元，实现归母净利润 27.04/30.97/40.04 亿元。维持买入-A 的投资评级，给予 6 个月目标价为 69.61 元，相当于 2024 年的 45 倍动态市盈率。

**风险提示：** IDC 机柜建设情况、上架率和未来需求不及预期；工业互联网平台推进不及预期。

(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入	11,759.4	13,149.9	16,632.6	20,611.3	25,267.2
净利润	1,818.8	2,185.9	2,704.2	3,097.0	4,003.8
每股收益(元)	1.20	1.11	1.35	1.55	2.00
每股净资产(元)	6.32	5.39	5.80	6.27	7.03

盈利和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
市盈率(倍)	50.84	40.50	42.65	37.24	28.80
市净率(倍)	10.25	8.90	10.66	9.89	8.82
净利润率	15.5%	16.6%	16.3%	15.0%	15.8%
净资产收益率	22.3%	23.1%	26.0%	27.6%	32.4%
股息收益率	1.2%	1.3%	1.6%	2.0%	2.2%
ROIC	21.3%	20.8%	28.8%	35.8%	42.6%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	11,759.4	13,149.9	16,632.6	20,611.3	25,267.2	<b>成长性</b>					
减:营业成本	7,935.3	8,805.5	11,137.2	13,747.6	16,685.1	营业收入增长率	23.6%	11.8%	26.5%	23.9%	22.6%
营业税费	42.2	68.5	86.6	107.3	131.6	营业利润增长率	35.3%	19.3%	24.2%	14.5%	29.3%
销售费用	205.5	229.3	290.0	359.4	440.6	净利润增长率	39.8%	20.2%	23.7%	14.5%	29.3%
管理费用	1,620.0	1,793.9	2,235.7	3,064.9	3,630.9	EBITDA增长率	28.9%	15.3%	4.4%	14.7%	29.9%
财务费用	-44.3	-100.1	-82.3	-97.4	-107.3	EBIT增长率	38.2%	17.0%	25.6%	14.4%	29.8%
资产减值损失	-152.7	193.7	265.2	313.8	393.6	NOPLAT增长率	41.4%	16.3%	25.9%	14.4%	29.8%
加:公允价值变动收益	2.0	-1.8	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	30.4%	10.7%	-26.7%	17.0%	2.4%
投资和汇兑收益	15.6	15.2	19.7	22.1	29.3	净资产增长率	27.8%	11.0%	9.0%	8.0%	12.2%
<b>营业利润</b>	2,004.2	2,390.2	2,967.7	3,398.9	4,394.1	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	9.2	8.7	0.0	0.0	0.0	毛利率	32.5%	33.0%	33.0%	33.3%	34.0%
<b>利润总额</b>	2,013.4	2,399.0	2,967.7	3,398.9	4,394.1	营业利润率	17.0%	18.2%	17.8%	16.5%	17.4%
减:所得税	104.6	147.7	182.7	209.2	270.5	净利率	15.5%	16.6%	16.3%	15.0%	15.8%
<b>净利润</b>	1,818.8	2,185.9	2,704.2	3,097.0	4,003.8	EBITDA/营业收入	20.4%	21.1%	17.4%	16.1%	17.1%
						EBIT/营业收入	16.7%	17.5%	17.3%	16.0%	17.0%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	固定资产周转天数	51	43	18	5	6
货币资金	4,299.7	4,929.4	7,069.2	6,840.6	8,598.5	流动营业资本周转天数	290	293	289	277	283
交易性金融资产	7.9	5.6	5.6	5.6	5.6	流动资产周转天数	423	430	444	398	407
应收账款	5,625.0	6,491.4	7,922.6	9,374.7	11,830.0	应收账款周转天数	143	168	158	153	153
应收票据	57.8	46.0	58.1	72.0	88.3	存货周转天数	138	129	119	119	119
预付账款	411.6	523.1	661.6	819.9	1,005.1	总资产周转天数	496	520	463	421	401
存货	3,062.3	3,147.8	4,096.4	4,845.7	6,007.1	投资资本周转天数	305	302	175	165	138
其他流动资产	176.3	339.2	429.0	531.6	651.7	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	22.3%	23.1%	26.0%	27.6%	32.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	10.2%	11.2%	12.0%	12.4%	13.1%
长期股权投资	193.9	190.9	190.9	190.9	190.9	ROIC	21.3%	20.8%	28.8%	35.8%	42.6%
投资性房地产						<b>费用率</b>					
固定资产	1,624.2	1,471.9	208.5	338.8	432.8	销售费用率	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%	1.7%
在建工程	444.0	534.0	319.9	217.3	173.2	管理费用率	13.8%	13.6%	13.4%	14.9%	14.4%
无形资产	226.3	206.3	0.0	0.0	0.0	财务费用率	-0.4%	-0.8%	-0.5%	-0.5%	-0.4%
其他非流动资产	1,731.2	1,695.6	1,666.7	1,666.8	1,666.8	三费/营业收入	15.1%	14.6%	14.7%	16.1%	15.7%
<b>资产总额</b>	17,860.2	19,581.0	22,628.5	24,903.8	30,650.0	<b>偿债能力</b>					
短期债务	220.8	211.6	141.3	175.1	214.7	资产负债率	46.2%	45.6%	56.2%	56.5%	59.6%
应付账款	6,899.4	7,660.0	11,364.9	12,495.7	16,463.3	负债权益比	86.0%	83.7%	109.5%	112.1%	129.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.72	1.83	1.65	1.65	1.58
其他流动负债	788.1	610.8	772.6	953.7	1,157.4	速动比率	1.34	1.45	1.31	1.30	1.24
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	163.55	129.69	375.95	479.69	505.63
其他非流动负债	348.3	438.7	438.7	438.7	438.7	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	8,256.6	8,921.0	12,717.5	14,063.2	18,274.1	DPS(元)	0.68	0.77	0.91	1.13	1.29
少数股东权益	586.1	717.4	798.4	891.0	1,010.9	分红比率	80.0%	83.6%	83.6%	83.6%	83.6%
股本	1,520.1	1,976.2	2,002.2	2,002.2	2,002.2	股息收益率	1.2%	1.3%	1.6%	2.0%	2.2%
留存收益	7,497.3	7,966.4	8,817.6	9,654.6	11,070.0						
<b>股东权益</b>	9,603.6	10,660.0	11,618.2	12,547.8	14,083.0						
						<b>业绩和估值指标</b>					
<b>现金流量表</b>						EPS(元)	1.20	1.11	1.35	1.55	2.00
(百万元)	2021	2022	2023E	2024E	2025E	BVPS(元)	6.32	5.39	5.80	6.27	7.03
净利润	1,908.8	2,251.3	2,785.1	3,189.7	4,123.6	PE(X)	50.84	40.50	42.65	37.24	28.80
加:折旧和摊销	388.7	-1,535.5	5.6	15.1	22.0	PB(X)	10.25	8.90	10.66	9.89	8.82
资产减值准备	-152.7	193.7	265.2	313.8	393.6	P/FCF	169.96	21.15	29.07	56.77	26.53
公允价值变动损失	-2.0	1.8	0.0	0.0	0.0	P/S	7.86	6.73	6.93	5.60	4.56
财务费用	-44.3	-100.1	-82.3	-97.4	-107.3	EV/EBITDA	38.60	32.06	39.22	34.32	26.11
投资损失	-15.6	-15.2	-19.7	-22.1	-29.3	CAGR(%)	43.8%	29.6%	21.9%	19.0%	21.7%
少数股东损益	89.9	65.4	80.9	92.7	119.8	PEG	1.28	2.01	1.80	2.56	0.98
营运资金的变动	-244.8	1,660.2	900.1	-1,570.8	-280.4	ROIC/WACC	3.95	3.85	5.33	6.64	7.91
<b>经营活动产生现金流量</b>	1,928.1	2,521.6	3,934.9	1,920.9	4,242.1	REP	2.39	2.12	2.67	1.84	1.49
<b>投资活动产生现金流量</b>	-826.0	-290.7	19.7	-20.7	-42.6						
<b>融资活动产生现金流量</b>	-1,186.7	-1,580.7	-1,814.8	-2,128.8	-2,441.5						

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 目 公司评级体系 ■■■

收益评级:

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上;

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5% (含) 至 15%;

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5% (含) 至 5%;

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15% (含);

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明 ■■■

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明 ■■■

安信证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

**目 免责声明** ■■■

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议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，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

**安信证券研究中心**

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 19 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034