

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

宝信软件（600845）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2019年11月15日

取得上海首批能耗指标，一线城市 IDC 持续落地

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

11月14日，上海市经济信息化委引发《关于2019年首批支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》，正式批准6个项目，涉及25,075个6KW机柜的能耗指标。其中，宝信软件获批5000个机架指标。

国信计算机观点：1) 本次能耗指标审批，公司占比20%，基本符合市场预期。2) 市场预期公司在上海罗泾镇有望取得1万个新增机架指标，目前第一批落地5000个。未来上海6万个能耗指标有望继续分批落地，公司首批名单在列，后续有望再度获得增量指标。3) 从此次名单看，竞争非常激烈，各家指标数都控制在5000个以下，侧面反应上海IDC指标具有较大稀缺性，议价能力较高。未来随着5G逐步落地，势必伴随着数据量的激增，拉动市场对IDC的需求，一线城市资源稀缺性将更加突出。4) 同时，各大IDC申请方携甲方客户一同竞标，此次落地情况实际略高于市场悲观假设。继续维持此前盈利预测，预计19-21年归母净利润8.85/11.66/14.75亿，对应EPS为0.78/1.02/1.29元，对应当前股价PE为44.8/34.0/26.9X，维持“买入”评级。

评论：

■ 上海首批能耗指标落地，拉开新一轮IDC建设序幕

上海重视IDC能耗指标的把控，2018年10月18日，上海市经济信息化委发布《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划(2018-2020年)》，要求2020年以前新增数据中心机架数小于等于6万个。此外，2019年6月11日上海市经济信息化委发布《上海市互联网数据中心建设导则(2019)》，严禁上海市中环以内区域新建IDC(数据中心)，PUE值严格控制不超过1.3。

此次正式批准的25,075个能耗指标，是根据《行动计划》和《建设导则》落地的首批指标，预计后续指标仍将分批落地，上海新一轮IDC建设浪潮正式开启。

表 1：上海数据中心节能政策

一线城市	文件时间	颁布单位	文件名称	简要
上海	2018年10月18日	上海市经济信息化委	《上海市推进新一代信息基础设施建设助力提升城市能级和核心竞争力三年行动计划(2018-2020年)》	要求新增数据中心机架数小于等于6万个；推动数据中心节能技改和结构调整，存量改造数据中心PUE不高于1.4，新建数据中心PUE限制在1.3以下。
上海	2019年6月11日	上海市经济信息化委	《上海市互联网数据中心建设导则(2019)》	严禁上海市中环以内区域新建IDC(数据中心)，PUE值严格控制不超过1.3。

资料来源：各地政府官网、国信证券经济研究所整理

■ 宝之云四期项目交付速度超预期，本次指标获批后，剩余指标也有望持续落地

宝信软件宝之云四期项目即为表2中的第三个项目，获批机架数为5000个。公司占比20%，基本符合市场预期。

市场预期公司在罗泾区域还有 1 万个机柜指标，目前第一批落地 5000 个，后续指标等待继续落地。

表 2: 上海首批能耗指标批准 6 大项目

序号	企业名称	项目名称	项目地址	机架数(个)
1	上海科技网络通信有限公司	松江大数据计算中心项目	松江区书海路 349 号	4026
2	上海华宇电子工程有限公司	金融 AK 云基地一期项目	松江区施园路 8 号	3024
3	中国电信上海分公司	中国电信上海公司漕川五期数据中	宝山区漕川公路 777 号(宝钢罗泾厂区)	5000
4	上海有孚网络股份有限公司	上海有孚网络临港大数据平台项目	浦东新区书院镇丽正路 1510/1512 号港	5000
5	万国数据服务有限公司	浦江镇智能云服务大数据产业园	闵行区浦星公路 699 号	5000
6	上海云宿科技有限公司	网宿科技嘉定云计算数据产业园	嘉定工业园区内(东至新猗路,南至大田)	3025

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

获批机架功率数提升。公司宝之云一二三四期约 3 万个机架，一到三期平均功率在 4KW 左右。本次获批指标电力密度加大为 6KW，实际相当于 7500 个 4KW 机架指标。

宝之云四期交付速度超出市场预期。公司与上海电信在上海签订了宝之云 IDC 四期 2、3 号楼定制化数据中心服务合同，于 2019 年 9 月 30 日前分三批交付。合同服务期至第三批机柜验收交付之日起满 120 个月后终止。**租赁单价与一、二、三期保持一致，内部收益率继续维持高位。**公司此次与上海电信就宝之云四期剩余机柜签订服务合同。此次合同服务期内，公司每个月按照实际使用的资源数量向上海电信收取机柜服务费(不含电费)。经测算，合同服务期内，服务费总金额预计不超过 31.11 亿元，平均每年收取费用约 3 亿元。此次合同对应机柜数 **6400 个**，对应每年每个机柜租赁单价约为 4.7 万元(不含电费)，此次租赁价格加上电费成本与此前二期、三期基本持(此前含电租赁单个每年约为 6.5 万元)，租赁期限也相同。IDC 成本主要为折旧摊销和租金，租金较低，一年千余元，折旧一年约为 1 万出头，按照公司此前答证监局反馈意见披露，内部收益率约为 18.54%，公司 IDC 业务继续保持较高收益率。**交付速度超预期。**此为宝之云最后一批机柜，此前四期已经先后交付给太保、腾讯。此次公告全部机柜将于 9 月 30 日前全部交付完，快于市场预期的 2020 年初交付完成。提前交付一方面显示核心城市机柜供不应求，另一方面 IDC 业务利润也将提前释放。

■ 5G 将拉动 IDC 市场需求，一线城市资源愈发稀缺，公司卡位优势明显、成长可期

云计算、AI 的发展是目前 IDC 快速增长的核心驱动力，展望未来 5G 时代的来临，也将为 IDC 打开新一步的需求。2019 年是 5G 元年，随着各国运营商纷纷加快 5G 网络部署，5G 商用已正式到来。我国 5G 将领先全球落地，以华为为代表的 5G 运营商将拉开我国 5G 时代的序幕。5G 网络理论下行速度可以达到 4G 网络的数百倍，即数十 Gbps(当前最高的 4G+网络速度约为 250Mbps)。实际速度需要根据信号、网络制式、覆盖情况、承载人数来决定。5G 不仅仅是速率变得更高，时延变得更低，它还将渗透到万物互联的各个领域。5G 高速网络对于数据中心这一数据的底座提出高的要求。

5G 的落地势必伴随着数据量的激增，拉动市场对数据中心的需求。流量角度，未来互联网公司的 C 端流量有望随着 5G 手机的普及而增长(2020 年有望达到 10%-15%渗透率；智能驾驶、工业互联网等应用场景的逐步开拓，也有望增加 B 端流量；此外 5G 明显提升了网络响应效率、可靠性和单位容量，所以大量的本地计算业务完全可以迁移到云端，云计算需求增长也会增加 IDC 的市场需求。对于传统的数据中心而言需要适应 5G 的到来，数据中心需要进行优化，这对于数据中心服务商而言既是机遇，也是挑战。

一线城市资源稀缺，互联网公司深度扎根需求也将率先爆发。一线城市 IDC 属于核心稀缺资源。与商业地产类似，IDC 的地理位置非常关键。一方面，IDC 需要离客户办公室较近，方便客户技术团队到现场部署和应急维护；另一方面，IDC 需要离骨干网络近，以减少数据中心到用户间的业务延迟。因此北京、上海、广深等大客户集中、网络条件优异的一线城市 IDC 资源最集中，但受限于地区承载能力，已提出能耗指标的限制政策，供应也最紧缺。C 端流量有望率先爆发，互联网公司扎根一线城市，需求也有望快速增长，一线城市的 IDC 资源的稀缺性将更加凸显。

从此次名单看，竞争非常激烈，各家指标数都控制在 5000 以下，侧面反应上海 IDC 指标具有较大稀缺性，议价能力较高。同时，各大 IDC 申请方携甲方客户一同竞标，此次落地情况实际略高于市场悲观假设。看好此次中标的宝信软件，首批名单在列，后续也有望持续落地。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	3772	3824	4556	5380
应收款项	2250	2824	3260	4008
存货净额	614	724	802	981
其他流动资产	228	258	301	371
流动资产合计	6864	7632	8920	10740
固定资产	1675	2083	2321	2525
无形资产及其他	119	115	110	105
投资性房地产	715	715	715	715
长期股权投资	73	76	76	76
资产总计	9445	10620	12141	14161
短期借款及交易性金融负债	20	15	13	10
应付款项	1739	1932	2260	2764
其他流动负债	825	1076	1300	1590
流动负债合计	2585	3022	3573	4364
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	89	89	89	89
长期负债合计	89	89	89	89
负债合计	2674	3112	3662	4453
少数股东权益	157	204	266	344
股东权益	6614	7304	8213	9364
负债和股东权益总计	9445	10620	12141	14161

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.59	0.78	1.02	1.29
每股红利	0.13	0.17	0.22	0.28
每股净资产	5.80	6.40	7.20	8.21
ROIC	18%	14%	20%	24%
ROE	10%	12%	14%	16%
毛利率	28%	30%	31%	31%
EBIT Margin	22%	14%	16%	16%
EBITDA Margin	25%	17%	18%	18%
收入增长	15%	18%	23%	23%
净利润增长率	57%	32%	32%	27%
资产负债率	30%	31%	32%	34%
息率	0.4%	0.5%	0.6%	0.8%
P/E	59.3	44.8	34.0	26.9
P/B	6.0	5.4	4.8	4.2
EV/EBITDA	31.4	40.2	30.3	24.5

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	5471	6443	7933	9754
营业成本	3942	4518	5475	6684
营业税金及附加	17	21	25	31
销售费用	150	180	221	272
管理费用	171	797	965	1175
财务费用	(26)	(94)	(104)	(124)
投资收益	8	8	8	8
资产减值及公允价值变动	30	15	10	5
其他收入	(469)	0	0	0
营业利润	785	1044	1370	1728
营业外净收支	(18)	(18)	(18)	(18)
利润总额	767	1025	1351	1710
所得税费用	54	82	108	137
少数股东损益	44	59	77	98
归属于母公司净利润	669	885	1166	1475

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	669	885	1166	1475
资产减值准备	(40)	(26)	(8)	(6)
折旧摊销	160	137	184	212
公允价值变动损失	(30)	(15)	(10)	(5)
财务费用	(26)	(94)	(104)	(124)
营运资本变动	144	(299)	(12)	(209)
其它	74	73	69	84
经营活动现金流	978	755	1390	1552
资本开支	(675)	(500)	(400)	(400)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(687)	(503)	(400)	(400)
权益性融资	67	0	0	0
负债净变化	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(148)	(195)	(256)	(325)
其它融资现金流	186	(5)	(2)	(3)
融资活动现金流	(44)	(200)	(258)	(328)
现金净变动	247	52	731	824
货币资金的期初余额	3525	3772	3824	4556
货币资金的期末余额	3772	3824	4556	5380
企业自由现金流	736	191	920	1067
权益自由现金流	922	272	1014	1178

相关研究报告

- 《宝信软件-600845-2019 年三季度点评：并表因素影响阶段性业绩，不改长期发展趋势》 ——2019-10-25
- 《宝信软件-600845-重大事件快评：IDC 加速落地，四期全部签订完毕》 ——2019-09-23
- 《宝信软件-600845-2019 年半年度报告点评：业绩超预期，IDC 高增长充分体现于财务指标》 ——2019-08-20
- 《宝信软件-600845-IDC 行业“核心资产”，智能制造助力腾飞》 ——2019-08-02
- 《宝信软件-600845-2018 年年报点评：业绩高速增长，盈利能力提升》 ——2019-04-15

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032