

## IDC 业务放量, 公司运营质量提升

### 投资要点

- **事件:** 公司发布 2017 年年报, 报告期内实现营业收入 47.8 亿元, 同比增长 20.6%, 归母净利润 4.3 亿元, 同比增长 26.7%; 扣非归母净利润 3.9 亿元, 增长 56.1%。根据利润分配预案, 公司向全体股东每 10 股派发 1.7 元现金红利。
- **业务稳健增长, 经营质量提升:** 从业务拆分看, 软件开发及工程服务营收 33.5 亿元, 同比提升 15.9%, 智能制造订单释放拉动软件开发业务提升; 服务外包营收 12.4 亿元, 同比增长 38.6%, 主要系宝之云 IDC 二期、三期建设机柜陆续交付上架拉动。公司整体毛利率受业务结构变化影响略有下降, 销售费用率和管理费用率分别下降了 0.4 个百分点和 2.52 个百分点, 其他运营能力指标均有改善, 公司经营质量提升。公司加权平均净资产收益率同比提升 1.5 个百分点, 符合股权激励对公司的考核要求。
- **持续加强智能制造及无人化、机器人等业务的技术研发和市场开拓:** 公司深耕智能制造业务, 特别是钢铁行业智能制造产品及解决方案。报告期内, 公司积极推进宝武信息化整合工作, 累计完成营销一体化系统覆盖武钢有限等 16 个系统的上线覆盖, 积极推进智能装备与工业机器人应用、多基地分布式平台及相关应用系统上线、工业大数据平台 xInsight 结合应用实施推广、工序一贯质量分析、云端大数据应用服务等技术突破和业务落地。公司全面参与宝钢股份 1580 热轧智能车间示范项目, 在物流自动化等八个方面实现关键技术突破, 系统已陆续投入运行, 并逐步发挥作用。未来有利于公司继续深化行业应用, 拓展大型优质客户。
- **IDC 业务业绩拐点来临, 资本助力推进公司战略落地:** 报告期, 公司完成了 16 亿 A 股可转债发行工作, 为公司的 IDC 业务发展提供了资金支持。公司是优质的 IDC 提供商, 从 2013 年开始切入云服务业务, 依托罗泾产业基地优势水电基础资源, 在华东通信超级节点地区形成规模化发展 IDC 产业的核心竞争力。目前公司已经完成宝之云一、二、三期建设, 第四期正在筹建中, 预计 2018 年底, 前三期约 18000 台机柜将上架完成, 上架率有望达到 95%, 2019 年第四期部分机柜也能完成上架并实现盈利。随着上架率提升, 收入释放, IDC 业务利润率有望进一步提升, 业绩拐点来临。
- **盈利预测与投资建议。** 暂不考虑可转债可能带来的摊薄, 预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.76 元、0.93 元、1.14 元, 归母净利润年复合增速达 28.6%。考虑到公司智能制造订单持续落地, 政策利好, IDC 业务放量拉动业绩提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 订单落地或不及预期、IDC 业务落地或不及预期、政策风险等。

指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4775.78	5859.15	7141.15	8724.12
增长率	20.59%	22.68%	21.88%	22.17%
归属母公司净利润(百万元)	425.28	597.87	736.51	904.54
增长率	26.70%	40.58%	23.19%	22.81%
每股收益 EPS(元)	0.54	0.76	0.93	1.14
净资产收益率 ROE	9.38%	9.39%	10.45%	11.50%
PE	48	34	28	22
PB	4.24	3.08	2.82	2.55

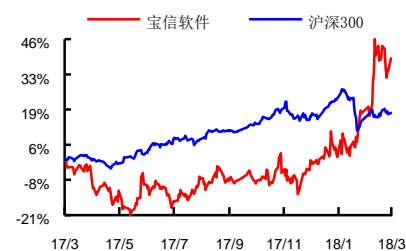
数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 熊莉  
执业证号: S1250514080002  
电话: 023-63786278  
邮箱: xiongli@swsc.com.cn

分析师: 常潇雅  
执业证号: S1250517050002  
电话: 021-68415380  
邮箱: cxya@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	7.91
流通 A 股(亿股)	5.24
52 周内股价区间(元)	14.57-27.06
总市值(亿元)	202.98
总资产(亿元)	86.22
每股净资产(元)	6.11

### 相关研究

1. 宝信软件(600845): 股权激励计划获国资委批复, 智能制造龙头再扬帆 (2018-01-08)

**关键假设：**

假设 1：考虑到公司下游企业盈利情况转好，软件开发业务订单爆发，假设 2018-2020 年公司软件开发及工程服务订单增速为 18%、17%和 17%，随着信息化订单在软件开发中占比提升，信息化业务毛利率相对偏高，假设软件开发整体毛利率较往年有所提升后维持在 23%。

假设 2：服务外包业务随着公司 IDC 项目落地逐渐释放，假设 2018-2020 年，折合全年运行的机柜数量分别达到 16000 个、20500 个和 23500 个，考虑到 IDC 业务与宝钢信息化服务外包业务相比毛利率相对较低，随着 IDC 收入占比提升，服务外包业务毛利率有所下滑，未来三年分别为 41%、40%和 39%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

**表 1：分业务收入及毛利率**

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
软件开发及工程服务	收入	3,345.5	3947.7	4618.8	5404.0
	增速	15.9%	18.0%	17.0%	17.0%
	毛利率	21.8%	23.0%	23.0%	23.0%
服务外包	收入	1,235.1	1704.4	2301.0	3083.3
	增速	38.6%	38.0%	35.0%	34.0%
	毛利率	41.7%	41.0%	40.0%	39.0%
系统集成设备	收入	184.0	195.8	208.3	221.6
	增速	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
	毛利率	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
其他服务	收入	11.2	11.3	13.1	15.2
	增速	15.4%	16.0%	16.0%	16.0%
	毛利率	88.5%	88.5%	88.5%	88.5%
合计	收入	4775.8	5859.1	7141.2	8724.1
	增速	20.6%	22.7%	21.9%	22.2%
	毛利率	26.7%	27.9%	28.2%	28.4%

数据来源：西南证券

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	4775.78	5859.15	7141.15	8724.12	净利润	460.60	633.87	773.51	942.54
营业成本	3502.44	4223.69	5126.97	6244.12	折旧与摊销	187.28	127.63	127.63	127.63
营业税金及附加	16.49	19.34	24.10	29.34	财务费用	-24.34	-7.09	-11.51	-12.76
销售费用	138.84	158.20	185.67	235.55	资产减值损失	10.01	10.00	11.00	12.00
管理费用	680.07	790.99	964.06	1186.48	经营营运资本变动	-155.13	86.02	-135.41	-243.42
财务费用	-24.34	-7.09	-11.51	-12.76	其他	296.49	-8.65	-17.35	-16.55
资产减值损失	10.01	10.00	11.00	12.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>774.90</b>	<b>841.78</b>	<b>747.87</b>	<b>809.43</b>
投资收益	9.16	3.00	4.00	5.00	资本支出	28.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-476.86	3.00	4.00	5.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-448.42</b>	<b>3.00</b>	<b>4.00</b>	<b>5.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>507.08</b>	<b>667.03</b>	<b>844.86</b>	<b>1034.39</b>	短期借款	0.00	-10.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-4.35	38.36	12.03	8.72	长期借款	-0.17	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>502.73</b>	<b>705.38</b>	<b>856.90</b>	<b>1043.11</b>	股权融资	0.00	1600.00	0.00	0.00
所得税	42.14	71.51	83.38	100.58	支付股利	-101.82	-85.06	-119.57	-147.30
净利润	460.60	633.87	773.51	942.54	其他	1563.36	-1903.09	11.51	12.76
少数股东损益	35.32	36.00	37.00	38.00	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1461.37</b>	<b>-398.15</b>	<b>-108.07</b>	<b>-134.54</b>
归属母公司股东净利润	425.28	597.87	736.51	904.54	<b>现金流量净额</b>	<b>1786.08</b>	<b>446.63</b>	<b>643.80</b>	<b>679.89</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	3524.98	3971.61	4615.41	5295.31	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	2473.26	3050.53	3646.31	4453.28	销售收入增长率	20.59%	22.68%	21.88%	22.17%
存货	638.19	765.26	932.20	1135.31	营业利润增长率	53.51%	31.54%	26.66%	22.43%
其他流动资产	25.04	30.53	37.04	45.07	净利润增长率	26.17%	37.62%	22.03%	21.85%
长期股权投资	61.14	61.14	61.14	61.14	EBITDA 增长率	51.38%	17.54%	22.02%	19.59%
投资性房地产	15.01	15.01	15.01	15.01	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1128.28	1075.37	1022.47	969.57	毛利率	26.66%	27.91%	28.21%	28.43%
无形资产和开发支出	140.81	115.50	90.19	64.88	三费率	16.64%	16.08%	15.94%	16.15%
其他非流动资产	615.72	566.30	516.89	467.47	净利率	9.64%	10.82%	10.83%	10.80%
<b>资产总计</b>	<b>8622.42</b>	<b>9651.27</b>	<b>10936.66</b>	<b>12507.03</b>	ROE	9.38%	9.39%	10.45%	11.50%
短期借款	10.00	0.00	0.00	0.00	ROA	5.34%	6.57%	7.07%	7.54%
应付和预收款项	2261.53	3047.96	3662.15	4415.95	ROIC	15.46%	20.35%	25.26%	28.55%
长期借款	0.52	0.52	0.52	0.52	EBITDA/销售收入	14.03%	13.44%	13.46%	13.17%
其他负债	1440.77	-145.60	-128.34	-107.00	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>3712.82</b>	<b>2902.88</b>	<b>3534.33</b>	<b>4309.47</b>	总资产周转率	0.62	0.64	0.69	0.74
股本	783.25	870.40	870.40	870.40	固定资产周转率	7.17	7.17	9.34	12.26
资本公积	1361.93	2874.78	2874.78	2874.78	应收账款周转率	2.38	2.70	2.72	2.75
留存收益	2328.30	2841.12	3458.06	4215.29	存货周转率	5.03	6.00	6.02	6.03
归属母公司股东权益	4783.51	6586.30	7203.23	7960.47	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	104.77%	—	—	—
少数股东权益	126.09	162.09	199.09	237.09	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>4909.60</b>	<b>6748.39</b>	<b>7402.33</b>	<b>8197.56</b>	资产负债率	43.06%	30.08%	32.32%	34.46%
负债和股东权益合计	8622.42	9651.27	10936.66	12507.03	带息债务/总负债	34.49%	-11.35%	-9.32%	-7.64%
					流动比率	2.85	2.50	2.45	2.41
					速动比率	2.58	2.25	2.21	2.16
					股利支付率	23.94%	14.23%	16.24%	16.28%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.54	0.76	0.93	1.14
					每股净资产	6.05	8.33	9.11	10.06
					每股经营现金	0.98	1.06	0.95	1.02
					每股股利	0.13	0.11	0.15	0.19
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	670.02	787.57	960.98	1149.26					
PE	47.73	33.95	27.56	22.44					
PB	4.24	3.08	2.82	2.55					
PS	4.25	3.46	2.84	2.33					
EV/EBITDA	26.40	22.68	17.92	14.39					
股息率	0.50%	0.42%	0.59%	0.73%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn