



业绩超预期, IDC 持续扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布业绩预增公告, 预计 2018 年全年归母净利润区间为 6.5 亿-6.9 亿, 对应增速为 51.7%-61.1%, 扣非归母净利润区间为 5.8 亿-6.2 亿, 对应增速为 48.7%-59%。
- **业绩超预期:** 公司业绩超过预期, 主要得益于宝之云二期、三期上架数量增加, IDC 业务收入增厚, 及公司钢铁行业信息化订单大增, 传统业务结构改善, 盈利能力提升。
- **IDC 持续扩张, 增厚公司业绩:** 目前公司“宝之云”前三期约 18000 台机柜已上架运行, 四期此前追加了 6.4 亿投资, 达产年度收入和净利润达 9.5 亿和 3.7 亿, 分别提高 30%和 27%, 目前第四期腾讯和太保项目按计划推进中, 部分机柜即将交付。一到四期共计约 27500 个机柜, 满产对应业绩 10.4 亿, IDC 业务将大大增厚公司业绩。公司持续推进 IDC 业务在全国范围内扩张, 此前发布公告, 拟与武钢集团、宝地资产、武汉青山国资合资设立武钢大数据产业园有限公司, 以武钢集团转型后的闲置资源开展深度合作, 依托宝信的经验, 打造中部地区最具规模的大数据产业园区, 计划分三批建设 18000 个 20A 机柜。武钢大数据产业园 IDC 项目是公司 IDC 在全国布局的首个落地项目, 未来公司有望以直接投资或合作的方式继续在核心区域上海及其他区域继续落地 IDC 项目。
- **钢铁信息化景气度维持:** 受益于钢铁行业节能增效需求提升, 宝武整合后内部需求释放, 以及马太效应带动的外部大订单的落地, 公司信息化和自动化业持续景气。18 年公司信息化订单维持高速增长, 19 年自动化业务增加了热轧等产品线, 预计订单将快速释放。
- **盈利预测与评级:** 考虑到公司业绩超预期, 调高盈利预测, 预计 2018-2020 年收入分别为 58.8 亿、72.7 亿和 89.8 亿, 归母净利润分别为 6.7 亿、8.8 亿、11.3 亿, 未来三年复合增速达 38.3%, 考虑到公司智能制造订单持续落地, IDC 业务放量拉动业绩提升, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能制造订单落地或不及预期、IDC 建设或不及预期、政策风险等。

| 指标/年度 | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 4775.78 | 5879.82 | 7273.94 | 8978.81 |
| 增长率 | 20.59% | 23.12% | 23.71% | 23.44% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 425.28 | 671.02 | 877.39 | 1125.05 |
| 增长率 | 26.70% | 57.78% | 30.75% | 28.23% |
| 每股收益 EPS(元) | 0.48 | 0.76 | 1.00 | 1.28 |
| 净资产收益率 ROE | 9.38% | 10.55% | 12.21% | 13.71% |
| PE | 47 | 30 | 23 | 18 |
| PB | 4.21 | 3.02 | 2.72 | 2.41 |

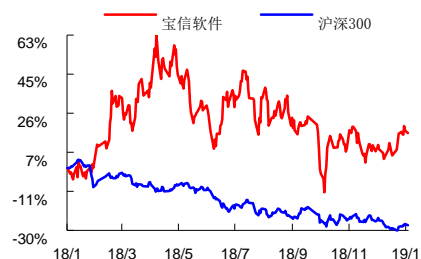
数据来源: Wind, 西南证券

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) | 8.77 |
| 流通 A 股(亿股) | 6.41 |
| 52 周内股价区间(元) | 17.4-32.31 |
| 总市值(亿元) | 201.43 |
| 总资产(亿元) | 96.34 |
| 每股净资产(元) | 7.36 |

相关研究

1. 宝信软件(600845): 合资设立武钢大数据产业园, IDC 业务走向全国 (2019-01-10)
2. 宝信软件(600845): 业绩维持高增速, 盈利能力持续提升 (2018-10-29)
3. 宝信软件(600845): 宝之云四期投资加码, IDC 业绩拐点来临 (2018-08-20)
4. 宝信软件(600845): IDC 业务放量, 公司运营质量提升 (2018-03-21)

关键假设：

假设 1：考虑到钢铁信息化订单爆发，且钢铁信息化业务在软件开发类业务中占比逐渐提升，假设 2018-2020 年公司软件开发及工程服务订单增速为 21%、23%和 25%，钢铁信息化业务毛利率远高于智慧城市类业务，假设软件开发整体毛利率逐渐上升，未来三年分别为 23%、24%和 25%。

假设 2：服务外包业务随着公司 IDC 项目落地逐渐释放，假设 2019 年底公司累计交付机柜数量为 25500 台，上架机柜数量约为 23900 台，至 2020 年底公司累计交付机柜数量为 27100 台并实现全部上架（太保项目约定交付即上架），毛利率维持在 44%。

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 | 收入 | 3,345.53 | 4048.1 | 4979.2 | 6223.9 |
| | 增速 | 15.9% | 21.0% | 23.0% | 25.0% |
| | 毛利率 | 21.8% | 23.0% | 24.0% | 25.0% |
| 服务外包 | 收入 | 1,235.08 | 1605.6 | 2055.2 | 2507.3 |
| | 增速 | 38.6% | 30.0% | 28.0% | 22.0% |
| | 毛利率 | 41.7% | 44.0% | 44.0% | 44.0% |
| 系统集成设备 | 收入 | 183.96 | 211.6 | 222.1 | 226.6 |
| | 增速 | 6.4% | 15.0% | 5.0% | 2.0% |
| | 毛利率 | 9.6% | 9.0% | 9.0% | 9.0% |
| 其他服务 | 收入 | 11.21 | 14.6 | 17.5 | 21.0 |
| | 增速 | 15.4% | 30.0% | 20.0% | 20.0% |
| | 毛利率 | 88.5% | 95.0% | 95.0% | 95.0% |
| 合计 | 收入 | 4775.8 | 5879.8 | 7273.9 | 8978.8 |
| | 增速 | 20.6% | 23.1% | 23.7% | 23.4% |
| | 毛利率 | 26.7% | 28.4% | 29.4% | 30.1% |

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 | 5879.82 | 7273.94 | 8978.81 | 净利润 | 460.60 | 721.02 | 932.39 | 1185.05 |
| 营业成本 | 3502.44 | 4209.41 | 5138.07 | 6279.28 | 折旧与摊销 | 187.28 | 127.63 | 127.63 | 127.63 |
| 营业税金及附加 | 16.49 | 19.40 | 24.55 | 30.20 | 财务费用 | -24.34 | 3.95 | 4.88 | 6.03 |
| 销售费用 | 138.84 | 135.24 | 174.57 | 215.49 | 资产减值损失 | 10.01 | 10.00 | 10.00 | 10.00 |
| 管理费用 | 680.07 | 711.46 | 901.97 | 1140.31 | 经营营运资本变动 | -192.17 | 68.01 | -173.09 | -287.37 |
| 财务费用 | -24.34 | 3.95 | 4.88 | 6.03 | 其他 | 333.52 | -27.17 | -33.87 | -0.20 |
| 资产减值损失 | 10.01 | 10.00 | 10.00 | 10.00 | 经营活动现金流净额 | 774.90 | 903.43 | 867.94 | 1041.13 |
| 投资收益 | 9.16 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 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 | 3.00 | 3.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -448.42 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| 营业利润 | 507.08 | 793.36 | 1022.90 | 1300.50 | 短期借款 | 0.00 | -10.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | -4.35 | 9.00 | 10.00 | 11.00 | 长期借款 | -0.17 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 502.73 | 802.36 | 1032.90 | 1311.50 | 股权融资 | 0.00 | 1600.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 42.14 | 81.35 | 100.51 | 126.45 | 支付股利 | -101.82 | -85.06 | -134.20 | -175.48 |
| 净利润 | 460.60 | 721.02 | 932.39 | 1185.05 | 其他 | 1563.36 | -314.12 | -4.88 | -6.03 |
| 少数股东损益 | 35.32 | 50.00 | 55.00 | 60.00 | 筹资活动现金流净额 | 1461.37 | 1190.82 | -139.09 | -181.51 |
| 归属母公司股东净利润 | 425.28 | 671.02 | 877.39 | 1125.05 | 现金流量净额 | 1786.08 | 2097.25 | 731.85 | 862.63 |
| | | | | | | | | | |
| 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 | 5622.23 | 6354.09 | 7216.72 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 2473.26 | 3060.07 | 3710.56 | 4577.09 | 销售收入增长率 | 20.59% | 23.12% | 23.71% | 23.44% |
| 存货 | 638.19 | 788.65 | 988.56 | 1195.77 | 营业利润增长率 | 53.51% | 56.46% | 28.93% | 27.14% |
| 其他流动资产 | 25.04 | 30.64 | 37.71 | 46.36 | 净利润增长率 | 26.17% | 56.54% | 29.32% | 27.10% |
| 长期股权投资 | 61.14 | 61.14 | 61.14 | 61.14 | EBITDA 增长率 | 51.38% | 38.05% | 24.92% | 24.13% |
| 投资性房地产 | 15.01 | 15.01 | 15.01 | 15.01 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 1128.28 | 1075.37 | 1022.47 | 969.57 | 毛利率 | 26.66% | 28.41% | 29.36% | 30.07% |
| 无形资产和开发支出 | 140.81 | 115.50 | 90.19 | 64.88 | 三费率 | 16.64% | 14.47% | 14.87% | 15.17% |
| 其他非流动资产 | 615.72 | 566.30 | 516.89 | 467.47 | 净利率 | 9.64% | 12.26% | 12.82% | 13.20% |
| 资产总计 | 8622.42 | 11334.92 | 12796.62 | 14614.01 | ROE | 9.38% | 10.55% | 12.21% | 13.71% |
| 短期借款 | 10.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 5.34% | 6.36% | 7.29% | 8.11% |
| 应付和预收款项 | 2261.53 | 3044.73 | 3690.50 | 4476.53 | ROIC | 15.46% | 24.42% | 30.41% | 35.12% |
| 长期借款 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | 0.52 | EBITDA/销售收入 | 14.03% | 15.73% | 15.88% | 15.97% |
| 其他负债 | 1440.77 | 1454.13 | 1471.87 | 1493.67 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 3712.82 | 4499.39 | 5162.89 | 5970.72 | 总资产周转率 | 0.62 | 0.59 | 0.60 | 0.66 |
| 股本 | 783.25 | 877.40 | 877.40 | 877.40 | 固定资产周转率 | 7.17 | 7.19 | 9.51 | 12.62 |
| 资本公积 | 1361.93 | 2867.78 | 2867.78 | 2867.78 | 应收账款周转率 | 2.38 | 2.70 | 2.73 | 2.76 |
| 留存收益 | 2328.30 | 2914.27 | 3657.45 | 4607.02 | 存货周转率 | 4.90 | 5.66 | 5.70 | 5.71 |
| 归属母公司股东权益 | 4783.51 | 6659.45 | 7402.63 | 8352.20 | 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 | 176.09 | 231.09 | 291.09 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 4909.60 | 6835.54 | 7633.72 | 8643.29 | 资产负债率 | 43.06% | 39.69% | 40.35% | 40.86% |
| 负债和股东权益合计 | 8622.42 | 11334.92 | 12796.62 | 14614.01 | 带息债务/总负债 | 34.49% | 28.24% | 24.61% | 21.28% |
| | | | | | 流动比率 | 2.85 | 3.04 | 2.93 | 2.84 |
| | | | | | 速动比率 | 2.58 | 2.79 | 2.67 | 2.58 |
| | | | | | 股利支付率 | 23.94% | 12.68% | 15.30% | 15.60% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.48 | 0.76 | 1.00 | 1.28 |
| | | | | | 每股净资产 | 5.45 | 7.59 | 8.44 | 9.52 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.88 | 1.03 | 0.99 | 1.19 |
| | | | | | 每股股利 | 0.12 | 0.10 | 0.15 | 0.20 |
| | | | | | | | | | |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2017A | 2018E | 2019E | 2020E | | | | | |
| EBITDA | 670.02 | 924.94 | 1155.41 | 1434.16 | | | | | |
| PE | 47.36 | 30.02 | 22.96 | 17.90 | | | | | |
| PB | 4.21 | 3.02 | 2.72 | 2.41 | | | | | |
| PS | 4.22 | 3.43 | 2.77 | 2.24 | | | | | |
| EV/EBITDA | 23.24 | 16.89 | 12.89 | 9.78 | | | | | |
| 股息率 | 0.51% | 0.42% | 0.67% | 0.87% | | | | | |

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 | 地区销售副总监 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 高级销售经理 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 汪文沁 | 高级销售经理 | 021-68415380 | 15201796002 | wwq@swsc.com.cn |
| | 王慧芳 | 高级销售经理 | 021-68415861 | 17321300873 | whf@swsc.com.cn |
| | 涂诗佳 | 销售经理 | 021-68415296 | 18221919508 | tsj@swsc.com.cn |
| | 杨博睿 | 销售经理 | 15558686883 | 15558686883 | ybz@swsc.com.cn |
| | 丁可莎 | 销售经理 | 021-68416017 | 13122661803 | dks@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 路剑 | 高级销售经理 | 010-57758566 | 18500869149 | lujian@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 高级销售经理 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 刘致莹 | 销售经理 | 010-57758619 | 17710335169 | liuzy@swsc.com.cn |
| 广深 | 王湘杰 | 销售经理 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 余燕伶 | 销售经理 | 0755-26820395 | 13510223581 | yyi@swsc.com.cn |
| | 花洁 | 销售经理 | 0755-26673231 | 18620838809 | huaj@swsc.com.cn |
| | 孙瑶瑶 | 销售经理 | 0755-26833581 | 13480870918 | sunyaoyao@swsc.com.cn |
| | 陈霄（广州） | 销售经理 | 15521010968 | 15521010968 | chenxiao@swsc.com.cn |