

# 计算机

## 科创板系列十四：宝兰德，稀缺的软件基础设施提供商

作者：

分析师 沈海兵 SAC执业证书编号：S1110517030001



**风险提示：**产品替换速度不及预期；客户集中风险；技术人员流失；IPO不及预期。

请务必阅读正文之后的信息披露和免责声明

行业评级：强于大市（维持评级）  
上次评级：强于大市

## 摘要

### 稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

公司是基础软件设施提供商，主营中间件软件，逐渐拓展出智能运维软件，并为客户提供运维服务。公司深耕电信用户，2016年开始进入全面发展阶段，逐渐向金融机构和政府部门扩张。行业标的较为稀缺，与可比上市竞争对手规模差距逐渐降低，费用控制差别不大。营收加速释放，业绩增长良好

### 中间件市场国产化程度仍不足，有望受益自主可控浪潮

基础软件是我国长期以来的技术扶持方向。2018年我国中间件行业规模65亿元，2019年有望突破70亿，但市场份额仍被外国巨头占据绝对多数。未来公司有望继续受益自主可控浪潮。

### 技术变化为公司催生需求

云计算仍处于快速发展的时期，而PaaS即是云计算时代的中间件。未来不断的云化需求有望继续带动公司业绩成长。公司拟投入1.84亿募集资金继续升级产品，看好公司紧随技术步伐发展。

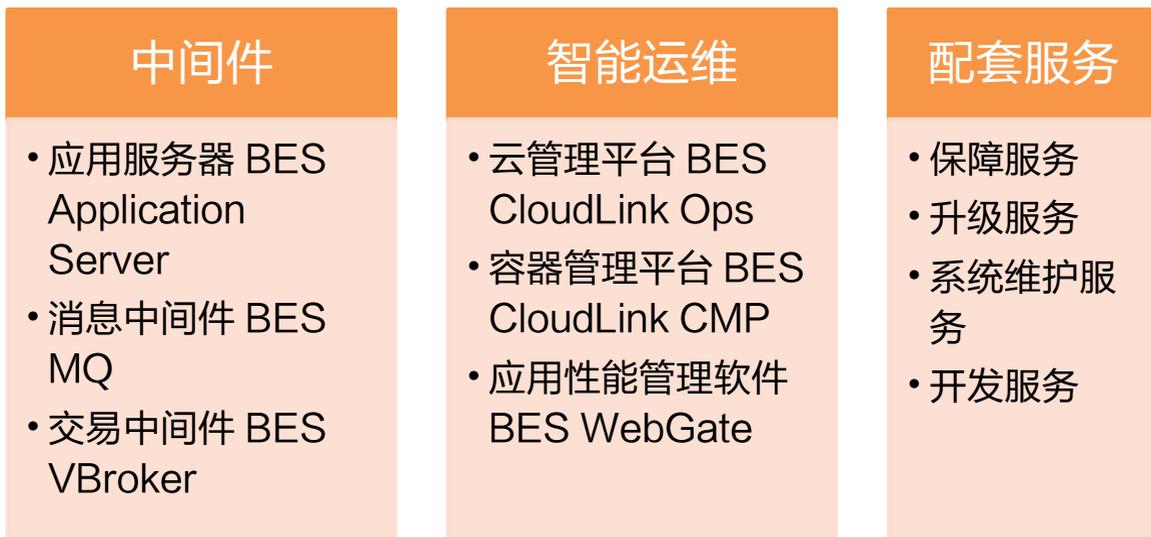
**风险提示：**产品替换速度不及预期；客户集中风险；技术人员流失；IPO不及预期。

# 1、稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

## 1.1 基础软件提供商，主营中间件软件，开拓智能运维领域，运维服务突出

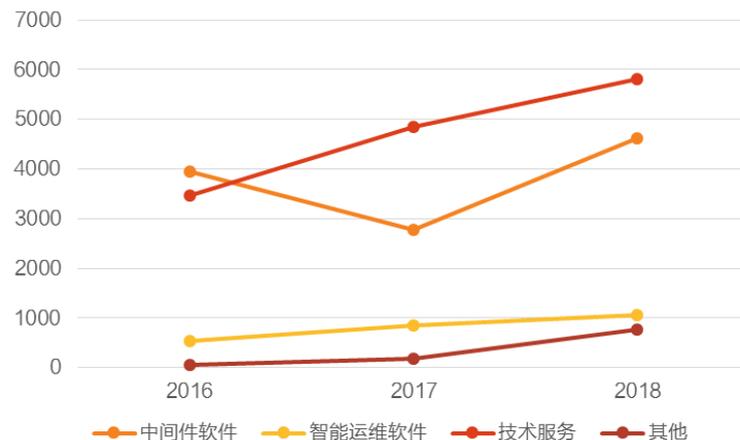
- 公司自成立之初一直专注于基础软件，主营中间件软件，并逐渐开拓出智能运维领域。
- 中间件软件覆盖应用服务器软件、交易中间件、消息中间件。
- 智能运维领域发展了云运维平台、容器管理、运维管理监控等多个方向。
- 基于客户对稳定性的要求，公司为客户开展配套服务支持，包括保障服务、升级服务、系统维护、开发服务。随着公司客户的增加，运维服务不断增长。

图1 公司业务概况



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

图2 公司收入拆分（单位：万元）



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

# 1、稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

## 1.2 深耕电信用户，不断替换外国竞争对手

- 公司自成立之初便深耕电信客户，不断在地域和系统上扩张，对竞争对手系统进行替换。

**表1 公司进入电信客户的主要项目**

年度	单位	应用产品	主要进入系统	性质
2009	上海移动	BES Application Server	CRM系统、BOSS系统、帐管系统、电子渠道系统等	替换
2009	内蒙古移动	BES Application Server	BOSS系统、CRM系统、大数据平台、统一门户系统、域名改造系统等	替换
2009	辽宁移动	BES Application Server	NGBOSS系统、CRM系统、电子渠道、网上营业厅等	替换
2010	江西移动	BES Application Server	CRM系统、NGBOSS系统、支付管理平台、无纸化办公系统等	替换
2010	中国移动总部	BES Application Server	积分商城、WLAN认证计费、集中经分系统、集中BOMC系统、集中ERP系统等	替换/新建
2011	北京移动	BES Application Server	CRM系统、BOSS系统、账管能力提升、物联网、营业资源管理等	替换/新建
2011	江苏移动	BES Webgate	CRM系统，行商系统，订单管理系统，客服系统等	新建/扩容
2012	广西移动	BES Webgate	CRM系统，CBOSS系统，客服系统等	新建
2012	贵州移动	BES Application Server	CRM系统、容灾系统、电子渠道系统、双中心系统、大数据系统等	替换
2013	湖南移动	BES Application Server	CRM系统、4A系统、经分大数据平台、电子渠道、在线客户系统等	替换
2013	内蒙古移动	BES Webgate	电子渠道、CRM系统等	新建
2013	江苏电信	BES Webgate	CRM系统，云平台等	新建/扩容
2014	贵州移动	BES Webgate	CRM系统，电子渠道，CBOSS、4A、CBOSS、PBOSS等	新建
2014	陕西联通	BES Application Server	CRM系统	新建
2014	辽宁移动	BES Cloudlink	NGBOSS系统、CRM系统、电子渠道、网上营业厅等	新建
2015	广西移动	BES Cloudlink	电渠微信厅	新建
2015	辽宁移动	BES Cloudlink	零售库存系统、新酬金系统、政企门户系统、网上营业厅、能力开放平台等	新建
2016	江苏移动	BES Cloudlink	CRM系统，BOSS系统，订单系统，4A系统，BOMC系统等	新建
2016	山西移动	BES Application Server	CRM系统、电子渠道系统、网上营业厅系统等	替换
2017	上海移动	BES Cloudlink	CRM、客服、BOSS账管、CBOSS、电渠等	新建/扩容
2017	甘肃移动	BES Application Server	CRM系统、BOSS、BOMC，电子渠道系统、微信营业厅等	替换

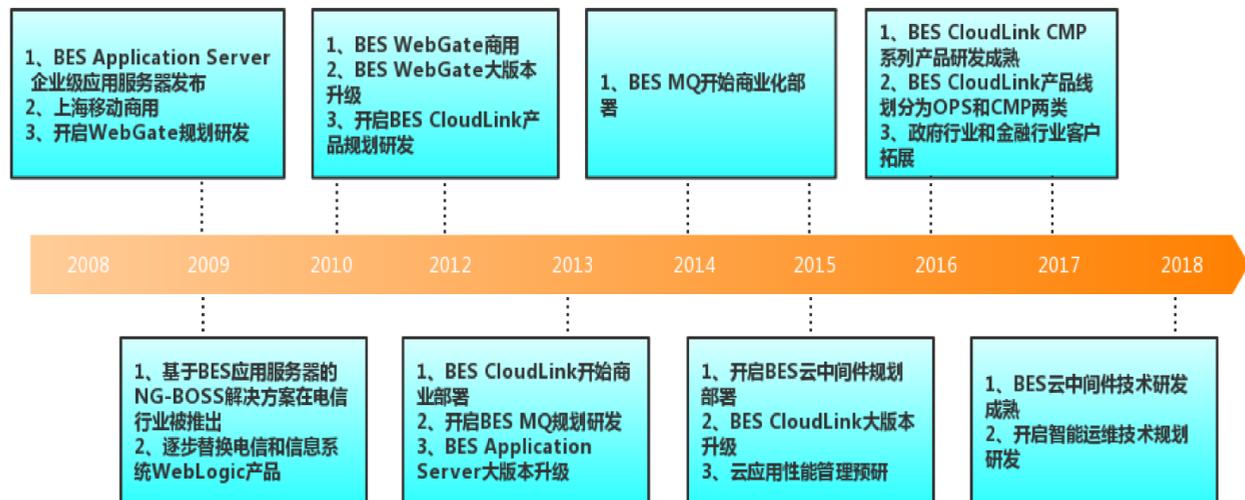
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

# 1、稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

## 1.3 进入全面发展阶段，从传统优势电信行业逐步向金融和政府扩张

- 开拓市场阶段：公司2008年成立后开发出应用服务器BES Application Server，成功进入中国移动上海核心CRM系统、BOSS系统，替换了原有的Oracle、IBM产品。
- 快速成长阶段：2010-2015年，公司产品进入中国移动8个省自治区公司，同时开发了BES CloudLink、BES MQ、BES WebGate等产品。
- 全面发展阶段：2016年至今，公司产品进一步在金融和政府行业取得突破，并进一步开发了适应云计算的下一代产品。

图3 公司主营业务发展历程



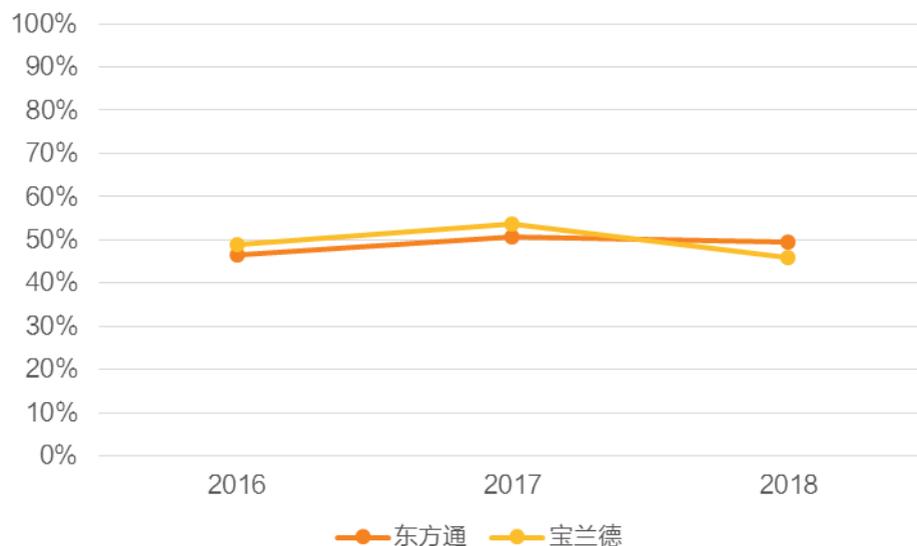
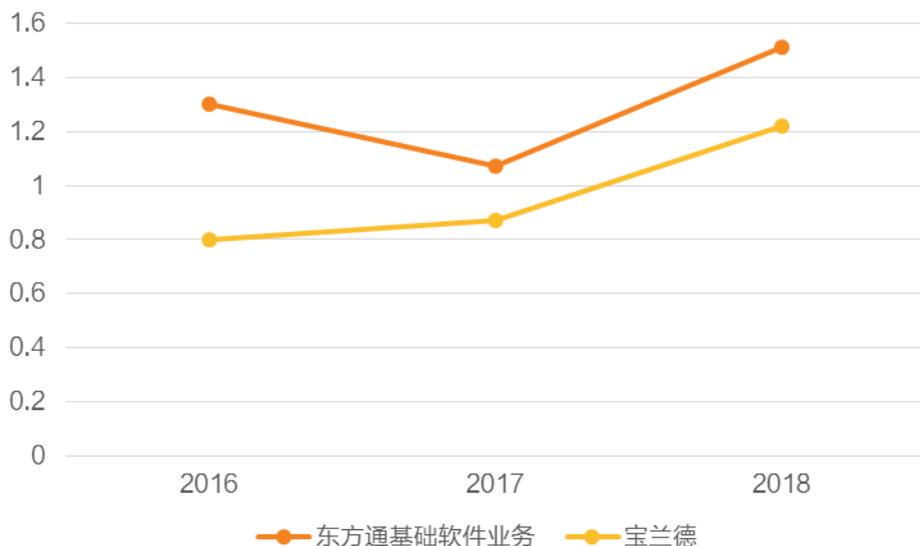
资料来源：招股说明书、天风证券研究所

# 1、稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

## 1.4 业务规模逐渐接近上市竞争对手，费用控制差别不大

- 中间件业务，可比上市竞争对手只有东方通一家。
- 公司2016-2018年营收0.80亿、0.87亿、1.22亿元，已逐渐接近东方通中间件业务1.51亿元规模。
- 费用控制方面，两家公司期间费用率均稳定在50%附近，差别不大。

图4 公司业务规模逐渐接近竞争对手(单位：亿元) 图5 期间费用率和对手差别不大



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

# 1、稀缺的软件基础设施提供商，从电信行业向金融和政府扩张

## 1.5 营收增长稳定，利润释放快于收入释放

- 公司营业收入保持增长态势。2016年至2018年，公司营业收入由8011.4万元增长至12237万元，呈加速增长趋势，复合增长达23.59%。
- 公司归母净利润增速快于营收增速。2016年至2018年，公司归母净利润由3659.34万元增长至5144.75万元，重回高速增长轨道，复合增长率达47.82%。

图6 公司营业收入情况（单位：万元）

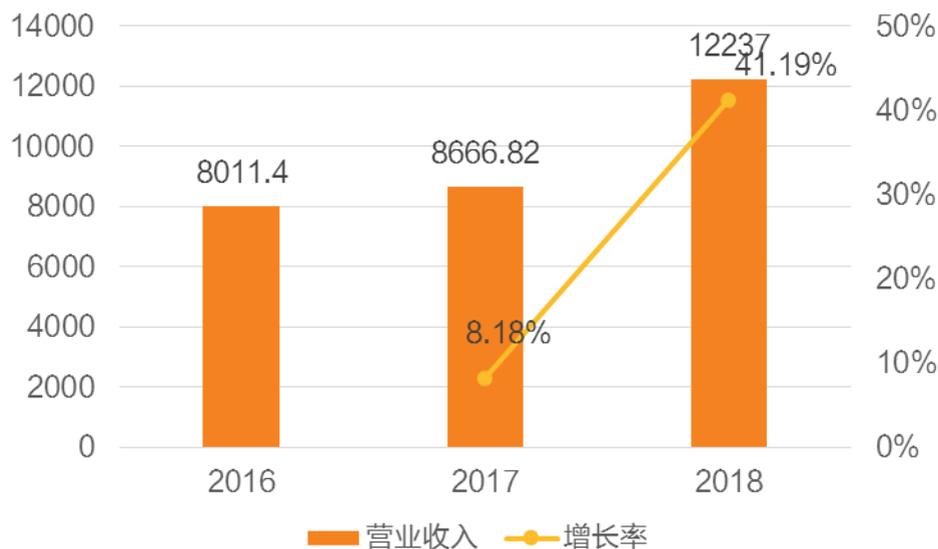
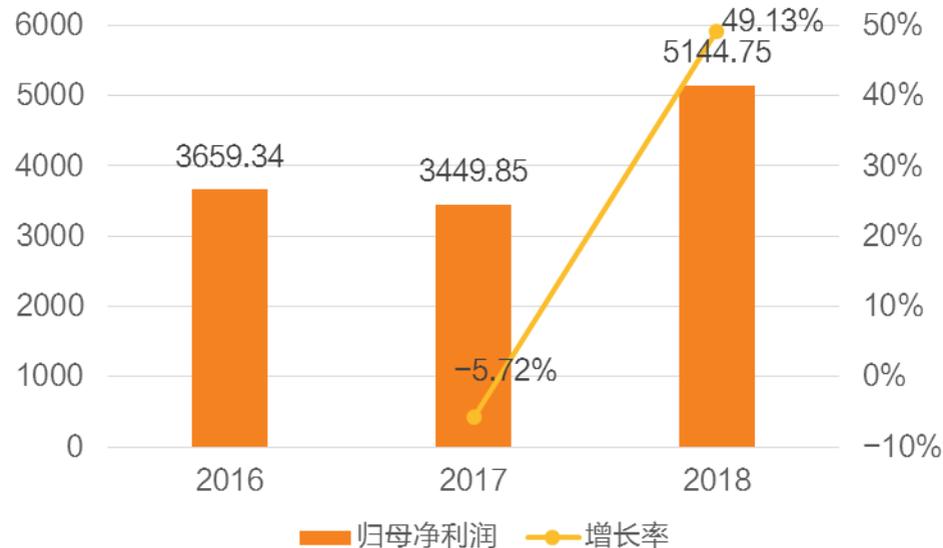


图7 公司归母净利润情况（单位：万元）



资料来源：招股说明书、天风证券研究所

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

## 2、中间件市场国产化程度仍不足，有望受益自主可控浪潮

### 2.1 我国中间件市场规模约70亿元，国产化程度仍不足

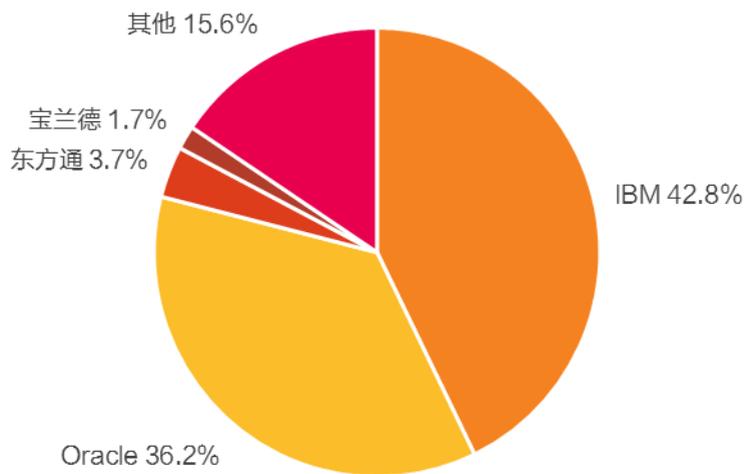
- 根据计世资讯的数据，我国中间件市场于2018年达到65亿元，预计2019年将增长11.4%达到72.4亿元。
- 根据计世资讯2017年的报告，2016年IBM和Oracle市场份额接近80%，公司份额仅1.7%。2018年，按65亿元市场规模计算，公司市场份额增长至1.9%，东方通中间件业务份额约2.3%，预计外国竞争对手份额仍占据绝对多数。

图8 我国中间件市场规模



资料来源：招股说明书、计世资讯、天风证券研究所

图9 2016年IBM和Oracle占据接近80%市场



资料来源：计世资讯、天风证券研究所

## 2、中间件市场国产化程度仍不足，有望受益自主可控浪潮

### 2.2 中间件属基础软件三大类之一，自主可控需求强烈

- 2006年国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要（2006-2020年）》，其中列明了16个重大科技专项，“核高基”（核心电子器件、高端通用芯片及基础软件产品的简称）重大专项作为与载人航天、探月工程并列的重大科技专项之一，由此成为了我国中长期科技发展的重要组成。
- 此后十多年间，我国“十一五”（2006-2010年）、“十二五”（2011-2015年）和“十三五”（2016-2020年）计划规划纲要反复提及并强调加快在基础软件行业的国产化布局，早日实现行业自主可控的要求，努力在该领域相关技术实现集中突破；另一方面对基础软件的政策扶持也逐渐明确为对操作系统、数据库管理系统和中间件三大类软件的支持。
- 在当前中间件市场国产化程度仍偏低的情况下，我们认为公司相关业务将持续受益自主可控浪潮。

### 3、技术变化为公司催生需求

#### 3.1 云计算发展带来中间件与运维软件需求

- 根据Gartner数据，全球公有云市场PaaS规模将以20%以上的增速增长，预计到2020年规模将达到241亿美元。
- 在云计算环境下，PaaS其实是中间件的演进，是包括范围更大的中间件，而传统软件环境下的中间件则成为了PaaS里边不可或缺的一部分。因此，PaaS其实是中间件在云计算环境下的新形态。中间件经过技术的发展，作用变得更广泛，更重要。中间件是云计算的关键组成部分。

图10 PaaS规模迅速增长（单位：亿美元）

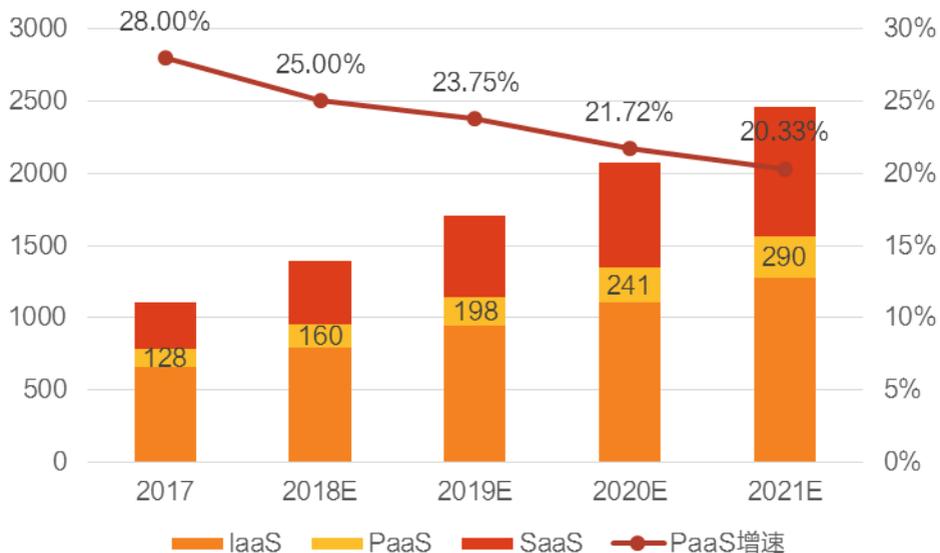
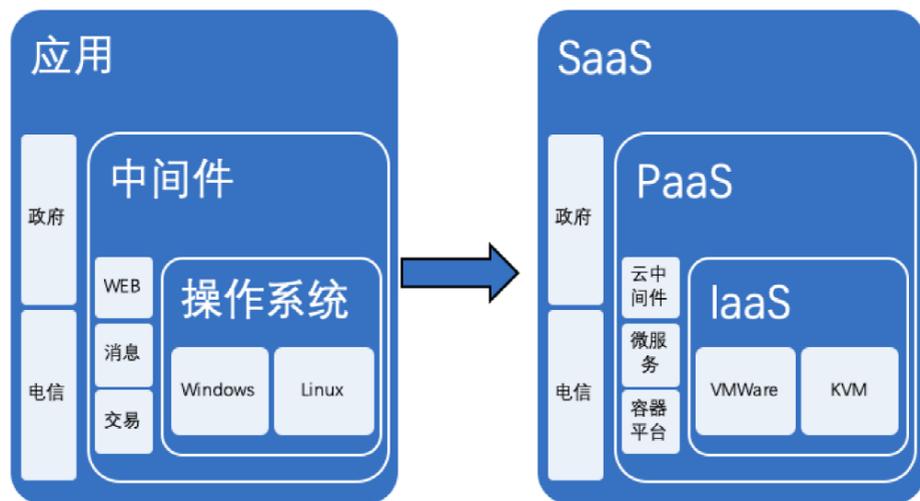


图11 PaaS是中间件在云计算领域的延伸



资料来源：中国信通院、Gartner、天风证券研究所

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

## 3、技术变化为公司催生需求

### 3.2 技术新标准带动产业升级

- JavaEE8标准规范已经正式发布，并公布了一系列新标准。这些新的技术规范标准，一方面对新出现的技术进行了规范定义，适应业界的新需求，兼容了新的流行开发框架；另一方面，也对应用服务器中间件的下一步技术演进指明了方向。
- 公司拟投入1.84亿募集资金升级现有产品，为进一步拓展客户与行业夯实基础

**表2 公司软件升级项目一览**

产品类型	具体内容
中间件软件	BES Application Server 9.x系列产品的继续研发
	BES Application Server Lite 9.x云中间件产品的继续研发
	BES Application Server 10.x系列产品的研发
	BES Application Server Lite 10.x云中间件产品的研发
云运维管理平台软件	BES CloudLink Ops子产品1.x版本和BES CloudLink CMP子产品1.x版本的继续研发
应用性能管理软件	BES WebGate2.x系列产品的继续研发
	应用资源管理平台AMDB

资料来源：招股说明书、天风证券研究所

## 4、风险提示

- 1、产品替换速度不及预期。**目前产业份额绝对多数仍被国际巨头掌握，产品存在替换成本，国产软件替换速度或不及预期。
- 2、客户集中风险。**公司来自中国移动及其下属单位的营业收入超过80%，未来如客户减少合作或对公司业绩产生不利影响。
- 3、技术人员流失。**公司运维服务占收入比重较大，运维服务涉及技术人员，如未来技术人员大量流失将对公司相关业务产生不利影响。
- 4、IPO不及预期。**目前公司上市申请暂处于交易所受理状态，或无法通过审核程序。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下

THANKS