

2019年4月19日

科创板软件系列之宝兰德
电子
主要财务指标（单位：百万元）

| | 2016A | 2017A | 2018A |
|----------|-------|--------|--------|
| 营业收入 | 80 | 87 | 122 |
| (+/-) | - | 8.18% | 41.19% |
| 营业利润 | 36 | 39 | 60 |
| (+/-) | - | 6.99% | 52.73% |
| 归属母公司净利润 | 37 | 34 | 51 |
| (+/-) | - | -5.72% | 47.70% |
| EPS（元） | 1.22 | 1.15 | 1.70 |

截止4月18日，科创板已受理企业中软件公司占3席，即宝兰德、卓易科技、当虹科技。本期我们主要介绍宝兰德。宝兰德是一家专注于企业级基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务的高新技术企业。公司为客户核心信息系统提供包括应用运行支持、分布式计算、网络通信、数据传输及交换、应用调度、监控和运维管理等一系列基础软件平台及技术解决方案。

● **近年来我国高度重视大数据产业发展，我国大数据产业发展迅猛。**大数据核心产业规模2017年为234亿元，同比增长39%，预计2018年为329亿。中国大数据市场虽起步晚于美国，但受BAT等大型互联网企业的推动，国内互联网巨头大数据应用也处于国际先进水平，受益于国内电商行业的跨越式发展，大数据精准营销依旧是大数据商业化的主要变现方式之一。程序化购买作为大数据营销主要依赖模式支出不断提升。

● **公司具有覆盖全媒体资源，形成了多领域的客户资源优势，拥有较强的数据积累和技术优势。**公司是中国首批涉足全球程序化投放的企业之一，已经形成了全套拥有自主知识产权的大数据业务系统。公司进入行业较早、覆盖媒体广泛，在互联网科技出海的业务领域建立起了良好的口碑和客户关系，培育了一批高质量的客户。目前已经积累了超5000多家企业客户，形成了多领域的客户资源优势。

● **对标公司估值。**公司主营业务是大数据营销。我们选取了主营业务同类的上市公司，分别是：华扬联众、利欧股份、蓝色光标、中昌数据、佳云科技、美股SRAX，其中，SRAX股价、总市值以及EPS是按照当日汇率折算成的RMB价格。截止2019年4月9日，公司同行业上市公司（剔除亏损和市值小于10亿）的平均PE（TTM）为43.8倍，由于大数据营销行业整体增速较快、需求旺盛，市场给予了较高的估值溢价。

● **风险提示：**客户集中度风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

分析师：于芳
执业证书编号：S1050515070001
电话：021-54967582
邮箱：yufang@cfsc.com.cn

华鑫证券有限责任公司
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路750号
邮编：200030
电话：(86 21) 64339000
网址：http://www.cfsc.com.cn

目录

| | |
|------------------|---|
| 一、公司概况..... | 3 |
| 1.公司简介 | 3 |
| 2.行业市场快速发展..... | 4 |
| 3.主要客户 | 4 |
| 二、财务数据分析 | 5 |
| 三、股权结构及募资情况..... | 6 |
| 四、可比公司估值分析..... | 7 |
| 五、风险提示..... | 7 |

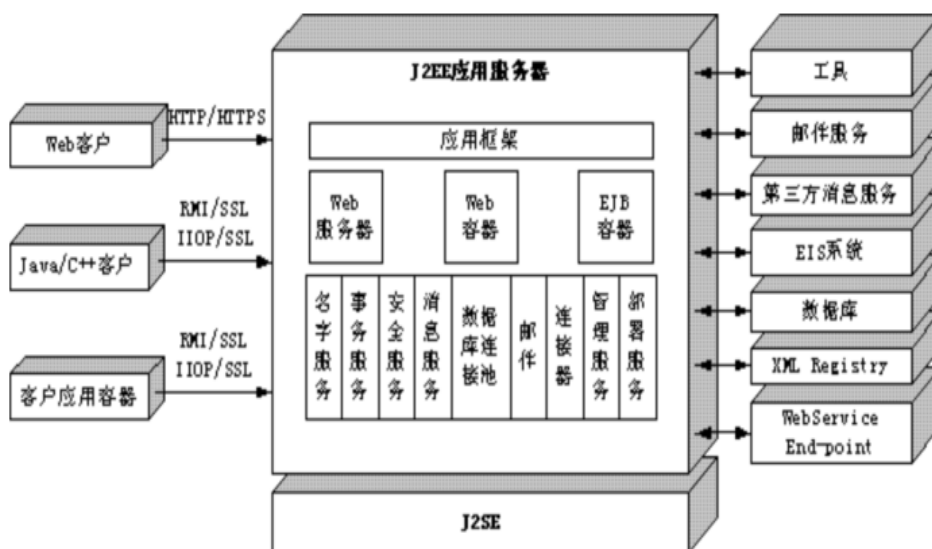
| | |
|--|---|
| 图表 1 BES Application Server 架构..... | 3 |
| 图表 2 2017 年全球中间件主要厂商营业收入(亿美元) | 4 |
| 图表 3 2015-2019 中国中间件市场规模(亿元) | 4 |
| 图表 4 2018 公司前五大客户..... | 5 |
| 图表 5 2018 年公司营收划分(按产品) | 5 |
| 图表 6 公司营收、净利润及扣非净利润..... | 5 |
| 图表 7 公司毛利率和 ROE..... | 6 |
| 图表 8 公司研发投入..... | 6 |
| 图表 9 公司股权结构..... | 6 |
| 图表 10 募集资金用途(万元) | 7 |
| 图表 11 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值(截止 2019 年 4 月 18 日) | 7 |

一、公司概况

1.公司简介

宝兰德是一家专注于企业级基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务的高新技术企业。公司为客户核心信息系统提供包括应用运行支持、分布式计算、网络通信、数据传输及交换、应用调度、监控和运维管理等一系列基础软件平台及技术解决方案。公司中间件软件产品已经覆盖了中间件软件领域的应用服务器软件、交易中间件、消息中间件。此外，公司还发展了智能运维领域的云运维平台、容器管理、运维管理监控等多个方向。推出了包括应用服务器 BES Application Server、消息中间件 BES MQ、交易中间件 BES VBroker、云管理平台 BES CloudLink Ops、容器管理平台 BES CloudLink CMP、应用性能管理软件 BES WebGate 等多款产品。

图表 1 BES Application Server 架构



资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

中间件，英文原名为 Middleware。在现代分布式计算架构下，中间或 Middle 实际指代中间件在应用系统结构中居于各类应用与操作系统之间，是一种为分布式计算环境提供通信服务、交换服务、语义互操作服务等系统之间协同集成服务，解决系统之间互连互通问题，帮助用户灵活、高效地开发和集成应用软件的基础型软件。中间件产品是伴随分布式计算架构由两层结构向三层结构扩展而逐步演化而来的。随着计算机和网络技术的飞速发展，许多软件需要在不同厂家的硬件平台、网络协议异构环境下运行，应用的规模从局域网发展到广域网，传统的“客户端/服务器”的两层结构已无法适应需求，越来越多的用户对计算机应用系统提出了更高的要求。因此，以中间件软件为基础框架的三层应用模式应运而生。

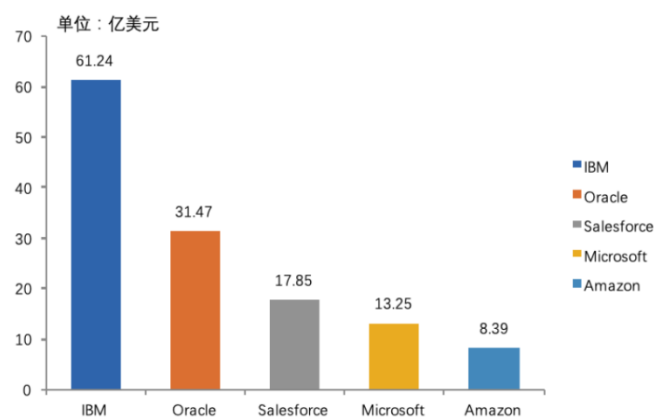
公司的核心技术产品应用服务器 BES Application Server 具有传输速度快、性能稳定、支持高并发等特点，是国内首批经过 JavaEE 7 规范认证的应用服务器产品，同时对底层流行的最新的分布式架构和容器化技术都有较好的支持能力。应用服务器

BES Application Server 已在中国移动北京、上海、广东、湖南等 11 个省的核心业务系统以及中国移动集团总部的集中大数据平台、集中 ERP 项目和 WLAN 认证计费平台项目等核心业务系统中，替代国外主流产品，实现产品的大规模运用，为实现国产中间件软件产品的自主可控，保障信息安全作出了有效的突破。

2.行业市场快速发展

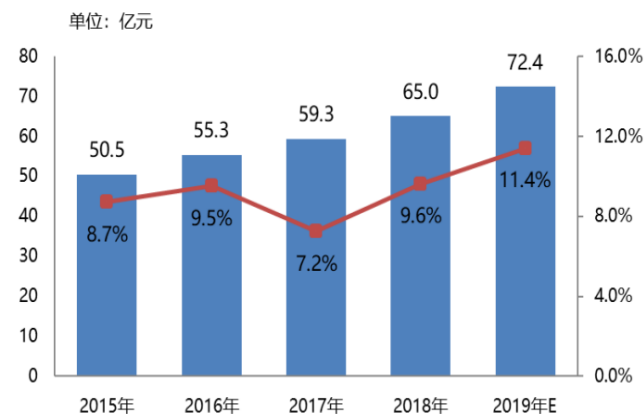
国际中间件市场经历了长期的市场化竞争和发展，以 IBM 和 Oracle 为代表的软件行业巨头企业通过自身在软件行业的技术优势，并通过收购兼并进行产业布局，逐渐占据了国际中间件市场份额的前两位。近年来，随着中间件新技术新规范的引入，全球范围内中间件行业正迎来新一轮的布局 and 洗牌，其他中间件厂商通过产品升级和开拓客户正逐年扩大中间件市场份额的占比，对中间件市场传统霸主 IBM、Oracle 形成有力的挑战和竞争。国际市场上的主要中间件厂商包括 IBM, Oracle, Salesforce, Microsoft 和 Amazon。

图表 2 2017 年全球中间件主要厂商营业收入(亿美元)



资料来源：Gartner Group，公司公告

图表 3 2015-2019 中国中间件市场规模 (亿元)



资料来源：计世资讯，公司公告

随着云计算、大数据、物联网等数字化技术普及以及政务大数据、智慧城市、企业上云等行业数字化热点项目的推进，催生出大量新的市场需求，促进了市场规模持续增长。预计随着新一代信息技术的进一步发展以及传统行业在数字经济的催生下的升级转型，中间件市场规模将保持稳定增长，增速保持稳定。根据计世资讯的统计，2018 年中国中间件市场总体规模达到 65.0 亿元，同比增长 9.6%。预计 2019 年中间件市场规模将达到 72.4 亿元，同比增长为 11.4%。

我国中间件软件行业早期由国际知名厂商 IBM 和 Oracle 以领先的产品技术迅速占领了市场，随着国产中间件厂商技术的升级，以东方通、宝兰德为代表的国产厂商赶超者，在电信、金融、政府、军工等行业客户中不断打破原有的 IBM 和 Oracle 的垄断，逐步实现了中间件软件产品的国产化自主可控。

3.主要客户

2018 年，公司前五大客户销售收入占比为 91.49%。其中，来自于中国移

动的销售占比达到 82.11%，位列 2-4 名的销售占比分别为 3.54%、2.36%、2.26%和 1.22%，客户集中度很高，严重依赖中国移动这家大客户。

图表 4 2018 公司前五大客户

| 序号 | 客户名称 | 销售额 (万元) | 占比 |
|----|---------------|-------------|--------|
| 1 | 中国移动 | 10,047.89 | 82.11% |
| 2 | 渭南市互联网信息办公室 | 432.76 | 3.54% |
| 3 | 北京惠邦天地技术有限公司 | 288.49 | 2.36% |
| 4 | 贵州年华科技有限公司 | 275.97 | 2.26% |
| 5 | 北京荣之联科技股份有限公司 | 149.49 | 1.22% |
| 合计 | | 11,194.60 | 91.49% |

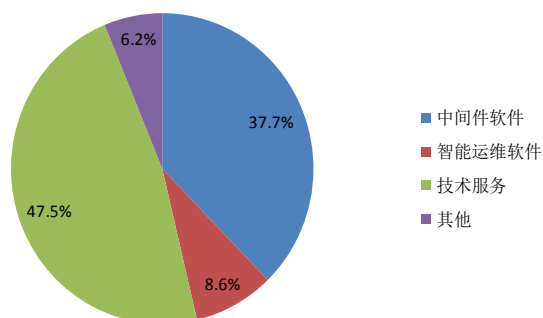
资料来源：公司公告、华鑫证券研发部

二、财务数据分析

2016-2018 年，公司营收和净利润保持平稳增长，2018 年公司实现营业收入 1.22 亿元，归母净利润 0.51 亿元，扣非净利润 0.51 亿元。公司 2018 年维持 94.98%的较高毛利率水平，高于行业平均水平，2018 年 ROE 为 35.13%。

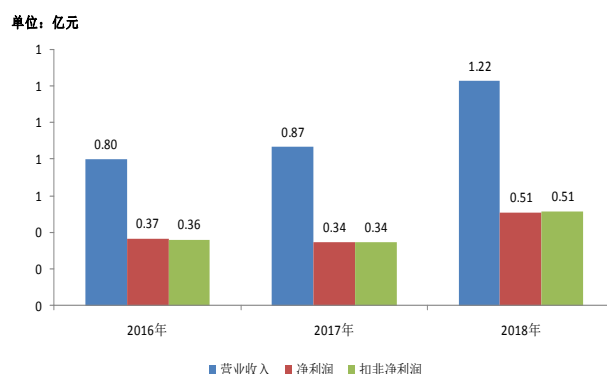
公司收入按产品划分，中间件软件营收占 37.7%；智能运维软件占 8.6%；技术服务占 47.5%。

图表 5 2018 年公司营收划分（按产品）



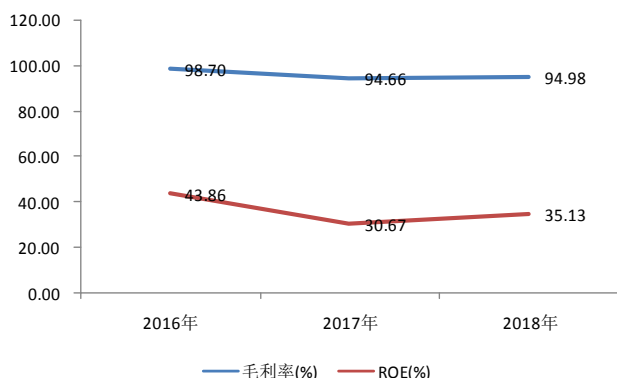
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 6 公司营收、净利润及扣非净利润



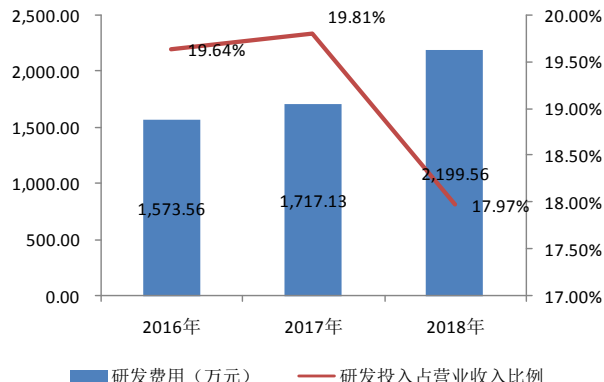
资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 7 公司毛利率和 ROE



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

图表 8 公司研发投入

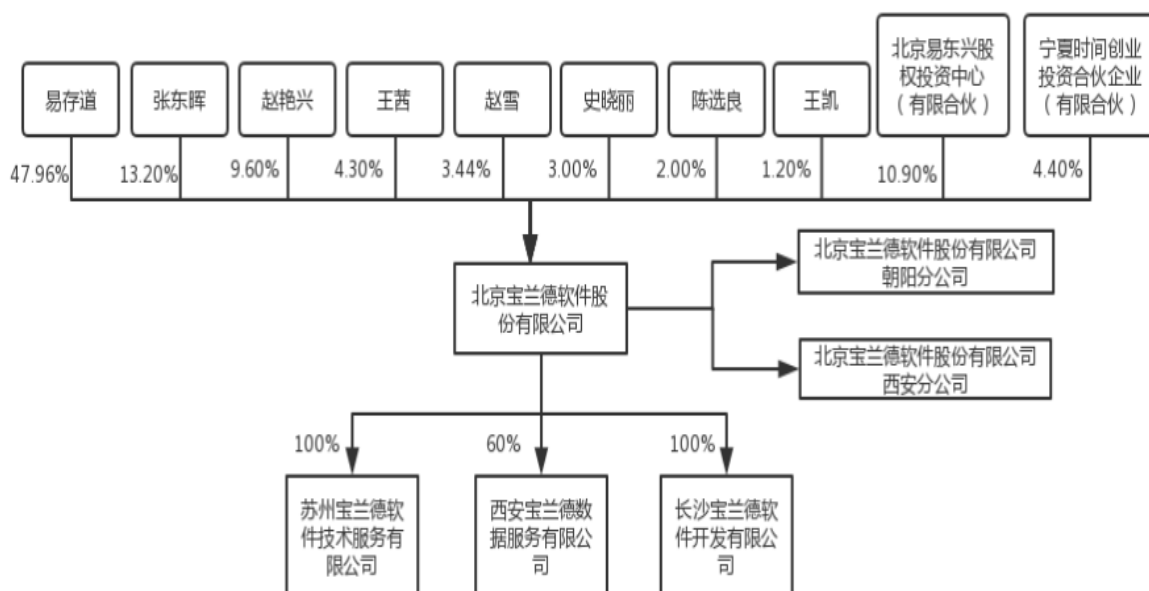


资料来源：Wind，华鑫证券研发部

三、股权结构及募资情况

易存道一直为公司的控股股东，担任发行人董事长、总经理，对发行人的日常经营决策和管理具有重大影响。易存道直接持有公司 47.96% 的股份，为宝兰德的控股股东、实际控制人。

图表 9 公司股权结构



资料来源：公司公告

本次公司申请在科创板上市，拟募集资金 2.84 亿元。募投项目拟对公司现有产品进行进一步的开发升级，并重点开拓云环境下的中间件、智能运维管理平台、应用性能管理等产品，持续改善和优化公司的技术研发体系、服务支持体系，致力于开发出满足客户需求的软件产品，稳步提升公司的市场份额和品牌形象。

图表 10 募集资金用途（万元）

| 序号 | 项目名称 | 总投资额 | 利用募集资金投资额 |
|----|------------|-----------|-----------|
| 1 | 软件开发项目 | 18,402.94 | 18,402.94 |
| 2 | 技术研究中心项目 | 6,070.44 | 6,070.44 |
| 3 | 营销服务平台建设项目 | 3,954.80 | 3,954.80 |
| 合计 | | 28,428.18 | 28,428.18 |

资料来源：公司公告，华鑫证券研发部

四、可比公司估值分析

同行业可比公司主要为 IBM、Oracle 和东方通，其中 IBM 和 Oracle 均已在美国纽约股票交易所上市，IBM 软件产品众多，在每个软件的细分领域都是强有力的全球领先的竞争者，Oracle 产品涵盖数据库、中间件等基础软件，以及财务、供应链、制造、项目管理、人力资源和市场与销售等应用软件。这两家国际软件业巨头业务广泛，中间件软件销售及相关技术服务仅是其日常经营中的业务组成，并非其主要销售产品或服务。所以同业可比 A 股上市公司东方通（300379）与宝兰德经营业务相近。截止 2019 年 4 月 18 日，公司同行业上市公司（剔除亏损）的平均 PE（TTM）为 53.5 倍，由于视频通信行业整体增速较快、需求旺盛，市场给予了较高的估值溢价。

图表 11 主要竞争对手及部分重要同行业公司估值（截止 2019 年 4 月 18 日）

| 代码 | 公司简称 | 上市地 | 股价 (元/股) | 总市值 (RMB 亿元) | EPS | | | PE | | |
|-----------|-------------|-----|-------------|-----------------|------|-------|-------|------|-------|-------|
| | | | | | TTM | 2019E | 2020E | TTM | 2019E | 2020E |
| 300379.SZ | 东方通 | 中国 | 23.59 | 65 | 0.44 | 0.65 | 0.87 | 53.5 | 36.2 | 27.1 |
| IBM.N | IBM | 美国 | 145.14 | 8,355.51 | - | 12.49 | 12.67 | - | 11.6 | 11.5 |
| ORCL.N | 甲骨文(ORACLE) | 美国 | 54.59 | 12,518.27 | - | - | - | - | - | - |
| 平均值 | | | | | | | | 53.5 | | |

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

五、风险提示

客户集中度风险、人才流失风险、市场竞争风险、经济增长不及预期风险等。

分析师简介

于 芳：上海财经大学金融工程硕士，2015 年加入华鑫证券。重点跟踪领域：TMT 行业。

华鑫证券有限责任公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期个股相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 推荐 | >15% |
| 2 | 审慎推荐 | 5%—15% |
| 3 | 中性 | (-) 5%— (+) 5% |
| 4 | 减持 | (-) 15%— (-) 5% |
| 5 | 回避 | < (-) 15% |

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

| | 投资建议 | 预期行业相对沪深 300 指数涨幅 |
|---|------|-------------------|
| 1 | 增持 | 明显强于沪深 300 指数 |
| 2 | 中性 | 基本与沪深 300 指数持平 |
| 3 | 减持 | 明显弱于沪深 300 指数 |

以报告日后的 6 个月内，行业相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准。

免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司
研究发展部
地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号
邮编：200030
电话：(+86 21) 64339000
网址：<http://www.cfsc.com.cn>