

软件业务受益钢铁行业整合, IDC龙头地位稳固

投资要点

- **业绩总结:** 公司2019年上半年实现营业收入27亿元,同比增长11.7%;实现归母净利润4.1亿元,同比增长37.3%。实现归母扣非净利润3.8亿元,同比增长46.6%,整体业绩增长符合预期。
- **分业务看, IDC业务保持持续高增长。**2019年H1软件开发业务营业收入为17.4亿元,同比增长8.7%;服务外包营业收入为8.9亿元(其中IDC业务收入规模约6亿),同比增长31%;系统集成营业收入为0.6亿元,同比下降50.5%。**从成本端看,业务结构的优化提升改善整体毛利率。**上半年改善毛利率为32.4%,相比18年同期提升3.5pp,主要原因是高毛利的服务外包业务(45%)营收占比的提升和软件开发业务毛利提升所致。**随着IDC业务发展公司现金流持续改善。**上半年公司经营性现金流净额为4.9亿元,高于同期净利润0.9亿元,相较于18年同期增长49.1%。
- **宝之云四期年底交付,全年达产收入有望超过10亿元。**截止至18年宝之云三期交付完成,机柜总量为17500个。2019H1公司交付1000多个机柜,预计19年全年新增交付机柜9000个,四期合计交付机柜26500个,满产对应的收入有望超过10亿元。**IDC业务毛利率相对较高,19年公司业绩有望明显增厚。IDC业务以上海为根据地,以武汉为先锋向起全国扩张。**未来3年公司计划在武汉建设18000个2A机柜,其中2019-2021年分别建设2000个、6000个和10000个,建成后有望成为我国华中地区单体规模最大的数据服务中心。**作为IDC领域的一线龙头,公司背靠宝武集团,具备稳定充足的水电供应、相对较低的用地成本和优越的地理位置优势,行业龙头地位得到巩固。**
- **软件信息化业务受益于钢铁行业整合。**钢铁行业整合持续进行,2019年宝武集团分别收购了马钢集团51%股权和马鞍山钢铁股份(00323.HK)已发行的全部H股。**我们预计收购完成后,马钢集团信息化标准将与宝武集团接轨,公司作为宝武集团信息化对外输出平台,有望承接增量订单。**
- **盈利预测与估值:** 预计2019-2021年EPS分别为0.78元、0.97元、1.25元,未来三年归母净利润将保持28%的复合增长率。考虑到公司在IDC领域的龙头地位,首次覆盖,给予“增持”评级。
- **风险提示:** 钢铁行业整合进度低于预期, IDC机柜建设进展低于预期。

指标/年度	2018A	2019E	2020E	2011E
营业收入(百万元)	5471.10	6811.56	8555.47	10805.74
增长率	14.56%	24.50%	25.60%	26.30%
归属母公司净利润(百万元)	669.12	890.08	1107.73	1424.61
增长率	57.34%	33.02%	24.45%	28.61%
每股收益EPS(元)	0.59	0.78	0.97	1.25
净资产收益率ROE	10.53%	12.03%	13.28%	14.90%
PE	54	41	33	25
PB	5.47	4.72	4.21	3.69

数据来源: Wind, 西南证券

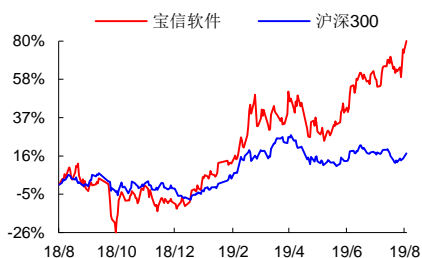
西南证券研究发展中心

分析师: 朱芸
执业证号: S1250517070001
电话: 010-57758600
邮箱: zhuz@swsc.com.cn

联系人: 刘忠腾
电话: 0755-23616646
邮箱: lzht@swsc.com.cn

联系人: 朱松
电话: 021-58352031
邮箱: zhuz@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)	11.41
流通A股(亿股)	8.33
52周内股价区间(元)	17.4-37.58
总市值(亿元)	361.65
总资产(亿元)	98.05
每股净资产(元)	5.79

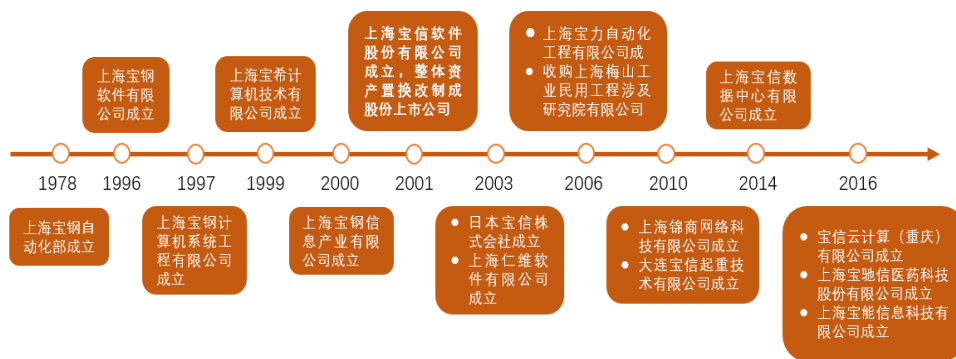
相关研究

1. 宝信软件(600845): 业绩超预期, IDC持续扩张 (2019-01-15)
2. 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)
3. 宝信软件(600845): 业绩维持高增速, 盈利能力持续提升 (2018-10-29)

1 工业信息化领先企业，致力信息化与工业化深度融合

推动信息化与工业化深度融合，云计算、人工智能持续发力。宝信软件(600845.SH)是宝钢股份控股的上市软件企业。自 1978 年成立以来，宝信软件就致力于推动信息化与工业化深度融合、支撑中国制造企业转型发展，成为中国工业软件行业领先企业。公司产品分布钢铁、医药、化工、装备制造、金融、公共服务等多个行业。随着云计算、大数据、人工智能等技术的快速发展，公司也在积极推进工业互联网平台建设，深入践行“互联网+先进制造业”，引领制造业向数字化、网络化、智能化转型升级。

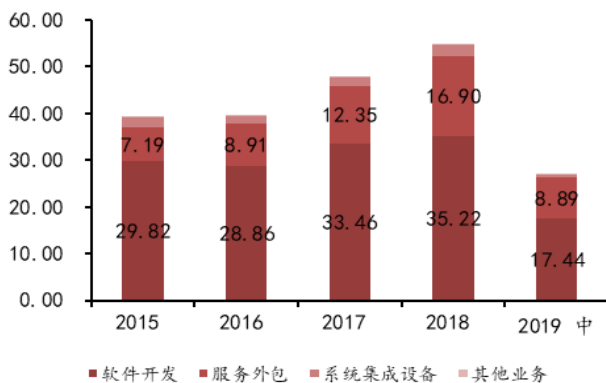
图 1：宝信软件发展历程



资料来源：公司官网，西南证券整理

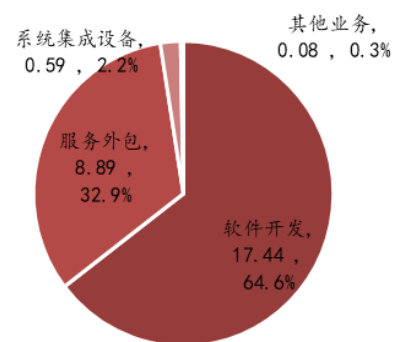
软件开发与服务外包业务稳定增长，稳步推进战略规划。2019 上半年主营业务中软件开发（含信息化、自动化、智慧城市）实现营收 17.4 亿元，占比 64.6%，同比增长 8.7%；服务外包（含 IDC、IT 运维）实现营收 8.9 亿元，占比 32.9% 公司，同比增长 31.1%；系统集成设备实现营收 0.6 亿元，占比 2.2%，同比下降 50.5%。目前钢铁行业兼并重组持续推进，因而对信息化需求持续增长。公司立足于 MES、ERP、大数据相关整体解决方案，预计未来软件开发和服务外包两项业务仍将带来稳定增长，软件开发、服务外包毛利率较高，有利于公司进一步优化经营效率。

图 2：公司近 5 年业务结构变化（亿元）



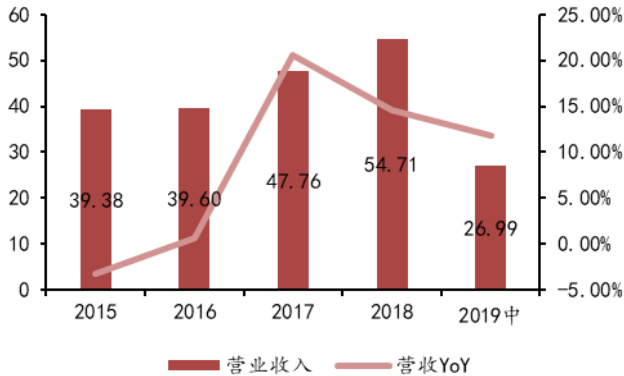
数据来源：Wind，西南证券整理

图 3：公司 2019 半年主营业务结构情况（亿元）

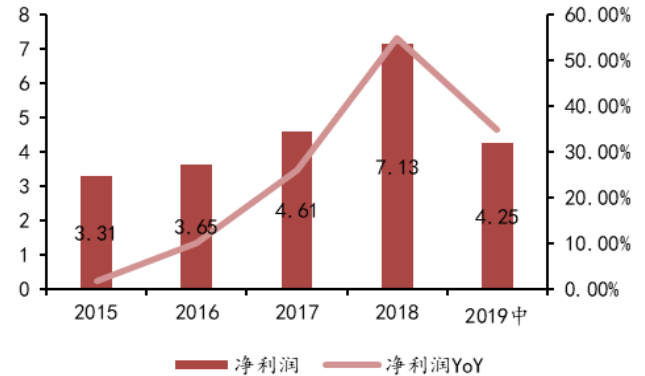


数据来源：Wind，西南证券整理

营收、净利润稳定增长，公司综合竞争力持续提升。2014-2018 年营业收入复合增长率为 12.7%，归母净利润复合增长率为 15.8%。2019 年上半年实现营业收入 27 亿元，18 年同期为 24.1 亿元，同比增长 11.9%；实现归母净利润 4.2 亿元，18 年同期为 3 亿元，同比增长 37.3%。信息化与工业化深度融合成为公司核心竞争力，2019 年公司将推进 IDC 建设，在工业互联网、人工智能、云计算、大数据领域实现突破。除此之外，公司也在完善业务结构，正积极推进智慧城市建设。

图 4：近 5 年公司营收及增长情况（亿元）


数据来源：Wind、西南证券整理

图 5：近 5 年公司净利润及增长情况（亿元）


数据来源：Wind、西南证券整理

2 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：钢铁行业整合趋势持续，公司作为宝武集团钢铁信息化系统承接方持续受益于行业整合。信息化软件业务增速保持在 20% 左右。

假设 2：云计算厂商资本开支保持较高增长，应用端海量数据增长拉升 IDC 需求服务，预计未来 3 年 IDC 行业复合增速超过 36%。

假设 3：宝之云四期和武汉 IDC 中心建设进展顺利，19 年底分别完成 9000 和 2000 个 2A 标准机柜的建设目标。

假设 4：其他业务如系统集成、智慧城市、IT 运维等整体保持稳定。

基于以上假设，我们预测公司 2019-2021 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		2018A	2019E	2020E	2021E
软件开发	收入	3521.6	4225.9	5071.1	6085.3
	增速	5.3%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	20.7%	26.0%	23.0%	21.0%
外包服务	收入	1689.6	2331.6	3217.7	4440.4
	增速	36.8%	38.0%	38.0%	38.0%
	毛利率	45.0%	45.0%	45.0%	45.0%

单位：百万元		2018A	2019E	20120E	2021E
系统集成设备	收入	241.9	254.0	266.7	280.0
	增速	31.5%	5.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	9.1%	9.1%	9.1%	9.1%
合计	收入	5471.1	6811.6	8555.5	10805.7
	增速	14.6%	24.5%	25.6%	26.3%
	毛利率	27.9%	31.9%	30.9%	30.6%

数据来源：Wind，西南证券

盈利预测与评级：预计 2019-2021 年 EPS 分别为 0.78 元、0.97 元、1.25 元，未来三年归母净利润将保持 28% 的复合增长率。考虑到公司在 IDC 领域的龙头地位，首次覆盖，给予“增持”评级。

表 2：可比公司估值情况

公司名称	EPS（元）			PE		
	2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
光环新网	0.59	0.80	1.06	34	25	19
数据港	0.82	1.04	1.57	46	36	24
鹏博士	0.24	0.23	0.23	30	31	31
广联达	0.40	0.53	0.72	85	65	48
石基信息	0.51	0.62	0.76	66	54	45
平均数				50	43	33

数据来源：Wind，西南证券整理

3 风险提示

钢铁行业整合进度低于预期，IDC 机柜建设进展低于预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5471.10	6811.56	8555.47	10805.74	净利润	712.95	948.39	1180.29	1517.93
营业成本	3942.41	4639.58	5915.70	7502.54	折旧与摊销	236.80	154.60	154.60	154.60
营业税金及附加	17.36	22.56	28.14	35.41	财务费用	-26.20	-8.56	-9.96	-12.77
销售费用	150.33	203.56	255.64	314.21	资产减值损失	-30.09	11.00	14.00	18.00
管理费用	171.14	851.45	983.88	1188.63	经营营运资本变动	167.40	-621.45	-189.00	-292.70
财务费用	-26.20	-8.56	-9.96	-12.77	其他	-96.28	-30.95	-64.83	-36.64
资产减值损失	-30.09	11.00	14.00	18.00	经营活动现金流净额	964.59	453.03	1085.09	1348.41
投资收益	8.03	21.00	26.00	31.00	资本支出	-548.95	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.12	-0.06	-0.07	-0.08	其他	-77.88	20.94	25.93	30.92
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-626.84	20.94	25.93	30.92
营业利润	785.35	1112.92	1394.01	1790.64	短期借款	10.00	-20.00	0.00	0.00
其他非经营损益	-18.38	2.83	-5.44	-4.84	长期借款	-0.12	0.00	0.00	0.00
利润总额	766.98	1115.75	1388.57	1785.80	股权融资	1671.65	300.00	0.00	0.00
所得税	54.02	167.36	208.29	267.87	支付股利	-134.47	-133.82	-178.02	-221.55
净利润	712.95	948.39	1180.29	1517.93	其他	-1648.21	8.00	9.96	12.77
少数股东损益	43.83	58.30	72.56	93.32	筹资活动现金流净额	-101.15	154.18	-168.05	-208.78
归属母公司股东净利润	669.12	890.08	1107.73	1424.61	现金流量净额	238.88	628.14	942.96	1170.56
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3772.19	4400.33	5343.30	6513.86	成长能力				
应收和预付款项	2456.20	3493.82	4243.60	5333.73	销售收入增长率	14.56%	24.50%	25.60%	26.30%
存货	613.61	725.71	957.61	1202.74	营业利润增长率	54.88%	41.71%	25.26%	28.45%
其他流动资产	21.76	26.91	33.62	42.27	净利润增长率	54.79%	33.02%	24.45%	28.61%
长期股权投资	72.94	72.94	72.94	72.94	EBITDA 增长率	48.65%	26.41%	22.22%	25.60%
投资性房地产	13.94	13.94	13.94	13.94	获利能力				
固定资产和在建工程	1674.56	1607.38	1540.21	1473.03	毛利率	27.94%	31.89%	30.85%	30.57%
无形资产和开发支出	121.53	96.02	70.50	44.98	三费率	5.40%	15.36%	14.37%	13.79%
其他非流动资产	698.68	636.78	574.88	512.98	净利率	13.03%	13.92%	13.80%	14.05%
资产总计	9445.42	11073.83	12850.59	15210.47	ROE	10.53%	12.03%	13.28%	14.90%
短期借款	20.00	0.00	0.00	0.00	ROA	7.55%	8.56%	9.18%	9.98%
应付和预收款项	2431.44	2942.28	3673.63	4683.48	ROIC	22.25%	25.16%	27.95%	33.12%
长期借款	0.40	0.40	0.40	0.40	EBITDA/销售收入	18.20%	18.48%	17.98%	17.88%
其他负债	222.12	245.52	288.66	342.30	营运能力				
负债合计	2673.95	3188.20	3962.69	5026.18	总资产周转率	0.61	0.66	0.72	0.77
股本	877.31	1140.50	1140.50	1140.50	固定资产周转率	5.84	6.84	9.21	12.53
资本公积	2939.52	2976.33	2976.33	2976.33	应收账款周转率	3.00	3.18	3.02	3.10
留存收益	2862.96	3619.21	4548.92	5751.99	存货周转率	6.00	6.67	6.91	6.89
归属母公司股东权益	6614.15	7670.01	8599.72	9802.79	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	99.01%	—	—	—
少数股东权益	157.32	215.62	288.18	381.50	资本结构				
股东权益合计	6771.47	7885.63	8887.90	10184.29	资产负债率	28.31%	28.79%	30.84%	33.04%
负债和股东权益合计	9445.42	11073.83	12850.59	15210.47	带息债务/总负债	0.76%	0.01%	0.01%	0.01%
					流动比率	2.66	2.79	2.73	2.65
					速动比率	2.42	2.56	2.48	2.41
					股利支付率	20.10%	15.04%	16.07%	15.55%
					每股指标				
					每股收益	0.59	0.78	0.97	1.25
					每股净资产	5.80	6.73	7.54	8.60
					每股经营现金	0.85	0.40	0.95	1.18
					每股股利	0.12	0.12	0.16	0.19
业绩和估值指标									
	2018A	2019E	2020E	2021E					
EBITDA	995.95	1258.96	1538.64	1932.46					
PE	54.05	40.63	32.65	25.39					
PB	5.47	4.72	4.21	3.69					
PS	6.61	5.31	4.23	3.35					
EV/EBITDA	24.04	25.13	19.95	15.28					
股息率	0.37%	0.37%	0.49%	0.61%					

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。

本报告及附录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”，且不得对本报告及附录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及附录的，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：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

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
	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	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	金悦	销售经理	021-68415380	15213310661	jyue@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	路剑	高级销售经理	010-57758566	18500869149	lujian@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
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn