

钢铁洪流泛云化, IDC 扩张蓄势待发

投资要点

- **公司概况:** 公司是工业信息化和 IDC 业务领域的双料龙头企业。公司自成立以来深耕钢铁信息化领域, 为母公司宝武钢铁集团提供全套信息化解决方案, 现在也逐渐向其他钢企输出方案, 积极探索实现非钢业务拓展。自 2013 年切入 IDC, 公司深耕 IDC 上海市场, 区位优势明显。目前 IDC 业务已成为公司发展的第二曲线。
- **疫情加速云端应用爆发增长, 公司 IDC 业务板块表现强劲。** 2020Q1 疫情影响下, 公司营收仅小幅下降 7.4%, 归母扣非利润同比增长 34.6%, 毛利率提升 6.4pp, 系 IDC 业务表现超出预期。公司 2019Q3 完成宝之云第四期全部交付, 至 2020 年 4 月上架率接近 100%, 上架率快速攀升, 预期全年满产运营。
- **公司钢铁信息化业务处于景气上升周期, 随着实施能力的提升, 业绩将进一步释放。** 软件开发及工程服务业务 2019 年营收同比增加 24.4%, 远高于此前 2015-2018 年 CAGR 不到 5% 的增速; 毛利率从 20.0% 提升至 23.9%, 系母公司宝武钢铁集团智慧制造需求增加, MES 类等高价值订单带动板块毛利率提升; 完成对武钢工技的合并后公司软件实施能力进一步提升, 在手订单将加速释放业绩。
- **公司 IDC 业务从上海逐渐向全国布局, 全年业绩可期。** 2019Q4 公司与上海电信绑定获得首批 5000 个指标, 占比 20%。2020 年上海新建 IDC 的 3 万个指标, 公司有望继续获得; 2019 年公司参投的武汉大数据产业园第一期项目已开始建设, IDC 全国布局先落一子, 期待后续全国扩张速度。
- **公司二季度第二期股权激励授予落地, 或持续推动员工积极性。** 公司 5 月 28 日发布公告称第二期限制性股票计划首次授予登记完成; 授予包括董事长在内, 中高级管理层及核心骨干人员等 645 人共计 1524.5 万股, 占公司股本总额 1.34%, 授予价格为 20.48 元/股。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预测公司 2020-2022 年营业收入分别为 88.30/113.56/147.66 亿元, 对应归母净利分别 11.30/14.49/18.75 亿元。基于公司在工业信息化及 IDC 领域的龙头地位及一线城市 IDC 资源的稀缺性, 首次覆盖给予“持有”评级。
- **风险提示:** IDC 能耗指标获取不及预期; 在建 IDC 项目进度或 IDC 全国扩张不及预期; 受宏观经济影响传统业务订单不及预期。

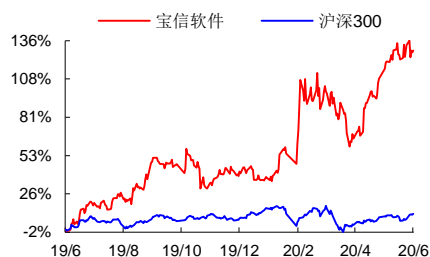
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6849.04	8830.32	11355.97	14765.62
增长率	25.19%	28.93%	28.60%	30.03%
归属母公司净利润(百万元)	879.34	1130.39	1449.16	1875.33
增长率	31.42%	28.55%	28.20%	29.41%
每股收益 EPS(元)	0.76	0.98	1.25	1.62
净资产收益率 ROE	12.72%	14.32%	16.51%	18.88%
PE	73	57	44	34
PB	9.05	7.95	7.19	6.39

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 朱松
执业证号: S1250519080007
电话: 021-58352031
邮箱: zhus@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)	11.56
流通 A 股(亿股)	8.36
52 周内股价区间(元)	27.8-57.35
总市值(亿元)	642.87
总资产(亿元)	128.41
每股净资产(元)	5.78

相关研究

目 录

1 需求爆发叠加政策加码，IDC 迎来快速扩张期.....	1
2 公司是工业信息化领军企业，钢铁信息化和 IDC 双轨快速发展.....	2
3 公司 IDC 业务快速增长，后续扩张潜力十足.....	5
4 盈利预测与估值.....	7
4.1 盈利预测.....	7
4.2 相对估值.....	8
5 风险提示.....	8

图 目 录

图 1: IDC 产业链结构图	1
图 2: “新基建” 7 大领域内涵	1
图 3: 全球数据圈规模预测(泽字节).....	1
图 4: 中国市场 IDC 规模及预测 (亿元)	1
图 5: 公司 2019 年主营业务收入结构情况	4
图 6: 公司 2015-2019 年主营收入结构变化图	4
图 7: 公司 2015-2019 年营收及增长状况情况 (亿元)	4
图 8: 公司 2015-2019 年归母净利润及增长状况情况 (亿元)	4
图 9: 公司 2019 年毛利占比情况	5
图 10: 公司 2015-2019 年毛利率及净利率变化情况	5

表 目 录

表 1: 中央提及数据中心建设及相关单位回应及政策公布	2
表 2: 宝信软件业务分类	3
表 3: 公司目前 IDC 现有数量及指标梳理	6
表 4: 2019 年上海市经信委首批新建 IDC 用能指标归属 (约 2.5 万个)	6
表 5: 各业务收入及毛利率预测	7
表 6: 可比公司估值 (wind 一致预期)	8
附表: 财务预测与估值	9

1 需求爆发叠加政策加码，IDC 迎来快速扩张期

IDC (Internet Data Center) 即互联网数据中心，是集中存放大型计算机系统 (包括但不限于服务器、储存和网络设备) 并维持其安全稳定持续运行的算力基础设施。数据中心一般标配下列基础设施科目：建筑楼主体、给配电系统、电力电气系统、制冷及散热系统、计量监控管理系统、安防系统及装修装饰工程等。

IDC 运营商在此基础上为客户提供互联网基础服务 (包括：服务器托管，虚拟主机，缓存等服务) 以及各种增值服务 (包括：场地的租用服务，域名系统服务，数据库系统，数据备份系统等服务)。国内 IDC 运营商通常提供给电信三大运营商，以及以腾讯、阿里等为首的云服务商，这部分业务通常称之为批发型 IDC 业务；部分 IDC 运营商直接提供服务给下游客户，这部分称为零售型 IDC 业务。

图 1: IDC 产业链结构图



数据来源：西南证券整理

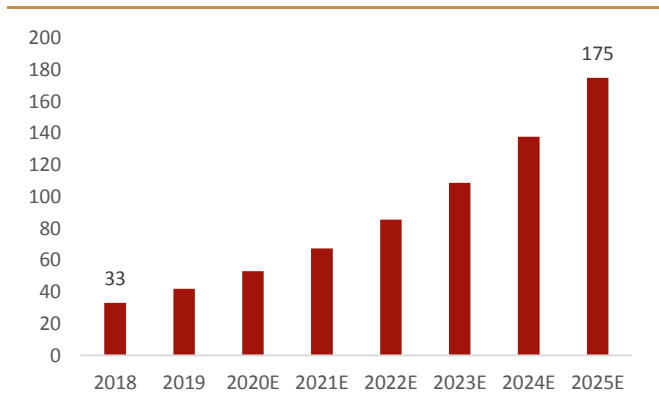
图 2: “新基建” 7 大领域内涵



数据来源：西南证券整理

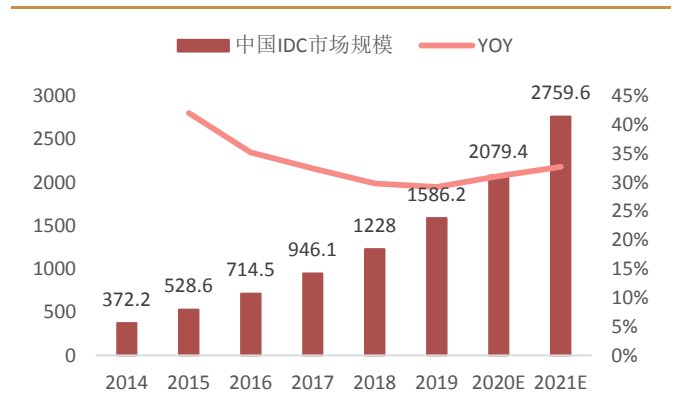
疫情影响下，云端应用数据加速爆发性增长，凸显 IDC 算力瓶颈。本次新冠疫情期间，由于抗击疫情的需要，云端应用人脸识别，智能语音，智能安防等领域应用需求暴涨；保障社会正常生产生活的需要，SAAS 在线办公，在线教育，在线医疗等应用也突飞猛进；各大流媒体及泛娱乐端在线应用 2020Q1 日均在线时长及月均活跃用户数量均迎来大幅上涨。2 月 3 日全国在线办公首日，作为国内 IT 服务能力最强企业的阿里和腾讯，旗下的钉钉及企业微信均发生宕机，不得不临时扩容百万级服务器以紧急应对；云端应用增长下，IDC 算力面临瓶颈。

图 3: 全球数据圈规模预测(泽字节)



数据来源：IDC，西南证券整理

图 4: 中国市场 IDC 规模及预测 (亿元)



数据来源：IDC，西南证券整理

海量应用数据的急速增长拉动 IDC 建设需求。IDC 咨询公司定义了全球数据圈的概念：核心（传统及云数据中心），边缘（由企业强化的基础设施，如基站及分支机构）及端点（电脑、智能手机及物联网设备）的数据合集称为全球数据圈。全球数据圈正在经历急剧的扩张。全球数据量将从 2018 年的 33ZB 扩张至 2025 年的 175ZB。据科智咨询预测，2020-2022 年中国数据中心市场规模复合增长率仍将保持近 30% 的增长率。

政策红利将助推 IDC 提前迎来建设高峰。2020 年 3 月 4 日中共中央政治局常务委员会会议在强调加快新型基础设施建设时定义了“新基建”的 7 大领域内涵，其中首次提及了数据中心。2020 年 4 月国家发改委首次明确新基建范围，数据中心属于算力基础设施范畴。2020 年 4 月 30 日证监会及发改委联合发布《关于推进基础设施不动产投资信托基金(REITs)试点相关工作的通知》，IDC 作为新型基础设施，符合 REITs 的发行条件。由于 IDC 行业具有重资产投入、较强的现金流产出能力的特征，公募 REITs 的推动将合理调动民间资本的积极性，提升 IDC 运营商的资金使用效率，加快推动 IDC 的建设。

表 1：中央提及数据中心建设及相关单位回应及政策公布

时间	发布机构	公告内容
2020/03/04	中央政治局常委会	加快 5G 网络，数据中心等新型基础设施建设进度。要注重调动民间投资积极性。
2020/03/06	工信部	《关于推动工业互联网加快发展的通知》提出，加快国家工业互联网大数据中心建设，鼓励各地建设工业互联网大数据分中心。
2020/04/20	发改委	首次明确新基建范围 数据中心作为算力基础设施位列第一方面内容。
2020/04/30	证监会/发改委	发布《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》

数据来源：西南证券整理

运营商及云服务商等行业巨头领衔加码“云计算及数据中心”建设，行业保持高速增长。中国移动曾于去年宣布，2022 年前投入 1000 亿建设移动云。2020 年 4 月 20 日阿里云官方宣布未来三年将投入 2000 亿用于云操作系统、服务器、芯片、网络等重大核心技术攻坚和面向未来的数据中心建设。2020 年 5 月 26 日腾讯云与智慧产业事业群宣布，腾讯未来五年将投入 5000 亿元，用于新基建进一步布局，将进一步助力产业的数字化升级。重点投入领域包括云计算、人工智能、区块链、服务器、大型数据中心、超算中心、物联网操作系统、5G 网络、音视频通讯、网络安全、量子计算等。同时，腾讯将陆续在全国新建多个百万级服务器规模的大型数据中心。2020 年 6 月 6 日“国民应用”快手也宣称将投资百亿开始自建大数据中心。

2 公司是工业信息化领军企业，钢铁信息化和 IDC 双轨快速发展

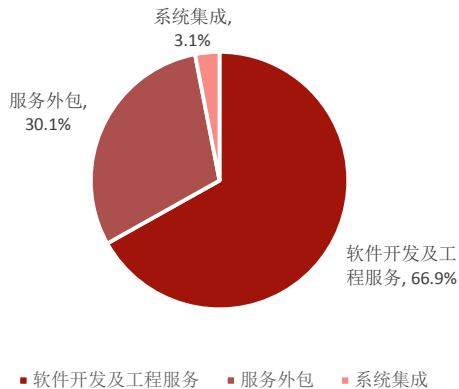
宝信软件(600845.H)是中国宝武钢铁集团有限公司控股的上市企业。自 1978 年以来，宝信软件深耕钢铁信息化板块业务，致力于为钢铁行业整体提质增效赋能，引领制造业智慧化转型。近年来，公司信息化业务开始从钢铁板块开始逐步扩张到医药、化工、装备制造、金融、轨道交通等行业板块；随着云计算、大数据、人工智能等技术的快速发展，公司以“宝之云产业发展规划”为起点，积极推进新一代信息基础设施建设，从上海逐步向全国开始扩张。公司积极推进工业互联网平台战略，深入践行“互联网+先进制造业”，引领制造业走向数字化、网络化、智能化转型升级。

表 2：宝信软件业务分类

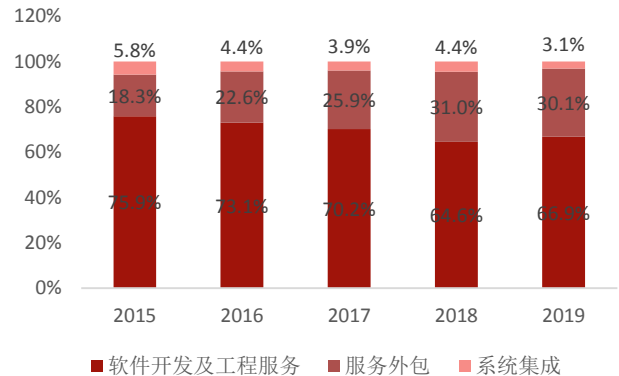
业务分类	经营模式及业务情况
信息化业务	面向制造业提供 MES、ERP、大数据相关的整体解决方案，开展 CPS 信息物理系统、大数据、人工智能、数字孪生等技术创新，基于工业互联网平台架构，构建全新“流程管控+数字智能”双驱动的智慧制造应用软件，实现从供应商到客户供应链的横向贯通，从企业管理到现场控制的纵向集成，打造跨地域、跨业务的智慧运营管控平台，助力企业从制造升级为“智造”。
	为现代服务业、非银行金融业、城市环保的细分市场客户提供专业化互联网平台解决方案及产品服务；致力于面向互联网+、区块链的技术与业务模式转型，促进先进 IT 技术与传统行业的信息化深度融合；探索和创造新的软件生态与商业模式（如 SaaS，电商平台运营）。
	以客户需求为中心，践行“服务产品化、标准化、品牌化”战略，为政企客户提供 IT 全生命周期服务（咨询规划、设计实施、运营维护）和全层次解决方案（机房环境、基础架构、云计算、大数据、移动互联等）。
自动化业务	拥有自主知识产权的自动化技术和产品，在过程计算机、基础自动化、电气传动和检测仪表等专业领域具备工程设计、软件开发、系统集成、成套制造、现场调试等大型工程总包及实施能力，在工业信息安全、生产全程可视化、虚拟制造等方面为客户提供全方位的智能工厂解决方案。
	以“运维+工程”的服务模式，提供从自动化运维业务咨询到实施的一站式全生命周期、全价值链优质服务，推广物联网、大数据、云计算等新一代信息技术在电力、化工、能源和环保等行业的整体集成解决方案。
	致力于为中国制造业提供高端、先进的智能型装备，主要聚焦于原料堆取输送无人化、仓储物流运输无人化、生产过程工业机器人应用、产品表面和内在质量的智能检测及判定、高端热工装备等产品技术研发、项目实施和全生命周期服务，帮助客户“提高效率、提高质量，降低劳动强度、降低成本”。
智能化业务	面向城市和人的有机融合，以智慧园区、城市应急、智慧交通为方向，以营造“智慧、绿色、安全”目标为导向，运用 AI、大数据、云计算、泛在物联、区块链等多种科技手段提高城市交通、环境、能源、应急的运营效能，全方位多角度提升政府服务能力，让城市生活更美好。
	以“智慧管控、安全便捷、绿色环保”为宗旨，为城市轨道交通行业客户提供“面向车站、面向线路、面向线网”管控的智慧化、全层次（自动化+信息化+云应用）、全生命周期整体解决方案。
新一代信息基础设施及服务 (IDC)	具备全生命周期实施与管理的核心能力，涵盖节能型模块化数据中心的规划、设计、建设和运营，打造完整、规范、有序的客户云服务和高质量的新一代信息基础设施与服务环境，为客户提供基础设施托管到 IaaS、PaaS、SaaS 全层次的云服务。

数据来源：公司年报，西南证券整理

公司业绩情况：2019 年公司实现全年总营收 68.5 亿元，同比增长 17.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 8.8 亿元，同比增长 99.8%（不考虑“武汉宝信”资产减值的亏损对过往财年的报告追溯调整，实际利润增速为 31.4%）；实现归属上市公司股东的扣非净利润 8.4 亿元，同比增长 38.7%；2020Q1 公司实现营业收入 13.0 亿元，同比小幅下降 7.4%；实现归属上市公司净利润 2.7 亿元，同比增长 45.9%；实现归属上市公司股东的扣非净利润 2.6 亿元，同比增长 34.6%；公司近年来营收及利润稳定增长，公司核心竞争力持续提升。2015 年至 2019 年营业收入复合增长率为 14.8%，归母净利润复合增长率为 29.5%。

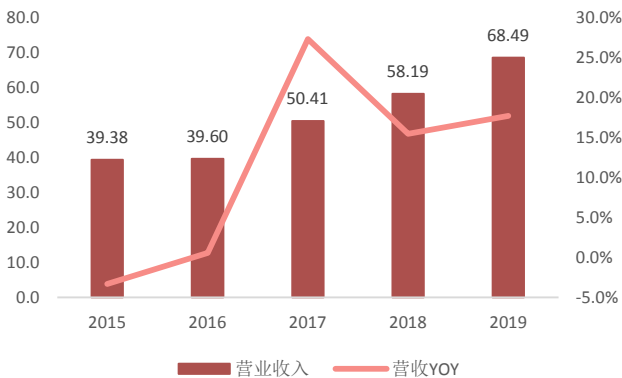
图 5：公司 2019 年主营业务收入结构情况


数据来源：公司公告，西南证券整理

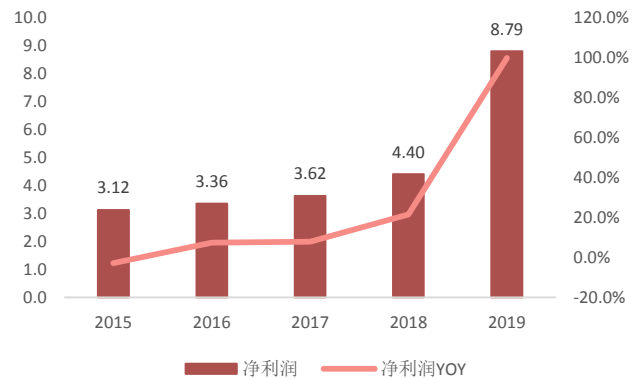
图 6：公司 2015-2019 年主营收入结构变化图


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务结构：从营收结构来看，软件开发及工程服务占比约 67%，外包服务业务占比约 30%，系统集成占比约 3%。自 2015 年来，公司主营收入快速增长的情况下，软件开发及工程服务占比从 75.9% 下降至 66.9%，目前仍然是公司营收的主要来源；公司服务外包业务占比仍从 18.3% 持续提升至 30.1%，主要系公司 IDC 业务规模持续扩大，上架率持续攀升带来的营收提升。**从毛利占比结构来看，**软件开发及工程服务毛利占比约 53%，服务外包毛利占比约 45%，系统集成业务占比约 3%。软件开发及工程服务与服务外包毛利占比相当。可见服务外包业务板块逐渐成为公司营收及利润增长的第二主力。

图 7：公司 2015-2019 年营收及增长状况情况 (亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

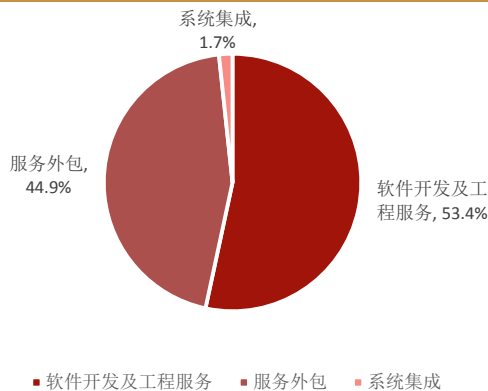
图 8：公司 2015-2019 年归母净利润及增长状况情况 (亿元)


数据来源：公司公告，西南证券整理

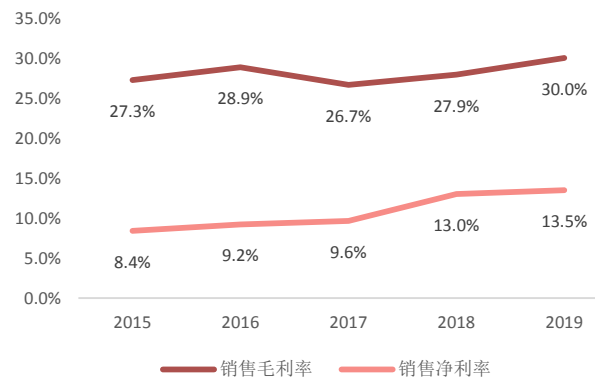
软件开发及工程服务，按公司业务口径分类，主要包括信息化业务中的 MES、ERP 等软件开发业务，自动化业务及智能化业务中智慧城市部分业务。2019 年全年实现营收 45.7 亿元，同比增长 24.4%，毛利率增加 3.83pp，主要系宝武钢铁集团合并之后，短期内部智能制造需求增加，MES 类业务竞争力较强，相应毛利率较高，此类业务收入占比提高提升了软件工程业务整体的毛利率。2020Q1 轨道交通，自动化等工程服务业务受到疫情影响进度滞后，确认收入较少，订单业绩释放会往后续季度顺延。公司于 2019 年完成对武钢工技的合并，合并之后公司的软件实施能力将进一步提升，在手订单将加速释放业绩。

服务外包板块，按公司业务口径分类，主要包括信息化业务中信息系统的维护及维修、智能化业务中轨交系统维护及维修及 IDC 和云计算运营业务。2019 年全年实现营收 20.6 亿

元, 同比增长 19.4%, 毛利率水平小幅提升。主要系宝之云项目整体交付进度超过 80%, 略超预期完成相应节点的进度交付。2020Q2 公司在 E 互动披露目前运维机柜数约 27000 个, 上架率持续爬坡接近 100%, 侧面反映 IDC 资源供不应求。服务外包板块近两个季度营收及利润持续较快增长, 主要系 IDC 建设交付后上架率快速爬坡。2013 年之前, 服务外包业务主要内容为信息系统维护及维修, 后续陆续包括信息系统, 轨道交通车辆系统控制部件的维护及维修; 自 2014 年公司通过“宝之云系列”开始布局 IDC 业务以来, 目前 IDC 业务已经成为公司业绩的持续增长点。

图 9: 公司 2019 年毛利占比情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 10: 公司 2015-2019 年毛利率及净利率变化情况


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

系统集成板块, 主要为硬件销售及相关集成类服务 (占比很小)。2019 全年营收比去年同期减少 48.4%, 营业成本减少 58.2%, 毛利润增长 19.5%, 主要系子公司武汉宝信 2018 年消化了以前年度未确认成本, 导致 2018 年度毛利率为负, 2019 年公司进度调整聚焦, 主动减少附加值少的硬件销售业务。后续公司业务会聚焦在前两大业务板块。

公司毛利率情况: 公司 2015 年至 2019 年毛利率依次分别为 27.3%、28.9%、26.7%、27.9%、30.0%, 毛利率水平整体呈现上升的趋势, 主要系公司业务结构调整的原因。IDC 业务的较高毛利率水平随着 IDC 业务板块的快速增长, 公司的盈利结构得到进一步的优化。伴随后续 IDC 业务的持续扩张, 公司的盈利结构有望持续得到优化。

3 公司 IDC 业务快速增长, 后续扩张潜力十足

公司现有 IDC 业务陆续交付, 上架率稳步提升。公司自 2013 年切入 IDC 业务以来, 至 2019 年底已迅速成为国内头部 IDC 供应商。期间公司通过“宝之云系列”IDC 业务上架机柜数量稳步提升, 至今已有四期共计约 2.7 万个机柜。公司定位为 IDC 批发型供应商, 和电信运营商及腾讯、中国太保等公司签订长期合同, 合同期限至少 10 年。公司运营通过 M&O 体系复核认证, 运营管理成为业界标杆, 投运项目运营水平和服务质量得到业界广泛认可。在母公司宝武钢铁集团的保障下运营维护可持续保证较高的上架率。业绩释放相对稳定。

表 3: 公司目前 IDC 现有数量及指标梳理

机柜数	公告事件	公告/披露时间	预期交付上架时间
27000	宝之云四期项目全部建设完毕, 开始交付使用; 前四期宝之云项目共有机柜 2.7 万个。	2019 年 9 月	已全部交付上架
5000	与中国电信上分联手申请获得 5000 个机柜指标, 位于宝钢罗泾厂区内。	2019 年 11 月	2020 年 10 月
2000	合资设立武钢大数据产业园, 计划分 3 期建设共计 1.8 万个 20A 机柜, 建成后成为华中区域单体规模最大的大数据及云计算中心; 据公司 2020 年 4 月披露, 一期项目包括 2000 个机柜已开始建设。	2019 年 1 月 /2020 年 4 月	2020 年 12 月
6000			2021 年 12 月
10000			2023 年 12 月

数据来源: 公司招股书, 西南证券整理

公司深耕上海市场 IDC 业务, 后续上海指标获取竞争优势明显。自 2018 年以来, 一线城市北京上海深圳政策收紧, 对于新建 IDC 的选址, 能耗标准, 配套设施等进行较高要求的限制。上海于 2019 年发布了《上海市互联网数据中心建设导则》对新建 IDC 进行了明确规定。对新玩家而言运营经验不足, 门槛较高难以获批。2019 年 11 月宣布了首批 2.5 万个 IDC 新建用能指标归属, 其中宝信软件联合中国电信上分申请获批 5000 个, 占比 20%。2020 年 3 月上海经信委宣布征集 2020 年 3 万个 IDC 新建用能指标通知, 宝信软件有望进一步获取新建 IDC 指标。

表 4: 2019 年上海市经信委首批新建 IDC 用能指标归属 (约 2.5 万个)

序号	企业名称	项目名称	地址	指标/台	对应上市公司
1	上海科技网络通信有限公司	松江大数据计算中心项目	松江区书海路 349 号	4026	云赛智联(持股 80%)
2	上海华宇电子工程有限公司	金融 AK 云基地一期项目	松江区施园路 8 号	3024	华东电脑(全资子公司)
3	中国电信上海分公司	中国电信上海分公司蕴川五期数据中心项目	宝山区蕴川公路 777 号 (宝钢罗泾厂区内)	5000	与宝信软件联合申请
4	上海有孚网络股份公司	上海有孚网络临港大数据平台项目	浦东新区书院镇丽正路 1510/1512 号港影工业园	5000	未上市
5	万国数据服务有限公司	浦江镇智能云服务大数据产业园	闵行区浦星公路 699 号	5000	万国数据(美股上市)
6	上海云宿科技有限公司	网宿科技嘉定云计算数据产业园	嘉定工业园区内 (东至新侏路, 南至大田路, 西至新冠路, 北至汇发路)	3025	网宿科技(持股 50%)

数据来源: 《上海市经济信息化委关于 2019 年首批支持新建 互联网数据中心项目用能指标的通知》, 西南证券整理

IDC 供需不平衡状况下, 公司在全国扩张过程占据有利土地资源, 潜力十足。一线城市 IDC 新建政策收紧之后, 北上深 IDC 资源处于结构性紧缺中, 一线城市利用率及价格远高于非一线城市; 所以阿里腾讯等巨头今年纷纷布局一线周边城市 (南通/南京/张北等) 加码 IDC 建设, 然一线周边也受制于 PUE 及网络延时等影响, 增量空间有限。宝信软件具有宝钢转型升级背景下独有的地理资源优势, 包括上海吴淞特钢厂区, 南通南钢厂区, 南京梅钢厂区等一线及周边地理资源均可作为公司后续 IDC 业务扩张储备, 相对配套资源齐全。随着母公司宝武钢铁集团持续整合, 或有更多土地资源释放。

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

关键假设:

假设 1: 公司作为宝武钢铁集团信息化系统订单的承接方领先优势明显, 在内外部订单获取上持续受益于钢铁行业信息化转型。假设公司软件开发及工程服务未来三年增速为 30%。钢铁信息化部分整体毛利率较高, 将带动软件开发及工程业务板块整体毛利率上升, 假设未来三年毛利率水平维持在 25%左右。

假设 2: 云计算厂商资本开支持续维持高增长, 应用端数据拉升 IDC 需求服务, 预计未来三年 IDC 行业复合增长率超过 30%。

假设 3: 中国电信上分 2019Q4 联合获批的 5000 个机柜年底前完成; 2020 年 3 万个指标上海新建 IDC 指标宝信获得 7000 个; 武汉大数据产业园一期项目 2000 个机柜投产交付; 服务外包板块整体毛利率水平维持在 45%左右。

假设 4: 其他业务例如系统集成、智慧城市、IT 运维等保持稳定。

基于以上假设, 我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表:

表 5: 各业务收入及毛利率预测

单位: 百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
软件开发及工程服务	收入	4569.94	5940.92	7723.20	10040.16
	增速	24.37%	30%	30%	30%
	毛利率	23.86%	25%	25%	25%
服务外包	收入	2054.86	2660.63	3404.01	4496.70
	增速	19.36%	29.48%	27.94%	32.10%
	毛利率	44.68%	45%	45%	45%
系统集成	收入	208.77	208.77	208.77	208.77
	增速	-48.38%	-	-	-
	毛利率	16.55%	20.4%	20.9%	20.5%
其他业务	收入	15.48	20	20	20
	增速	-13.7%	29.19%	-	-
	毛利率	-	-	-	-
合计	收入	6849.04	8830.32	11355.97	14765.62
	增速	25.19%	28.93%	28.60%	30.30%
	毛利率	30.04%	31.09%	31.05%	31.13%

数据来源: Wind, 西南证券

4.2 相对估值

鉴于公司是国内上市公司工业信息的领军企业，钢铁信息化业务和 IDC 业务双轨快速发展。受益于母公司宝武钢铁集团的持续整合收购趋势及国内钢厂的智慧化转型，公司钢铁信息化业务处于景气上行周期中；公司 IDC 业务深耕上海市场，批发型业务导向使公司与运营商及其他合作方深度绑定，合同期限持续期长；鉴于一线城市的 IDC 资源供需不平衡格局短期难以改变，公司 IDC 资源将持续紧俏。结合公司优秀的 IDC 运营管理能力及地块资源优势，看好公司后续持续获得上海的 IDC 指标及后续全国市场的扩张。考虑行业中另两家头部公司 2020 年平均 PE 为 51 倍，鉴于公司业绩的确定性及稳定性，首次覆盖，给予“持有”评级。

表 6: 可比公司估值 (wind 一致预期)

证券代码	可比公司	股价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
			19A	20E	21E	22E	19A	20E	21E	22E
600845	宝信软件	55.66	0.77	0.97	1.20	1.46	42.67	57.54	46.44	38.21
300738	奥飞数据	48.63	0.88	0.85	1.12	1.52	39.34	56.93	43.47	31.98
600804	鹏博士	7.74	-4.01	0.18	0.23	0.39	-	43.78	33.71	19.85
平均值							41.01	52.75	41.21	30.01

数据来源: Wind, 西南证券整理 (数据截至 2020.06.03)

5 风险提示

IDC 能耗指标获取不及预期；在建 IDC 项目进度或 IDC 全国扩张不及预期；受宏观经济影响传统业务订单不及预期。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	6849.04	8830.32	11355.97	14765.62	净利润	924.87	1188.92	1524.19	1972.43
营业成本	4791.83	6085.14	7829.70	10169.30	折旧与摊销	278.07	173.11	207.31	235.21
营业税金及附加	17.33	25.59	32.04	41.32	财务费用	-38.16	-57.80	-59.69	-61.58
销售费用	173.48	223.67	287.64	374.00	资产减值损失	-15.46	20.00	20.00	37.00
管理费用	970.00	1225.65	1576.21	2049.47	经营营运资本变动	-802.46	-135.99	-352.49	-586.54
财务费用	-38.16	-57.80	-59.69	-61.58	其他	540.16	-13.01	-40.61	-40.86
资产减值损失	-15.46	20.00	20.00	37.00	经营活动现金流净额	887.03	1175.23	1298.71	1555.66
投资收益	1.05	8.00	8.00	8.00	资本支出	-225.41	-900.00	-620.00	-620.00
公允价值变动损益	-0.28	-0.18	-0.20	-0.21	其他	-744.94	7.82	7.80	7.79
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-970.35	-892.18	-612.20	-612.21
营业利润	1003.77	1315.89	1677.87	2163.90	短期借款	0.02	-20.02	0.00	0.00
其他非经营损益	-1.23	-28.93	-28.93	-28.93	长期借款	-0.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	1002.54	1286.96	1648.94	2134.97	股权融资	-90.48	312.12	0.00	0.00
所得税	77.66	98.04	124.74	162.54	支付股利	-335.13	-462.27	-594.25	-761.82
净利润	924.87	1188.92	1524.19	1972.43	其他	-275.38	54.54	59.69	61.58
少数股东损益	45.53	58.53	75.03	97.10	筹资活动现金流净额	-701.11	-115.64	-534.56	-700.24
归属母公司股东净利润	879.34	1130.39	1449.16	1875.33	现金流量净额	-782.83	167.40	151.95	243.22
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3139.63	3307.04	3458.99	3702.20	成长能力				
应收和预付款项	3226.35	4221.18	5356.11	6990.39	销售收入增长率	25.19%	28.93%	28.60%	30.03%
存货	776.76	971.59	1267.20	1642.51	营业利润增长率	27.81%	31.10%	27.51%	28.97%
其他流动资产	40.90	50.82	63.47	80.55	净利润增长率	29.72%	28.55%	28.20%	29.41%
长期股权投资	199.11	199.11	199.11	199.11	EBITDA 增长率	24.87%	15.08%	27.55%	28.05%
投资性房地产	2.59	2.59	2.59	2.59	获利能力				
固定资产和在建工程	1897.76	2713.15	3214.33	3687.62	毛利率	30.04%	31.09%	31.05%	31.13%
无形资产和开发支出	113.79	103.17	92.56	81.94	三费率	5.57%	15.76%	15.89%	16.00%
其他非流动资产	870.79	792.91	715.03	637.16	净利率	13.50%	13.46%	13.42%	13.36%
资产总计	10267.68	12361.56	14369.39	17024.07	ROE	12.72%	14.32%	16.51%	18.88%
短期借款	20.02	0.00	0.00	0.00	ROA	9.01%	9.62%	10.61%	11.59%
应付和预收款项	2622.89	3641.96	4639.82	5976.56	ROIC	22.45%	22.80%	24.08%	26.04%
长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25	EBITDA/销售收入	18.16%	16.21%	16.08%	15.83%
其他负债	355.43	414.59	494.62	601.94	营运能力				
负债合计	2998.59	4056.80	5134.68	6578.75	总资产周转率	0.69	0.78	0.85	0.94
股本	1140.37	1155.61	1155.61	1155.61	固定资产周转率	5.57	4.80	4.55	4.95
资本公积	2585.98	2882.86	2882.86	2882.86	应收账款周转率	3.47	3.40	3.39	3.43
留存收益	3400.32	4068.44	4923.36	6036.87	存货周转率	6.77	6.90	6.94	6.97
归属母公司股东权益	7064.60	8041.74	8896.65	10010.16	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	100.78%	—	—	—
少数股东权益	204.49	263.02	338.05	435.15	资本结构				
股东权益合计	7269.09	8304.76	9234.71	10445.32	资产负债率	29.20%	32.82%	35.73%	38.64%
负债和股东权益合计	10267.68	12361.56	14369.39	17024.07	带息债务/总负债	0.68%	0.01%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.51	2.18	2.03	1.93
					速动比率	2.24	1.93	1.78	1.67
					股利支付率	38.11%	40.89%	41.01%	40.62%
					每股指标				
					每股收益	0.76	0.98	1.25	1.62
					每股净资产	6.11	6.96	7.70	8.66
					每股经营现金	0.77	1.02	1.12	1.35
					每股股利	0.29	0.40	0.51	0.66
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1243.68	1431.20	1825.49	2337.53					
PE	72.74	56.58	44.14	34.11					
PB	9.05	7.95	7.19	6.39					
PS	9.34	7.24	5.63	4.33					
EV/EBITDA	48.16	42.31	33.09	25.73					
股息率	0.52%	0.72%	0.93%	1.19%					

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
	持有：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 指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%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
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@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
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	陈霄（广州）	销售经理	15521010968	15521010968	chenxiao@swsc.com.cn