

计算机

业绩超预期，受益 IDC 行业高景气

2020 年 07 月 08 日

——宝信软件（600845.SH）20 年中报预告点评

**公司评级：增持（维持）**

**分析师：陈建生**

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csc.com.cn

**研究助理：罗云扬**

电话：0755-83199599

邮箱：luoyy1@csc.com.cn

**公司具备证券投资咨询业务资格**

相关报告

1. 宝信软件深度研究报告：钢铁信息化龙头，IDC 业务前景广阔-190906
2. 宝信软件三季报点评：业绩符合预期，长期增长确定性强-191025
3. 宝信软件 19 年年报点评：业绩略超预期，长期增长确定性强-200422

宝信软件(600845.SH)与沪深 300 对比表现



公司数据	Wind 资讯
总市值(百万)	56,522
流通市值(百万)	15,439
总股本(百万股)	1,156
流通股本(百万股)	836
日均成交额(百万)	469
近一个月换手(%)	19.9
第一大股东	宝山钢铁

请务必阅读文后重要声明及免责声明

**核心观点：**

- 1) **业绩超预期。**公司发布业绩预增公告，2020 年 1-6 月，公司预计实现归母净利润 6.2 亿元-7.0 亿元（不含武汉宝信），同比增长 52%-71%，实现扣非净利润 6.0 亿元-6.8 亿元，同比增长 57%-75%。
- 2) **业绩增长主要来源于宝之云 4 期上架率提升与收入确认准则变更。**公司于 2019 年完成宝之云 4 期项目交付，自此拥有近 27000 个机架。报告期内，宝之云 4 期上架率持续提升，为公司带来可观增量收入与业绩。其二，公司将收入确认准则由完工进度百分比法变更为客户验收时点确认项目收入。报告期内公司部分工程服务项目完工验收，业绩亦有相应增加。
- 3) **IDC 服务向全国铺开，增量空间巨大。**未来公司将推动宝之云全国布局。公司在上海、南京、武汉等地，仍有超过 10 个机架的建设用地，其中武汉大数据产业园区机架建设已经开展，20-23 年计划新建 1.6 万个机架。我们认为，公司在土地租金和电力系统等成本上拥有较大优势，是拥有核心城市土地资源的 IDC 服务商，预计未来 IDC 业务将持续快速增长。
- 4) **宝武集团动作频频，公司是集团转型升级排头兵。**近期宝武集团宣布投入 100 亿元加速上海钢铁产业升级，建设吴淞工业园区，公司目前已正式签约入园。此外，宝武集团“入主”重庆钢铁进入最终内部审批程序，收购完成后，重钢钢铁信息化升级业务空间巨大。
- 5) **维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 EPS 分别为 0.89 元/1.12 元/1.39 元，对应市盈率为 68 倍/54 倍/43 倍。公司背靠宝武集团，未来集团内部智能升级改造业务空间巨大。同时，公司手握 IDC 领域核心资源，成本端优势显著，长期增长确定性强。维持“增持”评级。
- 6) **风险提示：**集团内部需求减少，数据中心建设延缓。

预测指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6849.04	8515.74	10571.34	13100.63
收入同比	25.19%	24.33%	24.14%	23.93%
净利润(百万元)	879.34	1022.78	1290.54	1606.87
净利润同比	31.42%	16.31%	26.18%	24.51%
毛利率	30.04%	30.22%	30.56%	30.87%
销售净利率	13.50%	12.63%	12.84%	12.90%
EPS(元)	0.76	0.89	1.12	1.39
PE(倍)	78.97	67.89	53.81	43.22

## 盈利预测与评级

### 收入预测：

**软件开发业务：**报告期内，公司为宝武集团智能制造升级提供信息技术服务使得软件开发业务收入大幅提升。我们认为，国家频繁发布支持工业互联网、人工智能等方面推进政策，未来工业制造网联化、智能化大势所趋。同时，钢铁行业去除落后产能、并购重组仍将持续，宝武集团作为我国钢铁绝对龙头，有望持续扩大规模，公司软件开发业务空间巨大。预计 2020-2022 年公司软件开发收入增速维持在 25%左右。

**服务外包业务：**公司服务外包业务主要是 IDC 服务和系统维修/运维服务，报告期内保持了稳步增长。我们认为，5G 时代到来，将促使数据量大幅提升，数据中心需求旺盛，IDC 业务将持续保持快速增长。而维修/运维服务由于包含大量非集团业务收入，保守估计收入增速相对较慢。预计 2020-2022 年公司服务外包收入增速分别为 25%、24%和 23%。

**系统集成业务：**预计 2020-2022 年公司系统收入增速维持在 5%左右。

Figure 1 收入预测

收入预测(亿元)					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发	35.22	45.70	57.13	71.41	89.26
增速	5.3%	29.8%	25.0%	25.0%	25.0%
服务外包	16.90	20.55	25.69	31.85	39.18
增速	36.8%	21.6%	25.0%	24.0%	23.0%
系统集成设备	2.42	2.09	2.19	2.30	2.42
增速	31.5%	-13.6%	5.0%	5.0%	5.0%
其他收入	0.17	0.15	0.15	0.15	0.15
增速	58.7%	-12.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	54.71	68.49	85.16	105.71	131.01
增速	14.6%	25.2%	24.3%	24.1%	23.9%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

### 毛利率预测：

**软件开发：**公司在智能制造升级业务竞争力强，报告期内，公司软件开发业务毛利率提升 3 个百分点。我们认为，未来工业制造智能化改造将持续开展，随着智能化改造项目收入占比持续提升，该分项业务毛利率有望稳步提升。预计 2020-2022 年，公司软件开发业务毛利率分别为 24%、24.5%和 25%。

**服务外包：**公司宝之云 IDC 项目均通过改造旧钢厂完成建设，在数据中心最大成本项——电力——方面具备较大优势。随着 IDC 业务占比不断提升，公司服务外包业务总体毛利率有望维持高位。预计 2020-2022 年，公司服务外包业务毛利率维持在 45%左右。

**系统集成设备：**预计 2020-2022 年，公司系统集成设备业务毛利率维持在 15%左右。

预计 2020-2022 年，公司综合毛利率分别为：30.2%、30.6%和 30.9%。

Figure 2 毛利率预测

毛利率预测	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发	20.7%	23.9%	24.0%	24.5%	25.0%
服务外包	45.0%	44.7%	45.0%	45.0%	45.0%
系统集成设备	9.1%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
其他收入	92.3%	90.5%	90.0%	90.0%	90.0%
总毛利率	27.9%	30.0%	30.2%	30.6%	30.9%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

### 费用率预测

**销售费率：**公司背靠宝武集团，未来集团内部智能升级业务空间巨大，未来销售费率有望稳重有减。预计 2020-2022 年，公司销售费率分别为：2.4%、2.3%和 2.2%。

**管理费率：**随着未来规模效应显现，公司管理费率(除研发)有望减少。另一方面，公司重视技术研发，未来研发费用将持续增长，预计 2020-2022 年，公司综合管理费率分别为 14.5%、15%和 15.5%。

**财务费率：**预计 2020-2022 年，公司综合财务费率保持在-0.5%左右。

Figure 3 费用率预测

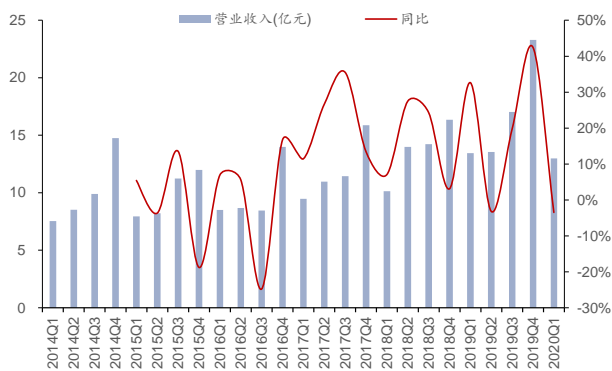
费率预测	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费率	2.7%	2.5%	2.4%	2.3%	2.2%
管理费率(除研发)	3.1%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费率	10.1%	10.6%	11.0%	11.5%	12.0%
财务费率	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

**盈利预测与评级：**

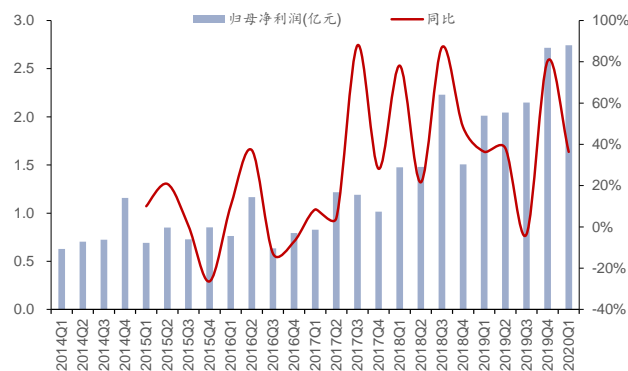
根据我们的假设，预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 85.15 亿元、105.71 亿元和 131.01 亿元，同比增长 24.33%、24.14%和 23.93%；归母净利润分别为 11.36 亿元、14.34 亿元和 23.93 亿元，同比增长 29.24%、26.18%和 24.51%；对应 EPS 分别为 1.00 元/1.26 元/1.57 元，对应市盈率为 49 倍/39 倍/31 倍。制造业全面智能化、网联化升级将是未来长期趋势，同时钢铁行业去落后产能、并购重组预计将持续开展。公司背靠国内钢铁行业龙头宝武集团，未来集团内部智能升级业务空间巨大。IDC 业务方面，公司通过改造宝武集团旧钢厂开展业务，在土地租金和电力系统等成本上拥有较大优势，是拥有核心城市土地资源的 IDC 服务商，预计未来该项业务将持续快速增长。维持“增持”评级。

Figure 4 公司营业收入与增速



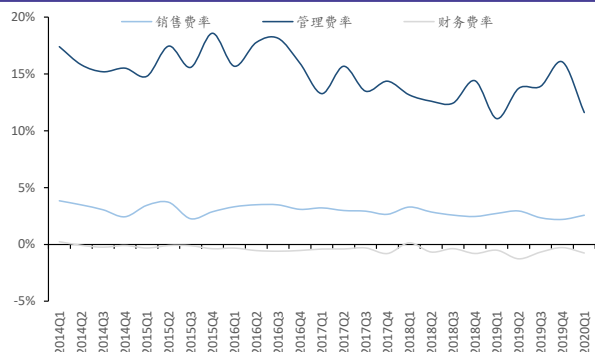
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 5 公司归母净利润与增速



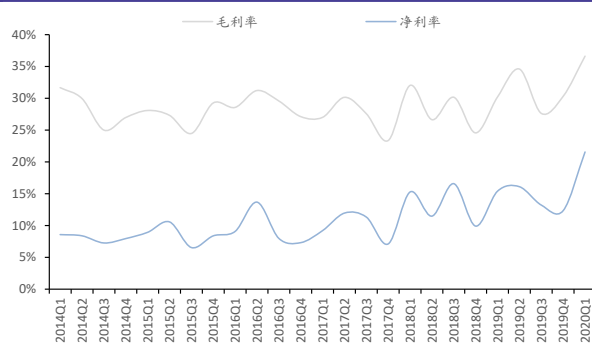
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 6 公司三项费率



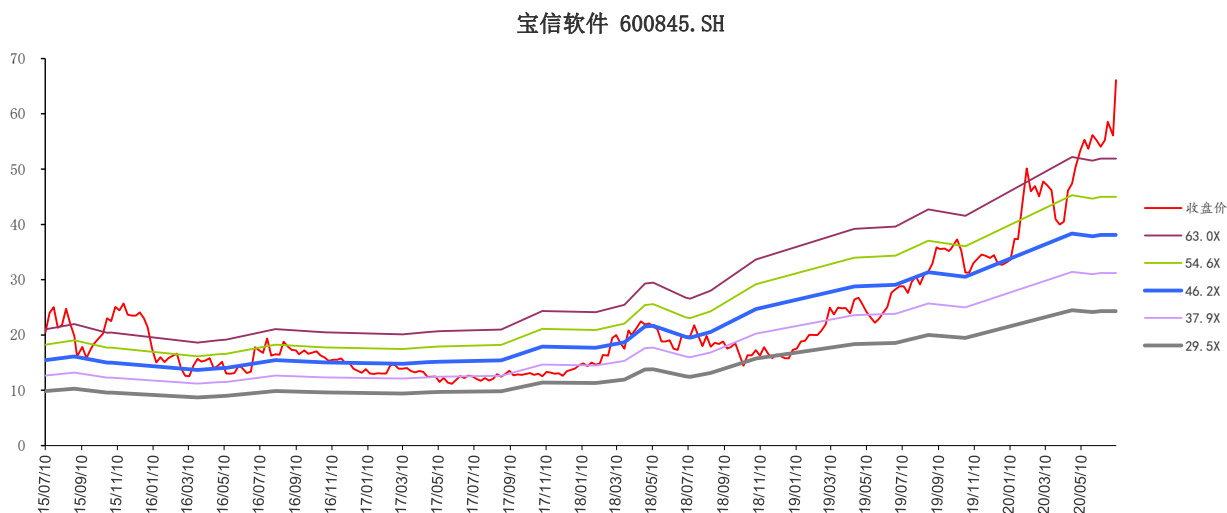
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 7 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 8 P/E (TTM) Band



### 风险提示

#### ➤ 集团内部需求减少

目前新冠疫情仍存在较大不确定性，如果集团因此而延缓智能升级计划，公司业绩将受到较大负面影响。集团内部需求减少，数据中心建设延缓。

#### ➤ 数据中心建设迟缓

数据中心建设所需投资规模较大，公司若仅仅使用自有资金难以完成建设。如果公司不能及时通过资本市场完成数据中心建设所需资金的募集，该项业务增长将延缓。

## 附：报表预测

报表预测(百万元)					
利润表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5471.10	6849.04	8515.74	10571.34	13100.63
减：营业成本	3942.41	4791.83	5942.35	7340.42	9056.31
营业税金及附加	17.36	17.33	21.55	26.75	33.15
营业费用	150.33	173.48	204.38	243.14	288.21
管理费用	171.14	246.20	1234.78	1585.70	2030.60
财务费用	-26.20	-38.16	-42.58	-52.86	-65.50
资产减值损失	-30.09	-15.46	20.00	20.00	20.00
加：投资收益	8.03	1.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.12	-0.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-551.21	-755.50	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>702.85</b>	<b>919.09</b>	<b>1135.26</b>	<b>1408.18</b>	<b>1737.85</b>
加：其他非经营损益	64.12	83.44	60.00	100.00	140.00
<b>利润总额</b>	<b>766.98</b>	<b>1002.54</b>	<b>1195.26</b>	<b>1508.18</b>	<b>1877.85</b>
减：所得税	54.02	77.66	119.53	150.82	187.79
<b>净利润</b>	<b>712.95</b>	<b>924.87</b>	<b>1075.74</b>	<b>1357.36</b>	<b>1690.07</b>
减：少数股东损益	43.83	45.53	52.96	66.82	83.20
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>669.12</b>	<b>879.34</b>	<b>1022.78</b>	<b>1290.54</b>	<b>1606.87</b>
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.579</b>	<b>0.761</b>	<b>0.885</b>	<b>1.117</b>	<b>1.390</b>
财务分析和估值指标汇总					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>收益率</b>					
毛利率	27.94%	30.04%	30.22%	30.56%	30.87%
三费/销售收入	5.40%	5.57%	16.40%	16.80%	17.20%
EBIT/销售收入	13.47%	14.02%	13.11%	13.28%	13.34%
EBITDA/销售收入	17.80%	18.08%	18.23%	17.40%	13.70%
销售净利率	13.03%	13.50%	12.63%	12.84%	12.90%
<b>资产获利率</b>					
ROE	10.12%	12.45%	12.89%	14.28%	15.44%
ROA	7.99%	9.68%	8.87%	10.34%	10.19%
ROIC	22.10%	25.11%	21.26%	29.23%	33.25%
<b>增长率</b>					
销售收入增长率	14.56%	25.19%	24.33%	24.14%	23.93%
EBIT 增长率	55.13%	30.25%	16.24%	25.74%	24.57%
EBITDA 增长率	47.02%	27.14%	25.36%	18.51%	-2.43%
净利润增长率	54.79%	29.72%	16.31%	26.18%	24.51%
总资产增长率	9.66%	7.46%	26.88%	7.85%	26.35%
股东权益增长率	38.27%	6.81%	12.35%	13.87%	15.17%
经营营运资本增长率	-24.91%	109.62%	-0.12%	53.33%	7.98%
<b>资本结构</b>					
资产负债率	26.64%	26.72%	34.89%	31.03%	36.93%
投资资本/总资产	35.02%	45.07%	31.88%	32.07%	26.05%
带息债务/总负债	0.83%	0.76%	0.01%	0.01%	0.00%
流动比率	2.72	2.62	2.29	2.73	2.39
速动比率	2.46	2.31	2.01	2.43	2.11
股利支付率	20.10%	0.00%	14.68%	14.68%	14.68%
收益留存率	79.90%	100.00%	85.32%	85.32%	85.32%
<b>资产管理效率</b>					
总资产周转率	0.59	0.69	0.68	0.78	0.76
固定资产周转率	5.31	4.79	4.65	5.99	7.72
应收账款周转率	2.50	2.38	2.04	2.31	2.09
存货周转率	6.42	6.17	5.05	5.94	5.20

资料来源：wind、世纪证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

### 投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入： 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增持： 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 卖出： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市： 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中性： 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间； 弱于大市： 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

### 免责声明

世纪证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。