

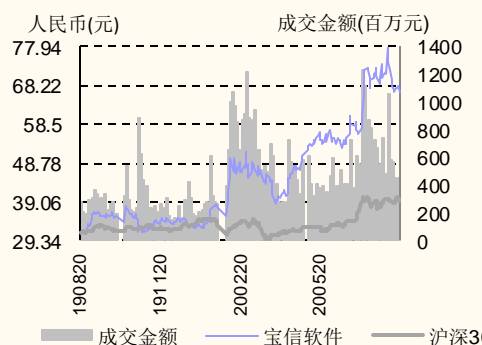
宝信软件 (600845.SH) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 66.69 元
 目标价格 (人民币): 80.00-80.00 元

市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	11.56
已上市流通 A 股(亿股)	8.36
总市值(亿元)	770.68
年内股价最高最低(元)	78.02/66.67
沪深 300 指数	4741
上证指数	3408



相关报告

- 《业绩稳健增长, 发展继续向好-宝信软件三季报点评》, 2019.10.25
- 《高成长确定性的双料龙头-宝信软件首次覆盖深度报告》, 2019.9.26

罗露 分析师 SAC 执业编号: S1130520020003
 luolu@gjzq.com.cn

陈蓉芳 联系人
 chenrongfang@gjzq.com.cn

IDC 龙头加速

公司基本情况 (人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,471	6,849	8,642	10,595	12,996
营业收入增长率	14.56%	25.19%	26.18%	22.60%	22.66%
归母净利润(百万元)	669	879	1,390	1,796	2,238
归母净利润增长率	57.34%	31.42%	58.06%	29.22%	24.60%
摊薄每股收益(元)	0.763	0.771	1.203	1.554	1.936
每股经营性现金流净额	1.10	0.78	2.59	2.15	2.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.12%	12.45%	16.32%	17.41%	17.83%
P/E	27.34	42.67	55.45	42.91	34.44
P/B	2.77	5.31	9.05	7.47	6.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020年8月19日, 公司发布半年报, 实现营业收入 34.14 亿元, 同比增长 21.24%; 实现归母净利润 6.59 亿元, 同比增长 67.73%; 扣非归母净利润 6.37 亿元, 同比增长 65.64%。业绩整体好于预期。

经营分析

- 公司经营情况向好, 归母净利润同比高增。**公司 2020H1 营收增长 21.24%, 扣非归母净利润增长 65.64%, 业绩高增主要受益于两个方面: 1) 3 月份公司宝之云 4 期项目全面交付, 总机架数增长至 2.7 万个以上。报告期内, 上架率提升带动服务外包业务实现 11.7 亿元营收, 同比增长率 31.6%, 毛利率为 49.97%, 较去年同期提升 4.45pct。2) 公司软件业务收入确认准则变更, 完工验收时确认项目整体收入。报告期内, 软件开发部分项目完成完工验收, 营收同比增速为 26.65%, 较去年同期提升 17.97pct。
- IDC 业务扩张全国版图, 钢铁信息化打开市场空间。**公司有序结合集团优势在全国布局, 目前公司 IDC 模式已复制到武汉、南京等城市, 公司参股武汉大数据产业园公司, 进行为期 5 年三阶段 18000 个 20A 机柜的 IDC 中心建设, 一期 2000 个机柜已经投产。2020 年 1 月, 宝之云南京梅山基地一期正式启动。宝武集团先后整合收购马钢集团、重庆钢铁, 公司软件服务从母公司扩展到其他钢企, 钢铁信息化市场体量打开。
- 具备一线城市资源优势的第三方 IDC 厂商仍是投资首选。**IDC 具备“高能耗, 无污染, 低就业, 低纳税”典型行业特征, 为一线城市能耗、环境等带来较大负担。北京、广、深、杭等核心城市能耗指标控制依旧严格, 我们判断, 一线城市的 IDC 政策趋紧将是常态, 在一线城市及其周边有资源优势和储备的 IDC 厂商竞争优势未来将更加突出, 持续看好公司发展前景。

盈利调整及投资建议

- 看好公司 IDC 和钢铁信息化业务发展前景, 我们调整公司盈利预测, 20-22 年公司营业收入 86.42 (+7%) / 105.95 (+12%) / 129.96 亿元, 归母净利润为 13.9 (+15%) / 17.96 (+15%) / 22.38 亿元, 维持“买入”评级。

风险提示

- 互联网厂商 IDC 需求不及预期; 钢铁行业信息化支出不及预期; 公司 IDC 建设节奏具有不确定性。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	4,776	5,471	6,849	8,642	10,595	12,996	货币资金	3,524.98	3,772	3,139.63	5,797	7,690	10,303
增长率		14.6%	25.2%	26.2%	22.6%	22.7%	应收账款	2,337.50	2,250	2,951.43	2,815	3,306	3,877
主营业务成本	-3,502	-3,942	-4,792	-5,776	-7,063	-8,642	存货	638.19	614	776.76	1,583	1,742	1,894
%销售收入	73.3%	72.1%	70.0%	66.8%	66.7%	66.5%	其他流动资产	160.80	228	315.83	608	726	871
毛利	1,273	1,529	2,057	2,866	3,532	4,354	流动资产	6,661.47	6,864	7,183.64	10,803	13,463	16,945
%销售收入	26.7%	27.9%	30.0%	33.2%	33.3%	33.5%	%总资产	0.77	72.7%	0.70	78.7%	81.2%	83.8%
营业税金及附加	-16	-17	-17	-22	-26	-32	长期投资	104.54	116	230.36	241	251	261
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	固定资产	1,128.28	1,675	1,897.76	1,677	1,763	1,808
销售费用	-139	-150	-173	-216	-265	-325	%总资产	0.13	17.7%	0.18	12.2%	10.6%	8.9%
%销售收入	2.9%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	无形资产	634.98	741	892.57	1,004	1,105	1,195
管理费用	-680	-171	-246	-302	-371	-455	非流动资产	1,960.96	2,582	3,084.03	2,921	3,119	3,264
%销售收入	14.2%	3.1%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%	%总资产	0.23	27.3%	0.30	21.3%	18.8%	16.2%
研发费用	0	-551	-724	-864	-1,060	-1,300	资产总计	8,622.42	9,445	10,267.68	13,724	16,582	20,209
%销售收入	0.0%	10.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%	短期借款	10.15	20	20.19	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	438	639	896	1,462	1,810	2,242	应付款项	1,482.66	1,873	1,803.56	2,546	3,016	3,691
%销售收入	9.2%	11.7%	13.1%	16.9%	17.1%	17.3%	其他流动负债	845.78	692	1,039.14	2,410	2,956	3,626
财务费用	24	26	38	92	140	186	流动负债	2,338.59	2,585	2,862.89	4,956	5,973	7,317
%销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.1%	-1.3%	-1.4%	长期贷款	0.52	0	0.25	0	0	0
资产减值损失	-10	30	-16	-43	-7	-8	其他长期负债	1,373.71	89	135.45	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	-7	0	0	负债	3,712.82	2,674	2,998.59	4,956	5,973	7,318
投资收益	9	8	1	6	6	6	普通股股东权益	4,783.51	6,614	7,064.60	8,518	10,314	12,552
%税前利润	1.8%	1.0%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%	其中：股本	783.25	877	1,140.37	1,140	1,140	1,140
营业利润	507	785	1,004	1,550	1,989	2,467	未分配利润	2,062.87	2,535	2,884.12	4,274	6,070	8,308
营业利润率	10.6%	14.4%	14.7%	17.9%	18.8%	19.0%	少数股东权益	126.09	157	204.49	249	294	339
营业外收支	-4	-18	-1	1	1	1	负债股东权益合计	8,622.42	9,445	10,267.68	13,724	16,582	20,209
税前利润	503	767	1,003	1,551	1,990	2,468	比率分析						
利润率	10.5%	14.0%	14.6%	17.9%	18.8%	19.0%		2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
所得税	-42	-54	-78	-116	-149	-185	每股指标						
所得税率	8.4%	7.0%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%	每股收益	0.54	0.763	0.77	1.203	1.554	1.936
净利润	461	713	925	1,435	1,841	2,283	每股净资产	6.11	7.539	6.20	7.371	8.925	10.862
少数股东损益	35	44	46	45	45	45	每股经营现金净流	0.99	1.099	0.78	2.591	2.153	2.786
归属于母公司的净利润	425	669	879	1,390	1,796	2,238	每股股利	0.00	0.000	0.00	0.000	0.000	0.000
净利率	8.9%	12.2%	12.8%	16.1%	17.0%	17.2%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.09	10.12%	0.12	16.32%	17.41%	17.83%
净利润	461	713	925	1,435	1,841	2,283	总资产收益率	0.05	7.08%	0.09	10.13%	10.83%	11.07%
少数股东损益	35	44	46	45	45	45	投入资本收益率	0.06	8.74%	0.11	15.42%	15.79%	16.09%
非现金支出	197	207	294	362	380	432	增长率						
非经营收益	5	-5	-15	60	-7	-7	主营业务收入增长率	0.21	14.56%	0.25	26.18%	22.60%	22.66%
营运资金变动	112	50	-317	1,097	242	468	EBIT增长率	0.31	45.83%	0.40	63.05%	23.86%	23.86%
经营活动现金净流	775	965	886	2,955	2,456	3,177	净利润增长率	0.27	57.34%	0.31	58.06%	29.22%	24.60%
资本开支	-439	-623	-604	-206	-559	-559	总资产增长率	0.26	9.54%	0.09	33.66%	20.82%	21.88%
投资	-13	-5	-356	-17	-10	-10	资产管理能力						
其他	4	1	-10	6	6	6	应收账款周转天数	153.66	121.7	105.16	90.0	85.0	80.0
投资活动现金净流	-448	-627	-970	-216	-563	-563	存货周转天数	72.05	57.9	52.95	100.0	90.0	80.0
股权募资	0	67	0	65	0	0	应付账款周转天数	134.13	138.7	117.70	120.0	115.0	115.0
债权募资	1,600	-19	-130	-143	0	0	固定资产周转天数	64.50	68.7	76.22	63.7	53.3	43.3
其他	-140	-147	-569	-2	0	0	偿债能力						
筹资活动现金净流	1,460	-99	-700	-80	0	0	净负债/股东权益	-0.46	-55.41%	-0.43	-66.19%	-72.55%	-79.97%
现金净流量	1,786	239	-784	2,658	1,892	2,614	EBIT利息保障倍数	-18.00	-24.4	-23.49	-15.9	-13.0	-12.0
							资产负债率	0.43	28.31%	0.29	36.11%	36.02%	36.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

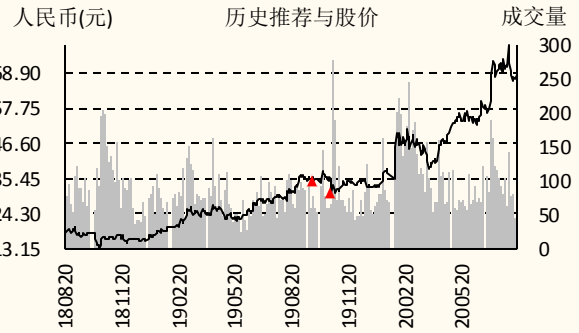
最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-09-26	买入	36.53	42.00~42.00
2	2019-10-25	买入	34.99	42.00~42.00

来源：国金证券研究所



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视作出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH