

IDC 业务扩张带来机会, 全年业绩高增长可期

投资要点

- **业绩总结:** 公司2020年三季度报显示, 前三季度实现收入 57.0 亿元, 同比上升 26.2%; 实现归母净利润 9.7 亿元, 同比上升 59.4%; 实现净经营性现金流入 14.1 亿元, 同比增长 60.8%。
- **净利润超预期增长, 现金流情况大幅改善。** 1) 收入和利润方面: 2020Q3 单季度, 公司实现营业收入 22.9 亿元, 同比上升 34.5%; 实现归母净利润 3.1 亿元, 同比上升 44.1%。2) 利润率方面: 2020 年前三季度公司毛利率为 32.9%, 同比下降 3.0pp; 净利率为 17.5%, 同比增加 3.4pp。3) 费用方面: 2020 年前三季度公司销售费用率、管理费用率、研发费用率分别为 2.0%、2.9%、9.6%, 均同比略有下降。4) 现金流量方面: 净经营性现金流入同比增长 60.9%, 随着本期销售规模扩大, 企业经营利润增加, 此外, 对运营资金管理的加强, 应付票据结算量增加等原因, 导致经营性现金流入大幅增长; 投资性现金流入净额同比增长 51.2%, 主要因为 IDC 四期建设进入收尾阶段, 投资支出减少; 筹资性现金流入净额同比增长 79.3%, 主要因为公司收到第二期股权激励对象缴入限制性股票款 3.12 亿元, 以及去年同期同一控制下收购武钢工技支出。
- **IDC 业务从上海逐渐向全国布局, 全年业绩可期。** 作为批发型 IDC 运营商, 公司深度绑定大客户群, 合同期限长, 公司的批发型业务导向的优势是能确定性的地保持较高的上架率。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。公司将继续深耕上海“主场”, 然后通过武汉、南京等二线核心城市 IDC 业务拓展, 以点带面进行全国业务扩张, 期待后续全国范围内的扩张速度。我们预计公司 IDC 业务将逐渐进入放量阶段, IDC 业务高增长的驱动下, 有望带动公司实现股价和业绩的戴维斯双击。
- **盈利预测与投资建议:** 预计 2020-2022 年, 公司 EPS 分别为 1.17 元、1.56 元、2.02 元, 未来三年归母净利润复合增长率有望达 38%。考虑到公司业绩超预期, 钢铁信息化景气上升、IDC 业务深耕“上海”市场和二线核心城市开启加速扩张、一线城市 IDC 资源的稀缺性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** IDC 能耗指标获取不达预期; 在建 IDC 项目进度或 IDC 全国扩张不达预期; 受宏观经济影响传统业务订单量不达预期。

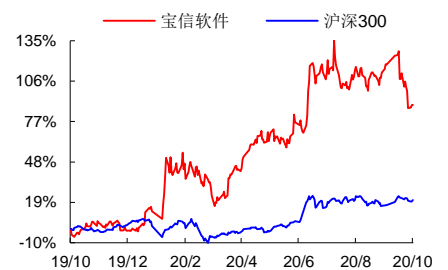
指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6849.04	9201.92	11888.64	14983.64
增长率	25.19%	34.35%	29.20%	26.03%
归属母公司净利润(百万元)	879.34	1354.69	1807.30	2329.18
增长率	31.42%	54.06%	33.41%	28.88%
每股收益 EPS(元)	0.76	1.17	1.56	2.02
净资产收益率 ROE	12.72%	16.50%	19.12%	21.14%
PE	88.05	55.29	41.45	32.16
PB	10.96	8.96	7.82	6.75

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 常潇雅
执业证号: S1250517050002
电话: 021-58351932
邮箱: cxya@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)	31.5-78.02
总市值(亿元)	749.07
总资产(亿元)	140.84
每股净资产(元)	5.97

相关研究

1. 宝信软件(600845): 智能制造和 IDC 双驱动, 业绩增长超预期 (2020-08-21)
2. 宝信软件(600845): 钢铁洪流泛云化, IDC 扩张蓄势待发 (2020-06-11)

关键假设：

假设 1：钢铁行业 2019 年 CR10 集中度 36.4%，行业兼并重组加速，集中度将进一步提升。母公司宝武钢铁集团继收购马钢、重钢之后仍继续进行收购整合，公司作为集团下信息化系统建设最大受益人，订单保持高速增长；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有所提升，维持在 25%-27% 区间。

假设 2：IDC 业务扩张顺利，云计算需求继续保持高速增长，机柜交付及上架率爬坡保持正常速度。高毛利 IDC 业务的增长将带动服务外包业务收入占比和毛利率逐年提升。我们预计公司服务外包板块未来三年整体毛利率水平维持在 47%-48% 区间。

假设 3：我们预计系统集成业务占比有所收窄，其他业务发展保持稳定。

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 1：公司分产品营收预测

单位：亿元		2019A	2020E	2021E	2022E
软件开发及工程服务	收入	45.70	61.69	80.20	101.86
	增速	29.8%	35.0%	30.0%	27.0%
	毛利率	23.9%	25.8%	26.0%	26.3%
服务外包	收入	20.55	28.77	37.40	46.75
	增速	21.6%	40.0%	30.0%	25.0%
	毛利率	44.7%	47.0%	47.3%	47.6%
系统集成	收入	2.09	1.36	1.09	1.03
	增速	-13.7%	-35.0%	-20.0%	-5.0%
	毛利率	16.6%	14.0%	13.0%	12.0%
其他业务	收入	0.15	0.20	0.20	0.20
	增速	-13.7%	29.2%	0.00%	0.00%
	毛利率	90.5%	90.5%	90.5%	90.5%
合计	收入	68.49	92.02	118.89	149.84
	增速	25.2%	34.4%	29.2%	26.0%
	毛利率	30.0%	32.4%	32.7%	32.9%

数据来源：Wind，西南证券

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	9201.92	11888.64	14983.64	净利润	924.87	1424.83	1900.88	2449.78
营业成本	4791.83	6221.01	8002.22	10049.12	折旧与摊销	278.07	298.92	358.94	407.90
营业税金及附加	17.33	26.67	33.54	41.93	财务费用	-38.16	6.56	8.32	10.15
销售费用	173.48	200.87	247.63	304.61	资产减值损失	-15.46	-16.09	-18.21	-17.05
管理费用	969.95	1196.25	1533.63	1917.91	经营营运资本变动	-906.81	-249.69	-429.54	-600.67
财务费用	-38.16	6.56	8.32	10.15	其他	644.52	-25.89	-50.66	52.16
资产减值损失	-15.46	-16.09	-18.21	-17.05	经营活动现金流净额	887.03	1438.64	1769.73	2302.27
投资收益	1.05	4.79	4.08	3.81	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	-1.77	7.57	3.16
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	-901.77	-612.43	-616.84
营业利润	1003.77	1571.26	2085.38	2680.58	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	1542.33	2056.46	2651.65	股权融资	-90.48	312.32	0.00	0.00
所得税	77.66	117.50	155.57	201.87	支付股利	-335.13	-368.28	-592.46	-805.86
净利润	924.87	1424.83	1900.88	2449.78	其他	-275.38	4.02	7.59	8.15
少数股东损益	45.53	70.14	93.58	120.60	筹资活动现金流净额	-701.11	-71.96	-584.87	-797.70
归属母公司股东净利润	879.34	1354.69	1807.30	2329.18	现金流量净额	-782.83	464.90	572.44	887.73
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	3604.53	4176.97	5064.70	成长能力				
应收和预付款项	3226.35	4392.12	5596.39	7078.45	销售收入增长率	25.19%	34.35%	29.20%	26.03%
存货	776.76	1076.92	1469.44	1807.09	营业利润增长率	27.81%	56.54%	32.72%	28.54%
其他流动资产	40.90	52.68	66.14	81.65	净利润增长率	29.72%	54.06%	33.41%	28.88%
长期股权投资	199.11	199.11	199.11	199.11	EBITDA 增长率	24.87%	50.90%	30.69%	26.34%
投资性房地产	2.59	8.44	7.41	6.95	获利能力				
固定资产和在建工程	1897.76	2597.74	2957.69	3268.69	毛利率	30.04%	32.39%	32.69%	32.93%
无形资产和开发支出	113.79	92.77	71.76	50.74	三费率	5.57%	15.25%	15.05%	14.90%
其他非流动资产	870.79	793.44	712.91	635.94	净利率	13.50%	15.48%	15.99%	16.35%
资产总计	10267.68	12817.76	15257.81	18193.30	ROE	12.72%	16.50%	19.12%	21.14%
短期借款	20.02	0.00	0.00	0.00	ROA	9.01%	11.12%	12.46%	13.47%
应付和预收款项	2622.89	3747.99	4781.99	5961.36	ROIC	22.45%	28.42%	30.89%	33.69%
长期借款	0.25	0.25	0.25	0.25	EBITDA/销售收入	18.16%	20.40%	20.63%	20.68%
其他负债	355.43	434.66	532.28	644.48	营运能力				
负债合计	2998.59	4182.89	5314.52	6606.09	总资产周转率	0.69	0.80	0.85	0.90
股本	1140.37	1155.62	1155.62	1155.62	固定资产周转率	5.57	5.17	5.15	5.66
资本公积	2585.98	2883.05	2883.05	2883.05	应收账款周转率	3.47	3.46	3.40	3.38
留存收益	3400.32	4386.74	5601.58	7124.90	存货周转率	6.30	6.14	6.12	6.06
归属母公司股东权益	7064.60	8360.24	9575.08	11098.40	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	274.63	368.21	488.81	资本结构				
股东权益合计	7269.09	8634.87	9943.29	11587.21	资产负债率	29.20%	32.63%	34.83%	36.31%
负债和股东权益合计	10267.68	12817.76	15257.81	18193.30	带息债务/总负债	0.68%	0.01%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.51	2.26	2.20	2.18
					速动比率	2.24	2.00	1.91	1.90
					股利支付率	38.11%	27.19%	32.78%	34.60%
					每股指标				
					每股收益	0.76	1.17	1.56	2.02
					每股净资产	6.11	7.23	8.29	9.60
					每股经营现金	0.77	1.24	1.53	1.99
					每股股利	0.29	0.32	0.51	0.70
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1243.68	1876.73	2452.64	3098.63					
PE	88.05	55.29	41.45	32.16					
PB	10.96	8.96	7.82	6.75					
PS	11.30	8.14	6.30	5.00					
EV/EBITDA	58.84	37.93	28.79	22.50					
股息率	0.43%	0.49%	0.79%	1.08%					

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
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	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
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@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
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@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
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn