

宝兰德（688058）：公司业绩驱稳，股权激励夯实公司长期优势

事件：12月29日，公司发布股权激励计划公告，拟以40元/股的价格向符合条件的46名激励对象授予32万股限制性股票，占公司股本总额的0.80%。以上限制性股票考核年度为2021-2023年三个会计年度，按照30%、40%、30%的比例列入各个归属期，考核目标分别为营收或净利润增长率较2019年基期增长50%、100%和150%，触发条件为分别增长40%、80%和120%。

股权激励计划绑定公司核心人员，夯实公司长期优势。公司是一家专注于企业级中间件基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务的高新技术企业，公司技术人员占比70%以上；除此之外，为了解决基础软件领域卡脖子的问题，我国提出了信创产业三年规划（2020-2022年），中间件作为基础软件的重要组成部分，迎来信创窗口期，为了把握国产替代机遇，公司扩张相关业务人员，积极开展信创业务。本次股权激励的人员主要为公司高管、技术及业务人员，通过股权激励计划正向激励此类核心人员，有助于公司把握短期窗口期及夯实长期发展优势。

短期波动不改长期向好趋势，股权激励计划体现公司业绩信心。公司三季度实现营收4,094.31万元，同比增长75.51%，归母净利润-314.83万元，同比减少181.24%。上半年受疫情影响，公司客户拓展及项目进展不及预期，随着疫情防控得力，下游客户恢复经营，三季度业绩有所回暖，四季度将进一步改善。公司净利润有所下滑主要系销售费用和研发费用保持较高增长，这一方面为拓展业务、设立子公司而增加的公司销售人员有关；另一方面系公司增大研发投入支出，长期来看对公司业务具有正向促进作用。本次股权激励的考核目标分别为营收或净利润增长率较2019年基期增长50%、100%和150%，一方面是激励相关的技术、业务及高管人员达到相应业绩要求，另一方面也体现公司对实现未来业绩的信心。

把握信创窗口期，公司迎来发展机遇。目前，国内基础中间件市场主要供应商有Oracle、IBM、宝兰德、东方通等，据CCW Research，我国中间件市场规模不断扩大，于2018年达到65亿元。鲲鹏产业白皮书显示，2023年中国中间件市场空间预计为13.6亿美元，5年复合增长率15.7%，高于全球增速。公司作为国内中间件领先企业，深耕中间件多年，拥有较高的技术优势和完善的产品体系，公司依靠在电信领域积累多年的技术产品优势，有望进一步拓展客户领域，把握当下国产替代机遇，进一步向政企及行业客户拓展，进而打开发展空间。

财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	122.37	143.30	168.50	306.77	497.97
增长率（%）	41.19%	17.11%	17.58%	82.06%	62.33%
归母净利润（百万元）	51.45	61.24	68.09	117.97	187.47
增长率（%）	49.13%	19.04%	11.18%	73.26%	58.91%
净资产收益率（%）	30.61%	6.52%	6.76%	10.48%	14.28%
每股收益（元）	1.71	1.93	1.70	2.95	4.69
PE	47.11	41.74	47.32	27.31	17.19
PB	14.38	3.43	3.20	2.86	2.45

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

2020年12月30日

强烈推荐/维持

宝兰德

公司报告

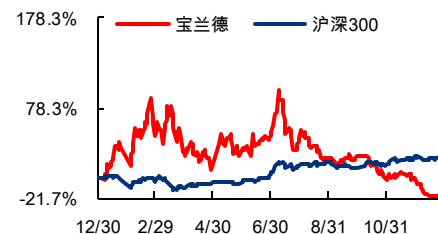
公司简介：

公司是一家专注于企业级基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务的高新技术企业。公司为客户核心信息系统提供包括应用运行支持、分布式计算、网络通信、数据传输及交换、应用调度、监控和运维管理等一系列基础软件平台及技术解决方案。推出了包括应用服务器 BES Application Server、消息中间件 BESMQ、交易中间件 BES VBroker、云管理平台 BES CloudLink Ops、容器管理平台 BES Cloud Link CMP等多款产品

交易数据

52周股价区间（元）	195.0-76.8
总市值（亿元）	33.2
流通市值（亿元）	18.13
总股本/流通A股（万股）	4,000/2,184
流通B股/H股（万股）	/
52周日均换手率	7.35

52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：王健辉

010-66554035

wangjh_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050004

研究助理：刘蒙

liumeng-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

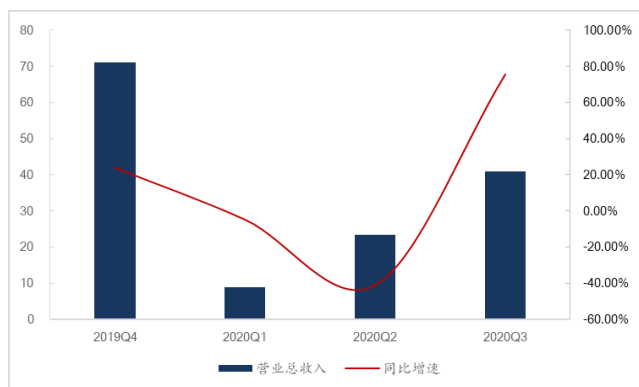
S1480120070040

公司盈利预测及投资评级：公司系中间件领域头部企业，有望把握信创窗口期，抓住政企、行业等国产替代机会，我们预计公司 2020-2022 年净利润分别为 0.68、1.18 和 1.87 亿元，对应 EPS 分别为 1.70、2.95 和 4.69 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 47.32、27.31 和 17.19 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：业务拓展不及预期风险；行业竞争加剧风险；相关政策落地不及预期风险。

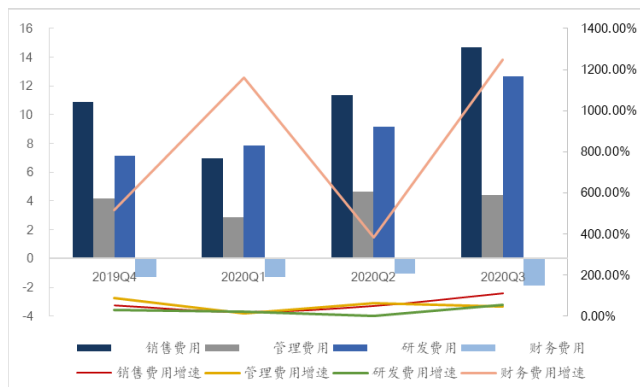
附录

图1: 2019Q4-2020Q3 公司营收及增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

图2: 2019Q4-2020Q3 公司四费及增速



资料来源: Wind, 东兴证券研究所

风险提示

业务拓展不及预期风险; 行业竞争加剧风险; 相关政策落地不及预期风险。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产合计	174	944	966	1060	1228	营业收入	122	143	168	307	498
货币资金	63	547	464	428	409	营业成本	6	5	6	14	28
应收账款	99	135	138	252	409	营业税金及附加	2	2	2	3	5
其他应收款	2	0	0	0	0	营业费用	26	31	40	72	116
预付款项	0	1	2	5	11	管理费用	9	13	14	24	38
存货	10	10	10	24	46	财务费用	0	-2	-10	-9	-8
其他流动资产	1	0	0	0	0	研发费用	22	31	34	55	85
非流动资产合计	17	18	64	90	113	资产减值损失	3.30	0.00	12.73	23.18	37.63
长期股权投资	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1	2	11	22	34	投资净收益	0.00	1.87	1.87	1.87	1.87
无形资产	0	0	10	18	23	加:其他收益	4.49	7.26	8.53	15.54	25.22
其他非流动资产	14	14	14	14	14	营业利润	60	70	81	140	223
资产总计	191	962	1030	1150	1340	营业外收入	0.11	0.01	0.01	0.01	0.01
流动负债合计	23	22	22	24	27	营业外支出	0.03	0.09	0.09	0.09	0.09
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	60	70	81	140	223
应付账款	2	1	1	3	6	所得税	9	11	13	22	36
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	51	59	68	118	187
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	-3	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	51	61	68	118	187
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	23	22	22	24	27	成长能力					
少数股东权益	0	1	1	1	1	营业收入增长	41.19%	17.11%	17.58%	82.06%	62.33%
实收资本(或股本)	30	40	40	40	40	营业利润增长	52.73%	17.06%	16.37%	73.18%	58.88%
资本公积	15	715	715	715	715	归属于母公司净利润增长	49.13%	19.04%	11.18%	73.26%	58.91%
未分配利润	109	163	224	330	499	获利能力					
归属母公司股东权益合计	168	939	1007	1125	1313	毛利率(%)	94.98%	96.46%	96.47%	95.28%	94.33%
负债和所有者权益	191	962	1030	1150	1340	净利率(%)	41.64%	40.82%	40.41%	38.46%	37.65%
现金流量表						总资产净利润(%)	26.94%	6.37%	6.61%	10.26%	13.99%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	ROE(%)	30.61%	6.52%	6.76%	10.48%	14.28%
经营活动现金流	16	18	66	10	47	偿债能力					
净利润	51	59	68	118	187	资产负债率(%)	12%	2%	2%	2%	2%
折旧摊销	1.05	0.65	1.92	7.85	14.55	流动比率	7.56	43.45	44.09	44.54	45.68
财务费用	0	-2	-10	-9	-8	速动比率	7.14	43.00	43.65	43.54	43.96
应收账款减少	-42	-36	-4	-114	-157	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.74	0.25	0.17	0.28	0.40
投资活动现金流	10	-249	-159	-54	-74	应收账款周转率	2	1	1	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	89.50	106.10	136.28	134.65	104.55
长期投资减少	0	0	-21	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	2	2	2	2	每股收益(最新摊薄)	1.71	1.93	1.70	2.95	4.69
筹资活动现金流	-10	715	10	9	8	每股净现金流(最新摊薄)	0.58	12.10	-2.08	-0.90	-0.46
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.60	23.48	25.19	28.13	32.82
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	10	0	0	0	P/E	47.11	41.74	47.32	27.31	17.19
资本公积增加	0	700	0	0	0	P/B	14.38	3.43	3.20	2.86	2.45
现金净增加额	17	484	-83	-36	-18	EV/EBITDA	39.63	39.06	37.88	20.11	12.32

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	宝兰德（688058）：金融政府领域拓展显效，信创有望加速收入结构优化	2020-04-16
公司深度报告	宝兰德（688058）：稀缺基础软件中间件提供商，国产替代迎新机遇	2020-02-18
行业深度报告	2021 年策略展望：估值驱动转向业绩驱动，计算机板块把握顺周期行情	2020-12-22

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

王健辉

计算机互联网行业首席分析师, 博士, 2020 年度获新浪第二届“金麒麟分析师”奖, 2020 年度获万得“金牌分析师”奖, 六年证券从业经验, 组织团队专注研究: 云计算、信创网安、医疗信息化、工业软件、AI 大数据、车联网、5G 应用、金融科技及数字货币等领域, 奉行产业研究创造价值理念。

研究助理简介

刘蒙

清华大学五道口金融学院金融硕士, 2020 年加入东兴证券研究所, 从事计算机行业研究

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526