

宝兰德（688058）：市场拓展与产品研发双重发力，未来增长可期

—2020 年业绩预告点评

2021 年 02 月 01 日

强烈推荐/维持

宝兰德

公司报告

事件概述：

2021 年 1 月 28 日，公司发布 2020 年度业绩预告，营业收入达 1.75 亿至 1.85 亿，同增 22.12%至 29.10%。归母净利润达 0.58 亿至 0.64 亿元，同增-5.3%至 4.5%。

市场拓展与产品研发双重发力，高增长可期。2020 年销售费用同增 63.9%至 70.3%，管理费用同增 30.3%至 32.7%，研发费用同增 26.3%至 32.8%。费用增速中值均高于营收增速，一是增加销售人员以拓展政府和大行业客户，二是增加研发投入以提升产品竞争实力。前期投入驱动市场拓展和产品研发双重发力，叠加国产中间件市场高景气度，未来有望继续实现高增长。

看好多行业客户开拓策略。国内中间件市场稳定增长，2019 年市场规模达到 72.4 亿，2020 年到 2025 年复合增长率为 15.7%，公司营收同增约 22.1%至 29.1%，超过行业复合增速。客户需求释放节奏是“政府与央企国企（金融、运营商、能源等）—大型企业—中小型企业”，政府客户已开始批量招标采购，公司成功从运营商单一大客户市场切进政府及企业多行业市场，从而带动政府客户收入同增约 629.8%至 713.2%。继续看好公司的多行业客户拓展策略。

产业研发稳步推进，可助推毛利率提升。公司在产品研发方面稳步推进：（1）成功推出企业级一体化智能运维平台—BES Allink OPS，助力企业实现流程化、自动化、智能化的运维体系。（2）基于应用服务器软件和飞腾处理器等核心产品推出应用服务器联合解决方案，能为企业级应用提供稳定、高效的开发和运行平台。（3）以“标准化 PaaS+商业化”为目标，结合金融行业新需求，成功研发云中间件技术，并成功入围中国光大银行件采购名单。产品服务不断精进，助推毛利率提升改善盈利质量。

公司盈利预测及投资评级：我们预计 2020-2022 净利润分别为 0.63/1.22/1.92 亿元，（根据业绩预告及投入产出潜力预判，对 2020-2022 年归母净利润调整-7.8%/3.4%/2.7%），对应 EPS 分别为 1.57/3.05/4.80 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 分别为 51/26/17 倍。看好公司在政府中间件市场高增长弹性，业绩高增叠加低估值优势，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：政府客户开拓放缓，产品研发不及预期，政策落地进展放缓。

财务指标预测

| 指标 | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 122.37 | 143.30 | 181.33 | 322.52 | 547.17 |
| 增长率（%） | 41.19% | 17.11% | 26.54% | 77.86% | 69.65% |
| 归母净利润（百万元） | 51.45 | 61.24 | 62.68 | 121.98 | 192.13 |
| 增长率（%） | 49.13% | 19.04% | 2.35% | 94.60% | 57.51% |
| 净资产收益率（%） | 30.61% | 6.52% | 6.26% | 10.85% | 14.60% |
| 每股收益（元） | 1.71 | 1.93 | 1.57 | 3.05 | 4.80 |
| PE | 46.82 | 41.49 | 51.10 | 26.26 | 16.67 |
| PB | 14.29 | 3.41 | 3.20 | 2.85 | 2.43 |

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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。

资料来源：Wind、东兴证券研究所

交易数据

| | |
|----------------|-------------|
| 52 周股价区间（元） | 195.0-76.8 |
| 总市值（亿元） | 32.03 |
| 流通市值（亿元） | 17.49 |
| 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 | 6.62 |

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

分析师：孙业亮

010-66554022

sunyl-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521010002

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 | 960 | 1058 | 1228 | 营业收入 | 122 | 143 | 181 | 323 | 547 |
| 货币资金 | 63 | 547 | 447 | 424 | 395 | 营业成本 | 6 | 5 | 6 | 8 | 15 |
| 应收账款 | 99 | 135 | 149 | 265 | 450 | 营业税金及附加 | 2 | 2 | 2 | 3 | 6 |
| 其他应收款 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 营业费用 | 26 | 31 | 43 | 69 | 115 |
| 预付款项 | 0 | 1 | 2 | 4 | 7 | 管理费用 | 9 | 13 | 21 | 34 | 56 |
| 存货 | 10 | 10 | 11 | 13 | 24 | 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 | 42 | 68 | 126 |
| 非流动资产合计 | 17 | 18 | 64 | 90 | 113 | 资产减值损失 | 3.30 | 0.00 | 13.70 | 24.37 | 41.35 |
| 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 | 9.18 | 16.34 | 27.71 |
| 其他非流动资产 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 营业利润 | 60 | 70 | 74 | 144 | 226 |
| 资产总计 | 191 | 962 | 1025 | 1147 | 1341 | 营业外收入 | 0.11 | 0.01 | 0.01 | 0.01 | 0.01 |
| 流动负债合计 | 23 | 22 | 22 | 22 | 24 | 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 | 74 | 144 | 226 |
| 应付账款 | 2 | 1 | 1 | 2 | 3 | 所得税 | 9 | 11 | 11 | 22 | 34 |
| 预收款项 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 净利润 | 51 | 59 | 63 | 122 | 192 |
| 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 | 63 | 122 | 192 |
| 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 | 22 | 24 | 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% | 26.54% | 77.86% | 69.65% |
| 实收资本(或股本) | 30 | 40 | 40 | 40 | 40 | 营业利润增长 | 52.73% | 17.06% | 5.95% | 94.50% | 57.47% |
| 资本公积 | 15 | 715 | 715 | 715 | 715 | 归属于母公司净利润增长 | 49.13% | 19.04% | 2.35% | 94.60% | 57.51% |
| 未分配利润 | 109 | 163 | 219 | 329 | 502 | 盈利能力 | | | | | |
| 归属母公司股东权益合计 | 168 | 939 | 1002 | 1124 | 1316 | 毛利率(%) | 94.98% | 96.46% | 96.46% | 97.49% | 97.31% |
| 负债和所有者权益 | 191 | 962 | 1025 | 1147 | 1341 | 净利率(%) | 41.64% | 40.82% | 34.57% | 37.82% | 35.11% |
| 现金流量表 | | | | | | 总资产净利润(%) | | | | | |
| 单位: 百万元 | | | | | | ROE(%) | | | | | |
| | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2018A | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 经营活动现金流 | 16 | 18 | 50 | 24 | 41 | 偿债能力 | | | | | |
| 净利润 | 51 | 59 | 63 | 122 | 192 | 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 | 43.64 | 47.26 | 51.46 |
| 财务费用 | 0 | -2 | -10 | -9 | -8 | 速动比率 | 7.14 | 43.00 | 43.16 | 46.67 | 50.44 |
| 应收账款减少 | -42 | -36 | -14 | -116 | -185 | 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 | 0.18 | 0.30 | 0.44 |
| 投资活动现金流 | 10 | -249 | -160 | -56 | -77 | 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 | 140.52 | 199.41 | 215.20 |
| 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 | 1.57 | 3.05 | 4.80 |
| 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 | -2.49 | -0.58 | -0.71 |
| 应付债券增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 每股净资产(最新摊薄) | 5.60 | 23.48 | 25.05 | 28.10 | 32.90 |
| 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 | 46.82 | 41.49 | 51.10 | 26.26 | 16.67 |
| 资本公积增加 | 0 | 700 | 0 | 0 | 0 | P/B | 14.29 | 3.41 | 3.20 | 2.85 | 2.43 |
| 现金净增加额 | 17 | 484 | -100 | -23 | -28 | EV/EBITDA | 39.38 | 38.78 | 41.93 | 19.53 | 12.13 |

资料来源: 公司财报、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。

孙业亮

计算机行业高级分析师。近 2 年 IT 实业经验和近 4 年证券从业经验, 2021 年加入东兴证券研究所。熟悉云计算、信息安全及金融科技等领域研究。

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