

宝兰德（688058）：客户拓展提速，技术实力稳增，国产中间件红利可期

2021年04月27日

强烈推荐/维持

宝兰德

公司报告

事件概述：公司4月26日发布20年年报与21年一季报，2020年实现营业收入1.82亿元，同比增长27.19%；归母净利润0.61亿元，同比下降0.31%。21年一季度实现营业收入0.33亿元，同比增长270.49%；归母净利润0.03亿元，同比增长301.92%。

点评：

业绩向好，21Q1收入同比高增。公司20Q4营收、归母净利分别为1.09、0.60亿元，同增53.39%、49.52%；21Q1业绩增速进一步提升，分别实现营业收入、归母净利润0.33、0.03亿元，同增270.49%、301.92%。20年公司毛、净利率分别为87.94%、33.97%，分别同比下降8.52、6.85pct，主要系公司提升销售、研发费用以拓展客户、优化产品所致。

产品研发稳健推进，核心技术逐步完善。公司自主掌握中间件相关核心技术，并长期投入中间件及相关底层架构演进和传输技术相关研究。20年公司研发人员共有201人，同增47.79%；研发费用率达22.17%，同增0.30pct。公司得益于各类核心技术的应用，产品的性能、可用性、稳定性均有所提升，研发的BES Application Server产品可与国外一流品牌比肩，据此实现在电信领域的核心系统中对国外中间件产品的替换。

政府端加快拓展，逐步摆脱单一客户依赖。20年公司对现有电信端销售团队进行扩充优化，并新建了政府、金融端销售团队，20年公司销售人员共有184人，同增65.77%；销售费用率达27.55%，同增5.70pct。团队建设带来显著成效，20年公司政府端实现收入0.69亿元，同增616.56%；从中国移动取得的销售收入达0.99亿元，占总收入的54.54%，该占比下降了22.13pct，反映出公司营收高度依赖于单一客户的情况得到明显改善。

核心逻辑：

产品性能优越，客户高粘性，行业壁垒稳固。公司通过持续的研发投入掌握了多项关键核心技术，显著提高了产品性能，形成核心竞争力。中间件属于基础类平台产品，技术要求远高于面向行业的解决方案，需要开发商具备优秀的软件架构能力和底层技术研发能力。由于软件基础架构的替代及更换成本较高，因此使用周期越长，客户对产品及服务提供商的粘性就越强，从而对新入者构成了较强的壁垒。

行业景气，国产化加速替代。在复工复产、“新基建”全面启动的背景下，各地信创项目大面积铺开，产业迎来大踏步发展的机遇期。随着信息化建设的逐步成熟，各行业对中间件的需求不断扩张，行业规模不断扩大。随着技术水平的不断提升，国内厂商的技术短板已被逐渐填补，并且其更能把握国内用户需求、对行业理解更为透彻，此前长期被IBM、Oracle垄断的市场替代空间广阔。宝兰德作为国产中间件的头部企业，预期将在高景气的行业背景下实现业绩高增。

公司盈利预测及投资评级：我们预计公司2021-2023年归母净利润分别为1.20、1.79、2.85亿元，对应EPS分别为2.99、4.47、7.13元。当前股价对应PE分别为24、16、10倍。中间件行业国产化替代空间广阔，看好公司

公司简介：

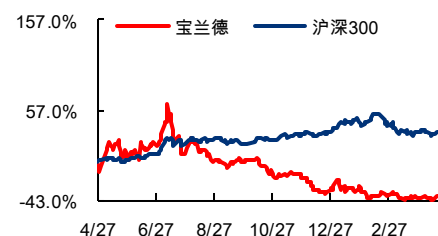
公司是一家专注于企业级基础软件及智能运维产品研发、推广并提供专业化运维技术服务的高新技术企业。公司为客户核心信息系统提供包括应用运行支持、分布式计算、网络通信、数据传输及交换、应用调度、监控和运维管理等一系列基础软件平台及技术解决方案。

资料来源：wind、东兴证券研究所

交易数据

52周股价区间（元）	195.0-68.09
总市值（亿元）	29.32
流通市值（亿元）	16.01
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	4.69

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

技术实力与客户拓展效率，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：国产化替代进程不及预期，政府客户拓展速度不及预期，客户集中度高，行业竞争加剧等。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	143.30	182.26	322.67	549.31	922.24
增长率(%)	17.11%	27.19%	77.04%	70.24%	67.89%
归母净利润(百万元)	61.24	61.06	119.78	178.66	285.28
增长率(%)	19.04%	-0.31%	96.18%	49.16%	59.67%
净资产收益率(%)	6.52%	6.23%	11.29%	15.13%	20.78%
每股收益(元)	1.93	1.53	2.99	4.47	7.13
PE	37.94	47.86	24.45	16.39	10.27
PB	3.12	2.99	2.76	2.48	2.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

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				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	944	992	1643	2556	4052	营业收入	143	182	323	549	922
货币资金	547	478	968	1648	2767	营业成本	5	22	23	33	44
应收账款	135	175	309	527	884	营业税金及附加	2	2	3	5	8
其他应收款	0	3	6	10	17	营业费用	31	50	77	129	212
预付款项	1	2	2	3	4	管理费用	13	17	29	49	83
存货	10	2	25	36	49	财务费用	-2	-6	3	34	81
其他流动资产	0	0	0	0	0	研发费用	31	40	71	121	203
非流动资产合计	18	26	51	79	110	资产减值损失	0.00	-0.14	0.00	0.00	0.00
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	2	16	26	40	58	投资净收益	1.87	11.62	11.62	11.62	11.62
无形资产	0	2	12	20	27	加: 其他收益	7.26	6.14	10.88	18.52	31.09
其他非流动资产	14	3	3	3	3	营业利润	70	70	139	208	333
资产总计	962	1018	1693	2635	4163	营业外收入	0.01	3.15	3.15	3.15	3.15
流动负债合计	22	35	629	1451	2786	营业外支出	0.09	1.00	1.00	1.00	1.00
短期借款	0	0	594	1415	2750	利润总额	70	72	141	210	336
应付账款	1	2	2	3	3	所得税	11	10	21	32	50
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	59	62	120	179	285
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	0	少数股东损益	-3	1	0	0	0
非流动负债合计	0	2	2	2	2	归属母公司净利润	61	61	120	179	285
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	22	36	631	1453	2788	成长能力					
少数股东权益	1	2	2	2	2	营业收入增长	17.11%	27.19%	77.04%	70.24%	67.89%
实收资本(或股本)	40	40	40	40	40	营业利润增长	17.06%	0.57%	98.01%	49.92%	60.29%
资本公积	715	715	715	715	715	归属于母公司净利润增长	19.04%	-0.31%	96.18%	49.16%	59.67%
未分配利润	163	204	272	375	538	获利能力					
归属母公司股东权益合计	939	980	1061	1181	1373	毛利率(%)	96.46%	87.94%	92.98%	94.00%	95.19%
负债和所有者权益	962	1018	1693	2635	4163	净利率(%)	40.82%	33.97%	37.12%	32.52%	30.93%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E						
经营活动现金流	18	27	-46	-27	-15	偿债能力					
净利润	59	62	120	179	285	资产负债率(%)	2%	4%	37%	55%	67%
折旧摊销	0.65	2.11	2.39	4.55	7.07	流动比率	43.45	28.58	2.61	1.76	1.45
财务费用	-2	-6	3	34	81	速动比率	43.00	28.52	2.57	1.74	1.44
应收帐款减少	-36	-40	-135	-217	-358	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.25	0.18	0.24	0.25	0.27
投资活动现金流	-249	-77	-15	-21	-26	应收账款周转率	1	1	1	1	1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	106.10	127.24	186.42	256.55	309.85
长期投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	2	12	12	12	12	每股收益(最新摊薄)	1.93	1.53	2.99	4.47	7.13
筹资活动现金流	715	-20	552	728	1160	每股净现金流(最新摊薄)	12.10	-1.74	12.25	17.00	27.97
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	23.48	24.51	26.52	29.53	34.32
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	10	0	0	0	0	P/E	37.94	47.86	24.45	16.39	10.27
资本公积增加	700	0	0	0	0	P/B	3.12	2.99	2.76	2.48	2.13
现金净增加额	484	-70	490	680	1119	EV/EBITDA	34.78	37.82	17.79	10.97	6.93

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）：市场拓展与产品研发双重发力，未来增长可期	2021-02-01
公司普通报告	宝兰德（688058）：公司业绩驱稳，股权激励夯实公司长期优势	2020-12-30
行业普通报告	计算机行业：信创产业落地延续，2021 值得期待	2021-02-06
行业深度报告	计算机 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	2021-01-12
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
行业深度报告	计算机行业：中美信息安全产业对比专题研究	2020-10-28

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。

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