

# 立足钢铁，深化工业信息化之路

谨慎推荐（维持）

宝信软件（600845）2009 年年报点评

2010 年 3 月 16 日

## 投资要点：

- ◇ **收入和净利润小幅上升。**2009 年度公司完成营业收入22.73 亿元，比上年同期增长5.89%；实现净利润2.02 亿元，比上年同期增长11.29%；每股收益0.77元。低于我们之前的预期。扣除非经常性损益后的净利润为1.73亿元，同比增长2%。公司每10股派现金红利3元（含税）。
- ◇ **软件工程及开发收入实现增长。**公司软件工程及开发实现收入15.8亿元，同比增长18.58%，主要是公司在钢铁为主的基础上，还积极开拓石化、煤炭等传统行业的信息化领域，软件工程及开发的收入增长奠定了公司整体收入正增长的基础。由于国内外经济低迷的影响，系统集成、服务外包和智能交通收入都有所下降。
- ◇ **毛利率小幅下滑，期间费用率小幅降低，营业外收入大幅上升。**软件工程及开发实现毛利率25.1%，同比提升了0.61个百分点。这使得整体毛利率小幅下降0.74个百分点。期间费用率同比微降0.09个百分点。销售费用同比下降20.15%，管理费用同比增长13.30%。由于收到财政专项补贴款致使营业外收入达到3463.7万元，同比增长87.8%，这也是净利润增幅高于收入的主要原因。
- ◇ **维持“谨慎推荐”评级。**公司作为传统的钢铁行业信息化龙头，在依托宝钢的基础上，也逐渐和其他大型钢铁公司展开合作，宝钢的龙头地位以及在兼并其他钢铁公司的优势使得宝信软件在钢铁行业仍能实现稳定增长。而且公司在石化、煤化工等其他采掘业的信息化方面也不断获得突破，这些将成为公司钢铁行业之外的新的利润增长点。我们看好公司的长期发展，预测公司2010年—2011年EPS预计将达到0.99元和1.2元，对应的动态市盈率分别为30.5倍和25.2倍，维持调高到“谨慎推荐”评级。

王珂英

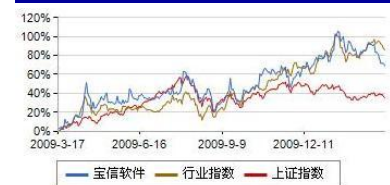
电话：0769-22119465

邮箱：wky@dgzq.com.cn

### 主要数据 2010 年 3 月 16 日

前收盘价(元)	30.2
总股本(万股)	26224
流通 A 股股本(万股)	5491
12 月最高价(元)	37.66
12 月最低价(元)	17.50

### 股价走势



资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

### 相关报告

## 公司主要财务指标预测表

	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入(百万元)	2,146.81	2,273.16	2,710.97	3,160.45
同比%	17.40	19.26	16.58	25.69
归属母公司净利润(百万元)	181.29	201.75	259.73	314.91
同比%	32.42	28.74	21.25	112.48
毛利率%	26.57	25.95	26.00	35.00
ROE%	21.78	20.56	21.80	21.78
每股收益(元)	0.69	0.77	0.99	1.20
每股净资产(元)	3.05	3.62	4.57	5.53
市盈率(倍)	43.69	39.26	30.49	25.15
市净率(倍)	9.89	8.34	6.61	5.46

资料来源：Wind，资讯东莞证券研究所

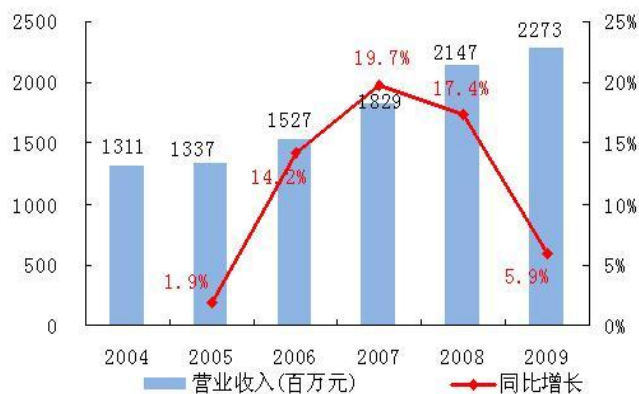
请参阅最后一页的免责声明

## 1. 公司 2009 年年报回顾

### 1.1 收入和净利润小幅上升

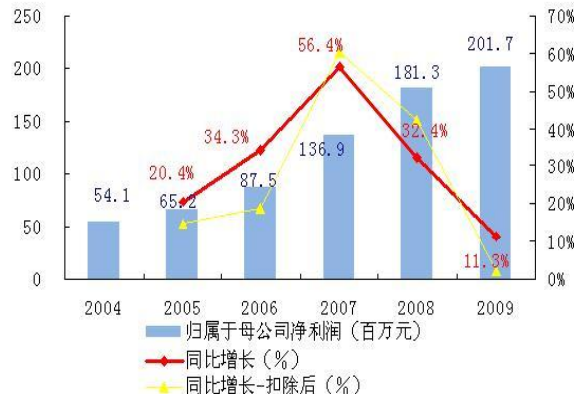
2009 年度公司完成营业收入 22.73 亿元，比上年同期增长 5.89%；实现净利润 2.02 亿元，比上年同期增长 11.29%；每股收益 0.77 元。低于我们之前的预期。扣除非经常性损益后的净利润为 1.73 亿元，同比增长 2%。公司每 10 股派现金红利 3 元（含税）。

图 1：营业收入增长



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 2：净利润增长情况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

### 1.2 软件工程及开发收入实现增长

公司软件工程及开发实现收入 15.8 亿元，同比增长 18.58%，主要是公司在钢铁为主的基础上，还积极开拓石化、煤炭等传统行业的信息化领域，软件工程及开发的收入增长奠定了公司整体收入正增长的基础。由于国内外经济低迷的影响，系统集成、服务外包和智能交通收入都有所下降。

图 1：公司主营产品收入和毛利率情况

分产品	营业收入 (百万元)	营业收入 同比增减 (%)	毛利率 (%)	毛利率同比增减 (百分点)
软件工程及开发	1,580.52	18.58	25.1	0.61
系统集成	247.00	-15.53	14.09	-1.77
服务外包	257.37	-11.32	34.81	-5.05
智能交通	154.48	-24.67	33.94	-1.01
工程设计	29.46	17.8	39.84	3.36
合计:	2,268.82	5.74	25.79	-0.74

资料来源：公司资料，东莞证券研究所

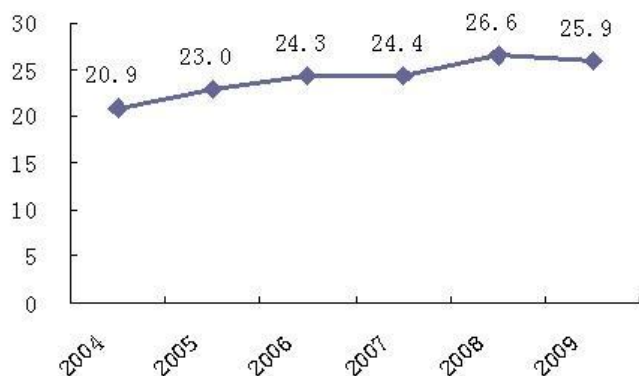
### 1.3 毛利率小幅下滑

报告期，软件工程及开发实现毛利率 25.1%，同比提升了 0.61 个百分点。这也使得在系统集成、服务外包、智能交通等毛利率都有所降低的情况下，整体毛利率为 25.79%，小幅下降 0.74 个百分点。

### 1.4 期间费用率小幅降低，营业外收入大幅上升

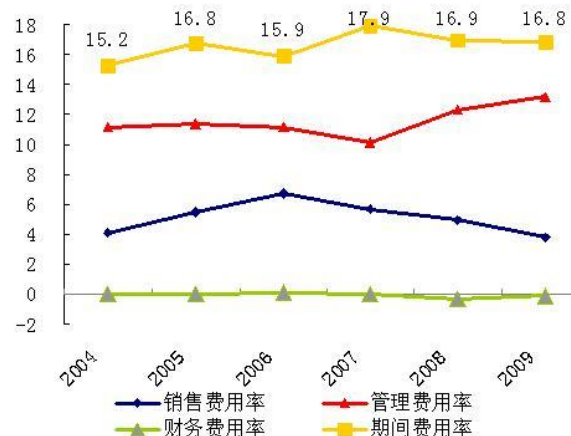
报告期内，公司期间费用为 38,294.11 万元，同比上年增长 5.3%，期间费用率为 16.85%，同比微降 0.09 个百分点。由于很多工程都是后继业务，销售费用同比下降 20.15%，管理费用同比增长 13.30%。汇兑损益与上年同期相比大幅减少，财务费用增长 558 万元，财务费用率上升了 0.27 个百分点。所得税率基本维持不变。由于收到张江园区财政专项补贴款 1713.8 万致使营业外收入达到 3463.7 万元，同比增长 87.8%，这也是净利润增幅高于收入的主要原因。

图 5：毛利率情况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

图 6：期间费用率情况



资料来源：东莞证券研发中心，Wind 资讯

表 2：公司期间费用和营业外收入情况

万元	费用额	同比增长	费用率	同比增减 (百分点)
期间费用	38,294.11	5.30%	16.85%	-0.09
销售费用	8,527.05	-20.15%	3.75%	-1.22
管理费用	29,983.67	13.30%	13.19%	0.86
财务费用	-216.60	72.05%	-0.10%	0.27
所得税	1,819.26	5.85%	8.20%	-0.08

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

## 2. 维持“谨慎推荐”评级

我国目前处在以制造业为主的工业化发展阶段，走两化融合道路，提高我国工业化水平是我国目前乃至很长一段时间的重要任务。使传统工业化意义上的机械化、电气化、自动化的生产装备具备数字化、智能化、网络化特征的核心技术，制造业应用软件技术起着关键的作用。我们认为“两化融合”拉动了制造业应用软件的需求。公司作为传统的钢铁行业信息化龙头，在依托宝钢的基础上，也逐渐和其他大型钢铁公司展开合作，宝钢的龙头地位以及在兼并其他钢铁公司的优势使得宝信软件在钢铁行业仍能实现稳定增长。而且公司在石化、煤化工等其他采掘业的信息化方面也不断获得突破，这些将成为公司钢铁行业之外的新的利润增长点。

我们看好公司的长期发展，预测公司 2010 年—2011 年 EPS 预计将达到 0.99 元和 1.2 元，对应的动态市盈率分别为 30.5 倍和 25.2 倍，维持调高到“谨慎推荐”评级。

**表 3：公司盈利预测表**

科目(百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E
<b>营业总收入</b>	<b>2146.81</b>	<b>2273.16</b>	<b>2710.97</b>	<b>3160.45</b>
<b>营业总成本</b>	<b>1961.05</b>	<b>2093.17</b>	<b>2456.52</b>	<b>2846.83</b>
营业成本	1576.49	1683.87	2007.47	2338.73
营业税金及附加	19.27	17.84	20.33	23.70
销售费用	106.79	85.27	105.73	123.26
管理费用	264.63	299.84	325.32	363.45
财务费用	-7.75	-2.17	-2.38	-2.38
资产减值损失	1.62	8.52	0.05	0.06
<b>其他经营收益</b>	<b>4.35</b>	<b>7.60</b>	<b>9.00</b>	<b>11.00</b>
公允价值变动净收益	-8.62	0.00	0.00	0.00
投资净收益	12.97	7.60	9.00	11.00
其中 对联营和合营投资收益	-0.57	0.11	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>190.11</b>	<b>187.59</b>	<b>263.45</b>	<b>324.62</b>
加 营业外收入	18.44	34.64	25.00	25.00
减 营业外支出	1.09	0.47	0.50	0.50
<b>利润总额</b>	<b>207.46</b>	<b>221.76</b>	<b>287.95</b>	<b>349.12</b>
减 所得税	17.19	18.19	25.92	31.42
<b>净利润</b>	<b>190.27</b>	<b>203.57</b>	<b>262.03</b>	<b>317.70</b>
减 少数股东损益	8.98	1.82	2.30	2.79
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>181.29</b>	<b>201.75</b>	<b>259.73</b>	<b>314.91</b>
最新总股本(万股)	<b>26224.41</b>	<b>26224.41</b>	<b>26224.41</b>	<b>26224.41</b>
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>0.69</b>	<b>0.77</b>	<b>0.99</b>	<b>1.20</b>
<b>市盈率(倍)</b>	<b>43.69</b>	<b>39.26</b>	<b>30.49</b>	<b>25.15</b>

资料来源：Wind 资讯，东莞证券研究所

## 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，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究发展中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

### 东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 32 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn