

宝信软件 (600845)
增持/维持评级

股价: RMB26.24

分析师

姚宏光

SAC 执业证书编号:s1000510120005

(0755)8249 2723

yaohg@mail.htlhsc.com.cn

联系人

张冰

(0755)8249 2315

zhangbing@mail.htlhsc.com.cn

张熙

(021)5010 6026

zhangxi@mail.htlhsc.com.cn

2010 年业绩低于预期

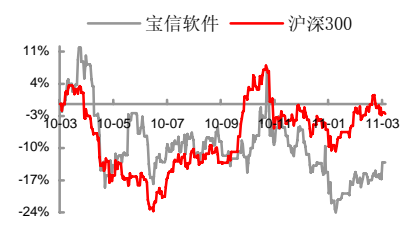
- 2010 年公司实现收入 25.8 亿元, 同比增长 13.56%; 归属母公司所有者净利润 2.26 亿元, 同比增长 11.87%, 每股收益为 0.861 元。收入的增长基本上符合我们的预测, 但净利润的增长较我们预测的增长率低了 30% 左右, 主要原因是公司的管理费用和营业税金额的上升超出了收入的增长。
- 收入增长的主要原因是: 在 2009 年金融危机的影响过去之后, “两化融合”在重点钢铁企业和其它行业中的推进, 以及城市智能交通和轨道交通建设的进一步发展。其中公司的软件工程与开发、服务外包、智能交通和工程设计的业务分别增长了 15.31%、32.81%、15.13% 和 17.33%, 而低毛利率的系统集成业务减少了 18.15%。
- 公司费用增长快于收入的增速。营业税金及附加、销售费用和管理费用分别同比增长 37.60%、6.74% 和 19.05%; 而且, 公司报告期内的财务费用也从 09 年净入 2,166,049 元转为净出 2,167,181 元。其中, 管理费用的大幅增加来源于研发费用和职工薪酬的增加。公司的综合毛利率下降了不到 1 个百分点, 基本上没有变化。
- 本期利润分配预案: 每 10 股送红股 3 股, 派发 3 元 (含税)
- 2011 年, 公司将坚持“扎根宝钢, 自主创新, 大胆开拓, 跨越发展”的经营方针。在进一步巩固钢铁产业信息化市场领导地位的同时, 扩大在智能交通和服务外包领域的品牌; 同时积极开拓新兴行业和市场, 并提升公司的实施效率和产品化的比例。我们预计 11 年, 公司的增长应能够恢复到 16-17% 的水平, 但规模效应的出现要等待确认。
- 调整公司的费用比率和盈利预测。预计 2011—2013 年公司收入为 29.97 亿、35.05 亿和 40.63 亿元, 同比增长 16%、17% 和 16%, 归属母公司净利润为 2.61 亿、3.1 亿和 3.62 亿元, 每股收益分别为 1.00、1.18 和 1.38 元, 对应的动态市盈率分别为 26.3、22.2 和 19 倍。维持“增持”评级。
- 风险提示: 公司出自钢铁行业的主打产品 MES (制造执行和管理系统) 在跨行业发展时受阻。

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	262
流通 A 股 (百万股)	174
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	4,644

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	2581	2997	3505	4063
(+/-%)	13.6%	16.1%	17.0%	15.9%
归属母公司净利润(百万元)	226	261	310	362
(+/-%)	11.9%	15.7%	18.8%	16.7%
EPS(元)	0.86	1.00	1.18	1.38
P/E(倍)	30.49	26.34	22.17	18.99

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2010	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	2304	2346	3076	3254	营业收入	2581	2997	3505	4063
现金	492	790	828	1098	营业成本	1907	2204	2564	2962
应收账款	1088	725	1393	1062	营业税金及附加	25	30	35	41
其他应收款	27	28	32	37	营业费用	91	105	123	142
预付账款	188	154	180	207	管理费用	357	420	491	569
存货	355	526	499	685	财务费用	2	-2	-4	-5
其他流动资产	153	123	143	164	资产减值损失	6	4	4	4
非流动资产	188	194	193	188	公允价值变动收	0	0	0	0
长期投资	26	30	30	30	投资净收益	18	12	12	12
固定资产	109	117	115	110	营业利润	212	249	305	363
无形资产	28	32	37	38	营业外收入	40	44	44	44
其他非流动	24	15	11	10	营业外支出	1	0	0	0
资产总计	2492	2539	3268	3442	利润总额	252	293	349	407
流动负债	1318	1101	1601	1508	所得税	23	26	31	37
短期借款	20	13	14	15	净利润	228	267	317	371
应付账款	561	321	705	480	少数股东损益	3	6	7	8
其他流动负	737	767	882	1013	归属母公司净利	226	261	310	362
非流动负债	31	35	33	31	EBITDA	245	273	332	393
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.00	1.18	1.38
其他非流动	31	35	33	31					
负债合计	1349	1136	1634	1539	主要财务比率				
少数股东权	46	51	58	67	会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
股本	262	262	262	262	成长能力				
资本公积	25	25	25	25	营业收入	13.6%	16.1%	17.0%	15.9%
留存收益	810	1071	1294	1553	营业利润	13.2%	17.5%	22.2%	19.2%
归属母公司	1098	1352	1576	1836	归属母公司净利	11.9%	15.7%	18.8%	16.7%
负债和股东	2492	2539	3268	3442	获利能力				
					毛利率(%)	26.1%	26.5%	26.8%	27.1%
					净利率(%)	0.0%	0.0%	0.0%	8.7%
					ROE(%)	20.6%	19.3%	19.7%	19.7%
					ROIC(%)	32.9%	39.8%	37.0%	44.1%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	54.1%	44.7%	50.0%	44.7%
					净负债比率(%)				
					流动比率	1.75	2.13	1.92	2.16
					速动比率	1.48	1.65	1.61	1.70
					营运能力				
					总资产周转率	1.15	1.19	1.21	1.21
					应收账款周转率	3	3	3	3
					应付账款周转率	4.52	5.00	5.00	5.00
					每股指标(元)				
					每股收益(最新)	0.86	1.00	1.18	1.38
					每股经营现金流	0.32	1.18	0.53	1.47
					每股净资产(最)	4.19	5.16	6.01	7.00
					估值比率				
					P/E	30.49	26.34	22.17	18.99
					P/B	6.27	5.09	4.37	3.75
					EV/EBITDA	26	24	19	16

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn