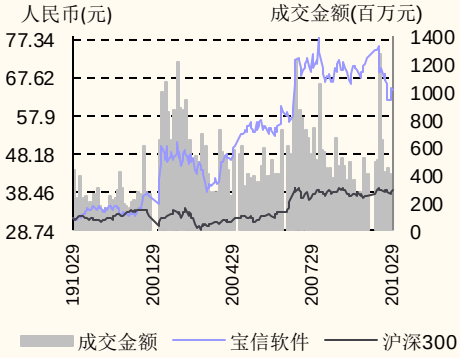
宝信软件 (600845.SH) 买入（维持评级）

公司点评

市场价格（人民币）：64.46 元
目标价格（人民币）：77.70-77.70 元

市场数据(人民币)

总股本(亿股)	11.56
已上市流通 A 股(亿股)	8.36
总市值(亿元)	744.91
年内股价最高最低(元)	75.54/61.94
沪深 300 指数	4773
上证指数	3273



相关报告

1.《IDC 龙头加速-国金通信-宝信软件中报点评》，2020.8.20

罗露 分析师 SAC 执业编号：S1130520020003
luolu@gjzq.com.cn

邵艺开 联系人
shaoyikai@gjzq.com.cn

投资源、扩版图，钢铁信息化打开营收空间

公司基本情况(人民币)

项目	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,471	6,849	8,642	10,595	12,996
营业收入增长率	14.56%	25.19%	26.18%	22.60%	22.66%
归母净利润(百万元)	669	879	1,390	1,796	2,238
归母净利润增长率	57.34%	31.42%	58.06%	29.22%	24.60%
摊薄每股收益(元)	0.763	0.771	1.203	1.554	1.936
每股经营性现金流净额	1.10	0.78	2.59	2.15	2.79
ROE(归属母公司)(摊薄)	10.12%	12.45%	16.32%	17.41%	17.83%
P/E	27.34	42.67	52.13	40.34	32.38
P/B	2.77	5.31	8.51	7.03	5.77

来源：公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 2020 年 10 月 27 日，公司发布三季报，前三季度实现营业收入 57.04 亿元，同比增长 26.22%；实现归母净利润 9.68 亿元，同比增长 59.36%；扣非归母净利润 9.31 亿元，同比增长 57.72%。业绩符合预期。

经营分析

- **公司运营状况良好，经营现金流入大幅增加。**公司 Q3 单季度营收 22.90 亿元，同比增长 34.46%，归母净利润 3.09 亿元，同比增长 44.05%。业绩高增主要受益于软件开发及工程服务收入增加、云之宝 IDC 四期项目上架机柜数量增加。此外，根据新收入确认准则，公司今年软件开发及工程服务业务部分收入确认从完工进度百分比法改为在客户项目验收时点确认项目整体收入。经营现金流入 14 亿，同比增长 60%，体现公司强营运资金管理能力。
- **上海 IDC 能力复制全国核心城市，软件业务确定性强，未来营收逐渐放量。**公司在上海罗泾云之宝项目不断扩张增资扩张，并持续在南京、太仓扩大版图，相关公告规划新增机柜 17500 个。公司深耕钢铁行业信息化，MES 软件在国内钢铁行业的市占率超过 50%，行业地位稳固，且向交通、化工、金融等其他行业拓展。公司关联交易收入比重从前五年 40%左右下降到近期 25%以下，未来双主业有望打开营收空间，增加盈利与现金流。
- **下游需求高景气、智能制造产业升级，公司 IDC+钢铁信息化双轮驱动未来增长。**IDC 是云计算、数字化转型的基石，相较美国，中国 IDC 仍处于快速增长阶段，预计未来三年维持约 30%复合增速。一线城市 IDC 政策趋紧，公司背靠大股东宝钢股份在上海具备土地、水电等资源优势，将长期受益；随着内部并购整合、钢铁信息化市场体量增加，公司作为国内钢铁行业信息化龙头，开拓工业软件、智能制造领域，软件开发收入将持续增长。我们预计公司未来三年 IDC 业务 CAGR 约 30%，软件业务 CAGR 约 25%。

盈利调整与投资建议

- 我们持续看好公司 IDC 和钢铁信息化业务发展前景，维持上期盈利预测，预计 20-22 年公司营业收入 86.42/105.95/129.96 亿元，归母净利润为 13.9/17.96/22.38 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 互联网厂商 IDC 需求不及预期；钢铁行业信息化支出不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营业务收入	**4,776**	**5,471**	**6,849**	**8,642**	**10,595**	**12,996**
增长率		14.6%	25.2%	26.2%	22.6%	22.7%
主营业务成本	-3,502	-3,942	-4,792	-5,776	-7,063	-8,642
%销售收入	73.3%	72.1%	70.0%	66.8%	66.7%	66.5%
毛利	1,273	1,529	2,057	2,866	3,532	4,354
%销售收入	26.7%	27.9%	30.0%	33.2%	33.3%	33.5%
营业税金及附加	-16	-17	-17	-22	-26	-32
%销售收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-139	-150	-173	-216	-265	-325
%销售收入	2.9%	2.7%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
管理费用	-680	-171	-246	-302	-371	-455
%销售收入	14.2%	3.1%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费用	0	-551	-724	-864	-1,060	-1,300
%销售收入	0.0%	10.1%	10.6%	10.0%	10.0%	10.0%
息税前利润（EBIT）	438	639	896	1,462	1,810	2,242
%销售收入	9.2%	11.7%	13.1%	16.9%	17.1%	17.3%
财务费用	24	26	38	92	140	186
%销售收入	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.1%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	-10	30	-16	-43	-7	-8
公允价值变动收益	0	0	0	-7	0	0
投资收益	9	8	1	6	6	6
%税前利润	1.8%	1.0%	0.1%	0.4%	0.3%	0.2%
营业利润	507	785	1,004	1,550	1,989	2,467
营业利润率	10.6%	14.4%	14.7%	17.9%	18.8%	19.0%
营业外收支	-4	-18	-1	1	1	1
税前利润	503	767	1,003	1,551	1,990	2,468
利润率	10.5%	14.0%	14.6%	17.9%	18.8%	19.0%
所得税	-42	-54	-78	-116	-149	-185
所得税率	8.4%	7.0%	7.7%	7.5%	7.5%	7.5%
净利润	461	713	925	1,435	1,841	2,283
少数股东损益	35	44	46	45	45	45
归属于母公司的净利润	**425**	**669**	**879**	**1,390**	**1,796**	**2,238**
净利率	8.9%	12.2%	12.8%	16.1%	17.0%	17.2%

现金流量表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	461	713	925	1,435	1,841	2,283
少数股东损益	35	44	46	45	45	45
非现金支出	197	207	294	362	380	432
非经营收益	5	-5	-15	60	-7	-7
营运资金变动	112	50	-317	1,097	242	468
经营活动现金净流	**775**	**965**	**886**	**2,955**	**2,456**	**3,177**
资本开支	-439	-623	-604	-206	-559	-559
投资	-13	-5	-356	-17	-10	-10
其他	4	1	-10	6	6	6
投资活动现金净流	**-448**	**-627**	**-970**	**-216**	**-563**	**-563**
股权募资	0	67	0	65	0	0
债权募资	1,600	-19	-130	-143	0	0
其他	-140	-147	-569	-2	0	0
筹资活动现金净流	**1,460**	**-99**	**-700**	**-80**	**0**	**0**
现金净流量	**1,786**	**239**	**-784**	**2,658**	**1,892**	**2,614**

资产负债表（人民币百万元）

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,524.98	3,772	3,139.63	5,797	7,690	10,303
应收款项	2,337.50	2,250	2,951.43	2,815	3,306	3,877
存货	638.19	614	776.76	1,583	1,742	1,894
其他流动资产	160.80	228	315.83	608	726	871
流动资产	6,661.47	6,864	7,183.64	10,803	13,463	16,945
%总资产	0.77	72.7%	0.70	78.7%	81.2%	83.8%
长期投资	104.54	116	230.36	241	251	261
固定资产	1,128.28	1,675	1,897.76	1,677	1,763	1,808
%总资产	0.13	17.7%	0.18	12.2%	10.6%	8.9%
无形资产	634.98	741	892.57	1,004	1,105	1,195
非流动资产	1,960.96	2,582	3,084.03	2,921	3,119	3,264
%总资产	0.23	27.3%	0.30	21.3%	18.8%	16.2%
资产总计	**8,622.42**	**9,445**	**10,267.68**	**13,724**	**16,582**	**20,209**
短期借款	10.15	20	20.19	0	0	0
应付款项	1,482.66	1,873	1,803.56	2,546	3,016	3,691
其他流动负债	845.78	692	1,039.14	2,410	2,956	3,626
流动负债	2,338.59	2,585	2,862.89	4,956	5,973	7,317
长期贷款	0.52	0	0.25	0	0	0
其他长期负债	1,373.71	89	135.45	0	0	0
负债	**3,712.82**	**2,674**	**2,998.59**	**4,956**	**5,973**	**7,318**
普通股股东权益	**4,783.51**	**6,614**	**7,064.60**	**8,518**	**10,314**	**12,552**
其中：股本	783.25	877	1,140.37	1,140	1,140	1,140
未分配利润	2,062.87	2,535	2,884.12	4,274	6,070	8,308
少数股东权益	126.09	157	204.49	249	294	339
负债股东权益合计	**8,622.42**	**9,445**	**10,267.68**	**13,724**	**16,582**	**20,209**

比率分析

	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标						
每股收益	0.54	0.763	0.77	1.203	1.554	1.936
每股净资产	6.11	7.539	6.20	7.371	8.925	10.862
每股经营现金净流	0.99	1.099	0.78	2.591	2.153	2.786
每股股利	0.00	0.000	0.00	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	0.09	10.12%	0.12	16.32%	17.41%	17.83%
总资产收益率	0.05	7.08%	0.09	10.13%	10.83%	11.07%
投入资本收益率	0.06	8.74%	0.11	15.42%	15.79%	16.09%
增长率						
主营业务收入增长率	0.21	14.56%	0.25	26.18%	22.60%	22.66%
EBIT增长率	0.31	45.83%	0.40	63.05%	23.86%	23.86%
净利润增长率	0.27	57.34%	0.31	58.06%	29.22%	24.60%
总资产增长率	0.26	9.54%	0.09	33.66%	20.82%	21.88%
资产管理能力						
应收账款周转天数	153.66	121.7	105.16	90.0	85.0	80.0
存货周转天数	72.05	57.9	52.95	100.0	90.0	80.0
应付账款周转天数	134.13	138.7	117.70	120.0	115.0	115.0
固定资产周转天数	64.50	68.7	76.22	63.7	53.3	43.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-0.46	-55.41%	-0.43	-66.19%	-72.55%	-79.97%
EBIT利息保障倍数	-18.00	-24.4	-23.49	-15.9	-13.0	-12.0
资产负债率	0.43	28.31%	0.29	36.11%	36.02%	36.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**	**0.00**

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2019-09-26	买入	36.53	42.00～42.00
2	2019-10-25	买入	34.99	42.00～42.00
3	2020-08-20	买入	66.69	80.00～80.00

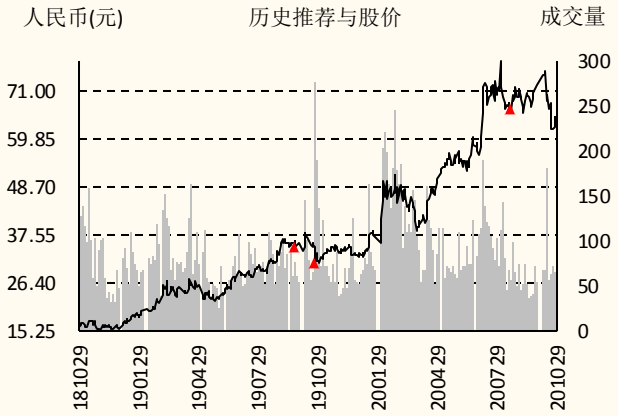
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号时代金融中心 7GH