开源证券

宝信软件（600845.SH）

2020 年 10 月 28 日

业绩持续增长，IDC+软件业务的景气度持续

——公司信息更新报告

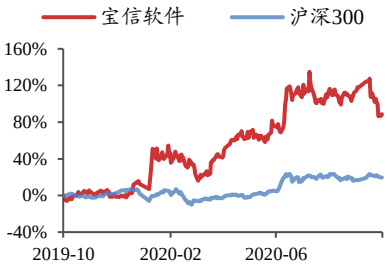
投资评级：买入（维持）

陈宝健（分析师）
chenbaojian@kysec.cn
证书编号：S0790520080001

应瑛（联系人）
yingying@kysec.cn
证书编号：S0790120100007

日期	2020/10/27
当前股价(元)	62.70
一年最高最低(元)	78.02/31.03
总市值(亿元)	724.57
流通市值(亿元)	524.40
总股本(亿股)	11.56
流通股本(亿股)	8.36
近 3 个月换手率(%)	44.69

股价走势图



数据来源：贝格数据

● 事件

公司发布 2020 第三季度报告，2020 年前三个季度公司实现营收 57.04 亿元，同增 26.22%，实现归母净利润 9.68 亿元，同增 59.36%。公司 2020 第三季度实现营收 22.90 亿元，同增 34.46%，实现归母净利润 3.09 亿元，同增 44.05%。

● 收入结构持续优化，软件开发及宝之云上架数量增长是业绩提升主要原因

公司一方面受益于下游产业信息化改革，软件开发及工程服务收入持续增加，另一方面致力于新一代信息基础设施业务，公司宝之云 IDC 四期项目上架机柜数量较 2019 年同期增长。从公司 20 年前三季度业绩增速看，公司战略清楚，业绩确定性强。因此，维持盈利预测不变，即公司 2020-2022 年的归母净利润为 12.10、15.43、19.45 亿元，当前股价对应的 PE 分别为 60、47 和 37 倍，对比可比公司数据港、奥飞数据 2020 年 wind 一致 PE 为 119、47 倍，公司估值属行业中间位置，考虑公司未来业务的成长性和一线 IDC 机柜的稀缺性，维持“买入”评级。

● IDC 项目拓展加速，全国化布局有望开启盈利通道

现有 IDC 项目上架率 100%左右，后续城市拓展市场张力强：公司凭借资金、土地、股东和技术优势持续拓展 IDC 项目，在上海宝之云一期到四期项目上架率均在 100%左右的基础上，上海宝之云五期及南京、武汉项目陆续启动，有望借助上海经验加速全国化布局，增厚公司盈利。

● 智慧制造引领产业升级需求持续释放

钢铁信息化借力工业互联网浪潮，行业景气度高：公司基于自身在能源信息化领域积累的经验和技术，自研 xln3Plat 工业互联网平台，通过开发完善工业互联平台 iPlat 与产业生态平台 ePlat，助力企业“新四化”转型，有望在下游厂商信息化改革的背景下持续高增。我们认为公司 IDC+工业信息化战略清晰，产品结构持续优化，在钢铁信息化改革加速和新数字城市基础设施建设铺开的背景下，公司有望凭借技术、经验、股东、土地等优势率先受益。

● 风险提示：IDC 业务扩展不及预期、行业竞争加剧、钢铁信息化需求不及预期

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,471	6,849	8,484	10,334	12,552
YOY(%)	14.6	25.2	23.9	21.8	21.5
归母净利润(百万元)	669	879	1,209.72	1,542.87	1,945.17
YOY(%)	57.3	31.4	37.6	27.5	26.1
毛利率(%)	27.9	30.0	31.0	31.7	32.5
净利率(%)	12.2	12.8	14.3	14.9	15.5
ROE(%)	10.5	12.7	15.8	17.3	18.5
EPS(摊薄/元)	0.58	0.76	1.05	1.34	1.68
P/E(倍)	108.3	82.4	59.9	47.0	37.2
P/B(倍)	11.0	10.3	9.3	8.0	6.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

表1：此处录入标题附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	6864	7184	8792	9937	12704
现金	3772	3140	3780	4063	5359
应收票据及应收账款	2192	2881	3601	4213	5311
其他应收款	57	70	99	102	144
预付账款	207	275	305	408	456
存货	614	777	973	1114	1399
其他流动资产	22	41	35	37	36
非流动资产	2582	3084	3401	3768	4156
长期投资	73	199	286	388	485
固定资产	1030	1430	1628	1851	2113
无形资产	119	112	78	39	1
其他非流动资产	1359	1343	1409	1490	1557
资产总计	9445	10268	12192	13705	16860
流动负债	2585	2863	3941	4104	5530
短期借款	20	20	20	20	20
应付票据及应付账款	1739	1584	2667	2376	3707
其他流动负债	825	1259	1254	1709	1803
非流动负债	89	136	145	180	209
长期借款	0	0	26	55	86
其他非流动负债	89	135	120	125	123
负债合计	2674	2999	4086	4284	5740
少数股东权益	157	204	273	357	465
股本	877	1140	1156	1156	1156
资本公积	2940	2586	2586	2586	2586
留存收益	2863	3400	4156	5074	6170
归属母公司股东权益	6614	7065	7833	9064	10656
负债和股东权益	9445	10268	12192	13705	16860

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	965	887	1664	1252	2404
净利润	713	925	1278	1627	2053
折旧摊销	237	278	309	375	452
财务费用	-26	-38	-33	-34	-40
投资损失	-8	-1	-2	-5	-4
营运资金变动	50	-317	102	-707	-57
其他经营现金流	-1	41	11	-4	1
投资活动现金流	-627	-970	-633	-734	-836
资本支出	624	908	230	265	290
长期投资	-5	-65	-87	-99	-97
其他投资现金流	-8	-127	-489	-568	-643
筹资活动现金流	-101	-701	-392	-235	-272
短期借款	10	0	-0	0	-0
长期借款	-1270	-0	25	29	31
普通股增加	94	263	15	0	0
资本公积增加	1578	-354	0	0	0
其他筹资现金流	-513	-611	-432	-264	-303
现金净增加额	239	-783	640	283	1296

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	5471	6849	8484	10334	12552
营业成本	3942	4792	5857	7055	8467
营业税金及附加	17	17	21	26	32
营业费用	150	173	212	238	289
管理费用	171	246	280	341	414
研发费用	551	724	865	1033	1255
财务费用	-26	-38	-33	-34	-40
资产减值损失	-30	-15	0	0	0
其他收益	82	84	83	84	84
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	8	1	2	5	4
资产处置收益	1	0	0	0	1
营业利润	785	1004	1367	1764	2223
营业外收入	3	1	22	7	8
营业外支出	21	2	7	9	10
利润总额	767	1003	1382	1761	2221
所得税	54	78	104	134	168
净利润	713	925	1278	1627	2053
少数股东损益	44	46	68	85	108
归母净利润	669	879	1210	1543	1945
EBITDA	892	1188	1589	2021	2534
EPS(元)	0.58	0.76	1.05	1.34	1.68

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	14.6	25.2	23.9	21.8	21.5
营业利润(%)	54.9	27.8	36.2	29.0	26.0
归属于母公司净利润(%)	57.3	31.4	37.6	27.5	26.1
获利能力					
毛利率(%)	27.9	30.0	31.0	31.7	32.5
净利率(%)	12.2	12.8	14.3	14.9	15.5
ROE(%)	10.5	12.7	15.8	17.3	18.5
ROIC(%)	9.1	11.6	14.8	16.4	17.7
偿债能力					
资产负债率(%)	28.3	29.2	33.5	31.3	34.0
净负债比率(%)	-54.1	-41.0	-44.6	-40.9	-45.9
流动比率	2.7	2.5	2.2	2.4	2.3
速动比率	2.3	2.1	1.9	2.0	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	2.5	2.7	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	2.5	2.9	2.8	2.8	2.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.58	0.76	1.05	1.34	1.68
每股经营现金流(最新摊薄)	0.83	0.77	1.44	1.08	2.08
每股净资产(最新摊薄)	5.72	6.11	6.77	7.83	9.21
估值比率					
P/E	108.3	82.4	59.9	47.0	37.2
P/B	11.0	10.3	9.3	8.0	6.8
EV/EBITDA	77.3	58.7	43.5	34.1	26.8

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn