计算机

工业互联与 IDC 有望驱动业绩持续高增长

2020 年 08 月 20 日

——宝信软件（600845.SH）20 年中报点评

公司评级：增持（维持）

分析师：陈建生

执业证书号：S1030519080002

电话：0755-23602373

邮箱：chenjs2@csco.com.cn

研究助理：罗云扬

电话：0755-83199599

邮箱：luoyy1@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

相关报告

1. 宝信软件深度研究报告：钢铁信息化龙头，IDC 业务前景广阔-190906

2. 宝信软件三季报点评：业绩符合预期，长期增长确定性强-191025

3. 宝信软件 19 年年报点评：业绩略超预期，长期增长确定性强-200422

宝信软件(600845.SH)与沪深 300 对比表现



公司数据	Wind 资讯
总市值（百万）	62,965
流通市值（百万）	17,134
总股本（百万股）	1,156
流通股本（百万股）	836
日均成交额（百万）	542
近一个月换手（%）	21.1
第一大股东	宝山钢铁

请务必阅读文后重要声明及免责条款

核心观点：

1) **利润增长超预期。**2020 年 1-6 月，公司实现营业收入 34.15 亿元，同比增长 21.24%，实现归母净利润 6.59 亿元，同比增长 67.7%，实现扣非净利润 6.37 亿元，同比增长 65.64%。

2) **二季度业绩表现优异。**公司上半年软件开发业务收入增长 26.6%，达 22 亿元，服务外包（主要为 IDC）业务收入增长 31.6%，达 11.7 亿元。公司 20 年 Q2 实现收入 21.2 亿元，同比增长 49%，归母净利润为 3.84 亿元，同比增长 84%。我们认为，公司 Q2 业绩大幅增长主要有两大驱动因素：一是疫情催动“在线+”模式，带动数据中心需求大幅提升，宝之云 4 期上架率超预期。二是宝武集团在国家大力支持新基建政策推动下加快了工业互联网建设，20 年 H1 公司关联交易收入达 15.27 亿元，同比增长 40.3%，未来有望持续投入建设。

3) **毛利率提升+费率下降，利润率大幅提升。**受益于宝之云 4 期上架基本完成，公司服务外包业务毛利率达 50%，比去年同期提升 4.4pct，整体毛利率提升 2.7pct。销售费率下降 0.7pct，我们认为主要是集团内部与 IDC 收入占比提升带来的结构性下降，未来有望维持低位。

4) **工业互联网与 IDC 双轮驱动，看好持续增长能力。**报告期内，公司两款工业 APP 荣获工信部“最佳解决方案”，未来集团内外工业升级空间巨大。IDC 方面，公司在上海罗泾、南京梅山等地项目有望年内开工，我们看好公司持续增长能力。

5) **维持“增持”评级。**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 1.00 元/1.31 元/1.70 元，对应市盈率为 66 倍/51 倍/39 倍。公司背靠宝武集团，集团内部智能升级需求为公司持续带来收益。同时，公司手握 IDC 领域核心资源，项目建设有望按期执行，长期增长确定性强。维持“增持”评级。

6) **风险提示：**集团内部需求减少，数据中心建设延缓。

预测指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	6849.04	8618.49	10859.04	13697.60
收入同比	25.19%	25.83%	26.00%	26.14%
净利润(百万元)	879.34	1157.05	1513.32	1963.31
净利润同比	31.42%	31.58%	30.79%	29.73%
毛利率	30.04%	31.68%	32.40%	33.13%
销售净利率	13.50%	14.12%	14.66%	15.08%
EPS（元）	0.76	1.00	1.31	1.70
PE（倍）	87.64	66.61	50.93	39.25

盈利预测与评级

收入预测：

软件开发业务：20 年两会大力推进新基建，宝武集团作为国内第一大钢铁企业，在政策引领下，将加快发展钢铁产业的工业互联网。宝信是宝武集团旗下，信息化改造尖兵，20 年上半年关联收入占收入比重为 44%，相比去年同期提升 4pct。我们认为，在工业软件的新技术趋势与国家政策推动下，加之宝武集团 19 年接连收购重钢、马钢，内部工业软件开发需求巨大，公司软件开发业务收入维持快速增长确定性较强。预计 2020-2022 年公司软件开发收入复合增速在 25%左右。

服务外包业务：公司 IDC 业务被包含在服务外包中，20 年上半年，宝之云 4 期上架率超预期，该项业务实现超 30%增长，公司为批发式 IDC 厂商，服务合同签订一般为 10 年，20 年宝之云 4 期上架完毕将带来稳定的增量收入。同时，公司宝之云上海第五期、南京梅山第一期、吴淞产业园等项目均有望年内动工，预计 21 年开始陆续上架，收入或将持续快速增长。预计 2020-2022 年公司服务外包收入复合增速在 30%左右。

系统集成业务：预计 2020-2022 年公司系统收入复合增速在 5%左右。

Figure 1 收入预测

收入预测(亿元)					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发	35.22	45.70	57.13	71.41	89.26
增速	5.3%	29.8%	25.0%	25.0%	25.0%
服务外包	16.90	20.55	26.72	34.73	45.15
增速	36.8%	21.6%	30.0%	30.0%	30.0%
系统集成设备	2.42	2.09	2.19	2.30	2.42
增速	31.5%	-13.6%	5.0%	5.0%	5.0%
其他收入	0.17	0.15	0.15	0.15	0.15
增速	58.7%	-12.0%	0.0%	0.0%	0.0%
合计	54.71	68.49	86.18	108.59	136.98
增速	14.6%	25.2%	25.8%	26.0%	26.1%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

毛利率预测：

软件开发：公司目前工业互联网平台 iplat 和 eplat 发展态势良好，报告期内两款工业 APP 荣获工信部“最佳解决方案”，技术实力强劲。未来随着公司

技术不断升级，平台生态成熟，产品进一步标准化，软件开发业务毛利率有望缓步提升。预计 2020-2022 年，公司软件开发业务毛利率分别为 25%、25.5%和 26%。

服务外包：公司宝之云 IDC 项目均通过改造旧钢厂完成建设，在数据中心最大成本项——电力——方面具备较大优势。随着 IDC 业务占比不断提升，公司服务外包业务总体毛利率有进一步提升。预计 2020-2022 年，公司服务外包业务毛利率分别为 47%、47.5%和 48%。

系统集成设备：预计 2020-2022 年，公司系统集成设备业务毛利率维持在 15%左右。

预计 2020-2022 年，公司综合毛利率分别为：31.7%、32.4%和 33.1%。

Figure 2 毛利率预测

毛利率预测					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
软件开发	20.7%	23.9%	25.0%	25.5%	26.0%
服务外包	45.0%	44.7%	47.0%	47.5%	48.0%
系统集成设备	9.1%	16.6%	15.0%	15.0%	15.0%
其他收入	92.3%	90.5%	90.0%	90.0%	90.0%
总毛利率	27.9%	30.0%	31.7%	32.4%	33.1%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

费用率预测

销售费率：公司背靠宝武集团，未来集团内部智能升级业务空间巨大，未来销售费率有望稳中有减。考虑到 20 年上半年公司销售费率下降幅度较大，预计 2020-2022 年，公司销售费率分别为：2.2%、2.1%和 2.0%。

管理费率：随着未来规模效应显现，公司管理费率(除研发)有望减少。另一方面，公司重视技术研发，未来研发费用将持续增长，预计 2020-2022 年，公司综合管理费率分别为 14.5%、15%和 15.5%。

财务费率：预计 2020-2022 年，公司综合财务费率保持在-0.5%左右。

Figure 3 费用率预测

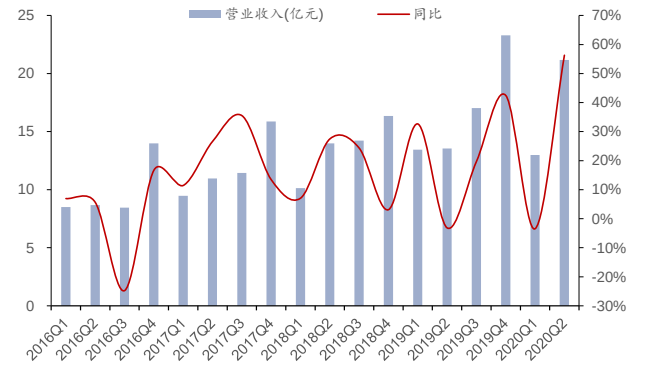
费率预测					
年份	2018	2019	2020E	2021E	2022E
销售费率	2.7%	2.5%	2.2%	2.1%	2.0%
管理费率(除研发)	3.1%	3.6%	3.5%	3.5%	3.5%
研发费率	10.1%	10.6%	11.0%	11.5%	12.0%
财务费率	-0.5%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.5%

资料来源：Wind，世纪证券研究所

盈利预测与评级：

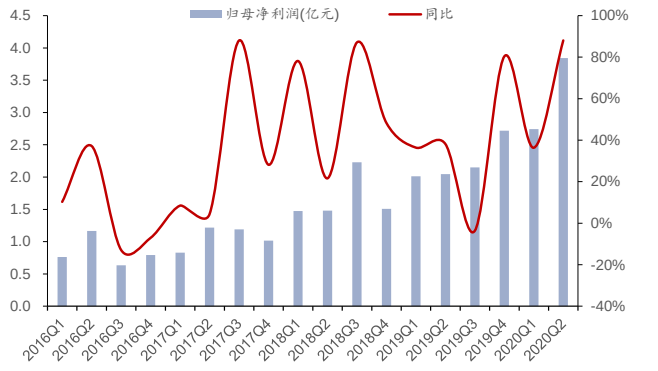
根据我们的假设，预计 2020-2022 年，公司营业收入分别为 86.18 亿元、108.59 亿元和 136.98 亿元，同比增长 25.83%、26%和 26.14%；归母净利润分别为 11.57 亿元、15.13 亿元和 19.63 亿元，同比增长 31.58%、30.79%和 29.73%；对应 EPS 分别为 1.00 元/1.31 元/1.70 元，对应市盈率为 66 倍/51 倍/39 倍。公司是宝武集团信息化改造排头兵，未来内部需求空间巨大。IDC 方面，公司手握一线城市核心土地资源，全国布局，以旧钢厂改造的建设模式具有天然成本优势，新项目有望年内开工，收入增长确定性强。维持“增持”评级。

Figure 4 公司营业收入与增速



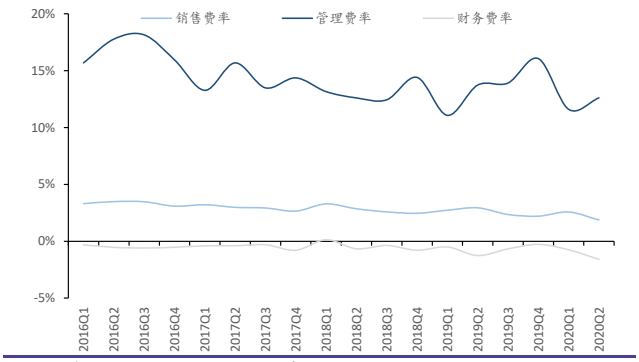
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 5 公司归母净利润与增速



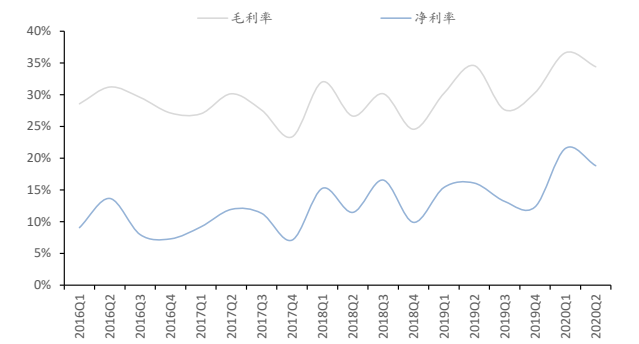
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 6 公司三项费率



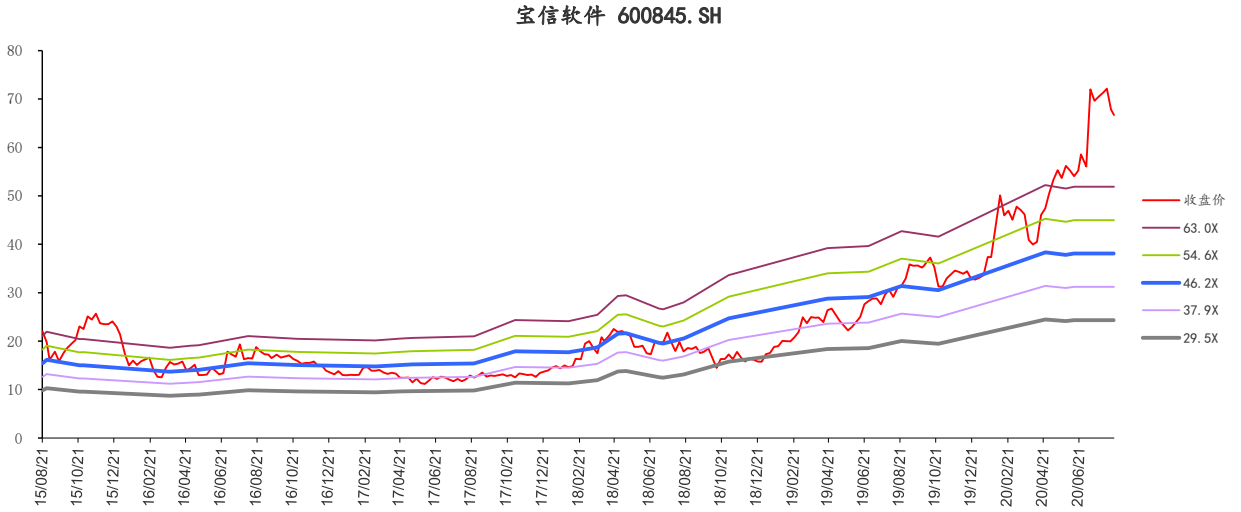
数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 7 公司销售毛利率与销售净利率



数据来源：Wind，世纪证券研究所

Figure 8 P/E（TTM）Band



资料来源：wind、世纪证券研究所

风险提示

- **集团内部需求减少**

  目前新冠疫情仍存在较大不确定性，如果集团因此而延缓智能升级计划，公司业绩将受到较大负面影响。

- **数据中心建设迟缓**

  数据中心建设所需投资规模较大，公司若仅仅使用自有资金难以完成建设。如果公司不能及时通过资本市场完成数据中心建设所需资金的募集，该项业务增长将延缓。

附：报表预测

报表预测(百万元)					
利润表	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
营业收入	5471.10	6849.04	8618.49	10859.04	13697.60
减：营业成本	3942.41	4791.83	5888.31	7340.43	9159.95
营业税金及附加	17.36	17.33	21.81	27.48	34.66
营业费用	150.33	173.48	189.61	228.04	273.95
管理费用	171.14	246.20	301.65	380.07	479.42
财务费用	-26.20	-38.16	-43.09	-54.30	-68.49
资产减值损失	-30.09	-15.46	20.00	20.00	20.00
加：投资收益	8.03	1.05	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-0.12	-0.28	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	-551.21	-755.50	-948.03	-1248.79	-1643.71
营业利润	702.85	919.09	1292.18	1668.53	2154.40
加：其他非经营损益	64.12	83.44	60.00	100.00	140.00
利润总额	766.98	1002.54	1352.18	1768.53	2294.40
减：所得税	54.02	77.66	135.22	176.85	229.44
净利润	712.95	924.87	1216.96	1591.68	2064.96
减：少数股东损益	43.83	45.53	59.91	78.36	101.66
归属母公司股东净利润	669.12	879.34	1157.05	1513.32	1963.31
每股收益(元)	0.579	0.761	1.001	1.310	1.699

财务分析和估值指标汇总					
	2018A	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
收益率					
毛利率	27.94%	30.04%	31.68%	32.40%	33.13%
三费/销售收入	5.40%	5.57%	5.20%	5.10%	5.00%
EBIT/销售收入	13.47%	14.02%	14.75%	15.27%	15.73%
EBITDA/销售收入	17.80%	18.08%	22.60%	21.49%	17.82%
销售净利率	13.03%	13.50%	14.12%	14.66%	15.08%
资产获利率					
ROE	10.12%	12.45%	14.64%	16.81%	18.82%
ROA	7.99%	9.68%	10.14%	12.15%	12.42%
ROIC	22.10%	25.11%	24.39%	36.38%	45.68%
增长率					
销售收入增长率	14.56%	25.19%	25.83%	26.00%	26.14%
EBIT 增长率	55.13%	30.25%	32.42%	30.40%	29.93%
EBITDA 增长率	47.02%	27.14%	57.28%	19.85%	4.58%
净利润增长率	54.79%	29.72%	31.58%	30.79%	29.73%
总资产增长率	9.66%	7.46%	26.46%	8.77%	27.13%
股东权益增长率	38.27%	6.81%	11.89%	13.90%	15.83%
经营营运资本增长率	-24.91%	109.62%	5.35%	51.45%	13.61%
资本结构					
资产负债率	26.64%	26.72%	34.88%	31.50%	37.31%
投资资本/总资产	35.02%	45.07%	30.73%	29.09%	22.98%
带息债务/总负债	0.83%	0.76%	0.01%	0.01%	0.00%
流动比率	2.72	2.62	2.35	2.81	2.48
速动比率	2.46	2.31	2.07	2.51	2.20
股利支付率	20.10%	38.11%	27.38%	27.38%	27.38%
收益留存率	79.90%	61.89%	72.62%	72.62%	72.62%
资产管理效率					
总资产周转率	0.59	0.69	0.69	0.80	0.79
固定资产周转率	5.31	4.79	5.31	8.06	12.78
应收账款周转率	2.50	2.38	2.02	2.29	2.07
存货周转率	6.42	6.17	5.08	5.85	5.22

资料来源：wind、世纪证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买　　入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增　　持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖　　出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中　　性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（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。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，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，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。