

宝信软件(600845)/

武钢工技并表与订单进度影响短期业绩

**评级: 买入(维持)**

市场价格:

分析师: 吴友文

执业证书编号: S0740518050001

电话: 021-20315728

Email: wuyw@r.qlzq.com.cn

分析师: 陈宁玉

执业证书编号: S0740517020004

电话: 021-20315728

Email: chenyy@r.qlzq.com.cn

### 相关报告

- 1 业绩符合预期, 智慧制造产业服务能力不断提升
- 2 收购武钢工技, 软件信息化份额持续提升
- 3 一季度业绩稳定增长, 智慧制造领先者

### 公司盈利预测及估值

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4,775.8	5,471.1	6,678.3	8,075.9	9,700.1
增长率 yoy%	20.59%	14.56%	22.06%	20.93%	20.11%
净利润	425.3	669.1	851.7	1,128.7	1,425.8
增长率 yoy%	26.70%	57.34%	27.29%	32.52%	26.32%
每股收益(元)	0.37	0.59	0.75	0.99	1.25
净资产收益率	8.89%	10.12%	11.30%	13.55%	15.29%
P/E	93.84	59.64	46.85	35.35	27.99
PEG	2.4	2.0	1.3	0.9	1.0
P/B	8.3	6.0	5.3	4.8	4.3

备注:

### 投资要点

- **公告摘要:** 公司发布 2019 年三季报, 前三季度实现营收 45.19 亿元, 同比增长 12.01%, 归属上市公司净利润 6.08 亿元, 同比增长 24.82%, 经营活动现金流量净额 8.76 亿元, 同比增长 47.63%。
- **业绩略低于预期, 武钢工技并表与订单进度影响短期业绩表现。** 2019 年 7 月公司完成对同一控制下武钢工技 100% 收购, 三季度对合并报表上年同期数, 以及相关财务指标进行了追溯调整。调整后单季度 19Q3 实现营收 17.03 亿, 同比增长 13.57%, 归属上市公司净利润 2.15 亿, 同比增长 7.11%, 扣非净利润同比微降 3.92%。我们判断三季度业绩放缓有以下原因: (1) 18Q3 订单结算集中和 IDC 上架率快速提升导致基数较大, 18Q4 环比净利润下降 32.29%, 而 19Q3 以来 IDC 交付产生折旧较大影响当期利润, 信息化订单的释放季度性放缓, 存货增加较多。(2) 19Q3 并表武汉工技, 当期合并报表包含部分子公司亏损, 我们预计武汉工技全年有望盈亏平衡。公司主要市场钢铁行业兼并重组持续推进, 智慧制造建设需求扩大, 数据中心全国布局正式开启, 上架率持续提高。
- **宝武集团持续整合收购, 宝信软件成为智慧制造领先者。** 宝武合并后, 再次整合收购马钢集团。中钢协数据显示, 2018 年宝武和马钢集团粗钢产量分别为 6743 万吨和 1964 万吨, 合计 8707 万吨, 与全球最大的钢铁集团安赛乐米塔尔(粗钢产量 9250 万吨)产量差距进一步缩小。按照宝武集团产能规划路线图, 2021 年建成产能规模近亿吨的钢铁精品智造服务商。宝信软件专注于钢铁智能制造优化升级, 在 MES、EMS、冷连轧、运维服务等产品和服务在钢铁领域市场占有率第一。培育集控、智能装备、大数据、人工智能、移动物联、工业网络安全、虚拟制造七大关键技术, 重点开展 5G 技术前瞻性研究并取得突破, 支撑中国宝武发布无人驾驶 120 吨框架车、机器人远程实时操控、远程质检、远程炼钢等全球首批钢铁行业 5G 应用, 围绕创新构建核心竞争力, 不断提升公司智慧制造的总体策划能力和产业服务能力, 引领行业技术进步。
- **数据中心业务向全国市场布局。** 公司上海宝之云 IDC 第四期按计划逐步交付中, 四期合计 3 万标准机柜将陆续投入运营, 形成 20 亿左右的产值。宝信武汉地区 IDC 中心区规划分三阶段建设 1.8 万 20A 机柜, 建成后可成为华中区域单体规模最大的大数据和云计算中心。2019 年/2021 年/2023 年, 计划投资建设约 2000 个/6000 个/10000 个标准机柜。武汉是公司 IDC 业务走出上海、迈向全国的第一步。核心城市数据中心客户需求旺盛, 但能耗指标控制严格, 核心城市具有能充足稳定供电条件、较低用地成本, 规模化、集中化高质量的数据中心选址将成为稀缺的优势资源。我们预计公司将结合宝武集团的资源优势和自身的技术运营能力在上海周边以及其他核心城市进行业务拓展。
- **投资建议:** 宝信软件是钢铁信息化龙头, 智慧制造领导企业, 助力中国制造业转型升级。依靠宝武集团稀缺资源优势 and 自身信息化能力, 快速发展 IDC 业务, 成为华东乃至全国的第三方数据中心龙头。我们预计公司 2019-2021 年净利润为 8.52 亿/11.29 亿/14.26 亿, EPS 分别为 0.75 元/0.99 元/1.25 元, 维持“买入”投资评级。
- **风险提示:** 钢铁行业信息化投资建设低于预期的风险; IDC 交付上架进度低于预期的风险

**图表 1: 宝信软件盈利预测 (百万)**

利润表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,775.8	5,471.1	6,678.3	8,075.9	9,700.1	成长性					
减: 营业成本	3,502.4	3,942.4	4,634.6	5,516.7	6,552.5	营业收入增长率	20.6%	14.6%	22.1%	20.9%	20.1%
营业税费	16.5	17.4	22.4	26.9	31.9	营业利润率	53.5%	54.9%	31.4%	32.6%	26.3%
销售费用	138.8	150.3	173.6	201.9	242.5	净利润增长率	26.7%	57.3%	27.3%	32.5%	26.3%
管理费用	680.1	722.3	861.5	985.3	1,173.7	EBITDA增长率	38.8%	45.7%	48.7%	31.8%	25.0%
财务费用	-24.3	-26.2	-24.3	-32.8	-38.2	EBIT增长率	40.8%	54.8%	48.9%	32.5%	26.5%
资产减值损失	10.0	-30.1	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	60.4%	59.6%	28.5%	32.5%	26.5%
加: 公允价值变动收益	-	-0.1	-0.2	0.2	-0.0	投资资本增长率	-6.7%	13.4%	72.8%	-35.3%	73.4%
投资和汇兑收益	9.2	8.0	32.0	-	-	净资产增长率	15.6%	37.9%	14.7%	11.4%	12.9%
<b>营业利润</b>	<b>507.1</b>	<b>785.4</b>	<b>1,032.1</b>	<b>1,368.1</b>	<b>1,727.7</b>	<b>利润率</b>					
加: 营业外净收支	-4.3	-18.4	-7.1	-9.7	-11.8	毛利率	26.7%	27.9%	30.6%	31.7%	32.4%
<b>利润总额</b>	<b>502.7</b>	<b>767.0</b>	<b>1,025.0</b>	<b>1,358.3</b>	<b>1,715.8</b>	营业利润率	10.6%	14.4%	15.5%	16.9%	17.8%
减: 所得税	42.1	54.0	102.5	135.8	171.6	净利率	8.9%	12.2%	12.8%	14.0%	14.7%
<b>净利润</b>	<b>425.3</b>	<b>669.1</b>	<b>851.7</b>	<b>1,128.7</b>	<b>1,425.8</b>	EBITDA/营业收入	12.0%	15.3%	18.6%	20.3%	21.1%
<b>资产负债表</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>EBIT/营业收入</b>	<b>9.2%</b>	<b>12.4%</b>	<b>15.1%</b>	<b>16.5%</b>	<b>17.4%</b>
货币资金	3,525.0	3,772.2	3,566.3	6,078.4	5,162.6	<b>运营效率</b>					
交易性金融资产	0.8	0.7	0.5	0.7	0.6	固定资产周转天数	50	62	66	68	61
应收账款	1,998.4	1,765.0	4,037.2	2,487.3	5,158.3	流动营业资本周转天数	63	44	72	65	64
应收票据	326.5	484.5	449.6	643.5	725.7	流动资产周转天数	443	445	446	444	434
预付账款	148.3	206.7	275.3	268.3	370.7	应收账款周转天数	156	124	156	145	142
存货	638.2	613.6	1,344.4	742.4	1,700.1	存货周转天数	52	41	53	47	45
其他流动资产	24.2	21.0	24.4	23.2	22.9	总资产周转天数	583	594	585	557	523
可供出售金融资产	28.4	28.7	28.0	28.0	28.0	投资资本周转天数	159	143	170	146	131
持有至到期投资	-	-	-	-	-	<b>投资回报率</b>					
长期股权投资	61.1	72.9	72.9	72.9	72.9	ROE	8.9%	10.1%	11.3%	13.6%	15.3%
投资性房地产	15.0	13.9	13.9	13.9	13.9	ROA	5.3%	7.5%	7.5%	9.6%	10.0%
固定资产	844.0	1,030.0	1,435.3	1,611.3	1,650.4	ROIC	20.3%	34.7%	39.3%	30.2%	59.0%
在建工程	284.3	644.6	322.3	161.1	80.6	<b>费用率</b>					
无形资产	138.8	119.5	99.6	79.7	59.8	销售费用率	2.9%	2.7%	2.6%	2.5%	2.5%
其他非流动资产	589.4	672.1	598.0	519.3	425.9	管理费用率	14.2%	13.2%	12.9%	12.2%	12.1%
<b>资产总额</b>	<b>8,622.4</b>	<b>9,445.4</b>	<b>12,268.0</b>	<b>12,730.2</b>	<b>15,472.6</b>	财务费用率	-0.5%	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
短期债务	10.0	20.0	-	-	-	三费/营业收入	16.6%	15.5%	15.1%	14.3%	14.2%
应付账款	1,412.0	1,784.0	1,994.9	2,413.7	2,883.3	<b>偿债能力</b>					
应付票据	70.3	88.7	445.7	33.0	496.4	资产负债率	43.1%	28.3%	36.7%	32.0%	36.9%
其他流动负债	846.3	692.2	1,542.0	972.7	1,903.3	负债权益比	75.6%	39.5%	58.0%	47.2%	58.4%
长期借款	0.5	0.4	-	-	-	流动比率	2.85	2.66	2.44	3.00	2.49
其他非流动负债	1,373.7	88.7	518.8	660.4	422.6	速动比率	2.58	2.42	2.10	2.78	2.17
<b>负债总额</b>	<b>3,712.8</b>	<b>2,674.0</b>	<b>4,501.4</b>	<b>4,079.7</b>	<b>5,705.7</b>	利息保障倍数	-17.96	-25.83	-41.51	-40.72	-44.20
<b>少数股东权益</b>	<b>126.1</b>	<b>157.3</b>	<b>228.1</b>	<b>321.8</b>	<b>440.3</b>	<b>分红指标</b>					
股本	783.2	877.3	1,140.5	1,140.5	1,140.5	DPS(元)	0.12	0.29	0.22	0.30	0.38
留存收益	3,690.2	5,802.5	6,398.0	7,188.1	8,186.2	分红比率	31.6%	50.1%	30.0%	30.0%	30.0%
<b>股东权益</b>	<b>4,909.6</b>	<b>6,771.5</b>	<b>7,766.6</b>	<b>8,650.5</b>	<b>9,767.0</b>	股息收益率	0.3%	0.8%	0.6%	0.8%	1.1%
<b>现金流量表</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>业绩和估值指标</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
净利润	460.6	713.0	851.7	1,128.7	1,425.8	EPS(元)	0.37	0.59	0.75	0.99	1.25
加: 折旧和摊销	187.3	236.8	236.8	305.0	361.4	BVPS(元)	4.19	5.80	6.61	7.30	8.18
资产减值准备	10.0	-30.1	-	-	-	PE(X)	93.8	59.6	46.9	35.4	28.0
公允价值变动损失	-	0.1	-0.2	0.2	-0.0	PB(X)	8.3	6.0	5.3	4.8	4.3
财务费用	2.5	-1.2	-24.3	-32.8	-38.2	P/FCF	21.7	-46.2	-94.1	14.9	-57.0
投资收益	-9.2	-8.0	-32.0	-	-	P/S	8.4	7.3	6.0	4.9	4.1
少数股东损益	35.3	43.8	70.8	93.8	118.4	EV/EBITDA	20.5	16.7	29.2	20.8	17.1
营运资金的变动	13.2	105.8	-1,550.9	1,488.3	-1,859.5	CAGR(%)	38.5%	29.4%	36.2%	38.5%	29.4%
<b>经营活动产生现金</b>	<b>774.9</b>	<b>964.6</b>	<b>-448.1</b>	<b>2,983.3</b>	<b>7.8</b>	PEG	2.4	2.0	1.3	0.9	1.0
投资活动产生现金	-448.4	-626.8	-266.9	-300.3	-299.9	ROIC/WACC	1.9	3.3	3.8	2.9	5.6
融资活动产生现金	1,461.4	-101.2	509.1	-170.9	-623.7	RFP	3.0	1.8	2.4	4.6	1.4

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。