

证券研究报告—动态报告/公司快评

信息技术

软件与服务

宝信软件（600845）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2020年09月22日

IDC 业务稳步拓展，工业互联网平台发挥空间广阔

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520010001

事项：

宝信软件于9月21日晚发布公告，主要是公司持续开拓业务若干事件。第一、公司拟对宝之云 IDC 五期项目予以立项，拟向全资子公司上海宝景信息技术发展有限公司增资 18 亿元，用于建设宝之云 IDC 五期项目。第二、公司对宝之云梅山基地项目予以立项，并在南京市投资 10 亿元设立全资子公司宝信软件（南京）有限公司（暂定名），负责宝之云梅山基地项目建设、运维。第三、公司拟与多家公司共同合资设立欧冶工业品股份有限公司，公司拟认缴出资 3 亿元，持股 7.5%。

国信计算机观点：

- 1) 上海核心 IDC 资源再获补充。**本次宝之云 IDC 五期（罗泾）项目紧邻宝之云 IDC 四期 3 号楼机房东侧建设，共有三幢机房组成，总占地面积约 10.8 万 m^2 ，为客户提供总数约 10,500 个 6kW 机柜，项目整体建设期约 1 年。公司今年完成了宝之云四期 30000 个机柜的交付，本次新增将大幅提升上海核心资源的供给。
- 2) 宝信稳步推进 IDC 全国扩张之路。**公司以上海大都市圈为核心，辐射“长三角一体化”，IDC 全国战略在南京迈出坚实一步。宝之云梅山基地拟选址在梅钢公司厂区（二冷轧预留地块），拟建设数据中心 2 栋楼，项目总占地面积约 67,200 m^2 ，共 7,000 个机柜。其中，每栋数据中心建设 3,500 个机架，平均功耗为 6kW，按照国家标准 A 级标准建设，规划四层数据中心机房及配套设施，建筑面积约 35,000 m^2 。公司复制上海宝信模式，依托梅钢厂各种资源，完善公司 IDC 业务在华东区域的整体布局。
- 3) 参股工业电商平台，充分发挥内部协同。**宝信与多家关联方共同出资，打造欧冶工业品工业品电商平台，通过内部专业化整合、外部生态化发展，构建工业品智慧服务生态圈。宝武集团的不断壮大也催生内部“亿吨宝武”的庞大采购需求，该电商平台将面向全国 300 多家钢厂共享服务，解决当前宝信软件下游客户采购的痛点问题。该项目内部收益率为 6.35%，投资回收期为 15.2 年。

公司 IDC 业务拓展符合预期，我们维持盈利预测，预计 2020-2022 年营业收入 90.96/115.40/152.81 亿元，归母净利润 13.27/16.56/22.37 亿元，对应 EPS 为 1.16/1.45/1.96 元，对应当前股价 PE 为 59/47/35x，维持“买入”评级。

评论：

■ IDC 龙头稳步推进全国优质资源供给

抢占上海核心资源，罗泾地区尚有广阔发展空间。本次宝之云 5 期建设 10500 个机柜，大大增加了上海资源的供给。除此之外，6 月 5 日上海经信委发布《关于支持新建互联网数据中心项目用能指标的通知》，《通知》指出本次 3.6 万个指标为高密度 28A 机柜指标，共分为 12 个项目，每个项目 3000 个指标，同时要求确保在 2021 年 6 月底前投

产运行。数量看，比3月底上海经信委《关于征集本市2020年拟新建互联网数据中心项目的通知》计划多出6000个指标，其中包含临港的3000个特批指标和松江腾讯数据中心。

表 1: 上海市经信委 2020 年 IDC 指标中标项目

序号	企业名称	项目名称	项目地址	支持机架数(个)
1	优刻得(上海)数据科技有限公司	优刻得青浦数据中心项目	青浦区青赵公路与北盈路交叉口东南角	3000
2	上海国富光启云计算科技服务有限公司	国富光启外冈物联网数据智能产业园项目	嘉定区外冈镇恒水路555号	3000
3	上海中传网络技术股份有限公司	上海宝山探索发现大数据中心项目	宝山区大场镇南大路137号	3000
4	中国联合网络通信有限公司上海市分公司	上海联通外高桥云基地广翼数据中心项目	外高桥保税区芬菊路199号	3000
5	光环新网(上海)信息服务有限公司	光环新网嘉定绿色云计算基地二期项目	嘉定区胜辛北路3388号	3000
6	上海极有网络科技有限公司	大美时代视听大数据产业园项目	青浦区赵巷镇崧盈路699号	3000
7	上海数据港股份有限公司	上海数据港与上海电气闵行混合云园区项目	闵行区江川路1800号	3000
8	朴友数据科技(上海)有限公司	厚友金融云数据中心	宝山区水产路1269号	3000
9	上海信管网络科技有限公司	上海新一代城市计算与数据智能基地互联网数据中心项目	奉贤区扶港路986号	3000
10	中经云数据科技(上海)有限公司	中经云上海金山智慧科技园	金山区枫泾镇建安路169号	3000
11	上海珑睿信息科技有限公司	腾讯长三角AI超算中心及数据中心综合体一期项目	松江经济技术开发区西部科技园区V-58地块	3000
12	上海启斯云计算有限公司	上海城地临港智能科技创新产业园项目	临港平安镇妙香路与随塘河交叉口西北角	3000

资料来源:上海经信委官网,国信证券经济研究所整理

其中,第8包朴友数据科技的中标项目厚友金融云数据中心,地址为宝山区水产路1269号,与上市公司**宝信软件**控股股东旗下的**宝山钢铁公司特钢事业部**地址相同。公司在上海地区的IDC资源在中期仍能保持健康供应。

全国IDC拓展进度符合预期,南京顺利复制上海模式。通过多年的积累,公司已具备涵盖节能型模块化数据中心的规划、设计、建设与运营的全生命周期管理能力;建设标准化运维管理体系,基于自主研发的运营管理平台和最佳实践经验,成为国内首家一次性通过UPTIME M&O认证的数据中心。尤其在当前对节能环保要求与日俱增的环境下,宝信的技术优势更加重要。叠加南京梅钢厂充足的工业用电、用水资源的优势,公司与区域电信服务商有望再次开启批发型IDC业务。

■ 宝钢启动大数据中心建设,宝信有望在IDC和工业制造上加强战略协同

近日,宝钢股份首次向外界公布了大数据中心的建设情况。公司计划用三年左右时间,建成基础设施完备、数据资产齐整的大数据生态,包括覆盖多基地、“云-边-端”架构完备的大数据中心基础平台;钢铁核心业务的大数据应用;超过千人的数据分析人才梯队。宝钢致力于带领传统钢铁制造业的智能化、数字化转型,向人、机、物全面互联的数字工业未来发展。

宝钢大数据中心建设,宝信有望扮演重要角色。除了传统优势的IDC业务,宝信自主研发的工业互联网平台xIn3Plat,已成为其工业互联网基础设施的核心部分。xIn3Plat打造满足智慧制造应用场景的iPlat和满足智慧服务应用场景的ePlat两大平台,帮助企业实现能力服务化、业务数字化、企业平台化、管理智能化的企业智能化时代“新四化”转型。该平台打磨已久,但是市场推广时间并不长,随着宝钢三年计划的大数据转型,宝信工业互联网大有作为。

■ 风险提示

IDC机柜交付速度不及预期。

工业互联网应用进度较慢。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3140	3913	5111	6388
应收款项	2951	3987	4742	6280
存货净额	777	1003	1172	1553
其他流动资产	309	364	439	581
流动资产合计	7184	9274	11471	14808
固定资产	1898	2238	2442	2636
无形资产及其他	112	107	103	98
投资性房地产	875	875	875	875
长期股权投资	199	202	202	202
资产总计	10268	12696	15093	18620
短期借款及交易性金融负债	20	15	13	10
应付款项	1584	2675	3303	4376
其他流动负债	1259	1512	1922	2541
流动负债合计	2863	4202	5238	6927
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	135	135	135	135
长期负债合计	136	136	136	136
负债合计	2999	4338	5374	7063
少数股东权益	204	259	328	421
股东权益	7065	8099	9391	11136
负债和股东权益总计	10268	12696	15093	18620

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.77	1.16	1.45	1.96
每股红利	0.50	0.26	0.32	0.43
每股净资产	6.19	7.10	8.23	9.76
ROIC	22%	19%	25%	32%
ROE	12%	16%	18%	20%
毛利率	30%	31%	31%	31%
EBIT Margin	24%	15%	15%	15%
EBITDA Margin	26%	17%	17%	17%
收入增长	25%	33%	27%	32%
净利润增长率	31%	51%	25%	35%
资产负债率	31%	36%	38%	40%
息率	0.7%	0.4%	0.5%	0.6%
P/E	87.5	58.0	46.4	34.4
P/B	10.9	9.5	8.2	6.9
EV/EBITDA	44.2	52.9	42.7	32.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	6849	9096	11540	15281
营业成本	4792	6252	7962	10508
营业税金及附加	17	23	29	39
销售费用	173	227	277	336
管理费用	246	1232	1562	2067
财务费用	(38)	(87)	(112)	(143)
投资收益	1	8	8	8
资产减值及公允价值变动	15	20	20	37
其他收入	(671)	25	40	40
营业利润	1004	1501	1890	2559
营业外净收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	1003	1500	1888	2558
所得税费用	78	105	146	205
少数股东损益	46	68	86	116
归属于母公司净利润	879	1327	1656	2237

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	879	1327	1656	2237
资产减值准备	46	8	2	2
折旧摊销	186	177	218	245
公允价值变动损失	(15)	(20)	(20)	(37)
财务费用	(38)	(87)	(112)	(143)
营运资本变动	(736)	35	42	(366)
其它	(30)	47	66	91
经营活动现金流	330	1573	1965	2172
资本开支	(449)	(500)	(400)	(400)
其它投资现金流	(6)	0	0	0
投资活动现金流	(581)	(503)	(400)	(400)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(570)	(292)	(364)	(492)
其它融资现金流	759	(5)	(2)	(3)
融资活动现金流	(382)	(297)	(366)	(495)
现金净变动	(633)	773	1199	1277
货币资金的期初余额	3772	3140	3913	5111
货币资金的期末余额	3140	3913	5111	6388
企业自由现金流	495	977	1437	1624
权益自由现金流	1254	1053	1539	1752

相关研究报告

- 《宝信软件-600845-2020 年中报点评：营收稳定增长，IDC 龙头有望加速格局集中》 ——2020-08-20
- 《宝信软件-600845-重大事件快评：中报预告超预期，IDC 龙头全国化布局提速》 ——2020-07-09
- 《宝信软件-600845-2019 年报&2020 一季报点评：一季报业绩超预期，双轮驱动高成长》 ——2020-04-22
- 《宝信软件-600845-重大事件快评：取得上海首批能耗指标，一线城市 IDC 持续落地》 ——2019-11-15
- 《宝信软件-600845-2019 年三季报点评：并表因素影响阶段性业绩，不改长期发展趋势》 ——2019-10-25

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032