

投资评级 优于大市 维持

三季度业绩保持增长势头，全年业绩有保证

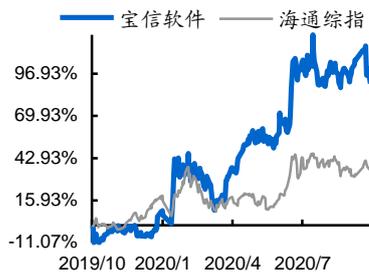
股票数据

10月21日收盘价(元)	66.95
52周股价波动(元)	31.03-78.02
总股本/流通A股(百万股)	1156/836
总市值/流通市值(百万元)	77368/75909

相关研究

《助力集团产业互联网，业绩增长确定性高》
2019.05.07

市场表现



	1M	2M	3M
沪深300对比			
绝对涨幅(%)	-2.2	0.8	-5.7
相对涨幅(%)	-4.3	-0.8	-7.9

资料来源：海通证券研究所

分析师:郑宏达

Tel:(021)23219392

Email:zhd10834@htsec.com

证书:S0850516050002

分析师:于成龙

Email:yycl12224@htsec.com

证书:S0850518090004

分析师:黄竞晶

Tel:(021)23154131

Email:hjj10361@htsec.com

证书:S0850518110001

投资要点:

- **业绩快速增长，经营持续向好。**公司披露前三季度业绩预增公告，预计2020年1-9月扣非后归母净利润为8.9-9.6亿元，较上年同期增加3.0-3.7亿元，同比增长51%-63%。
- **IDC持续上架带动业绩增长。**本次业绩预增，主要来自于软件开发及工程服务收入增加，以及宝之云IDC四期项目上架机柜数量较上年同期增长。此外，公司于2020年首次执行财政部修订后的《企业会计准则第14号-收入》，其中软件开发及工程服务业务中部分业务根据准则规定要求，收入确认由完工进度百分比法变更为在客户项目验收时点确认项目整体收入。
- **IDC业务稳步推进。**分季度来看，公司单三季度扣非后归母净利润预计为2.5-3.2亿元，同比增长23%-58%。受益于云计算的高景气，公司一二三季度的业绩均保持了高速增长，而四季度业绩由于业务和行业特性多数情况下会在全年占一个较大比重，三季度业绩保持增长势头彰显了公司宝之云及其他业务布局的先进性，我们预计公司四季度将继续保持增长，全年业绩有保证。
- **持续加大IDC战略布局，扩大竞争优势。**9月，公司披露拟向全资子公司宝景信息增资18亿元，用于宝之云五期项目；对宝之云梅山基地项目予以立项，投资10亿元设立全资子公司南京宝信，负责宝之云梅山基地项目建设、运维。公司深耕上海区域产业布局，拓展长三角IDC资源，在核心地域IDC资源稀缺性增强的背景下，宝信在持续扩大一线城市和环一线的竞争优势。智能制造+IDC双轮驱动，公司未来发展空间巨大，建议持续关注。
- **投资建议：**我们认为在新一轮行业并购重组持续推进和产业变革的背景下，公司软件和信息化业务成为了推动转型升级的关键因素，股权激励确保公司增长动力。预计2020-2022年，公司净利润为11.25亿元，13.83亿元，16.77亿元，对应EPS分别为0.97元，1.20元，1.45元，参考可比公司估值给予2020年PE 70~75倍区间的估值，未来6个月合理价值区间为67.9-72.75元，对应PS估值区间为9.4-10.1倍。维持“优于大市”评级。
- **风险提示：**1. IDC业务上架进度不及预期；2. 钢铁行业整合进度缓慢。

主要财务数据及预测

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5819	6849	8367	10269	12629
(+/-)YoY(%)	21.9%	17.7%	22.2%	22.7%	23.0%
净利润(百万元)	440	879	1125	1383	1677
(+/-)YoY(%)	3.5%	99.8%	28.0%	22.9%	21.2%
全面摊薄EPS(元)	0.38	0.76	0.97	1.20	1.45
毛利率(%)	25.6%	30.0%	29.8%	29.7%	29.6%
净资产收益率(%)	6.4%	12.4%	13.7%	14.4%	14.9%

资料来源：公司年报(2018-2019)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

代码	简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (倍)			PS (倍)
			2019	2020E	2021E	2019	2020E	2021E	2020E
600588.SH	用友网络	1421	0.47	0.32	0.41	92	137	107	15
300383.SZ	光环新网	357	0.53	0.66	0.83	43	35	28	4
603881.SH	数据港	167	0.52	0.56	1.03	136	127	69	17
均值						90	100	68	12

注：收盘价为 2020 年 10 月 20 日价格，2020、2021 年数据为 wind 一致预期
资料来源：Wind，海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标 (元)					营业总收入	6849	8367	10269	12629
每股收益	0.76	0.97	1.20	1.45	营业成本	4792	5871	7215	8888
每股净资产	6.11	7.10	8.30	9.75	毛利率%	30.0%	29.8%	29.7%	29.6%
每股经营现金流	0.77	1.00	1.17	1.38	营业税金及附加	17	26	31	36
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	173	228	274	334
P/E	99.27	77.57	63.12	52.06	营业费用率%	2.5%	2.7%	2.7%	2.6%
P/B	12.36	10.64	9.10	7.75	管理费用	246	306	387	464
P/S	12.58	10.43	8.50	6.91	管理费用率%	3.6%	3.7%	3.8%	3.7%
EV/EBITDA	29.29	65.90	54.94	45.83	EBIT	896	1062	1305	1589
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-38	-132	-150	-177
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.6%	-1.6%	-1.5%	-1.4%
毛利率	30.0%	29.8%	29.7%	29.6%	资产减值损失	-15	-12	-12	-12
净利润率	12.8%	13.5%	13.5%	13.3%	投资收益	1	0	0	0
净资产收益率	12.4%	13.7%	14.4%	14.9%	营业利润	1004	1283	1577	1912
资产回报率	8.6%	9.3%	9.6%	9.8%	营业外收支	-1	0	0	0
投资回报率	11.3%	11.6%	12.1%	12.5%	利润总额	1003	1283	1577	1912
盈利增长 (%)					EBITDA	1175	1272	1516	1800
营业收入增长率	17.7%	22.2%	22.7%	23.0%	所得税	78	99	122	148
EBIT 增长率	78.0%	18.4%	23.0%	21.8%	有效所得税率%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
净利润增长率	99.8%	28.0%	22.9%	21.2%	少数股东损益	46	58	72	87
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	879	1125	1383	1677
资产负债率	29.2%	29.9%	30.8%	31.6%					
流动比率	2.51	2.42	2.36	2.33	资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
速动比率	2.14	2.05	1.99	1.95	货币资金	3140	3477	4024	4804
现金比率	1.10	1.00	0.94	0.91	应收账款及应收票据	2881	3520	4320	5313
经营效率指标					存货	777	952	1170	1441
应收帐款周转天数	119.32	119.32	119.32	119.32	其它流动资产	386	463	560	680
存货周转天数	59.17	59.17	59.17	59.17	流动资产合计	7184	8412	10074	12238
总资产周转率	0.67	0.69	0.72	0.74	长期股权投资	199	259	319	379
固定资产周转率	4.79	4.57	4.60	4.80	固定资产	1430	1831	2231	2631
					在建工程	467	467	467	467
					无形资产	112	104	96	89
					非流动资产合计	3084	3672	4259	4847
现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	资产总计	10268	12083	14333	17084
净利润	879	1125	1383	1677	短期借款	20	0	0	0
少数股东损益	46	58	72	87	应付票据及应付账款	1584	1940	2385	2937
非现金支出	294	222	222	222	预收账款	869	1061	1303	1602
非经营收益	-15	0	0	0	其它流动负债	390	478	587	723
营运资金变动	-317	-254	-320	-396	流动负债合计	2863	3479	4274	5262
经营活动现金流	887	1152	1357	1590	长期借款	0	0	0	0
资产	-604	-630	-630	-630	其它长期负债	135	135	135	135
投资	-356	-60	-60	-60	非流动负债合计	136	136	136	136
其他	-10	-120	-120	-120	负债总计	2999	3615	4410	5398
投资活动现金流	-970	-810	-810	-810	实收资本	1140	1156	1156	1156
债权募资	40	-20	0	0	归属于母公司所有者权益	7065	8205	9588	11265
股权募资	0	15	0	0	少数股东权益	204	263	334	421
其他	-741	0	0	0	负债和所有者权益合计	10268	12083	14333	17084
融资活动现金流	-701	-5	0	0					
现金净流量	-783	337	547	780					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 10 月 21 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2019), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

郑宏达 计算机行业
于成龙 计算机行业
黄竞晶 计算机行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 佳都科技,易华录,创业慧康,四维图新,广联达,用友网络,金溢科技,拉卡拉,锐明技术,拓尔思,金山办公,捷顺科技,恒华科技,航天信息,京东数科,启明星辰,海康威视,金蝶国际,久远银海,寒武纪-U,广电运通,博思软件,安恒信息,淳中科技,赛意信息,宇信科技,数字政通,大华股份,中科创达,阿里巴巴-SW

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。

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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。