

计算机

2019年10月25日

宝信软件 (600845)

——IDC 与软件业务均平稳，长期增长逻辑不改

报告原因：有业绩公布需要点评

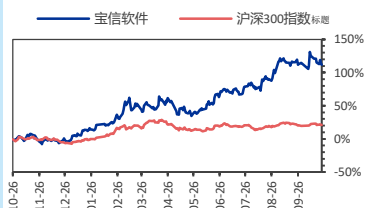
买入 (维持)

市场数据： 2019年10月24日	
收盘价(元)	34.99
一年内最高/最低(元)	38.48/19.66
市净率	5.9
息率(分红/股价)	1.09
流通A股市值(百万元)	29149
上证指数/深证成指	2940.92/9555.76

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据： 2019年09月30日	
每股净资产(元)	5.96
资产负债率%	34.79
总股本/流通A股(百万)	1141/833
流通B股/H股(百万)	297/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《宝信软件(600845)点评：钢铁IT与IDC需求无虞，更应关注长期成长》
2019/08/20

《宝信软件(600845)点评：长期成长的业务与财务证明》
2019/04/18

证券分析师

朱型楠 A0230519060004
zhuxl@swsresearch.com

联系人

朱型楠
(8621)23297818×转
zhuxl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

投资要点：

- **事件：2019年10月24日，公司公布2019年三季报。2019前三季度，公司实现营业收入45.19亿元，同比增长12.01%；归母净利润6.08亿元，同比增24.82%。单三季度营收17.03亿元，同比增长13.57%；归母净利润2.15亿元，同比增7.11%。**
- **单季同比增速受IDC收入确认节奏等因素影响，但全年增长逻辑不变。**前三季度营收增速12.01%，与H1增速11.86%相比较一致；扣非净利润增速23.90%，主要受Q3单季影响。单季度看，Q3扣非净利润同比减3.92%，但环比增约8%。主要原因一方面系18Q3 IDC宝之云三期等业绩贡献导致基数大(18Q3单季扣非2.14亿元)，另一方面则是受IDC宝之云四期部分合同签订节奏的暂时影响，预计四期机柜收入集中在Q4补充确认。
- **在建工程转固、毛利率等变化实际反映IDC等业务顺利。**Q3末固定资产余额由H1末9.66亿元增至11.26亿元，同时Q3单季毛利率由Q2的34.60%降至27.64%。公司宝之云四期Q1开始逐步上架，建成交付即开始计提折旧，因此上架爬坡与收入未确认时的折旧摊销对利润率产生暂时影响；但公司经营现金流Q3单季同比增45.78%、环比增81.18%，印证公司业务进展顺利。收入确认在季度之间的节奏变化不影响全年口径下的业绩预期。
- **子公司并表短期对利润表略有影响，但软件业务供给端得到长期优化，业绩兑现有望加速。**公司6月份收购武钢信息化子公司武钢工技，短期看其三季度亏损1224.85万元对宝信并表业绩有部分影响，但长期看补充人员后将摆脱软件业务的实施瓶颈，同时形成区域协同。公司钢铁信息化订单储备充足，行业旺盛需求有望在明年开始兑现业绩。
- **继续聚焦钢铁信息化/自动化与IDC主业，需求端保证长期增长无虞：(1)钢铁信息化/自动化增速有望兑现：**宝信在钢铁自动化/信息化上享受集团扩张红利，同时全行业生产的精细化改造对ERP、MES等需求仍然紧迫。此外国家自上而下推动“5G+工业互联网”创新，宝信从钢铁行业起步积累自动化经验，并中标国家工业互联网创新发展重点项目，未来有望横向推广多行业应用。(2) **IDC凸显一线城市核心优势：**上海市明确要求至2020年本地IDC新增机架控制在6万架以内，一线城市IDC资源具有稀缺性。公司凭借不动产、水电、能耗等方面的资源禀赋以及自动化运维的经验，在批发型IDC厂商中更具优势。
- **下调19/20/21年盈利预测，维持“买入”评级。**单三季度利润增速低于预期受收入确认节奏等因素影响，实际公司IDC业务进展顺利；但考虑下游钢企盈利水平下行等因素，下调盈利预测。预计19/20/21归母净利润为8.80/11.30/14.11亿元(调整前为8.91/12.15/14.60亿元)，对应EPS为0.77/0.99/1.24元，19/20/21年PE为45/35/28，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2018	19Q1-Q3	2019E	2020E	2021E
营业总收入(百万元)	5,471	4,519	6,316	7,553	9,409
同比增长率(%)	14.6	12.0	15.4	19.6	24.6
归母净利润(百万元)	669	608	880	1,130	1,411
同比增长率(%)	57.3	24.8	31.5	28.4	24.9
每股收益(元/股)	0.76	0.53	0.77	0.99	1.24
毛利率(%)	27.9	29.9	29.3	30.6	30.2
ROE(%)	10.1	8.9	11.7	13.1	14.1
市盈率	46		45	35	28

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	4,776	5,471	6,316	7,553	9,409
其中: 营业收入	4,776	5,471	6,316	7,553	9,409
减: 营业成本	3,502	3,942	4,464	5,239	6,566
减: 税金及附加	16	17	20	24	30
主营业务利润	1,257	1,511	1,832	2,290	2,813
减: 销售费用	139	150	171	189	216
减: 管理费用	159	171	208	227	263
减: 研发费用	521	551	632	755	941
减: 财务费用	-24	-26	-62	-78	-103
经营性利润	462	665	883	1,197	1,496
减: 资产减值损失	10	-30	-26	0	0
减: 信用减值损失	0	0	0	0	0
加: 投资收益及其他	9	8	8	8	8
营业利润	507	785	992	1,298	1,619
加: 营业外净收入	-4	-18	18	-2	-1
利润总额	503	767	1,010	1,296	1,618
减: 所得税	42	54	72	92	115
净利润	461	713	938	1,204	1,503
少数股东损益	35	44	58	74	92
归属于母公司所有者的净利润	425	669	880	1,130	1,411
全面摊薄总股本	783	877	1,141	1,141	1,141
每股收益 (元)	0.54	0.80	0.77	0.99	1.24

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	谢文霓	021-23297211	18930809211	xiewenni@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。