



伐谋中小盘信息更新

宝信软件 (600845)

Q3 单季盈利增速回落，工业软件、IDC 引领成长

——2019 年三季度报点评

刘易(分析师) 杨文健(研究助理)
liuyi014913@gtjas.com yangwenjian@gtjas.com
021-38674878 021-38674711
证书编号 S0880515080001 S0880118050039

本报告导读:

2019Q1-3 营收增速低于我们预期；净利增速符合我们预期。公司依靠钢铁信息化、IDC 双轮驱动，未来成长确定性高。维持“增持”评级，上调目标价至 41 元。

投资要点:

- 2019 三季度报营收低于我们预期，维持“增持”评级，上调目标价至 41 元。公司 2019Q1-3 营收 45.19 亿元，同比增长 12%；归母净利 6.08 亿元，同比增长 25%。下调 2019-2021 年营收预测为 66.31 (-17.05, -20%)、80.77 (-19.35, -19%)、98.86 (-20.06, -17%) 亿元，调整净利润预测为 8.71 (-0.32, -4%)、10.71 (-0.1, -1%)、13.55 (+0.59, +5%) 亿元，对应 EPS 为 0.76 (-0.03, -4%)、0.94 (-0.01, -1%)、1.19 (+0.05, +4%) 元。考虑到公司毛利率的提升超预期，给与 2020 年 PE43X，上调目标价至 41 (+1, +3%) 元，维持“增持”评级。
- Q3 单季营收增速好转，净利增速回落；前三季度经营性现金流表现优异。2019Q3 单季营收 17.03 亿元，增长 13.6%；归母净利 2.15 亿元，增长 7.1%。2019Q1-3 经营现金净流量 8.76 亿元，同比增长 47.6%，表现大幅向好。单季度看，Q3 营收增速 13.6%较 Q2 的-3.2%有所提升，归母净利增速 7.1%较 Q2 的 38.2%大幅回落，季度波动性增大。
- 工业软件成长路径清晰，IDC 优势明显。国内钢铁行业的整合预计仍持续，宝信在工业软件方面将沿着宝武集团、钢铁行业、冶金材料能源、工业制造这一路径扩展，市场空间广阔。IDC 方面，目前国内距离美国尚有较大差距，未来几年云计算将会加速渗透，IDC 将迎来不断成长的需求。参考美国经验，目前 IDC 领域已出现 EQUINIX 等近 500 亿美元的巨头企业，国内企业尚有广阔空间。宝信依托宝武赋予的土地、电力等成本优势在市场竞争中有望获得更大的发展空间。
- 催化剂：非钢行业信息化订单加速落地，未来中国宝武继续兼并重组
- 风险提示：未来钢铁行业盈利波动对其信息化支出能力的影响

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,776	5,471	6,631	8,077	9,886
(+/-)%	21%	15%	21%	22%	22%
经营利润 (EBIT)	438	639	840	1,080	1,391
(+/-)%	31%	46%	32%	28%	29%
净利润	425	669	871	1,071	1,355
(+/-)%	27%	57%	30%	23%	27%
每股净收益 (元)	0.37	0.59	0.76	0.94	1.19
每股股利 (元)	0.00	0.00	0.34	0.46	0.57
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	9.2%	11.7%	12.7%	13.4%	14.1%
市盈率	93.84	59.64	45.81	37.27	29.45
股息率 (%)	0.0%	0.0%	1.0%	1.3%	1.6%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持
上次评级: 增持
目标价格: 41.00
上次预测: 40.00
当前价格: 34.99
2019.10.25

中小盘研究团队

刘易 (分析师): 021-38674878

证书编号: S0880515080001

周昊 (分析师): 010-59312737

证书编号: S0880519060004

杨文健 (研究助理): 021-38674711

证书编号: S0880118050039

张旭 (研究助理): 0755-23976500

证书编号: S0880118060034

相关报告

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市静安区新闻路 669 号博华广场 20 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街甲 9 号 金融街中心南楼 18 层
邮编	200041	518026	100032
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 83939888
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		

