

中信证券研究部



顾海波
首席通信分析师
S1010517100003

核心观点

得益于公司 IDC 业务与信息化业务的双增长，公司预计 Q3 单季度归母净利润可达 2.59~3.29 亿元，中值为 2.94 亿元，同比增长 21%~53%。鉴于公司未来积极双线布局长三角地区 IDC 资源，以及宝武不断进行行业整合带来的智慧制造与工业互联网业务上行空间，我们维持公司的“买入”评级。

■ **2020Q3 利润增长显著。**根据公司发布的 2020Q3 业绩预增公告，公司预计 2020 年 1 月至 9 月归母净利润可达 9.18~9.88 亿元，中值为 9.53 亿元，较去年同期（2019 年 1 月至 9 月）增长 51%~63%。Q3 单季度公司归母净利润为 2.59~3.29 亿元，中值为 2.94 亿元，同比增长 21%~53%，中值为 37%。公司延续了上半年净利润的高增长速度，主要受益于软件开发及工程服务业务收入的增加以及宝之云 IDC 四期项目上架率的持续攀升。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，所以公司由于验收节点的不同可能造成季度收入波动。

■ **IDC 版图积极拓展，上海与南京项目双线推进。**今年 9 月，公司公告拟向全资子公司上海宝景信息公司增资 18 亿元，用于建设宝之云 IDC 五期（罗泾）项目。该项目共有三栋机房，占地 10.8 万平方米，整体建设期约 1 年，建成后可提供约 1.05 万个 6kW 机柜。同时公司公告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。该项目拟建设四层数据中心 2 栋，项目总占地面积约 6.72 万平方米，预计可提供 7,000 个 6kW 机柜。上海宝之云五期的落地将有利于公司进一步储备稀缺性较高的一线 IDC 资源，不断加强公司在上海地区 IDC 龙头地位，可为智慧制造和智慧城市提供全栈式云服务。南京梅山项目服务于公司以上海大都市圈为核心，辐射“长三角一体化”的布局策略。项目依托于梅钢厂，拥有水电以及电信等资源的获取优势，紧跟战略客户环一线城市产业布局节奏，有利于快速形成上海周边优势产业资源的战略布局，进一步完善公司在华东地区的 IDC 业务布局。

■ **背靠宝武，智慧制造与工业互联网未来想象空间巨大。**宝钢与武钢合并后，相继整合太钢与重庆钢铁，并于 2020 年 10 月 12 日宣布拟托管中钢集团。宝武董事长陈德荣表示继“亿吨宝武”战略之后，提高市场份额是公司实现“内循环”的手段。我们预计随着钢铁行业不断整合重组，其信息化行业的市场需求将显著增长。公司背靠宝武，是钢铁信息化、智能制造等领域龙头。公司聚焦“5G+工业互联网”的研发推进，积极推进智能工厂平台 iPlat 与生态技术平台 ePlat 研发建设。未来随着公司相关应用在钢铁行业的落地以及宝武行业整合战略带来的显著上行弹性，我们认为公司的智能制造与工业物联网有着巨大的想象空间。

■ **风险因素：**IDC 机架扩张及上架率提升低于预期；软件业务增长不达预期，工业互联网等应用落地不及预期等。

宝信软件	600845
评级	买入（维持）
当前价	68.90 元
总股本	1,156 百万股
流通股本	836 百万股
52 周最高/最低价	75.54/31.5 元
近 1 月绝对涨幅	-7.52%
近 12 月绝对涨幅	37.09%

■ **投资建议：**鉴于公司 IDC 与信息化业务未来的增长潜力，维持 2020/2021/2022 年归母净利润预测为 13.20/15.87/19.28 亿元，对应 EPS 分别为 1.14/1.37/1.67 元，维持“买入”评级。

项目/年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5,471.10	6,849.04	8,410.15	10,175.12	12,130.05
营业收入增长率	15%	25%	23%	21%	19%
净利润(百万元)	669.12	879.34	1,319.65	1,587.26	1,928.31
净利润增长率	57%	31%	50%	20%	21%
每股收益 EPS(基本)(元)	0.80	0.78	1.14	1.37	1.67
毛利率%	28%	30%	33%	33%	33%
净资产收益率 ROE%	10.12%	12.45%	16.01%	16.83%	17.72%
每股净资产（元）	5.72	6.11	7.13	8.16	9.42
PE	75	77	53	44	36
PB	10	10	8	7	6

资料来源：Wind，中信证券研究部预测

注：股价为 2020 年 10 月 14 日收盘价

利润表（百万元）

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5,471	6,849	8,410	10,175	12,130
营业成本	3,942	4,792	5,635	6,787	8,072
毛利率	27.94%	30.04%	33.00%	33.30%	33.46%
营业税金及附加	17	17	26	30	34
销售费用	150	173	219	265	303
营业费用率	2.75%	2.53%	2.60%	2.60%	2.50%
管理费用	171	246	294	350	400
管理费用率	3.13%	3.59%	3.50%	3.44%	3.30%
财务费用	(26)	(38)	(76)	(90)	(104)
财务费用率	-0.48%	-0.56%	-0.91%	-0.88%	-0.86%
投资收益	8	1	6	5	4
营业利润	785	1,004	1,523	1,841	2,246
营业利润率	14.35%	14.66%	18.11%	18.10%	18.52%
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	21	2	10	9	7
利润总额	767	1,003	1,515	1,835	2,241
所得税	54	78	127	165	213
所得税率	7.04%	7.75%	8.40%	9.00%	9.50%
少数股东损益	44	46	68	82	100
归属于母公司股东的净利润	669	879	1,320	1,587	1,928
净利率	12.23%	12.84%	15.69%	15.60%	15.90%

现金流量表（百万元）

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
税前利润	767	1,003	1,515	1,835	2,241
所得税支出	-54	-78	-127	-165	-213
折旧和摊销	237	278	193	269	326
营运资金的变化	50	-317	-72	-226	-505
其他经营现金流	-35	1	-114	-76	-71
经营现金流合计	965	887	1,394	1,637	1,778
资本支出	-624	-908	-600	-800	-600
投资收益	8	1	6	5	4
其他投资现金流	-11	-63	-12	-15	-21
投资现金流合计	-627	-970	-606	-810	-617
发行股票	67	0	312	0	0
负债变化	119	210	-5	0	-10
股息支出	-335	-456	-456	-396	-476
其他融资现金流	48	-455	76	90	104
融资现金流合计	-101	-701	-73	-306	-382
现金及现金等价物净增加额	237	-784	716	520	780

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

资产负债表（百万元）

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,772	3,140	3,855	4,375	5,155
存货	614	777	940	1,098	1,321
应收账款	2,192	2,881	3,634	4,251	5,138
其他流动资产	286	386	427	519	617
流动资产	6,864	7,184	8,857	10,244	12,230
固定资产	1,030	1,430	1,837	2,369	2,643
长期股权投资	73	199	199	199	199
无形资产	119	112	112	112	112
其他长期资产	1,359	1,343	1,352	1,365	1,382
非流动资产	2,582	3,084	3,501	4,045	4,336
资产总计	9,445	10,268	12,358	14,288	16,566
短期借款	20	20	15	15	5
应付账款	1,739	1,584	2,209	2,633	2,988
其他流动负债	825	1,259	1,485	1,718	2,099
流动负债	2,585	2,863	3,709	4,366	5,092
长期借款	0	0	0	0	0
其他长期负债	89	135	135	135	135
非流动性负债	89	136	136	136	136
负债合计	2,674	2,999	3,845	4,502	5,227
股本	877	1,140	1,156	1,156	1,156
资本公积	2,940	2,586	2,883	2,883	2,883
归属于母公司所有者权益合计	6,614	7,065	8,240	9,432	10,884
少数股东权益	157	204	273	355	455
股东权益合计	6,771	7,269	8,513	9,787	11,339
负债股东权益总计	9,445	10,268	12,358	14,288	16,566

主要财务指标

指标名称	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入增长率	14.56%	25.19%	22.79%	20.99%	19.21%
营业利润增长率	54.88%	27.81%	51.75%	20.89%	21.99%
净利润增长率	57.34%	31.42%	50.07%	20.28%	21.49%
毛利率	27.94%	30.04%	33.00%	33.30%	33.46%
EBITDA Margin	17.80%	18.08%	18.59%	18.98%	19.48%
净利率	12.23%	12.84%	15.69%	15.60%	15.90%
净资产收益率	10.12%	12.45%	16.01%	16.83%	17.72%
总资产收益率	7.08%	8.56%	10.68%	11.11%	11.64%
资产负债率	28.31%	29.20%	31.11%	31.51%	31.55%
所得税率	7.04%	7.75%	8.40%	9.00%	9.50%
股利支付率	50.09%	51.87%	30.00%	30.00%	30.00%

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由 CLSA Limited 分发；在中国台湾由 CL Securities Taiwan Co., Ltd. 分发；在澳大利亚由 CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由 CLSA Europe BV 或 CLSA（UK）分发；在印度由 CLSA India Private Limited 分发（地址：孟买（400021）Nariman Point 的 Dalamal House 8 层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的 INZ000001735，作为商人银行的 INM000010619，作为研究分析商的 INH000001113）；在印度尼西亚由 PT CLSA Sekuritas Indonesia 分发；在日本由 CLSA Securities Japan Co., Ltd. 分发；在韩国由 CLSA Securities Korea Ltd. 分发；在马来西亚由 CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd 分发；在菲律宾由 CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由 CLSA Securities (Thailand) Limited 分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信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。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由 CLSA group of companies（CLSA Americas 除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且 CLSA Americas 提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系 CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34 及 35 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与英国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由 CLSA（UK）或 CLSA Europe BV 发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV 由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由 CLSA（UK）与 CLSA Europe BV 制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令 II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及 CHI-X 的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由 CAPL 仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经 CAPL 事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第 761G 条的规定。CAPL 研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的 ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL 寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2020 版权所有。保留一切权利。