宝信软件(600845)/通信

中报预告超预期，信息化与 IDC 实现高增长

评级：买入(维持)

市场价格：60.09

分析师：陈宁玉
执业证书编号：S0740517020004
电话：021-20315728
Email：chenny@r.qlzq.com.cn
分析师：易景明
执业证书编号：S0740518050003
电话：021-20315728
Email:yijm@r.qlzq.com.cn
研究助理：周铃雅
Email：zhouly@r.qlzq.com.cn

相关报告

1 业绩超预期，云数据中心高增长

2 二期股权激励落地，国企改革释放发展活力

3 武钢工技并表与订单进度影响短期业绩

公司盈利预测及估值

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	5,471.1	6,849.0	8,507.1	10,193.7	12,261.8
增长率 yoy%	14.56%	25.19%	24.21%	19.83%	20.29%
净利润	669.1	879.3	1,252.7	1,569.1	1,969.4
增长率 yoy%	57.34%	31.42%	42.45%	25.26%	25.51%
每股收益（元）	0.58	0.76	1.10	1.38	1.73
净资产收益率	10.12%	12.45%	15.60%	17.19%	18.74%
P/E	103.78	78.97	54.70	43.67	34.80
PEG	3.2	2.6	1.3	1.4	1.1
P/B	10.5	9.8	8.5	7.5	6.5

备注：

投资要点

- **公告摘要：**公司发布 2020 年中报预增公告，预计上半年实现归母净利润较上年同期增加 2.1 亿元到 2.9 亿元，同比增长 52%到 71%。经对前期比较报表进行调整后，与 2019H1 归母净利润相比，增加 2.2 亿元到 3.0 亿元，同比增长 56%到 76%。预计归母扣非净利润较上年同期增加 2.2 亿元到 2.9 亿元，同比增加 57%到 75%。

- **中报业绩超预期，软件信息化恢复快速增长，数据中心上架率持续攀升。**公司二季度业绩超预期，我们原来预计 Q2 净利润 3.1 亿左右，预告 Q2 净利润中位数 3.79 亿。分业务看，我们预计数据中心业务净利润同比增长约 70-80%，软件信息化同比增长约 50-60%，核心业务实现较好增长，一季度毛利率 36.62%同比环比均大幅提升。数据中心 Q1 处于上架爬坡期，主要以云计算和金融大客户为主，疫情加速了线上经济的发展，加快了云计算客户的上架进度，目前宝之云第四期大量交付后上架率持续攀升。根据新会计准则，公司收入确认由完工进度百分比法变更为在项目验收时点确认项目整体收入，二季度复工进度良好，部分项目二季度集中验收，信息化和自动化都实现较好增长，钢铁行业兼并重组持续推进，智慧制造产业升级需求充分释放，预计今年全年订单增速较好。

- **股权激励绑定骨干利益，国企改革激发企业活力。**第二期股权激励，首次授予占比 90%，激励对象不超过 650 人，包括公司董事、高级和中层管理人员，核心技术、业务等骨干人员。业绩行权条件为：2020 年-2022 年，ROE 分别不低于 11%/11.5%/12%，且不低于同行业 20 家对标企业 75 分位值水平或全行业平均值水平，扣非净利润较 2018 年度复合增长率不低于 18%，且不低于同行业对标企业 75 分位值水平或全行业平均值水平，净利润现金含量不低于 90%。第二期股权激励落地意义重大，将进一步完善治理结构，健全激励约束机制，为公司长远发展保驾护航。

- **数据中心业务立足上海，面向全国市场布局。**公司上海宝之云 IDC 第四期按计划逐步交付中，四期合计 3 万标准机柜将陆续投入运营，形成 20 亿左右的产值。宝信武汉地区 IDC 中心区规划分三阶段建设 1.8 万 20A 机柜，建成后可成为华中区域单体规模最大的大数据和云计算中心。2019 年/2021 年/2023 年，计划投资建设约 2000 个/6000 个/10000 个标准机柜。武汉是公司 IDC 业务走出上海、迈向全国的第一步。核心城市数据中心客户需求旺盛，但能耗指标控制严格，核心城市具有能充足稳定供电条件、较低用地成本，规模化、集中化高质量的数据中心选址将成为稀缺的优势资源。我们预计公司将结合宝武集团的资源优势和自身的技术运营能力在上海周边以及其他核心城市进行业务拓展。

- **宝信软件成为智慧制造领先者，打造首批 5G+工业互联网应用。**宝武合并后，再次整合收购马钢集团。按照《中国宝武集团规划(2016-2021)》，2021 年建成产能规模近亿吨的钢铁精品智造服务商，重庆钢铁的加入，将为今年“亿吨宝武”目标的实现作出重要贡献。宝信软件专注于钢铁智能制造优化升级，在 MES、EMS、冷连轧、运维服务等产品和服务在钢铁领域市场占有率第一。公司基于工业互联网平台研究，形成智能工厂、智慧运营、协同生态三层架构及“云-边-端”应用部署方案；大力推进智能工厂平台 iPlat 与生态技术平台 ePlat 基础平台研发建设；完成工业 PaaS 平台部署，开展工业 APP 开发和测试工作，加快相关应用的落地与推广，打造钢铁行业工业互联网服务第一品牌。

- **投资建议：**宝信软件是钢铁信息化龙头，智慧制造领导企业，助力中国

制造业转型升级。依靠宝武集团稀缺资源优势和自身信息化能力，快速发展 IDC 业务，成为第三方数据中心龙头。国企改革推进，激发企业发展活力。考虑到二季度复工复产，软件信息化业务超预期，数据中心上架率持续攀升，我们上调公司 2020-2022 年净利润为 12.53 亿/15.69 亿/19.69 亿（原预测 11.15 亿/14.03 亿/17.58 亿），EPS 分别为 1.10 元/1.38 元/1.73 元，维持 “买入”投资评级。

- **风险提示：**钢铁行业信息化投资建设低于预期的风险；IDC 交付上架进度低于预期的风险

图表1：宝信软件盈利预测（百万元）

利润表	2018	2019	2020E	2021E	2022E	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**5,471.1**	**6,849.0**	**8,507.1**	**10,193.7**	**12,261.8**	**成长性**					
减:营业成本	3,942.4	4,791.8	5,681.0	6,751.6	8,031.5	营业收入增长率	14.6%	25.2%	24.2%	19.8%	20.3%
营业税费	17.4	17.3	26.0	29.7	34.7	营业利润增长率	54.9%	27.8%	46.1%	25.3%	25.5%
销售费用	150.3	173.5	212.7	244.6	294.3	净利润增长率	57.3%	31.4%	42.5%	25.3%	25.5%
管理费用	722.3	969.9	1,165.5	1,355.8	1,630.8	EBITDA增长率	45.7%	31.3%	52.0%	25.0%	24.3%
财务费用	-26.2	-38.2	-26.2	-34.2	-43.2	EBIT增长率	54.8%	34.9%	57.8%	25.2%	25.5%
资产减值损失	-30.1	-15.5	10.0	10.0	10.0	NOPLAT增长率	59.6%	26.2%	45.5%	25.2%	25.5%
加:公允价值变动收益	-0.1	-0.3	-3.9	0.6	0.9	投资资本增长率	13.4%	41.8%	-2.7%	14.1%	-12.4%
投资和汇兑收益	8.0	1.1	32.0	-	-	净资产增长率	37.9%	7.3%	14.2%	14.2%	15.6%
营业利润	**785.4**	**1,003.8**	**1,466.3**	**1,836.8**	**2,304.5**	**利润率**					
加:营业外净收支	-18.4	-1.2	-1.2	-1.6	-1.2	毛利率	27.9%	30.0%	33.2%	33.8%	34.5%
利润总额	**767.0**	**1,002.5**	**1,465.1**	**1,835.2**	**2,303.3**	营业利润率	14.4%	14.7%	17.2%	18.0%	18.8%
减:所得税	54.0	77.7	146.5	183.5	230.3	净利润率	12.2%	12.8%	14.7%	15.4%	16.1%
净利润	**669.1**	**879.3**	**1,252.7**	**1,569.1**	**1,969.4**	EBITDA/营业收入	15.3%	16.0%	19.6%	20.5%	21.2%
资产负债表	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	EBIT/营业收入	12.4%	13.3%	16.9%	17.7%	18.4%
货币资金	3,772.2	3,139.6	4,753.8	5,309.0	7,382.3	**运营效率**					
交易性金融资产	0.7	6.6	2.7	3.3	4.2	固定资产周转天数	62	65	67	65	57
应收帐款	1,765.0	2,309.1	3,126.0	3,103.5	3,708.7	流动营业资本周转天数	44	45	47	43	37
应收票据	484.5	642.4	579.0	971.6	909.5	流动资产周转天数	445	369	361	365	363
预付帐款	206.7	274.9	278.3	369.7	417.0	应收帐款周转天数	124	107	115	110	100
存货	613.6	776.8	1,116.9	1,000.9	1,508.0	存货周转天数	41	37	40	37	37
其他流动资产	21.0	34.3	26.5	27.3	29.4	总资产周转天数	594	518	491	472	449
可供出售金融资产	28.7	-	28.0	28.0	28.0	投资资本周转天数	143	147	137	120	100
持有至到期投资	-	-	-	-	-	**投资回报率**					
长期股权投资	72.9	199.1	199.1	199.1	199.1	ROE	10.1%	12.4%	15.6%	17.2%	18.7%
投资性房地产	13.9	2.6	2.6	2.6	2.6	ROA	7.5%	9.0%	10.2%	12.0%	12.3%
固定资产	1,030.0	1,430.3	1,754.8	1,906.6	1,951.9	ROIC	34.7%	38.6%	39.6%	51.0%	56.0%
在建工程	644.6	467.4	233.7	116.9	58.4	**费用率**					
无形资产	119.5	111.7	90.7	69.7	48.6	销售费用率	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%	2.4%
其他非流动资产	672.1	872.8	757.4	650.5	556.0	管理费用率	13.2%	14.2%	13.7%	13.3%	13.3%
资产总额	**9,445.4**	**10,267.7**	**12,949.6**	**13,758.5**	**16,803.8**	财务费用率	-0.5%	-0.6%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
短期债务	20.0	20.0	-	-	-	三费/营业收入	15.5%	16.1%	15.9%	15.4%	15.3%
应付帐款	1,784.0	1,598.7	2,733.8	2,395.7	3,569.9	**偿债能力**					
应付票据	88.7	144.2	108.3	191.8	176.2	资产负债率	28.3%	29.2%	35.9%	31.1%	34.7%
其他流动负债	692.2	1,099.9	1,272.9	1,435.7	1,785.8	负债权益比	39.5%	41.3%	56.0%	45.1%	53.2%
长期借款	0.4	0.2	-	-	-	流动比率	2.66	2.51	2.40	2.68	2.52
其他非流动负债	88.7	135.4	532.6	252.3	306.8	速动比率	2.42	2.24	2.13	2.43	2.25
负债总额	**2,674.0**	**2,998.6**	**4,647.6**	**4,275.6**	**5,838.7**	利息保障倍数	-25.83	-23.92	-55.03	-52.69	-52.41
少数股东权益	**157.3**	**204.5**	**270.4**	**353.0**	**456.7**	**分红指标**					
股本	877.3	1,140.4	1,140.4	1,140.4	1,140.4	DPS(元)	0.29	0.40	0.33	0.41	0.52
留存收益	5,802.5	5,986.3	6,891.2	7,989.5	9,368.1	分红比率	50.1%	52.6%	30.0%	30.0%	30.0%
股东权益	**6,771.5**	**7,269.1**	**8,302.0**	**9,482.9**	**10,965.1**	股息收益率	0.5%	0.7%	0.5%	0.7%	0.9%
现金流量表	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	**业绩和估值指标**	**2018**	**2019**	**2020E**	**2021E**	**2022E**
净利润	713.0	924.9	1,252.7	1,569.1	1,969.4	EPS(元)	0.58	0.76	1.10	1.38	1.73
加:折旧和摊销	236.8	278.1	230.3	286.1	334.1	BVPS(元)	5.72	6.11	7.04	8.01	9.21
资产减值准备	-30.1	16.3	-	-	-	PE(X)	103.8	79.0	54.7	43.7	34.8
公允价值变动损失	0.1	0.3	-3.9	0.6	0.9	PB(X)	10.5	9.8	8.5	7.5	6.5
财务费用	-1.2	3.5	-26.2	-34.2	-43.2	P/FCF	-80.4	-824.5	39.3	81.9	27.8
投资收益	-8.0	-1.1	-32.0	-	-	P/S	12.7	10.1	8.1	6.7	5.6
少数股东损益	43.8	45.5	65.9	82.6	103.7	EV/EBITDA	16.7	30.7	38.1	30.2	23.6
营运资金的变动	105.8	-286.6	312.4	-335.7	501.9	CAGR(%)	32.3%	30.9%	42.0%	32.3%	30.9%
经营活动产生现金	**964.6**	**887.0**	**1,799.3**	**1,568.5**	**2,866.7**	PEG	3.2	2.6	1.3	1.4	1.1
投资活动产生现金	**-626.8**	**-970.3**	**-288.2**	**-301.3**	**-301.7**	ROIC/WACC	3.3	3.7	3.8	4.9	5.3
融资活动产生现金	**-101.2**	**-701.1**	**103.1**	**-712.0**	**-491.6**	REP	1.8	2.8	5.3	3.6	3.6

来源：wind，中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。