

强烈推荐-A (维持)

宝信软件 600845.SH

当前股价: 68.43 元

2020年09月22日

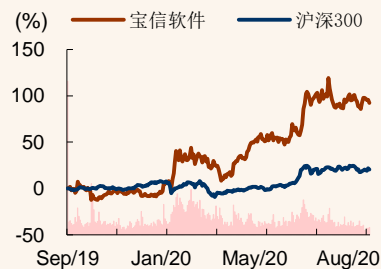
IDC扩张加速, 5G新基建龙头迎腾飞黄金时代

基础数据

上证综指	3317
总股本(万股)	115562
已上市流通股(万股)	83637
总市值(亿元)	791
流通市值(亿元)	572
每股净资产(MRQ)	5.7
ROE(TTM)	17.5
资产负债率	49.6%
主要股东	宝山钢铁股份有限公
主要股东持股比例	50.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	57	100
相对表现	5	27	79



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《宝信软件(600845)——5G及云大变革时代“数联智”新基建龙头——掘金数据中心系列深度报告(二)》2020-08-23
- 2、《宝信软件(600845)——盈利能力持续增强, 5G新基建龙头扬帆起航》2020-08-20
- 3、《宝信软件(600845)——业绩再超预期, 打造新基建领军企业》

余俊

021-33938892  
yujun@cmschina.com.cn  
S1090518070002

蒋颖

jiangying2@cmschina.com.cn  
S1090519070005

**事件:** 公司9月21日发布公告, 投资10亿元设立全资子公司南京宝信负责南京宝之云梅山基地项目建设与运维; 拟向全资子公司宝景信息增资18亿元, 用于建设上海宝之云五期项目; 出资3亿元参股设立欧冶工业品股份有限公司。

评论:

1、宝之云上海五期与南京项目如期推进, IDC版图加速扩张

公司对宝之云梅山基地项目予以立项, 投资10亿元(全部以现金出资)设立全资子公司南京宝信负责南京宝之云梅山基地项目建设与运维。宝之云梅山基地拟选址在梅钢公司厂区(二冷轧预留地块), 拟建设2栋楼, 项目总占地面积约67200m<sup>2</sup>, 共7000个机柜。其中, 每栋楼建设3500个机架, 平均功耗为6kW, 按照国家标准A级标准建设, 规划四层数据中心机房及配套设施, 建筑面积约35000m<sup>2</sup>。

宝之云梅山基地依托梅钢厂区充足的工业用电、用水资源, 同时南京宝信可以享受功能型总部的落地奖励、提质增效奖励、人才激励及其他一系列支持政策, 梅山基地紧跟战略客户环一线城市产业布局节奏, 与电信运营商合作, 有望助力公司快速形成上海周边优势产业资源的战略布局, 完善公司IDC业务在华东区域的整体布局。

公司拟对上海宝之云IDC五期项目予以立项, 拟向全资子公司宝景信息增资18亿元(全部以现金出资)用于建设宝之云五期项目, 五期项目紧邻宝之云IDC四期3号楼机房东侧建设, 公辅设施布置在厚板车间北侧、浦钢五路南侧区域, 由三幢机房组成, 总占地面积约10.8万m<sup>2</sup>, 为客户提供总数约1.05万个6kW机柜。本项目建设实施计划, 分为建设前期和建设期两阶段, 项目整体建设期约1年。

上海宝之云五期项目的推进将进一步拓展公司在一线核心地段的IDC版图, 有望进一步增强公司整体竞争力, 不断夯实公司一线IDC龙头地位。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万)	5471	6849	9079	11257	14072
同比增长	15%	25%	33%	24%	25%
营业利润(百万)	785	1004	1491	1895	2395
同比增长	49%	28%	49%	27%	26%
净利润(百万元)	669	879	1308	1662	2101
同比增长	50%	31%	49%	27%	26%
每股收益(元)	0.76	0.77	1.13	1.44	1.82
PE	89.7	88.7	60.5	47.6	37.7
PB	9.1	11.0	10.0	8.6	7.3

资料来源: 公司数据、招商证券

## 2、参股工业品电商平台欧冶工业品，积极打造工业品智慧服务生态圈

公司与关联方中国宝武、宝钢股份、马钢股份、韶钢松山、八一钢铁、鄂城钢铁、欧冶云商共同出资 40 亿设立合资公司欧冶工业品股份有限公司（注册地在上海市宝山区），其中，认缴出资 3 亿元，持股 7.5%。欧冶工业品将建设全新的工业品电商平台，基于“亿吨宝武”的庞大内部采购规模，打造一个资源富集、功能多元、服务精细的第三方工业品智慧供应链集成服务平台，将面向全国 300 多家钢厂共享服务，构建工业品智慧服务生态圈。经测算，本项目内部收益率为 6.35%，投资回收期为 15.2 年。本项目有望解决钢铁生态圈供应商和采购商在成本效率、供应链服务、风险管理等方面存在的诸多痛点，以及解决当前宝信软件下游客户采购的痛点问题。

## 3、全国核心城市卡位批发型 IDC 龙头版图持续扩张，迎来腾飞黄金时代

公司作为全国核心地段卡位的批发型 IDC 龙头，即将开启大投放新周期，在 5G 与云的驱动下迎来腾飞的黄金时代。公司为批发型 IDC，采取“先订单，后建设”的业务模式，订单规模大、周期长、客户结构优质，客户包括运营商、大型互联网企业、金融企业等。公司背靠宝武，IDC 拥有得天独厚的资源优势，叠加传统软件开发优势，使得公司具备强劲的 IDC 建设运维能力、成本控制能力、盈利能力。公司的 IDC 布局从今年起以上海为核心开始向全国核心地段不断延展，我们预计明年起，公司将进入大投放新周期，IDC 业务将加速成长，驱动公司迎来估值和业绩的戴维斯双击。

## 4、深耕“工业互联网+智慧制造”，打造“工业 4.0”领军企业

智慧制造方面，公司积极打造宝信钢铁智慧制造解决方案和产品，未来致力于帮助各类钢铁制造企业从信息化、自动化迈向智慧制造；工业互联网方面，2020 年工业互联网则成为新基建战略的重心之一，工业互联网即将在 5G 时代迈入井喷式发展阶段。公司立足于工业互联网平台层业务，自主研发工业互联网平台 Xln<sup>3</sup>Plat，以 iPlat 和 ePlat 两大平台为两翼，伴随亿吨宝武数智化转型的推进，以及国家新基建的战略东风，有望迎来全面发展与提速时期。

## 5、5G 与云大变革时代“数联智”新基建龙头，维持“强烈推荐-A”评级

海外对 IDC 估值的主流方式是 EV/EBITDA 估值方式，海外云计算和 IDC 发展历史悠久，诞生了全球 IDC 龙头 Equinix。国内之前普遍用 PE 方式对 IDC 进行估值，随着国内云计算和 IDC 行业的发展，市场对 IDC 行业的认知逐渐发生了变化，开始接受 EV/EBITDA 估值。

从 EV/EBITDA 估值来看，国内这几年处于云计算和 IDC 行业高速发展初期，尤其进入 5G 时代，在国家大力推动新基建大环境下，国内云计算和 IDC 发展有望提速，我们认为从今年起，国内 IDC 建设将进入高速发展轨道，近几年 EBITDA 增速将远高于海外。

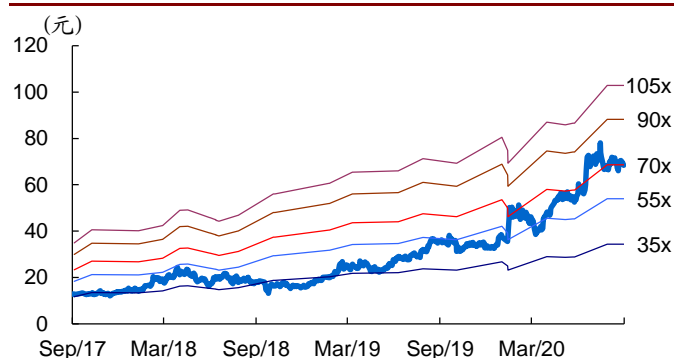
公司作为批发型 IDC 龙头，背靠宝钢，在全国核心城市具备丰富资源储备，未来成长潜力十足，叠加公司传统工业软件开发优势，使公司具备优秀的 IDC 建设运维能力、成本控制能力，以及强劲的盈利能力，我们认为公司未来具备高成长性和确定性，可以给予较高估值溢价。

公司 2020、2021 年动态 PE 估值分别为 60.5 倍、47.6 倍，2020、2021 年动态 EV/EBITDA 估值为 43.4 倍、35.4 倍，而其他 A 股 IDC 公司，2020、2021 年平均动态 PE 估值分别为 70.1 倍和 48.1 倍，2020、2021 年动态 EV/EBITDA 估值为 33.1 倍、23.3 倍。

预计公司 2020-2022 年净利润分别为 13.08 亿元、16.62 亿元、21.01 亿元，对应 EPS 分别为 1.13 元、1.44 元、1.82 元，对应 PE 为 60.5 倍、47.6 倍、37.7 倍，对应 EV/EBITDA 分别为 43.4 倍、35.4 倍、28.8 倍，维持“强烈推荐-A”评级。

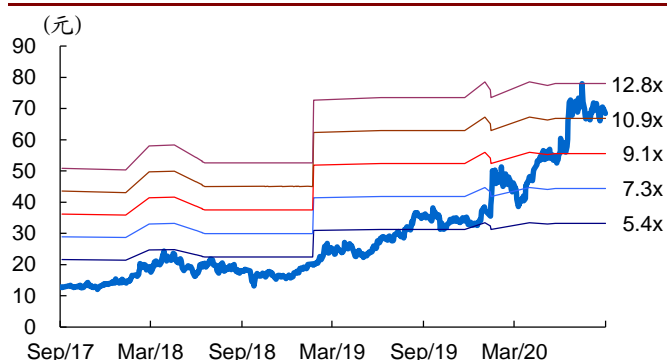
**风险提示：IDC 机房交付和销售进度低于预期、钢铁行业盈利能力变差、5G 发展低于预期**

图 1：宝信软件历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：宝信软件历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	6864	7184	8536	10394	12790
现金	3772	3140	3713	4446	5394
交易性投资	1	7	7	7	7
应收票据	485	642	851	1056	1320
应收款项	1708	2239	2635	3267	4084
其它应收款	57	70	93	115	144
存货	614	777	850	1032	1263
其他	228	309	387	471	578
<b>非流动资产</b>	2582	3084	3225	3358	3481
长期股权投资	73	199	199	199	199
固定资产	1030	1430	1739	2006	2238
无形资产	122	114	102	92	83
其他	1357	1341	1185	1060	961
<b>资产总计</b>	<b>9445</b>	<b>10268</b>	<b>11761</b>	<b>13752</b>	<b>16270</b>
<b>流动负债</b>	2585	2863	3421	4056	4864
短期借款	20	20	0	0	0
应付账款	1739	1584	1967	2387	2922
预收账款	560	869	1079	1310	1603
其他	265	390	375	359	339
<b>长期负债</b>	89	136	136	136	136
长期借款	0	0	0	0	0
其他	89	135	135	135	135
<b>负债合计</b>	<b>2674</b>	<b>2999</b>	<b>3557</b>	<b>4192</b>	<b>4999</b>
股本	877	1140	1156	1156	1156
资本公积金	2873	2521	2521	2521	2521
留存收益	2863	3403	4255	5525	7127
少数股东权益	157	204	272	358	467
归属于母公司所有者权益	6614	7065	7932	9202	10804
<b>负债及权益合计</b>	<b>9445</b>	<b>10268</b>	<b>11761</b>	<b>13752</b>	<b>16270</b>

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	965	887	1464	1552	1867
净利润	669	879	1308	1662	2101
折旧摊销	237	278	359	368	377
财务费用	(1)	4	(30)	(31)	(33)
投资收益	(8)	(1)	(40)	(43)	(47)
营运资金变动	52	(528)	(260)	(594)	(775)
其它	16	255	128	190	243
<b>投资活动现金流</b>	(627)	(970)	(460)	(457)	(453)
资本支出	(624)	(908)	(500)	(500)	(500)
其他投资	(3)	(62)	40	43	47
<b>筹资活动现金流</b>	(101)	(701)	(431)	(361)	(466)
借款变动	(4)	(361)	(20)	0	0
普通股增加	94	263	16	0	0
资本公积增加	1200	(353)	0	0	0
股利分配	(133)	(335)	(456)	(392)	(499)
其他	(1259)	85	30	31	33
<b>现金净增加额</b>	<b>237</b>	<b>(784)</b>	<b>573</b>	<b>734</b>	<b>948</b>

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	5471	6849	9079	11257	14072
营业成本	3942	4792	5951	7223	8840
营业税金及附加	17	17	23	28	36
营业费用	150	173	291	383	507
管理费用	171	246	345	428	535
研发费用	551	724	1048	1375	1839
财务费用	(26)	(38)	(30)	(31)	(33)
资产减值损失	30	(16)	0	0	0
公允价值变动	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
其他收益	82	84	39	42	46
投资收益	9	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>785</b>	<b>1004</b>	<b>1491</b>	<b>1895</b>	<b>2395</b>
营业外收入	3	1	2	2	2
营业外支出	21	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>767</b>	<b>1003</b>	<b>1491</b>	<b>1895</b>	<b>2395</b>
所得税	54	78	116	147	186
少数股东损益	44	46	68	86	109
<b>归属于母公司净</b>	<b>669</b>	<b>879</b>	<b>1308</b>	<b>1662</b>	<b>2101</b>

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>年成长率</b>					
营业收入	15%	25%	33%	24%	25%
营业利润	49%	28%	49%	27%	26%
净利润	50%	31%	49%	27%	26%
<b>获利能力</b>					
毛利率	27.9%	30.0%	34.5%	35.8%	37.2%
净利率	12.2%	12.8%	14.4%	14.8%	14.9%
ROE	10.1%	12.4%	16.5%	18.1%	19.4%
ROIC	10.4%	12.2%	16.4%	18.0%	19.3%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	28.3%	29.2%	30.2%	30.5%	30.7%
净负债比率	0.2%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.5	2.5	2.6	2.6
速动比率	2.4	2.2	2.2	2.3	2.4
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.6	0.7	0.8	0.8	0.9
存货周转率	6.3	6.9	7.3	7.7	7.7
应收帐款周转率	2.5	2.7	2.9	2.9	2.9
应付帐款周转率	2.5	2.9	3.4	3.3	3.3
<b>每股资料 (元)</b>					
EPS	0.76	0.77	1.13	1.44	1.82
每股经营现金	1.10	0.78	1.27	1.34	1.61
每股净资产	7.54	6.20	6.86	7.96	9.34
每股股利	0.38	0.40	0.34	0.43	0.54
<b>估值比率</b>					
PE	89.7	88.7	60.5	47.6	37.7
PB	9.1	11.0	10.0	8.6	7.3
EV/EBITDA	88.0	69.9	43.4	35.4	28.8



## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

余俊 招商证券通信行业首席分析师 东南大学微电子学硕士，7年民航空管通信方向技术及管理经验，民航局通信导航专家库成员。2017年金牛奖第一名，新财富第四名，保险资管最佳分析师第二重要团队成员；2016年新财富第三，水晶球第二重要团队成员。

蒋颖 招商证券通信行业分析师 中国人民大学经济学硕士、理学学士，3年通信行业研究经验，专注于云计算及数据中心产业链（IDC、交换机、光模块与光器件、服务器、云视频等）、超高清、运营商等相关领域研究。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。