

高基数、并表影响表观增速，业务持续向好

——公司点评报告

事件：

公司发布 2019 三季报，2019 前三季度公司实现营收 45.19 亿元，同比增长 12.01%；实现归母净利润 6.08 亿，同比增长 24.82%；扣非后归母净利润 5.90 亿元，同比增长 23.90%；经营性净现金流 8.76 亿元，同比增长 47.63%。

点评：

● 业绩增长符合预期，高基数、并表影响表观增速表现

2019 前三季度公司归母净利润同比增长 24.82%，较半年度 37.28% 下降 12.46pct；扣非后归母净利润同比增长 23.90%；较半年度 46.57% 下降 22.67pct，2019 前三季度公司利润增速表现不佳的主要原因是 1) 受 IDC 交付影响 2018Q3 公司利润基数较高，IDC 四期受合同签订节奏影响，主要增量在 19Q4 才能够得到体现；2) 并表武钢工技业绩统计口径略有变化，预计前三季度武钢工技略有亏损拖累公司业绩表现。

● Q3 毛利率略有下滑，经营性现金流大幅增长

2019Q3 单季度公司毛利率 27.64%，较 Q2 单季度毛利率 34.60% 下滑较多，Q3 毛利率下滑的主要原因是 2019.9.30 日前公司集中交付部分 IDC 四期机柜，IDC 四期处于爬坡阶段，摊销折旧费用较大拖累 IDC 业务毛利率表现；2) 并表武钢工技业务低毛利业务拉低整体毛利率表现。2019 年前三季度公司经营性净现金流 8.76 亿元，同比增长 47.63%，持续保持快速增长，侧面印证公司业务进展顺利，IDC 交付节奏、武钢工技并表影响仅为短期扰动，整体经营层面仍持续向好。

● 投资建议与盈利预测

受益于宝武持续加大智能制造与宝武对马钢等钢厂的整合影响预计未来公司钢铁信息化/自动化下游需求将持续保持较高的景气度，公司背靠宝武资源在建设成本与运营成本方面优势显著，随着 5G 商业化逐步加速，下游 IDC 需求有望持续快速增长，预计 2019-2021 年，公司归属母公司股东净利润分别为：8.84、11.70 和 13.26 亿元，对应 EPS 分别为：0.77、1.03 和 1.16 元/股，对应 PE 估值分别为 41、31 和 27 倍，维持公司“买入”的投资评级。

● 风险提示

5G 发展不及预期、宝武智能制造投入不及预期、钢价大幅下滑影响公司下游需求景气度、IDC 项目落地不及预期

附表：盈利预测

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4776	5471	6946	8558	9832
收入同比 (%)	21	15	27	23	15
归母净利润(百万元)	425	669	884	1170	1326
归母净利润同比 (%)	27	57	32	32	13
ROE (%)	8.9	10.1	12.1	13.7	13.5
每股收益 (元)	0.37	0.59	0.77	1.03	1.16
市盈率(P/E)	84.48	53.69	40.66	30.70	27.10

资料来源：Wind, 国元证券研究中心

买入|维持

当前价/目标价：31.50 元/38.50 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价 (元)：38.48 / 20.18

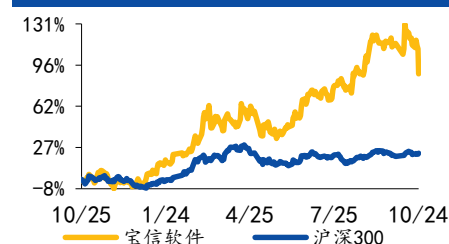
A 股流通股 (百万股)：1130.52

A 股总股本 (百万股)：1140.50

流通市值 (百万元)：35611.34

总市值 (百万元)：35925.76

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-宝信软件 (600845)：半年度业绩超预期，下游需求持续高景气》2019.08.21

《国元证券公司研究-宝信软件 (600845) 公司点评：低价收购武钢工技，钢铁信息化整合持续推进》2019.06.28

报告作者

分析师 宗建树

执业证书编号 S0020519010001

电话 021-51097188-1850

邮箱 zongjianshu@gyzq.com.cn

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	6661	6864	8474	9932	11522
现金	3525	3772	4382	4988	5792
应收账款	1942	1708	2386	2851	3309
其他应收款	69	57	82	97	113
预付账款	148	207	245	307	351
存货	638	614	821	988	1147
其他流动资产	339	506	558	700	810
非流动资产	1961	2582	2818	3168	3538
长期投资	61	73	69	70	70
固定资产	844	1030	1353	1618	1864
无形资产	139	119	96	75	52
其他非流动资产	917	1359	1300	1405	1552
资产总计	8622	9445	11292	13100	15060
流动负债	2339	2585	3223	3886	4442
短期借款	10	20	17	18	17
应付账款	1416	1651	2065	2541	2926
其他流动负债	913	914	1142	1328	1499
非流动负债	1374	89	519	379	423
长期借款	1	0	0	0	0
其他非流动负债	1374	89	519	378	423
负债合计	3713	2674	3742	4265	4865
少数股东权益	126	157	218	299	390
股本	783	877	1141	1141	1141
资本公积	1362	2940	2676	2676	2676
留存收益	2328	2863	3411	4581	5907
归属母公司股东权益	4784	6614	7331	8536	9804
负债和股东权益	8622	9445	11292	13100	15060

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	775	965	717	1274	1482
净利润	461	713	944	1251	1417
折旧摊销	187	237	268	341	419
财务费用	-24	-26	-37	-34	-29
投资损失	-9	-8	-2	-2	-2
营运资金变动	112	50	-520	-332	-366
其他经营现金流	48	-1	63	50	43
投资活动现金流	-448	-627	-397	-596	-697
资本支出	439	624	330	530	630
长期投资	13	5	-4	1	-0
其他投资现金流	4	2	-71	-65	-67
筹资活动现金流	1461	-101	291	-71	19
短期借款	0	10	-3	1	-0
长期借款	-0	-0	0	0	0
普通股增加	0	94	263	0	0
资本公积增加	0	1578	-263	0	0
其他筹资现金流	1462	-1783	294	-72	19
现金净增加额	1786	239	610	606	803

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	4776	5471	6946	8558	9832
营业成本	3502	3942	4988	6115	7051
营业税金及附加	16	17	23	28	32
营业费用	139	150	164	188	207
管理费用	159	171	192	220	242
研发费用	521	551	634	729	838
财务费用	-24	-26	-37	-34	-29
资产减值损失	10	-30	10	10	10
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	9	8	2	2	2
营业利润	507	785	1024	1353	1532
营业外收入	2	3	2	2	2
营业外支出	6	21	10	10	10
利润总额	503	767	1016	1345	1524
所得税	42	54	71	94	107
净利润	461	713	944	1251	1417
少数股东损益	35	44	61	81	91
归属母公司净利润	425	669	884	1170	1326
EBITDA	670	996	1255	1660	1921
EPS (元)	0.54	0.76	0.77	1.03	1.16

主要财务比率					
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入 (%)	20.6	14.6	27.0	23.2	14.9
营业利润 (%)	51.0	54.9	30.3	32.2	13.2
归属母公司净利润 (%)	26.7	57.3	32.0	32.4	13.3
获利能力					
毛利率 (%)	26.7	27.9	28.2	28.5	28.3
净利率 (%)	8.9	12.2	12.7	13.7	13.5
ROE (%)	8.9	10.1	12.1	13.7	13.5
ROIC (%)	14.5	19.9	21.7	25.2	25.1
偿债能力					
资产负债率 (%)	43.1	28.3	33.1	32.6	32.3
净负债比率 (%)	0.29	0.77	0.46	0.43	0.37
流动比率	2.85	2.66	2.63	2.56	2.59
速动比率	2.56	2.41	2.36	2.29	2.32
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.61	0.67	0.70	0.70
应收账款周转率	2	3	3	3	3
应付账款周转率	2.65	2.57	2.69	2.66	2.58
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.37	0.59	0.77	1.03	1.16
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.68	0.85	0.63	1.12	1.30
每股净资产 (最新摊薄)	4.19	5.80	6.43	7.48	8.60
估值比率					
P/E	84.48	53.69	40.66	30.70	27.10
P/B	7.51	5.43	4.90	4.21	3.66
EV/EBITDA	48	32	26	19	17

投资评级说明

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20% 以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20% 之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10% 之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5% 之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10% 以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5% 以上		

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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（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客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、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告或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本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投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：

www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：(0551) 62207952	传真：(021) 68869125
	电话：(021) 51097188