

宝信软件 (600845)

公司研究/点评报告

业绩持续高增长，云计算业务潜力不断提升

—宝信软件 (600845) 2018 年年度业绩预告点评

点评报告/计算机

2019 年 01 月 15 日

一、事件概述

2019 年 1 月 14 日宝信软件披露 2018 年业绩预告，预计 2018 年全年归母净利润增长约 51.73%到 61.14%；扣非归母净利润增长约 48.72%到 58.98%。

二、分析与判断

➤ 受下游回暖、宝武合并等影响，钢铁信息化业务维持较高景气度

一方面，公司受益于钢铁行业逐步回暖；另一方面，“宝武合并”有望为公司带来长期增量。根据公司公告，两大钢铁公司计划在 2018 年年内完成 7 个信息系统的移植与覆盖，信息化需求有望集中释放。长期来看，参考湛江钢铁为公司带来的增量，“宝武合并”有望为公司长期稳定增长奠定基础。

➤ IDC 业务不断取得新进展，有望实现收入规模和盈利水平的双重提升

第一，公司的“宝之云”项目未来两年左右时间内将迎来集中上架期，收入高速增长有望持续。根据公司公告计算，公司 IDC 机柜签约总数超过 20000 个，实际上架数量在 10000 个左右；“宝之云”二、三期签约率 100%，四期签约率约 33%且未来有望进一步提升。

第二，IDC 业务不断拓展，全国布局战略积极推进。一方面，2018 年 8 月公司对宝之云四期项目追加 64,008 万元投资，根据公司测算，项目募投总额变更后投资财务内部收益率将增加 5%，达产年度收入和税后利润分别增长 30%和 27%；另一方面，公司拟与武钢集团、宝地资产、武汉青山国资合资设立武钢大数据产业园有限公司，计划在 2019-2023 年间建设 18000 个机柜（约为宝之云机柜数量的 67.2%），成为 IDC 业务迈向全国布局的重要一步。

➤ 智能制造先发优势明显，未来示范效应有望进一步加强

工信部部长苗圩就贯彻落实中央经济工作会议精神接受采访中，表示要“加强创新能力建设”、“深入实施智能制造工程，培育发展一批先进制造业集群”，智能制造将成为推动制造业高质量发展的重要手段。工业互联网和 MES/ERP 领域领军企业的示范效应或将进一步凸显，相关政策扶持力度也有望进一步加大。

公司是国内智能制造领域的领军企业之一，未来有望受益于更多政策利好，其示范效应有望进一步体现。在工业互联网领域，2018 年公司成功申请工信部钢铁行业工业互联网平台试验测试项目，其工业大数据平台也被选进 2017 年《工业互联网白皮书》目录；在制造流程等智能化改造领域，公司入围工信部“第一批智能制造系统解决方案供应商推荐目录”，钢铁领域 MES、EMS 等服务具有一定优势。

三、投资建议

考虑到“宝武合并”所带来的业绩增量、智能制造业务受政策鼓励、IDC 业务规模不断扩大以及公司此次业绩预告等因素，上调公司 2018-2020 年 EPS 为 0.73、0.92 和 1.14 元，当前股价对应 PE 为 32X、25X 和 20X。根据 Wind 数据，Wind 智能制造板块公司目前平均估值 40X，公司具有一定估值优势。维持“推荐”评级。

四、风险提示：

钢铁信息化、IDC 业务进展不及预期；云计算行业竞争格局恶化。

推荐

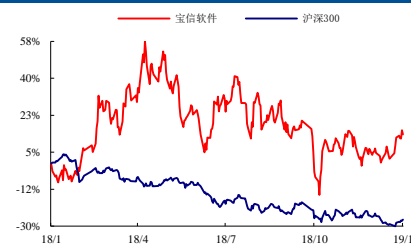
维持评级

当前价格： 23.0 元

交易数据 2019-1-14

近 12 个月最高/最低(元)	32.31/17.4
总股本 (百万股)	877
流通股本 (百万股)	641
流通股比例 (%)	73.05
总市值 (亿元)	201
流通市值 (亿元)	147

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：郭新宇

执业证号： S0100518120001

电话： 01085127654

邮箱： guoxinyu@mszq.com

相关研究

1.宝信软件 (600845) 2018 年三季度报点评：成长动能持续强劲，业绩接近预告上限

2.宝信软件 (600845) 2018 年半年报报点评：工业互联网与云计算双轮驱动，拥抱业绩爆发期

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	4,776	6,015	7,626	9,417
增长率（%）	20.6%	25.9%	26.8%	23.5%
归属母公司股东净利润（百万元）	425	639	805	997
增长率（%）	26.7%	50.3%	25.9%	23.9%
每股收益（元）	0.54	0.73	0.92	1.14
PE（现价）	42.3	31.5	25.0	20.2
PB	4.0	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	4,776	6,015	7,626	9,417
营业成本	3,502	4,196	5,340	6,615
营业税金及附加	16	23	27	34
销售费用	139	185	236	285
管理费用	680	957	1,192	1,437
EBIT	438	654	831	1,046
财务费用	(24)	(52)	(82)	(90)
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	9	12	4	8
营业利润	507	719	916	1,144
营业外收支	(4)	1	1	1
利润总额	503	781	979	1,206
所得税	42	85	100	119
净利润	461	695	879	1,087
归属于母公司净利润	425	639	805	997
EBITDA	625	841	1,043	1,305

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3525	5477	6012	6732
应收账款及票据	2268	3185	3885	4892
预付款项	148	243	268	358
存货	638	996	1161	1505
其他流动资产	24	24	24	24
流动资产合计	6661	10012	11452	13642
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	844	1102	1409	1692
无形资产	139	114	73	41
非流动资产合计	1961	1824	1715	1522
资产合计	8622	11836	13168	15164
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1416	1902	2245	2890
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2339	3340	3941	5000
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	1374	1402	1402	1402
非流动负债合计	1374	1403	1403	1403
负债合计	3713	4743	5344	6403
股本	783	877	877	877
少数股东权益	126	182	257	347
股东权益合计	4910	7093	7823	8761
负债和股东权益合计	8622	11836	13168	15164

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	20.6%	25.9%	26.8%	23.5%
EBIT 增长率	30.9%	49.4%	27.0%	25.9%
净利润增长率	26.7%	50.3%	25.9%	23.9%
盈利能力				
毛利率	26.7%	30.2%	30.0%	29.8%
净利率	8.9%	10.6%	10.6%	10.6%
总资产收益率 ROA	4.9%	5.4%	6.1%	6.6%
净资产收益率 ROE	9.5%	9.7%	11.1%	12.3%
偿债能力				
流动比率	2.8	3.0	2.9	2.7
速动比率	2.6	2.7	2.6	2.4
现金比率	1.5	1.6	1.5	1.3
资产负债率	0.4	0.4	0.4	0.4
经营效率				
应收账款周转天数	153.7	169.9	161.8	165.8
存货周转天数	72.1	86.7	79.4	83.0
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.7	0.9	1.1
每股净资产	5.7	7.5	8.3	9.2
每股经营现金流	1.0	0.3	0.8	1.0
每股股利	0.2	0.2	0.2	0.2
估值分析				
PE	42.3	31.5	25.0	20.2
PB	4.0	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	28.6	19.0	14.8	11.3
股息收益率	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	461	695	879	1,087
折旧和摊销	197	186	212	260
营运资金变动	112	(546)	(304)	(410)
经营活动现金流	775	262	721	867
资本开支	439	(12)	40	5
投资	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(448)	24	(37)	4
股权募资	0	1,637	0	0
债务募资	1,600	29	0	0
筹资活动现金流	1,461	1,666	(150)	(150)
现金净流量	1,788	1,952	535	721

分析师简介

郭新宇，民生证券计算机行业分析师，克拉克大学金融学硕士，2016年加入民生证券研究院。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。