

宝信软件（600845）2018 年前三季度业绩预告点评

推荐（维持）

当前价：17.4 元

## 传统业务超预期，IDC 业务稳定发展

### 事项：

- 公司于 2018 年 10 月 16 日发布 2018 年前三季度业绩预增公告，业绩预计增加 1.8-2.1 亿元，同比增加 55.61%-64.88%，扣非业绩预计增加 1.6-1.9 亿元，同比增加 52.87%-62.78%。

### 评论：

- 业绩超预期，传统业务中高毛利业务收入确认增长较多，IDC 机柜上架率不断提升。根据公司公告，2018 年前三季度公司实现归母净利润预计为 5.04-5.34 亿元，中值为 5.19 亿元，同比增长 60.25%，扣非归母净利润预计为 4.83-5.13 亿元，中值为 4.98 亿元，同比增长 64.36%。分季度来看，2018Q3 公司实现归母净利润预计为 2.08-2.38 亿元，中值为 2.23 亿元，同比增长 46.68%，环比增长 51.04%，实现扣非归母净利润预计为 2.21-2.51 亿元，中值为 2.36 亿元，同比增长 107.02%，环比增长 87.30%。

公司业绩增长一方面是由于三季度高毛利的自动化、信息化订单收入确认增长较多，另一方面是由于二季度的 IDC 部分机柜收入确认延迟到三季度，同时宝之云二期、三期机柜上架率不断提升导致收入增长较多。

- 宝之云 IDC 前三期上架率不断提升，四期建设稳步推进。宝之云 IDC 四期共规划约 3 万个机柜，前三期规划约 1.75 万个机柜，我们预计 2018 年前三季度前三期共上架约 1.7 万个机柜，预计今年年底前三期将实现全部上架。公司宝之云 IDC 背靠宝钢，依托宝钢罗泾钢铁厂丰富的土地、水电等资源，未来扩容潜力巨大。
- 传统业务订单增长较快，有望实现快速发展。由于钢铁行业复苏以及宝武合并等促进传统业务需求增长，公司上半年传统业务订单实现较快增长，其中高毛利的信息化和自动化订单签约情况较好，毛利率较低的智能化订单签约相对较少，订单的增长有望促进传统业务实现较快增长。
- 盈利预测、估值及投资评级：公司是国内工业软件行业领军企业，受益于钢铁行业回暖、宝钢外延等，钢铁信息化业务有望快速发展；宝之云 IDC 一期到三期上架率不断提高，未来宝之云四期机柜产能的释放料将成为公司业绩重要支撑，同时宝之云 IDC 依托宝钢罗泾钢铁厂，拥有大量的土地、电力等资源，未来扩容潜力巨大。我们维持预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.00 亿、7.80 亿、10.08 亿，对应 PE 分别为 25 倍、20 倍、15 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：传统业务发展不及预期；IDC 上架率低于预期

### 主要财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	4,776	5,817	7,103	8,694
同比增速(%)	20.6%	21.8%	22.1%	22.4%
净利润(百万)	425	600	780	1,008
同比增速(%)	26.7%	41.1%	30.0%	29.1%
每股盈利(元)	0.48	0.68	0.89	1.15
市盈率(倍)	36	25	20	15
市净率(倍)	3	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 2018 年 10 月 16 日收盘价

### 华创证券研究所

证券分析师：耿琛

电话：0755-82755859

邮箱：gengchen@hcyjs.com

执业编号：S0360517100004

联系人：蒋颖

电话：010-66500906

邮箱：jiangying@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	87,740
已上市流通股(万股)	83,911
总市值(亿元)	152.67
流通市值(亿元)	106.19
资产负债率(%)	32.9
每股净资产(元)	6.9
12 个月内最高/最低价	32.8/15.71

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

- 《宝信软件一季度业绩预增点评：IDC 上架率提升，钢铁信息化订单增加，驱动公司业绩高增长》  
2018-04-11
- 《宝信软件（600845）一季报点评：传统业务增长超预期，IDC 保持快速增长》  
2018-04-24
- 《宝信软件（600845）2018 年半年报点评：IDC 稳步发展，传统业务订单增长较快》  
2018-08-18

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3,525	4,333	5,192	6,175
应收票据	327	327	327	327
应收账款	1,942	2,365	2,888	3,535
预付账款	148	174	211	256
存货	638	749	907	1,101
其他流动资产	82	82	82	82
流动资产合计	6,661	8,029	9,606	11,476
其他长期投资	43	43	43	43
长期股权投资	61	61	61	61
固定资产	844	521	322	199
在建工程	284	284	284	284
无形资产	139	139	139	139
其他非流动资产	589	589	589	589
非流动资产合计	1,961	1,638	1,439	1,316
<b>资产合计</b>	<b>8,622</b>	<b>9,667</b>	<b>11,045</b>	<b>12,792</b>
短期借款	10	10	10	10
应付票据	70	70	70	70
应付账款	1,345	1,579	1,912	2,322
预收款项	739	900	1,100	1,346
其他应付款	67	67	67	67
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	107	107	107	107
流动负债合计	2,339	2,733	3,266	3,922
长期借款	1	1	1	1
应付债券	1,270	1,270	1,270	1,270
其他非流动负债	104	104	104	104
非流动负债合计	1,374	1,374	1,374	1,374
<b>负债合计</b>	<b>3,713</b>	<b>4,107</b>	<b>4,640</b>	<b>5,296</b>
归属母公司所有者权益	4,784	5,384	6,164	7,172
少数股东权益	126	176	241	324
<b>所有者权益合计</b>	<b>4,910</b>	<b>5,560</b>	<b>6,405</b>	<b>7,496</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,622</b>	<b>9,667</b>	<b>11,045</b>	<b>12,792</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	<b>681</b>	<b>777</b>	<b>816</b>	<b>928</b>
现金收益	583	942	1,001	1,158
存货影响	106	-111	-158	-194
经营性应收影响	97	-449	-560	-692
经营性应付影响	-68	394	533	656
其他影响	-38	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-403</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
资本支出	-116	-1	-1	-1
股权投资	8	0	0	0
其他长期资产变化	-295	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>1,505</b>	<b>32</b>	<b>44</b>	<b>57</b>
借款增加	1,270	0	0	0
财务费用	24	32	44	57
股东融资	202	0	0	0
其他长期负债变化	10	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>4,776</b>	<b>5,817</b>	<b>7,103</b>	<b>8,694</b>
营业成本	3,502	4,109	4,978	6,044
营业税金及附加	16	20	25	30
销售费用	139	116	185	224
管理费用	680	893	1,036	1,261
财务费用	-24	-32	-44	-57
资产减值损失	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	9	0	0	0
其他收益	46	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>507</b>	<b>710</b>	<b>922</b>	<b>1,191</b>
营业外收入	2	0	0	0
营业外支出	6	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>503</b>	<b>710</b>	<b>922</b>	<b>1,191</b>
所得税	42	59	77	100
<b>净利润</b>	<b>461</b>	<b>650</b>	<b>845</b>	<b>1,091</b>
少数股东损益	35	50	65	84
<b>归属母公司净利润</b>	<b>425</b>	<b>600</b>	<b>780</b>	<b>1,008</b>
NOPLAT	401	621	805	1,039
EPS(摊薄) (元)	0.48	0.68	0.89	1.15

**主要财务比率**

	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	20.6%	21.8%	22.1%	22.4%
EBIT 增长率	30.9%	54.7%	29.6%	29.1%
归母净利润增长率	26.7%	41.1%	30.0%	29.1%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.7%	29.4%	29.9%	30.5%
净利率	9.6%	11.2%	11.9%	12.6%
ROE	8.9%	11.1%	12.7%	14.0%
ROIC	6.8%	9.5%	10.9%	12.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	43.1%	42.5%	42.0%	41.4%
债务权益比	28.2%	24.9%	21.6%	18.5%
流动比率	284.9%	293.8%	294.1%	292.6%
速动比率	257.6%	266.4%	266.4%	264.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.7
应收帐款周转天数	146	146	146	146
应付帐款周转天数	138	138	138	138
存货周转天数	66	66	66	66
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.48	0.68	0.89	1.15
每股经营现金流	0.78	0.89	0.93	1.06
每股净资产	5.45	6.14	7.03	8.17
<b>估值比率</b>				
P/E	36	25	20	15
P/B	3	3	2	2
EV/EBITDA	27	17	15	13

## 通信组团队介绍

### 研究员：靳相宜

北京大学、英国伦敦大学学院双硕士。2018 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：蒋颖

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售助理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售助理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售助理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	杨英伟	销售助理	0755-82756804	yangyingwei@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	朱登科	高级销售经理	021-20572548	zhudengke@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyi@hcyjs.com
	乌天宇	销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	张敏敏	销售经理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500