

证券研究报告

公司研究

点评报告

宝信软件 (600845. SH)

投资评级 买入

上次评级 买入

蒋颖 通信行业首席分析师
执业编号: S1500521010002
联系电话: +86 15510689144
邮箱: jiangying@cindasc.com



资料来源: 万得, 信达证券研发中心

相关研究

《宝信软件深度报告: 从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》2021. 1. 30

《宝信软件: 业绩符合预期, “智慧制造+工业互联网+IDC”赋能高成长》2021. 4. 13

《宝信软件: 业绩大超预期, 软件业务提速发展, IDC版图持续扩张》2021. 4. 19

《宝信软件: 宣化 IDC 项目加速推进, 龙头进入成长新周期》2021. 4. 26

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
邮编: 100031

上海能耗指标落地, 宝信软件核心受益

2021 年 07 月 23 日

事件: 2021 年 7 月 22 日, 上海市经信委官网公布了 2021 年拟新建数据中心能耗指标, 上市 IDC 企业中宝信软件独家获批。

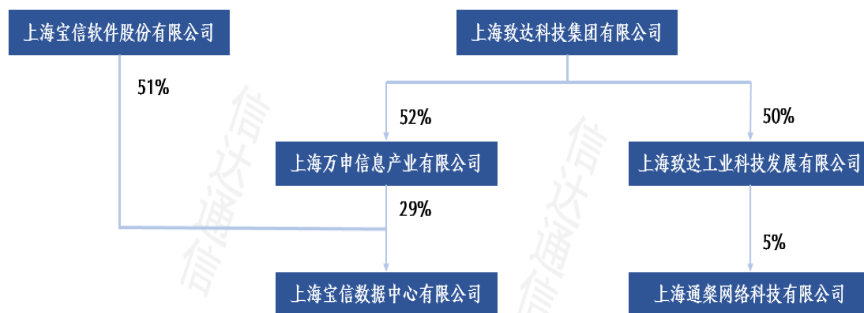
点评:

➢ 持续获上海市能耗指标, 充分证明宝信软件 IDC 强劲的综合实力

本次上海共发放了 3 万个 6kw 机柜的能耗指标, 共批复 10 个项目, 每个项目 3000 个 6kw 机柜能耗, 本次能耗指标申请条件更加严苛、门槛更高, 获批企业包括专家第三方 IDC 企业、互联网企业等。

上市 IDC 公司中, 仅宝信软件获批能耗, 且为唯一一个连续 3 次持续获批能耗指标的 IDC 企业, 充分证明了宝信在 IDC 方面强劲的综合实力: 1) 2019 年获批 5000 个; 2) 2020 年获批 3000 个; 3) 2021 年宝山区共批复 2 个项目, 通过宝信软件报建的项目为 3000 个 6kw 的机柜, 另外致达数创智慧园数据中心项目 (3000 个 6kw 机柜) 由上海通聚网络科技有限公司报建, 通聚网络与宝信软件控股子公司宝信数据拥有同一个股东, 我们推测后续具备合作的可能性。

图 1: 宝信数据与通聚网络拥有同一个股东



资料来源: 企查查, 信达证券研发中心

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入 (百万)	6,849	9,518	12,804	17,815	24,609
同比(%)	25.2%	39.0%	34.5%	39.1%	38.1%
归属母公司净利润 (百万)	879	1,301	1,750	2,477	3,548
同比(%)	31.4%	47.9%	34.5%	41.6%	43.2%
毛利率(%)	30.0%	29.1%	29.3%	30.5%	31.6%
ROE(%)	12.4%	17.9%	21.0%	24.1%	27.1%
EPS (摊薄 (元))	0.77	1.13	1.16	1.65	2.36
P/E	79.12	54.20	52.37	37.00	25.83

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 7 月 22 日收盘

表 1：上海 2021 年能耗指标分配情况

序号	区域	报建单位	项目名称	机架数（个）	机架设计总功率（兆瓦）
1	临港新片区	临港算力（上海）科技有限公司	长三角公共云算力中心一期项目	3000	18
2		上海有则信息技术有限公司	临港书院数据中心建设项目（国家（上海）新型互联网交换中心试点机房）	3000	18
3		龙丰（上海）数据科技有限公司	上海国际数据港一期项目（信息飞鱼公共服务数据中心）	3000	18
4	宝山区	上海宝信软件股份有限公司	宝之云罗泾“超算枢纽”项目	3000	18
5		上海通策网络科技有限公司	致达数创智慧园——数据中心	3000	18
6	嘉定区	上海璟禧网络科技有限公司	云+智能驾驶创新基地	3000	18
7	金山区	阿里云（上海）云计算有限公司	阿里飞天云智能华东算力中心（一期）	3000	18
8	松江区	上海珑睿信息科技有限公司	腾讯长三角 AI 超算中心及数据中心综合体二期项目	3000	18
9		北斗博阳（上海）数据科技有限公司	北斗时空（上海）大数据融合应用产业基地	3000	18
10	崇明区	上海熠博信息技术有限公司	崇明区智慧岛大数据云计算中心	3000	18

资料来源：上海市经信委，信达证券研发中心整理

➤ 宝信软件：IDC 具备无人可复制的竞争优势，卡位全国核心地段，扩张潜力十足

我们在宝信软件深度报告《从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》，里面明确强调，市场通常把宝信在 IDC 成功的原因单一归结为资源禀赋，我们认为市场没有充分认识到公司无人可复制的 IDC 能力，主要体现在“资源禀赋+工业软件能力”的结合。1) 从资源禀赋来看：背靠宝武，公司在土地、水、电、能耗获取等方面拥有得天独厚的资源优势；2) 从工业软件能力来看：公司是目前市场上唯一从设计（拥有独立梅山设计院）、建设、运营（市场上唯一在 IDC 领域进行信息化、自动化全面自主研发的企业）等全部自主独立承担完成的企业，赋予了公司绝佳的成本控制能力、强劲的运维能力，公司的机房均为高品质机房，受到了上海市政府、上游供应商、下游客户的高度肯定。公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。

1) 专业的设计建设团队——全资子公司梅山设计院 IDC 团队：市场上大部分第三方 IDC 企业主要依靠外部的设计院及建设团队承担 IDC 设计与建设工作，而公司拥有独立且专业的设计建设团队，全资子公司上海梅山工业民用工程设计研究院有限公司持有国家冶金工程设计甲级、建筑工程设计乙级、压力管道设计等多项资质证书。

2) 工业软件实力强劲，信息化、自动化能力传承：公司具备强劲软件开发能力，IDC 内部诸多系统如动环监控系统、调度系统等系统均由公司自主开发。

3) 节能减排技术实力突出，有效降低电费成本：IDC 节能主要靠架构的设计和运营能力，公司技术实力领先，IDC 节能减排技术行业领先，技术的领先有效地降低了公司用电成本和

PUE 值，为同纬度最低，根据公开数据显示，公司 IDC 项目平均 PUE 在 1.3-1.4，部分项目在 1.2-1.3 之间，液冷技术下达到接近 1.1 水平：

4) 技术实力突出，率先在市场上采用最新前沿技术：在市场上率先大规模使用高压直流技术，即交流转化为直流，直接供给 IT 设备，而传统的 UPS 系统是交流转换为直流，再通过直流整流转换为交流，给计算机设备供电，由于高压直流它少了一次变换，则减少了一次能量损耗；

率先大规模将工业自动化控制的 PLC 技术和集群控制技术运用于暖通系统，将系统运行在最佳的效率区间；

采用自然冷却技术，在室外温度低于机房温度时，用室外低成本冷水直接进行热交换，大大降低了制冷系统的能耗；在最新规划项目中部分采用液冷技术，相对于传统方式散热效率提高，大大降低散热系统在整个 IDC 的用电水平；

市场上唯一大型应用削峰填谷水蓄能系统的 IDC 企业，水蓄冷简单来说即采用备用的制冷机在夜间电费较低的时候进行充冷，再在白天进行释放，通过错峰用能的方式节约电费，水蓄冷实际应用较难，风险比较大，需要一套安全的自动化系统去进行自动化运行，公司自主研发整套安全的自动化系统，安全有效地保障了水蓄冷系统的正常运转，对于节约用电成本起到了关键作用。

强劲的运维能力，电力系统和暖通系统均实现自动化运维，率先通过 Uptime M&O（数据中心运营管理）认证：公司的电力系统和暖通系统均采用全容错工业标准架构，实现了自动化调度和运维，无需人员干预；另外采取了自主开发的运营信息化管理平台，是目前市场上唯一在 IDC 领域进行信息化自动化全面自主研发的企业。M&O 是 uptime 公司推出的一项数据中心运营认证，是全球最知名最权威的数据中心认证之一，目前国内仅有少数公司通过此认证。2016 年 7 月，宝之云 IDC（一期）顺利通过 Uptime M&O 认证，使得宝信软件成为全球第 97 家，国内首家完全自主独立实施、并一次通过该认证的企业，宝之云 IDC（一期）也是 Uptime M&O 认证有史以来通过的单体最大规模数据中心，宝之云 IDC（二期）目前也已顺利通过 Uptime M&O（数据中心运营管理）认证。

公司战略发展思路清晰，坚持走自建模式，在一线持续拓展多元化的优质客户，同时适当开拓大客户基地型业务，兼具无穷的扩张潜力和强劲的盈利能力。公司目前主要沿着华东、华北、华南一线核心区域布局，正积极储备资源（预计单点规模储备机柜均在 1 万个以上）及推进各个项目的开展，我们预计从今年三季度开始，公司新建机柜产能将逐步释放，且未来几年将进入产能加速投放新周期，我们认为公司作为国内批发型 IDC 龙头，将迎来发展的黄金期，坚定看好公司长远发展空间。

➤ “碳中和”浪潮下，一线电力、能耗严控，高品质、高可靠性机房稀缺性日益凸显

1) 一线电力、能耗紧缺：市场担忧一线能耗管控政策会逐渐放开，但实际情况是，国家对以北上广深为代表的一线及周边城市（如燕郊、昆山、太仓、廊坊等地）的能耗管控日益严格，且电力资源获取难度正日益提升，部分地区电力资源甚至超越能耗成为 IDC 扩张最核心瓶颈，此现象在以北京为核心的华北地区表现尤其严重，我们了解到，目前北京、张北、廊坊、燕郊等地多个已投放项目存在电力供给不到位的情况；

2) 一线有效供给不足：除此之外，我们了解到部分已获取能耗的企业并未真正地投入到 IDC 建设与运营中，部分企业由于缺乏行业经验，选址存在问题，导致电力供应不到位，从而导致核心城市真实有效供给增长有限；

3) 一线政策趋严: 近期广东、北京相继出台新政策, 从能耗、电费等各方面进一步加大对 IDC 的管控力度, 另外, 上海 2021 年首批能耗发放审核要求也更加严格, 在收入、PUE、税收等各方面对 IDC 企业提出了更高的要求, 导致能耗获取的门槛进一步提升, 在“碳中和”影响下, 我们判断, 近两年, 一线及核心城市, 政府对能耗和电力的限制将进一步趋严, 行业集中度有望逐步提升, 高品质 IDC 龙头能力逐步凸显, 一线高品质、大规模机房稀缺性价值将提升;

4) 互联网企业对单点大规模机房需求旺盛: 虽大客户自建比例提升成趋势, 但受限于有限资源获取能力, 大客户核心地段大规模 IDC 需求仍要靠第三方 IDC 资源, 且大客户处于控成本、安全性、稳定性的考量, 对于大规模、高标准单点大规模机房 (单点在一万个机柜布局以上) 保持着持续旺盛需求。

➤ **受益于宝武和传统企业数智化转型推进, 智慧制造和工业互联网业务有望提速发展**

工业互联网和智慧制造作为 AIoT 核心赛道, 一直深受国家重视。公司背靠国内最大钢铁集团, 为国内钢铁工业软件龙头。2020 年, 公司获评中国软协“2020 十强创新软件企业”; 成为国内首家通过“研发运营一体化 (DevOps) 能力成熟度模型”持续交付标准 3 级评估的工业软件企业; 成为国内率先获得数据管理成熟度模型 DCMM 四级证书的工业软件企业。2016 年以来, 钢铁行业逐步复苏, 整体盈利能力得到持续改善, 使得钢企具备了改造原有信息化、自动化系统的能力, 同时宝武并购重组步伐在不断加快, 伴随着亿吨宝武数智化转型, 信息化需求有望持续释放, 给传统软件业务打开长期成长空间。

早在五年前, 宝信就成立工业 4.0 项目部, 对工业互联网技术提前布局。公司于 2020 年 12 月发布了自主研发的工业互联网平台 xIn³Plat, 同时推进大数据“5S”组件开发, 完成炼铁互联智控平台 (高炉) 示范项目建设; 今年年初宝武成立中国宝武工业互联网研究院和中国宝武大数据中心, 和宝信联合办公, 统筹宝武工业互联网框架设计及前沿技术研发。公司依靠多年在工业软件领域积累的强大研发实力及钢铁行业专业经验, 自主研发工业互联网平台和人工智能中台, 以 iPlat 和 ePlat 为两翼, 积极打造钢铁行业工业互联网生态圈, 为未来发展开辟了新的成长赛道, 打开更加广阔发展空间。

➤ **盈利预测与投资评级**

公司作为国内稀缺的深度布局“IDC+工业互联网+智慧制造”的“5G+AIoT”核心龙头, 长期成长确定性强, 坚定看好长期发展空间。预计公司 2021-2023 年净利润分别为 17.50 亿元、24.77 亿元、35.48 亿元, 对应 PE 为 52.4 倍、37.0 倍、25.8 倍, 维持“买入”评级。

➤ **风险因素**

IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期



资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7,184	10,754	13,845	18,746	25,502
货币资金	3,140	3,823	5,212	6,832	9,163
应收票据	642	1,110	1,493	2,078	2,870
应收账款	2,239	1,441	1,491	2,075	2,866
预付账款	275	242	325	444	604
存货	777	2,917	3,683	5,036	6,850
其他	309	1,385	1,863	2,584	3,560
非流动资产	3,084	3,316	3,295	3,279	3,267
长期股权投资	199	211	211	211	211
固定资产(合)	1,430	1,673	1,836	1,969	2,076
无形资产	114	101	91	82	73
其他	1,341	1,332	1,158	1,018	906
资产总计	10,268	14,070	17,140	22,025	28,768
流动负债	2,863	6,451	8,384	11,204	14,980
短期借款	20	20	0	0	0
应付票据	1,584	2,233	2,995	4,096	5,571
应付账款	869	3,494	4,687	6,411	8,718
其他	390	705	702	697	691
非流动负债	136	107	107	107	107
长期借款	0	0	0	0	0
其他	135	107	107	107	107
负债合计	2,999	6,558	8,491	11,311	15,087
少数股东权益	204	230	310	423	585
归属母公司	7,065	7,282	8,339	10,291	13,096
负债和股东权益	10,268	14,070	17,140	22,025	28,768

重要财务指标					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,849	9,518	12,804	17,815	24,609
同比	25.2%	39.0%	34.5%	39.1%	38.1%
归属母公司净利润	879	1,301	1,750	2,477	3,548
同比	31.4%	47.9%	34.5%	41.6%	43.2%
毛利率(%)	30.0%	29.1%	29.3%	30.5%	31.6%
ROE%	12.4%	17.9%	21.0%	24.1%	27.1%
EPS(摊薄)(元)	0.77	1.13	1.16	1.65	2.36
P/E	79.12	54.20	52.37	37.00	25.83
P/B	9.85	9.68	10.99	8.91	7.00
EV/EBITDA	26.37	17.38	12.13	9.10	6.64

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	6,849	9,518	12,804	17,815	24,609
营业成本	4,792	6,745	9,049	12,376	16,832
营业税金及附加	17	28	38	53	73
销售费用	173	167	256	356	492
管理费用	246	209	269	374	504
研发费用	724	949	1,280	1,924	2,756
财务费用	-38	-60	-42	-47	-50
减值损失合	-16	-109	0	0	0
投资净收益	1	15	1	1	1
其他	84	96	42	46	44
营业利润	1,004	1,481	1,996	2,825	4,046
营业外收支	-1	1	0	0	0
利润总额	1,003	1,482	1,995	2,825	4,046
所得税	78	122	166	235	336
净利润	925	1,360	1,830	2,590	3,710
少数股东损	46	59	80	113	162
归属母公司	879	1,301	1,750	2,477	3,548
EBITDA	1,130	1,715	2,456	3,275	4,490
EPS(当年)(元)	0.77	1.13	1.16	1.65	2.36

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	887	1,466	2,498	2,532	3,460
净利润	879	1,301	1,750	2,477	3,548
折旧摊销	278	442	502	497	493
财务费用	4	0	-42	-47	-50
投资损失	-1	-15	-43	-47	-45
营运资金变	-528	-529	188	-721	-999
其它	255	268	143	373	513
投资活动现	-970	-617	-438	-434	-435
资本支出	-908	-333	-480	-480	-480
长期投资	199	211	211	211	211
其他	-62	-283	43	47	45
筹资活动现	-701	-174	-672	-478	-694
吸收投资	246	607	1,387	525	743
借款	-361	100	-20	0	0
支付利息或股息	-297	-396	-998	-478	-694
现金流净增	-784	675	1,389	1,620	2,331
加额					

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020 年，先后就职于华创证券、招商证券，2021 年 1 月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖互联网、云计算&IDC 产业链、物联网产业链、5G 产业链等。曾获 2020 年 wind “金牌分析师”通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师”通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师”通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师”通信第 5 名。

石瑜捷，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖车联网、物联网、运营商、超高清等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售副总监(主持工作)	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	卞双	13520816991	bianshuang@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	欧亚菲	18618428080	ouyafei@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	张琼玉	13023188237	zhangqiongyu@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	焦扬	13032111629	jiaoyang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。