

宝信软件（600845）

公司研究/简评报告

工业互联网与云计算双轮驱动，拥抱业绩爆发期

—宝信软件 2018 年半年报点评

简评报告/计算机

2018 年 08 月 17 日

一、事件概述

宝信软件 8 月 16 日晚发布 2018 年半年报，报告期内实现营收 24.13 亿，同比增长 18.00%；归母净利润 2.96 亿，同比增长 44.5%；扣非净利润 2.62 亿，同比增长 39.61%。

二、分析与判断

➤ 收入稳健增长，净利润率创新高，经营质量不断提升

2018H1 软件开发及工程服务、服务外包系统集成收入分别为 16.04 亿元、6.78 亿元和 1.19 亿元，同比增速分别为 8.23%、35.6%和 108.77%，各条业务线均稳健发展。

毛利率、净利率双升，经营质量不断优化。综合毛利率为 28.91%，同比增长 0.73%；同时，实现良好的费用控制，销售、管理费用占营收比均达到 5 年来的最低值，使得净利率达到 10 年同期最高的 13.07%，44.5%的净利润增速也是 10 年同期最高。

➤ 下游回暖叠加工业互联网突破，钢铁信息化高景气存续期延长

在钢铁行业整体回暖、钢铁企业盈利改善的趋势下，公司充分受益于行业景气度的不断回升。报告期内从重要客户宝钢和上海梅山钢铁获得的收入分别同比增长 52.29%和 120.94%。

“宝武合并”关键之年需求进一步释放，未来增量可观。2018 年是宝武深度融合的关键之年，宝钢 2017 年报提出“2018 年基本完成宝武信息化整合任务，完成 7 个信息系统的移植与覆盖”。相比 2017 年完成 16 个系统的上线覆盖，两大钢铁公司信息化系统的存量需求仍然较充足。

从长期来看，参考湛江钢铁 2014-2017 年给公司带来超过 15 亿元的收入，而武钢 2017 年粗钢产量是湛江钢铁的 3 倍多。因此在系统对接完成后，武钢内生的信息化需求有望生长为新动力。2018H1 武钢为公司带来相关收入 5878.04 万元，后续空间较为可观。

报告期内成功申请工信部钢铁行业工业互联网平台试验测试项目，有望凭借自身在智能制造领域优势向钢铁相关行业进一步拓展，并已经在有色金属行业取得突破。

➤ IDC 云计算业务快速放量，收入高增速有望延续

背靠宝钢资源，发展 IDC 业务具有独特优势：一是区位优势，在北上广等一线城市开始限制高耗能数据中心建设的情况下，获得了上海罗泾厂区优质土地资源；二是规模化优势，已建成华东地区单体机柜密度最大 IDC，“宝之云”四期全部投产后共有机柜约 2.7 万个。规模效应有助于提升公司对于基础电信服务商、大型金融企业等客户吸引力，帮助公司继续获得四期的相关订单；三是土地租金较低，水电等资源较为充足，保持成本优势。

公司机柜上架数量进入快速提升期。从完工率上看，截止到报告期“宝之云”二、三期建设均进入后期，年内有望完工。四期建设也取得一定进展，工程累计投入占预算比例从 2017 年年末的 0.85%到目前的 5.97%。从签约率和上架

推荐

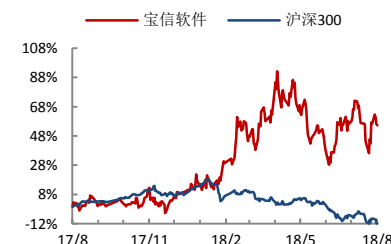
首次评级

当前价格： 25.96 元

交易数据 2018-8-16

近 12 个月最高/最低	31.17/16.16
总股本（百万股）	877.40
流通股本（百万股）	610.31
流通股比例%	70%
总市值（亿元）	227.77
流通市值（亿元）	158.44

该股与沪深 300 走势比较



数据来源：Wind，民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证：S0100513070016
 电话：010-85127645
 邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：杨思睿

执业证：S0100116110038
 电话：010-85127532
 邮箱：yangsirui@mszq.com

研究助理：郭新宇

执业证：S0100116120027
 电话：010-85127654
 邮箱：guoxinyu@mszq.com

相关研究

看，二、三期签约率 100%，四期签约率约 33%，签约总数超过 20000 个。相比 2017 年下半年公布的实际上架数量约 9800 个，后续大概率贡献较大幅度增长。

三、盈利预测与投资建议

预计 2018~2020 年 EPS 为 0.67、0.87 和 1.08 元，当前股价对应 PE 为 39X、30X 和 24X。公司是钢铁信息化领域领军企业，工业互联网业务受政策鼓励且具先发优势，IDC 受益于云计算行业景气度提升，首次覆盖给予公司“推荐”评级。

四、风险提示

钢铁信息化业务进展不及预期；云计算行业竞争格局恶化。

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	5,927	7,255	8,724
增长率（%）	20.6%	24.1%	22.4%	20.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	425	589	760	949
增长率（%）	26.7%	38.5%	29.1%	24.8%
每股收益（元）	0.54	0.67	0.87	1.08
PE（现价）	47.8	38.7	30.0	24.0
PB	4.5	3.5	3.2	2.9

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	5,927	7,255	8,724
营业成本	3,502	4,180	5,054	6,058
营业税金及附加	16	23	26	32
销售费用	139	182	225	264
管理费用	680	943	1,134	1,331
EBIT	438	600	816	1,039
财务费用	(24)	(55)	(62)	(70)
资产减值损失	10	0	0	0
投资收益	9	12	4	8
营业利润	507	667	882	1,117
营业外收支	(4)	1	1	1
利润总额	503	719	925	1,147
所得税	42	79	94	113
净利润	461	640	831	1,035
归属于母公司净利润	425	589	760	949
EBITDA	625	786	1,029	1,298

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	3525	3850	4383	5114
应收账款及票据	2268	3139	3696	4532
预付款项	148	242	254	328
存货	638	993	1099	1378
其他流动资产	24	24	24	24
流动资产合计	6661	8333	9554	11497
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	10157	11269	13019
短期借款	10	10	10	10
应付账款及票据	1416	1894	2125	2646
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	2339	3316	3746	4611
长期借款	1	1	1	1
其他长期负债	1374	(198)	(198)	(198)
非流动负债合计	1374	(197)	(197)	(197)
负债合计	3713	3119	3549	4414
股本	783	877	877	877
少数股东权益	126	178	248	334
股东权益合计	4910	7038	7720	8606
负债和股东权益合计	8622	10157	11269	13019

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%	24.1%	22.4%	20.2%
EBIT 增长率	30.9%	37.0%	36.1%	27.2%
净利润增长率	26.7%	38.5%	29.1%	24.8%
盈利能力				
毛利率	26.7%	29.5%	30.3%	30.6%
净利率	8.9%	9.9%	10.5%	10.9%
总资产收益率 ROA	4.9%	5.8%	6.7%	7.3%
净资产收益率 ROE	9.5%	9.0%	10.6%	11.9%
偿债能力				
流动比率	2.8	2.5	2.6	2.5
速动比率	2.6	2.2	2.3	2.2
现金比率	1.5	1.2	1.2	1.1
资产负债率	0.4	0.3	0.3	0.3
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	0.7	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	8.2	9.1
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	47.8	38.7	30.0	24.0
PB	4.5	3.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	32.8	23.7	17.6	13.4
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	640	831	1,035
折旧和摊销	197	186	212	260
营运资金变动	112	(518)	(258)	(348)
经营活动现金流	775	242	735	904
资本开支	439	(3)	60	36
投资	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(448)	15	(57)	(28)
股权募资	0	1,637	0	0
债务募资	1,600	(1,571)	0	0
筹资活动现金流	1,461	68	(145)	(145)
现金净流量	1,788	325	533	731

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

杨思睿，计算机组长。华中科技大学计算机博士，北京大学信息科学博士后，2010年任英特尔中国研究院高级研究科学家，2016年加盟民生证券。

郭新宇，民生证券计算机行业研究助理，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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 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相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 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1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

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刊载的意见、推测不一致的报告，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。