

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
软件与服务
宝信软件 (600845)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2019年09月23日

IDC 加速落地，四期全部签订完毕

证券分析师：熊莉

xiongli1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519030002

证券分析师：于威业

0755-81982908

yuweiye@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519050001

事项：

公司与上海电信在上海签订了宝之云 IDC 四期 2、3 号楼定制化数据中心服务合同，于 2019 年 9 月 30 日前分三批交付。合同服务期至第三批机柜验收交付之日起满 120 个月后终止。

国信计算机观点：租赁单价与一、二、三期保持一致，内部收益率继续维持高位。公司此次与上海电信就宝之云四期剩余机柜签订服务合同。此次合同服务期内，公司每个月按照实际使用的资源数量向上海电信收取机柜服务费（不含电费）。经测算，合同服务期内，服务费总金额预计不超过 31.11 亿元，平均每年收取费用约 3 亿元。此次合同对应机柜数 6400 个，对应每年每个机柜租赁单价约为 4.7 万元（不含电费），此次租赁价格加上电费成本与此前二期、三期基本持平（此前含电租赁单个每年约为 6.5 万元），租赁期限也相同。IDC 成本主要为折旧摊销和租金，租金较低，一年千余元，折旧一年约为 1 万出头，按照公司此前答证监会反馈意见披露，内部收益率约为 18.54%，公司 IDC 业务继续保持较高收益率。

交付速度超预期。此为宝之云最后一批机柜，此前四期已经先后交付给太保、腾讯。此次公告全部机柜将于 9 月 30 日前全部交付完，快于市场预期的 2020 年初交付完成。提前交付一方面显示核心城市机柜供不应求，另一方面 IDC 业务利润也将提前释放。

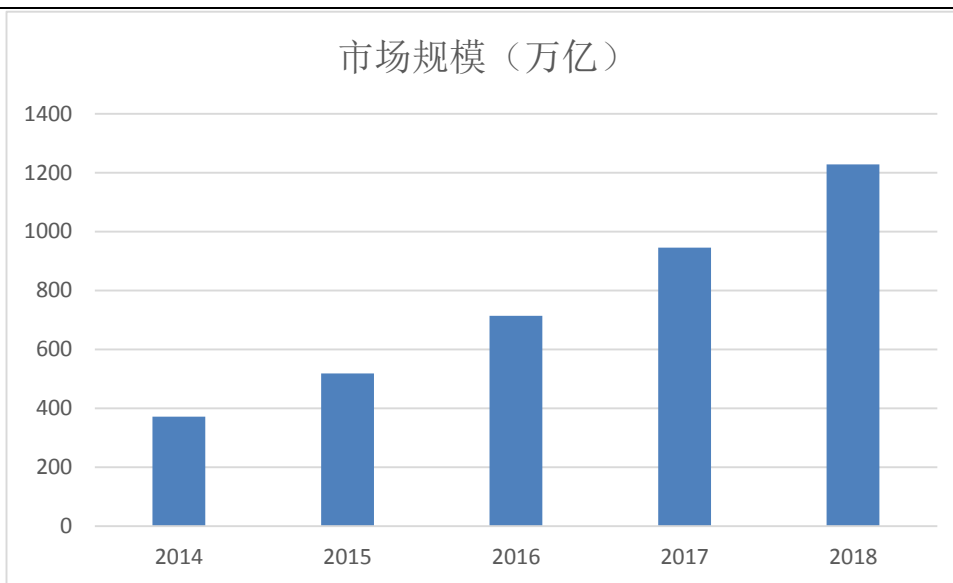
公司钢铁信息化订单平稳，自动化业务增速超过 30%，钢铁行业自动化程度位列各行业之首，公司作为钢铁 IT 行业龙头未来有望行业横向扩张。预计 19-21 年归母净利润 9.46/12.71/16.61 亿，对应 EPS 为 0.83/1.11/1.46 元，对应当前股价 PE 为 39/29/22X，维持“买入”评级。

评论：

■ IDC 业务持续落地

IDC 需求爆发。全球知名的市场研究调查公司科智咨询（中国 IDC 圈）在本周四发布的一份《2018-2019 年中国 IDC 产业发展研究报告》，数据显示中国 IDC 业务市场总规模达 1228 亿元，同比增长 29.8%，增速放缓 2.6 个百分点，较 2017 年增长超过 280 亿元。预计 2021 年，中国 IDC 市场将迎来新一轮大规模增长，市场规模将超过 2700 亿元，同比增长 30%。未来，随着第五代移动通信技术（5G）的推进与商用，将为互联网行业带来新的流量增长点，也将为 IDC 行业带来质的影响与变化。

图 1：中国 IDC 市场发展



资料来源：中国 IDC 图，国信证券经济研究所整理

2018 年阿里张北数据中心部分投产，2020 年腾讯南京数据中心建设施工。我们预期未来几年伴随云计算市场规模扩大，IDC 行业继续高速发展。典型的 IDC 服务主要包括基础服务和增值服务，基础服务指数据中心为客户提供托管服务，包括标准化的机柜空间、高速宽带和 IP 地址；增值服务比如安防系统、网络系统、电力系统等，以及根据客户需求提供的定制化服务。宝信软件两种服务模式均有，增值服务毛利率高一些。

公司依托宝钢集团土地厂房优势，在全国核心骨干城市拓展 IDC 业务。2017 年发行可转债融资之后，建设周期加速。公司自 2015 年借助宝钢罗泾原有厂房资源，获得上海市能耗指标，开启宝之云项目。宝之云新一代信息基础设施全国布局战略，整合内外部资源优势，推动相关项目落地；完成宝之云云服务产业规划及相关节点方案设计，基于全国布局加快云计算服务升级。

公司宝之云一三四期合计约 3 万个机柜已经全部签完。主要客户为三大运营商，服务合同周期均为 10 年。公司宝之云 IDC 项目的成本主要由水电费、折旧摊销、修理费、工资等构成，结合前几期的运行情况，预计宝之云 IDC 四期达产年度的总成本为 44,214 万元。相较于竞争对手，公司以较低厂房租金降低成本，含电费的订单还能赚取微量差额。

依托宝武接团优势，成本更低。宝钢外迁，退出核心城市地段，带给宝信软件土地资源，钢铁企业厂房电力配套设施完善，负荷较 IDC 数据中心更高，钢铁厂房租赁过来几乎不需要再做更多建设与修葺，成本更低。钢铁企业作为高能耗公司，外迁必然释放更多的能耗指标出来，利好宝信软件。

宝之云四期签订标志宝之云四期全部建设并签订完毕，收益可观。此次 10 年 31.11 亿订单租赁单价与一、二、三期保持一致，内部收益率继续维持高位。公司此次与上海电信就宝之云四期剩余机柜签订服务合同。此次合同服务期内，公司每个月按照实际使用的资源数量向上海电信收取机柜服务费（不含电费）。经测算，合同服务期内，服务费总金额预计不超过 31.11 亿元，平均每年收取费用约 3 亿元。此次合同对应机柜数 6400 个，对应每年每个机柜租赁单价约为 4.7 万元（不含电费），此次租赁价格加上电费成本与此前二期、三期基本持平（此前含电租赁单个每年约为 6.5 万元），租赁期限也相同。IDC 成本主要为折旧摊销和租金，租金较低，一年千余元，折旧一年约为 1 万出头，按照公司此前答证监会反馈意见披露，内部收益率约为 18.54%，公司 IDC 业务继续保持较高收益率。

交付速度超预期。此为宝之云最后一批机柜，此前四期已经先后交付给太保、腾讯。此次公告全部机柜将于 9 月 30 日前全部交付完，快于市场预期的 2020 年初交付完成。提前交付一方面显示核心城市机柜供不应求，另一方面 IDC 业务利润也将提前释放。

■ 钢铁信息化与自动化平稳发展

钢铁信息化集中度提升，宝武集团全国并购加快，公司作为宝武集团IT方案提供商跟着进行业务横向扩张。宝信立足于MES、ERP、大数据相关的整体解决方案，同时引入工业互联网、信息物理系统、工业扁平化架构、物联网、虚拟仿真以及深度学习等创新技术，横向集成企业供应链相关的市场客户和供应商，纵向集成企业管理到现场控制的制造过程信息。

自动化加速。钢铁行业自动化位列所有行业之首，宝软软件为国内钢铁自动化龙头。近十年时间致力于为中国制造业提供高端、先进的智能型装备，主要聚焦于原料堆取输送无人化、仓储物流运输无人化、生产过程工业机器人应用、产品表面和内在质量的智能检测及判定、高端热工装备、电磁技术等产品和技术的研发、应用和全生命周期服务，帮助客户实现“提高效率、提高质量，降低劳动强度、降低成本”。国家大力发展工业互联网，钢铁行业较多环节实现无人车间，宝信软件半年报显示自动化业务增速较为明显。

投资建议：

公司此次与上海加电信签订四期最后 6400 个机柜服务合同，单价，服务期限与前面几期持平，交付速度超预期。目前核心城市的 IDC 资源供不应求，公司依托宝武集团，预期能得到更多核心骨干节点城市土地与能耗资源。钢铁行业信息化和自动化平稳发展，IDC 加速落地。预计 19-21 年归母净利润 9.46/12.71/16.61 亿，对应 EPS 为 0.83/1.11/1.46 元，对应当前股价 PE 为 39/29/22X，维持“买入”评级。

■ 风险提示

1、IDC 指标申请不及预期；2、主要客户钢铁行业盈利大幅下滑

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	3772	3866	4665	5594
应收款项	2250	2953	3552	4529
存货净额	614	767	888	1125
其他流动资产	228	269	328	419
流动资产合计	6864	7857	9434	11667
固定资产	1675	2083	2321	2525
无形资产及其他	119	115	110	105
投资性房地产	715	715	715	715
长期股权投资	73	76	76	76
资产总计	9445	10845	12656	15088
短期借款及交易性金融负债	20	15	13	10
应付款项	1739	2046	2502	3170
其他流动负债	825	1137	1435	1819
流动负债合计	2585	3197	3950	5000
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	89	89	89	89
长期负债合计	89	89	89	89
负债合计	2674	3286	4039	5089
少数股东权益	157	207	273	360
股东权益	6614	7352	8343	9639
负债和股东权益总计	9445	10845	12656	15088

关键财务与估值指标	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.59	0.83	1.11	1.46
每股红利	0.13	0.18	0.25	0.32
每股净资产	5.80	6.44	7.31	8.45
ROIC	18%	14%	21%	26%
ROE	10%	13%	15%	17%
毛利率	28%	29%	30%	31%
EBIT Margin	22%	14%	15%	16%
EBITDA Margin	25%	16%	17%	17%
收入增长	15%	23%	28%	27%
净利润增长率	57%	41%	34%	31%
资产负债率	30%	32%	34%	36%
息率	0.4%	0.6%	0.8%	1.0%
P/E	55.2	39.0	29.0	22.2
P/B	5.6	5.0	4.4	3.8
EV/EBITDA	29.3	38.2	27.9	21.8

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	5471	6737	8644	11020
营业成本	3942	4777	6043	7638
营业税金及附加	17	22	28	35
销售费用	150	189	240	307
管理费用	171	833	1051	1327
财务费用	(26)	(95)	(106)	(128)
投资收益	8	8	8	8
资产减值及公允价值变动	30	15	10	5
其他收入	(469)	0	0	0
营业利润	785	1034	1407	1853
营业外净收支	(18)	50	50	50
利润总额	767	1084	1457	1903
所得税费用	54	76	102	133
少数股东损益	44	62	83	109
归属于母公司净利润	669	946	1271	1661

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	669	946	1271	1661
资产减值准备	(40)	(26)	(8)	(6)
折旧摊销	160	137	184	212
公允价值变动损失	(30)	(15)	(10)	(5)
财务费用	(26)	(95)	(106)	(128)
营运资本变动	144	(307)	(32)	(258)
其它	74	75	74	93
经营活动现金流	978	810	1481	1697
资本开支	(675)	(500)	(400)	(400)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(687)	(503)	(400)	(400)
权益性融资	67	0	0	0
负债净变化	(0)	0	0	0
支付股利、利息	(148)	(208)	(280)	(365)
其它融资现金流	186	(5)	(2)	(3)
融资活动现金流	(44)	(213)	(282)	(368)
现金净变动	247	94	799	929
货币资金的期初余额	3525	3772	3866	4665
货币资金的期末余额	3772	3866	4665	5594
企业自由现金流	736	182	945	1146
权益自由现金流	922	265	1042	1262

相关研究报告

《宝信软件-600845-2019 年半年度报告点评：业绩超预期，IDC 高增长充分体现于财务指标》 ——2019-08-20

《宝信软件-600845-IDC 行业“核心资产”，智能制造助力腾飞》 ——2019-08-02

《宝信软件-600845-2018 年年报点评：业绩高速增长，盈利能力提升》 ——2019-04-15

《宝信软件-600845-重大事件快评：IDC+MES 齐头并进，2017 年增长超预期》 ——2018-03-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或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提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032