

2015年11月04日

宝信软件 (600845.SH)

公司快报

加码基础资源储备，进军魔都 IDC 市场

2015年9月21日，宝信软件发布公告称：公司通过非公开发行股票进行宝之云3期建设的方案已获证监会批准；2015年10月20日，宝信软件发布公告称：公司与中国电信股份有限公司上海分公司（以下简称“上海电信”）在上海签订了定制化数据中心服务合同，为上海电信提供约4000个机柜的定制化数据中心资源，约占宝之云3期总机柜数（9500个）的42%。

根据 IDC 圈统计数据显示，2014年中国 IDC 市场规模达到372.2亿元人民币，同比增速达到41.8%。在互联网+、云计算、物联网、工业4.0等行业发展趋势的推动下以及国家关于扩大信息消费等相关政策的支持下，预计今后三年仍将高速增长，增速将达到30%以上。到2017年，市场规模将达到900亿元以上，增量规模约527.8亿元，在这样一个巨大的增量市场中，我们相信地处上海的宝信软件能够大有所为。

- ◆ **1、充足的 IDC 基础资源奠定了先发市场优势：**根据宝信软件及其母公司宝钢集团在官网上发布的相关数据显示，自2013年起，宝信软件已相继建设了宝信云第1期以及第2期，机架规模约8000架；加上此次计划建设的9500个机架，共计拥有17500个机架资源，一方面完全能够满足客户大批量连续装机需求，另一方面在基础资源数量决定竞争优势的IDC市场中已经取得先机。
- ◆ **2、共赢互补的客户关系巩固了IDC项目收入来源的稳定性：**经过近两年在IDC市场中的拼搏，宝信软件在树立自己品牌形象的同时，也积累了丰富的客户资源，通过发挥各自在IDC建设、运营以及市场开拓方面的固有优势，宝信软件与中国电信、中国移动建立了良好的合作关系，成为中国电信与中国移动的优选的IDC基础资源供应商，宝之云1期、2期以及3期项目均主要销售给中国电信和中国移动，使得IDC项目的收入稳定性得到了极大的提升。

◆ **投资建议：**我们预测2015年至2017年每股收益分别为1.00、1.30和1.61元。给予增持-A建议，6个月目标价为80元。

◆ **风险提示：**项目不能按期完工，错过最佳市场窗口。

财务数据与估值

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	3,581.3	4,071.9	4,515.3	5,164.6	5,939.8
同比增长(%)	-1.6%	13.7%	10.9%	14.4%	15.0%
营业利润(百万元)	281.2	310.8	393.2	528.1	668.0
同比增长(%)	9.0%	10.5%	26.5%	34.3%	26.5%
净利润(百万元)	290.1	321.7	390.4	508.3	632.3
同比增长(%)	11.2%	10.9%	21.4%	30.2%	24.4%
每股收益(元)	0.74	0.82	1.00	1.30	1.61
PE	91.7	82.7	68.1	52.3	42.1
PB	15.8	10.4	6.7	6.1	5.6

数据来源：Wind，华金证券研究所

计算机 | 行业应用软件 III

 投资评级 **增持-A(维持)**

 6个月目标价 **80元**

 股价(2015-11-04) **67.94元**

交易数据

 总市值(百万元) **24,664.52**

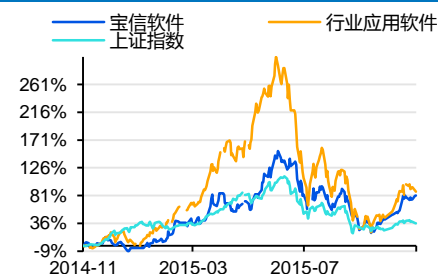
 流通市值(百万元) **14,916.66**

 总股本(百万股) **391.62**

 流通股本(百万股) **236.85**

 12个月价格区间 **31.70/87.90元**

一年股价表现



资料来源：贝格数据

	1M	3M	12M
升幅%			
相对收益	18.72	23.25	61.89
绝对收益	27.36	14.8	99.92

分析师

谭志勇
SAC 执业证书编号：S0910515050002
tanzhiyong@huajinsc.cn
021-20655640

报告联系人

朱琨
zhukun@huajinsc.cn
021-20655647

相关报告

宝信软件：上海宝信软件股份有限公司非公开发行A股预案点评 2015-08-03

财务报表预测和估值数据汇总

利润表

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	3,581.3	4,071.9	4,515.3	5,164.6	5,939.8
减:营业成本	2,729.6	2,931.8	3,298.4	3,764.0	4,315.9
营业税费	8.8	21.2	45.2	51.6	59.4
销售费用	121.4	124.7	126.0	130.1	139.6
管理费用	461.6	645.3	693.1	752.0	829.2
财务费用	10.0	-2.6	-26.6	-47.2	-58.2
资产减值损失	30.3	54.2	1.0	1.0	1.0
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-
投资和汇兑收益	61.6	13.5	15.0	15.0	15.0
营业利润	281.2	310.8	393.2	528.1	668.0
加:营业外净收支	49.1	51.8	51.0	50.6	51.2
利润总额	330.3	362.5	444.3	578.7	719.1
减:所得税	35.4	37.5	48.9	63.7	79.1
净利润	290.1	321.7	390.4	508.3	632.3

资产负债表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
货币资金	513.1	889.9	2,610.7	3,242.5	3,973.2
交易性金融资产	-	-	-	-	-
应收帐款	1,867.6	2,147.2	2,106.2	2,178.1	2,284.3
应收票据	262.9	345.3	348.8	400.6	453.7
预付帐款	204.0	164.4	159.6	138.0	104.7
存货	603.3	775.8	765.7	719.6	676.1
其他流动资产	60.9	11.3	11.3	11.3	11.3
可供出售金融资产	-	13.5	13.5	13.5	13.5
持有至到期投资	-	-	-	-	-
长期股权投资	27.6	16.0	16.0	16.0	16.0
投资性房地产	9.9	9.4	9.4	9.4	9.4
固定资产	130.5	326.0	301.1	276.2	251.3
在建工程	202.0	87.5	87.5	87.5	87.5
无形资产	166.4	190.3	171.8	153.2	134.7
其他非流动资产	28.3	195.1	173.0	151.6	130.4
资产总额	4,076.5	5,171.7	6,774.6	7,397.6	8,146.2
短期债务	196.9	71.9	-	-	-
应付帐款	1,156.3	1,302.3	1,374.2	1,490.0	1,604.3
应付票据	351.5	313.4	436.3	504.7	598.2
其他流动负债	556.3	750.5	795.2	863.6	946.6
长期借款	-	-	-	-	-
其他非流动负债	72.2	108.7	110.1	119.5	129.3
负债总额	2,333.2	2,546.8	2,715.8	2,977.8	3,278.5
少数股东权益	60.4	74.8	79.8	86.5	94.2
股本	340.9	364.1	391.6	391.6	391.6
留存收益	1,343.1	2,187.4	3,587.3	3,941.6	4,381.9
股东权益	1,743.4	2,624.9	4,058.8	4,419.8	4,867.7

现金流量表

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	294.9	325.1	390.4	508.3	632.3
加:折旧和摊销	37.8	72.3	43.4	43.4	43.4
资产减值准备	30.3	54.2	-	-	-
公允价值变动损失	-	-	-	-	-
财务费用	10.5	6.9	-26.6	-47.2	-58.2
投资损失	-61.6	-13.5	-15.0	-15.0	-15.0
少数股东损益	4.8	3.4	5.0	6.7	7.7
营运资金的变动	-99.8	-94.8	315.3	227.4	239.4
经营活动产生现金流量	197.5	231.2	712.6	723.7	849.6
投资活动产生现金流量	-164.0	-655.7	15.0	15.0	15.0
融资活动产生现金流量	77.9	426.5	993.2	-106.8	-133.9

资料来源: Wind, 华金证券研究所

财务指标

(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
年增长率					
营业收入增长率	-1.6%	13.7%	10.9%	14.4%	15.0%
营业利润增长率	9.0%	10.5%	26.5%	34.3%	26.5%
净利润增长率	11.2%	10.9%	21.4%	30.2%	24.4%
EBITDA 增长率	17.0%	13.5%	11.1%	27.9%	24.6%
EBIT 增长率	13.2%	5.8%	19.0%	31.2%	26.8%
NOPLAT 增长率	18.8%	6.3%	18.1%	31.2%	26.8%
投资资本增长率	23.3%	14.4%	-21.2%	-19.9%	-26.0%
净资产增长率	14.8%	50.6%	54.6%	8.9%	10.1%
盈利能力					
毛利率	23.8%	28.0%	27.0%	27.1%	27.3%
营业利润率	7.9%	7.6%	8.7%	10.2%	11.2%
净利润率	8.1%	7.9%	8.6%	9.8%	10.6%
EBITDA/营业收入	9.1%	9.1%	9.1%	10.2%	11.0%
EBIT/营业收入	8.1%	7.6%	8.1%	9.3%	10.3%
偿债能力					
资产负债率	57.2%	49.2%	40.1%	40.3%	40.2%
负债权益比	133.8%	97.0%	66.9%	67.4%	67.4%
流动比率	1.55	1.78	2.30	2.34	2.38
速动比率	1.29	1.46	2.01	2.09	2.17
利息保障倍数	29.11	-116.83	-13.79	-10.19	-10.48
营运能力					
固定资产周转天数	12	20	25	20	16
流动营业资本周转天数	94	89	74	48	29
流动资产周转天数	326	347	412	442	430
应收帐款周转天数	170	177	170	149	135
存货周转天数	53	61	61	52	42
总资产周转天数	367	409	476	494	471
投资资本周转天数	127	132	113	79	53
费用率					
销售费用率	3.4%	3.1%	2.8%	2.5%	2.4%
管理费用率	12.9%	15.8%	15.4%	14.6%	14.0%
财务费用率	0.3%	-0.1%	-0.6%	-0.9%	-1.0%
三费/营业收入	16.6%	18.8%	17.6%	16.2%	15.3%
投资回报率					
ROE	17.2%	12.6%	9.8%	11.7%	13.2%
ROA	7.2%	6.3%	5.8%	7.0%	7.9%
ROIC	23.0%	19.9%	20.5%	34.1%	54.0%
分红指标					
DPS(元)	0.22	0.25	0.30	0.39	0.49
分红比率	30.1%	30.6%	30.2%	30.3%	30.4%
股息收益率	0.3%	0.4%	0.4%	0.6%	0.7%

业绩和估值指标

	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EPS(元)	0.74	0.82	1.00	1.30	1.61
BVPS(元)	4.30	6.51	10.16	11.06	12.19
PE(X)	91.7	82.7	68.1	52.3	42.1
PB(X)	15.8	10.4	6.7	6.1	5.6
P/FCF	144.6	-8,434.	40.6	35.1	29.8
P/S	7.4	6.5	5.9	5.2	4.5
EV/EBITDA	25.3	30.5	58.2	44.4	34.6
CAGR(%)	20.4%	25.3%	14.4%	20.4%	25.3%
PEG	4.5	3.3	4.7	2.6	1.7
ROIC/WACC					

公司评级体系

收益评级：

买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

谭志勇声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券有限责任公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券有限责任公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）30 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn