

2024年09月24日

何利超

H70529@capital.com.tw

目标价(元)

40

公司基本信息

產業別	计算机
A 股价(2024/9/24)	28.85
上证指数(2024/9/24)	2863.13
股價 12 個月高/低	40.13/27.47
總發行股數(百萬)	2884.41
A 股數(百萬)	2121.15
A 市值(億元)	611.95
主要股東	宝山钢铁股份有限公司 (48.89%)
每股淨值(元)	3.63
股价涨跌(%)	一个月 三个月 一年
	-3.5 -8.0 -21.7

近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
2024.05.31	32.0	买进
2023.12.27	56.0	买进
2023.04.06	47.3	买进

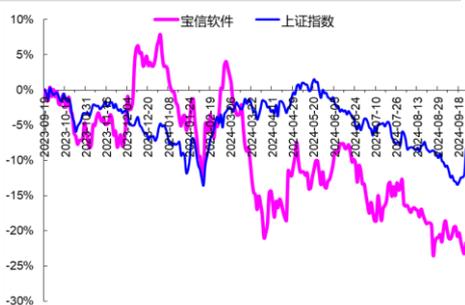
产品组合

软件开发	72.18%
服务外包	27.03%
系统集成设备	0.72%

机构投资者占流通 A 股比例

基金	13.3%
一般法人	3.0%

股价相对大盘走势



宝信软件 (600845.SH)

BUY 买进

宝之云中重大 IDC 项目，未来持续关注 IDC 产业布局

事件:

9月22日，公司宣布中标某互联网巨头IDC项目，宝之云华北基地成为该项目承接方，目前已接收60MW IT订单，同时预留60MW IT且保障可短期交付。公司IDC业务持续推进，维持“买进”建议。

- **本次中标规模达到华北基地规划75%，未来IDC业务潜力巨大：**公司宝之云华北基地位于河北省张家口宣化区宣钢厂区内，位于国家“东数西算”的张家口集群，总规划20000个8kw机柜，总规模达到160MW IT。此次中标项目约占总规划规模的75%以上。此外本次项目将使用绿色可再生能源电力，目标2030年前实现100%可再生能源电力使用。我们认为本次中标代表着公司IDC业务在长三角之外获得巨大成功、在华北地区市场的地位稳固，未来伴随AI带动的进一步需求崛起，公司IDC业务增长空间巨大。
- **二季度毛利率有所回升，降本增效成果显著：**上半年归母营收67.43亿元，同比增长18.8%；净利润13.31亿元，同比增长14.56%；扣非后净利润13.03亿元，同比增长17.91%。单季度看，Q2实现营收33.52亿，yoy+6.25%；归母净利润7.41亿，yoy+11.82%；扣非净利润7.17亿，yoy+16.02%，业绩符合预期。上半年毛利率36.13%，同比下滑3.33个百分点，不过Q2单季度毛利率39.61%，同比提升0.8个百分点，环比提升近7个百分点，毛利率回升态势显著；此外降本增效成果相对显著，上半年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别是1.59%/2.53%/8.87%，同比下降0.39/1.72/2.37个百分点。
- **持续加大高新技术领域研发投入，拟投入5.4亿元建造智能制造研发中心：**2024年5月，公司公告称拟投入5.4亿元在公司自有土地（宝信张江软件园）进行智慧制造研发中心建设，将帮助公司在工业互联网、大数据中心、数字工业、机器人等业务研发环节更好地吸引高端研发人员，充分利用张江的地域优势。目前公司拥有有效授权专利290余项，软件著作权1200余项，在人工智能、工业软件、工业互联网、自主可控工业控制、机器人、数据中心、大数据、云计算、工艺模型、绿色低碳等领域均拥有相关技术储备。我们认为未来高新技术领域如工业机器人、IDC、大型PLC等产品在未来几年有望为公司打开新的成长空间。
- **AI+数字经济推动算力需求，公司常年布局IDC领域：**近期AI热度影响，算力领域关注度持续上升。公司常年参与国家算力枢纽节点和数据中心产业建设，宝之云相关业务稳步推进。宝之云在华北基地项目整体规模为20000个8KW机柜；长三角数字科技中心总规划20000个机柜，宝之云五期总规划10500个机柜，宝之云眉山基地规划7000个机柜。宝之云马鞍山基地数据中心，可为用户提供1066个5KW-20KW功率密度的IDC服务，规划提供约6000个机架装机能力。我们认为未来几年伴随需求端算力需求上升，未来公司IDC业务增速有望大幅提高。
- **盈利预期：**我们预计公司 2024—2026 年净利润为 30.88/40.52/51.55 亿元，同比分别增长+20.93%/+31.21%/+27.23% 折合 EPS 分别为 1.07/1.40/1.79 元，目前 A 股股价对应的 PE 为 27/21/16 倍，给予“买入”投资建议。

年度截止 12 月 31 日		2022	2023	2024E	2025E	2026E
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2186	2554	3088	4052	5155
同比增减	%	20.18%	16.82%	20.93%	31.21%	27.23%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.91	1.06	1.07	1.40	1.79
同比增减	%	20.13%	16.82%	0.77%	31.21%	27.23%
A 股市盈率(P/E)	X	44	38	27	21	16
股利(DPS)	RMB 元	0.65	0.75	0.95	1.20	1.45
股息率(Yield)	%	1.63%	1.88%	3.29%	4.15%	5.02%

【投资评等说明】

评等定义

强力买进 (Strong Buy)	潜在上涨空间 $\geq 35\%$
买进 (Buy)	$15\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 35\%$
区间操作 (Trading Buy)	$5\% \leq$ 潜在上涨空间 $< 15\%$
中立 (Neutral)	无法由基本面给予投资评等 预期近期股价将处于盘整 建议降低持股

附一：合并损益表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
营业收入	13150	12916	16803	21625	27294
经营成本	8806	8147	11233	14316	17968
营业税金及附加	68	72	50	65	82
销售费用	229	251	302	378	464
管理费用	1794	1884	1983	2584	3303
财务费用	(100)	(57)	(67)	(86)	(109)
资产减值损失	97	55	50	50	50
投资收益	15	33	10	10	10
营业利润	2390	2818	3412	4477	5696
营业外收入	10	5	2	2	2
营业外支出	1	2	1	1	1
利润总额	2399	2820	3413	4478	5697
所得税	148	209	246	322	410
少数股东权益	65	58	79	104	132
归属于母公司所有者的净利润	2186	2554	3088	4052	5155

附二：合并资产负债表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
货币资金	4929	5960	7845	10497	14027
应收帐款	2948	3336	3529	4541	5732
存货	3148	3524	4201	5406	6823
流动资产合计	15482	17133	19324	24868	31388
长期股权投资	191	183	220	220	220
固定资产合计	1472	1486	2400	2400	2400
在建工程	534	685	900	900	900
非流动资产合计	4099	4750	4800	4800	4800
资产总计	19581	21883	24124	29668	36188
流动负债合计	8482	8893	8402	10812	13647
非流动负债合计	439	901	466	(556)	(2158)
负债合计	8921	9794	8867	10256	11488
少数股东权益	717	782	861	965	1097
股东权益合计	10660	12089	15256	19412	24699
负债及股东权益合计	19581	21883	24124	29668	36188

附三：合并现金流量表

百万元	2022	2023	2024F	2025F	2026F
经营活动产生的现金流量净额	2522	2608	2604	3352	4231
投资活动产生的现金流量净额	(291)	(321)	(500)	(500)	(500)
筹资活动产生的现金流量净额	(1581)	(1217)	(200)	(200)	(200)
现金及现金等价物净增加额	646	1055	1904	2652	3531

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之数据和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证j @持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证j @。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。