

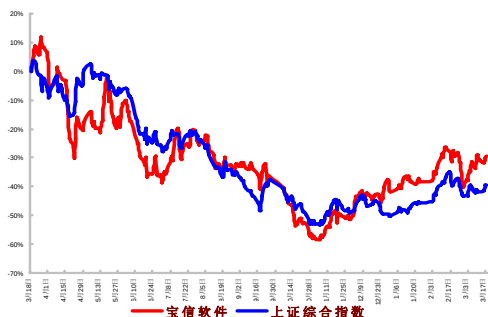
计算机应用服务业

肖剑 窦昊明

010-88092288-3207

pattipop@hotmail.com
宝信软件（600845）：09 年公司有望保持平稳增长

2009 年 4 月 27 日

持有
公司一年市场表现

内容简介：

- 公司 2009 年第一季度实现主营业务收入 6.07 亿元，同比增长了 26.31%；实现归属母公司所有者净利润 5741 万元，同比增长了 39.73%；扣除非经常性损益后 0.19 元；公司经营情况略高于我们的预测
- 预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.83 元、1.01 元和 1.20 元；给予公司 2009—2011 年市盈率分别为 28、22、18 倍；给予“持有”的投资评级。

公司基本数据

流通市值(亿元)	9.36
总市值(亿元)	58.74
总股本(亿股)	2.62
流通股本(亿股)	0.42
12个月最高/最低（元）	42.35/10.95

盈利预测(百万元)

项目	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,576.17	3,142.93	3,740.09
营业成本	2,353.26	2,870.98	3,416.46
销售费用	128.15	156.34	186.05
管理费用	317.56	387.42	461.03
净利润	217.55	265.41	315.84
EPS（元）	0.83	1.01	1.20

相关报告

《宝信软件（600845）多元化有助于公司业绩稳定增长》2009/3/20

《宝信软件（600845）：主营业务保持高速增长》2008/10/22

公司 2009 年第一季度实现主营业务收入 6.07 亿元，同比增长了 26.31%；实现归属母公司所有者净利润 5741 万元，同比增长了 39.73%；扣除非经常性损益后 0.19 元；公司经营情况略高于我们的预测。

盈利能力略有下降 产业结构调整将持续深入

从盈利能力方面来看，公司综合毛利率达到 23.16%，同比下降毛利率 1.15 个百分点，环比下降 3.41 个百分点。从历史数据来看，一季度毛利率有所下降属于正常现象。预期在一季度后，公司毛利率将稳步回升至原有水平。从披露材料来看，公司通过对产业结构的调整，增加了毛利率较高业务的比重。我们认为，随着公司的产业结构战略的实施，公司综合毛利率将得到平稳增长，从而使得公司盈利能力得到较大提高。

期间费用增长过快 源于薪酬增长与研发投入

管理费用同比增长了 53.57%，销售费用同比增长了 19.37%，综合来看期间费用同比增长了 34.31%，远高于收入增速。主要原因在于人员的增长和薪酬水平的增长，研发投入的增长。另外，公司 08 年一季度管理费用较低也是重要的原因之一。我们认为费用控制的成效将在一季度往后逐渐显现。

09 年公司有望保持平稳增长

预期 09 年钢铁行业表现较弱，钢铁行业 IT 投资与公司业务关系密切，但是由于全行业信息化水平不足可以抵消部分行业下行影响，预计软件工程及开发 09 年将增长 15%—19% 左右。而服务外包行业受到金融危机影响加大，且价格受到打压，收入和毛利率受到负面影响，预计 09 年增速将下滑至 15%—20% 左右，而毛利率会低于 08 年水平。另外，由于只能交通行业具有较强的地方保护主义，业务增长具有较大不确定性，我们将对该项业务进行及时跟踪。从长期来看，凭借公司独有的钢铁行业 IT 服务经验以及大股东的强大背景，我们认为公司在 09 年将依然保持平稳增长。

给予“持有”的投资评级

国内部分软件公司估值指标比较

名称 类别	2009 年动态 P/E	2010 年动态 P/E	2011 年动态 P/E
东软股份	25	17	11
新大陆	42	36	26
华胜天成	28	21	18

亿阳信通	31	22	16
恒生电子	36	27	21
平均市盈率	33	25	19
宝信软件	28	22	18

数据来源：wind 咨询，西南证券研发中心

公司盈利预测表（单位：百万元）

项目	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	2,146.81	2,576.17	3,142.93	3,740.09
营业成本	1,961.05	2,353.26	2,870.98	3,416.46
销售费用	106.79	128.15	156.34	186.05
管理费用	264.63	317.56	387.42	461.03
投资收益	12.97	15.56	18.99	22.60
营业外收入	18.44	22.13	27.00	32.13
所得税费用	17.19	20.63	25.17	29.95
归属于母公司的净利润	181.29	217.55	265.41	315.84
每股收益（元）	0.69	0.83	1.01	1.20

资料来源：西南证券研发中心

预计公司 2009、2010、2011 年 EPS 分别为 0.83 元、1.01 元和 1.20 元。由于 09 年对钢铁行业 IT 投入预期较低，因此市盈率应该低于行业平均水平，给予公司 2009—2011 年市盈率分别为 28、22、18 倍；给予“持有”的投资评级。

西南证券投资评级说明

类别	级别	涵义
公司	强烈买入	股价明显低估，未来6月内有30%的涨幅
	增持	股价明显被低估，未来6月内有15%的涨幅
	持有	股价定位合理，未来6月内股价波动在-5%--10%之间
	谨慎持有	股价基本合理，未来6月内股价波动在5% -- -10%之间
	卖出	股价被高估，未来6月可能出现-15%以上的跌幅
	强烈卖出	股价明显高估，未来6月内有-30%的跌幅
行业	强于大市	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数将跑赢综合指数
	跟随大市	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数将跟随综合指数
	弱于大市	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数将跑输综合指数

重要声明

本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议，报告中所引用信息均来自市场公开资料，我公司对所引用信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司及其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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行业务服务。本报告未经许可不得翻版、复制、刊登、发表或引用。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街35号国际企业大厦A座4层

邮编：100032

电话：（010）88092288-3217、3507

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>