

增持 维持

宝信软件（600845）

2009 年 06 月 17 日

自动化市场前景广阔，长期看好

计算机行业分析师：李冠宇

ligy@htsec.com

021-23219414

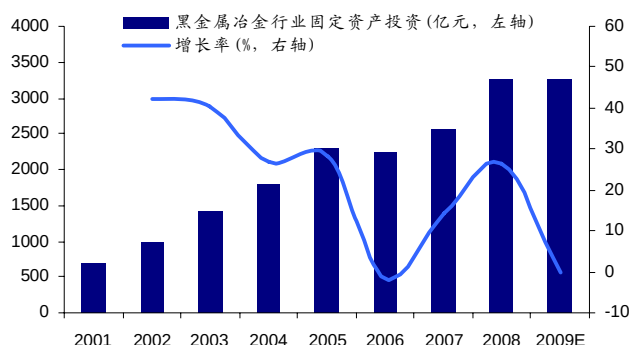
计算机与通信行业首席分析师：陈美凤

chenmf@htsec.com

021-23219409

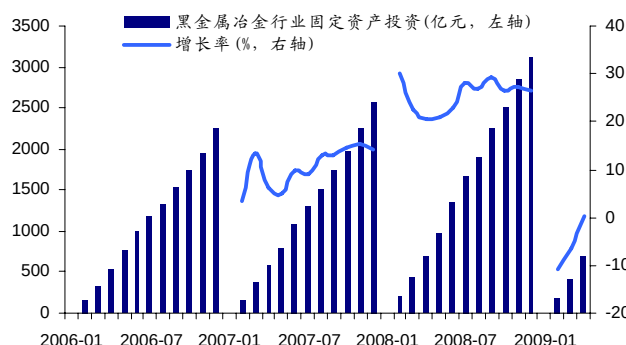
短期订单充足，业务稳定。2008 年钢铁行业受金融危机影响，行业进入周期低点，但固定资产投资并未减少，总额约为 3200 亿元，同比增长约 26%，公司的钢铁业务大约滞后钢铁行业固定资产投资 3-6 月时间，从 07 年下半年到 08 年半年情况来看，不难解释 08 年公司保持高速发展的原因。从 09 年 1-4 月份固定资产投资的增速来看，同比基本持平，综合 08 年下半年和 09 年上半年的情况来看，我们认为 09 年公司钢铁行业收入将实现 11% 左右的增长。另外有色、石化行业的信息化建设整体情况与钢铁行业类似。智能交通行业受世博会刺激，我们估计 09 年将实现 30% 以上的增速。主营业务从行业划分角度来看，我们估计主营收入中约 40%-50% 收入来自宝钢集团，约 25% 收入来自非宝钢的钢铁业务，约 9.6% 收入来自智能交通业务，约 15.4% 收入来自有色、石化等非钢铁行业。来自钢铁行业的收入约占到 75%，除去服务外包收入和 L4 系统以上（包括 L4 系统）收入，与钢铁行业固定资产投资密切相关的收入占比约为 50%-55%。

图 1 2001-2008 年钢铁行业固定资产投资



资料来源：wind，海通证券研究所

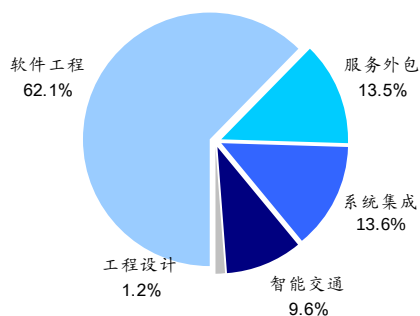
图 2 2006-2008 年按月统计钢铁行业固定资产投资



资料来源：央行，海通证券研究所

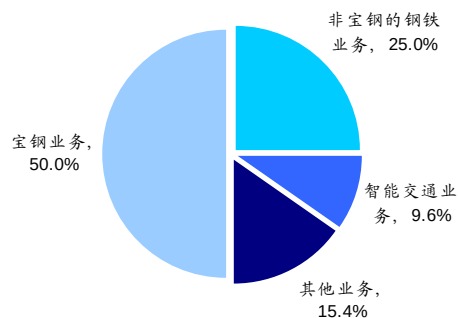
全面发展钢铁行业的信息化服务。宝信截至目前已经具备向钢铁行业提供从规划、设计、实现到运行维护的服务。信息化建设能力可以覆盖钢铁行业所有的信息化需求（从 L0 到 L6）。公司成立的 6 大部门包括应用软件、自动化、机电成套、智能化、系统服务、海外。其中应用软件负责钢铁行业信息化部分的建设（从 L4 到 L6 部分的信息化建设），主要产品是 ERP、BI、集团管控系统等；自动化、机电成套部门负责钢铁行业自动化部分的建设（从 L0 到 L3 部分的信息化建设），主要产品包括生产设备配套的三电系统，炼钢、炼铁、轧钢的控制系统、MES 系统等；系统服务主要产品是提供钢铁和非钢铁行业的运行维护服务、系统集成服务；智能交通行业主要产品包括轨道交通、隧道监控机电一体化；海外部门主要产品是对日的嵌入式软件外包服务，收入占比较小。2008 年公司软件工程、服务外包、系统集成、智能交通四大主营业务分别占比为 62.1%、13.5%、13.6%、9.6%。

图 3 2008 年主营业务收入比例



资料来源：wind，海通证券研究所

图 4 2008 年按行业划分收入比例（估计值）



资料来源：海通证券研究所

自动化市场前景广阔。按照自动化投资占钢铁行业固定资产投资 4%-5%的比例来计算，钢铁自动化市场规模在 120 亿以上。国内的钢铁制造设备主要包括炼铁，炼钢，轧制设备，其中炼钢、炼铁的大部分设备由国内生产制造，轧制设备一部分由国内生产制造，一部分来源于海外进口，因此生产设备相关的自动化系统建设也由国内承建（不排除核心部件的海外采购）。在钢铁行业自动化市场中，公司的主要竞争对手是大型钢铁集团下属信息化部门和各大钢铁工程设计院，比如中冶赛迪，中冶京城等的自动化部门。自动化产品主要作用是提高钢铁产线效率和产品质量，涉及很多钢铁生产的细节控制，我们认为公司的主要竞争优势在于自动化产品技术含量最高。比如某个钢铁企业的生产工艺达到一定水平后，自身的自动化部门能力有限，就可能需要依靠宝信来承建自动化项目。宝信作为独立的上市股份公司，对比钢铁企业的自动化部门和设计院的自动化部门有更好的激励机制，未来市场份额扩大是一个长期趋势。按照 08 年宝钢集团钢产量占全国产量的比例，我们大致推算宝钢的自动化需求只占全国的 7%左右，即使假设年产 1000 万吨/年以上的钢铁企业自身的自动化部门可以满足自身需求，也还有 60%以上的钢铁企业需要外部提供自动化建设服务。

IT 服务或成为新增亮点。宝信软件在钢铁自动化领域的竞争优势相当明显，在信息化领域也具备很强的潜力。公司的 ERP，BI 产品及 IT 服务水平在宝钢集团认可度较高。在钢铁行业 ERP 领域，公司遭遇到 SAP 这样的强劲对手，但是公司的竞争优势在于：第一、宝信 ERP 提倡的重三轻四的发展策略（注重 MES 系统的建设），与 SAP 重四轻三的策略有显著区别，部分企业会比较认可宝信的发展策略；第二、宝信 ERP 在产品价格和后期维护上具有成本优势；因此在 ERP 市场上宝信具备一定的竞争力。在 IT 服务领域，宝信多年承担宝钢集团（巨型国企）的信息服务角色，既然宝信能够胜任，我们认为宝信实现 IT 服务跨行业发展完全可行，原因有两点：第一、国内具备大型集团 IT 服务经验的 IT 企业为数不多，宝信技术优势明显；第二、国外 IT 服务产商如 IBM，SAP，HP 一方面收费远高于国内同行水平，另一方面大型国企的数据安全关系到国家安全，因此不会轻易向国外 IT 服务商外包信息化服务。

维持“增持”投资评级。目前看来，公司 09 年业绩较为稳定，如果 2009 年-2010 年钢铁行业固定资产投资出现大幅下滑，公司未来 2 年业绩将不可避免受到影响。但是考虑到钢铁行业信息化市场前景广阔，我们认为钢铁业务可以很大程度上缓冲周期性影响。非钢铁行业的拓展，以及宝钢的外延性增长同样给宝信带来巨大的增长动力。我们对公司的长期发展持乐观态度，预测 2009 年~2011 年公司 EPS 分别为 0.85 元、1.07 元和 1.30 元，6 个月目标价格 26.00 元，2009 年动态 PE 为 30.59 倍，维持“增持”投资评级。

主要不确定性。钢铁行业走出低谷的时间不确定。宝钢集团的外延性发展具有一定的不确定性。经济危机蔓延存在客户不能按时付款或者丧失支付能力的可能。

表 1 宝信软件利润表预测

(千元人民币)	1Q2008	4Q2008	1Q2009	YoY(%)	QoQ(%)	2009E	2010E
营业收入	480,321	472,849	606,684	26.31	28.30	2,421,565	2,800,422
软件工程及开发	NA	NA	NA	NA	NA	1,533,000	1,778,280
服务外包	NA	NA	NA	NA	NA	333,775	400,530
系统集成	NA	NA	NA	NA	NA	263,181	250,022
智能交通	NA	NA	NA	NA	NA	266,602	346,583
工程设计	NA	NA	NA	NA	NA	25,007	25,007
营业成本	363,577	341,732	466,186	28.22	36.42	1,779,006	2,046,759
毛利	116,744	131,117	140,499	20.35	7.16	642,560	753,663
毛利率(%)	24.31	27.73	23.16	-4.72	-16.48	26.53	26.91
营业税金及附加	5,223	6,254	3,184	-39.05	-49.09	21,735	25,135
营业费用(销售费用)	23,025	32,993	18,565	-19.37	-43.73	112,132	123,346
管理费用	38,544	92,253	59,192	53.57	-35.84	271,215	298,337
财务费用	-3,872	-5,838	-262	-93.23	-95.51	-7,748	-7,748
资产减值损失	24	3,943	00	-100.00	-100.00	1,624	1,624
投资收益	-572	4,674	-210	-63.31	-104.49	13,623	14,304
公允价值变动	-1,425	-4,748	0	-100.00	-100.00	0	0
营业利润	51,803	1,438	59,610	15.07	4046.33	257,225	327,275
营业利润率(%)	10.79	0.30	9.83	-8.90	3131.64	10.62	11.69
营业外收入	934	10,459	9,469	913.28	-9.47	20,804	24,059
减: 营业外支出	220	15	80	-63.75	443.47	0	0
利润总额	52,518	11,882	68,999	31.38	480.72	278,030	351,334
减: 所得税	10,646	-9,999	11,054	3.84	-210.56	41,704	52,700
净利润	41,872	21,880	57,945	38.39	164.83	236,325	298,634
净利润率(%)	8.72	4.63	9.55	9.56	106.41	9.76	10.66
归属于母公司净利润	40,894	19,825	57,140	39.73	188.23	222,855	281,612
少数股东损益	978	2,056	805	-17.70	-60.84	13,471	17,022
EPS(元)	0.16	0.08	0.22	39.73	188.23	0.85	1.07

资料来源: 公司公告、海通证券研究所预测

信息披露

分析师负责的股票研究范围

陈美风：通信与计算机行业

重点研究上市公司：中国联通、中兴通讯、东软股份、航天信息、用友软件、青岛软控、浙大网新、中国软件、清华同方、长城电脑、长城开发

李冠宇：计算机行业

重点研究上市公司：宝信软件、亿阳信通、石基信息、华胜天成、远望谷、远光软件、广电运通、远光软件、东华合创

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。