

其它计算机应用



张英娟

IT 行业研究员

021-38565923

zhangyj@xyzq.com.cn

宝信软件（600845）

产品结构持续“软化”，聚焦深化与创新

---2009 年年报点评

推荐（维持）

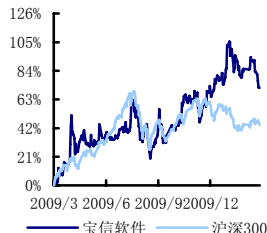
市场数据

报告日期	2010-3-15
收盘价(元)	30.59
52 周最高/最低(元)	36.66/18.00
总股本(百万股)	262.24
流通股本(百万股)	142.91
总市值(百万元)	8022.05
流通市值(百万元)	4371.69
净资产(百万元)	950.18
总资产(百万元)	2005.39

主要财务指标

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	2273	2638	3080	3604
同比增长(%)	5.9%	16.0%	16.8%	17.0%
净利润(百万元)	202	261	339	459
同比增长(%)	11.3%	29.3%	29.9%	35.4%
毛利率(%)	25.9%	25.4%	25.4%	26.1%
净利率(%)	8.9%	9.9%	11.0%	12.7%
净资产收益率(%)	21.2%	21.6%	21.9%	22.9%
每股收益(元)	0.77	0.99	1.29	1.75
每股经营现金流(元)	1.01	0.51	0.99	1.18

股价走势



投资要点

事件:

2009 年公司完成收入 22.73 亿元, 同比增长 5.89%; 实现净利润 2.02 亿元, 同比增长 11.29%; 扣除非经常性损益的净利润 1.73 亿元, 同比增长 2%; 经营现金流 2.65 亿元; 每股收益 0.769 元, 每 10 股派发现金红利 3 元(含税)。

点评:

相关报告

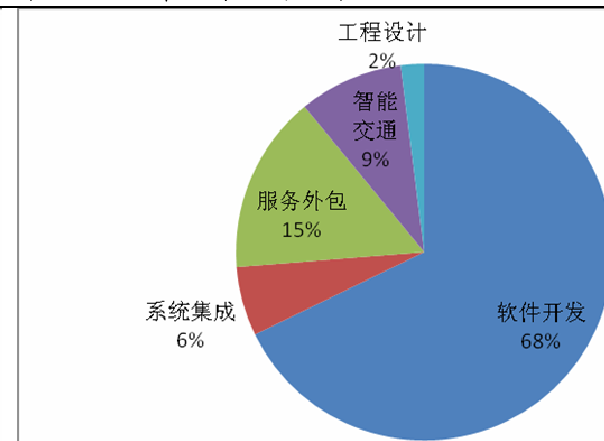
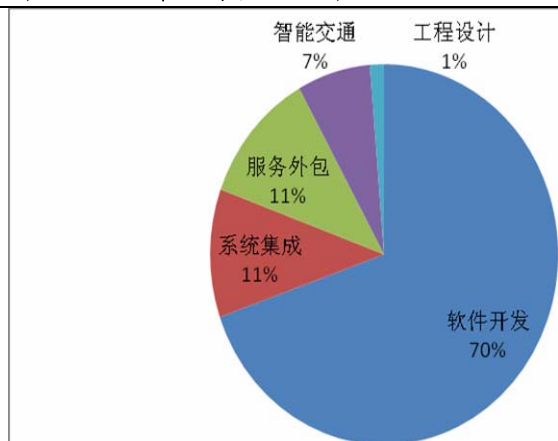
《挑战与机遇并存——宝信软件 2008 年年报点评》
2009.3.17

- 营业收入低于预期, 主因在系统集成、服务外包和智能交通收入增速大幅下滑: 分业务而言, 报告期内, 软件工程及开发实现销售收入 15.81 亿元, 同比增长 18.58%; 工程设计实现销售收入 2945.98 万元, 同比增长 17.80%; 而系统集成实现销售收入 2.47 亿元, 同比下滑 15.53%; 服务外包销售收入 2.57 亿元, 同比下滑 11.32%; 智能交通销售收入 1.54 亿元, 同比下滑 24.67%。总体上, 受钢铁行业调整重组、产业发展陷入低谷的不利影响, 公司系统集成、服务外包和智能交通销售收入下滑, 是导致营业收入低于我们预期的主要原因。分季度而言, 4 季度营业收入 5.59 亿元, 同比增长 5.9%, 增速较 2008 年第四季度上升了 4 个百分点。

- **业务结构偏“软化”，毛利率稳定：**2009 年公司综合毛利率 25.92%，较 2008 年的 26.57%下降了 0.65 个百分点，在外部经济持续偏紧的情况下，公司依然保持了较稳定的盈利能力，这主要与公司近年来一直加强软件开发业务在收入结构中的比例相关。报告期内软件开发业务毛利率 18.58%，较 2008 年的 17.27%提升了 1.3 个百分点，而系统集成、服务外包、智能交通分别同比下滑了 1.8 个百分点、5 个百分点和 1 个百分点。

图 1、2009 年公司收入结构

图 2、2009 年公司毛利结构

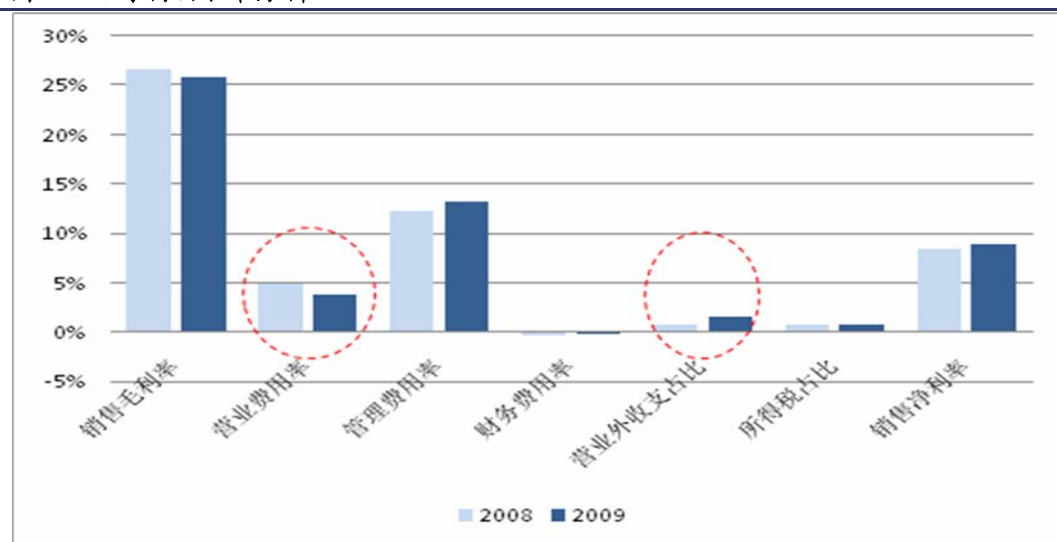


数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

数据来源：公司公告，兴业证券研发中心整理

- **三项费用率控制良好：**2009 年公司三项费用率 16.84%，较 2008 年下降了 0.1 个百分点。其中，管理费用率 13.19%，同比提高了 0.8 个百分点，营业费用率 3.75%，下降了 1.2 个百分点，财务费用率-0.10%，提升了 0.3 个百分点。公司净利润增速 11.29%，高于收入增速 5.89%，主要原因就在于营业费用率及营业外收入大幅增长。营业外收入占比 1.5%，提升了 0.7 个百分点，主要原因系本期收到张江园区财政专项补贴。

图 3、公司利润水平分析



数据来源：公司公告，兴业证券研发中心

- **核心业务市场领导地位不断巩固：**2009 年公司与宝钢的关联交易达到 9.5 亿元，占总收入的 42%，宝钢依然是公司业务收入的重要来源。但是报告期内公司陆续与本钢、安钢等建立了战略合作关系，地铁、机电服务、采掘业等战略业务持续突破，表明公司紧紧围绕核心技术优势，除钢铁行业外已经在传统行业找到了新的增长点，2010 年值得期待这些业务的持续突破。
- **2010 年聚焦深化与创新：**从目前经济走势来看，国家钢铁行业的兼并重组、新一代技改、节能减排等依然是 2010 年钢铁行业的重大调整项目，公司有能力借助自身在钢铁信息化领域的优势，深化行业应用，拓展国内钢铁 EMS 市场，创新钢铁 SaaS 平台，进一步扩大市场规模。
- **盈利预测与估值：**深耕钢铁信息化行业，多年的技术积累与人才积淀，为公司的纵深行业拓展提供了有利的条件，我们看好公司的长期发展，预计 10~12 年公司每股收益 0.99 元、1.29 元和 1.75 元，维持长期“推荐”评级。

表、宝信软件分季度业绩对比（单位：百万元、元、%）

主要数据	08-4Q	09-1Q	09-2Q	09-3Q	09-4Q	QOQ	2008-12	2009-12	YOY	说明
营业收入	473	607	589	519	558.8	18.2%	2147	2273	5.9%	
营业成本	342	466	418	384	415.8	21.7%	1576	1684	6.8%	
毛利	131	140	171	135	143.0	9.1%	570	589	3.3%	
销售费用	33	19	21	20	25.4	-23.2%	107	85	-20.2%	
管理费用	92	59	68	66	106.6	15.6%	265	300	13.3%	
财务费用	-6	-0	-0	-1	-1.0	-	-8	-2	-	
资产减值	4	0	4	-0	4.6	15.9%	2	9	425.0%	应收账款补提坏账准备
公允价值	-5	0	0	0	0.0	-	-9	0	-	子公司 08 年底赎回持有的华宝兴业基金
投资收益	5	-0	-0	0	7.8	67.6%	13	8	-41.4%	08 年子公司赎回华宝兴业基金及参股子公司分红
营业利润	1	60	70	48	9.5	559.1%	190	188	-1.3%	
利润总额	12	69	73	53	26.4	121.9%	207	222	6.9%	
净利润	20	57	67	46	31.6	59.3%	181	202	11.3%	
EPS	0.076	0.218	0.257	0.174	0.1	59.3%	0.691	0.769	11.3%	
销售费用率	7.0%	3.1%	3.6%	3.9%	4.5%	-2.4%	5.0%	3.8%	-1.2%	
管理费用率	19.5%	9.8%	11.6%	12.7%	19.1%	-0.4%	12.3%	13.2%	0.9%	
财务费用率	-1.2%	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.2%	1.1%	-0.4%	-0.1%	0.3%	公司外币结构及汇率变动所致
所得税率	-84.2%	16.0%	6.6%	13.4%	-18.3%	65.8%	8.3%	8.2%	-0.1%	
毛利率	27.7%	23.2%	29.0%	26.0%	25.6%	-2.1%	26.6%	25.9%	-0.6%	
净利润率	4.2%	9.4%	11.5%	8.8%	5.7%	1.5%	8.4%	8.9%	0.4%	

资料来源：天软投资系统

附表

资产负债表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	1817	2201	2723	3372
货币资金	510	648	926	1266
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	778	887	1039	1217
其他应收款	24	26	31	37
存货	317	411	464	544
非流动资产	188	191	194	197
可供出售金融资产	0	0	0	0
长期股权投资	28	28	28	28
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	116	116	117	117
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	30	34	39	43
资产总计	2005	2391	2917	3569
流动负债	990	1120	1309	1503
短期借款	15	12	12	12
应付票据	166	160	198	231
应付账款	283	358	422	481
其他	526	590	677	780
非流动负债	34	31	32	32
长期借款	0	0	0	0
其他	34	31	32	32
负债合计	1024	1151	1341	1535
股本	262	262	262	262
资本公积	25	25	25	25
未分配利润	563	824	1163	1622
少数股东权益	31	31	31	31
股东权益合计	981	1240	1577	2034
负债及权益合计	2005	2391	2917	3569

现金流量表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
净利润	202	261	339	459
折旧和摊销	0	8	9	9
资产减值准备	-24	17	-1	1
无形资产摊销	0	2	2	2
公允价值变动损失	0	-2	-2	-2
财务费用	-2	-23	-32	-44
投资损失	-8	0	0	0
少数股东损益	2	0	0	0
营运资金的变动	-66	125	53	113
经营活动产生现金流量	238	134	259	310
投资活动产生现金流量	19	-13	-14	-14
融资活动产生现金流量	-41	17	32	45
现金净变动	216	138	278	340
现金的期初余额	297	510	648	926
现金的期末余额	513	648	926	1266

利润表

单位: 百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	2273	2638	3080	3604
营业成本	1684	1968	2298	2662
营业税金及附加	18	22	26	30
销售费用	85	88	92	97
管理费用	300	330	363	399
财务费用	-2	-23	-32	-44
资产减值损失	9	1	1	1
公允价值变动	0	-2	-2	-2
投资收益	8	0	0	0
营业利润	188	250	330	457
营业外收入	35	38	42	46
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	222	288	372	504
所得税	18	27	33	45
净利润	204	261	339	459
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	202	261	339	459
EPS (元)	0.77	0.99	1.29	1.75

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长性(%)				
营业收入增长率	5.9%	16.0%	16.8%	17.0%
营业利润增长率	-1.3%	33.1%	32.0%	38.8%
净利润增长率	11.3%	29.3%	29.9%	35.4%
盈利能力(%)				
毛利率	25.9%	25.4%	25.4%	26.1%
净利率	8.9%	9.9%	11.0%	12.7%
ROE	21.2%	21.6%	21.9%	22.9%

偿债能力(%)

资产负债率	51.1%	48.1%	46.0%	43.0%
流动比率	1.84	1.97	2.08	2.24
速动比率	1.51	1.60	1.73	1.88

营运能力(次)

资产周转率	119.5%	120.0%	116.0%	111.1%
应收帐款周转率	303.2	314.0%	314.9%	314.0%

每股资料 (元)

每股收益	0.77	0.99	1.29	1.75
每股经营现金	1.01	0.51	0.99	1.18
每股净资产	3.62	4.61	5.89	7.64

估值比率 (倍)

PE	39.3	30.4	23.4	17.3
PB	8.3	6.6	5.1	4.0

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,

投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场

中 性: 相对表现与市场持平

回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%

推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间

中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% 之间

回 避: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构客户部

上海地区销售经理

邓亚萍

电话: 021-38565916

Email: dengyp@xyzq.com.cn

盛英君

电话: 021-38565938

Email: shengyj@xyzq.com.cn

过 枫

电话: 021-38565966

Email: guofeng120@hotmail.com

姜 洋

电话: 021-38565910

Email: jydadao@sina.com

北京地区销售经理

韩吟华

电话: 021-38565933

Email: hanyh@xyzq.com.cn

广东地区销售经理

朱元戥

电话: 021-38565941

Email: zhuyy@xyzq.com.cn

重要声明

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。