

宝兰德

688058

审慎增持（首次）

业绩加速改善，中间件竞争力持续提升

2021年05月06日

## 市场数据

市场数据日期	2021-04-30
收盘价(元)	74.98
总股本(百万股)	40.00
流通股本(百万股)	21.84
总市值(百万元)	2999.20
流通市值(百万元)	1637.71
净资产(百万元)	984.76
总资产(百万元)	1002.47
每股净资产(元)	24.58

## 主要财务指标

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	182	301	432	602
同比增长(%)	27.2%	64.9%	43.8%	39.3%
归母净利润(百万元)	61	116	176	249
同比增长(%)	-0.3%	90.3%	51.5%	41.5%
毛利率(%)	87.9%	87.7%	88.0%	88.0%
净利润率(%)	33.5%	38.7%	40.7%	41.4%
净资产收益率(%)	6.2%	10.6%	13.8%	16.4%
每股收益(元)	1.53	2.91	4.40	6.23
每股经营现金流(元)	0.67	-0.44	0.50	1.05

## 投资要点

- **事件:** 2021年4月26日,公司发布2020年度报告及2021年一季度报告: 2020年实现营业收入1.82亿元,同比增长27.19%;归母净利润0.61亿元,同比下降0.31%。2021Q1实现营业收入0.33亿元,同比增长270.49%;归母净利润0.03亿元,同比增长301.92%。
- **业绩持续回暖,2021年一季度实现大幅增长。** 2020年下半年以来,随着经济复苏,公司业绩开始回暖。其中,2020年Q4单季,实现营收1.09亿元,同比增长53.39%;实现归母净利润0.6亿元,同比增长49.52%。2021年一季度,公司业绩延续回暖趋势,收入、归母净利润在去年同期低基数的基础上均大幅改善。
- **持续加大市场和研发投入,不断提升竞争力。** 2020年公司的销售费用率、管理费用率分别为27.55%、31.23%,同比提升5.7 pcts、0.92 pcts,原因系公司持续加大销售和研发团队建设,员工数量由275人扩增至416人。2020年公司在电信行业保持优势的同时,重点拓展的政府行业业务营收同比增长616.56%、金融行业营收同比增长103.16%。2020年全年研发投入0.4亿元,同比增长30.85%,研发费用率提升0.62 pcts至22.17%;2021年第一季度研发投入0.13亿元,同比增长60%,占比营收的比例为37.99%。
- **十四五规划扩信创需求,拓中间件多行业市场。** 十四五相关会议中提出要实现重要产业、基础设施、战略资源、重大科技等关键领域科技自立。公司作为国产中间件软件的领军企业,不仅受益于全国范围内“新基建”的开展与国家相关政策,还有望在信创产业多行业异军突起。
- **盈利预测与投资建议:** 预计2021-2023年归母净利润分别为1.16亿/1.76亿/2.49亿元,首次覆盖,给予“审慎增持”评级。

**风险提示:** 1) 市场竞争加剧; 2) 政策推进不及时; 3) 经营不确定性风险。

分析师:

蒋佳霖

jiangjialin@xyzq.com.cn

S0190515050002

吴鸣远

wumingyuan@xyzq.com.cn

S0190519080001

## 报告正文

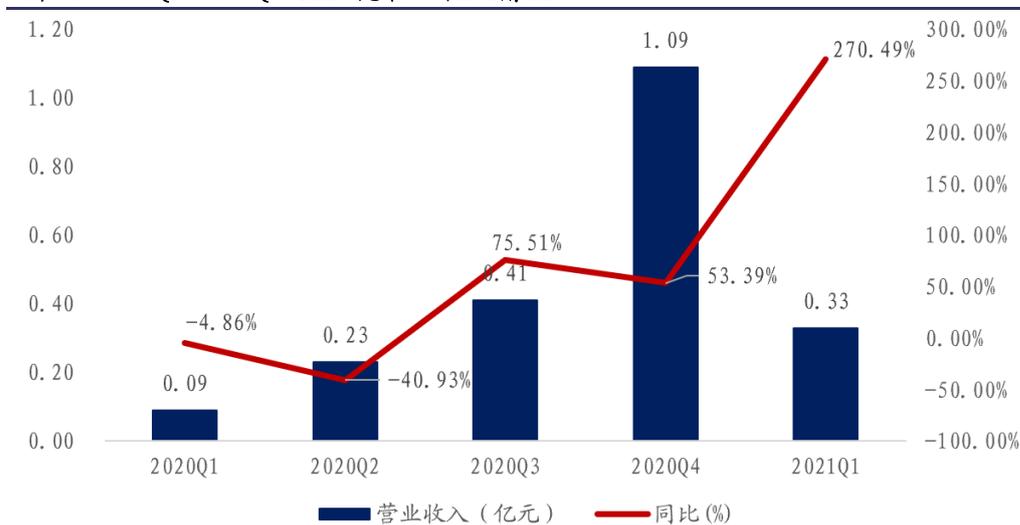
### 事件

- 2021年4月26日,公司发布2020年度报告及2021年一季度报告:全年实现营业收入1.82亿元,同比增长27.19%;归母净利润0.61亿元,同比下降0.31%。2021Q1实现营业收入0.33亿元,同比增长270.49%;归母净利润0.03亿元,同比增长301.92%。

### 点评

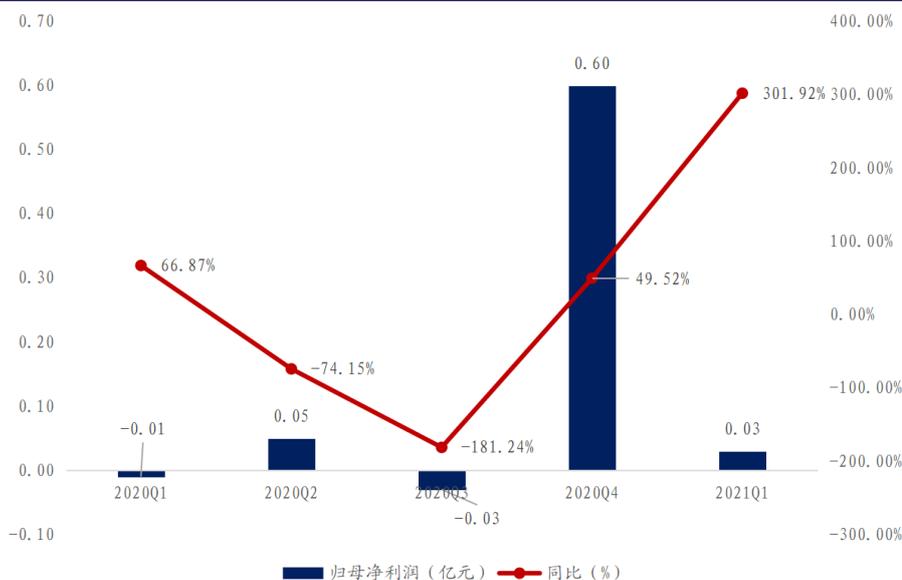
- 业绩持续回暖,2021年一季度实现大幅增长。报告期内,上半年受疫情影响,公司业绩出现下滑,下半年随着经济复苏,公司业绩开始回暖。从单季来看,公司2020年四个季度分别实现营业收入为0.09亿、0.23亿、0.41亿、1.09亿元,同比变动-4.86%、-40.93%、75.51%、53.39%;分别实现归母净利润-0.01亿、0.05亿、-0.03亿、0.6亿元,其中2020Q4单季归母净利润同比增长49.52%。2021年一季度,公司业绩延续回暖趋势,收入、归母净利润在去年同期低基数的基础上均大幅改善,其中收入同比增长270.49%。

图 1、2020Q1-2021Q1 宝兰德营业收入情况



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、2020Q1-2021Q1 宝兰德归母净利润情况



资料来源: Wind, 兴业证券经济与金融研究院整理

- **持续加大市场和研发投入, 不断提升竞争力。**2020 年公司的销售费用率、管理费用率分别为 27.55%、31.23%, 同比提升 5.7 pcts、0.92 pcts, 原因系公司 2020 年持续加大销售团队和研发团队的建设, 员工数量由 275 人扩增至 416 人。2020 年公司在电信行业收入稳定增长的同时, 重点拓展的政府与金融市场取得明显成效, 其中政府营收同比增加 616.56%, 金融营收同比增加 103.16%。公司在报告期内持续加大研发投入, 2020 年公司研发投入 0.4 亿元, 同比增长 30.85%; 研发费用率达到 22.17%, 较 2019 年提升 0.62 pcts; 2021 年第一季度研发投入 0.13 亿元, 同比增长 60%, 占比营收的比例为 37.99%。
- **十四五规划扩信创需求, 拓中间件多行业市场。**近年来, 国产中间件软件厂商不断追赶、打破国外厂商垄断, 逐步提升国产中间件软件产品的市场份额。十四五相关会议中提出要实现重要产业、基础设施、战略资源、重大科技等关键领域科技自立。公司作为国产中间件软件的领军企业, 不仅受益于全国范围内“新基建”的开展与国家相关政策, 还不断在信创产业开疆拓土。2020 年, 公司在要求极高的电信行业, 中间件产品已经进入 16 个省公司的核心系统, 并在其他核心行业的中间件市场不断取得突破。
- **盈利预测和投资建议:** 预计 2021-2023 年归母净利润分别为 1.16 亿/1.76 亿/2.49 亿元, 对应 2021 年 4 月 30 日收盘价 PE 值 25.8x/17.0x/12.0x, 首次覆盖给予“审慎增持”评级。
- **风险提示:** 1) 市场竞争加剧; 2) 政策推进不及时; 3) 经营不确定性风险。

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>流动资产</b>	992	1098	1276	1529	
货币资金	478	700	729	777	
交易性金融资产	330	116	139	167	
应收账款	175	237	351	513	
其他应收款	3	5	7	9	
存货	2	35	43	53	
<b>非流动资产</b>	26	29	29	27	
可供出售金融资产	0	0	0	0	
长期股权投资	0	0	0	0	
投资性房地产	0	0	0	0	
固定资产	16	14	11	9	
在建工程	0	0	0	0	
油气资产	0	0	0	0	
无形资产	2	3	3	4	
<b>资产总计</b>	1018	1127	1305	1555	
<b>流动负债</b>	35	29	33	37	
短期借款	0	0	0	0	
应付票据	0	0	0	0	
应付账款	2	6	7	10	
其他	33	24	25	27	
<b>非流动负债</b>	2	1	1	1	
长期借款	0	0	0	0	
其他	2	1	1	1	
<b>负债合计</b>	36	30	33	38	
股本	40	40	40	40	
资本公积	715	715	715	715	
未分配利润	204	309	471	700	
少数股东权益	2	1	-1	-4	
<b>股东权益合计</b>	982	1097	1272	1518	
<b>负债及权益合计</b>	1018	1127	1305	1555	
<b>现金流量表</b>		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
净利润	61	116	176	249	
折旧和摊销	2	3	3	3	
资产减值准备	0	1	11	13	
无形资产摊销	1	1	1	1	
公允价值变动损失	0	0	0	0	
财务费用	-0	-24	-30	-31	
投资损失	-12	-3	-3	-4	
少数股东损益	1	-1	-2	-3	
营运资金的变动	-30	-103	-134	-185	
<b>经营活动产生现金流量</b>	27	-18	20	42	
<b>投资活动产生现金流量</b>	-77	216	-21	-25	
<b>融资活动产生现金流量</b>	-20	24	30	31	
现金净变动	-70	222	29	48	
现金的期初余额	536	478	700	729	
现金的期末余额	467	700	729	777	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>营业收入</b>	182	301	432	602	
营业成本	22	37	52	72	
营业税金及附加	2	3	4	6	
销售费用	50	74	102	139	
管理费用	17	27	37	48	
财务费用	-6	-24	-30	-31	
资产减值损失	-0	-1	-0	-1	
公允价值变动	0	0	0	0	
投资收益	12	3	3	4	
<b>营业利润</b>	70	134	203	288	
营业外收入	3	0	0	0	
营业外支出	1	0	0	0	
<b>利润总额</b>	72	134	203	288	
所得税	10	19	28	42	
<b>净利润</b>	62	115	174	246	
少数股东损益	1	-1	-2	-3	
<b>归属母公司净利润</b>	61	116	176	249	
<b>BPS(元)</b>	1.53	2.91	4.40	6.23	
<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	
<b>成长性</b>					
营业收入增长率	27.2%	64.9%	43.8%	39.3%	
营业利润增长率	0.6%	91.4%	51.4%	42.0%	
净利润增长率	-0.3%	90.3%	51.5%	41.5%	
<b>盈利能力</b>					
毛利率	87.9%	87.7%	88.0%	88.0%	
净利率	33.5%	38.7%	40.7%	41.4%	
ROE	6.2%	10.6%	13.8%	16.4%	
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	3.6%	2.7%	2.6%	2.4%	
流动比率	28.58	37.32	39.05	41.75	
速动比率	28.52	36.14	37.75	40.30	
<b>营运能力</b>					
资产周转率	18.4%	28.0%	35.5%	42.1%	
应收帐款周转率	108.4%	135.1%	136.6%	129.2%	
<b>每股资料(元)</b>					
每股收益	1.53	2.91	4.40	6.23	
每股经营现金	0.67	-0.44	0.50	1.05	
每股净资产	24.51	27.41	31.82	38.04	
<b>估值比率(倍)</b>					
PE	49.1	25.8	17.0	12.0	
PB	3.1	2.7	2.4	2.0	

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyqzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyqzq.com.cn	邮箱：research@xyqzq.com.cn	邮箱：research@xyqzq.com.cn