

证券研究报告

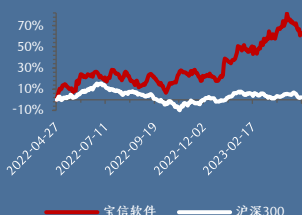
公司研究

点评报告

宝信软件 (600845.SH)

投资评级 买入

上次评级 买入



资料来源：万得，信达证券研发中心

蒋颖 通信行业首席分析师

执业编号：S1500521010002

联系电话：+86 15510689144

邮箱：jiangying@cindasc.com

相关研究

《宝信软件深度报告：国之重器，高端智能制造龙头肩负使命，巨舰起航》2023.1.19

《宝信软件深度报告：从三大预期差解读新基建龙头长期确定性价值》2021.1.30

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

业绩符合预期，毛利率大幅提升

2023年4月27日

事件：2023年4月27日，公司发布2023年一季报，实现总营收25.22亿元，同比增长0.99%，实现归母净利润4.99亿元，同比增长9.66%。

点评：

➢ **毛利率环比同比大幅提升，高端自动化有望带动盈利能力大幅提升**

根据公司公告，2023年一季度公司销售毛利率达40.26%，环比提升12.72个百分点，同比提升7.84个百分点，我们判断随着公司毛利率的高端自动化业务的逐步起量，以及智能制造业务的发展，长期来看，公司盈利能力有望持续提升。

在自动化方面，2022年，公司在关键核心技术自主可控与破解行业“卡脖子”难题等领域持续取得突破，围绕冶金产线工业控制“卡脖子”问题，致力于打造推广全栈国产化控制系统，构建新一代自主可控工控软件iPlat，成功实现全工序进口工控软件国产化替代；完成PLC产品总方案及架构设计，推进新一代PLC产品关键技术攻关，实现多个项目的国产化替代与规模化应用；全面推动“万名宝罗上岗”计划，倾心打造“宝罗”云平台，探索RaaS服务模式，实现机器人平台化服务模式的行业首创。

在工业互联网方面，2022年，公司正式发布工业互联网平台中文品牌“宝联登”，再次入选2022年国家“双跨”平台，中钢协组织的科技成果鉴定结论为总体达到国际领先水平；牵头“面向钢铁产业生态圈的工业互联网公有云平台”项目，以冶金组第一名入选国资委第一批中央企业行业领域公有云项目清单。

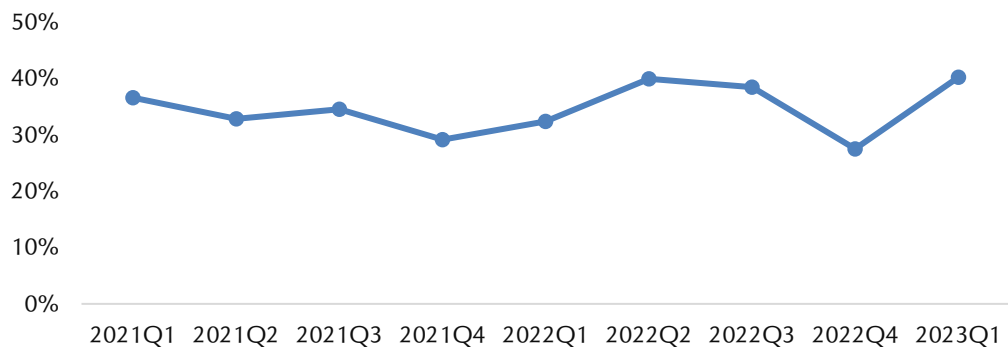
重要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万)	13,150	15,898	19,956	26,832
同比(%)	11.8%	20.9%	25.5%	34.5%
归属母公司净利润(百万)	2,186	2,569	3,156	4,058
同比(%)	20.2%	17.5%	22.9%	28.6%
毛利率(%)	33.0%	33.1%	33.6%	34.8%
ROE(%)	22.0%	23.3%	25.5%	28.5%
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.28	1.58	2.03
P/E	49.88	42.45	34.55	26.87

资料来源：万得，信达证券研发中心预测；股价为2023年4月27日收盘价

在 IDC 云计算方面，2022 年，公司积极参与国家算力枢纽节点和国家数据中心产业集群建设，推进宝之云 IDC 各基地的建设、招商与运营；发挥宝之云平台效应，推出集团云文档、欧信签电子签章、加密证书服务、RPA 数字机器人等 SaaS 服务产品，形成新的业务增长点；基于 One+ 平台能力在分子公司的推广，完成“一总部多基地”架构下的宝之云整体服务交付管理方案。

双碳时代，公司作为央企旗下信息高科技公司及国产软件提供商，深入践行“新基建”、“产业链安全”、“自主可控”等国家战略，围绕关键核心技术国产化替代与破解行业“卡脖子”难题，持续加大研发投入，**全面推进国产自主可控高端控制系统的规模化、产业化发展，赋能产业智慧化。**

图 1：公司 2023 年一季度毛利率同比环比均大幅提升



资料来源：wind，信达证券研发中心

► 以大型 PLC 工业软件为核心，赋能高端自动化业务全面发展

高端自动化是公司未来重点战略方向，公司是国内稀缺的推出自主大型 PLC 控制系统的企业，在高端自动化领域拥有强劲的软硬件一体化竞争实力，“三大核心增长逻辑”助推公司自动化业务打开广阔发展空间。公司以大型 PLC 自动化工业软件为核心，积极拓展机器人（搭配宝信自主研发的 PLC）、SCADA 工业软件等自动化产品，同时有能力向大型 DCS（DCS=PLC+SCADA）控制系统切入，持续延展自动化能力边界，未来有望成长为国内全生态自动化龙头。

公司自动化三大核心增长逻辑为：1) 产品序列扩张：公司未来将从大型 PLC 向中大型 PLC 下沉，配齐高中端 PLC 产品线，并深化机器人、SCADA 工业软件等自动化产品布局，同时具备向 DCS 及 DCS 控制系统扩张的能力；2) 增量+存量替换逻辑：双碳时代+国产替代背景下，以钢铁行业为代表的流程型行业“有必要+有能力”大力投入资本开支布局智能制造；大型 PLC/DCS 将逐渐开始进入到存量替换新周期；自动化产品标准化程度更高，跨行业扩张潜力十足；3) 毛利率提升逻辑：自动化产品毛利率较高，有望带动整体盈利能力提升。

► 工业互联网平台厚积薄发，夯实智能制造云化基石

公司高度重视工业互联网的发展，自主研发工业互联网平台宝联登 xIn³Plat 和人工智能中台等，工业互联网的布局一方面给公司打开成长新曲线，另一方面有望增强公司智能制造核心竞争力。在双碳时代，以钢铁、冶金、石化、化工为代表的高耗能流程行业，面临着“降本、增效、提质”的迫切需求，以工业互联网为代表的智能制造新技术将发挥核心作用，流程行业“有能力+有需求”大力进行资本开支推动工业互联网发展；国家大力推动数字经济，工业互联网平台作为数字经济的核心底座和组成部分，持续受到国家政策的强力支持，公司工业互联网平台 xIn³Plat 连续四年持续入围工信部“双跨”平台，排名稳步提升，为未来发展开辟

了新的成长赛道；从长远来看，PLC 等自动化产品云化为大势所趋，而工业互联网平台是自动化产品云化的基础，为自动化云化筑就坚实根基，云化 PLC 有望助力公司实现弯道超车，持续夯实公司智能制造产业龙头地位。

➤ 伴随亿吨宝武数智化转型，信息化业务发展空间大

背靠宝武大平台，乘数智化转型的战略东风，公司作为宝武集团“一基五元”战略中信息化的基石、智能制造核心，伴随亿吨宝武数智化转型，信息化发展空间大。公司是可以从 L0 做到 L5 的工业软件企业，信息化产品包括 MES、BI、WMS、MOM 等，其中，MES 产品近几年在国内企业市占率排名中稳居第一，已应用到多个行业。在“双限”、“双控”背景下，国家对于钢铁行业发展提出了“大力发展智能制造”、“加快推进兼并重组”、“严禁新增钢铁产能”等要求，宝武集团作为全球最大钢铁集团，并购重组进展不断加快，将从“信息系统的更新替换+工业互联网平台的深化布局+自动化控制系统改造及新增需求+云计算部署需求”四方面大幅提升对于公司智能制造业务的需求。公司传统软件业务也早已拓展到除宝武集团以外的钢铁企业，以及非钢领域，未来成长空间广阔。

➤ IDC 供需格局演变利好龙头，公司 IDC 业务进入投放新周期

短期 IDC 行业供需格局演变利好龙头，公司作为批发型 IDC 龙头将核心受益，同时 IDC 业务将进入投放新周期，有望带来盈利+估值的戴维斯双击。短期来看，国家对于能耗、电力、安全合规等管控趋严，大量老旧、不合规机房被取缔，以及需求向核心地段大规模绿色 IDC 倾斜，使得优势 IDC 龙头竞争优势越发强劲，长期来看，IDC 行业需求将随着新应用爆发而持续增长。“资源禀赋+工业软件能力”结合赋予了公司 IDC 业务得天独厚的能力禀赋，上一轮 IDC 建设投放时间周期为 2013-2020 年，共计投建与上架近 3 万个标准机柜，从 2021 年开始，公司启动宝之云华北宣化+宝之云上海罗泾五期机房项目，共计超 5 万个标准机柜，若我们不考虑其他新建机房项目，便已经是前一轮投放量的 1.7 倍。从 2021 年开始，新建项目部分机柜已经开始投放上架，未来随着上架率的持续提升，将赋能公司持续成长。

➤ 优秀的管理层和市场化激励机制，保障长期发展活力

公司拥有优秀的管理层，推行市场化的激励机制，使得公司具备充足的发展活力和动力。公司作为央企，管理团队管理经验丰富，管理体制灵活，另外内部考核制度市场化，且多次推行市场化的激励方案，公司于 2017 年、2020 年、2022 年共发布 3 次股权激励，激励覆盖范围广，覆盖公司管理层、技术骨干、业务骨干等，一方面彰显了公司管理层对于未来长远发展的坚定信心，同时也有望调动员工的积极性，充分释放公司发展活力。

➤ 盈利预测与投资评级

宝信软件传承央企优质基因，深度布局自动化、工业互联网、信息化、云计算四大智能制造赛道，是国内稀缺的在高端自动化工业软件领域实现突破的企业，是国内目前产品序列最完整的高端智能制造龙头，肩负高端智能制造国产替代的使命，长期成长空间大。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 25.69 亿元、31.56 亿元、40.58 亿元，当前收盘价对应 PE 为 42.45 倍、34.55 倍、26.87 倍，参考可比公司，给予公司 2023 年 65 倍合理 PE，对应目标市值 1669.85 亿元，维持“买入”评级。

➤ 风险因素

IDC 建设与上架不及预期、宝武重组并购低于预期、5G 发展不及预期

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	15,482	18,278	23,798	29,308	
货币资金	4,929	6,301	10,345	13,900	
应收票据	744	2,082	2,353	2,567	
应收账款	2,948	3,206	3,386	3,703	
预付账款	523	723	795	1,015	
存货	3,148	3,350	3,646	3,742	
其他	3,189	2,616	3,273	4,382	
非流动资产	4,099	3,996	3,822	3,496	
长期股权投资	191	188	183	178	
固定资产(合)	1,472	1,440	1,416	1,308	
无形资产	206	206	214	228	
其他	2,230	2,162	2,009	1,782	
资产总计	19,581	22,274	27,620	32,804	
流动负债	8,482	10,028	13,904	17,087	
短期借款	148	169	188	206	
应付票据	381	529	686	850	
应付账款	3,565	3,406	5,431	6,039	
其他	4,389	5,924	7,599	9,992	
非流动负债	439	439	439	439	
长期借款	0	0	0	0	
其他	439	439	439	439	
负债合计	8,921	10,466	14,342	17,526	
少数股东权益	717	794	894	1,031	
归属母公司股	9,943	11,014	12,384	14,247	
负债和股东权益	19,581	22,274	27,620	32,804	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	13,150	15,898	19,956	26,832	
同比(%)	11.8%	20.9%	25.5%	34.5%	
归属母公司净利润	2,186	2,569	3,156	4,058	
同比(%)	20.2%	17.5%	22.9%	28.6%	
毛利率(%)	33.0%	33.1%	33.6%	34.8%	
ROE%	22.0%	23.3%	25.5%	28.5%	
EPS(摊薄)(元)	1.09	1.28	1.58	2.03	
P/E	49.88	42.45	34.55	26.87	
P/B	10.97	9.90	8.81	7.65	
EV/EBITDA	29.33	32.25	25.55	19.76	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
营业总收入	11,759	13,150	15,898	19,956	
营业成本	7,935	8,806	10,633	13,255	
营业税金及附加	42	68	83	104	
销售费用	206	229	334	399	
管理费用	330	362	620	836	
研发费用	1,290	1,432	1,800	2,386	
财务费用	-44	-100	-94	-124	
减值损失合计	-69	-97	-6	-19	
投资净收益	16	15	22	26	
其他	57	119	292	372	
营业利润	2,004	2,390	2,831	3,479	
营业外收支	9	9	3	4	
利润总额	2,013	2,399	2,835	3,482	
所得税	105	148	190	226	
净利润	1,909	2,251	2,645	3,256	
少数股东损益	90	65	76	100	
归属母公司净	1,819	2,186	2,569	3,156	
EBITDA	2,522	2,907	3,201	3,884	
EPS (当年)(元)	0.94	1.12	1.28	1.58	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	1,928	2,522	3,164	6,119	
净利润	1,909	2,251	2,645	3,256	
折旧摊销	507	552	429	477	
财务费用	20	22	17	18	
投资损失	-16	-15	-22	-26	
营运资金变动	-610	-462	70	2,352	
其它	119	173	25	43	
投资活动现金	-826	-291	-298	-290	
资本支出	-752	-288	-439	-443	
长期投资	-83	-32	5	2	
其他	8	29	136	151	
筹资活动现金	-1,187	-1,581	-1,494	-1,785	
吸收投资	28	81	23	0	
借款	20	235	21	19	
支付利息或股息	-1,068	-1,576	-1,538	-1,804	
现金流净增加额	-92	646	1,372	4,044	

研究团队简介

蒋颖，通信行业首席分析师，中国人民大学经济学硕士、理学学士，商务英语双学位。2017-2020年，先后就职于华创证券、招商证券，2021年1月加入信达证券研究开发中心，深度覆盖智能制造&云计算 IDC 产业链、海缆&通信新能源产业链、智能汽车&智能电网产业链、5G 产业链等。曾获 2022 年 wind “金牌分析师” 通信第 4 名；2020 年 wind “金牌分析师” 通信第 1 名；2020 年新浪金麒麟“新锐分析师” 通信第 1 名；2020 年 21 世纪“金牌分析师” 通信第 3 名；2019 年新浪金麒麟“最佳分析师” 通信第 5 名。

石瑜捷，通信行业研究助理，北京外国语大学金融学硕士，英语专业八级。曾就职于上海钢联 MRI 研究中心，负责汽车板块研究。2020 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖物联网、车载导航、智能电网、运营商、5G 应用等领域。

陈光毅，通信组成员，北京大学物理学博士，凝聚态物理专业。2021 年 12 月加入信达证券研究开发中心，从事通信行业研究工作，主要覆盖海缆&通信新能源、激光雷达、车载控制器、云计算&5G 等领域。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	李佳	13552992413	lijia1@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。