

# 宝信软件 (600845.SH)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 智能制造+算力龙头，深度受益于 AI

### 落地与数字经济+发展

#### 业绩简评

2023年8月19日公司披露2023年中报，报告期内，公司实现营业收入56.77亿元，同比增长14.4%；归母净利润11.62亿元，同比增长17.27%；扣非归母净利润11.05亿元，同比增长17.29%。业绩基本符合预期。

#### 经营分析

**业务稳健增长，经营质量、盈利能力提升。**公司二季度业绩增速较一季度有明显提升，Q2单季度实现营收31.54亿元，同比增长28%，实现归母净利润6.63亿元，同比增长24%。各项业务均保持稳健增长，其中软件开发及工程服务营业收入为39.98亿元，服务外包营业收入为16.21亿元，系统集成营业收入为0.48亿元。公司提高人效产值，整体毛利率提升至39.46%，同比增加3.3PP。同时公司强化营运资金管理，实现净经营性现金流入12.23亿元。

**自动化+智能化赋能产业升级，推进IDC项目建设。**宝联登工业互联网平台逐步迈入产业化、规模化发展，通过产业生态、工业互联、工业大数据、人工智能和应用开发五大套件多维度赋能产业智慧化发展。同时提升高端自动化业务能力，加大机器人、PLC、工艺模型等领域投入，确保关键核心技术自主可控。持续推进宝之云IDC各基地项目建设和市场拓展工作，开展微网项目，优化IDC用能结构。进一步夯实云网融合发展的新基建技术底座，提升平台化运营能力，形成宝之云面向SaaS服务运营部署的整体解决方案，并基于One+平台构建全国智慧运维网，探索One+SaaS模式试点应用。

**智能制造+算力龙头，深度受益于AI落地与数字经济。**22年底公司公布三期股权激励计划，彰显长期发展信心。短期IDC市场收入增速放缓，但长期仍是AI发展与数字经济时代不可或缺的算力基础设施。公司背靠宝武获取IDC区位+能耗优势，同时加快宝之云IDC全国布局，具备长期发展空间。

#### 盈利预测与估值

预计公司23-25年归母净利润27.0亿元、34.4亿元、44.4亿元，当前股价对应PE 44/34/27倍，维持“买入”评级。

#### 风险提示

互联网厂商IDC需求不及预期；钢铁行业信息化支出不及预期。

通信组

分析师：罗露 (执业S1130520020003)

luolu@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：49.00元

相关报告：

- 1.《宝信软件公司点评：数智化龙头，乘AI+数字经济风起》，2023.4.6
- 2.《稳交付、智慧制造与“大安全”为主旋律-宝信软件2022三季报...》，2022.10.26
- 3.《疫情下项目按期交付，宝之云业务持续推进-宝信软件2022H1...》，2022.8.24



#### 公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,759	13,150	16,180	20,087	25,140
营业收入增长率	23.55%	11.82%	23.04%	24.15%	25.16%
归母净利润(百万元)	1,819	2,186	2,699	3,440	4,439
归母净利润增长率	39.84%	20.18%	23.46%	27.48%	29.03%
摊薄每股收益(元)	1.196	1.106	1.123	1.432	1.848
每股经营性现金流净额	1.27	1.28	1.47	1.40	1.81
ROE(归属母公司)(摊薄)	20.17%	21.99%	24.45%	26.72%	28.25%
P/E	50.84	40.50	43.62	34.22	26.52
P/B	10.25	8.90	10.67	9.14	7.49

来源：公司年报、国金证券研究所

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,518</b>	<b>11,759</b>	<b>13,150</b>	<b>16,180</b>	<b>20,087</b>	<b>25,140</b>
增长率		23.6%	11.8%	23.0%	24.1%	25.2%
主营业务成本	-6,745	-7,935	-8,806	-10,837	-13,389	-16,690
%销售收入	70.9%	67.5%	67.0%	67.0%	66.7%	66.4%
毛利	2,773	3,824	4,344	5,343	6,698	8,450
%销售收入	29.1%	32.5%	33.0%	33.0%	33.3%	33.6%
营业税金及附加	-28	-42	-68	-81	-100	-126
%销售收入	0.3%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-167	-206	-229	-259	-321	-402
%销售收入	1.8%	1.7%	1.7%	1.6%	1.6%	1.6%
管理费用	-209	-330	-362	-404	-502	-603
%销售收入	2.2%	2.8%	2.7%	2.5%	2.5%	2.4%
研发费用	-949	-1,290	-1,432	-1,699	-2,109	-2,589
%销售收入	10.0%	11.0%	10.9%	10.5%	10.5%	10.3%
息税前利润 (EBIT)	1,420	1,956	2,253	2,900	3,665	4,729
%销售收入	14.9%	16.6%	17.1%	17.9%	18.2%	18.8%
财务费用	60	44	100	78	78	86
%销售收入	-0.6%	-0.4%	-0.8%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-109	-153	-194	-74	-50	-59
公允价值变动收益	-1	2	-2	0	0	0
投资收益	15	16	15	15	15	15
%税前利润	1.0%	0.8%	0.6%	0.5%	0.4%	0.3%
营业利润	1,481	2,004	2,390	2,918	3,708	4,772
营业利润率	15.6%	17.0%	18.2%	18.0%	18.5%	19.0%
营业外收支	1	9	9	9	9	9
税前利润	1,482	2,013	2,399	2,927	3,717	4,781
利润率	15.6%	17.1%	18.2%	18.1%	18.5%	19.0%
所得税	-122	-105	-148	-179	-227	-292
所得税率	8.2%	5.2%	6.2%	6.1%	6.1%	6.1%
净利润	1,360	1,909	2,251	2,749	3,490	4,489
少数股东损益	59	90	65	50	50	50
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1,301</b>	<b>1,819</b>	<b>2,186</b>	<b>2,699</b>	<b>3,440</b>	<b>4,439</b>
净利率	13.7%	15.5%	16.6%	16.7%	17.1%	17.7%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
净利润	1,360	1,909	2,251	2,749	3,490	4,489
少数股东损益	59	90	65	50	50	50
非现金支出	550	659	745	532	554	610
非经营收益	-34	-30	-13	122	18	31
营运资金变动	-410	-610	-462	-455	-1,251	-1,515
<b>经营活动现金净流</b>	<b>1,466</b>	<b>1,928</b>	<b>2,522</b>	<b>2,948</b>	<b>2,811</b>	<b>3,615</b>
资本开支	-333	-752	-288	-800	-771	-771
投资	-299	-83	-32	-10	-10	-10
其他	16	8	29	15	15	15
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-617</b>	<b>-826</b>	<b>-291</b>	<b>-795</b>	<b>-766</b>	<b>-766</b>
股权募资	312	28	81	0	0	0
债权募资	0	-4	6	20	274	130
其他	-486	-1,210	-1,668	-1,633	-1,643	-1,657
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-174</b>	<b>-1,187</b>	<b>-1,581</b>	<b>-1,612</b>	<b>-1,370</b>	<b>-1,527</b>
<b>现金净流量</b>	<b>673</b>	<b>-92</b>	<b>646</b>	<b>540</b>	<b>675</b>	<b>1,322</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,823	4,300	4,929	5,468	6,141	7,462
应收款项	2,624	3,782	3,916	4,735	5,659	6,876
存货	2,917	3,062	3,148	3,637	4,021	4,390
其他流动资产	1,390	2,496	3,489	3,460	4,190	5,114
流动资产	10,754	13,641	15,482	17,300	20,011	23,841
%总资产	76.4%	76.4%	79.1%	80.0%	81.3%	83.1%
长期投资	542	550	536	546	556	566
固定资产	1,720	2,068	2,006	2,314	2,568	2,768
%总资产	12.2%	11.6%	10.2%	10.7%	10.4%	9.6%
无形资产	973	1,182	1,058	1,140	1,178	1,222
非流动资产	3,316	4,220	4,099	4,326	4,612	4,851
%总资产	23.6%	23.6%	20.9%	20.0%	18.7%	16.9%
<b>资产总计</b>	<b>14,070</b>	<b>17,860</b>	<b>19,581</b>	<b>21,626</b>	<b>24,623</b>	<b>28,692</b>
短期借款	20	221	212	263	537	667
应付款项	2,706	3,733	4,264	4,875	5,474	6,135
其他流动负债	3,725	3,955	4,007	4,302	4,540	4,932
流动负债	6,451	7,908	8,482	9,441	10,551	11,734
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	107	348	439	379	378	376
负债	6,558	8,257	8,921	9,820	10,929	12,110
<b>普通股股东权益</b>	<b>7,282</b>	<b>9,017</b>	<b>9,943</b>	<b>11,039</b>	<b>12,877</b>	<b>15,714</b>
其中：股本	1,155	1,520	1,976	2,002	2,002	2,002
未分配利润	2,903	3,539	4,005	5,103	6,941	9,778
少数股东权益	230	586	717	767	817	867
<b>负债股东权益合计</b>	<b>14,070</b>	<b>17,860</b>	<b>19,581</b>	<b>21,626</b>	<b>24,623</b>	<b>28,692</b>

**比率分析**

	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.126	1.196	1.106	1.123	1.432	1.848
每股净资产	6.303	5.932	5.031	4.594	5.360	6.541
每股经营现金净流	1.269	1.268	1.276	1.472	1.404	1.806
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.800	0.800	0.800
<b>回报率</b>						
净资产收益率	17.86%	20.17%	21.99%	24.45%	26.72%	28.25%
总资产收益率	9.24%	10.18%	11.16%	12.48%	13.97%	15.47%
投入资本收益率	17.30%	18.85%	19.41%	22.56%	24.18%	25.75%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	38.96%	23.55%	11.82%	23.04%	24.15%	25.16%
EBIT 增长率	58.35%	37.82%	15.15%	28.72%	26.38%	29.05%
净利润增长率	47.91%	39.84%	20.18%	23.46%	27.48%	29.03%
总资产增长率	37.04%	26.93%	9.64%	10.44%	13.86%	16.52%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	70.6	59.4	74.1	74.0	70.0	67.0
存货周转天数	99.9	137.5	128.7	125.0	113.0	100.0
应付账款周转天数	93.4	110.6	131.8	130.0	115.0	100.0
固定资产周转天数	64.2	50.4	40.9	33.4	26.1	19.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-50.69%	-42.56%	-44.31%	-44.13%	-40.96%	-41.01%
EBIT 利息保障倍数	-23.5	-44.2	-22.5	-37.2	-46.7	-55.1
资产负债率	46.61%	46.23%	45.56%	45.41%	44.38%	42.21%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-08-20	买入	67.39	N/A
2	2021-10-31	买入	70.00	N/A
3	2022-03-09	买入	47.44	N/A
4	2022-03-29	买入	47.10	N/A
5	2022-04-28	买入	44.20	N/A
6	2022-08-24	买入	39.41	N/A
7	2022-10-26	买入	38.85	N/A
8	2023-04-06	买入	57.60	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806