

宝信软件 (600845.SH) Q2 业绩增长加速, 毛利率显著提升

2023 年 08 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

陈宝健 (分析师)

李海强 (联系人)

chenbaojian@kysec.cn

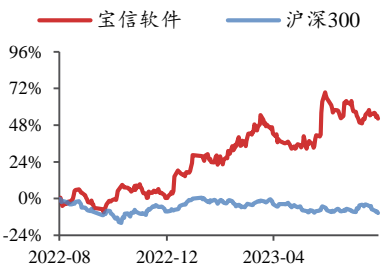
lihaiqiang@kysec.cn

证书编号: S0790520080001

证书编号: S0790122070009

日期	2023/8/18
当前股价(元)	49.00
一年最高最低(元)	61.48/35.22
总市值(亿元)	1,177.27
流通市值(亿元)	850.20
总股本(亿股)	24.03
流通股本(亿股)	17.35
近 3 个月换手率(%)	22.91

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《现金流持续改善, 智能制造+IDC 扩张可期——公司信息更新报告》
-2023.4.6

《单三季度业绩恢复加速, 现金流持续改善——公司信息更新报告》
-2022.10.28

《现金流改善明显, 智能制造+IDC 持续驱动成长——公司信息更新报告》
-2022.8.24

● 国内智能制造和 IDC 龙头, 维持“买入”评级

公司是国内智能制造和 IDC 龙头, 有望持续受益宝武集团兼并重组和智能制造升级机遇, 我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润为 27.26、33.73、41.65 亿元, EPS 为 1.13、1.40、1.73 元/股, 当前股价对应 PE 为 43.2、34.9、28.3 倍, 维持“买入”评级。

● 事件: 公司发布 2023 年中报, Q2 业绩增长加速

2023 年上半年, 公司实现营业收入 56.77 亿元, 同比增长 14.40%; 实现归母净利润 11.62 亿元, 同比增长 17.27%; 实现扣非归母净利润 11.05 亿元, 同比增长 17.29%。单二季度, 公司实现营业收入 31.54 亿元, 同比增长 27.99%; 实现归母净利润 6.63 亿元, 同比增长 23.74%, 较 Q1 利润增速 9.66% 显著提升。

● 软件开发业务毛利率大幅提升, 带动综合毛利率显著向上

2023 年上半年, 软件开发业务实现营业收入 39.98 亿元, 同比增长 14.99%, 毛利率提升 4.23 个百分点至 36.03%; 服务外包业务实现营业收入 16.21 亿元, 同比增长 13.72%, 毛利率提升 1.41 个百分点至 48.44%。软件开发、服务外包业务毛利率向上带动公司综合毛利率提升 3.29 个百分点至 39.46%。管理费用同比增长 31.24%, 主要系公司实施第三期股权激励及 2022 年 5 月非同一控制收购山西宝信所致; 研发费用同比增长 35.57%, 主要系公司实施第三期股权激励及持续对工业互联网、智慧制造、大数据、云计算等领域的关键核心技术和重点产品研发投入。公司净利率提升 0.69 个百分点至 21.12%, 盈利能力进一步提升。

● 高端自动化业务能力全面提升, 机器人+PLC 有望开启新成长

上半年公司推进“宝罗”员工上岗, 实现机器人规模化、标准化入驻“宝罗云”, 加快商业模式推广, 启动一批新产品研发与首台套攻关, 提升机器人业务竞争力。迭代优化新一代多核 PLC 主控产品, 实现多个重点项目规模应用, 逐步提升在钢铁行业内的替代能力。机器人、PLC 业务进展亮眼, 有望打开公司成长空间。

● 风险提示: 宝武集团智能制造推进不及预期; IDC 客户上架不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,759	13,150	16,665	20,936	26,038
YOY(%)	15.0	11.8	26.7	25.6	24.4
归母净利润(百万元)	1,819	2,186	2,726	3,373	4,165
YOY(%)	35.9	20.2	24.7	23.7	23.5
毛利率(%)	32.5	33.0	33.4	33.5	33.7
净利率(%)	15.5	16.6	16.4	16.1	16.0
ROE(%)	19.9	21.1	23.7	26.2	27.6
EPS(摊薄/元)	0.76	0.91	1.13	1.40	1.73
P/E(倍)	64.7	53.9	43.2	34.9	28.3
P/B(倍)	13.1	11.8	10.6	9.5	8.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	13641	15482	15176	18574	23283
现金	4300	4929	6247	7848	9761
应收票据及应收账款	3717	3693	0	0	0
其他应收款	65	61	98	102	147
预付账款	412	523	661	827	1024
存货	3062	3148	4674	5141	7030
其他流动资产	2085	3128	3495	4657	5321
非流动资产	4220	4099	4563	5014	5424
长期投资	194	191	200	209	219
固定资产	1624	1472	1948	2442	2912
无形资产	226	206	187	170	155
其他非流动资产	2175	2230	2228	2193	2138
资产总计	17860	19581	19739	23589	28707
流动负债	7908	8482	7396	9813	12623
短期借款	143	148	2645	5216	7551
应付票据及应付账款	3207	3945	0	0	0
其他流动负债	4559	4389	4751	4596	5072
非流动负债	348	439	439	439	439
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	348	439	439	439	439
负债合计	8257	8921	7835	10252	13062
少数股东权益	586	717	817	932	1077
股本	1520	1976	2371	2371	2371
资本公积	3554	3235	2840	2840	2840
留存收益	4280	4946	5622	6500	7567
归属母公司股东权益	9017	9943	11088	12405	14568
负债和股东权益	17860	19581	19739	23589	28707

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1928	2522	1295	2131	2823
净利润	1909	2251	2825	3488	4310
折旧摊销	437	471	392	502	623
财务费用	-44	-100	-10	109	227
投资损失	-16	-15	-15	-15	-15
营运资金变动	-610	-462	-1775	-1799	-2131
其他经营现金流	252	376	-122	-154	-191
投资活动现金流	-826	-291	-840	-937	-1016
资本支出	762	301	847	944	1023
长期投资	0	20	-9	-9	-9
其他投资现金流	-64	-9	16	16	16
筹资活动现金流	-1187	-1581	-1634	-2164	-2230
短期借款	122	6	2497	2571	2335
长期借款	-4	0	0	0	0
普通股增加	365	456	395	0	0
资本公积增加	-22	-318	-395	0	0
其他筹资现金流	-1648	-1724	-4131	-4735	-4565
现金净增加额	-92	646	-1179	-970	-423

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11759	13150	16665	20936	26038
营业成本	7935	8806	11091	13917	17257
营业税金及附加	42	68	78	102	125
营业费用	206	229	267	293	338
管理费用	330	362	433	502	611
研发费用	1290	1432	1786	2228	2747
财务费用	-44	-100	-10	109	227
资产减值损失	-69	-97	-115	-147	-182
其他收益	139	215	190	198	195
公允价值变动收益	2	-2	-1	-1	-1
投资净收益	16	15	15	15	15
资产处置收益	0	2	2	2	2
营业利润	2004	2390	2991	3700	4572
营业外收入	11	10	10	10	10
营业外支出	2	1	1	1	1
利润总额	2013	2399	3000	3709	4581
所得税	105	148	175	220	271
净利润	1909	2251	2825	3488	4310
少数股东损益	90	65	99	115	145
归属母公司净利润	1819	2186	2726	3373	4165
EBITDA	2331	2731	3313	4241	5330
EPS(元)	0.76	0.91	1.13	1.40	1.73

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.0	11.8	26.7	25.6	24.4
营业利润(%)	28.5	19.3	25.1	23.7	23.6
归属于母公司净利润(%)	35.9	20.2	24.7	23.7	23.5
获利能力					
毛利率(%)	32.5	33.0	33.4	33.5	33.7
净利率(%)	15.5	16.6	16.4	16.1	16.0
ROE(%)	19.9	21.1	23.7	26.2	27.6
ROIC(%)	19.2	20.6	19.8	19.8	19.9
偿债能力					
资产负债率(%)	46.2	45.6	39.7	43.5	45.5
净负债比率(%)	-41.1	-42.9	-29.1	-18.7	-13.2
流动比率	1.7	1.8	2.1	1.9	1.8
速动比率	1.3	1.4	1.3	1.3	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.0
应收账款周转率	5.8	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	2.8	6.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.91	1.13	1.40	1.73
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.05	0.54	0.89	1.18
每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.14	4.61	5.16	6.06
估值比率					
P/E	64.7	53.9	43.2	34.9	28.3
P/B	13.1	11.8	10.6	9.5	8.1
EV/EBITDA	48.4	41.1	34.3	27.0	21.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn