

宝信软件（600845.SH）

Q2 收入增速超 27%，软件业务毛利率提升

买入

核心观点

二季度恢复快速增长，各经营指标积极。公司发布 23H1 中报，上半年公司实现收入 56.77 亿元（+14.40%），归母净利润 11.62 亿元（+17.27%），扣非净利润 11.05 亿元（+17.29%）。单 Q2 来看，公司实现收入 31.54 亿元（+27.99%），归母净利润 6.63 亿元（+23.73%），扣非净利润 6.18 亿元（+23.30%）。二季度增长恢复明显，q2 净现金流也呈现较大反弹。公司毛利率达到 39.46%，同比提高约 3.3 个百分点；存货、合同负债保持健康。

研发投入持续加大。公司销售、管理、研发费用同比增长 9.89%、31.24%、35.57%。其中，管理费用主要系本期公司实施第三期股权激励以及去年 5 月非同一控制收购山西宝信所致；研发费用增长也包括第三期股权激励，同时加大对工业互联网、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。

软件业务毛利率提升是积极信号。公司软件开发及工程服务营业收入为 39.98 亿元（+14.98%），毛利率达到 36.03%，同比提升约 4.2 个百分点；服务外包营业收入为 16.21 亿元，毛利率 48.44%，同比提升 1.4 个百分点；系统集成营业收入为 0.48 亿元。软件业务毛利率提升，进一步验证自动化领域的高速增长，PLC 国产化进程有望加快。

机器人和 PLC 两大成长动能助力，公司有望打开新空间。公司不断提升高端自动化能力，持续加大机器人、PLC、工艺模型等领域投入。机器人方面，宝武万台保目标明确，公司积极探索 RaaS（Robot as a Service）服务模式，通过 B00 模式快速实现了马钢机器人上岗，该模式有望推动公司收入持续稳定增长。PLC 方面，公司实现了大型 PLC 的突破，迭代优化宝信新一代多核 PLC 主控产品，实现多个重点项目的规模化应用，逐步提升在钢铁行业内的替代能力。除了宝武体系的国产 PLC 替代之外，公司在钢铁行业如湖南宏旺的智能集控中心也应用了其大型 PLC，未来有望进一步向其他行业应用。工业互联网方面，公司发布工业互联网平台“宝联登 4.0”，五大组件进一步能力升级，在 AI、低代码领域持续加强。

风险提示：钢铁行业 IT 支出下降；IDC 拓展不及预期；国产化替代缓慢等。

投资建议：维持“买入”评级。预计 2023-2025 年营业收入 161.55/197.83/243.72 亿元，增速分别为 23%/23%/23%；归母净利润为 26.76/32.87/41.27 亿元，对应当前 PE 为 44/36/29 倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,759	13,150	16,155	19,783	24,372
(+/-%)	23.6%	11.8%	22.9%	22.5%	23.2%
净利润(百万元)	1819	2186	2676	3287	4127
(+/-%)	39.8%	20.2%	22.4%	22.8%	25.5%
每股收益(元)	0.76	0.91	1.11	1.37	1.72
EBIT Margin	16.6%	17.1%	17.3%	17.4%	17.8%
净资产收益率(ROE)	20.2%	22.0%	25.0%	28.3%	32.3%
市盈率(PE)	64.7	53.9	44.0	35.8	28.5
EV/EBITDA	55.6	49.1	43.2	35.7	29.2
市净率(PB)	13.06	11.84	11.02	10.14	9.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

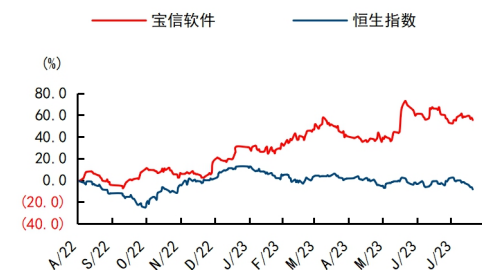
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	49.00 元
总市值/流通市值	112801/109651 百万元
52 周最高价/最低价	61.48/35.22 元
近 3 个月日均成交额	318.93 百万元

市场走势



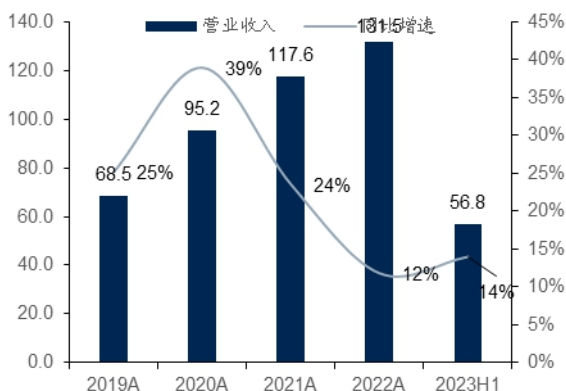
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宝信软件（600845.SH）-政策助力，机器人和自动化业务有望加速发展》——2023-07-03
- 《宝信软件（600845.SH）-四季度归母净利润增长超 60%，自动化业务成长可期》——2023-04-06
- 《宝信软件（600845.SH）——2022 三季报点评-单季度利润增长约 15%，现金流表现优异》——2022-10-30
- 《宝信软件（600845.SH）——2022 中报点评-收入增速受疫情影响，毛利率提升明显》——2022-08-24
- 《宝信软件（600845.SH）——一季度稳定增长，持续整合钢铁信息化行业》——2022-04-29

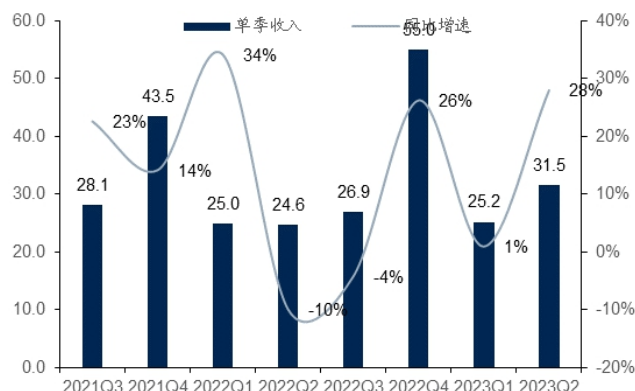
公司发布 23H1 中报，上半年公司实现收入 56.77 亿元（+14.40%），归母净利润 11.62 亿元（+17.27%），扣非净利润 11.05 亿元（+17.29%）。单 Q2 来看，公司实现收入 31.54 亿元（+27.99%），归母净利润 6.63 亿元（+23.73%），扣非净利润 6.18 亿元（23.30%）。二季度增长恢复明显，q2 净现金流也呈现较大反弹。公司毛利率达到 39.46%，同比提高约 3.3 个百分点；存货、合同负债保持健康。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



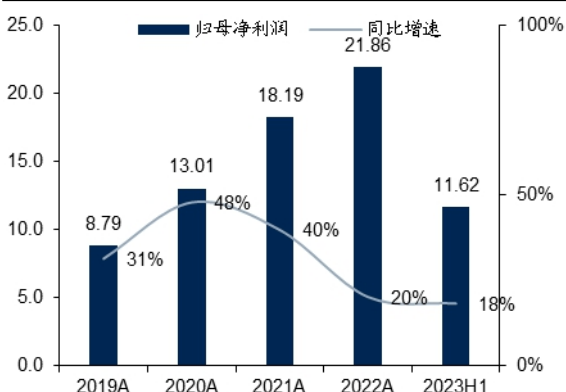
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



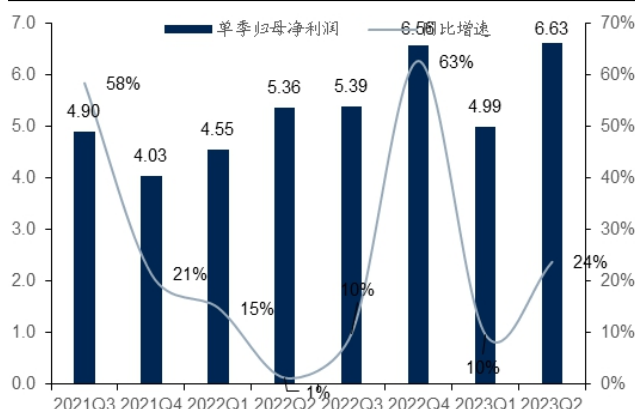
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：预计 2023-2025 年营业收入 161.55/197.83/243.72 亿元，增速分别为 23%/23%/23%；归母净利润为 26.76/32.87/41.27 亿元，对应当前 PE 为 44/36/29 倍，维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4300	4929	5418	5883	6512	营业收入	11759	13150	16155	19783	24372
应收款项	3775	3739	4593	5625	6929	营业成本	7935	8806	10839	13268	16399
存货净额	3062	3148	3943	4829	5979	营业税金及附加	42	68	84	103	127
其他流动资产	2495	3661	4497	5507	6785	销售费用	206	229	281	344	422
流动资产合计	13641	15482	18457	21849	26211	管理费用	330	362	412	483	618
固定资产	2068	2006	1980	1946	1893	研发费用	1290	1432	1745	2137	2457
无形资产及其他	226	206	199	192	185	财务费用	(44)	(100)	(68)	(75)	(83)
投资性房地产	1731	1696	1696	1696	1696	投资收益	16	15	10	10	10
长期股权投资	194	191	191	191	191	资产减值及公允价值变动	71	95	(120)	(120)	(120)
资产总计	17860	19581	22522	25874	30176	其他收入	(1373)	(1505)	(1565)	(1947)	(2257)
短期借款及交易性金融负债	221	212	212	212	212	营业利润	2004	2390	2932	3603	4524
应付款项	3207	3945	4942	6052	7494	营业外净收支	9	9	5	5	5
其他流动负债	4480	4325	5410	6616	8200	利润总额	2013	2399	2937	3608	4529
流动负债合计	7908	8482	10564	12880	15906	所得税费用	105	148	181	222	279
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	90	65	80	98	123
其他长期负债	348	439	529	619	710	归属于母公司净利润	1819	2186	2676	3287	4127
长期负债合计	348	439	529	619	710	现金流量表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
负债合计	8257	8921	11093	13500	16616	净利润	1819	2186	2676	3287	4127
少数股东权益	586	717	740	767	802	资产减值准备	5	28	26	(1)	(3)
股东权益	9017	9943	10689	11607	12758	折旧摊销	311	329	189	224	245
负债和股东权益总计	17860	19581	22522	25874	30176	公允价值变动损失	(71)	(95)	120	120	120
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	财务费用	(44)	(100)	(68)	(75)	(83)
每股收益	0.76	0.91	1.11	1.37	1.72	营运资本变动	(1348)	(477)	(288)	(521)	(620)
每股红利	0.44	0.66	0.80	0.99	1.24	其它	32	(10)	(4)	28	38
每股净资产	3.75	4.14	4.45	4.83	5.31	经营活动现金流	748	1961	2719	3137	3906
ROIC	22.69%	22.04%	25%	29%	34%	资本开支	0	(359)	(302)	(302)	(302)
ROE	20.17%	21.99%	25%	28%	32%	其它投资现金流	(3)	2	0	0	0
毛利率	33%	33%	33%	33%	33%	投资活动现金流	14	(354)	(302)	(302)	(302)
EBIT Margin	17%	17%	17%	17%	18%	权益性融资	(8)	81	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	18%	19%	19%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
收入增长	24%	12%	23%	22%	23%	支付股利、利息	(1068)	(1576)	(1929)	(2370)	(2975)
净利润增长率	40%	20%	22%	23%	26%	其它融资现金流	1860	2093	0	0	0
资产负债率	50%	49%	53%	55%	58%	融资活动现金流	(285)	(977)	(1929)	(2370)	(2975)
股息率	0.9%	1.3%	1.6%	2.0%	2.5%	现金净变动	477	630	488	465	629
P/E	64.7	53.9	44.0	35.8	28.5	货币资金的期初余额	3823	4300	4929	5418	5883
P/B	13.1	11.8	11.0	10.1	9.2	货币资金的期末余额	4300	4929	5418	5883	6512
EV/EBITDA	55.6	49.1	43.2	35.7	29.2	企业自由现金流	0	1607	2221	2636	3406
						权益自由现金流	0	3700	2285	2706	3484

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032