

# 宝信软件 (600845.SH)

## 公司快报

### 营收利润双增长，深耕布局工业互联网/智能制造领域

计算机 | 云基础设施服务III

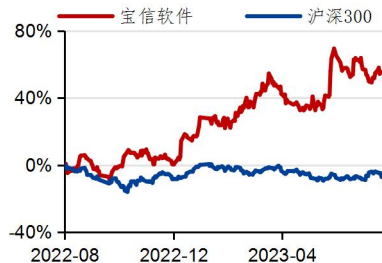
 投资评级 **增持-B(首次)**

 股价(2023-08-21) **49.55 元**

#### 交易数据

总市值(百万元)	119,048.36
流通市值(百万元)	85,974.58
总股本(百万股)	2,402.59
流通股本(百万股)	1,735.11
12个月价格区间	58.80/36.45

#### 一年股价表现



资料来源: 聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.95	19.12	68.92
绝对收益	-3.41	13.67	58.76

 分析师 **李宏涛**

 SAC 执业证书编号: S0910523030003  
 lihongtao1@huajinsec.cn

 分析师 **方闻千**

 SAC 执业证书编号: S0910523070001  
 fangwenqian@huajinsec.cn

#### 相关报告

#### 投资要点

- ◆ **事件:** 2023年8月19日, 公司发布2023年半年度报告。报告期内, 公司实现营业收入56.77亿元, 比上年同期增长14.40%, 实现净利润11.62亿元, 比上年同期增长17.27%。
- ◆ **营收利润大幅增长, 持续加大研发投入。** 报告期内, 2023年上半年度, 公司实现营业收入56.77亿元, 比上年同期增长14.40%, 实现净利润11.62亿元, 比上年同期增长17.27%, 实现毛利率39.46%, 同比上升3.29个百分点。公司持续保持研发投入, 研发费用6.38亿元, 较上年增长35.57%。公司作为国家规划布局内重点软件企业、国家级企业技术中心, 策源前沿技术, 铸造创新引擎, 完善研发体系。充分发挥“中国宝武工业互联网研究院”“中国宝武大数据中心”引领作用, 在工业互联网、工业软件、自主可控工业控制、机器人、数据中心、大数据、云计算、人工智能、工艺模型、绿色低碳等领域不断突破。
- ◆ **工业互联网宝联登迈向新台阶, ePlat 进入规模化推广阶段。** 公司结合工业软件技术底蕴与行业知识, 自主研发工业互联网平台宝联登(xIn3Plat), 迭代升级, 不断完善, 形成一批创新示范应用, 并持续入围国家“双跨”平台, 入围中国科学院《互联网周刊》2023工业互联网500强(排名第三), 积极打造赋能转型标杆品牌。宝联登工业互联网平台逐步迈入产业化、规模化发展, 平台覆盖面与商业化应用不断扩大, “增量业务策源地”作用凸显。产业生态套件ePlat进入规模化推广阶段, 一网统管、智慧办公相关通用组件建设上线; 工业互联套件iPlat聚焦生产现场痛点, 解决工控软件“卡脖子”问题, 推出面向实时场景的、全集成、轻量化开发框架iPlat4J-Smart; 工业大数据套件xData持续提升各类业务用户的数据运用水平, 提供一站式数据生态研发设计工具集。
- ◆ **扎实推进“宝罗”员工上岗, 宝之云项目推进顺利。** 2022年6月20日, 中国宝武开展万名“宝罗”上岗动员, 将重任赋予旗下的宝信软件。“宝罗”是宝武机器人的汽称, 扎实推进“宝罗”员工上岗, 打造形成行业级示范产线; 实现机器人规模化、标准化入驻“宝罗云”, 提供平台化运营服务, 预计在2026年实现超万名“宝罗”上岗的总目标。此外, 公司积极策划宝之云IDC各基地项目建设和市场拓展工作; 开展微网项目, 探索绿色能源布局, 持续优化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; 基于One+平台持续构建全国智慧运维网, 探索One+SaaS模式试点应用。
- ◆ **以大型PLC为核心, 打造国内领先自动化集成技术。** 公司拥有国内领先的钢铁全流程、多层次和全生命周期自动化集成技术, 以PLC产品为核心, 具备全自主知识产权的工业控制软硬件产品矩阵。公司迭代优化宝信新一代多核PLC主控产品,



进一步聚焦工控基础核心软件的研发和创新，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，引领建立国内工业控制软件及系统国产化生态。公司可在工厂综合集成管控、智能边缘计算和数据创新应用等方面，为客户提供全过程数字化监控、全流程智能化衔接、全工序无人化操作、全要素智慧化生产、全区域节能减排降碳等全方位的智能工厂数字化转型解决方案。

◆ **投资建议：**公司所处于工业互联网、工业软件赛道，公司所做业务正是贴合国家智能制造方向，考虑到公司在智能制造领域的龙头性和稀缺性，我们认为未来公司将长期保持稳健发展。预测公司 2023-2025 年收入 161.09/ 198.30 244.90 亿元，同比增长 22.5%/23.1%/23.5%，公司归母净利润分别为 27.02/ 33.57/41.97 亿元，同比增长 23.6% / 24.2% / 25.0%，对应 EPS 1.12 /1.40 / 1.75 元，PE 43.6 / 35.1 / 28.0；首次覆盖，给予“增持-B”评级。

◆ **风险提示：**工业软件推进速度不及预期；市场竞争持续加剧；国产替代不及预期

#### 财务数据与估值

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	11,759	13,150	16,109	19,830	24,490
YoY(%)	23.6	11.8	22.5	23.1	23.5
净利润(百万元)	1,819	2,186	2,702	3,357	4,197
YoY(%)	39.8	20.2	23.6	24.2	25.0
毛利率(%)	32.5	33.0	33.9	34.0	34.0
EPS(摊薄/元)	0.76	0.91	1.12	1.40	1.75
ROE(%)	19.9	21.1	23.7	25.8	27.6
P/E(倍)	64.7	53.9	43.6	35.1	28.0
P/B(倍)	13.1	11.8	10.6	9.4	8.0
净利率(%)	15.5	16.6	16.8	16.9	17.1

数据来源：聚源、华金证券研究所

## 一、盈利预测核心假设

我们预测 2023-25 年公司整体营收 161.09/ 198.30 244.90 亿元, 毛利率 33.90%/34%/34%。软件开发业务, 工业软件的渗透率进一步提升, 特定行业自动化产线进一步突破, 预计 2023-2025 年实现收入 113.26/135.12/162.41 亿元, 毛利率 29.10%/29.30%/29.50%; 服务外包业务, 随着算力爆发, 智算中心的需求加速, 预计 2023-2025 年实现收入 46.22/61.25/80.14 亿元, 毛利率 46.50%/45.10%/43.76%; 系统集成业务, 软件开发业务将带动系统集成业务提升, 预计 2023-2025 年实现收入 1.62/1.94/2.35 亿元, 预计 2023-2025 毛利率 10%/11%/12%。

表 1: 收入成本拆分表

		2022	2023E	2024E	2025E
软件开发	收入 (亿元)	95.90	113.26	135.12	162.41
	YoY (%)	12.80%	18.10%	19.30%	20.20%
	毛利率 (%)	28.71%	29.10%	29.30%	29.50%
服务外包	收入 (亿元)	34.1	46.22	61.25	80.14
	YoY (%)	9.27	35.53%	32.52%	30.86%
	毛利率 (%)	46.04%	46.50%	45.10%	43.76%
系统集成	收入 (亿元)	1.4	1.62	1.94	2.35
	YoY (%)	8.28%	15.50%	19.80%	21.10%
	毛利率 (%)	9.48%	10%	11%	12%
合计	收入 (亿元)	131.5	161.09	198.3	244.9
	YoY (%)	11.80%	22.50%	23.10%	23.50%
	毛利率 (%)	33%	33.90%	34%	34%

资料来源: Wind, 华金证券研究所

## 二、可比公司估值对比

我们选取业务结构相近的行业公司汇川技术(伺服电机/驱动器等)、禾川科技(PLC 等)、中控技术(SCADA 等)作为可比公司。公司所处于工业互联网、工业软件赛道, 贴合国家智能制造方向, 考虑到公司在智能制造领域的龙头性和稀缺性, 我们认为未来公司将长期保持稳健发展。

表 2: 估值对比

证券代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	EPS (元)			PE (倍)		
				2022 年	2023E	2024E	2022 年	2023E	2024E
300124.SZ	汇川技术	67.92	1806.6	1.62	1.96	2.52	42.77	34.57	26.97
688320.SH	禾川科技	35.81	39.4	0.60	1.08	1.60	78.20	33.04	22.32
688777.SH	中控技术	51.67	406.1	1.61	1.37	1.81	56.55	37.73	28.55
平均							59.17	35.11	25.94
600845.SH	宝信软件	49	1176	0.91	1.12	1.40	53.9	43.6	35.1

资料来源: Wind, 华金证券研究所 (可比公司数据来自 wind 一致预期, 截止日期 2023 年 8 月 20 日)

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	13641	15482	18946	21881	27537	<b>营业收入</b>	11759	13150	16109	19830	24490
现金	4300	4929	5357	7211	8776	营业成本	7935	8806	10648	13088	16163
应收票据及应收账款	3717	3693	5385	5790	8011	营业税金及附加	42	68	58	76	99
预付账款	412	523	622	788	953	营业费用	206	229	274	337	416
存货	3062	3148	4362	4868	6531	管理费用	330	362	419	513	658
其他流动资产	2150	3189	3222	3225	3266	研发费用	1290	1432	1637	1923	2327
<b>非流动资产</b>	4220	4099	4447	4796	5137	财务费用	-44	-100	-97	-76	-117
长期投资	194	191	198	208	217	资产减值损失	-153	-194	-167	-245	-309
固定资产	1624	1472	1869	2289	2718	公允价值变动收益	2	-2	-0	-0	-0
无形资产	226	206	183	164	146	投资净收益	16	15	12	14	14
其他非流动资产	2175	2230	2196	2135	2056	<b>营业利润</b>	2004	2390	3015	3737	4649
<b>资产总计</b>	17860	19581	23393	26677	32674	营业外收入	11	10	6	7	9
<b>流动负债</b>	7908	8482	11023	12671	16384	营业外支出	2	1	1	2	1
短期借款	143	148	148	148	148	<b>利润总额</b>	2013	2399	3020	3743	4656
应付票据及应付账款	3207	3945	4704	5927	7202	所得税	105	148	199	245	285
其他流动负债	4559	4389	6172	6596	9034	<b>税后利润</b>	1909	2251	2821	3498	4371
<b>非流动负债</b>	348	439	439	439	439	少数股东损益	90	65	119	142	174
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	1819	2186	2702	3357	4197
其他非流动负债	348	439	439	439	439	EBITDA	2331	2731	3263	4050	5023
<b>负债合计</b>	8257	8921	11462	13110	16822	<b>主要财务比率</b>					
少数股东权益	586	717	837	979	1152	会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
股本	1520	1976	2403	2403	2403	<b>成长能力</b>					
资本公积	3554	3235	2840	2840	2840	营业收入(%)	23.6	11.8	22.5	23.1	23.5
留存收益	4280	4946	5738	6544	7585	营业利润(%)	35.3	19.3	26.1	24.0	24.4
归属母公司股东权益	9017	9943	11095	12589	14699	归属于母公司净利润(%)	39.8	20.2	23.6	24.2	25.0
<b>负债和股东权益</b>	17860	19581	23393	26677	32674	<b>获利能力</b>					
						毛利率(%)	32.5	33.0	33.9	34.0	34.0
						净利率(%)	15.5	16.6	16.8	16.9	17.1
						ROE(%)	19.9	21.1	23.7	25.8	27.6
						ROIC(%)	19.0	20.3	23.3	25.6	27.5
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率(%)	46.2	45.6	49.0	49.1	51.5
						流动比率	1.7	1.8	1.7	1.7	1.7
						速动比率	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
						<b>营运能力</b>					
						总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
						应收账款周转率	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
						应付账款周转率	2.9	2.5	2.5	2.5	2.5
						<b>估值比率</b>					
						P/E	64.7	53.9	43.6	35.1	28.0
						P/B	13.1	11.8	10.6	9.4	8.0
						EV/EBITDA	49.1	41.7	34.8	27.6	22.0

现金流量表(百万元)					
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	1928	2522	2669	4461	4460
净利润	1909	2251	2821	3498	4371
折旧摊销	437	471	388	487	597
财务费用	-44	-100	-97	-76	-117
投资损失	-16	-15	-12	-14	-14
营运资金变动	-610	-462	-432	567	-377
其他经营现金流	252	376	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-826	-291	-725	-821	-924
<b>筹资活动现金流</b>	-1187	-1581	-1516	-1786	-1970

每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.91	1.12	1.40	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.05	1.11	1.86	1.86
每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.14	4.60	5.23	6.11

资料来源: 聚源、华金证券研究所

## 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

李宏涛、方闻千声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：[www.huajinsec.cn](http://www.huajinsec.cn)