

Q2 业绩增速提升 毛利率向上趋势明显

——宝信软件（600845.SH）半年报点评

计算机/计算机应用

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

宝信软件于8月18日发布2023年半年度财报，报告期内实现营业总收入56.77亿元，同比增加14.4%，归母公司净利润11.62亿元，同比增加17.3%，扣非归母公司净利润11.05亿元，同比增加17.3%。

投资摘要：

二季度营收增速大幅改善，费用端管理和研发费用保持高增。

- 公司Q2单季营收同比增加28%，增速环比一季度有较大幅度的提升。我们判断一定程度是由于去年同期相对较低的营收基数。而分业务看，上半年软件开发业务收入为39.98亿元，同比增加15%，服务外包业务实现营收16.21亿元，同比增加13.7%。
- 另，根据公司中报披露的信息，23H1关联交易收入总计约32.52亿元，同比增加12.4%，增速与总体营收增速水平匹配。其中，来自太钢的关联交易收入达到5.29亿元，是去年同期的近7倍，亦验证了宝信的业务增长的逻辑之一，即来自新晋并入宝武的钢铁集团信息化升级需求的集中释放。
- 23H1公司的管理和研发费用分别同比增加31.2%和35.6%，一定程度减缓了当期净利润增速。管理和研发费用的高增，我们认为在预期之内，考虑公司新一期股权激励计划的落地实施，产生的股份支付成本将抬升公司的相关费用。

毛利率整体向上的趋势明显，助力盈利能力持续提升。公司单季销售毛利率在23Q1首次突破40%后，二季度单季毛利率环比略有下滑，为38.81%。拉长时间维度看，公司毛利率水平整体向上的趋势较为明显。其背后的支撑逻辑，我们认为主要是公司软件产品的成熟度和复用率在提升，业务模式由工程化一定程度向产品化转变。我们维持对于公司毛利率未来保持改善趋势的判断，尤其考虑“宝联登”工业互联网平台的应用及大型自主PLC的推出，将进一步降低公司项目实施交付的边际成本。

投资建议：我们重申对宝信软件的推荐逻辑：宝武融合并购下的信息化升级需求持续释放，叠加以工业互联网平台、PLC及宝罗工业机器人等为核心的智慧制造2.0建设，钢铁信息化业务依旧可期；数据中心IDC业务凭借在资源获取、融资能力、客户基础及专业运营等维度的竞争优势，保持稳健增长。预计宝信软件2023-2025年营业收入分别为159.1亿元、188.47亿元及217.56亿元，同比增长21%、18.5%、15.4%，归母净利润分别为26.58亿元、33.88亿元、41.93亿元，同比增加21.6%、27.5%、23.8%。维持“买入”评级。

风险提示：钢铁行业景气度持续下滑；数据中心建设进度不及预期；云计算资源需求下降；技术推进不及预期等

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11,759.3	13,149.89	15,909.66	18,846.82	21,756.22
增长率（%）	23.55%	11.82%	20.99%	18.46%	15.44%
归母净利润（百万元）	1,818.84	2,185.89	2,657.59	3,387.79	4,193.18
增长率（%）	39.84%	20.18%	21.58%	27.48%	23.77%
净资产收益率（%）	20.17%	21.99%	23.58%	26.13%	27.84%
每股收益(元)	0.76	0.91	1.11	1.41	1.75
PE	65.45	54.46	44.80	35.14	28.39
PB	13.20	11.97	10.56	9.18	7.90

资料来源：Wind，申港证券研究所

敬请参阅最后一页免责声明

评级

买入（维持）

2023年8月21日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

周成

研究助理

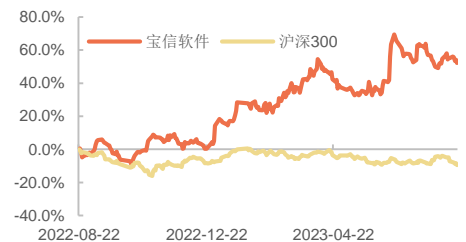
SAC 执业证书编号：S1660122090013

交易数据

时间 2023.08.21

总市值/流通市值（亿元）	1190.48/859.75
总股本（万股）	240,259
资产负债率（%）	49.12
每股净资产（元）	4.06
收盘价（元）	49.55
一年内最低价/最高价（元）	28.92/55.40

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

- 1、《宝信软件一季度报告点评：一季度营收略有承压 毛利率继续改善》2023-4-28
- 2、《宝信软件年度报告点评：四季度业绩超预期 钢铁信息化与IDC业务继续双驱动》2023-4-5
- 3、《宝信软件首次覆盖报告：坚定赋能钢铁“智”造 潜心打造数字基建》2022-10-19

证券研究报告

表1：公司盈利预测表

利润表	单位:百万元					资产负债表	单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	11759	13150	15910	18847	21756	流动资产合计	13641	15482	18172	21793	25775
营业成本	7935	8806	10502	12361	14173	货币资金	4300	4929	5012	6184	7718
营业税金及附加	42	68	70	83	96	应收账款	2390	2948	3400	4028	4650
营业费用	206	229	252	277	305	其他应收款	58	46	56	66	76
管理费用	330	362	569	577	484	预付款项	412	523	702	912	1153
研发费用	1290	1432	1647	1894	2178	存货	3062	3148	3904	4595	5268
财务费用	-44	-100	-100	-100	-100	其他流动资产	169	162	162	162	162
资产减值损失	-69	-97	-97	-97	-97	非流动资产合计	4220	4099	3832	3582	3346
信用减值损失	-84	-97	-105	-114	-123	长期股权投资	194	191	191	191	191
公允价值变动收益	2	-2	0	0	0	固定资产	1624	1472	1331	1189	1048
投资净收益	16	15	15	15	15	无形资产	226	206	165	132	106
营业利润	2004	2390	2888	3665	4522	商誉	12	12	12	12	12
营业外收入	11	10	10	10	10	其他非流动资产	14	21	21	21	21
营业外支出	2	1	1	1	1	资产总计	17860	19581	22004	25375	29122
利润总额	2013	2399	2897	3674	4530	流动负债合计	7908	8482	9526	11138	12722
所得税	105	148	174	220	272	短期借款	143	148	0	0	0
净利润	1909	2251	2723	3453	4259	应付账款	2795	3565	3921	4615	5291
少数股东损益	90	65	65	65	65	预收款项	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	1819	2186	2658	3388	4193	一年内到期的非流动负债	78	63	0	0	0
EBITDA	2470	2794	2971	3739	4589	非流动负债合计	348	439	424	424	424
EPS（元）	0.76	0.91	1.11	1.41	1.75	长期借款	0	0	0	0	0
主要财务比率						应付债券	0	0	0	0	0
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	负债合计	8257	8921	9950	11562	13146
成长能力						少数股东权益	586	717	783	848	914
营业收入增长	23.55%	11.82%	20.99%	18.46%	15.44%	实收资本（或股本）	1520	1976	2403	2403	2403
营业利润增长	35.31%	19.26%	20.83%	26.90%	23.38%	资本公积	3554	3235	2809	2809	2809
归属于母公司净利润增长	39.84%	20.18%	21.58%	27.48%	23.77%	未分配利润	3539	4005	5084	6460	8162
获利能力						归属母公司股东权益合计	9017	9943	11271	12965	15062
毛利率(%)	32.52%	33.04%	33.99%	34.41%	34.86%	负债和所有者权益	17860	19581	22004	25375	29122
净利率(%)	16.23%	17.12%	17.12%	18.32%	19.57%	现金流量表					
总资产净利润(%)	10.18%	11.16%	12.08%	13.35%	14.40%						
ROE(%)	20.17%	21.99%	23.58%	26.13%	27.84%	单位:百万元					
偿债能力						经营活动现金流	1928	2522	1393	2653	3418
资产负债率(%)	46%	46%	45%	46%	45%	净利润	1909	2251	2723	3453	4259
流动比率	1.72	1.83	1.91	1.96	2.03	折旧摊销	510.17	504.22	266.61	249.95	235.78
速动比率	1.34	1.45	1.50	1.54	1.61	财务费用	-44	-100	-100	-100	-100
营运能力						应收账款减少	0	0	-452	-628	-622
总资产周转率	0.74	0.70	0.77	0.80	0.80	合同负债增加	0	0	0	0	0
应收账款周转率	6	5	5	5	5	投资活动现金流	-826	-291	127	112	112
应付账款周转率	4.89	4.14	4.25	4.42	4.39	公允价值变动收益	2	-2	0	0	0
每股指标（元）						长期股权投资减少	0	0	0	0	0
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.91	1.11	1.41	1.75	投资收益	16	15	15	15	15
每股净现金流(最新摊薄)	-0.06	0.33	0.03	0.49	0.64	筹资活动现金流	-1187	-1581	-1438	-1594	-1996
每股净资产(最新摊薄)	5.93	5.03	4.69	5.40	6.27	应付债券增加	0	0	0	0	0
估值比率						长期借款增加	0	0	0	0	0
P/E	65.45	54.46	44.80	35.14	28.39	普通股增加	365	456	426	0	0
P/B	13.20	11.97	10.56	9.18	7.90	资本公积增加	543	-318	-426	0	0
EV/EBITDA	41.04	47.37	28.33	30.18	24.26	现金净增加额	-85	650	83	1172	1534

资料来源：Wind，申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其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头寸并进行交易，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。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上