

业绩实现稳健增长，持续提升创新能力

买入|维持

——宝信软件(600845.SH)2023 年半年度报告点评

事件：

公司于 2023 年 8 月 18 日收盘后发布《2023 年半年度报告》。

点评：

● 业绩实现稳健增长，毛利率不断提升

2023 年上半年，公司实现营业收入 56.77 亿元，同比增长 14.40%，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；实现归母净利润 11.62 亿元，同比增长 17.27%。销售毛利率为 39.46%，同比提升 3.29pct。销售费用、管理费用、研发费用分别同比增长 9.89%、31.24%、35.57%，管理费用增长主要系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，研发费用增长主要系公司实施第三期股权激励以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所致。

● 宝联登迈入规模化发展阶段，AI 套件沉淀工业智能

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。本年度持续推进平台功能研发与完善，通过五大套件多维度赋能产业智慧化发展。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；人工智能套件 xAI 实现 AI 模型高效构建管理，已沉淀多个核心工业智能算法模型库。

● 积极拓展 IDC 业务，加强工业机器人布局

公司深耕存量客户，拓展合作渠道，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，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。公司全面提升高端自动化业务能力，持续加大机器人、PLC、工艺模型等领域投入，解决“卡脖子”问题，确保关键核心技术自主可控。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。

● 盈利预测与投资建议

公司在工业制造领域深耕多年，持续加大信息高科技研发力度，全新的成长空间已经逐步打开。参考上半年经营情况，调整公司 2023-2025 年的营业收入预测至 159.42、194.28、232.53 亿元，调整归母净利润预测至 26.23、32.55、40.10 亿元，EPS 为 1.09、1.35、1.67 元/股，对应 PE 为 44.88、36.17、29.36 倍。过去三年公司 PE 主要运行在 35-70 倍之间，考虑到市场估值水平的变化，上调公司 2023 年的目标 PE 至 55 倍，对应的目标价为 59.95 元。维持“买入”评级。

● 风险提示

数智化驱动引领能力不足风险；“一总部多基地”体系能力建设不足风险；客户信用及两金管控风险。

当前价/目标价：49.00 元/59.95 元

目标期限：6 个月

基本数据

52 周最高/最低价（元）：60.57 / 35.60

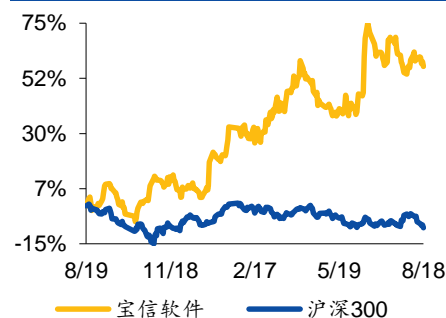
A 股流通股（百万股）：2338.32

A 股总股本（百万股）：2402.59

流通市值（百万元）：114577.48

总市值（百万元）：117726.94

过去一年股价走势



资料来源：Wind

相关研究报告

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)2022 年半年度报告点评：业绩实现稳健增长，稳步加大研发投入》2023.04.09

《国元证券公司研究-宝信软件(600845.SH)事件点评：股权激励计划落地，长期持续成长无忧》2022.12.31

报告作者

分析师 耿军军

执业证书编号 S0020519070002

电话 021-51097188-1856

邮箱 gengjunjun@gyzq.com.cn

联系人 王朗

邮箱 wanglang2@gyzq.com.cn

附表：盈利预测

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	11759.36	13149.89	15942.11	19428.29	23253.46
收入同比(%)	15.01	11.82	21.23	21.87	19.69
归母净利润（百万元）	1818.84	2185.89	2622.95	3255.02	4010.20
归母净利润同比(%)	35.92	20.18	19.99	24.10	23.20
ROE(%)	20.17	21.99	23.86	25.16	26.18
每股收益（元）	0.76	0.91	1.09	1.35	1.67
市盈率(P/E)	64.73	53.86	44.88	36.17	29.36

资料来源：Wind，国元证券研究所

财务预测表

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	13640.54	15482.40	16836.38	19464.03	22452.33
现金	4299.66	4929.36	5005.17	6066.67	7657.48
应收账款	2389.84	2948.44	3340.79	3731.97	4112.78
其他应收款	64.81	60.97	68.55	79.66	93.01
预付账款	411.59	523.06	599.20	694.49	792.80
存货	3062.27	3147.80	3728.66	4458.39	5107.58
其他流动资产	3412.37	3872.76	4093.99	4432.85	4688.69
非流动资产	4219.63	4098.64	4175.44	4191.53	4290.56
长期投资	193.86	190.86	195.62	209.57	213.48
固定资产	1624.23	1471.92	1689.00	1709.87	1741.25
无形资产	226.30	206.29	208.02	211.01	217.40
其他非流动资产	2175.23	2229.56	2082.80	2061.08	2118.43
资产总计	17860.17	19581.03	21011.82	23655.56	26742.89
流动负债	7908.29	8482.35	8770.31	9349.69	9917.22
短期借款	142.52	148.15	0.00	0.00	0.00
应付账款	2795.15	3564.53	3897.48	4356.14	4710.33
其他流动负债	4970.63	4769.67	4872.84	4993.55	5206.89
非流动负债	348.30	438.68	450.36	472.85	492.56
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	348.30	438.68	450.36	472.85	492.56
负债合计	8256.59	8921.03	9220.67	9822.53	10409.78
少数股东权益	586.12	717.44	799.88	898.08	1015.41
股本	1520.14	1976.18	2402.59	2402.59	2402.59
资本公积	3553.69	3235.48	2809.07	2809.07	2809.07
留存收益	4280.18	4945.92	5987.93	7931.47	10314.17
归属母公司股东权益	9017.46	9942.57	10991.26	12934.94	15317.70
负债和股东权益	17860.17	19581.03	21011.82	23655.56	26742.89

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	1928.11	2521.57	1976.26	2601.48	3561.76
净利润	1908.77	2251.30	2705.39	3353.23	4127.53
折旧摊销	437.47	470.83	304.78	370.01	422.60
财务费用	-44.26	-100.11	-43.54	-52.19	-65.45
投资损失	-15.63	-15.15	-15.36	-15.48	-15.72
营运资金变动	-610.33	-461.67	-1048.89	-1061.17	-1048.27
其他经营现金流	252.10	376.37	73.88	7.08	141.07
投资活动现金流	-825.99	-290.69	-268.60	-278.62	-403.53
资本支出	761.80	300.89	215.62	217.32	354.20
长期投资	-0.13	-19.57	35.88	30.15	24.58
其他投资现金流	-64.32	-9.38	-17.10	-31.15	-24.75
筹资活动现金流	-1186.67	-1580.66	-1631.85	-1261.36	-1567.42
短期借款	122.49	5.64	-148.15	0.00	0.00
长期借款	-4.08	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	364.70	456.04	426.41	0.00	0.00
资本公积增加	-22.04	-318.21	-426.41	0.00	0.00
其他筹资现金流	-1647.75	-1724.12	-1483.70	-1261.36	-1567.42
现金净增加额	-92.41	645.93	75.81	1061.49	1590.81

资料来源: Wind, 国元证券研究所

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	11759.36	13149.89	15942.11	19428.29	23253.46
营业成本	7935.29	8805.54	10643.03	12956.99	15484.31
营业税金及附加	42.20	68.49	76.52	89.37	104.64
营业费用	205.54	229.28	275.80	334.17	397.63
管理费用	330.34	361.55	428.84	516.79	613.89
研发费用	1289.64	1432.32	1671.35	2005.47	2320.57
财务费用	-44.26	-100.11	-43.54	-52.19	-65.45
资产减值损失	-68.87	-97.10	-34.63	-35.67	-36.57
公允价值变动收益	2.01	-1.82	-0.26	-0.27	-0.29
投资净收益	15.63	15.15	15.36	15.48	15.72
营业利润	2004.21	2390.24	2874.59	3562.80	4384.61
营业外收入	10.87	9.52	10.56	11.18	12.06
营业外支出	1.67	0.80	2.48	2.92	2.41
利润总额	2013.42	2398.96	2882.67	3571.06	4394.26
所得税	104.65	147.66	177.28	217.83	266.73
净利润	1908.77	2251.30	2705.39	3353.23	4127.53
少数股东损益	89.93	65.41	82.44	98.20	117.33
归属母公司净利润	1818.84	2185.89	2622.95	3255.02	4010.20
EBITDA	2397.42	2760.96	3135.84	3880.62	4741.76
EPS (元)	1.20	1.11	1.09	1.35	1.67

主要财务比率					
会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	15.01	11.82	21.23	21.87	19.69
营业利润(%)	28.49	19.26	20.26	23.94	23.07
归属母公司净利润(%)	35.92	20.18	19.99	24.10	23.20
获利能力					
毛利率(%)	32.52	33.04	33.24	33.31	33.41
净利率(%)	15.47	16.62	16.45	16.75	17.25
ROE(%)	20.17	21.99	23.86	25.16	26.18
ROIC(%)	24.27	31.10	33.83	37.58	41.36
偿债能力					
资产负债率(%)	46.23	45.56	43.88	41.52	38.93
净负债比率(%)	2.67	2.37	0.71	0.69	0.67
流动比率	1.72	1.83	1.92	2.08	2.26
速动比率	1.32	1.44	1.47	1.58	1.72
营运能力					
总资产周转率	0.70	0.70	0.79	0.87	0.92
应收账款周转率	5.03	4.25	4.37	4.75	5.13
应付账款周转率	3.13	2.77	2.85	3.14	3.42
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.76	0.91	1.09	1.35	1.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	1.05	0.82	1.08	1.48
每股净资产(最新摊薄)	3.75	4.14	4.57	5.38	6.38
估值比率					
P/E	64.73	53.86	44.88	36.17	29.36
P/B	13.06	11.84	10.71	9.10	7.69
EV/EBITDA	47.20	40.99	36.09	29.16	23.87

投资评级说明:

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内, 行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本人承诺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操守和专业能力, 本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论, 结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》(Z23834000), 国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。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。

一般性声明

本报告由国元证券股份有限公司(以下简称“本公司”)在中华人民共和国境内(香港、澳门、台湾除外)发布, 仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告, 则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议, 国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。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。本报告所载的信息、资料、分析工具、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投资标的的投资建议或要约邀请。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。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。在法律许可的情况下, 本公司及其所属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头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究所联系。 网址: www.gyzq.com.cn

国元证券研究所

合肥	上海
地址: 安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址: 上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编: 230000	邮编: 200135
传真: (0551) 62207952	传真: (021) 68869125
	电话: (021) 51097188