

宝信软件 (600845. SH)

单 Q3 利润增长超 31%，保持高质量成长

买入

核心观点

三季度利润保持高增长。公司发布 23Q3 季报，公司前三季度收入 88.18 亿元 (+15.23%)，归母净利润 18.71 亿元 (+22.33%)，扣非归母净利润 18.00 亿元 (+22.48%)。单 Q3 来看，公司收入 31.41 亿元 (+16.75%)，归母净利润 7.09 亿元 (+31.64%)，扣非归母净利润 6.95 亿元 (+31.73%)。公司利润呈现逐季加速趋势。

毛利率提升对利润贡献显著，新业务质量提升盈利能力。公司单 Q3 毛利率为 39.76%，环比有所提升。前三季度毛利率达到 39.57%，同比提升 2.59 个百分点。参考上半年公司软件开发业务毛利率提升显著，随着 PLC 和机器人等创新业务逐步进入正轨，再次提升公司盈利能力。同时，公司三费表现稳定，销售、管理、研发费用同比增长 13.63%、25.31%、18.60%；整体费用率同比略有提升。公司存货达到 35.93 亿，环比提升 1.29 亿元；合同负债 32.71 亿元，环比下降 3.28 亿元。经营活动现金净流量 18.84 亿元，同比下降 2.78 亿元。

加大业务拓展，成立沙特分公司和智慧矿山公司。根据公司董事会决议，公司计划设立沙特分公司，以服务在沙特建设的绿色低碳全流程厚板工厂，承接当地相关项目并持续提供后续优质服务。伴随国家“一带一路”战略，公司在沙特提供优势的钢铁信息化、自动化等业务，有望开启全球业务拓展。同时在 8 月底，公司联合东方测控成立了上海宝信智矿信息科技有限公司，宝信智矿将综合双方工业互联网、云计算、工业在线监测分析仪表、智能装备等技术所长，为矿山企业提供全流程、全层级、全生命周期的智慧服务。宝信智矿是宝武智慧发动机的重要组成部分，未来将更好地服务宝武资源、传统矿山企业。

PLC 国产替代大势所趋，机器人保持稳定发展。公司是国内大型 PLC 领域的突破者，实现多个重点项目的规模化应用。在钢铁行业加速国产替代的同时，公司未来也将逐步拓展到其他行业。机器人方面，宝武万台保罗目标明确，公司积极探索 RaaS (Robot as a Service) 服务模式，通过 BOO 模式快速实现了马钢机器人上岗。自动化业务成为公司成长的新动能。

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 38/31/25 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)	56.1	46.7	38.2	31.1	24.7
EV/EBITDA	48.7	43.0	38.0	31.5	25.8
市净率(PB)	11.33	10.27	9.55	8.80	8.00

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

xiongли1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏垚

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

42.50 元

总市值/流通市值

97837/95106 百万元

52 周最高价/最低价

61.48/38.00 元

近 3 个月日均成交额

200.65 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) -Q2 收入增速超 27%，软件业务毛利率提升》——2023-08-20

《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

公司发布 23Q3 季报, 公司前三季度收入 88.18 亿元(+15.23%), 归母净利润 18.71 亿元(+22.33%), 扣非归母净利润 18.00 亿元(+22.48%)。单 Q3 来看, 公司收入 31.41 亿元(+16.75%), 归母净利润 7.09 亿元(+31.64%), 扣非归母净利润 6.95 亿元(+31.73%)。公司利润呈现逐季加速趋势。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



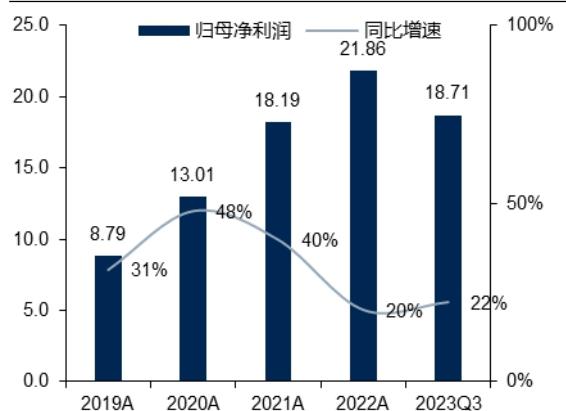
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



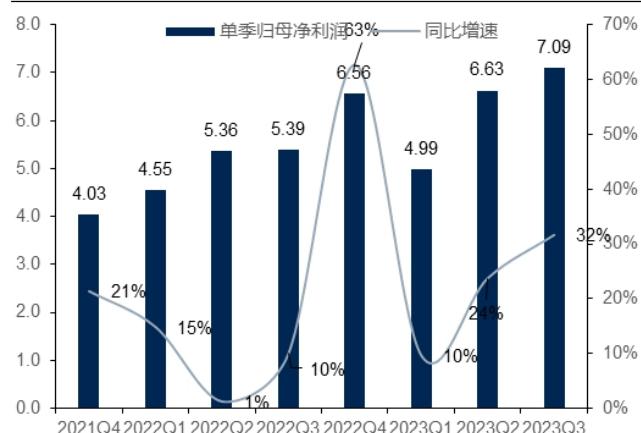
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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 38/31/25 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
						财务费用	(44)	(100)	(68)	(75)	(83)
关键财务与估值指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E	营运资本变动	(1348)	(477)	(288)	(521)	(620)
每股收益	0.76	0.91	1.11	1.37	1.72	其它	32	(10)	(4)	28	38
每股红利	0.44	0.66	0.80	0.99	1.24	经营活动现金流	748	1961	2719	3137	3906
每股净资产	3.75	4.14	4.45	4.83	5.31	资本开支	0	(359)	(302)	(302)	(302)
ROIC	22.69%	22.04%	25%	29%	34%	其它投资现金流	(3)	2	0	0	0
ROE	20.17%	21.99%	25%	28%	32%	投资活动现金流	14	(354)	(302)	(302)	(302)
毛利率	33%	33%	33%	33%	33%	权益性融资	(8)	81	0	0	0
EBIT Margin	17%	17%	17%	17%	18%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	18%	19%	19%	支付股利、利息	(1068)	(1576)	(1929)	(2370)	(2975)
收入增长	24%	12%	23%	22%	23%	其它融资现金流	1860	2093	0	0	0
净利润增长率	40%	20%	22%	23%	26%	融资活动现金流	(285)	(977)	(1929)	(2370)	(2975)
资产负债率	50%	49%	53%	55%	58%	现金净变动	477	630	488	465	629
股息率	1.0%	1.5%	1.9%	2.3%	2.9%	货币资金的期初余额	3823	4300	4929	5418	5883
P/E	56.1	46.7	38.2	31.1	24.7	货币资金的期末余额	4300	4929	5418	5883	6512
P/B	11.3	10.3	9.6	8.8	8.0	企业自由现金流	0	1607	2221	2636	3406
EV/EBITDA	48.7	43.0	38.0	31.5	25.8	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提供。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