

## 宝信软件 (600845.SH)

2024 年 03 月 30 日

毛利率、分红率、现金流均大幅提升，关联交易额预期高速增长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

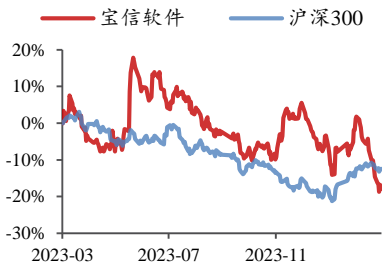
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2024/3/29
当前股价(元)	37.95
一年最高最低(元)	61.48/36.91
总市值(亿元)	912.19
流通市值(亿元)	658.47
总股本(亿股)	24.04
流通股本(亿股)	17.35
近 3 个月换手率(%)	27.81

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《国资委推动央企发展 AI，宝信软件 AI 布局大有可为——公司信息更新报告》-2024.2.21

《内外部共振，大型 PLC 国产替代空间大——公司信息更新报告》-2024.2.19

《自研大型 PLC+机器人+AI 算力龙头御风而起——公司深度报告》-2024.1.25

### ● 毛利率、净利率大幅提升，盈利能力持续增强，维持“买入”评级

2024 年 3 月 29 日，公司发布 2023 年年报，2023 年公司实现营收 129.16 亿元，同比下滑 1.78%，我们判断主要是公司对业务结构进行优化，低毛利率项目确认较少导致，从公司各项业务毛利率大幅提升可以得到印证：（1）公司 2023 年软件开发业务营收达 93.22 亿元，同比下滑 2.8 个百分点，但毛利率提升 3.45 个百分点达 32.16%，说明软件开发业务结构得到了优化；（2）公司系统集成业务为低毛利率业务，2023 年营收同比下滑 33.32%，降低至 0.93 亿元，毛利率提升 1.61 个百分点达 11.09%；（3）公司 2023 年服务外包业务营收达 34.91 亿元，同比提升 2.38 个百分点，毛利率提升 4.22 个百分点达 50.26%。公司 2023 年销售毛利率达 36.92%，同比提升 3.88 个百分点，销售净利率达 20.22%，同比提升 3.1 个百分点，2023Q4 毛利率同比提升 3.70 个百分点，净利率同比提升 4.62 个百分点。考虑到公司软件项目订单完工确认节奏，我们下调公司 2024-2025 年归母净利润预测分别至 30.2/38.3 亿元（原 32.7/42.7 亿元），新增 2026 年归母净利润预测 50.6 亿元，当前股价对应 PE 为 30.2/23.8/18.0 倍，考虑到今年有望成为公司国产化项目规模落地元年，国产化订单有望实现高速增长，维持“买入”评级。

### ● 现金流表现亮眼，分红率大幅提升，2024 年关联交易额预期大幅提升

2023Q4 公司经营性净现金流同比增速高达 101.3%。2023 年合计分红金额占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率高达 94.13%，同比提升 20.85 个百分点。公司预计 2024 年与主营业务相关关联交易额为 127 亿元（其中宝武集团为 101.85 亿元），与 2023 年关联交易实际完成额相比，同比增长 56.39%，2022-2023 年同口径下同比增速为 39.84%、38.56%，我们认为体现了中国宝武对宝信软件的支持力度在持续强化。

● **以自主大型 PLC+工业机器人+AI 模型为核心的国产替代为核心成长驱动力** 公司是国内稀缺的拥有自主大型 PLC 的企业，以大型 PLC 为核心深化三电控制系统、工业机器人、AI 大模型等国产化产品的布局，有望打开公司长期成长空间，我们认为随着公司国产化项目的陆续落地，公司盈利能力有望持续提升。

● **风险提示：**大型 PLC 和工业机器人推广应用低于预期；国产化推进低于预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,150	12,916	14,017	16,357	20,070
YOY(%)	11.8	-1.8	8.5	16.7	22.7
归母净利润(百万元)	2,186	2,554	3,020	3,828	5,060
YOY(%)	20.2	16.8	18.2	26.8	32.2
毛利率(%)	33.0	36.9	38.1	41.3	42.5
净利率(%)	16.6	19.8	21.5	23.4	25.2
ROE(%)	21.1	21.6	20.4	21.2	22.3
EPS(摊薄/元)	0.91	1.06	1.26	1.59	2.10
P/E(倍)	41.7	35.7	30.2	23.8	18.0
P/B(倍)	9.2	8.1	6.4	5.2	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

<b>资产负债表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>流动资产</b>	15482	17133	19748	25229	29804
现金	4929	5960	7851	10870	12622
应收票据及应收账款	3693	3521	4108	4853	6115
其他应收款	61	35	78	50	108
预付账款	523	427	592	602	861
存货	3148	3524	3224	4369	4709
其他流动资产	3128	3666	3895	4484	5389
<b>非流动资产</b>	4099	4750	4336	4297	4265
长期投资	191	183	192	200	208
固定资产	1472	1486	1498	1563	1690
无形资产	206	192	176	163	138
其他非流动资产	2230	2888	2470	2371	2229
<b>资产总计</b>	<b>19581</b>	<b>21883</b>	<b>24084</b>	<b>29526</b>	<b>34070</b>
<b>流动负债</b>	8482	8893	8020	10174	9966
短期借款	148	91	110	104	106
应付票据及应付账款	3945	4291	3817	5384	5584
其他流动负债	4389	4511	4093	4687	4276
<b>非流动负债</b>	439	901	875	884	882
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	439	901	875	884	882
<b>负债合计</b>	<b>8921</b>	<b>9794</b>	<b>8895</b>	<b>11058</b>	<b>10847</b>
少数股东权益	717	782	857	949	1073
股本	1976	2403	2408	2408	2408
资本公积	3235	3666	3666	3666	3666
留存收益	4946	5898	8247	11537	15749
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>9943</b>	<b>11307</b>	<b>14332</b>	<b>17518</b>	<b>22149</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>19581</b>	<b>21883</b>	<b>24084</b>	<b>29526</b>	<b>34070</b>

<b>现金流量表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>经营活动现金流</b>	2522	2608	1847	3917	2521
净利润	2251	2611	3095	3921	5183
折旧摊销	471	490	443	518	618
财务费用	-100	-57	-92	-125	-164
投资损失	-15	-33	-27	-29	-29
营运资金变动	-462	-605	-1624	-406	-3163
其他经营现金流	376	202	53	39	75
<b>投资活动现金流</b>	-291	-321	32	-382	-504
资本支出	301	376	245	396	602
长期投资	20	33	-8	-8	-8
其他投资现金流	-9	23	285	22	107
<b>筹资活动现金流</b>	-1581	-1217	12	-516	-265
短期借款	6	-57	19	-6	2
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	456	427	5	0	0
资本公积增加	-318	431	0	0	0
其他筹资现金流	-1724	-2018	-12	-509	-267
<b>现金净增加额</b>	<b>646</b>	<b>1055</b>	<b>1891</b>	<b>3019</b>	<b>1752</b>

数据来源：聚源、开源证券研究所

<b>利润表(百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>营业收入</b>	13150	12916	14017	16357	20070
营业成本	8806	8147	8683	9604	11548
营业税金及附加	68	72	73	85	104
营业费用	229	251	263	294	381
管理费用	362	430	463	541	602
研发费用	1432	1454	1444	1866	2101
财务费用	-100	-57	-92	-125	-164
资产减值损失	-97	-55	-75	-81	-102
其他收益	215	227	223	224	224
公允价值变动收益	-2	73	48	56	53
投资净收益	15	33	27	29	29
资产处置收益	2	0	6	4	3
<b>营业利润</b>	<b>2390</b>	<b>2818</b>	<b>3323</b>	<b>4218</b>	<b>5574</b>
营业外收入	10	5	6	6	6
营业外支出	1	2	2	2	2
<b>利润总额</b>	<b>2399</b>	<b>2820</b>	<b>3328</b>	<b>4222</b>	<b>5579</b>
所得税	148	209	233	301	395
<b>净利润</b>	<b>2251</b>	<b>2611</b>	<b>3095</b>	<b>3921</b>	<b>5183</b>
少数股东损益	65	58	75	93	124
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2186</b>	<b>2554</b>	<b>3020</b>	<b>3828</b>	<b>5060</b>
EBITDA	2776	3195	3638	4558	5967
EPS(元)	0.91	1.06	1.26	1.59	2.10

<b>主要财务比率</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.8	-1.8	8.5	16.7	22.7
营业利润(%)	19.3	17.9	17.9	26.9	32.2
归属于母公司净利润(%)	20.2	16.8	18.2	26.8	32.2
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	33.0	36.9	38.1	41.3	42.5
净利率(%)	16.6	19.8	21.5	23.4	25.2
ROE(%)	21.1	21.6	20.4	21.2	22.3
ROIC(%)	21.0	21.6	20.4	21.1	22.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	45.6	44.8	36.9	37.5	31.8
净负债比率(%)	-42.9	-46.7	-50.1	-57.6	-53.3
流动比率	1.8	1.9	2.5	2.5	3.0
速动比率	1.4	1.5	2.0	2.0	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.9	4.1	4.4	4.3	4.3
应付账款周转率	2.8	2.3	2.4	2.4	2.4
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.06	1.26	1.59	2.10
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.09	0.77	1.63	1.05
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.70	5.96	7.29	9.21
<b>估值比率</b>					
P/E	41.7	35.7	30.2	23.8	18.0
P/B	9.2	8.1	6.4	5.2	4.1
EV/EBITDA	31.5	27.1	23.3	17.9	13.4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。本报告所载的资料、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金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn