

宝信软件（600845.SH）——2023 年报点评

归母净利润增长约 17%，毛利率创新高

买入

核心观点

全年归母净利润保持稳定增长。公司发布 2024 年报，全年实现营收 129.16 亿元（-1.78%），归母净利润 25.54 亿元（+16.82%），扣非归母净利润 24.13 亿元（+15.23%）。单 Q4 来看，公司收入 40.97 亿元（-25.46%），归母净利润 6.83 亿元（+3.98%），扣非归母净利润 6.13 亿元（-1.84%）。四季度收入有所下滑。

现金流和费用率稳定，关联交易保持较高指引。公司净现金流达到 26.08 亿元（+3.41%），销售、管理、研发费用率分别提升了 0.2、0.58、0.37 个百分点。在日常关联交易上，公司 23 年和宝武集团实际完成了 69.43 亿元；2024 年预计和宝武集团关联交易为 101.85 亿元，相比 23 年增长 46.69%。公司预计 24 年关联交易合计为 127 亿元。

毛利率提升显著，合同负债有所下降。24 年公司毛利率达到历史新高的 36.92%，同比提升了 3.88 个百分点，净利率也达到 20.22%，提升 3.10 个百分点。分业务看，公司软件开发收入为 93.22 亿元（-2.79%），毛利率提升 3.45 个百分点；服务外包收入为 34.91 亿元（+2.38%），毛利率提升 4.22 个百分点；系统集成营业收入为 0.93 亿元（-33.57%），毛利率提升 1.61 个百分点。公司收入略有下滑，推测也是少做了部分低毛利率业务，加强了毛利和现金流的要求。资产负债表层面，公司存货 35.24 亿，其中合同履约成本 34.69 亿，保持稳定增长；合同负债为 33.92 亿元，同比下降 8.69%。

PLC 和机器人仍是当前重要发展方向。软件开发业务当前重心在自动化领域，包括 PLC 和机器人仍是成长确定性足够的方向。公司成立数字工业研究院，建立健全 PLC 产品运营管理体系，按照发布一代、研制一代、预研一代的模式稳步推进，工序替代能力逐步提升。参考 23 年底宝武领导调研湖南宏旺 PLC 并充分认可，24 年有望加快推进宝信自研 PLC 产品解决方案在宝钢股份全流程各工艺环节三电系统国产替代的落地实施。机器人方面，公司实现增资控股图灵机器人公司，推动机器人规模化接入宝罗云平台，B00 和 RaaS 模式在多个钢铁基地落地。

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。由于 23 年四季度业绩增速放缓，项目确认受到客户采购节奏影响，我们下修盈利预测。预计 2023-2025 年归母净利润为 30.22/37.60/45.93 亿元（原预测 24-25 年为 32.87/41.27 亿元），对应当前 PE 为 30/24/20 倍。考虑到公司 PLC 等核心业务仍保持较高的成长确定性，且钢铁行业内外发展机会较大，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,150	12,916	15,371	18,642	22,580
(+/-%)	11.8%	-1.8%	19.0%	21.3%	21.1%
净利润(百万元)	2186	2554	3022	3760	4593
(+/-%)	20.2%	16.8%	18.3%	24.4%	22.2%
每股收益(元)	0.91	1.06	1.26	1.56	1.91
EBIT Margin	17.1%	19.8%	20.2%	20.8%	21.1%
净资产收益率(ROE)	22.0%	22.6%	24.4%	27.3%	29.8%
市盈率(PE)	41.7	35.7	30.2	24.3	19.9
EV/EBITDA	38.8	34.8	31.4	25.9	21.9
市净率(PB)	9.17	8.06	7.35	6.63	5.91

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

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏尧

021-60875168

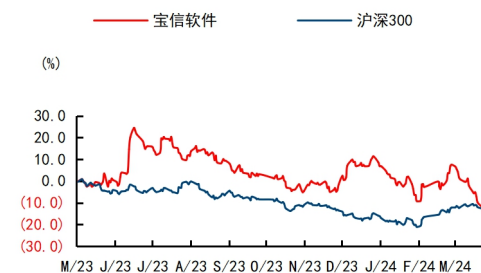
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	37.95 元
总市值/流通市值	91219/88739 百万元
52 周最高价/最低价	61.48/36.91 元
近 3 个月日均成交额	355.89 百万元

市场走势



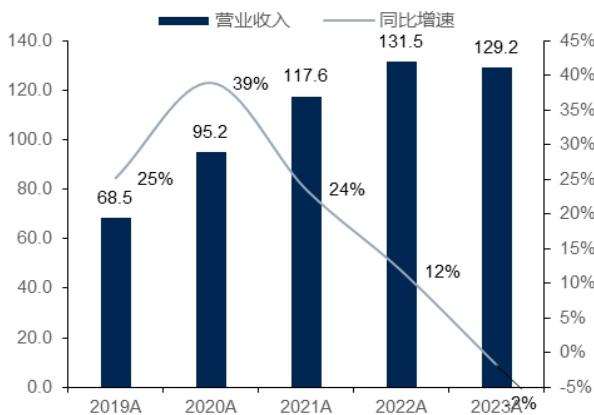
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宝信软件（600845.SH）-单 Q3 利润增长超 31%，保持高质量成长》——2023-10-23
- 《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

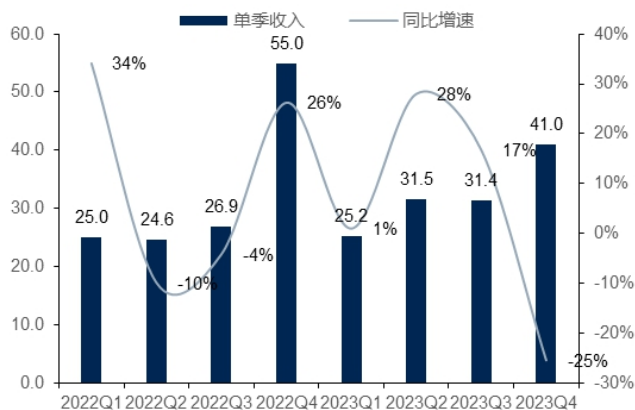
全年利润保持稳健增长，四季度收入有所下滑。公司发布 2024 年报，全年实现营业收入 129.16 亿元（-1.78%），归母净利润 25.54 亿元（+16.82%），扣非归母净利润 24.13 亿元（+15.23%）。单 Q4 来看，公司收入 40.97 亿元（-25.46%），归母净利润 6.83 亿元（+3.98%），扣非归母净利润 6.13 亿元（-1.84%）。

图1：公司营业收入及增速（单位：亿元、%）



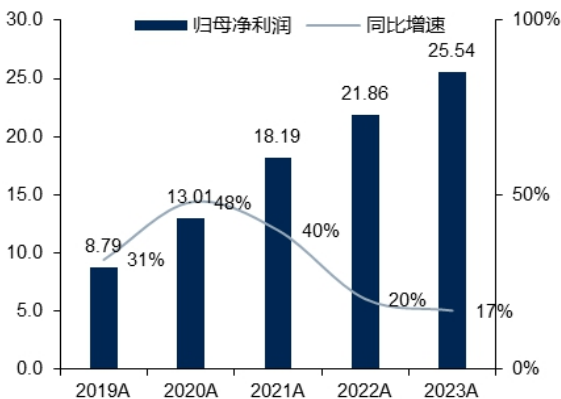
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



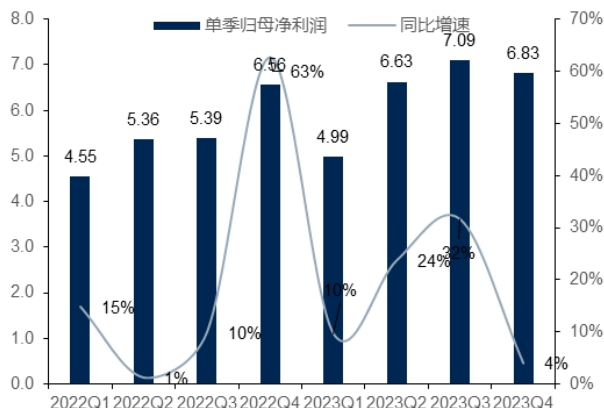
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

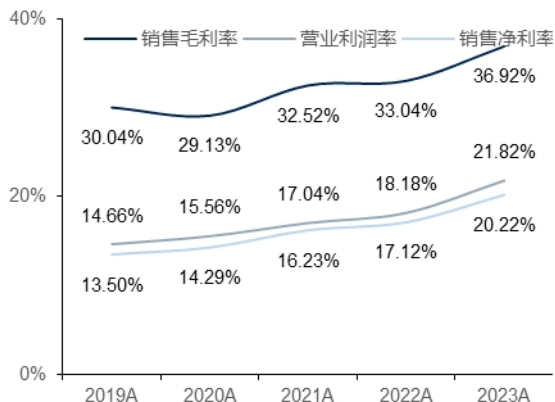
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

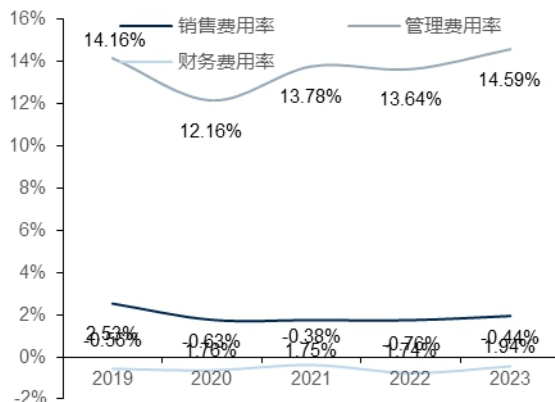
公司毛利率达到历史最高水平，费用率整体略有提升。24 年公司毛利率达到历史新高的 36.92%，同比提升了 3.88 个百分点，净利率也达到 20.22%，提升 3.10 个百分点。公司人员数量与 22 年基本一致，费用率方面，公司 24 年销售、管理、研发费用率分别提升了 0.2、0.58、0.37 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

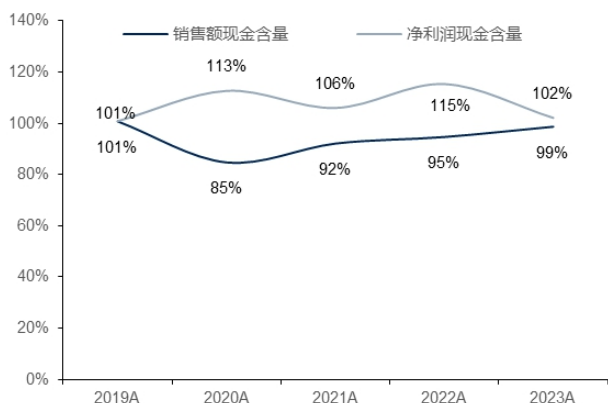
图6: 公司三项费用率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

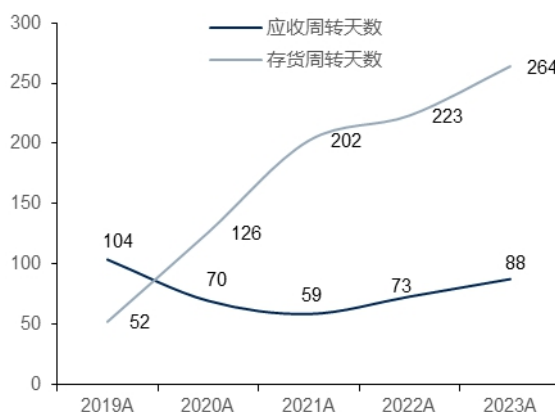
经营性现金流保持稳定, 存货保持正常增长。公司净现金流达到 26.08 亿元 (+3.41%), 整体保持稳定。公司存货 35.24 亿, 其中合同履约成本 34.69 亿, 保持稳定增长。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“买入”评级。由于 23 年四季度业绩增速放缓, 项目确认受到客户采购节奏影响, 我们下修盈利预测。预计 2023-2025 年归母净利润为 30.22/37.60/45.93 亿元 (原预测 24-25 年为 32.87/41.27 亿元), 对应当前 PE 为 30/24/20 倍。考虑到公司 PLC 等核心业务仍保持较高的成长确定性, 且钢铁行业内外发展机会较大, 维持“买入”评级。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E	利润表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4929	5960	7269	8543	10100	营业收入	13150	12916	15371	18642	22580
应收款项	3739	3553	4229	5129	6212	营业成本	8806	8147	9972	12148	14816
存货净额	3148	3524	4402	5361	6549	营业税金及附加	68	72	86	104	126
其他流动资产	3661	4090	4868	5903	7150	销售费用	229	251	267	324	391
流动资产合计	15482	17133	20774	24942	30017	管理费用	362	430	423	474	572
固定资产	2006	2171	2221	2247	2249	研发费用	1432	1454	1522	1715	1919
无形资产及其他	206	192	185	179	172	财务费用	(100)	(57)	(91)	(111)	(132)
投资性房地产	1696	2203	2203	2203	2203	投资收益	15	33	20	20	20
长期股权投资	191	183	183	183	183	资产减值及公允价值变动	95	128	(120)	(120)	(120)
资产总计	19581	21883	25566	29754	34824	其他收入	(1505)	(1417)	(1282)	(1455)	(1639)
短期借款及交易性金融负债	212	174	174	174	174	营业利润	2390	2818	3333	4147	5067
应付款项	3945	4291	5360	6528	7974	营业外净收支	9	3	5	5	5
其他流动负债	4325	4428	5463	6631	8095	利润总额	2399	2820	3338	4152	5072
流动负债合计	8482	8893	10997	13333	16243	所得税费用	148	209	247	308	376
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	65	58	68	85	103
其他长期负债	439	901	1363	1825	2288	归属于母公司净利润	2186	2554	3022	3760	4593
长期负债合计	439	901	1363	1825	2288	现金流量表（百万元）	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8921	9794	12360	15159	18531	净利润	2186	2554	3022	3760	4593
少数股东权益	717	782	806	837	874	资产减值准备	28	(42)	22	2	0
股东权益	9943	11307	12400	13759	15419	折旧摊销	329	343	192	236	262
负债和股东权益总计	19581	21883	25566	29754	34824	公允价值变动损失	(95)	(128)	120	120	120
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	财务费用	(100)	(57)	(91)	(111)	(132)
每股收益	0.91	1.06	1.26	1.56	1.91	营运资本变动	(477)	(258)	257	(94)	(145)
每股红利	0.66	0.68	0.80	1.00	1.22	其它	(10)	62	3	29	37
每股净资产	4.14	4.71	5.16	5.73	6.42	经营活动现金流	1961	2531	3616	4052	4867
ROIC	22.04%	21.54%	26%	33%	40%	资本开支	0	(568)	(377)	(377)	(377)
ROE	21.99%	22.58%	24%	27%	30%	其它投资现金流	2	(0)	0	0	0
毛利率	33%	37%	35%	35%	34%	投资活动现金流	5	(561)	(377)	(377)	(377)
EBIT Margin	17%	20%	20%	21%	21%	权益性融资	(4)	572	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	21%	22%	22%	负债净变化	0	0	0	0	0
收入增长	12%	-2%	19%	21%	21%	支付股利、利息	(1576)	(1631)	(1930)	(2401)	(2933)
净利润增长率	20%	17%	18%	24%	22%	其它融资现金流	1820	1751	0	0	0
资产负债率	49%	48%	51%	54%	56%	融资活动现金流	(1337)	(939)	(1930)	(2401)	(2933)
股息率	1.7%	1.8%	2.1%	2.6%	3.2%	现金净变动	630	1031	1309	1274	1557
P/E	41.7	35.7	30.2	24.3	19.9	货币资金的期初余额	4300	4929	5960	7269	8543
P/B	9.2	8.1	7.4	6.6	5.9	货币资金的期末余额	4929	5960	7269	8543	10100
EV/EBITDA	38.8	34.8	31.4	25.9	21.9	企业自由现金流	0	1888	2943	3354	4142
						权益自由现金流	0	3639	3028	3456	4265

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。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所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