

2024年04月08日
宝信软件(600845.SH)

SDIC

 **公司快报**

证券研究报告

云基础设施服务

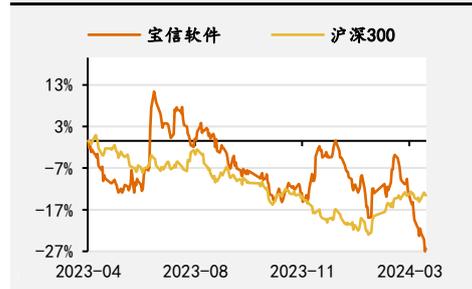
投资评级 **买入-A**
维持评级

6个月目标价 **51.23元**
股价(2024-04-03) **36.12元**

交易数据

总市值(百万元)	86,820.73
流通市值(百万元)	84,459.97
总股本(百万股)	2,403.67
流通股本(百万股)	2,338.32
12个月价格区间	35.8/60.57元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-24.2	-28.4	-23.4
绝对收益	-23.3	-22.8	-36.2

赵阳 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522040001

zhaoyang1@essence.com.cn

杨楠 分析师

SAC 执业证书编号: S1450522060001

yangnan2@essence.com.cn

马诗文 联系人

SAC 执业证书编号: S1450122050037

masw2@essence.com.cn

相关报告

23H1 业绩加速增长, 机器人和 PLC 加大布局	2023-08-22
Q1 毛利率大幅提升, 持续加大研发投入	2023-05-06
Q4 净利润高增, IDC 龙头有	2023-04-06

年报提质增效显著, 国产 PLC 签单领衔新增长极

事件概述:

1) 近日, 宝信软件发布了《2023 年年度报告》。2023 年, 公司实现营业收入 129.16 亿元, 同比下降 1.78%; 归母净利润为 25.54 亿元, 同比增长 16.82%; 扣非归母净利润 24.13 亿元, 同比增长 15.23%。

2) 近日, 宝信软件与广西宏旺 1550 冷轧总包工程签字仪式成功举行。该项目将使用宝信软件最新全栈国产化 PLC 产品, 以及全新的自动化数字工业现场 DSF (Digital Shop Floor) 整体解决方案, 预计于 2025 年 3 月正式投产使用。

提质增效成果显著, 关联交易提升彰显集团支持力度

报告期内, 公司三大业务线的毛利率均实现增长, 盈利能力持续提升。其中软件开发及工程服务营业收入 93.22 亿元, 毛利率 32.16%, 同比增加 3.45 个百分点; 服务外包营业收入 34.91 亿元, 毛利率 50.26%, 同比增加 4.22 个百分点; 系统集成营业收入 0.93 亿元, 毛利率 11.09%, 同比增加 1.61 个百分点。此外, 公司主动降低了毛利率较低的系统集成业务收入占比, 营收利润率进一步提高, 经营质量与效率效益持续提升。

根据宝信软件《2024 年度日常关联交易公告》披露, 公司主营业务相关的关联交易 2023 年实际发生额总计 81.21 亿元, 占营业总收入的 62.88%; 2024 年日常关联交易预计金额 127 亿元, 浮动上限 10%, 同比增长约 56%, 反映了母公司宝武集团对宝信软件一如既往的支持力度。

在技术创新方面, 公司 2023 年成果显著, 获得相关部门的认可。根据年报披露, 宝信软件通过“国家企业技术中心”复评并获“优秀”, 荣获“2023 年冶金科技进步一等奖”, 位列中国科学院《互联网周刊》2023 工业互联网 500 强第三名, 获评“软件行业工业互联网领域领军企业”、“2023 长三角百家品牌软件企业”、“上海市服务型制造示范平台”、“2023 年度上海市制造业企业数字化诊断服务商”。宝联登再次入选 2023 年度工业互联网“双跨”平台, 始终保持国家第一梯队, 获评“上海市工业互联网标杆平台”。

国产 PLC 签新单, 工业软件、机器人和 AI 领衔新增长极

2024 年 3 月底, 宝信软件与民营钢铁企业广西宏旺签署 1550 冷轧总包工程, 设计产能 150 万吨/年, 合同金额约 7 亿元人民币左右, 计划使用宝信软件最新全栈国产化 PLC 产品。近年来, 宝信软件大力推进 PLC 产品研发与推广, 成立数字工业研究院, 重点打造面向现场的集实时计算、工业通信、工业控制和工业安全等于一体的工业数字底座; 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。2024 年，公司将持续推进 PLC 产品的深入迭代研发及产业化发展。

除了大型 PLC，宝信软件加快工业软件、人工智能等战略性新兴产业布局，在钢铁信息化和自动化传统业务的基础上积极打造多个新增长极，在自主可控、“卡脖子”难题、使命类产品研发等领域持续取得突破。根据年报披露，2023 年公司全方位提升机器人业务能力，打造完成相关应用场景宝罗示范产线；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；巡检机器狗、炉前移动测温取样机器人等首台套的研发应用工作顺利推进；实现增资控股图灵机器人公司，加强高端工业机器人领域产业竞争力。在 AI 方面，公司积极开展钢铁行业人工智能大模型应用研究，加强与行业优秀企业合作，打造生产级 AI 应用示范项目；结合已有的新一代信息基础设施业务进行算力和云计算节点的布局建设。

目 投资建议：

近年来，宝信软件在信息化、自动化和智能化领域全面推动工业软件和人工智能两大战新产业布局，强化国产 PLC 产品、“宝罗”机器人和 AIDC 等相关技术和产品研发迭代，积极打造新增长极。我们预计 2024-26 年实现营业收入 144.67/162.19/186.98 亿元，实现归母净利润 30.79/37.33/43.56 亿元。维持买入-A 的投资评级，考虑到公司在多个行业的龙头地位，给予 6 个月目标价为 51.23 元，相当于 2024 年的 40 倍动态市盈率。

目 风险提示：

IDC 机柜建设情况、上架率和未来需求不及预期；工业互联网平台推进不及预期。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	13,149.9	12,915.6	14,467.1	16,218.9	18,697.6
净利润	2,185.9	2,553.6	3,078.8	3,733.1	4,356.2
每股收益(元)	1.11	1.06	1.28	1.55	1.81
每股净资产(元)	5.39	5.03	5.56	6.21	6.93

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	40.50	45.93	28.20	23.26	19.93
市净率(倍)	8.90	10.37	6.94	6.20	5.56
净利润率	16.6%	19.8%	21.3%	23.0%	23.3%
净资产收益率	23.1%	24.0%	25.8%	28.2%	29.4%
股息收益率	2.1%	1.8%	2.2%	2.6%	3.2%
ROIC	20.8%	21.3%	27.1%	34.2%	37.1%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

望受益算力需求提升	
股权激励落地彰显发展信心，央企重组或将注入增长动能	2022-12-30
22Q3 现金流稳健增长，宝罗员工助力钢铁智能化	2022-10-27

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,149.9	12,915.6	14,467.1	16,218.9	18,697.6	成长性					
减:营业成本	8,805.5	8,146.7	8,886.8	9,801.1	11,190.8	营业收入增长率	11.8%	-1.8%	12.0%	12.1%	15.3%
营业税费	68.5	72.2	80.9	90.6	104.5	营业利润增长率	19.3%	17.9%	20.7%	21.3%	16.7%
销售费用	229.3	250.7	280.9	290.5	334.9	净利润增长率	20.2%	16.8%	20.6%	21.3%	16.7%
管理费用	1,793.9	1,884.0	2,038.0	2,122.6	2,447.0	EBITDA增长率	15.3%	16.9%	8.1%	20.6%	16.4%
财务费用	-100.1	-57.1	-94.0	-107.3	-117.3	EBIT增长率	17.0%	19.5%	20.4%	21.5%	16.9%
资产减值损失	-193.7	134.3	142.5	160.4	193.6	NOPLAT增长率	16.3%	14.4%	24.5%	21.5%	16.9%
加:公允价值变动收益	-1.8	72.8	0.0	0.0	0.0	投资资本增长率	10.7%	12.8%	-15.6%	10.5%	5.0%
投资和汇兑收益	15.2	33.3	39.7	44.1	53.5	净资产增长率	11.0%	13.4%	10.6%	11.7%	11.5%
营业利润	2,390.2	2,817.6	3,400.3	4,122.8	4,811.0	利润率					
加:营业外净收支	8.7	2.6	0.0	0.0	0.0	毛利率	33.0%	36.9%	38.6%	39.6%	40.1%
利润总额	2,399.0	2,820.3	3,400.3	4,122.8	4,811.0	营业利润率	18.2%	21.8%	23.5%	25.4%	25.7%
减:所得税	147.7	209.1	252.1	305.6	356.7	净利润率	16.6%	19.8%	21.3%	23.0%	23.3%
净利润	2,185.9	2,553.6	3,078.8	3,733.1	4,356.2	EBITDA/营业收入	21.1%	25.1%	24.2%	26.0%	26.3%
						EBIT/营业收入	17.5%	21.3%	22.9%	24.8%	25.1%
资产负债表						运营效率					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	固定资产周转天数	43	42	37	33	30
货币资金	4,929.4	5,960.1	7,502.0	7,712.4	8,949.1	流动营业资本周转天数	293	316	311	302	314
交易性金融资产	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	流动资产周转天数	430	484	500	476	489
应收账款	6,491.4	5,997.0	7,198.8	7,150.5	9,391.8	应收账款周转天数	168	176	166	161	161
应收票据	46.0	32.3	36.1	40.5	46.7	存货周转天数	129	149	139	139	139
预付账款	523.1	427.5	478.8	536.8	618.9	总资产周转天数	520	586	592	586	570
存货	3,147.8	3,523.8	3,267.0	4,222.4	4,328.9	投资资本周转天数	302	346	261	257	234
其他流动资产	339.2	1,186.6	1,329.1	1,490.1	1,717.8	投资回报率					
可供出售金融资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROE	23.1%	24.0%	25.8%	28.2%	29.4%
持有至到期投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	ROA	11.2%	11.7%	12.3%	13.8%	13.9%
长期股权投资	190.9	183.4	183.4	183.4	183.4	ROIC	20.8%	21.3%	27.1%	34.2%	37.1%
投资性房地产						费用率					
固定资产	1,471.9	1,486.1	1,464.3	1,487.5	1,555.8	销售费用率	1.7%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%
在建工程	534.0	685.4	1,190.5	1,665.8	2,125.3	管理费用率	13.6%	14.6%	14.1%	13.1%	13.1%
无形资产	206.3	192.1	228.2	267.9	311.5	财务费用率	-0.8%	-0.4%	-0.6%	-0.7%	-0.6%
其他非流动资产	1,695.6	2,202.5	2,200.7	2,199.0	2,197.2	三费/营业收入	14.6%	16.1%	15.4%	14.2%	14.3%
资产总额	19,581.0	21,882.7	25,084.8	26,962.2	31,432.3	偿债能力					
短期债务	211.6	174.1	146.8	164.6	189.7	资产负债率	45.6%	44.8%	46.7%	44.6%	47.0%
应付账款	7,660.0	7,682.5	9,540.8	9,722.9	12,272.1	负债权益比	83.7%	81.0%	87.7%	80.6%	88.8%
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	流动比率	1.83	1.93	1.83	1.90	1.80
其他流动负债	610.8	1,036.2	1,130.4	1,246.7	1,423.4	速动比率	1.45	1.53	1.53	1.52	1.49
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	利息保障倍数	129.69	101.15	473.77	592.99	609.17
其他非流动负债	438.7	900.9	900.9	900.9	900.9	分红指标					
负债总额	8,921.0	9,793.7	11,718.8	12,035.0	14,786.2	DPS(元)	0.77	0.67	0.78	0.94	1.14
少数股东权益	717.4	781.5	850.9	935.0	1,033.2	分红比率	83.6%	73.3%	73.3%	73.3%	73.3%
股本	1,976.2	2,403.4	2,403.7	2,403.7	2,403.7	股息收益率	2.1%	1.8%	2.2%	2.6%	3.2%
留存收益	7,966.4	8,904.1	10,111.4	11,588.5	13,209.2						
股东权益	10,660.0	12,089.0	13,366.0	14,927.2	16,646.1						
						现金流量表					
(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,251.3	2,611.2	3,148.2	3,817.2	4,454.4	EPS(元)	1.11	1.06	1.28	1.55	1.81
加:折旧和摊销	253.8	302.7	192.2	203.0	217.1	BVPS(元)	5.39	5.03	5.56	6.21	6.93
资产减值准备	-193.7	134.3	142.5	160.4	193.6	PE(X)	40.50	45.93	28.20	23.26	19.93
公允价值变动损失	1.8	-72.8	0.0	0.0	0.0	PB(X)	8.90	10.37	6.94	6.20	5.56
财务费用	-100.1	-57.1	-94.0	-107.3	-117.3	P/FCF	37.38	36.85	25.40	35.20	21.86
投资损失	-15.2	-33.3	-39.7	-44.1	-53.5	P/S	6.73	9.08	6.00	5.35	4.64
少数股东损益	65.4	57.5	69.4	84.1	98.2	EV/EBITDA	32.06	36.29	23.96	19.75	16.73
营运资金的变动	258.1	-334.0	592.7	-1,076.6	-229.4	CAGR(%)	29.6%	18.5%	18.7%	20.9%	18.9%
经营活动产生现金流量	2,521.6	2,608.5	4,011.2	3,036.7	4,563.0	PEG	2.01	2.73	1.37	1.09	1.19
投资活动产生现金流量	-290.7	-320.5	-664.9	-695.4	-733.3	ROIC/WACC	3.01	3.07	3.91	4.94	5.36
融资活动产生现金流量	-1,580.7	-1,216.8	-1,804.5	-2,130.9	-2,593.0	REP	2.72	3.12	2.07	1.48	1.28
						业绩和估值指标					

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034