

宝信软件（600845.SH）/通信

证券研究报告/公司点评

2024年3月31日

评级：买入（维持）

市场价格：37.95元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenyy@zts.com.cn

研究助理：杨雷

Email: yanglei01@zts.com.cn

研究助理：余雨晴

Email: sheyq@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

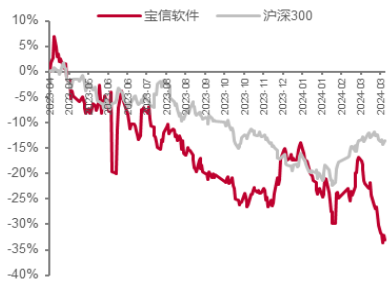
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,150	12,916	15,703	19,386	24,203
增长率 yoy%	12%	-2%	22%	23%	25%
净利润（百万元）	2,186	2,554	3,146	4,103	5,168
增长率 yoy%	20%	17%	23%	30%	26%
每股收益（元）	0.91	1.06	1.31	1.71	2.15
每股现金流量	1.05	1.09	0.97	1.35	1.68
净资产收益率	21%	21%	21%	22%	22%
P/E	41.7	35.7	29.0	22.2	17.7
PEG	1.2	1.4	1.4	1.0	0.7
P/B	9.2	8.1	6.5	5.2	4.1

备注：以2024年3月29日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	2,404
流通股本(百万股)	1,735
市价(元)	37.95
市值(百万元)	91,219
流通市值(百万元)	65,847

股价与行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- **公告摘要：**公司发布 2023 年年报，全年实现营收 129.16 亿元，同比下降 1.78%，归母净利润 25.54 亿元，同比增长 16.82%，扣非后归母净利润 24.13 亿元，同比增长 15.23%。
- **盈利能力增强，经营业绩创历史新高。**单季度看，公司 23Q4 营收 40.97 亿元，同比下降 25.46%，环比增长 30.43%，归母净利润 6.83 亿元，同比增长 3.98%，环比下降 3.79%。公司不断增强核心功能、提升核心竞争力，加快工业软件、人工智能等战略性新兴产业布局，在自主可控、“卡脖子”难题等领域持续突破，为新型工业化打造坚实数字底座，通过战略转型提升产品化、平台化能力，全年主要经营指标保持稳健增长，经营质量与效率效益持续提升。分产品看，软件开发及工程服务/服务外包/系统集成营收分别为 93.22 亿/34.91 亿/0.93 亿元，同比分别-2.8%/+2.38%/-33.32%，毛利率分别为 32.16%/50.26%/11.09%，同比提高 3.45/4.22/1.61pct，我们认为受益业务规模扩张及结构优化，高端产品对毛利率拉动作用持续体现，全年综合毛利率 36.92%，同比提高 3.89pct，各项费用管控较为稳定，净利率 20.22%，同比提高 3.1pct，盈利能力进一步提高。
- **大力推进 PLC 产品研发推广，受益新型工业化机遇。**公司拥有国内领先的钢铁全流程、全层次和全生命周期自动化集成技术，以自主可控中大型 PLC 为核心，具备全栈国产化工控软硬件产品矩阵，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 产品运营管理体制，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。工业自动化作为推进信息化、智能化与工业化深度融合的重点，近年来加速推进，工业设备精密度升级、工控节点数量提高和工控设备复杂度构成自动化赛道成长逻辑，我国工业自动化行业国产品牌市场占有率整体提高，但在中大型 PLC 等细分领域仍有较大替代空间，宝信软件已成功研发大型 PLC 产品，成为继西门子、罗克韦尔之后全球第三家、国内首家拥有大型 PLC 的硬件，Runtime 和组态软件全部自主知识产权的公司，为新型工业化打造坚实数字底座，叠加宝武集团为产品提供研发验证支持，市场竞争力有望进一步扩大。
- **增资控股图灵机器人，打造机器人、AI、工业软件等新增长点。**公司 2023 年研发投入 14.54 亿元，占营收比重 11.26%，研发人员占总员工数量比重 33.57%，围绕工业软件、人工智能两大战新产业方向，力争在关键工业软件国产化、冶金行业大模型等方面实现突破，构建自主可控工业软件产业体系。同时，公司全方位提升机器人业务能力，2023 年打造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，BOO 和 RaaS 模式在多个钢铁基地落地，巡检机器人狗、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，增资控股图灵机器人公司以加强高端工业机器人领域产业竞争力，图灵子公司 RRR 位于意大利，是全球最早进行机器人研发的企业之一，以高端重载机器人产品作为核心产品。IDC 及云业务方面，公司具备新一代信息基础设施服务全生命周期管理与服务能力，

立足上海，深耕存量客户，拓展合作渠道，积极推进宝之云各基地项目建设和市场拓展，开展智算中心项目策划和技术储备工作，引入公有云和信创云技术底座，有效支撑云服务市场拓展，基于 One+ 平台持续构建全国运维服务网，探索 One+ 平台的 SaaS 模式并试点应用。

- **投资建议：**宝信软件是国内钢铁信息化龙头，智慧制造领导企业，助力中国制造业转型升级，软件信息化维持高景气，拓展大型 PLC 市场。依靠宝武集团稀缺资源优势 and 自身信息化能力，快速发展 IDC 业务，成为第三方数据中心龙头。积极布局工业机器人、AI 等方向，有望打开新成长曲线，我们预计公司 2024-2026 年净利润为 31.46 亿/41.03 亿/51.68 亿元（原 24-25 年预测值为 33.04 亿/41.66 亿元），EPS 分别为 1.31 元/1.71 元/2.15 元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**钢铁行业信息化投资建设不及预期；技术迭代不及预期；IDC 交付上架进度不及预期

**图表 1: 宝信软件盈利预测 (百万元)**

32.00 单位:百万元					利润表				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,960	7,415	9,818	13,108	营业收入	12,916	15,703	19,386	24,203
应收票据	185	225	278	347	营业成本	8,147	9,866	12,071	14,973
应收账款	3,336	4,056	5,007	6,251	税金及附加	72	75	101	126
预付账款	427	518	633	786	销售费用	251	289	330	411
存货	3,524	4,267	5,221	6,476	管理费用	430	507	523	653
合同资产	2,476	2,651	3,565	4,582	研发费用	1,454	1,765	2,094	2,614
其他流动资产	3,701	4,150	5,413	6,887	财务费用	-57	-60	-79	-106
流动资产合计	17,133	20,631	26,370	33,855	信用减值损失	-79	-86	-87	-84
其他长期投资	27	27	28	28	资产减值损失	-55	0	0	0
长期股权投资	183	183	183	183	公允价值变动收益	73	0	0	0
固定资产	1,486	1,419	1,386	1,370	投资收益	33	21	23	21
在建工程	685	735	785	785	其他收益	227	221	200	187
无形资产	192	232	237	246	营业利润	2,818	3,417	4,482	5,656
其他非流动资产	2,175	2,153	2,113	2,059	营业外收入	4	9	9	7
非流动资产合计	4,750	4,751	4,732	4,671	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产合计</b>	<b>21,883</b>	<b>25,382</b>	<b>31,103</b>	<b>38,526</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,820</b>	<b>3,424</b>	<b>4,489</b>	<b>5,661</b>
短期借款	91	91	91	91	所得税	209	207	294	377
应付票据	714	532	714	913	<b>净利润</b>	<b>2,611</b>	<b>3,217</b>	<b>4,195</b>	<b>5,284</b>
应付账款	3,576	3,946	4,828	5,989	少数股东损益	58	71	92	116
预收款项	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,553</b>	<b>3,146</b>	<b>4,103</b>	<b>5,168</b>
合同负债	3,392	3,926	4,846	6,051	NOPLAT	2,558	3,161	4,121	5,185
其他应付款	757	757	757	757	<b>EPS (按最新股本摊薄)</b>	<b>1.06</b>	<b>1.31</b>	<b>1.71</b>	<b>2.15</b>
一年内到期的非流动负债	83	83	83	83					
其他流动负债	279	313	334	390	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	8,893	9,648	11,654	14,274	<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
长期借款	0	0	0	0	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	-1.8%	21.6%	23.5%	24.8%
其他非流动负债	901	901	901	901	EBIT增长率	20.2%	21.7%	31.1%	26.0%
非流动负债合计	901	901	901	901	归母公司净利润增长率	16.8%	23.2%	30.4%	26.0%
<b>负债合计</b>	<b>9,794</b>	<b>10,548</b>	<b>12,555</b>	<b>15,175</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	11,307	13,981	17,603	22,290	毛利率	36.9%	37.2%	37.7%	38.1%
少数股东权益	782	852	945	1,061	净利率	20.2%	20.5%	21.6%	21.8%
<b>所有者权益合计</b>	<b>12,089</b>	<b>14,833</b>	<b>18,548</b>	<b>23,351</b>	ROE	21.1%	21.2%	22.1%	22.1%
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,883</b>	<b>25,382</b>	<b>31,103</b>	<b>38,526</b>	ROIC	24.0%	23.5%	24.5%	24.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	44.8%	41.6%	40.4%	39.4%
<b>现金流量表</b>					债务权益比	8.9%	7.2%	5.8%	4.6%
					流动比率	1.9	2.1	2.3	2.4
<b>会计年度</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	速动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,608</b>	<b>2,342</b>	<b>3,235</b>	<b>4,040</b>	<b>营运能力</b>				
现金收益	3,044	3,644	4,589	5,636	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
存货影响	-376	-744	-954	-1,255	应收账款周转天数	88	85	84	84
经营性应收影响	323	-850	-1,120	-1,465	应付账款周转天数	158	137	131	130
经营性应付影响	786	188	1,065	1,360	存货周转天数	147	142	141	141
其他影响	-1,169	104	-345	-235	<b>每股指标 (元)</b>				
<b>投资活动现金流</b>	<b>-321</b>	<b>-467</b>	<b>-430</b>	<b>-375</b>	每股收益	1.06	1.31	1.71	2.15
资本支出	-642	-510	-494	-451	每股经营现金流	1.09	0.97	1.35	1.68
股权投资	7	0	0	0	每股净资产	4.70	5.82	7.32	9.27
其他长期资产变化	314	43	64	76	<b>估值比率</b>				
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1,217</b>	<b>-420</b>	<b>-402</b>	<b>-375</b>	P/E	36	29	22	18
借款增加	-37	0	0	0	P/B	8	7	5	4
股利及利息支付	-1,631	-670	-833	-1,073	EV/EBITDA	106	90	71	58
股东融资	572	0	0	0					
其他影响	-121	250	431	698					

来源: wind, 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的6~12个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。