

宝信软件（600845.SH）/通信

证券研究报告/公司点评

2024年4月24日

评级：买入（维持）

市场价格：40.09元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

电话：021-20315728

Email: chenney@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

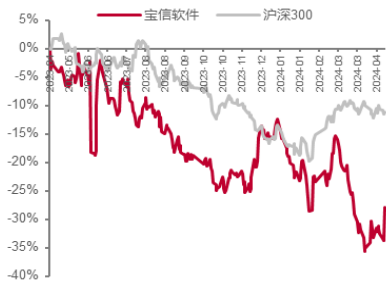
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,150	12,916	15,703	19,386	24,203
增长率 yoy%	12%	-2%	22%	23%	25%
净利润（百万元）	2,186	2,554	3,146	4,103	5,168
增长率 yoy%	20%	17%	23%	30%	26%
每股收益（元）	0.91	1.06	1.31	1.71	2.15
每股现金流量	1.05	1.09	0.97	1.35	1.68
净资产收益率	21%	21%	21%	22%	22%
P/E	44.1	37.7	30.6	23.5	18.6
PEG	1.2	1.5	1.5	1.0	0.7
P/B	9.7	8.5	6.9	5.5	4.3

备注：以2024年4月24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)	40.09
市值(百万元)	96,363
流通市值(百万元)	69,566

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2024年一季度报，报告期实现营收33.91亿元，同比增长34.44%，归母净利润5.9亿元，同比增长18.19%，扣非后归母净利润5.86亿元，同比增长20.31%。
- **净利润创历史同期新高，业务结构影响短期毛利率。**公司Q1营收快速增长主要受益自动化及信息化业务收入同比增加，毛利率32.68%，同比下降7.58pct，我们预计主要受收入结构影响，随着产品规模扩张及高端占比提升，毛利率将逐步改善。期间费用率13.66%，同比下降5.53pct，费用管控优化，销售/管理/研发费用率分别为1.86%/2.87%/9.45%，同比下降0.36/1.38/3.44pct，净利率17.38%，同比下降2.96pct。经营性净现金流4.7亿元，同比增长24.58%。我们认为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，主要经营指标保持稳健增长，业绩规模有望受益新型工业化机遇加速扩张。
- **PLC研发推广顺利推进，签约客户持续拓展。**公司以自主可控中大型PLC为核心，具备全栈国产化工控软硬件产品矩阵。国内工业自动化近年来加速推进，国产品牌市占率整体提高，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。根据公司官网，2024年3月与广西宏旺签约1550冷轧总包工程，项目将使用宝信软件最新全栈国产化PLC产品以及全新自动化数字工业现场DSF整体解决方案，预计2025年3月正式投产使用，设计产能150万吨/年，合同金额约7亿元，后续规划将形成1000万吨/年规模；4月与工业自动化企业港迪技术达成战略合作，有望利用港迪技术在港口和起重机械领域深厚行业经验加速公司高性能开放式PLC应用拓展。
- **图灵机器人并表，机器人+AI+工业软件构建新增长动能。**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、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，24年1月起并表，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，近期图灵在2024德国汉诺威工业博览会上展出其最新工业机器人技术和解决方案，有利于拓展欧洲市场，其全系列产品已通过CR、CE、EAC和KCS认证，满足欧洲市场高安全和应用标准。此外，公司将积极开展钢铁行业AI大模型应用研究，打造生产级AI应用示范项目，推进人形机器人在钢铁行业的应用研究。
- **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，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；研报信息更新不及时风险。

图表 1: 宝信软件盈利预测 (百万元)

资产负债表					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
资产合计	21,883	25,382	31,103	38,526	利润总额	2,820	3,424	4,489	5,661
短期借款	91	91	91	91	所得税	209	207	294	377
应付票据	714	532	714	913	净利润	2,611	3,217	4,195	5,284
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	归属母公司净利润	2,553	3,146	4,103	5,168
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	EPS (按最新股本摊薄)	1.06	1.31	1.71	2.15
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	主要财务比率				
流动负债合计	8,893	9,648	11,654	14,274	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
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%
负债合计	9,794	10,548	12,555	15,175	获利能力				
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%
所有者权益合计	12,089	14,833	18,548	23,351	ROE	21.1%	21.2%	22.1%	22.1%
负债和股东权益	21,883	25,382	31,103	38,526	ROIC	24.0%	23.5%	24.5%	24.4%
					偿债能力				
现金流量表					资产负债率	44.8%	41.6%	40.4%	39.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	8.9%	7.2%	5.8%	4.6%
经营活动现金流	2,608	2,342	3,235	4,040	流动比率	1.9	2.1	2.3	2.4
现金收益	3,044	3,644	4,589	5,636	速动比率	1.5	1.7	1.8	1.9
存货影响	-376	-744	-954	-1,255	营运能力				
经营性应收影响	323	-850	-1,120	-1,465	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	786	188	1,065	1,360	应收账款周转天数	88	85	84	84
其他影响	-1,169	104	-345	-235	应付账款周转天数	158	137	131	130
投资活动现金流	-321	-467	-430	-375	存货周转天数	147	142	141	141
资本支出	-642	-510	-494	-451	每股指标 (元)				
股权投资	7	0	0	0	每股收益	1.06	1.31	1.71	2.15
其他长期资产变化	314	43	64	76	每股经营现金流	1.09	0.97	1.35	1.68
融资活动现金流	-1,217	-420	-402	-375	每股净资产	4.70	5.82	7.32	9.27
借款增加	-37	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-1,631	-670	-833	-1,073	P/E	38	31	23	19
股东融资	572	0	0	0	P/B	9	7	5	4
其他影响	-121	250	431	698	EV/EBITDA	107	90	71	58

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。