

宝信软件 (600845.SH)

国产智造需求上行，自研大型 PLC 龙头蓄势待发

2024 年 05 月 28 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

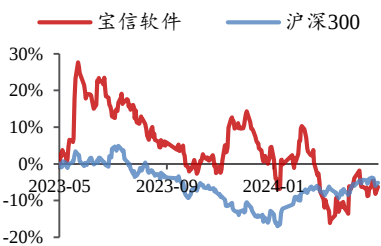
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2024/5/27
当前股价(元)	40.02
一年最高最低(元)	57.28/35.28
总市值(亿元)	961.95
流通市值(亿元)	698.46
总股本(亿股)	24.04
流通股本(亿股)	17.45
近 3 个月换手率(%)	36.19

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《业绩超预期，宝信图灵机器人全球扩张，国产化持续落地——公司信息更新报告》-2024.4.23

《与港迪技术合作，国产化产品进军港口等行业——公司信息更新报告》-2024.4.10

《七部门共推工业领域设备更新，宝信软件核心受益——公司信息更新报告》-2024.4.9

● 钢铁设备更新+高端化+工业复苏+国产替代，高端智造产业呈上行趋势

从产业发展趋势来看，我们认为宝信软件正迎来黄金发展机会：(1) 当钢铁行业处于下行周期，由于部分产线可以停线改造+高端钢种需求旺盛，故我们认为有望大幅提升对于宝信软件智能制造产品的需求；(2) 国家大力推动工业设备更新，契合新型工业化要求，对于设备改造和高端智造需求有望提升，同时要求在关键高科技领域实现国产化突破，国产替代趋势较明显；(3) 工业板块复苏迹象逐步显现，盈利能力逐步提升，对于公司所处的智能制造需求有望逐步提升。我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 30.7/40.1/52.9 亿元，当前股价对应 PE 为 31.4/24.0/18.2 倍，维持“买入”评级。

● 公司国产替代发展分为“产品端”+“行业端”+“全球化”三条主线

我们认为公司国产替代发展分为“产品端”+“行业端”+“全球化”三条主线：(1) 产品端：公司是国内稀缺的拥有自主大型 PLC 的企业，以大型 PLC 为核心逐步深化三电控制系统、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；(2) 行业端：从民营钢铁企业等开始切入突破，逐步拓展到宝武集团等国营钢企，后续有望逐步向港口等各大行业逐步扩展；(3) 全球化：公司已投产印尼永旺不锈钢冷轧项目，并拟在设立沙特阿拉伯分公司，同时公司图灵机器人已在国际舞台上亮相，从长期来看，公司全球化拓展可期。

● 宏旺民营钢铁集团多次使用宝信国产化产品，充分彰显对公司产品的认可

宏旺集团是专业生产冷轧不锈钢、硅钢和配套精加工产品的企业集团，位列 2023 中国企业 500 强第 459 位，中国制造业企业 500 强第 241 位，中国民营企业 500 强第 230 位，中国制造业民企 500 强第 157 位。宏旺集团与公司在国产化方面有保持紧密合作，湖南宏旺基地、广西宏旺基地等基地多次采用宝信全栈国产化 PLC 产品，充分体现了宝信软件国产化产品的强劲实力。

● 风险提示：大型 PLC 控制系统推广应用低于预期、工业机器人发展低于预期、IDC 发展低于预期、宝武并购重组低于预期。

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	14,083	16,600	20,380
YOY(%)	11.8	-1.8	9.0	17.9	22.8
归母净利润(百万元)	2,186	2,554	3,068	4,008	5,294
YOY(%)	20.2	16.8	20.1	30.6	32.1
毛利率(%)	33.0	36.9	38.3	42.1	43.3
净利率(%)	16.6	19.8	21.8	24.1	26.0
ROE(%)	21.1	21.6	20.6	22.0	22.9
EPS(摊薄/元)	0.91	1.06	1.28	1.67	2.20
P/E(倍)	44.0	37.7	31.4	24.0	18.2
P/B(倍)	9.7	8.5	6.7	5.4	4.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

内容目录

1、 行业上行：钢铁设备更新+高端化+工业复苏+国产替代，高端智造产业呈上行趋势	3
2、 公司优秀：公司国产替代发展分为“产品端”+“行业端”+“全球化”三条主线	4
3、 国产化产品已获认可：宏旺集团为民营钢铁集团，多次使用宝信国产化产品，充分彰显对公司的认可	4
4、 盈利预测与投资建议	5
5、 风险提示	5
附：财务预测摘要	6

图表目录

图 1： 宝钢股份归母净利润与购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	3
--	---

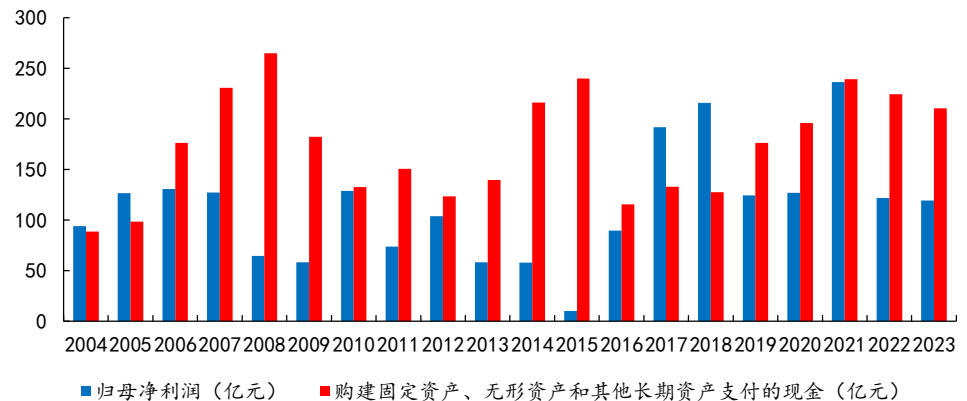
1、行业上行：钢铁设备更新+高端化+工业复苏+国产替代，高端智造产业呈上行趋势

从产业发展趋势来看，高端智造产业呈上行趋势，我们认为有望给宝信软件带来黄金发展机会：

（1）钢铁高端化+产线改造投资+供给侧改革+国产替代趋势有望带来大量智算投资需求，给宝信软件带来黄金成长机遇。钢铁行业呈现结构性机会，部分高端钢种需求旺盛，有望带动钢企加大高端化资本开支，部分钢种盈利较差有望带来大量产线改造需求，同时供给侧改革有望加速钢企盈利复苏，叠加外部环境动荡，国产化趋势明确，均有望大幅拉动以宝信软件为代表的高端工控自动化软硬件的需求。

我们把宝钢股份 2004-2023 年归母净利润和购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金的数据（以下简称“投资数据”）进行对比，总体来看，当宝钢股份归母净利润逐年下降的年份区间（2006-2008 年、2012-2015 年、2018-2019 年），投资数据不降反增，并且 2008 年、2015 年、2019 年为这几个年份区间归母净利润绝对值最低的年份，而投资数据绝对额却是区间最高的年份。并且宝钢股份投资数据超过 200 亿的年份分别为 2007-2008 年、2014-2015 年、2021-2023 年，而这几个时间段，宝钢股份归母净利润大体呈现出下滑的趋势。这也就印证了我们观点，当钢铁行业下行周期的时候，由于部分产线可以停线改造，有望新增大量改造投资，同时部分高端钢种需求旺盛，有望新增高端投资，故我们认为当前阶段钢铁行业的发展有望大幅提升对于宝信软件智能制造产品的需求。

图1：宝钢股份归母净利润与购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金



数据来源：Wind、开源证券研究所

（2）国家大力推动工业设备更新，契合新型工业化要求，对于设备改造和高端智造需求提升。2024 年 4 月 9 日，七部门近日联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》，提出到 2027 年，工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%；提出加快落后低效设备替代、更新升级高端先进设备、推广应用智能制造装备、加快生产设备绿色化改造，其中钢铁行业加快对现有高炉、转炉、电炉等全流程开展超低排放改造等。

我国是全世界唯一拥有联合国产业分类中全部工业门类的国家，我国拥有 41 个

工业大类、207 个工业中类、666 个工业小类，我国 2023 年全年规模以上工业增加值同比增长 4.6%，制造业规模连续 14 年居世界首位。

我们认为推动设备更新有望促进新型工业化发展，而新型工业化离不开工业自动化、工业互联网、工业信息化等赋能，从而有望驱动高端工控国产化、工业通信设备、工业软件等赛道发展：(1)在工控自动化层面：大力推动高端 PLC/DCS/SCADA 等工控软件和硬件的国产自研是核心方向，PLC/DCS 是工业自动化的“大脑”，推动“工业大脑自研”具备迫切性；(2)工业互联网层面：通信技术的发展为新型工业化提供底层网络支撑，同时新型工业化对于工业交换机、工业路由器、模组、传感器等通信设备/器件的需求有望提升；工业互联网平台是打通信息化、自动化的桥梁，结合 AI、数字孪生等技术对海量数据进行分析处理，有助于大力推动制造的智能化；(3)在工业信息化层面：对于管理类工业软件需求有望提升；(4)国产替代方面：推进设备更新和新型工业化需要重视科技创新、持续加大研发投入，在关键高科技领域实现突破。

(3) 工业生产回升向好，规模以上工业企业效益持续恢复。4 月份规模以上工业企业营收和利润均由降转增，营收端，由 3 月份同比下降 1.2% 转为增长 3.3%，增速回升 4.5 个百分点，利润端由 3 月份同比下降 3.5% 转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。从行业来看，1—4 月份，装备制造业利润同比增长 16.3%，增速高于全部规上工业 12.0 个百分点，拉动规上工业利润增长 4.7 个百分点，是贡献最大的行业板块。我们认为工业板块复苏迹象逐步显现，盈利能力逐步提升，对于宝信软件所处的智能制造需求有望逐步提升。

2、公司优秀：公司国产替代发展分为“产品端”+“行业端”+“全球化”三条主线

我们认为宝信软件国产替代发展分为“产品端”+“行业端”+“全球拓展”三条主线，长期有望持续打开公司成长空间，有望带动公司逐步实现盈利能力的提升：

(1) 产品端：公司是国内稀缺的拥有自主大型 PLC 的企业，以大型 PLC 为核心逐步深化三电控制系统、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。

(2) 行业端：从民营钢铁企业等开始切入突破，逐步拓展到宝武集团等国资国企，后续有望逐步向港口等各大行业逐步扩展。

(3) 全球化：公司已经投产印尼永旺不锈钢冷轧项目，并拟在设立沙特阿拉伯分公司。公司图灵机器人已亮相 2024 德国汉诺威工业博览会（全球最大的工业技术和自动化展之一），这也是图灵首次在国际舞台上亮相，图灵机器人是宝信软件控股的核心企业，其全系列产品已通过 CR、CE、EAC 和 KCS 认证，确保满足欧洲市场的高安全和应用标准，公司将持续扩大图灵国际业务网络，助力全球制造企业实现智能化升级。从长期来看，公司全球化拓展可期。

3、国产化产品已获认可：宏旺集团为民营钢铁集团，多次使用宝信国产化产品，充分彰显对公司的认可

宏旺集团是专业生产冷轧不锈钢、硅钢和配套精加工产品的企业集团，位列 2023

中国企业 500 强第 459 位，中国制造业企业 500 强第 241 位，中国民营企业 500 强第 230 位，中国制造业民企 500 强第 157 位。宏旺集团与宝信在国产化方面有保持紧密合作，湖南宏旺基地、广西宏旺基地等基地多次采用宝信全栈国产化 PLC 产品，宏旺集团作为中国民营领军钢企，多次选择宝信软件全自研 PLC 产品充分体现了宝信软件国产化产品的强劲实力。

4、盈利预测与投资建议

我们维持预计公司 2024-2026 年归母净利润预测分别为 30.7/40.1/52.9 亿元，当前股价对应 PE 为 31.4/24.0/18.2 倍，维持“买入”评级。

5、风险提示

（1）大型 PLC 控制系统推广应用低于预期

以大型 PLC 控制系统为核心的自动化业务是公司未来核心发展方向，公司目前刚推出大型 PLC 产品，未来若推广应用低于预期，会影响到公司业绩增长。

（2）工业机器人发展低于预期

公司积极布局工业机器人业务，持续推进工业机器人发展，工业机器人和自动化、信息化、工业互联网等业务互相协同，若工业机器人发展低于预期，会在一定程度上影响到公司业务的发展。

（3）IDC 发展低于预期

IDC 行业为重资产行业，建设周期长、流程多，从客观因素来看，建设进度主要受到能耗、电力等政策审批因素的影响，而上架速度在一定程度上受到下游客户业务发展情况的影响。若核心城市对于 IDC 能耗监管政策进一步加强，以及电力控制的趋严，同时下游客户业务发展短期受阻，会影响到 IDC 机房的交付和上架进度。

（4）宝武并购重组低于预期

公司传统软件业务、工业互联网、智慧制造业务核心受益于宝武持续并购重组，伴随着亿吨宝武数智化转型，将迎来黄金发展期，若宝武并购重组不及预期，会在一定程度上影响到公司业务的发展。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	15482	17133	19788	25430	30241
现金	4929	5960	7826	10888	12927
应收票据及应收账款	3693	3521	4143	4951	6186
其他应收款	61	35	78	52	109
预付账款	523	427	597	615	871
存货	3148	3524	3224	4369	4709
其他流动资产	3128	3666	3920	4555	5440
非流动资产	4099	4750	4345	4330	4302
长期投资	191	183	192	200	208
固定资产	1472	1486	1505	1588	1719
无形资产	206	192	176	163	138
其他非流动资产	2230	2888	2473	2379	2238
资产总计	19581	21883	24134	29760	34544
流动负债	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
非流动负债	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
负债合计	8921	9794	8895	11058	10847
少数股东权益	717	782	858	955	1084
股本	1976	2403	2408	2408	2408
资本公积	3235	3666	3666	3666	3666
留存收益	4946	5898	8284	11730	16136
归属母公司股东权益	9943	11307	14381	17746	22612
负债和股东权益	19581	21883	24134	29760	34544

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2522	2608	1833	3990	2817
净利润	2251	2611	3145	4105	5424
折旧摊销	471	490	444	523	625
财务费用	-100	-57	-92	-124	-166
投资损失	-15	-33	-27	-29	-29
营运资金变动	-462	-605	-1690	-525	-3114
其他经营现金流	376	202	53	40	77
投资活动现金流	-291	-321	22	-412	-515
资本支出	301	376	255	425	613
长期投资	20	33	-8	-8	-8
其他投资现金流	-9	23	285	22	107
筹资活动现金流	-1581	-1217	11	-517	-263
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	-13	-510	-265
现金净增加额	646	1055	1866	3062	2039

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13150	12916	14083	16600	20380
营业成本	8806	8147	8683	9604	11548
营业税金及附加	68	72	73	86	106
营业费用	229	251	264	299	387
管理费用	362	430	465	549	611
研发费用	1432	1454	1451	1894	2134
财务费用	-100	-57	-92	-124	-166
资产减值损失	-97	-55	-75	-83	-104
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
营业利润	2390	2818	3377	4416	5833
营业外收入	10	5	6	6	6
营业外支出	1	2	2	2	2
利润总额	2399	2820	3381	4420	5837
所得税	148	209	236	315	414
净利润	2251	2611	3145	4105	5424
少数股东损益	65	58	77	97	129
归属母公司净利润	2186	2554	3068	4008	5294
EBITDA	2776	3195	3693	4762	6230
EPS(元)	0.91	1.06	1.28	1.67	2.20

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	11.8	-1.8	9.0	17.9	22.8
营业利润(%)	19.3	17.9	19.8	30.8	32.1
归属于母公司净利润(%)	20.2	16.8	20.1	30.6	32.1
获利能力					
毛利率(%)	33.0	36.9	38.3	42.1	43.3
净利率(%)	16.6	19.8	21.8	24.1	26.0
ROE(%)	21.1	21.6	20.6	22.0	22.9
ROIC(%)	21.0	21.6	20.7	21.9	22.8
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	44.8	36.9	37.2	31.4
净负债比率(%)	-42.9	-46.7	-49.8	-56.9	-53.5
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	2.5
营运能力					
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
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.06	1.28	1.67	2.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.05	1.09	0.76	1.66	1.17
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.70	5.98	7.38	9.41
估值比率					
P/E	44.0	37.7	31.4	24.0	18.2
P/B	9.7	8.5	6.7	5.4	4.3
EV/EBITDA	33.3	28.6	24.3	18.2	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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