

宝信软件 (600845.SH) 稀缺的国产替代大央企，迎国产化风口

2024 年 07 月 18 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

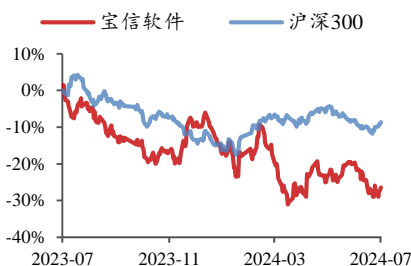
蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

日期	2024/7/18
当前股价(元)	31.07
一年最高最低(元)	53.06/29.42
总市值(亿元)	896.19
流通市值(亿元)	650.71
总股本(亿股)	28.84
流通股本(亿股)	20.94
近 3 个月换手率(%)	19.62

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《数智化改造可抵免税额，宝信国产智造需求提升—公司信息更新报告》-2024.7.17

《上海力推智能车发展，宝信智算中心需求有望提升—公司信息更新报告》-2024.7.11

《设备更新贴息政策落地，宝信软件核心受益—公司信息更新报告》-2024.6.26

● **稀缺的国产大型 PLC 龙头，纵深布局国产智造全产业链，维持“买入”评级**
党的二十届三中全会再次强调发展新质生产力，国家始终高度重视关键高科技领域国产替代，并且要求央企切实发挥在新型举国体制中的骨干支撑作用，加快关键核心技术攻关。宝信软件是央企，是国内稀缺的国产大型 PLC 龙头。大型 PLC 工业软件在工控领域至关重要，我国大型 PLC 市场份额长期由外资垄断，公司经过近 10 年积累与沉淀，形成核心工艺算法超 200 项，于 2021 年 7 月正式推出自研国产大型 PLC，拉开大型 PLC 国产替代序幕，目前正逐步迈入大型 PLC 市占率从 0 到 1 提升的高速发展期。以大型 PLC 为抓手，公司目前已形成以国产大型 PLC& SCADA 工控软件、信息化软件、AI 大模型、机器人、AIDC 等为核心的国产智造产品布局，我们看好公司国产替代长期成长空间。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 29.2/22.4/16.9 倍，维持“买入”评级。

● **国产化、数智化均潮流涌进，有望提速，宝信软件核心受益**

近日财政部和税务总局发布《关于节能节水、环境保护、安全生产专用设备数字化智能化改造企业所得税政策的公告》，根据该公告，企业专用设备数字化、智能化改造投入可抵免部分企业当年应纳税额，我们认为该政策是国家推动数字化和智能化发展的实质性支持，有望拉动宝信软件国产化智造产品的需求。

● **公司国产替代发展分为三条主线，国产化产品竞争实力强劲**

国产替代三条主线：(1) 产品端：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布局；(2) 行业端：从民营钢铁企业逐步拓展到宝武集团等国营钢企及各大企业；(3) 全球化：已投产印尼永旺不锈钢冷轧项目，并拟设立沙特阿拉伯分公司，图灵机器人已在国际舞台亮相。宏旺集团位列 2023 中国民营企业 500 强第 230 位，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，充分体现了公司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、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	24.5	28.8	32.1
EPS(摊薄/元)	0.76	0.89	1.06	1.39	1.84
P/E(倍)	41.0	35.1	29.2	22.4	16.9
P/B(倍)	9.0	7.9	7.5	6.7	5.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

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	18055	21883	26261
现金	4929	5960	6092	7341	8947
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	22400	26213	30564
流动负债	8482	8893	8689	11086	12776
短期借款	148	91	780	1015	2916
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	9565	11970	13657
少数股东权益	717	782	858	955	1084
股本	1976	2403	2889	2889	2889
资本公积	3235	3666	3186	3186	3186
留存收益	4946	5898	6311	6752	7377
归属母公司股东权益	9943	11307	11977	13288	15822
负债和股东权益	19581	21883	22400	26213	30564

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2522	2608	1861	4070	2956
净利润	2251	2611	3145	4105	5424
折旧摊销	471	490	444	523	625
财务费用	-100	-57	-63	-44	-27
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	-2421	-2651	-2734
短期借款	6	-57	689	235	1901
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	456	427	486	0	0
资本公积增加	-318	431	-481	0	0
其他筹资现金流	-1724	-2018	-3115	-2886	-4635
现金净增加额	646	1055	-538	1007	-293

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	72	86	106
营业费用	229	251	253	299	343
管理费用	362	430	448	515	611
研发费用	1432	1454	1451	1849	2038
财务费用	-100	-57	-63	-44	-27
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	3722	4842	6369
EPS(元)	0.76	0.89	1.06	1.39	1.84

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	24.5	28.8	32.1
ROIC(%)	21.0	21.6	23.7	27.8	28.3
偿债能力					
资产负债率(%)	45.6	44.8	42.7	45.7	44.7
净负债比率(%)	-42.9	-46.7	-40.3	-43.5	-34.9
流动比率	1.8	1.9	2.1	2.0	2.1
速动比率	1.4	1.5	1.6	1.5	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
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)	0.76	0.89	1.06	1.39	1.84
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	0.90	0.65	1.41	1.02
每股净资产(最新摊薄)	3.45	3.92	4.15	4.61	5.48
估值比率					
P/E	41.0	35.1	29.2	22.4	16.9
P/B	9.0	7.9	7.5	6.7	5.7
EV/EBITDA	30.9	26.6	23.0	17.5	13.3

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3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