

宝信软件（600845.SH）/通信

证券研究报告/公司点评

2024年8月28日

评级：买入（维持）

市场价格：29.1元

分析师：陈宁玉

执业证书编号：S0740517020004

Email: chenney@zts.com.cn

分析师：杨雷

执业证书编号：S0740524060005

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

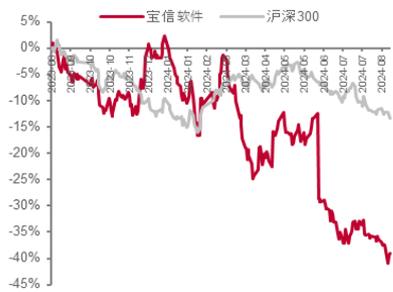
指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,150	12,916	15,647	19,168	24,023
增长率 yoy%	12%	-2%	21%	23%	25%
净利润（百万元）	2,186	2,554	3,021	3,656	4,664
增长率 yoy%	20%	17%	18%	21%	28%
每股收益（元）	0.76	0.89	1.05	1.27	1.62
每股现金流量	0.87	0.90	0.77	0.99	1.22
净资产收益率	21%	21%	20%	20%	21%
P/E	38.4	32.9	27.8	23.0	18.0
PEG	1.1	1.3	1.5	1.2	0.8
P/B	8.4	7.4	5.9	4.8	3.9

备注：以2024年8月28日收盘价计算

基本状况

总股本(百万股)	2,884
流通股本(百万股)	2,094
市价(元)	29.10
市值(百万元)	83,936
流通市值(百万元)	60,945

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年半年报，报告期实现营收67.43亿元，同比增长18.77%，归母净利润13.31亿元，同比增长14.56%，扣非后归母净利润13.03亿元，同比增长17.91%。
- **盈利能力环比改善，经营性净现金流稳定增长。**公司24Q2单季度营收33.52亿元，同比增长6.25%，环比下降1.17%，归母净利润7.41亿元，同比增长11.82%，环比增长25.69%。上半年保持稳健增长，分业务来看，软件开发及工程服务收入50.87亿元，同比增长27.23%，毛利率32.24%，同比下降3.8pct；服务外包收入15.97亿元，同比下降1.49%，毛利率49.08%，同比提高0.63pct；系统集成收入0.5亿元，同比增长3.38%，毛利率10.79%，同比提高0.09pct。2024H1综合毛利率36.13%，同比下降3.33pct，费用管控加强，期间费用率12.81%，同比下降4.13pct，其中销售/管理/研发费用率分别为1.59%/2.53%/8.87%，同比下降0.39/1.73/2.37pct，净利率20.03%，同比下降1.09pct。Q2单季度毛利率39.61%，同比提高0.8pct，环比提高6.93pct，净利率22.7%，同比提高0.96pct，环比提高5.32pct，盈利能力环比回升。公司持续加强营运资金管理，2024H1净经营性现金流入15.92亿元，同比增长30.11%。
- **大型PLC为核心打造工控增长曲线，推动机器人产业化应用。**公司前瞻布局自主可控中大型PLC，具备全栈国产化工控软硬件产品矩阵，成为国内首家拥有大型PLC的硬件、Runtime和组态软件全部自主知识产权的公司，产品性能指标对标欧美厂商高端系列，2024年与广西宏旺、港迪技术等签约合作。近期自主研发的全新一代SCADA软件产品iPlat-BA在宝钢股份热镀锌、重庆钢铁炼铁集控等成功应用，实现对国外工控产品的国产化替代。iPlat-BA集成自研PLC高性能数据采集技术，性能可比国外工控巨头产品，已在钢铁、有色、轨交等多行业应用，发放授权千余套，助力几百个智慧制造项目实施。公司拥有1kg-500kg负载全系列自主研发工业机器人本体产品，覆盖工业六轴、SCARA、柔性协作机器人、移动机器人，依托宝联登工业互联网平台基数底座及BOO、RaaS等商业模式创新，提供全生命周期机器人平台化运营服务，2023年底增资控股图灵智造机器人加强高端重载机器人能力，2024H1子公司净利润约1029万，推进人形机器人研发，探索工业应用场景。
- **构建钢铁行业大模型平台，推进宝之云算力中心建设。**公司积极抓住AI机遇，借助应用与AI融合的数智化技术创新，助力行业高端化、智能化、绿色化转型。以通用大模型为基础，结合行业知识，打造可融入生产系统的钢铁行业AI大模型。形成包含知识语料库、通用大模型、专业模型等在内的“钢铁大模型”初版规划，启动大平台、大数据、大算力、大模型四位一体的钢铁行业大模型平台研发，打造AI+钢铁生产应用示范项目，与行业头部企业深度协同，形成AI合作生态圈。公司依托宝武集团资源发展IDC，立足罗泾园区，深耕存量客户，持续推进续签工作，拓展合作渠道，打造宝之云金融专区新业务，同时顺应IDC向AIDC升级行业趋势，规划智算中心建设方案，提升AI算力服务能力，支持行业大模

型及 AI 应用建设发展，IDC 业务有望受益 AIGC 发展增速回升。

- **投资建议：**宝信软件是国内钢铁信息化龙头，智慧制造企业，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 自身信息化能力发展 IDC 业务，第三方数据中心份额领先。积极布局工业机器人、AI 等方向，有望打开新成长曲线。考虑钢铁行业价格下行对盈利能力影响，我们调整盈利预测，预计公司 2024-2026 年净利润为 30.21 亿/36.56 亿/46.64 亿元（原预测值为 31.46 亿/39.42 亿/50.87 亿元），EPS 分别为 1.05 元/1.27 元/1.62 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	单位:百万元				会计年度	单位:百万元			
	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,960	7,785	9,700	12,352	营业收入	12,916	15,647	19,168	24,023
应收票据	185	224	275	344	营业成本	8,147	9,898	12,142	15,253
应收账款	3,336	4,042	4,951	6,205	税金及附加	72	75	100	125
预付账款	427	519	637	800	销售费用	251	294	345	408
存货	3,524	4,281	5,252	6,598	管理费用	430	516	594	673
合同资产	2,476	2,642	3,525	4,548	研发费用	1,454	1,752	2,108	2,570
其他流动资产	3,701	4,135	5,352	6,835	财务费用	-57	-62	-80	-102
流动资产合计	17,133	20,986	26,166	33,134	信用减值损失	-79	-86	-87	-84
其他长期投资	27	27	27	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	20	15
在建工程	685	735	785	785	其他收益	227	221	140	120
无形资产	192	232	237	246	营业利润	2,818	3,330	4,031	5,146
其他非流动资产	2,175	2,153	2,113	2,059	营业外收入	4	8	8	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	25,737	30,899	37,805	利润总额	2,820	3,336	4,037	5,151
短期借款	91	91	91	91	所得税	209	247	299	382
应付票据	714	533	719	931	净利润	2,611	3,089	3,738	4,769
应付账款	3,576	3,959	4,857	6,101	少数股东损益	58	68	82	105
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	2,554	3,021	3,656	4,664
合同负债	3,392	3,912	4,792	6,006	NOPLAT	2,558	3,032	3,664	4,675
其他应付款	757	757	757	757	EPS (按最新股本摊薄)	0.89	1.05	1.27	1.62
一年内到期的非流动负债	83	83	83	83					
其他流动负债	279	315	353	397	主要财务比率				
流动负债合计	8,893	9,651	11,651	14,366	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%	21.1%	22.5%	25.3%
其他非流动负债	901	901	901	901	EBIT增长率	20.2%	18.5%	20.8%	27.6%
非流动负债合计	901	901	901	901	归母公司净利润增长率	16.8%	18.3%	21.0%	27.6%
负债合计	9,794	10,552	12,552	15,267	获利能力				
归属母公司所有者权益	11,307	14,336	17,414	21,502	毛利率	36.9%	36.7%	36.7%	36.5%
少数股东权益	782	850	932	1,037	净利率	20.2%	19.7%	19.5%	19.9%
所有者权益合计	12,089	15,185	18,346	22,539	ROE	21.1%	19.9%	19.9%	20.7%
负债和股东权益	21,883	25,737	30,899	37,805	ROIC	24.0%	22.4%	22.2%	23.0%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	44.8%	41.0%	40.6%	40.4%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	8.9%	7.1%	5.9%	4.8%
经营活动现金流	2,608	2,229	2,846	3,508	流动比率	1.9	2.2	2.2	2.3
现金收益	3,044	3,514	4,130	5,125	速动比率	1.5	1.7	1.8	1.8
存货影响	-376	-757	-971	-1,346	营运能力				
经营性应收影响	323	-837	-1,078	-1,487	总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6
经营性应付影响	786	202	1,083	1,456	应收账款周转天数	88	85	84	84
其他影响	-1,169	107	-319	-241	应付账款周转天数	158	137	131	129
投资活动现金流	-321	-467	-434	-381	存货周转天数	147	142	141	140
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	0.89	1.05	1.27	1.62
其他长期资产变化	314	43	60	70	每股经营现金流	0.90	0.77	0.99	1.22
融资活动现金流	-1,217	62	-497	-475	每股净资产	3.92	4.97	6.04	7.45
借款增加	-37	0	0	0	估值比率				
股利及利息支付	-1,631	-643	-743	-969	P/E	33	28	23	18
股东融资	572	0	0	0	P/B	7	6	5	4
其他影响	-121	705	246	494	EV/EBITDA	109	94	80	65

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。