

宝信软件 (600845.SH)

三季度业绩承压，IDC 和 PLC 业务进展可期

优于大市

核心观点

三季度收入和利润承压。公司前三季度收入 97.57 亿元 (+10.64%)，归母净利润 19.30 亿元 (+3.16%)，扣非归母净利润 18.85 亿元 (+4.70%)。单 Q3 来看，公司收入 30.14 亿元 (-4.06%)，归母净利润 5.99 亿元 (-15.50%)，扣非归母净利润 5.81 亿元 (-16.32%)，主要受到下游行业影响。

毛利率同比有所下降，控费效果明显。公司前三季度毛利率为 36.06%，同比下降 3.51 个百分点。费用方面，公司销售、管理、研发费用同比下降 10.04%、22.47%、7.44%。但 Q3 来看，公司毛利率、现金流也均有下降。从存货和合同负债来看，虽然同比有所下降，但环比中报均出现回升，呈现积极信号。

全栈自主可控 PLC 产品成功首发，国产化有望加速。24 年 9 月，公司成功发布自主研发的工业控制系统核心部件——全栈自主可控 PLC T3、T4 系列产品。天行系列 PLC 产品从操作系统，到运行时软件，再到编程环境实现了全栈自主可控，具有高度的可靠性、稳定性和灵活性，可广泛应用于各行业自动化领域，是工业控制领域国产化替代的重要突破。公司在 PLC 领域持续投入，目前团队专职研发人员近 400 人。目前自研 PLC 产品在湖南宏旺基地实现全厂冷轧工序一次性全覆盖的规模性示范应用，涵盖 14 条机组超过 120 套主控单元，成为目前国内规模最大的国产控制系统示范项目。随着产品在连轧机、处理线等多种复杂工序中获得成功验证，国产化替代有望持续加速。

IDC 业务中标大单，重回增长节奏。公司近期成功中标某互联网巨头的 IDC 项目，宝之云华北基地成为该项目的承接方。公司已接收 60MW IT 订单，同时预留 60MW IT 且保障可短期交付。宝之云华北基地位于河北省张家口宣化区宣钢厂区内，位于国家“东数西算”的张家口集群，总规划 2 万个 8kW 机柜，总规模达到 160MW IT。此次中标项目约占总规划规模的 75% 以上。该项目将采用绿色可再生能源电力，力争在 2030 年前实现 100% 的可再生能源电力使用。公司复制上海宝之云管理、资源等优势，IDC 业务将重回增长节奏。

风险提示：宏观经济影响 IT 支出；行业竞争加剧；新业务拓展不及预期。

投资建议：维持“优于大市”评级。由于下游钢铁行业承压，下修盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润由 30.22/37.60/45.93 亿元，下修为 29.07/36.26/44.23 亿元，对应当前 PE 为 27/22/18 倍。考虑到公司 PLC 等国产替代空间广阔，且 IDC 业务再次中标大单，未来业绩有望加速，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,150	12,916	14,910	18,066	21,863
(+/-%)	11.8%	-1.8%	15.4%	21.2%	21.0%
净利润(百万元)	2186	2554	2907	3626	4423
(+/-%)	20.2%	16.8%	13.8%	24.8%	22.0%
每股收益(元)	0.76	0.89	1.01	1.26	1.53
EBIT Margin	17.1%	19.8%	20.2%	20.9%	21.2%
净资产收益率(ROE)	22.0%	22.6%	23.5%	26.5%	29.0%
市盈率(PE)	35.8	30.6	26.9	21.6	17.7
EV/EBITDA	33.7	30.3	28.1	23.1	19.7
市净率(PB)	7.86	6.91	6.33	5.72	5.12

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

计算机·IT 服务 II

证券分析师：熊莉

021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

S0980519030002

证券分析师：库宏焱

021-60875168

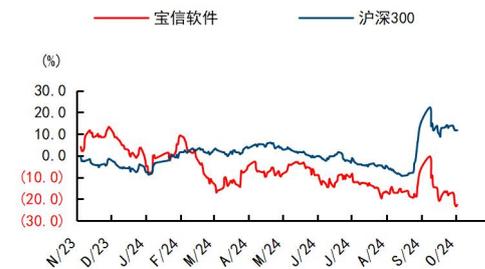
kuhongyao@guosen.com.cn

S0980520010001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	27.11 元
总市值/流通市值	78196/77128 百万元
52 周最高价/最低价	49.33/26.38 元
近 3 个月日均成交额	464.54 百万元

市场走势



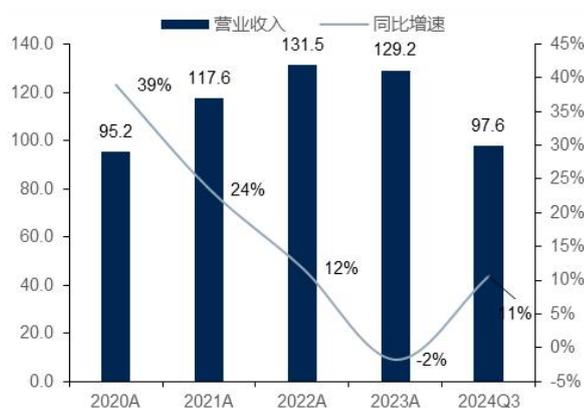
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《宝信软件(600845.SH)-上半年业绩稳健增长，自动化进展可期》——2024-08-28
- 《宝信软件(600845.SH)-2024 年一季报点评-收入增速反弹，业绩持续稳健增长》——2024-04-25
- 《宝信软件(600845.SH)-2023 年报点评-归母净利润增长约 17%，毛利率创新高》——2024-03-31
- 《宝信软件(600845.SH)-单 Q3 利润增长超 31%，保持高质量成长》——2023-10-23
- 《宝信软件(600845.SH)-Q2 收入增速超 27%，软件业务毛利率提升》——2023-08-20

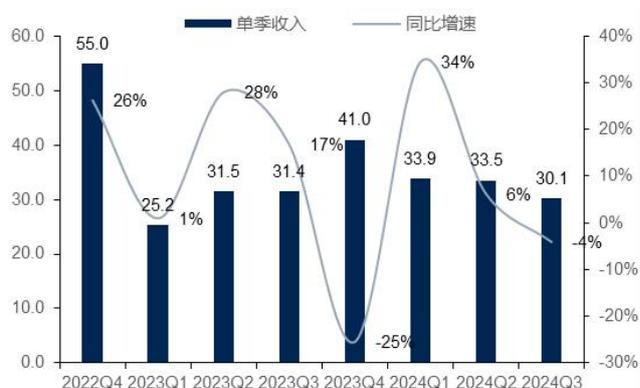
公司前三季度收入 97.57 亿元 (+10.64%)，归母净利润 19.30 亿元 (+3.16%)，扣非归母净利润 18.85 亿元 (+4.70%)。单 Q3 来看，公司收入 30.14 亿元 (-4.06%)，归母净利润 5.99 亿元 (-15.50%)，扣非归母净利润 5.81 亿元 (-16.32%)，主要受到下游行业影响。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



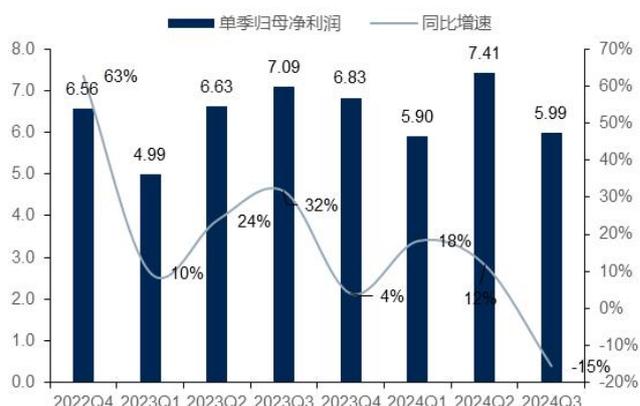
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议: 维持“优于大市”评级。由于下游钢铁行业承压, 下修盈利预测, 预计 2024-2026 年归母净利润由 30.22/37.60/45.93 亿元, 下修为 29.07/36.26/44.23 亿元, 对应当前 PE 为 27/22/18 倍。考虑到公司 PLC 等国产替代空间广阔, 且 IDC 业务再次中标大单, 未来业绩有望加速, 维持“优于大市”评级。

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	4929	5960	7290	8533	10047	营业收入	13150	12916	14910	18066	21863
应收款项	3739	3553	4102	4970	6015	营业成本	8806	8147	9653	11750	14322
存货净额	3148	3524	4259	5183	6327	营业税金及附加	68	72	83	101	122
其他流动资产	3661	4090	4722	5721	6923	销售费用	229	251	259	314	378
流动资产合计	15482	17133	20379	24412	29318	管理费用	362	430	410	459	554
固定资产	2006	2171	2221	2247	2249	研发费用	1432	1454	1491	1662	1858
无形资产及其他	206	192	185	179	172	财务费用	(100)	(57)	(92)	(111)	(132)
投资性房地产	1696	2203	2203	2203	2203	投资收益	15	33	20	20	20
长期股权投资	191	183	183	183	183	资产减值及公允价值变动	95	128	(120)	(120)	(120)
资产总计	19581	21883	25171	29224	34124	其他收入	(1505)	(1417)	(1291)	(1452)	(1638)
短期借款及交易性金融负债	212	174	174	174	174	营业利润	2390	2818	3205	4000	4880
应付款项	3945	4291	5186	6310	7703	营业外净收支	9	3	5	5	5
其他流动负债	4325	4428	5285	6411	7821	利润总额	2399	2820	3210	4005	4885
流动负债合计	8482	8893	10645	12896	15699	所得税费用	148	209	238	297	362
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	65	58	65	82	100
其他长期负债	439	901	1363	1825	2288	归属于母公司净利润	2186	2554	2907	3626	4423
长期负债合计	439	901	1363	1825	2288	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	8921	9794	12008	14721	17987	净利润	2186	2554	2907	3626	4423
少数股东权益	717	782	805	835	871	资产减值准备	28	(42)	22	2	0
股东权益	9943	11307	12358	13668	15267	折旧摊销	329	343	192	236	262
负债和股东权益总计	19581	21883	25171	29224	34124	公允价值变动损失	(95)	(128)	120	120	120
						财务费用	(100)	(57)	(92)	(111)	(132)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(477)	(258)	321	(77)	(125)
每股收益	0.76	0.89	1.01	1.26	1.53	其它	(10)	62	2	28	36
每股红利	0.55	0.57	0.64	0.80	0.98	经营活动现金流	1961	2531	3564	3935	4716
每股净资产	3.45	3.92	4.29	4.74	5.29	资本开支	0	(568)	(377)	(377)	(377)
ROIC	22.04%	21.54%	25%	33%	39%	其它投资现金流	2	(0)	0	0	0
ROE	21.99%	22.58%	24%	27%	29%	投资活动现金流	5	(561)	(377)	(377)	(377)
毛利率	33%	37%	35%	35%	34%	权益性融资	(4)	572	0	0	0
EBIT Margin	17%	20%	20%	21%	21%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	20%	22%	22%	22%	22%	支付股利、利息	(1576)	(1631)	(1856)	(2315)	(2825)
收入增长	12%	-2%	15%	21%	21%	其它融资现金流	1820	1751	0	0	0
净利润增长率	20%	17%	14%	25%	22%	融资活动现金流	(1337)	(939)	(1856)	(2315)	(2825)
资产负债率	49%	48%	51%	53%	55%	现金净变动	630	1031	1330	1242	1514
股息率	2.0%	2.1%	2.4%	3.0%	3.6%	货币资金的期初余额	4300	4929	5960	7290	8533
P/E	35.8	30.6	26.9	21.6	17.7	货币资金的期末余额	4929	5960	7290	8533	10047
P/B	7.9	6.9	6.3	5.7	5.1	企业自由现金流	0	1888	2926	3281	4045
EV/EBITDA	33.7	30.3	28.1	23.1	19.7	权益自由现金流	0	3639	3011	3383	4167

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032