

# 宝信软件 (600845.SH)

## 全年业绩承压，IDC和PLC业务有望回暖

优于大市

### 核心观点

**全年业绩承压，四季度利润下滑较大。**2024年公司营业收入136.44亿元(+5.64%)；归母净利润22.65亿元(-11.28%)，扣非归母净利润21.98亿元(-8.91%)。单Q4来看，公司收入38.88亿元(-5.11%)，归母净利润3.35亿元(-50.89%)，扣非归母净利润3.13亿元(-48.91%)。24年钢铁行业整体承压较大，导致利润整体下滑。

**核心业务保持平稳增长。**分业务来看，软件开发及工程收入99.10亿元(+6.31%)，毛利率下降1.02个百分点；服务外包收入36.56亿元(+4.73%)，毛利率下降5.33个百分点；系统集成收入0.65亿元(-30.13%)，毛利率下降0.63个百分点。

**整体毛利率有所下降，费用率同时下降。**公司24年毛利率34.77%，下降2.15个百分点。费用率方面，销售、管理、研发费用率分别下降0.08、0.44、0.55个百分点。公司经营活动现金净流量16.71亿元，同比下降较多。在日常关联交易上，公司24年和宝武集团实际完成了63.99亿元；2025年预计和宝武集团关联交易为96.35亿元，相比24年实际完成额增长较大。公司预计25年关联交易合计为114.7亿元。

**宝之云受益于AIDC产业增长，PLC国产化有望加大力度。**宝之云华北基地成功中标互联网巨头项目，园区建设规模和交付需求相当于宝之云罗泾基地总容量，有望带动IDC业务重回增长节奏。PLC方面，公司突破各关键技术，首发天行系列全栈自主可控T3、T4 PLC产品，实现从操作系统、到运行时软件、再到编程环境的全栈自主可控。公司同时加强机器人领域投入，推出首台人形机器人概念机，完成二代人形机器人开发，探索工业领域的“人形机器人+AI”应用场景；开展图灵机器人首台套应用推广和国产化替代，在钢铁、有色、3C电子等行业实现规模化应用。

**风险提示：**钢铁行业IT支出下降；IDC拓展不及预期；国产化替代缓慢等。

**投资建议：**维持“优于大市”评级。由于24年公司整体业绩下滑，钢铁及其他下游行业IT开支均承压，下修盈利预测，预计2025-2027年公司归母净利润为28.00/33.11/38.04亿元(原25-26年预测为36.26/44.23亿元)。考虑到公司依然是钢铁行业信息化和大型PLC领导者，AIDC产业趋势明确，公司获得互联网大单，25年有望恢复增长，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,916	13,644	15,354	17,344	19,377
(+/-%)	-1.8%	5.6%	12.5%	13.0%	11.7%
净利润(百万元)	2554	2265	2800	3311	3804
(+/-%)	16.8%	-11.3%	23.6%	18.2%	14.9%
每股收益(元)	0.89	0.79	0.97	1.15	1.32
EBIT Margin	19.8%	18.9%	19.9%	20.7%	21.2%
净资产收益率(ROE)	22.6%	19.9%	24.0%	27.6%	30.7%
市盈率(PE)	32.1	36.2	29.3	24.8	21.6
EV/EBITDA	31.6	31.1	28.5	24.5	21.8
市净率(PB)	7.26	7.20	7.03	6.83	6.62

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

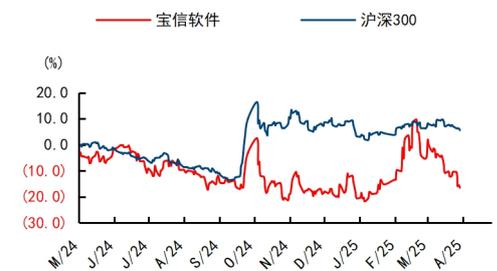
证券分析师：熊莉  
021-61761067  
xionglli1@guosen.com.cn  
S0980519030002

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	28.46元
总市值/流通市值	82073/81318百万元
52周最高价/最低价	42.46/26.38元
近3个月日均成交额	919.87百万元

#### 市场走势



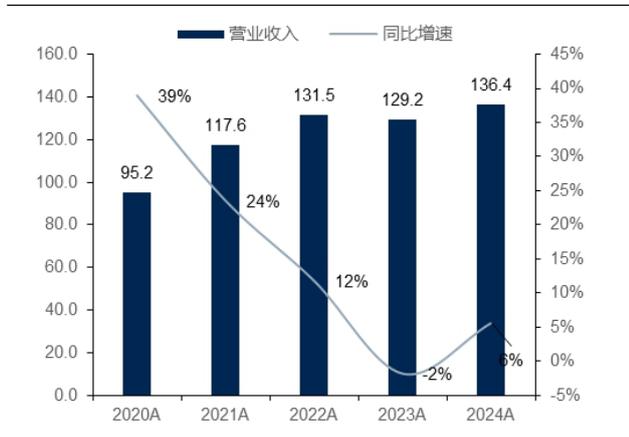
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

- 《宝信软件(600845.SH)-三季度业绩承压，IDC和PLC业务进展可期》——2024-11-05
- 《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年一季度点评-收入增速反弹，业绩持续稳健增长》——2024-04-25
- 《宝信软件(600845.SH)-2023年财报点评-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

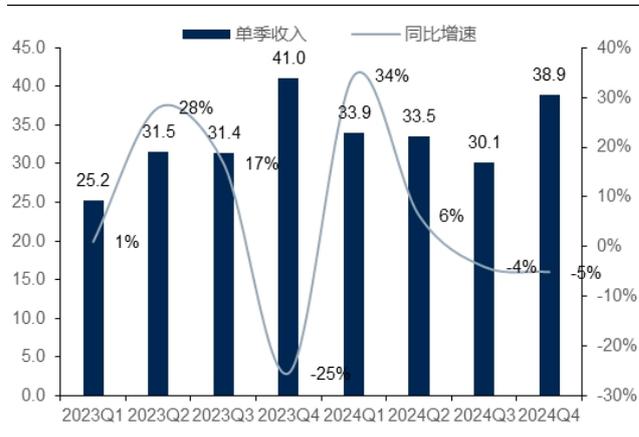
全年业绩承压,四季度利润下滑较大。2024 年公司营业收入 136.44 亿元(+5.64%); 归母净利润 22.65 亿元(-11.28%), 扣非归母净利润 21.98 亿元(-8.91%)。单 Q4 来看, 公司收入 38.88 亿元(-5.11%), 归母净利润 3.35 亿元(-50.89%), 扣非归母净利润 3.13 亿元(-48.91%)。24 年钢铁行业整体承压较大, 导致利润整体下滑。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



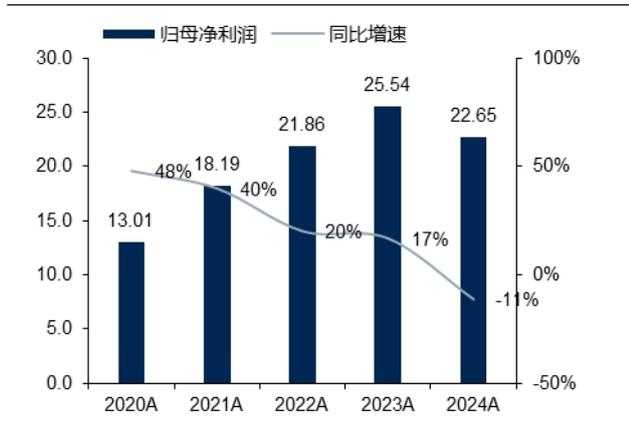
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司单季营业收入及增速 (单位: 亿元、%)



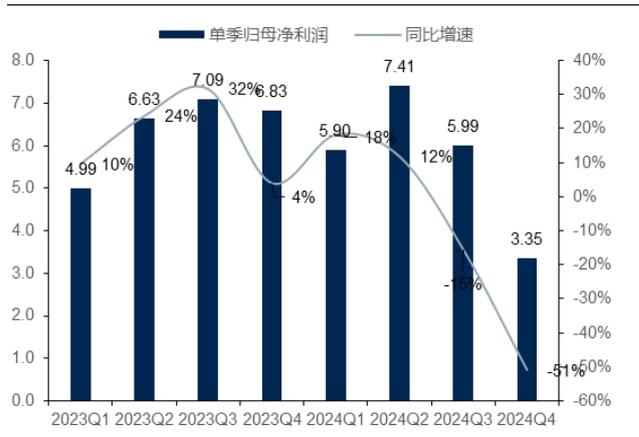
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

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

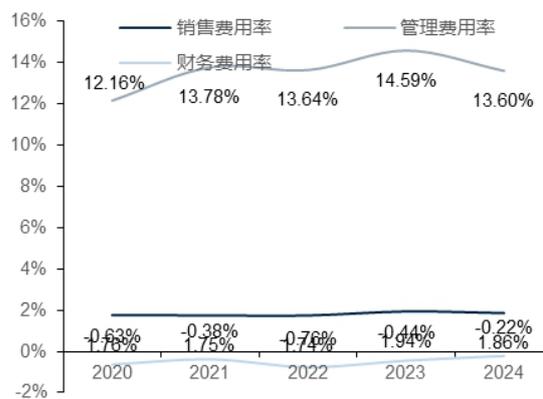
整体毛利率有所下降, 费用率同时下降。公司 24 年毛利率 34.77%, 下降 2.15 个百分点; 净流量也有所下降。费用率方面, 销售、管理、研发费用率分别下降 0.08、0.44、0.55 个百分点。

图5: 公司毛利率、净利率变化情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

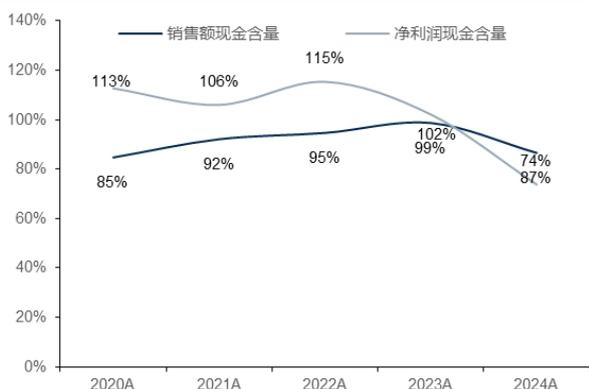
图6: 公司三项费用率变化情况 (管理费用中包含研发费用)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司在 24 年收现下降较多, 经营活动现金净流量 16.71 亿元, 同比下降约 35.9%。应收账款有所增长, 周转天数有所提升; 存货周转天数下降。

图7: 公司经营性现金流情况



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 公司主要流动资产周转情况



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 24 年公司整体业绩下滑, 钢铁及其他下游行业 IT 开支均承压, 下修盈利预测, 预计 2025-2027 年公司归母净利润为 28.00/33.11/38.04 亿元 (原 25-26 年预测为 36.26/44.23 亿元)。考虑到公司依然是钢铁行业信息化和大型 PLC 领导者, AIDC 产业趋势明确, 公司获得互联网大单, 25 年有望恢复增长, 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)					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E		2023	2024	2025E	2026E	2027E
现金及现金等价物	5960	4551	4513	4600	4600	营业收入	12916	13644	15354	17344	19377
应收款项	3553	4196	4722	5334	5959	营业成本	8147	8901	10040	11314	12665
存货净额	3524	2723	3131	3518	3938	营业税金及附加	72	55	62	70	78
其他流动资产	4090	5175	5824	6579	7350	销售费用	251	254	264	298	333
<b>流动资产合计</b>	<b>17133</b>	<b>16655</b>	<b>18200</b>	<b>20040</b>	<b>21856</b>	管理费用	430	395	403	441	492
固定资产	2171	2346	2352	2382	2387	研发费用	1454	1461	1535	1630	1705
无形资产及其他	192	183	177	170	164	财务费用	(57)	(30)	(38)	(32)	(22)
投资性房地产	2203	2288	2288	2288	2288	投资收益	33	21	20	20	20
长期股权投资	183	164	164	164	164	资产减值及公允价值变动	128	151	(150)	(150)	(150)
<b>资产总计</b>	<b>21883</b>	<b>21637</b>	<b>23181</b>	<b>25044</b>	<b>26859</b>	其他收入	(1417)	(1748)	(1405)	(1470)	(1505)
短期借款及交易性金融负债	174	149	149	464	578	营业利润	2818	2494	3088	3652	4196
应付款项	4291	4562	5246	5894	6597	营业外净收支	3	10	5	5	5
其他流动负债	4428	3693	4223	4741	5306	<b>利润总额</b>	<b>2820</b>	<b>2503</b>	<b>3093</b>	<b>3657</b>	<b>4201</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8893</b>	<b>8404</b>	<b>9618</b>	<b>11099</b>	<b>12480</b>	所得税费用	209	177	216	256	294
长期借款及应付债券	0	3	3	3	3	少数股东损益	58	61	76	90	103
其他长期负债	901	944	986	1029	1072	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2554</b>	<b>2265</b>	<b>2800</b>	<b>3311</b>	<b>3804</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>901</b>	<b>947</b>	<b>990</b>	<b>1032</b>	<b>1075</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
<b>负债合计</b>	<b>9794</b>	<b>9351</b>	<b>10608</b>	<b>12131</b>	<b>13555</b>	净利润	2554	2265	2800	3311	3804
少数股东权益	782	887	895	904	914	资产减值准备	(42)	95	91	9	2
股东权益	11307	11398	11678	12009	12390	折旧摊销	343	359	197	255	286
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21883</b>	<b>21637</b>	<b>23181</b>	<b>25044</b>	<b>26859</b>	公允价值变动损失	(128)	(151)	150	150	150
						财务费用	(57)	(30)	(38)	(32)	(22)
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	营运资本变动	(258)	(1338)	(235)	(536)	(503)
每股收益	0.89	0.79	0.97	1.15	1.32	其它	62	(104)	(84)	0	8
每股红利	0.57	0.90	0.87	1.03	1.19	<b>经营活动现金流</b>	<b>2531</b>	<b>1127</b>	<b>2921</b>	<b>3189</b>	<b>3747</b>
每股净资产	3.92	3.95	4.05	4.16	4.30	资本开支	0	(757)	(438)	(438)	(438)
ROIC	21.54%	20.10%	23%	26%	29%	其它投资现金流	(0)	(4)	0	0	0
ROE	22.58%	19.88%	24%	28%	31%	<b>投资活动现金流</b>	<b>7</b>	<b>(742)</b>	<b>(438)</b>	<b>(438)</b>	<b>(438)</b>
毛利率	37%	35%	35%	35%	35%	权益性融资	(16)	132	0	0	0
EBIT Margin	20%	19%	20%	21%	21%	负债净变化	0	3	0	0	0
EBITDA Margin	22%	22%	21%	22%	23%	支付股利、利息	(1631)	(2585)	(2520)	(2980)	(3424)
收入增长	-2%	6%	13%	13%	12%	其它融资现金流	1770	3236	0	315	114
净利润增长率	17%	-11%	24%	18%	15%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(1507)</b>	<b>(1795)</b>	<b>(2520)</b>	<b>(2665)</b>	<b>(3310)</b>
资产负债率	48%	47%	50%	52%	54%	<b>现金净变动</b>	<b>1031</b>	<b>(1409)</b>	<b>(38)</b>	<b>87</b>	<b>0</b>
股息率	2.0%	3.1%	3.1%	3.6%	4.2%	货币资金的期初余额	4929	5960	4551	4513	4600
P/E	32.1	36.2	29.3	24.8	21.6	货币资金的期末余额	5960	4551	4513	4600	4600
P/B	7.3	7.2	7.0	6.8	6.6	企业自由现金流	0	661	2361	2620	3162
EV/EBITDA	31.6	31.1	28.5	24.5	21.8	权益自由现金流	0	3901	2396	2965	3297

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