

## 公司研究 | 点评报告 | 宝信软件 (600845.SH)

# 基本面拐点仍需等待, IDC 启动新一轮扩建周期

### 报告要点

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 136.44 亿元, 同比增长 5.64%; 归母净利润 22.65 亿元, 同比下降 11.28%; 扣非后归母净利润 21.98 亿元, 同比下降 8.91%; 经营活动现金流净额 16.71 亿元, 同比下降 35.94%。短期行业承压、集团动作收缩等因素影响下公司收入兑现或有延后, 长期仍看好中大型 PLC 宝武体系内推广的潜力与确定性。预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 24.0 亿元、25.4 亿元、27.2 亿元, 对应增速为 5.7%、6.0%、7.1%, 对应 PE 为 32.9x、31.0x、29.0x, 建议持续关注。

### 分析师及联系人



宗建树

SAC: S0490520030004

SFC: BUX668



宋浪

**宝信软件 (600845.SH)**

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

# 基本面拐点仍需等待, IDC 启动新一轮扩建周期

## 事件描述

公司发布 2024 年年报, 2024 年公司实现营收 136.44 亿元, 同比增长 5.64%; 归母净利润 22.65 亿元, 同比下降 11.28%; 扣非后归母净利润 21.98 亿元, 同比下降 8.91%; 经营活动现金流净额 16.71 亿元, 同比下降 35.94%。单 Q4 来看, 实现营收 38.88 亿元, 同比下降 5.11%; 实现归母净利润 3.35 亿元, 同比下降 50.89%; 实现扣非后归母净利润 3.13 亿元, 同比下降 48.91%。

## 事件评论

- 收入端: Q4 营收延续下滑, 经营拐点仍需等待。** 收入端, 公司 2024 全年/单 Q4 营收增速分别为 6%/-5%, 分业务板块看, 软件开发及工程服务业务收入 99.1 亿元, 同比+6%; 服务外包业务收入 36.6 亿元, 同比+5%; 系统集成业务 0.7 亿元, 同比-30%。收入增速下行显示钢铁行业景气低迷的传导压力并未减轻, 对应 2024 年公司与宝武集团实际关联交易收入 69.2 亿元, 同比-5%, 较 24 年报预计值-39%。展望未来, 从前置指标跟踪看, 截至 2024 年末公司合同负债 26.88 亿元, 同比下降 7.04 亿元, 较 Q3 末环比提升 0.27 亿元; 存货 27.23 亿元, 同比下降 8.01 亿元, 较 Q3 环比下降 2.45 亿元, 前置指标指引平淡、拐点仍需等待。整体而言, 短期行业承压、集团动作收缩等因素影响下公司收入兑现或有延后, 长期仍看好中大型 PLC 宝武体系内推广的潜力与确定性, 有待持续跟踪。
- 利润端: 控费成效显著, 毛利率下降+减值损失压制利润释放。** 公司 2024 全年/单 Q4 归母净利润增速分别-11%/-51%, 拆分看, 2024 年毛利率为 34.8%, 同比-2.2pct, 其中软件开发及工程服务、服务外包分别为 31.1%、44.9%, 同比-1.0pct、-5.3pct。费用端持续优化, 2024 年公司销售费用率/管理费用率/研发费用率分别为 1.9%/13.6%/10.7%, 分别同比-0.1/-1.0/-0.5pct。此外 2024 年公司资产减值损失+信用减值损失合计 2.42 亿压制利润释放。
- 现金流: 经营现金流边际持续恶化。** 2024 年公司经营活动现金流 16.71 亿, 同比下滑 36%, 考虑主要原因为下游客户盈利恶化影响付款进度, 对应销售商品收到现金、应收账款占营收比重为 86.6%、27.6%, 分别下降 12.1pct、增长 1.8pct。
- 业务端: 大力发展 AI+机器人, IDC 或开启新一轮建设周期。** 一方面公司积极响应集团战略, 推动 AI 驱动钢铁行业智能化转型升级, 逐步探索形成钢铁行业垂类大模型产业生态。此外深化机器人业务研发, 2024 年已推出首台人形机器人概念机并完成二代人形机器人开发。另一方面, 现有业务进展顺利, Q3 宝之云华北基地成功中标某互联网巨头 IDC 项目后, 年报显示 2024 年在建工程同比增长 47%, 显示宝之云华北基地建设正常推进, IDC 业务或将进入新一轮扩产周期。
- 投资建议:** 预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 24.0 亿元、25.4 亿元、27.2 亿元, 对应增速为 5.7%、6.0%、7.1%, 对应 PE 为 32.9x、31.0x、29.0x, 建议持续关注。

## 风险提示

- 自研 PLC 推广进度不及预期;
- 钢价走势不及预期。

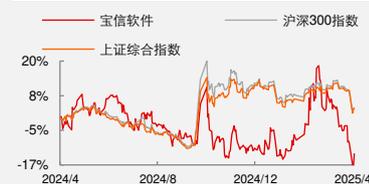
请阅读最后评级说明和重要声明

## 公司基础数据

当前股价(元)	27.30
总股本(万股)	288,380
流通A股/B股(万股)	213,344/72,385
每股净资产(元)	3.95
近12月最高/最低价(元)	42.46/25.55

注: 股价为 2025 年 4 月 9 日收盘价

## 市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

## 相关研究

- 《经营阶段性承压, 期待全新 PLC 产品推广》2024-10-31
- 《宝之云华北基地中标某互联网巨头项目, IDC 业务回暖可期》2024-09-25
- 《全栈自主可控 PLC 震撼发布, 宝信生态逐步建立》2024-09-24


 更多研报请访问  
 长江研究小程序

## 风险提示

- 1、自研 PLC 推广进度不及预期：自研 PLC 的推广将为宝信开辟较大业绩空间上限，若产品推广不及预期，将影响公司长期业绩增长。
- 2、钢价走势不及预期：若钢价回暖不及预期，将一定程度上影响下游钢厂信息化、自动化开支意愿，并对公司业绩产生影响。

## 财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>13644</b>	<b>14190</b>	<b>14900</b>	<b>15645</b>	货币资金	4551	4089	4478	5135
营业成本	8901	9366	9864	10404	交易性金融资产	6	6	6	6
<b>毛利</b>	<b>4744</b>	<b>4825</b>	<b>5036</b>	<b>5241</b>	应收账款	3766	4069	4206	4353
%营业收入	35%	34%	34%	34%	存货	2723	2782	2854	2939
营业税金及附加	55	57	60	63	预付账款	463	468	493	520
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5145	5209	5440	5692
销售费用	254	234	238	227	<b>流动资产合计</b>	<b>16655</b>	<b>16622</b>	<b>17477</b>	<b>18645</b>
%营业收入	2%	2%	2%	1%	长期股权投资	164	164	164	164
管理费用	395	383	395	407	投资性房地产	26	26	26	26
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	1338	1555	1498	1335
研发费用	1461	1504	1542	1564	无形资产	183	173	163	153
%营业收入	11%	11%	10%	10%	商誉	45	45	45	45
财务费用	-30	-43	-38	-42	递延所得税资产	275	275	275	275
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2951	3461	3611	3641
加: 资产减值损失	-151	-100	-100	-100	<b>资产总计</b>	<b>21637</b>	<b>22321</b>	<b>23259</b>	<b>24284</b>
信用减值损失	-91	-100	-100	-100	短期贷款	53	53	53	53
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	3578	3590	3617	3670
投资收益	21	14	15	16	预收账款	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>2494</b>	<b>2645</b>	<b>2803</b>	<b>2994</b>	应付职工薪酬	115	112	118	125
%营业收入	18%	19%	19%	19%	应交税费	98	114	119	125
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	4560	4584	4792	5012
<b>利润总额</b>	<b>2503</b>	<b>2645</b>	<b>2803</b>	<b>2994</b>	<b>流动负债合计</b>	<b>8404</b>	<b>8453</b>	<b>8699</b>	<b>8985</b>
%营业收入	18%	19%	19%	19%	长期借款	3	3	3	3
所得税费用	177	192	202	210	应付债券	0	0	0	0
净利润	2327	2454	2601	2785	递延所得税负债	23	23	23	23
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	<b>2265</b>	<b>2395</b>	<b>2539</b>	<b>2718</b>	其他非流动负债	921	921	921	921
少数股东损益	61	59	62	67	<b>负债合计</b>	<b>9351</b>	<b>9400</b>	<b>9646</b>	<b>9931</b>
<b>EPS (元)</b>	<b>0.80</b>	<b>0.83</b>	<b>0.88</b>	<b>0.94</b>	归属于母公司所有者权益	11398	11975	12605	13277
					少数股东权益	887	946	1009	1075
<b>现金流量表 (百万元)</b>					<b>股东权益</b>	<b>12285</b>	<b>12921</b>	<b>13613</b>	<b>14352</b>
	2024A	2025E	2026E	2027E	<b>负债及股东权益</b>	<b>21637</b>	<b>22321</b>	<b>23259</b>	<b>24284</b>
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1671</b>	<b>2505</b>	<b>2846</b>	<b>3050</b>					
取得投资收益收回现金	13	14	15	16	<b>基本指标</b>				
长期股权投资	19	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-433	-1210	-610	-410	每股收益	0.80	0.83	0.88	0.94
其他	64	80	80	80	每股经营现金流	0.58	0.87	0.99	1.06
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-336</b>	<b>-1116</b>	<b>-515</b>	<b>-314</b>	市盈率	36.71	32.88	31.01	28.97
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.40	6.57	6.25	5.93
股权融资	132	0	0	0	EV/EBITDA	25.03	25.15	23.48	21.82
银行贷款增加 (减少)	-35	0	0	0	总资产收益率	10.5%	10.7%	10.9%	11.2%
筹资成本	-2585	-1832	-1942	-2079	净资产收益率	19.9%	20.0%	20.1%	20.5%
其他	-225	0	0	0	净利率	16.6%	16.9%	17.0%	17.4%
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2713</b>	<b>-1832</b>	<b>-1942</b>	<b>-2079</b>	资产负债率	43.2%	42.1%	41.5%	40.9%
<b>现金净流量 (不含汇率变动影响)</b>	<b>-1378</b>	<b>-443</b>	<b>389</b>	<b>657</b>	总资产周转率	0.63	0.65	0.65	0.66

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

## 投资评级说明

**行业评级** 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

**公司评级** 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准。

## 办公地址

### 上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层  
P.C / (200080)

### 武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼  
P.C / (430023)

### 北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层  
P.C / (100032)

### 深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼  
P.C / (518048)

## 分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

## 法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

## 其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。