

AI 赋能钢铁革新，工业机器人落地生根

宝信软件(600845)

计算机/信息技术

——宝信软件（600845.SH）报告

600845 CH

Shanghai Baosight Software

Rating: OUTPERFORM

Target Price: Rmb33.64

Lin Yang

lin.yang@htisec.com

Liang Song

l.song@htisec.com

本报告导读：

公司作为工业软件行业龙头，大力推动 AI 赋能钢铁产业革新，自研平台构建自主可控工业软件体系，随着工业级机器人应用端落地生根，看好公司长期发展。

投资要点：

- **投资建议：**维持“优于大市”评级。公司作为工业软件行业龙头，预计公司 2025-2027 年营收分别为 147.38/163.47/183.68 亿元（原 2025-26 预测为 161.21/183.63 亿元），EPS 分别为 0.84/1.00/1.18 元（原 2025-26 预测为 1.27/1.54 元），按照 PE 和 PS 估值，合理估值为 969.99 亿元人民币，对应目标价 33.64 元/股（-20%）。
- **钢铁行业基本盘稳固，2025Q1 业绩承压。**公司 2024 年全年实现收入 136.44 亿元，同比增长 5.64%；归母净利润 22.65 亿元，同比减少 11.28%；毛利率为 34.77%，较去年减少 2.15pct，总体保持较为稳定态势。2025 年一季度营收 25.38 亿元，同比下降 25.16%；利润端持续承压，归母净利润同比减少 24.60%降至 4.45 亿元；毛利率回升至 34.79%，同比增长 2.1pct。
- **AI 赋能钢铁产业革新，自研平台构建自主可控工业软件体系。**公司整合钢铁行业海量数据与专业知识，基于“平台、数据、算力、模型、场景”构建五位一体的“宝联登钢铁行业大模型”并完成首发，为钢铁企业提供一体化、集成化的“人工智能+钢铁”解决方案。积极参与 AI 钢铁大模型生态产业，成功推进高炉大模型、转炉大模型、AI 主操、一体化配煤配矿等试点示范项目，形成 100 项以上“AI+”应用实例。公司持续推进宝联登工业互联网平台研发，完成核心工业软件产品重构升级，提升数智底座支撑力。
- **聚焦人形机器人领域布局，推动工业级机器人应用端落地生根。**根据公司 2024 年报，我国工业机器人产业在 2025 年呈现量质齐升的发展态势，未来几年市场规模将保持年均 15%以上的增速，工业场景中人形机器人将加快推动全流程自动化闭环的形成，叠加制造业柔性生产需求激增，工业级机器人的规模化应用指日可待。公司积极开展自主研发图灵机器人，推动应用落地和实现国产化替代，目前公司已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，在钢铁、有色、3C 电子等行业实现规模化应用，在行业景气度支撑下有望受益。
- **风险提示：**技术研发不及预期风险，政策落地不及预期风险。

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司，海通证券印度私人有限公司，海通国际株式会社和海通国际证券集团其他各成员单位的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。关于海通国际的分析师证明，重要披露声明和免责声明，请参阅附录。（Please see appendix for English translation of the disclaimer）

财务摘要（百万元）	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,916	13,644	14,738	16,347	18,368
(+/-)%	-1.8%	5.6%	8.0%	10.9%	12.4%
净利润（归母）	2,554	2,265	2,425	2,873	3,411
(+/-)%	16.8%	-11.3%	7.0%	18.5%	18.7%
每股净收益（元）	0.89	0.79	0.84	1.00	1.18
净资产收益率(%)	22.6%	19.9%	20.0%	22.1%	24.3%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	27.96	31.52	29.44	24.85	20.93

财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	5,960	4,551	6,568	7,651	8,807	营业总收入	12,916	13,644	14,738	16,347	18,368
交易性金融资产	6	6	6	6	6	营业成本	8,147	8,901	9,626	10,608	11,742
应收账款及票据	3,521	4,143	4,121	4,527	5,117	税金及附加	72	55	70	76	84
存货	3,524	2,723	3,397	3,703	3,787	销售费用	251	254	275	307	344
其他流动资产	4,122	5,232	4,876	5,630	6,414	管理费用	430	395	444	495	551
流动资产合计	17,133	16,655	18,967	21,517	24,132	研发费用	1,454	1,461	1,621	1,789	2,007
长期投资	183	164	164	164	164	EBIT	2,731	2,611	2,637	3,099	3,674
固定资产	1,486	1,338	1,313	1,246	1,090	其他收益	227	107	118	156	160
在建工程	685	1,009	807	646	517	公允价值变动收益	73	0	0	0	0
无形资产及商誉	204	228	166	105	45	投资收益	33	21	27	30	33
其他非流动资产	2,191	2,243	2,177	1,930	1,683	财务费用	-57	-30	-39	-74	-92
非流动资产合计	4,750	4,981	4,628	4,091	3,499	减值损失	-134	-242	-210	-160	-160
总资产	21,883	21,637	23,595	25,608	27,630	资产处置损益	0	0	1	0	1
短期借款	91	53	53	53	53	营业利润	2,818	2,494	2,676	3,172	3,766
应付账款及票据	4,291	4,562	4,772	5,428	5,949	营业外收支	3	10	0	0	0
一年内到期的非流动负债	83	96	100	100	100	所得税	209	177	188	225	266
其他流动负债	4,428	3,693	4,625	5,047	5,436	净利润	2,611	2,327	2,488	2,947	3,500
流动负债合计	8,893	8,404	9,551	10,628	11,538	少数股东损益	58	61	63	74	89
长期借款	0	3	3	3	3	归属母公司净利润	2,554	2,265	2,425	2,873	3,411
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁债券	741	786	786	786	786	ROE(摊薄,%)	22.6%	19.9%	20.0%	22.1%	24.3%
其他非流动负债	160	158	177	177	177	ROA(%)	12.6%	10.7%	11.0%	12.0%	13.1%
非流动负债合计	901	947	966	966	966	ROIC(%)	19.4%	18.3%	17.5%	19.2%	21.3%
总负债	9,794	9,351	10,517	11,594	12,504	销售毛利率(%)	36.9%	34.8%	34.7%	35.1%	36.1%
实收资本(或股本)	2,403	2,884	2,884	2,884	2,884	EBIT Margin(%)	21.1%	19.1%	17.9%	19.0%	20.0%
其他归母股东权益	8,904	8,514	9,244	10,106	11,129	销售净利率(%)	20.2%	17.1%	16.9%	18.0%	19.1%
归属母公司股东权益	11,307	11,398	12,128	12,990	14,013	资产负债率(%)	44.8%	43.2%	44.6%	45.3%	45.3%
少数股东权益	782	887	950	1,024	1,113	存货周转率(次)	2.4	2.8	3.1	3.0	3.1
股东权益合计	12,089	12,285	13,078	14,014	15,126	应收账款周转率(次)	4.1	3.8	4.0	4.2	4.2
总负债及总权益	21,883	21,637	23,595	25,608	27,630	总资产周转率(次)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
现金流量表 (百万元)						净利润现金含量	1.0	0.7	1.7	1.1	1.1
经营活动现金流	2,608	1,671	4,030	3,282	3,698	资本支出/收入	2.9%	3.2%	1.0%	1.1%	0.8%
投资活动现金流	-321	-336	-302	-149	-117	EV/EBITDA	33.83	25.03	19.80	16.95	14.39
筹资活动现金流	-1,217	-2,713	-1,713	-2,049	-2,426	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.96	31.52	29.44	24.85	20.93
汇率变动影响及其他	-16	-19	1	0	0	P/B(现价)	6.31	6.26	5.89	5.50	5.10
现金净增加额	1,055	-1,397	2,017	1,083	1,156	P/S(现价)	5.53	5.23	4.84	4.37	3.89
折旧与摊销	586	617	685	717	742	EPS-最新股本摊薄(元)	0.89	0.79	0.84	1.00	1.18
营运资本变动	-605	-1,479	637	-550	-708	DPS-最新股本摊薄(元)	0.83	0.60	0.59	0.70	0.83
资本性支出	-376	-433	-149	-180	-149	股息率(现价,%)	3.4%	2.4%	2.4%	2.8%	3.3%

数据来源: Wind, 公司公告, HTI

目录

1. 盈利预测及投资建议	4
1.1. 收入和盈利预测	4
1.2. 估值分析	5
2. 工业软件龙头，打造钢铁新范式	6
3. 营收实现稳健增长，行业波动下利润承压	8
4. 工业软件快速发展，AI 驱动行业革新	10
5. 风险提示	12

1. 盈利预测及投资建议

1.1. 收入和盈利预测

1) 软件开发业务: 软件开发业务为公司主要收入来源, 2024 年实现营收 99.11 亿元, 占总营收的 72.64%。公司依托“宝联登”平台, 持续推进核心工业软件产品的重构升级, 推动构建自主可控的工业软件体系。通过整合钢铁行业海量数据与专业知识, 发布“宝联登钢铁行业大模型”, 形成平台、数据、算力、模型、场景“五位一体”体系, 打造集成化的“人工智能+钢铁”解决方案。目前, 公司已在高炉大模型、转炉大模型、AI 主操、一体化配煤配矿等场景中实现试点示范, 累计形成 100 项以上“AI+”应用实例。同时, 公司重点面向钢铁、有色、3C 电子等行业, 围绕流程型制造企业提供智慧治理与生产优化服务, 在稳定钢铁行业客户基本盘的同时, 加快非钢领域业务拓展, 构建横向一体、纵向贯通的新一代工业软件体系。我们预计, 软件开发业务将保持稳中有升的态势, 2025-2027 年同比增速分别为 8%、12%、15%; 毛利率分别为 31%、31%、32%。

2) 服务外包业务: 服务外包业务是公司重要的营收组成部分, 2024 年实现营收 36.56 亿元, 占总营收比重为 26.80%。公司以“ONE+云网服务套件”为基础, 持续构建跨空间、跨业务、跨专业的全国智慧服务网络, 为客户提供信息化、自动化系统的 7×24 小时稳定运维支撑。服务理念聚焦“服务提升信息价值”, 通过总部核心带动、全流程覆盖的服务体系, 助力客户系统稳定运行与价值实现。公司已在钢铁、有色、轨道交通、医疗等行业形成一体化服务能力, 提供覆盖项目全生命周期的信息系统支撑保障。随着服务产品化、标准化水平不断提升, 交付效率与盈利能力同步改善。我们预计, 2025-2027 年服务外包业务收入增速为 8%、8%、5%; 毛利率有望在 2024 年 45% 的基础上稳步提升, 至 2027 年达到 49%。

3) 系统集成设备业务: 系统集成设备业务为公司非核心业务, 近年来持续压缩规模。2024 年实现营收 0.65 亿元, 占比仅为 0.48%。该业务主要面向特定项目提供硬件及系统集成服务, 在公司“产品+场景+服务”三维一体解决方案中发挥配套支撑作用。公司当前以软件平台为核心, 配合开展软硬一体化部署, 推动数据采集、边缘计算与工业控制的现场落地应用。系统集成设备业务的存在保障了公司在自动化、智能制造等项目中形成端到端闭环交付能力, 增强了整体解决方案的完整性与客户粘性。预计 2025-2027 年系统集成设备业务营收增速维持在 10%, 毛利率维持 10% 水平, 尽管占比不高, 但具备项目实施战略价值。

表1: 收入拆分表 (百万元)

		2024	2025E	2026E	2027E
软件开发业务	营收	9910.63	10703.48	11987.90	13786.08
	同比(%)	6%	8%	12%	15%
	毛利率(%)	31%	31%	31%	32%
服务外包业务	营收	3656.27	3948.78	4264.68	4477.91
	同比(%)	5%	8%	8%	5%
	毛利率(%)	45%	45%	47%	49%
系统集成设备业务	营收	65.19	71.71	78.89	86.77
	同比(%)	-30%	10%	10%	10%
	毛利率(%)	10%	10%	10%	10%
总营收		13644.42	14738.15	16347.05	18367.92
同比(%)		6%	8%	11%	12%
毛利率(%)		35%	35%	35%	36%

数据来源: Wind, HTI

1.2. 估值分析

我们采用 PE 和 PS 两种估值方法, 对公司进行估值。

1) PE 估值法

考虑到公司为钢铁信息化行业老牌公司, 因此选择产品属性重合的用友网络、中控技术、能科科技作为可比公司。

预计 2025-2027 年归母净利润分别为 24.25/28.73/34.12 亿元, 可比公司 2025 年平均 50.86 倍 PE, 受到用友网络影响平均 PE 水平偏高, 考虑到公司钢铁行业基本盘稳固, 工业级机器人应用端落地生根驱动业绩增长, 以及公司在钢铁与工业软件垂直领域的龙头地位, 并积极拓展 AI 与工业机器人领域应用, 因此给予宝信软件 2025 年 40 倍 PE, 合理估值为 969.99 亿元。

表2: 可比公司 PE 估值表 (表中数据更新于 2025/6/10)

可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿 元)	EPS (元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
用友网络	13.74	469.50	0.14	0.22	-	98.14	62.45	-
中控技术*	44.47	351.58	1.67	1.98	2.31	26.67	22.51	19.22
能科科技*	28.86	70.62	1.04	1.26	1.41	27.78	22.87	20.41
平均						50.86	35.95	19.82

数据来源: Wind, HTI (加*公司盈利预测为 Wind 一致预期。)

2) PS 估值法

我们仍选取用友网络、中控技术、能科科技三家公司作为可比公司。

预计 2025-2027 年宝信软件的收入分别为 147.38/163.47/183.68 亿元, 可比公司 2025 年平均 3.96 倍 PS, 考虑到公司定位于“AI+钢铁”新范式构建者, 叠加公司自研平台能力强、战略布局“宝之云”算力中心和人形机器人, 有望推动业务进一步放量, 为公司现有市场相关业务提供更广阔的市场空间。因此给予公司一定的估值溢价, 给予 2025 年 7 倍 PS, 合理估值为 1031.66 亿元人民币。

表3: 可比公司 PS 估值表 (表中数据更新于 2025/6/10)

可比公司	收盘价 (元)	总市值 (亿 元)	营收 (亿元)			PS		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
用友网络	13.74	469.50	101.35	112.27	123.95	4.63	4.18	3.79
中控技术	44.47	351.58	104.07	117.91	130.64	3.38	2.98	2.69
能科科技	28.86	70.62	18.31	21.78	23.53	3.86	3.24	3.00
平均						3.96	3.47	3.16

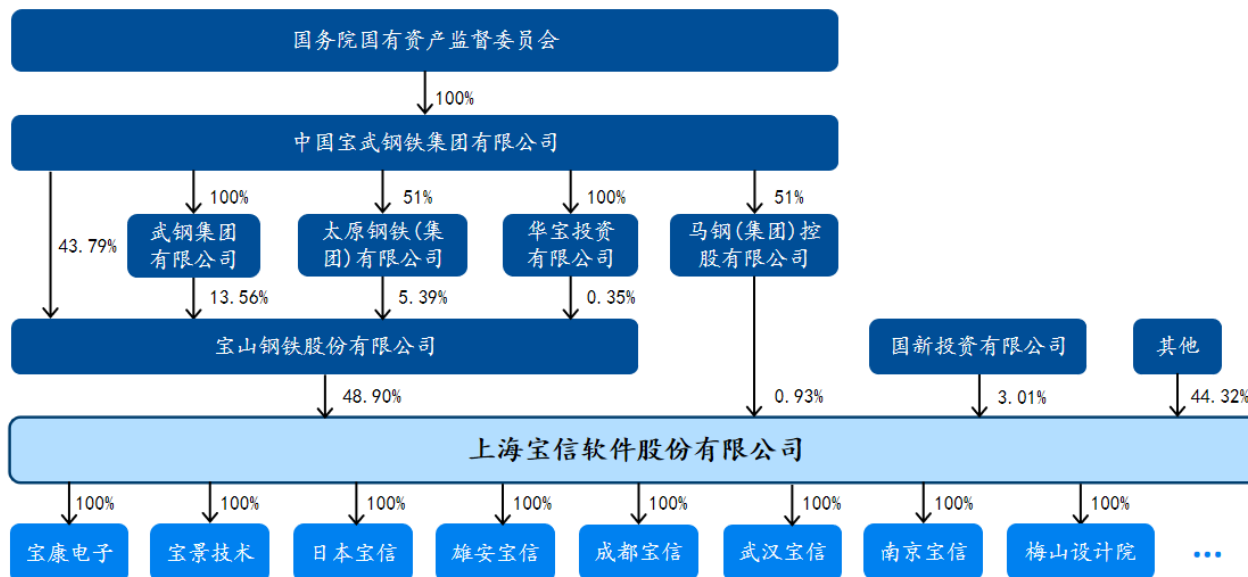
数据来源: Wind, HTI (表中公司营收预测均为 Wind 一致预期。)

综合以上估值方法, 按照谨慎取低原则, 我们认为公司合理估值为 969.99 亿元人民币, 对应目标价 33.64 元/股。

2. 工业软件龙头, 打造钢铁新范式

深耕钢铁信息化行业 40 余年, 是中国领先的工业软件行业应用解决方案和服务提供商。上海宝信软件股份有限公司 (简称“宝信软件”) 系中国宝武实际控制、宝钢股份控股的上市软件企业, 总部位于中国 (上海) 自由贸易试验区。公司前身是 1978 年成立的上海宝钢自动化部; 1996 年上海宝钢软件有限公司成立, 2000 年重组为上海宝钢信息产业有限公司; 2001 年上海宝钢信息产业有限公司通过整体资产置换在上海证券交易所上市, 更名“上海宝信软件股份有限公司”。据公司 2024 年年报, 截至 2024 年底, 公司第一大股东为宝山钢铁股份有限公司, 持股 48.90%。宝钢股份的控股股东是中国宝武钢铁集团有限公司, 是国务院国资委投资设立的国有独资公司。

图1: 宝信软件股权架构



数据来源: 公司 2024 年年报, HTI

聚焦工业软件领域, 积极推动人工智能产业化。公司依托钢铁及先进材料业雄厚产业基础和丰富应用场景, 提供以钢铁业为代表的流程型制造数字化、智慧化综合解决方案, 业务可分为六大板块: 信息化、自动化、智慧服务、机器人、智慧交通与宝之云 (算力中心)。

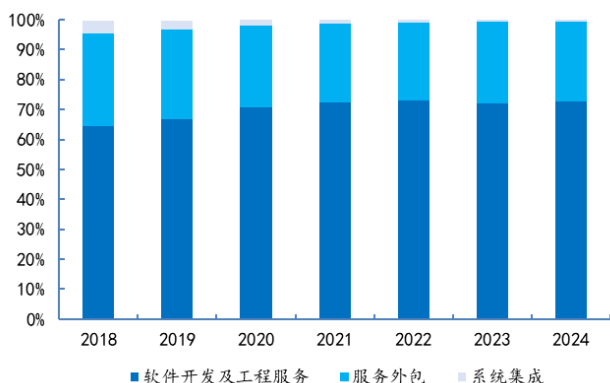
“AI+钢铁”构筑新增长极，推动算力中心高质量发展。在人工智能方面，公司紧抓产业发展机遇，吸收掌握包括 DeepSeek 在内的基础大模型“根技术”，推动宝联登钢铁行业大模型迭代升级，夯实“AI+”赋能底座和算力基座；强化场景驱动，运用智能体技术，催生基于人工智能的治理、制造、服务新模式，打造一批行业引领性试点示范应用；加快机器人研发创新和产业化应用，持续研发人型机器人全栈技术并实现钢铁场景示范应用，推进工业机器人和协作机器人高端化、智能化升级。在算力中心方面，持续推进宝之云算力中心各基地项目建设、市场拓展和能力提升；策划和培育面向非钢行业战略客户的算力、应用等服务类新业务；基于 one+算力管理平台打通全国各节点算力网络，完善包括数据中心、算力资源、高速网络、安全防护、运营管理在内的人工智能基础设施整体解决方案。此外，公司坚持“工程精品化、产品规模化、运营平台化”发展路径，在稳定钢铁基本盘的同时积极开拓有色、矿山、新能源等非钢领域，力争形成新的业务增长点。

表 4：宝信软件业务板块及经营模式

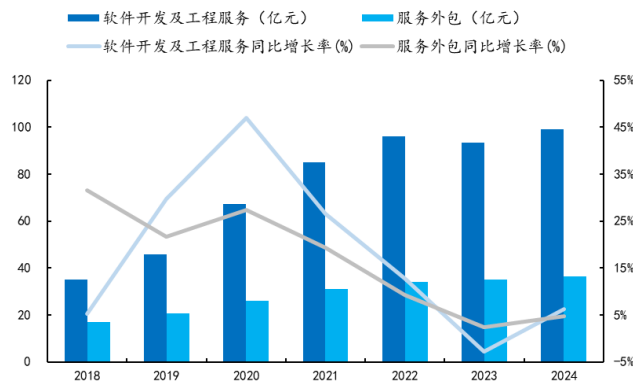
业务分类	经营模式及行业情况说明
信息化	聚焦制造业数字化升级，面向钢铁、有色、化工、矿山等行业提供全场景整体解决方案。基于宝联登平台构建"流程管控+数字智能"融合驱动的新一代工业软件产品，横向贯通供应链全流程，纵向集成云边端数据，推出"一总部多基地""产供销一体化"等特色方案，覆盖集团大型、大中型及中小企业需求。面向大中型企业提供企业智慧治理、安全管理及供应链领域等解决方案服务。通过数据湖仓构建与治理体系建设，打造企业转型数据基座。以“产品+SaaS”、工程、咨询多模式服务，助力企业实现风险管控、成本优化、效率提升和低碳发展，赋能企业高质量发展。
自动化	聚焦工业自动化领域，构建以自主可控中大型 PLC 及宝联登平台为核心的全栈国产化产品体系，面向钢铁、有色、化工等重点行业提供智能工厂整体解决方案。通过整合工业互联网、人工智能、边缘计算等新一代信息技术，打造覆盖工厂全流程的数字化监控系统、智能化生产协同网络及无人化操作体系，实现工艺衔接、要素管控、能耗优化的三维融合。依托装备智能化升级、工业软件开发和全生命周期服务，为客户提供涵盖工艺优化、成本控制、碳排管理的数字化转型路径，助力企业构建智慧生产、绿色制造的可持续发展模式，实现生产效率提升、运营成本降低及碳排放减少的目标。
智慧服务	基于 ONE+云网服务套件，致力于服务产品化、标准化、品牌化，构建跨空间、跨业务、跨专业的全国智慧服务网。以客户为中心，秉承“服务提升信息价值”理念，通过创新的服务模式，以总部为核心构建全层次、全生命周期、全流程的服务体系，为客户提供 7*24 小时稳定运营的信息化、自动化服务。
机器人	专注于工业机器人全产业链自主研发，构建 1KG-500KG 负载的完整产品矩阵，涵盖工业六轴、SCARA、协作及移动机器人，在 3C 行业形成显著竞争优势，并实现新能源、金属加工等领域的多行业布局。深耕钢铁行业，依托人工智能技术及宝罗机器人云平台，打造覆盖制造全流程的机器人嵌入式应用体系，同步构建汽车领域的成熟工程解决方案。基于宝联登平台，搭建"平台+生态"服务体系，为客户提供涵盖机器人选型、部署、运维的全生命周期平台化运营服务，形成"产品+场景+服务"三维核心竞争力。
智慧交通	以“安全、智慧、绿色”为宗旨，基于宝联登平台架构，为城市轨道交通行业提供“智慧车站、智慧线路、智慧线网+智能运维”全层次、全生命周期的智慧城轨“3+1”解决方案。将大数据分析、人工智能、智慧感知等新技术融入城市交通业务领域，构建先进的智慧交通支撑体系；拥有交通优化、智慧警务、车路协同、系统运维等创新应用和系统解决方案，具备较为全面的智慧交通信息化服务能力。
宝之云 (算力中心)	基于“AI+”信息基础设施服务全生命周期服务能力，依托“数字中国”“东数西算”等产业政策，围绕国家算力枢纽节点、重点区域、重点客户的需求，进行算力和云计算节点的布局建设，为用户提供融合高品质智算中心、云计算、网络安全等服务的信息基础设施综合解决方案，支撑高效、绿色的数字化、智能化升级转型。

数据来源：公司 2024 年年报，HTI

软件开发业务稳健增长，即将突破百亿大关。按业务属性拆分，公司营收可分为软件开发及工程服务、服务外包和系统集成。从收入结构来看，软件开发及工程服务在总营收占比持续增加，2024 年达 72.64%，是公司的核心业务；服务外包业务占比从 2018 年的 30.88% 下降至 2024 年的 26.80%；系统集成作为公司非核心业务，近年大幅收缩，占比低至 0.48%。从营收与增速来看，2018 年至 2024 年，软件开发及工程服务业务收入稳健增长，6 年 CAGR 为 18.82%，2024 年增速企稳回升，实现营收 99.11 亿元，即将突破百亿大关；服务外包业务平稳发展，6 年 CAGR 为 13.73%，2024 年实现营收 36.56 亿元。

图2：分产品收入结构


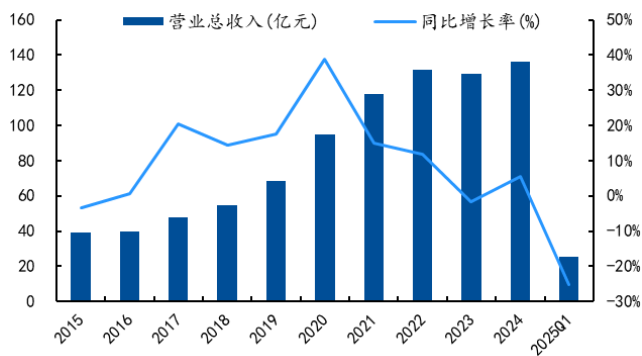
数据来源：Wind，HTI

图3：分产品收入与增速


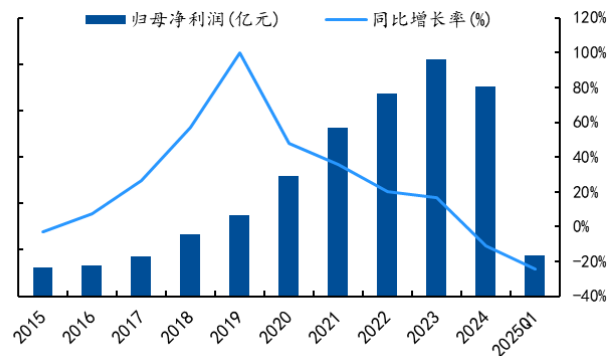
数据来源：Wind，HTI

3. 营收实现稳健增长，行业波动下利润承压

营收稳健增长，利润相对承压。2024 年，公司实现营收 136.44 亿元，同比增长 5.64%，2015-2024 年 CAGR 为 14.81%；实现归母净利润 22.65 亿元，同比下滑 11.28%，主要系受宏观环境及钢铁行业整体承压影响所致，2015-2024 年 CAGR 为 24.64%。2025Q1，公司实现营收 25.38 亿元，同比下滑 25.16%，实现归母净利润 4.45 亿元，同比下滑 24.60%，行业影响有所延续。

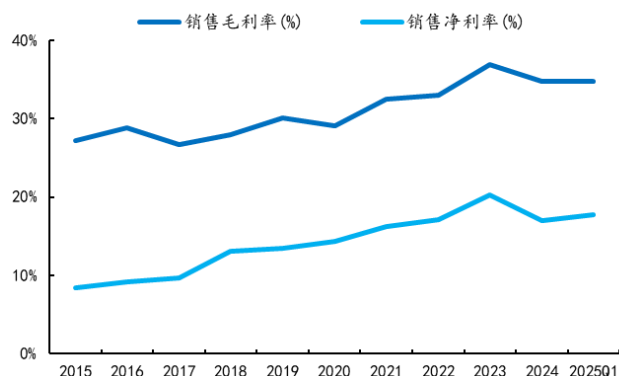
图4：公司营收稳健增长


数据来源：Wind，HTI

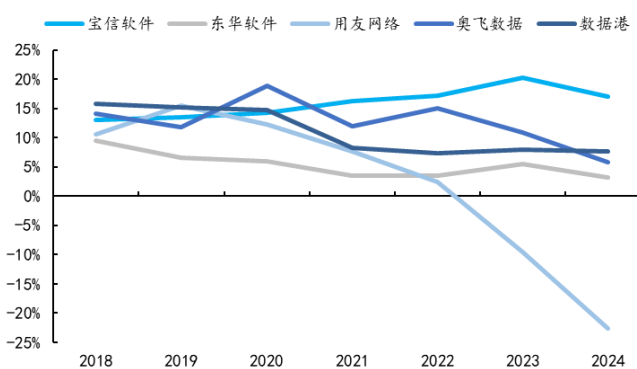
图5：公司利润相对承压


数据来源：Wind，HTI

利润率水平总趋势向好，净利率具比较优势。公司 2024 年毛利率与净利率分别为 34.77% 和 17.05%，2025Q1 毛利率与净利率分别为 34.79% 和 17.81%，2015-2025Q1 期间利润端总体趋势向上。公司净利率较可比公司处于较高水平，具有明显优势。

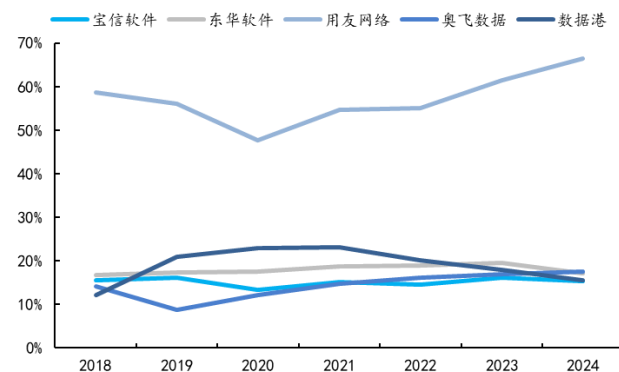
图6: 公司利润率水平总体趋势向上


数据来源: Wind, HTI

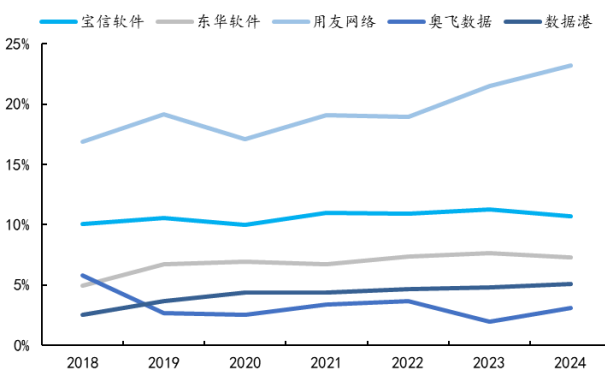
图7: 公司净利率水平稳居行业上游


数据来源: Wind, HTI

费用端有效管控,发力人工智能新赛道。2024年,公司期间费用率为15.25%,位列可比公司中最低,费用持续有效管控;研发投入14.61亿元,研发费用率10.71%,位列可比公司中第二高位。公司抓住人工智能产业发展的战略窗口期,坚持打造数智技术“策源地”,在以工业互联网、大数据、人工智能、工业数字化底座、算力中心、机器人为基础的工业软件相关等领域不断推进技术突破,形成研发与应用紧密结合的能力,展现产品、技术与服务的竞争力。

图8: 可比公司期间费用率


数据来源: Wind, HTI

图9: 可比公司研发费用率


数据来源: Wind, HTI

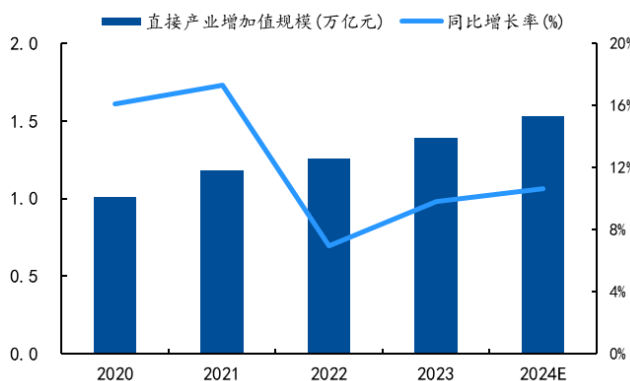
4. 工业软件快速发展，AI 驱动行业革新

中国工业软件市场快速增长，核心技术问题亟待解决。工业软件贯穿下游产品、管理、装备、生产等制造全价值链，是智能制造的核心技术支撑，深度受益于新型工业化的系统推进，市场规模稳健增长。据福建省工业和信息化厅援引中国工业新闻网，2024 年中国工业软件市场规模达到 3649.7 亿元，同比增长 14.6%。然而，我国工业软件技术相较国外先进水平仍有一定差距，研发设计类面临“卡脖子”严峻挑战，亟待向自主高端化、智能化转型。

全面推进工业领域设备更新与技术改造。围绕制造业关键高科技领域的自主可控与国产化替代，国家大力推动新质生产力发展和大规模设备更新。2024 年 9 月工信部组织印发《工业重点行业领域设备更新和技术改造指南》，工业软件领域设备更新目标为：以提升产业链供应链韧性和安全水平为重点，围绕石油、化工、航空、船舶、钢铁、汽车、医药、轨道交通等关系经济命脉和国计民生的行业领域，推动基础软件、工业软件和工业操作系统更新换代；提出到 2027 年，完成约 200 万套工业软件和 80 万台套工业操作系统更新换代任务。

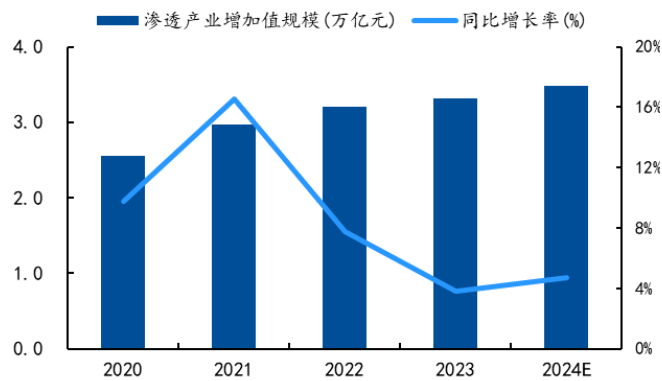
工业互联网进入高质量发展、规模化推广应用新阶段。2017 年国务院《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》提出，到 2025 年，基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系。自此，我国工业互联网创新发展扎实推进，取得了一系列阶段性、标志性、引领性成果，工业数字化和生产率水平显著提升，赋能产业转型升级成效日益凸显，1.85 万个“5G+工业互联网”项目落地，自主标识体系初具规模，双跨平台加速出海，2024 年工业互联网核心产业增加值规模达 1.53 万亿元，同比增长 10.65%，带动经济增长近 3.5 万亿元，工业互联网进入高质量发展、规模化推广应用的新阶段。

图10：工业互联网直接产业增加值规模及增速



数据来源：中国工业互联网研究院，HTI

图11：工业互联网渗透产业增加值规模及增速



数据来源：中国工业互联网研究院，HTI

AI 技术从行业单点突破转向赋能全产业链落地。2024 年以来，我国人工智能蓬勃发展，技术自主创新与应用落地双轮驱动特征显著，引领产业变革浪潮。2025 年 5 月，中国工业互联网大会在苏州召开，中国信息通信研究院院长余晓晖发布了工业互联网十年成果总结，他表示，工业互联网发展十年来，阶段性战略目标已全部完成，面向下一个十年，我国将迎来工业互联网的大规模应用，同时迎来人工智能对工业互联网的重塑。随着以 DeepSeek 为代表的国产通用大模型在全产业链加速渗透，行业垂类大模型开始积极涌现，成为人工智能产业化落地的关键一环。目前，大模型在制造业的应用仍处于早期阶段，但随着技术成熟和行业适配的深入，未来有望成为制造业

智能化转型的重要驱动力，驱动工业领域向智能化深度演进。根据 IDC 预测，2024-2028 年中国 AI+工业软件细分市场复合增速将达 41.4%，远超同期核心工业软件 19.3%的年复合增长率，到 2028 年，AI+工业软件的渗透率也将从 2025 年的 9%提升至 22%。

自主可控是工业自动化发展的核心保障。近年来，我国工业自动化市场发展迅速，预计 2025 年市场规模将突破万亿大关，本土品牌不断崭露头角，国产化替代进程加速。据中商产业研究院统计，我国主要工业软件中，经营管理类、生产制造类和运维服务类工业软件国产化率较高，分别为 70%、60% 和 50%，而研发设计类国产化率虽然较低，但市场份额已从 5%提升到 10%。大力推动工业软件自主可控是保障工业安全的核心任务，面对“卡脖子”和工控安全威胁，需加速构建自主工业软件生态，突破芯片级控制、工业 AI 融合等关键技术，在核心战略领域实现“工业大脑”国产化替代。

人型机器人探索工业自动化发展新高度。作为工业自动化核心装备，我国工业机器人产业在 2025 年呈现量质齐升的发展态势：市场规模保持年均 15% 以上的增速。其中，人形机器人被提升至国家产业战略高度，2023 年 11 月工信部印发《人形机器人创新发展指导意见》，明确提出人形机器人有望成为继计算机、智能手机、新能源汽车之后的又一颠覆性产品，并将其定位为重要的经济增长新引擎；2024 年 1 月，工信部等 7 部门印发《关于推动未来产业创新发展的实施意见》，提出做强未来高端装备，突破人形机器人等高端装备产品，以整机带动新技术产业化落地，重点推进智能制造、家庭服务、特殊环境作业等领域产品的研制及应用。据证券时报援引《人形机器人产业研究报告》，2024 年中国人形机器人市场规模将达到 27.6 亿元；到 2029 年，该市场规模有望扩大至 750 亿元；到 2035 年这一市场规模有望进一步提升至 3000 亿元，2025-2035 年复合增速达 53.15%。目前，人形机器人离大规模量产和应用落地仍有距离，仅少部分先进工厂开始探索在某些简单工作流程中使用，作为一项最前沿创新技术，从“概念验证”转向“规模化商用”仍需要数据、算法、硬件、政策等全方位的突破推进。

5. 风险提示

1) 技术研发不及预期风险

随着人工智能大模型、机器人等数智化技术加速迭代发展，市场竞争进一步加剧，公司核心技术迭代、产品优化升级是保障业务稳健发展、市场积极拓展的关键要素，技术研发不及预期可能对业务拓展产生负面影响。

2) 政策落地不及预期风险

公司长期根植工业软件行业市场，发展受国家行业政策影响。随着近年工业互联网、数字经济、国产化替代等相关政策密集出台，公司迎来良好发展机遇，但若行业政策发生变动获落地效果不及预期，也可能为公司带来一定行业风险。

APPENDIX 1**Summary****Investment Highlights:**

Investment Advice: Maintain ‘Outperform’ rating. As a leader in industrial software, the company is expected to achieve revenues of 14.74/16.35/18.37 billion RMB in 2025-2027, with EPS of 0.84/1.00/1.18 RMB. Based on PE and PS valuations, the fair valuation is 96.99 billion RMB, corresponding to a target price of 33.64 RMB per share.

The iron and steel industry remains stable, with Q1 2025 performance under pressure. In 2024, the company achieved revenue of 13.64 billion RMB, a YoY increase of 5.64%; net profit attributable to shareholders was 2.27 billion RMB, a YoY decrease of 11.28%; GPM was 34.77%, down 2.15 percentage points from last year, maintaining overall stability. Q1 2025 revenue was 2.54 billion RMB, a YoY decrease of 25.16%; net profit attributable to shareholders decreased by 24.60% YoY to 445 million RMB; GPM rebounded to 34.79%, up 2.1 percentage points YoY.

AI empowers innovation in the iron and steel industry, building a self-controlled industrial software system. The company integrates vast data and expertise from the iron and steel industry, constructing a five-in-one ‘Baolianteng Iron and Steel Industry Foundation Model’ based on ‘platform, data, computing power, model, scenario’, providing integrated ‘AI + Iron and Steel’ solutions. Actively participating in the AI iron and steel foundation model ecosystem, the company successfully advances pilot projects like blast furnace and converter foundation models, AI main operations, and integrated coal and ore blending, forming over 100 ‘AI+’ application cases. The company continues to advance the Baolianteng Industrial Internet platform development, completing core industrial software product upgrades, enhancing digital intelligence support.

Focusing on humanoid robot layout, promoting industrial-grade robot applications. According to the company’s 2024 report, China’s industrial robot industry will see simultaneous growth in quantity and quality in 2025, with the market size maintaining an annual growth rate of over 15%. Humanoid robots in industrial scenarios will accelerate the formation of a fully automated closed loop, driven by increasing demand for flexible manufacturing. The company actively develops Turing robots, promoting application implementation and domestic substitution. It has launched the first humanoid robot concept machine, completed the second-generation humanoid robot development, exploring ‘humanoid robot + AI’ applications in industries like iron and steel, non-ferrous metals, and 3C electronics, achieving large-scale applications, and is expected to benefit from industry prosperity.

Risk Warning: Risks of weaker than expected technology development and policy implementation.

附录 APPENDIX

重要信息披露

本研究报告由海通国际分销，海通国际是由海通国际研究有限公司(HTIRL)，Haitong Securities India Private Limited (HSIPL)，Haitong International Japan K.K. (HTIJKK)和海通国际证券有限公司(HTISCL)的证券研究团队所组成的全球品牌，海通国际证券集团(HTISG)各成员分别在其许可的司法管辖区内从事证券活动。

IMPORTANT DISCLOSURES

This research report is distributed by Haitong International, a global brand name for the equity research teams of Haitong International Research Limited ("HTIRL"), Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), Haitong International Japan K.K. ("HTIJKK"), Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), and any other members within the Haitong International Securities Group of Companies ("HTISG"), each authorized to engage in securities activities in its respective jurisdiction.

HTIRL 分析师认证 Analyst Certification:

我，杨林，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Lin Yang, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

我，宋亮，在此保证 (i) 本研究报告中的意见准确反映了我们对本研究中提及的任何或所有目标公司或上市公司的个人观点，并且 (ii) 我的报酬中没有任何部分与本研究报告中表达的具体建议或观点直接或间接相关；及就此报告中所讨论目标公司的证券，我们（包括我们的家属）在其中均不持有任何财务利益。我和我的家属（我已经告知他们）将不会在本研究报告发布后的 3 个工作日内交易此研究报告所讨论目标公司的证券。I, Liang Song, certify that (i) the views expressed in this research report accurately reflect my personal views about any or all of the subject companies or issuers referred to in this research and (ii) no part of my compensation was, is or will be directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report; and that I (including members of my household) have no financial interest in the security or securities of the subject companies discussed. I and my household, whom I have already notified of this, will not deal in or trade any securities in respect of the issuer that I review within 3 business days after the research report is published.

利益冲突披露 Conflict of Interest Disclosures

海通国际及其某些关联公司可从事投资银行业务和/或对本研究中的特定股票或公司进行做市或持有自营头寸。就本研究报告而言，以下是有关该等关系的披露事项（以下披露不能保证及时无遗漏，如需了解及时全面信息，请发邮件至 ERD-Disclosure@htisec.com）

HTI and some of its affiliates may engage in investment banking and / or serve as a market maker or hold proprietary trading positions of certain stocks or companies in this research report. As far as this research report is concerned, the following are the disclosure matters related to such relationship (As the following disclosure does not ensure timeliness and completeness, please send an email to ERD-Disclosure@htisec.com if timely and comprehensive information is needed).

No Disclosure

评级定义（从 2020 年 7 月 1 日开始执行）：

海通国际（以下简称“HTI”）采用相对评级系统来为投资者推荐我们覆盖的公司：优于大市、中性或弱于大市。投资者应仔细阅读 HTI 的评级定义。并且 HTI 发布分析师观点的完整信息，投资者应仔细阅读全文而非仅看评级。在任何情况下，分析师的评级和研究都不能作为投资建议。投资者的买卖股票的决策应基于各自情况（比如投资者的现有持仓）以及其他因素。

分析师股票评级

优于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

弱于大市，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100, 美国 – SP500; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

Ratings Definitions (from 1 Jul 2020):

Haitong International uses a relative rating system using Outperform, Neutral, or Underperform for recommending the stocks we cover to investors. Investors should carefully read the definitions of all ratings used in Haitong International Research. In addition, since Haitong International Research contains more complete information concerning the analyst's views, investors should carefully read Haitong International Research, in its entirety, and not infer the contents from the rating alone. In any case, ratings (or research) should not be used or relied upon as investment advice. An investor's decision to buy or sell a stock should depend on individual circumstances (such as the investor's existing holdings) and other considerations.

Analyst Stock Ratings

Outperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Neutral: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

Underperform: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100, US – SP500; for all other China-concept stocks – MSCI China.

	截至 2025 年 3 月 31 日海通国际股票研究评级分布			截至 2024 年 12 月 31 日海通国际股票研究评级分布		
	优于大市	中性 (持有)	弱于大市	优于大市	中性 (持有)	弱于大市
海通国际股票研究覆盖率	92.2%	7.5%	0.3%	91.9%	7.6%	0.4%
投资银行客户*	3.3%	3.5%	0.0%	2.1%	2.2%	0.0%

*在每个评级类别里投资银行客户所占的百分比。

上述分布中的买入，中性和卖出分别对应我们当前优于大市，中性和落后大市评级。

只有根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们才将中性评级划入持有这一类别。请注意在上表中不包含非评级的股票。

此前的评级系统定义（直至 2020 年 6 月 30 日）：

买入，未来 12-18 个月内预期相对基准指数涨幅在 10%以上，基准定义如下

中性，未来 12-18 个月内预期相对基准指数变化不大，基准定义如下。根据 FINRA/NYSE 的评级分布规则，我们会将中性评级划入持有这一类别。

卖出，未来 12-18 个月内预期相对基准指数跌幅在 10%以上，基准定义如下

各地股票基准指数：日本 – TOPIX, 韩国 – KOSPI, 台湾 – TAIEX, 印度 – Nifty100; 其他所有中国概念股 – MSCI China.

	Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of March 31, 2025			Haitong International Equity Research Ratings Distribution, as of December 31, 2024		
	Outperform	Neutral (hold)	Underperform	Outperform	Neutral (hold)	Underperform
HTI Equity Research Coverage	92.2%	7.5%	0.3%	91.9%	7.6%	0.4%
IB clients*	3.3%	3.5%	0.0%	2.1%	2.2%	0.0%

*Percentage of investment banking clients in each rating category.

BUY, Neutral, and SELL in the above distribution correspond to our current ratings of Outperform, Neutral, and Underperform.

For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category. Please note that stocks with an NR designation are not included in the table above.

Previous rating system definitions (until 30 Jun 2020):

BUY: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to exceed the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

NEUTRAL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be in line with the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below. For purposes only of FINRA/NYSE ratings distribution rules, our Neutral rating falls into a hold rating category.

SELL: The stock's total return over the next 12-18 months is expected to be below the return of its relevant broad market benchmark, as indicated below.

Benchmarks for each stock's listed region are as follows: Japan – TOPIX, Korea – KOSPI, Taiwan – TAIEX, India – Nifty100; for all other China-concept stocks – MSCI China.

海通国际非评级研究：海通国际发布计量、筛选或短篇报告，并在报告中根据估值和其他指标对股票进行排名，或者基于可能的估值倍数提出建议价格。这种排名或建议价格并非为了进行股票评级、提出目标价格或进行基本面估值，而仅供参考使用。

Haitong International Non-Rated Research: Haitong International publishes quantitative, screening or short reports which may rank stocks according to valuation and other metrics or may suggest prices based on possible valuation multiples. Such rankings or suggested prices do not purport to be stock ratings or target prices or fundamental values and are for information only.

海通国际 A 股覆盖：海通国际可能会就沪港通及深港通的中国 A 股进行覆盖及评级。国泰海通证券（601211.CH），海通国际于上海的母公司，也会于中国发布中国 A 股的研究报告。但是，海通国际使用与国泰海通证券不同的评级系统，所以海通国际与国泰海通证券的中国 A 股评级可能有所不同。

Haitong International Coverage of A-Shares: Haitong International may cover and rate A-Shares that are subject to the Hong Kong Stock Connect scheme with Shanghai and Shenzhen. GUOTAI HAITONG SECURITIES (601211 CH), the ultimate parent company of HTISG based in Shanghai, covers and publishes research on these same A-Shares for distribution in mainland China. However, the rating system employed by GTHS differs from that used by HTI and as a result there may be a difference in the HTI and GTHS ratings for the same A-share stocks.

海通国际优质 100 A 股（Q100）指数：海通国际 Q100 指数是一个包括 100 支由国泰海通证券覆盖的优质中国 A 股的计量产品。这些股票是通过基于质量的筛选过程，并结合对国泰海通证券 A 股团队自下而上的研究。海通国际每季对 Q100 指数成分作出复审。

Haitong International Quality 100 A-share (Q100) Index: HTI's Q100 Index is a quant product that consists of 100 of the highest-quality A-shares under coverage at GTHS in Shanghai. These stocks are carefully selected through a quality-based screening process in combination with a review of the GTHS A-share team's bottom-up research. The Q100 constituent companies are reviewed quarterly.

盟浪义利（FIN-ESG）数据通免责声明条款：在使用盟浪义利（FIN-ESG）数据之前，请务必仔细阅读本条款并同意本声明：

第一条 义利（FIN-ESG）数据系由盟浪可持续数字科技有限责任公司（以下简称“本公司”）基于合法取得的公开信息评估而成，本公司对信息的准确性及完整性不作任何保证。对公司的评估结果仅供参考，并不构成对任何个人或机构投资建议，也不能作为任何个人或机构购买、出售或持有相关金融产品的依据。本公司不对任何个人或机构投资者因使用本数据表述的评估结果造成的任何直接或间接损失负责。

第二条 盟浪并不因收到此评估数据而将收件人视为客户，收件人使用此数据时应根据自身实际情况作出自我独立判断。本数据所载内容反映的是盟浪在最初发布本数据日期当日的判断，盟浪有权在不发出通知的情况下更新、修订与发出其他与本数据所载内容不一致或有不同结论的数据。除非另行说明，本数据（如财务业绩数据等）仅代表过往表现，过往的业绩表现不作为日后回报的预测。

第三条

改、复制、编译、汇编、再次编辑、改编、删减、缩写、节选、发行、出租、展览、表演、放映、广播、信息网络传播、摄制、增加图标及说明等，否则因此给盟浪或其他第三方造成损失的，由用户承担相应的赔偿责任，盟浪不承担责任。

第四条 如本免责声明未约定，而盟浪网站平台载明的其他协议内容（如《盟浪网站用户注册协议》《盟浪网用户服务（含认证）协议》《盟浪网隐私政策》等）有约定的，则按其他协议的约定执行；若本免责声明与其他协议约定存在冲突或不一致的，则以本免责声明约定为准。

SusallWave FIN-ESG Data Service Disclaimer: Please read these terms and conditions below carefully and confirm your agreement and acceptance with these terms before using SusallWave FIN-ESG Data Service.

1. FIN-ESG Data is produced by SusallWave Digital Technology Co., Ltd. (In short, SusallWave)'s assessment based on legal publicly accessible information. SusallWave shall not be responsible for any accuracy and completeness of the information. The assessment result is for reference only. It is not for any investment advice for any individual or institution and not for basis of purchasing, selling or holding any relative financial products. We will not be liable for any direct or indirect loss of any individual or institution as a result of using SusallWave FIN-ESG Data.
2. SusallWave do not consider recipients as customers for receiving these data. When using the data, recipients shall make your own independent judgment according to your practical individual status. The contents of the data reflect the judgment of us only on the release day. We have right to update and amend the data and release other data that contains inconsistent contents or different conclusions without notification. Unless expressly stated, the data (e.g., financial performance data) represents past performance only and the past performance cannot be viewed as the prediction of future return.
3. The copyright of this data belongs to SusallWave, and we reserve all rights in accordance with the law. Without the prior written permission of our company, none of individual or institution can use these data for any profitable purpose. Besides, none of individual or institution can take actions such as amendment, replication, translation, compilation, re-editing, adaption, deletion, abbreviation, excerpts, issuance, rent, exhibition, performance, projection, broadcast, information network transmission, shooting, adding icons and instructions. If any loss of SusallWave or any third-party is caused by those actions, users shall bear the corresponding compensation liability. SusallWave shall not be responsible for any loss.
4. If any term is not contained in this disclaimer but written in other agreements on our website (e.g. *User Registration Protocol of SusallWave Website*, *User Service (including authentication) Agreement of SusallWave Website*, *Privacy Policy of SusallWave Website*), it should be executed according to other agreements. If there is any difference between this disclaimer and other agreements, this disclaimer shall be applied.

重要免责声明：

非印度证券的研究报告：本报告由海通国际证券集团有限公司（“HTISGL”）的全资附属公司海通国际研究有限公司（“HTIRL”）发行，该公司是根据香港证券及期货条例（第 571 章）持有第 4 类受规管活动（就证券提供意见）的持牌法团。该研究报告在 HTISGL 的全资附属公司 Haitong International (Japan) K.K.（“HTIJKK”）的协助下发行，HTIJKK 是由日本关东财务局监管为投资顾问。

印度证券的研究报告：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India（“SEBI”）监管的 Haitong Securities India Private Limited（“HTSIPL”）所发行，包括制作及发布涵盖 BSE Limited（“BSE”）和 National Stock Exchange of India Limited（“NSE”）上市公司（统称为「印度交易所」）的研究报告。HTSIPL 于 2016 年 12 月 22 日被收购并成为海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的一部分。

所有研究报告均以海通国际为名作为全球品牌，经许可由海通国际证券股份有限公司及/或海通国际证券集团的其他成员在其司法管辖区发布。

本文件所载信息和观点已被编译或源自可靠来源，但 HTIRL、HTISGL 或任何其他属于海通国际证券集团有限公司（“HTISG”）的成员对其准确性、完整性和正确性不做任何明示或暗示的声明或保证。本文件中所有观点均截至本报告日期，如有更改，恕不另行通知。本文件仅供参考使用。文件中提及的任何公司或其股票的说明并非意图展示完整的内容，本文件并非/不应被解释为对证券买卖的明示或暗示地出价或征价。在某些司法管辖区，本文件中提及的证券可能无法进行买卖。如果投资产品以投资者本国货币以外的币种进行计价，则汇率变化可能会对投资产生不利影响。过去的表现并不一定代表将来的结果。某些特定交易，包括设计金融衍生工具的，有产生重大风险的可能性，因此并不适合所有的投资者。您还应认识到本文件中的建议并非为您量身定制。分析师并未考虑到您自身的财务情况，如您的财务状况和风险偏好。因此您必须自行分析并在适用的情况下咨询自己的法律、税收、会计、金融和其他方面的专业顾问，以期在投资之前评估该项建议是否适合于您。若由于使用本文件所载的材料而产生任何直接或间接的损失，HTISG 及其董事、雇员或代理人对此均不承担任何责任。

除对本文内容承担责任的分析师除外，HTISG 及我们的关联公司、高级管理人员、董事和雇员，均可不时作为主事人就本文件所述的任何证券或衍生品持有长仓或短仓以及进行买卖。HTISG 的销售员、交易员和其他专业人士均可向 HTISG 的相关客户和公司提供与本文件所述意见相反的口头或书面市场评论意见或交易策略。HTISG 可做出与本文件所述建议或意见不一致的投资决策。但 HTIRL 没有义务来确保本文件的收件人了解到该等交易决定、思路或建议。

请访问海通国际网站 www.equities.htisec.com，查阅更多有关海通国际为预防和避免利益冲突设立的组织 and 行政安排的内容信息。

非美国分析师披露信息：本项研究首页上列明的海通国际分析师并未在 FINRA 进行注册或者取得相应的资格，并且不受美国 FINRA 有关与本项研究目标公司进行沟通、公开露面和自营证券交易的第 2241 条规则之限制。

IMPORTANT DISCLAIMER

For research reports on non-Indian securities: The research report is issued by Haitong International Research Limited (“HTIRL”), a wholly owned subsidiary of Haitong International Securities Group Limited (“HTISGL”) and a licensed corporation to carry on Type 4 regulated activity (advising on securities) for the purpose of the Securities and Futures Ordinance (Cap. 571) of Hong Kong, with the assistance of Haitong International (Japan) K.K. (“HTIJKK”), a wholly owned subsidiary of HTISGL and which is regulated as an Investment Adviser by the Kanto Finance Bureau of Japan.

For research reports on Indian securities: The research report is issued by Haitong Securities India Private Limited (“HTSIPL”), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India (“SEBI”) registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited (“BSE”) and the National Stock Exchange of India Limited (“NSE”) (collectively referred to as “Indian Exchanges”). HTSIPL was acquired and became part of the Haitong International Securities Group of Companies (“HTISG”) on 22 December 2016.

All the research reports are globally branded under the name Haitong International and approved for distribution by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL") and/or any other members within HTISG in their respective jurisdictions.

The information and opinions contained in this research report have been compiled or arrived at from sources believed to be reliable and in good faith but no representation or warranty, express or implied, is made by HTIRL, HTISCL, HSIPL, HTIJKK or any other members within HTISG from which this research report may be received, as to their accuracy, completeness or correctness. All opinions expressed herein are as of the date of this research report and are subject to change without notice. This research report is for information purpose only. Descriptions of any companies or their securities mentioned herein are not intended to be complete and this research report is not, and should not be construed expressly or impliedly as, an offer to buy or sell securities. The securities referred to in this research report may not be eligible for purchase or sale in some jurisdictions. If an investment product is denominated in a currency other than an investor's home currency, a change in exchange rates may adversely affect the investment. Past performance is not necessarily indicative of future results. Certain transactions, including those involving derivatives, give rise to substantial risk and are not suitable for all investors. You should also bear in mind that recommendations in this research report are not tailor-made for you. The analyst has not taken into account your unique financial circumstances, such as your financial situation and risk appetite. You must, therefore, analyze and should, where applicable, consult your own legal, tax, accounting, financial and other professional advisers to evaluate whether the recommendations suits you before investment. Neither HTISG nor any of its directors, employees or agents accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of the materials contained in this research report.

HTISG and our affiliates, officers, directors, and employees, excluding the analysts responsible for the content of this document, will from time to time have long or short positions in, act as principal in, and buy or sell, the securities or derivatives, if any, referred to in this research report. Sales, traders, and other professionals of HTISG may provide oral or written market commentary or trading strategies to the relevant clients and the companies within HTISG that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed in this research report. HTISG may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations or views expressed in this research report. HTI is under no obligation to ensure that such other trading decisions, ideas or recommendations are brought to the attention of any recipient of this research report.

Please refer to HTI's website www.equities.htisec.com for further information on HTI's organizational and administrative arrangements set up for the prevention and avoidance of conflicts of interest with respect to Research.

Non U.S. Analyst Disclosure: The HTI analyst(s) listed on the cover of this Research is (are) not registered or qualified as a research analyst with FINRA and are not subject to U.S. FINRA Rule 2241 restrictions on communications with companies that are the subject of the Research; public appearances; and trading securities by a research analyst.

分发和地区通知:

除非下文另有规定, 否则任何希望讨论本报告或者就本项研究中讨论的任何证券进行任何交易的收件人均应联系其所在国家或地区的海通国际销售人员。

香港投资者的通知事项: 海通国际证券股份有限公司("HTISCL")负责分发该研究报告, HTISCL 是在香港有权实施第 1 类受规管活动(从事证券交易)的持牌公司。该研究报告并不构成《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)(以下简称"SFO")所界定的要约邀请, 证券要约或公众要约。本研究报告仅提供给 SFO 所界定的"专业投资者"。本研究报告未经过证券及期货事务监察委员会的审查。您不应仅根据本研究报告中所载的信息做出投资决定。本研究报告的收件人就研究报告中产生或与之相关的任何事宜请联系 HTISCL 销售人员。

美国投资者的通知事项: 本研究报告由 HTIRL, HSIPL 或 HTIJKK 编写。HTIRL, HSIPL, HTIJKK 以及任何非 HTISG 美国联营公司, 均未在美国注册, 因此不受美国关于研究报告编制和研究分析人员独立性规定的约束。本研究报告提供给依照 1934 年"美国证券交易法"第 15a-6 条规定的豁免注册的「美国主要机构投资者」("Major U.S. Institutional Investor")和「机构投资者」("U.S. Institutional Investors")。在向美国机构投资者分发研究报告时, Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 将对报告的内容负责。任何收到本研究报告的美国投资者, 希望根据本研究报告提供的信息进行任何证券或相关金融工具买卖的交易, 只能通过 HTI USA。HTI USA 位于 1460 Broadway, Suite 11017, New York, NY 10036 USA, 电话+1 212-351-6052。HTI USA 是在美国于 U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") 注册的经纪商, 也是 Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA") 的成员。HTIUSA 不负责编写本研究报告, 也不负责其中包含的分析。在任何情况下, 收到本研究报告的任何美国投资者, 不得直接与分析师直接联系, 也不得通过 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 直接进行买卖证券或相关金融工具的交易。本研究报告中出现的 HSIPL, HTIRL 或 HTIJKK 分析师没有注册或具备 FINRA 的研究分析师资格, 因此可能不受 FINRA 第 2241 条规定的与目标公司的交流, 公开露面和分析师账户持有的交易证券等限制。投资本研究报告中讨论的任何非美国证券或相关金融工具(包括 ADR)可能存在一定风险。非美国发行的证券可能没有注册, 或不受美国法规的约束。有关非美国证券或相关金融工具的信息可能有限制。外国公司可能不受审计和汇报的标准以及与美国境内生效相符的监管要求。本研究报告中以美元以外的其他货币计价的任何证券或相关金融工具的投资或收益的价值受汇率波动的影响, 可能对该等证券或相关金融工具的价值或收入产生正面或负面影响。美国收件人的所有问询请联系:

Haitong International Securities (USA) Inc.

1460 Broadway, Suite 11017

New York, NY 10036

联系人电话: +1 212-351-6052

DISTRIBUTION AND REGIONAL NOTICES

Except as otherwise indicated below, any Recipient wishing to discuss this research report or effect any transaction in any security discussed in HTI's research should contact the Haitong International salesperson in their own country or region.

Notice to Hong Kong investors: The research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited ("HTISCL"), which is a licensed corporation to carry on Type 1 regulated activity (dealing in securities) in Hong Kong. This research report does not constitute a solicitation or an offer of securities or an invitation to the public within the meaning of the SFO. This research report is only to be circulated to "Professional Investors" as defined in the SFO. This research report has not been reviewed by the Securities and Futures Commission. You should not make investment decisions solely on the basis of the information contained in this research report. Recipients of this research report are to contact HTISCL salespersons in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report.

Notice to U.S. investors: As described above, this research report was prepared by HTIRL, HSIPL or HTIJKK. Neither HTIRL, HSIPL, HTIJKK, nor any of the non U.S. HTISG affiliates is registered in the United States and, therefore, is not subject to U.S. rules regarding the preparation of research reports and the independence of research analysts. This research report is provided for distribution to "major U.S. institutional investors" and "U.S. institutional investors" in reliance on the exemption from registration provided by Rule 15a-6 of the U.S. Securities Exchange Act of 1934, as amended. When distributing research reports to "U.S. institutional investors," HTI USA will accept the responsibilities for the content of the reports. Any U.S. recipient of this research report wishing to effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments based on the information provided in this research report should do so only through Haitong International Securities (USA)

Inc. ("HTI USA"), located at 1460 Broadway, Suite 11017, New York, NY 10036, USA; telephone +1 212-351-6052. HTI USA is a broker-dealer registered in the U.S. with the U.S. Securities and Exchange Commission (the "SEC") and a member of the Financial Industry Regulatory Authority, Inc. ("FINRA"). HTI USA is not responsible for the preparation of this research report nor for the analysis contained therein. Under no circumstances should any U.S. recipient of this research report contact the analyst directly or effect any transaction to buy or sell securities or related financial instruments directly through HSIPL, HTIRL or HTIJKK. The HSIPL, HTIRL or HTIJKK analyst(s) whose name appears in this research report is not registered or qualified as a research analyst with FINRA and, therefore, may not be subject to FINRA Rule 2241 restrictions on communications with a subject company, public appearances and trading securities held by a research analyst account. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments (including ADRs) discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to U.S. regulations. Information on such non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in effect within the U.S. The value of any investment or income from any securities or related financial instruments discussed in this research report denominated in a currency other than U.S. dollars is subject to exchange rate fluctuations that may have a positive or adverse effect on the value of or income from such securities or related financial instruments. All inquiries by U.S. recipients should be directed to:

Haitong International Securities (USA) Inc.

1460 Broadway, Suite 11017

New York, NY 10036

Attn: Sales Desk at +1 212-351-6052

中华人民共和国的通知事项：在中华人民共和国（下称“中国”，就本报告目的而言，不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾）只有根据适用的中国法律法规而收到该材料的人员方可使用该材料。并且根据相关法律法规，该材料中的信息并不构成“在中国从事生产、经营活动”。本文件在中国并不构成相关证券的公共发售或认购。无论根据法律规定或其他任何规定，在取得中国政府所有的批准或许可之前，任何法人或自然人均不得直接或间接地购买本材料中的任何证券或任何实益权益。接收本文件的人员须遵守上述限制性规定。

加拿大投资者的通知事项：在任何情况下该等材料均不得被解释为在任何加拿大的司法管辖区内出售证券的要约或认购证券的要约邀请。本材料中所述证券在加拿大的任何要约或出售行为均只能在豁免向有关加拿大证券监管机构提交招股说明书的前提下由 Haitong International Securities (USA) Inc. ("HTI USA") 予以实施，该公司是一家根据 National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") 的规定得到「国际交易商豁免」 ("International Dealer Exemption") 的交易商，位于艾伯塔省、不列颠哥伦比亚省、安大略省和魁北克省。在加拿大，该等材料在任何情况下均不得被解释为任何证券的招股说明书、发行备忘录、广告或公开发行。加拿大的任何证券委员会或类似的监管机构均未审查或以任何方式批准该等材料、其中所载的信息或所述证券的优点，任何与此相反的声明即属违法。在收到该等材料时，每个加拿大的收件人均将被视为属于 National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions 第 1.1 节或者 Securities Act (Ontario) 第 73.3(1) 节所规定的「认可投资者」 ("Accredited Investor")，或者在适用情况下 National Instrument 31-103 第 1.1 节所规定的「许可投资者」 ("Permitted Investor")。

新加坡投资者的通知事项：本研究报告由 Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL") 于新加坡提供。HTISSPL 是符合《财务顾问法》2001 ("FAA") 定义的豁免财务顾问，可 (a) 提供关于证券，集体投资计划的部分，交易所衍生品合约和场外衍生品合约的建议 (b) 发行或公布有关证券、交易所衍生品合约和场外衍生品合约的研究分析或研究报告。本研究报告仅提供给符合《证券及期货法》2001 第 4A 条项下规定的机构投资者。对于因本研究报告而产生的或与之相关的任何问题，本研究报告的收件人应通过以下信息与 HTISSPL 联系：

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

电话: (65) 6713 0473

日本投资者的通知事项：本研究报告由海通国际证券有限公司所发布，旨在分发给从事投资管理的金融服务提供商或注册金融机构（根据日本金融机构和交易法 ("FIEL") 第 61 (1) 条，第 17-11 (1) 条的执行及相关条款）。

英国及欧盟投资者的通知事项：本报告由从事投资顾问的 Haitong International Securities Company Limited 所发布，本报告只面向有投资相关经验的专业客户发布。任何投资或与本报告相关的投资行为只面对此类专业客户。没有投资经验或相关投资经验的客户不得依赖本报告。Haitong International Securities Company Limited 的分支机构的净长期或短期金融权益可能超过本研究报告中提及的实体已发行股本总额的 0.5%。特别提醒有些英文报告有可能此前已经通过中文或其它语言完成发布。

澳大利亚投资者的通知事项：Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited 和 Haitong International Securities (UK) Limited 分别根据澳大利亚证券和投资委员会（以下简称"ASIC"）公司（废除及过度性）文书第 2016/396 号规章在澳大利亚分发本项研究，该等规章免除了根据 2001 年《公司法》在澳大利亚为批发客户提供金融服务时海通国际需持有澳大利亚金融服务许可的要求。ASIC 的规章副本可在以下网站获取：www.legislation.gov.au。海通国际提供的金融服务受外国法律法规规定的管制，该等法律与在澳大利亚所适用的法律存在差异。

印度投资者的通知事项：本报告由从事证券交易、投资银行及证券分析及受 Securities and Exchange Board of India ("SEBI") 监管的 Haitong Securities India Private Limited ("HTSIPL") 所发布，包括制作及发布涵盖 BSE Limited ("BSE") 和 National Stock Exchange of India Limited ("NSE")（统称为「印度交易所」）研究报告。

研究机构名称: Haitong Securities India Private Limited

SEBI 研究分析师注册号: INH000002590

地址: 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

电话: +91 22 43156800 传真: +91 22 24216327

合规和申诉办公室联系人: Prasanna Chandwaskar ; 电话: +91 22 43156803; 电子邮箱: prasanna.chandwaskar@htisec.com

“请注意，SEBI 授予的注册和 NISM 的认证并不保证中介的表现或为投资者提供任何回报保证”。

版权所有：海通国际证券集团有限公司 2019 年。保留所有权利。

People's Republic of China (PRC): In the PRC, the research report is directed for the sole use of those who receive the research report in accordance with the applicable PRC laws and regulations. Further, the information on the research report does not constitute "production and business activities in the PRC" under relevant PRC laws. This research report does not constitute a public offer of the security, whether by sale or subscription, in the PRC. Further, no legal or natural persons of the PRC may directly or indirectly purchase any of the security or any beneficial interest therein without obtaining all prior PRC government approvals or licenses that are required, whether statutorily or otherwise. Persons who come into possession of this research are required to observe these restrictions.

Notice to Canadian Investors: Under no circumstances is this research report to be construed as an offer to sell securities or as a solicitation of an offer to buy securities in any jurisdiction of Canada. Any offer or sale of the securities described herein in Canada will be made only under an exemption from the requirements to file a prospectus with the relevant Canadian securities regulators and only by Haitong International Securities (USA) Inc., a dealer relying on the "international dealer exemption" under National Instrument 31-103 Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("NI 31-103") in Alberta, British Columbia, Ontario and Quebec. This research report is not, and under no circumstances should be construed as, a prospectus, an offering memorandum, an advertisement or a public offering of any securities in Canada. No securities commission or similar regulatory authority in Canada has reviewed or in any way passed upon this research report, the information contained herein or the merits of the securities described herein and any representation to the contrary is an offence. Upon receipt of this research report, each Canadian recipient will be deemed to have represented that the investor is an "accredited investor" as such term is defined in section 1.1 of National Instrument 45-106 Prospectus Exemptions or, in Ontario, in section 73.3(1) of the Securities Act (Ontario), as applicable, and a "permitted client" as such term is defined in section 1.1 of NI 31-103, respectively.

Notice to Singapore investors: This research report is provided in Singapore by or through Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd ("HTISSPL"). HTISSPL is an Exempt Financial Adviser under the Financial Advisers Act 2001 ("FAA") to (a) advise on securities, units in a collective investment scheme, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts and (b) issue or promulgate research analyses or research reports on securities, exchange-traded derivatives contracts and over-the-counter derivatives contracts. This research report is only provided to institutional investors, within the meaning of Section 4A of the Securities and Futures Act 2001. Recipients of this research report are to contact HTISSPL via the details below in respect of any matters arising from, or in connection with, the research report:

Haitong International Securities (Singapore) Pte. Ltd.

10 Collyer Quay, #19-01 - #19-05 Ocean Financial Centre, Singapore 049315

Telephone: (65) 6713 0473

Notice to Japanese investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited and intended to be distributed to Financial Services Providers or Registered Financial Institutions engaged in investment management (as defined in the Japan Financial Instruments and Exchange Act ("FIEL") Art. 61(1), Order for Enforcement of FIEL Art. 17-11(1), and related articles).

Notice to UK and European Union investors: This research report is distributed by Haitong International Securities Company Limited. This research is directed at persons having professional experience in matters relating to investments. Any investment or investment activity to which this research relates is available only to such persons or will be engaged in only with such persons. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely on this research. Haitong International Securities Company Limited's affiliates may have a net long or short financial interest in excess of 0.5% of the total issued share capital of the entities mentioned in this research report. Please be aware that any report in English may have been published previously in Chinese or another language.

Notice to Australian investors: The research report is distributed in Australia by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited in reliance on ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396, which exempts those HTISG entities from the requirement to hold an Australian financial services license under the Corporations Act 2001 in respect of the financial services it provides to wholesale clients in Australia. A copy of the ASIC Class Orders may be obtained at the following website, www.legislation.gov.au. Financial services provided by Haitong International Securities (Singapore) Pte Ltd, Haitong International Securities Company Limited, and Haitong International Securities (UK) Limited are regulated under foreign laws and regulatory requirements, which are different from the laws applying in Australia.

Notice to Indian investors: The research report is distributed by Haitong Securities India Private Limited ("HSIPL"), an Indian company and a Securities and Exchange Board of India ("SEBI") registered Stock Broker, Merchant Banker and Research Analyst that, inter alia, produces and distributes research reports covering listed entities on the BSE Limited ("BSE") and the National Stock Exchange of India Limited ("NSE") (collectively referred to as "Indian Exchanges").

Name of the entity: Haitong Securities India Private Limited

SEBI Research Analyst Registration Number: INH000002590

Address : 1203A, Floor 12A, Tower 2A, One World Center

841 Senapati Bapat Marg, Elphinstone Road, Mumbai 400 013, India

CIN U74140MH2011FTC224070

Ph: +91 22 43156800 Fax: +91 22 24216327

Details of the Compliance Officer and Grievance Officer : Prasanna Chandwaskar : Ph: +91 22 43156803; Email id: prasanna.chandwaskar@htisec.com

"Please note that Registration granted by SEBI and Certification from NISM in no way guarantee performance of the intermediary or provide any assurance of returns to investors".

This research report is intended for the recipients only and may not be reproduced or redistributed without the written consent of an authorized signatory of HTISG.

Copyright: Haitong International Securities Group Limited 2019. All rights reserved.

Shanghai Baosight Software - 600845 CH



1. 29 Aug 2022 OUTPERFORM at 37.30 target 53.55.
 2. 27 Dec 2022 OUTPERFORM at 39.69 target 53.55.
 3. 12 May 2023 OUTPERFORM at 52.50 target 70.00.
 4. 17 Apr 2024 OUTPERFORM at 37.72 target 50.58.
- 1.2-for-1 split implemented on 12 Jun 2024
1.2-for-1 split implemented on 9 Jun 2023