

公司研究 | 点评报告 | 宝信软件（600845.SH）

基本面探底，存货+合同负债大幅优化

报告要点

公司发布 2025 年中报，2025 年 H1 公司实现营收 47.15 亿元，同比下降 30.07%；归母净利润 7.13 亿元，同比下降 46.46%；扣非后归母净利润 6.70 亿元，同比下降 48.56%。单 Q2 实现营收 21.77 亿元，同比下降 35.05%；归母净利润 2.68 亿元，同比-63.86%；扣非归母净利润 2.49 亿元，同比-65.33%。中报线索看，公司基本面延续承压，但值得注意的是，Q2 存货+合同负债同比增速大幅回升至+28%（Q1 为-3%），考虑可能系部分项目已启动、下游需求正逐步迎来修复。前置指标大幅改善、建议重点关注。

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

基本面探底，存货+合同负债大幅优化

事件描述

公司发布 2025 年中报，2025 年 H1 公司实现营收 47.15 亿元，同比下降 30.07%；归母净利润 7.13 亿元，同比下降 46.46%；扣非后归母净利润 6.70 亿元，同比下降 48.56%。单 Q2 实现营收 21.77 亿元，同比下降 35.05%；归母净利润 2.68 亿元，同比-63.86%；扣非归母净利润 2.49 亿元，同比-65.33%。

事件评论

- 收入端：钢铁压力持续传导、IDC 表现稳健，前置指标初步显示拐点。**公司 2025H1/Q2 营收增速为-30%/-35%，连续四个季度下滑且程度显著加深，显示下游压力巨大。分业务看，2025H1 软件开发（信息化+自动化）、服务外包（IDC+运维）收入分别为 30.18、16.65 亿元，分别同比-40.67%、+4.22%。IDC 业务稳健推进、软件开发业务承压，对应行业端线索看，2025Q2 螺纹钢均价 3153 元/吨，同/环比分别-13%/-5%，钢价萎靡下整体信息化、自动化建设意愿持续萎缩。值得注意的是前置指标大幅改善，截至 2025H1 合同负债 31.58 亿元，较去年同期回升 5.17 亿元，较 25Q1 环比增加 4.92 亿元；存货 39.27 亿元，较去年同期增加 10.28 亿元，较 25Q1 环比增加 6.08 亿元。存货及合同负债环比连续两个季度增加，Q2 存货+合同负债同比增速大幅回升至+28%（Q1 为-3%），考虑可能系部分项目已启动、下游需求正逐步迎来修复。前置指标大幅改善、重点跟进。
- 利润端：Q2 毛利率环比回升、费用持续优化，静待需求侧拐点。**公司 2025H1/Q2 归母增速为-46%/-64%，降幅显著。拆分看，2025Q2 毛利率 35.2%，同/环比-4.38pct/+0.44pct，环比略有回升，分业务看软件开发/服务外包 2025H1 毛利率分别为 29.7%/44.8%，较 2024 年年报水平分别-1.44/-0.17pct。费用端，2025Q2 四大费用绝对值 4.04 亿元，同/环比+0.87%/-6.54%，环比持续优化，对应四大费用率 18.6%，同/环比+6.62pct/+1.53pct。整体看，毛利率 Q2 环比回升+费用绝对值环比优化，利润下滑主要源自收入侧冲击。
- 现金流：经营现金流微增。**2025H1 公司经营活动现金流 16.46 亿，同比+3.41%，其中销售商品、提供劳务收到的现金为 62.24 亿元，同比+5.53%，收款情况有一定好转。
- 下半年重点展望：IDC 建设、AI+机器人战略推进、中大型 PLC 推广。**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，目前已基本具备完整通用机器人能力，此外推出“人形机器人自动上下料”、“炉后智能化取送样”等具身智能场景应用。另一方面，现有业务进展顺利：1) IDC 建设持续推进，对应 2025H1 公司在建工程 14.05 亿元，环比 Q1 增加 3.19 亿元，IDC 业务新一轮扩产周期进行时。2) 2025H1 大型 T4 系列 PLC 落地广西宏旺酸洗轧机联合机组，中大型 PLC 推广仍具潜力。
- 投资建议：**预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 19.1 亿元、23.0 亿元、28.0 亿元，对应 PE 为 38.8x、32.2x、26.5x，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)	25.81
总股本(万股)	287,078
流通A股/B股(万股)	213,374/72,385
每股净资产(元)	3.67
近12月最高/最低价(元)	38.72/22.53

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《存货提升明显，IDC 建设加速》2025-05-01
- 《基本面拐点仍需等待，IDC 启动新一轮扩建周期》2025-04-10
- 《经营阶段性承压，期待全新 PLC 产品推广》2024-10-31


 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
营业总收入	13644	10916	12553	14436	货币资金	4551	4544	4607	4925
营业成本	8901	7095	8109	9268	交易性金融资产	6	6	6	6
毛利	4744	3820	4444	5168	应收账款	3766	3114	3521	4000
%营业收入	35%	35%	35%	36%	存货	2723	2088	2318	2592
营业税金及附加	55	44	50	58	预付账款	463	355	405	463
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	5145	4057	4615	5267
销售费用	254	180	201	209	流动资产合计	16655	14164	15473	17253
%营业收入	2%	2%	2%	1%	长期股权投资	164	164	164	164
管理费用	395	295	333	375	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	1157	1299	1444	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	-43	-43	递延所得税资产	275	320	320	320
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	2951	3668	3818	3848
加: 资产减值损失	-151	-100	-100	-100	资产总计	21637	20114	21506	23143
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	2720	2973	3269
投资收益	21	11	13	14	预收账款	0	0	0	0
营业利润	2494	2108	2542	3084	应付职工薪酬	115	85	97	111
%营业收入	18%	19%	20%	21%	应交税费	98	87	100	115
营业外收支	10	0	0	0	其他流动负债	4560	3546	4029	4581
利润总额	2503	2108	2542	3084	流动负债合计	8404	6491	7253	8130
%营业收入	18%	19%	20%	21%	长期借款	3	3	3	3
所得税费用	177	153	183	216	应付债券	0	0	0	0
净利润	2327	1955	2359	2868	递延所得税负债	23	24	24	24
归属于母公司所有者的净利润	2265	1908	2302	2799	其他非流动负债	921	929	929	929
少数股东损益	61	47	57	69	负债合计	9351	7447	8209	9086
EPS (元)	0.80	0.66	0.80	0.98	归属于母公司所有者权益	11398	11732	12306	12997
					少数股东权益	887	934	991	1060
现金流量表 (百万元)					股东权益	12285	12666	13296	14057
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	21637	20114	21506	23143
经营活动现金流净额	1671	2913	2342	2774					
取得投资收益收回现金	13	11	13	14	基本指标				
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	0.66	0.80	0.98
其他	64	-127	80	80	每股经营现金流	0.58	1.01	0.82	0.97
投资活动现金流净额	-336	-1326	-517	-316	市盈率	36.71	38.83	32.19	26.47
债券融资	0	0	0	0	市净率	7.40	6.32	6.02	5.70
股权融资	132	35	0	0	EV/EBITDA	25.03	28.57	23.99	20.01
银行贷款增加(减少)	-35	0	0	0	总资产收益率	10.5%	9.5%	10.7%	12.1%
筹资成本	-2585	-1460	-1761	-2141	净资产收益率	19.9%	16.3%	18.7%	21.5%
其他	-225	-171	0	0	净利率	16.6%	17.5%	18.3%	19.4%
筹资活动现金流净额	-2713	-1596	-1761	-2141	资产负债率	43.2%	37.0%	38.2%	39.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-1378	-9	63	317	总资产周转率	0.63	0.52	0.60	0.65

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 /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

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。