

# 宝信软件（600845.SH）

## 政策助力，机器人和自动化业务有望加速发展

买入

## ◆ 公司研究 · 公司快评

## ◆ 计算机 · IT 服务 II

## ◆ 投资评级：买入（维持评级）

证券分析师：熊莉 021-61761067

xiongli1@guosen.com.cn

执证编码：S0980519030002

证券分析师：库宏珏 021-60875168

kuhongyao@guosen.com.cn

执证编码：S0980520010001

### 事项：

近期机器人相关政策持续出台，《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》、《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025 年）》相继发布。一线城市对机器人应用均提出了具体的要求和较高的目标。钢铁行业以宝武集团为代表，提出了万台机器人上岗目标，宝信软件是为宝武集团提供机器人解决方案，有望充分受益。

**国信计算机观点：**1) 机器人行业政策持续推出，上海要求 2025 年工业机器人使用密度力争达 360 台/万人，北京要求万人机器人拥有量达到世界领先水平，全市机器人核心产业收入达到 300 亿元以上。我国机器人使用密度相比东亚的韩日仍有较大提升空间，钢铁行业急需对用机器人对劳动强度大、危险性高、环境恶劣的工种进行替代。2) 宝武集团目标 2026 年实现万台机器人上岗，宝信软件覆盖从冶炼、炼钢到热轧、冷轧、自动化流程等八个领域，提供各类工业机器人设备、解决方案、全生命周期运维，宝武所有机器人将接入公司打造的“宝罗”云平台。公司积极探索 RaaS（Robot as a Service）服务模式，通过 B00 模式快速实现了马钢机器人上岗，该模式有望推动公司收入持续稳定增长。3) 宝信大型 PLC 是国内工业软件的重大突破，PLC 性能指标优异，已有多项应用案例。宝信发布了新一代多核 PLC 主控产品，从冶金行业逐步覆盖到电力、能源、装备制造等关键行业，PLC 将成为公司新的增长点。4) 公司发布工业互联网平台“宝联登 4.0”，五大组件进一步能力升级，在 AI、低代码领域持续加强。5) 政策推动下，我们持续看好公司在机器人、工业自动化、工业互联网的推进；预期 2023—2025 年公司营业收入为 161.55/197.83/243.72 亿元，增速分别为 23%/23%/23%；归母净利润为 26.76/32.87/41.27 亿元，对应当前 PE 为 46/37/30 倍，维持“买入”评级。

### 评论：

## ◆ 机器人行业政策频出，各行业应用渗透率有望提升

**机器人产业再迎利好，行业发展有望加速。**随着我国人口老龄化趋势持续，生产一线招工愈发困难；而制造业升级对工艺技术精细化、工业软件、智能化也提出了更高要求，机器人产业在供需两端的发展均迫在眉睫。23 年 1 月，《“机器人+”应用行动实施方案》发布，要求制造业机器人密度较 2020 年实现翻番，加强典型场景的覆盖和突破。23 年 6 月，《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》、《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025 年）》相继发布，一线城市制造业对机器人应用进一步加强；上海明确提出 2025 年工业机器人使用密度力争达 360 台/万人，北京要求万人机器人拥有量达到世界领先水平，全市机器人核心产业收入达到 300 亿元以上。各方面政策也均提出了加强“人形机器人”的布局 and 突破，未来机器人产业从工业级走向消费级，产业空间持续打开。

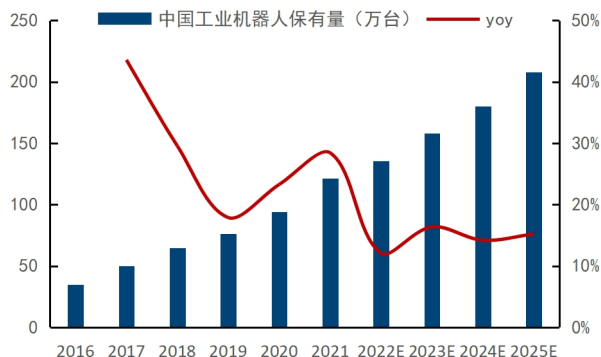
表1: 2023 年机器人相关政策

时间	部门	政策	主要内容
2023 年 1 月 18 日	工信部、财政部、公安部等十七部门	《“机器人+”应用行动实施方案》	到 2025 年，制造业机器人密度较 2020 年实现翻番。聚焦 10 大应用重点领域，突破 100 种以上机器人创新应用技术及解决方案，推广 200 个以上具有较高技术水平、创新应用模式和显著应用成效的机器人典型应用场景，打造一批“机器人+”应用标杆企业
2023 年 6 月 15 日	上海市人民政府办公厅	《上海市推动制造业高质量发展三年行动计划（2023—2025 年）》	到 2025 年，上海市“2+（3+6）+（4+5）”现代化产业体系不断夯实，工业增加值超过 1.3 万亿元，占地区生产总值比重达到 25%以上。规模以上制造业企业数字化转型比例达 80%以上，工业机器人使用密度力争达 360 台/万人
2023 年 6 月 28 日	北京市人民政府办公厅	《北京市机器人产业创新发展行动方案（2023—2025 年）》	到 2025 年，本市机器人产业创新能力大幅提升，培育 100 种高技术高附加值机器人产品、100 种具有全国推广价值的应用场景，万人机器人拥有量达到世界领先水平。全市机器人核心产业收入达到 300 亿元以上，打造国内领先、国际先进的机器人产业集群。

资料来源：工信部、上海市人民政府、北京市人民政府、国信证券经济研究所整理

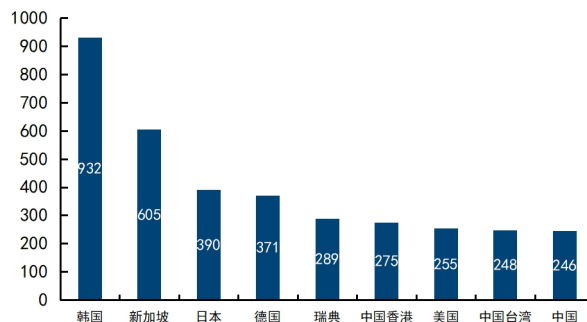
**我国机器人市场持续增长，密度有望加快提升。**2023 年我国工业机器人保有量将突破 150 万台，预计未来三年将保持稳定增长。目前，我国已经成为世界最大的工业机器人市场之一，2023 年随着机器人相关政策陆续出台，将进一步推动我国机器人市场快速发展。目前，我国机器人密度提升较快，从 2015 年 49 台/万人，增长至 246 台/万人；但是与韩国 932 台/万人，新加坡 605 台/万人，日本 390 台/万人相比，还是有较大的提升空间。

图1: 中国工业机器人保有量情况



资料来源：艾瑞咨询，国信证券经济研究所整理

图2: 2020 年制造业机器人密度（台/万人）



资料来源：机器人观察，国信证券经济研究所整理

**钢铁行业机器人应用有望加快。**近年来在宝武集团和宝信软件引领下，钢铁行业数字化水平持续提升，但钢铁生产过程中资源消耗、能耗依然过大，工艺技术与装备缺乏自主创新问题依然存在。钢铁行业低端产能过剩、高端供给不足、质量控制能力不足都对自动化、智能化水平提出了新的要求。借助物联网传感技术，实现信息化融合，以机器人自动化实现对生产环节的逐步替代，是钢铁行业产业升级的关键措施之一，尤其是机器人对于劳动强度大、危险性高、环境恶劣的工种的替代。在此背景下，宝武集团提出“万台宝罗”上岗计划，机器人在钢铁行业有望快速应用。

表2: 钢铁行业工业机器人应用价值

机器人主要优势	主要功能
替代劳动强度大岗位	机器人作业可以大大减轻劳动者强度，避免重复劳动造成伤害。比如行车，扒渣、搬运等岗位
替代危险系数高岗位	机器人能保护劳动者不受有毒有害气体和高温恶劣环境伤害，同时提高作业标准和劳动效率。如测温取样、焊接、喷涂等岗位。
替代工作环境恶劣岗位	对于一些粉尘多、恶劣环境的作业，用机器人代替人工作业保护劳动者。如原燃辅料料厂的混匀、堆取料，车间清扫等岗位
提升各类检测的精度	对于质量检测、温度测量、样品检测等标准作业，机器人作业可以避免人为失误造成误判、错判、测量不准确等，利于实现标准化作业
提升数字化水平	机器人实现传统工艺的数字化、信息化，实现数据流“不落地”，极大地提高产线信息传递及时性、准确性

资料来源：轧钢之家，国信证券经济研究所整理

### ◆ 万台“宝罗”将上岗，宝信机器人有望快速发展

宝信智能装备已具备丰富的机器人解决方案。公司智能装备事业部致力于提供智慧制造全流程的技术、产品和解决方案，帮助制造企业推进无人化和少人化、优化生产和物流效率等，包括智能产线、智慧物流、智能检测、智慧质量。其中智能产线以机器人为核心，覆盖从冶炼、炼钢到热轧、冷轧、自动化流程等八个领域，公司提供各类工业机器人设备、解决方案、全生命周期运维，在钢铁行业全流程中实现生产线少人化、无人化。同时，公司也持续提供非钢行业机器人应用及整体解决方案。

表3: 宝信机器人产品线

产线环节	机器人种类	主要功能
冶炼区域	高炉炉前智能化	高炉出铁口的远程作业
	智能巡检机器人	生产线重点设备的全天候、专业化巡检
	测温取样机器人	采用重复定位精确的机器人，实现在炼钢多工位准确地进行钢水的测温取样工作
炼钢区域	连铸平台综合机器人	热轧高温连铸成品工位、铝卷出口的综合应用
	自动加保护渣机器人	实现连铸结晶器水口的自动、高效、均匀地加保护渣作业
热轧区域	热轧卷打捆机器人	采用机器人实现热轧钢卷的轴向及径向自动打捆带作业
	热轧带钢焊接机器人	实现原料卷在连续轧制前的内外圈带头自动焊接作业
	全产线综合机器人	冷轧全产线需求工位的机器人代人自动作业
	钢卷拆捆带机器人	实现原料卷在轧机入口处的捆带自动拆解作业
冷轧区域	带钢焊接机器人	实现原料卷在冷轧连续轧制前的内外圈带头自动焊接作业
	锌锅捞渣机器人	机器人结合电磁技术实现钢卷涂镀区的自动捞渣驱赶与撇捞作业
	取样搬运机器人	产线出口剪切试样板的搬运及归类存储作业
	激光烧刻机器人	采用机器人实现在钢卷周向表面激光刻印生产信息的作业
	冷轧卷打捆机器人	采用机器人实现热冷钢卷的轴向及径向自动打捆带作业
	贴胶带机器人	切换内容采用机器人实现产线出口钢卷自动贴固定胶带作业
	贴标签机器人	采用机器人实现自动采集生产信息并在钢卷表面粘贴标签的作业。
	钢管接箍自动上下料机器人	在钢管接箍涂漆生产线的接箍喷印、刻印、搬运、上下料等全智能化作业
管棒材	自动拧保护环机器人	钢管保护环与接箍从上料到拧接的全自动作业
	管棒材全自动打捆装置	管棒型材的全自动堆叠与打捆作业
	棒材、线材自动焊接挂牌机器人	实现棒、线型材的挂牌上料到焊接固定的全自动作业
磨辊间智能化	全自动磨辊间	冷轧磨辊间全程可视化、生产智慧化，以及轧辊的全生命周期管理
	自动换辊机器人	实现工作辊的自动测径配辊、精确磨床装卸及搬运存放的全自动作业
全流程标记	全流程全工位标记机器人	采用机器人进行连铸坯、方坯、厚板、热轧卷、钢管等物料的全自动在线喷号标记作业，实现物料的防异材、可追溯等功能
	冷轧二维码防伪标记装置	采用专用软件和标记装置实现在冷轧彩涂带钢表面高速标记防伪二维码的全自动作业。
全自动包装机组	全自动包装机组	采用自动化设备结合工业机器人，形成多模块优化组合的包装系统，可实现钢卷成品包装全工序全流程的自动化作业；不仅提升机组效率，而且节能环保、可防止异材流出、提升产品的品牌效应。

资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理



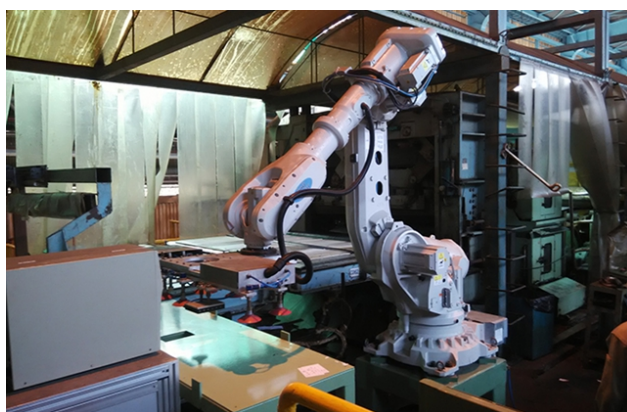
**宝信多款机器人已经投入生产中。**机器人自动贴标签系统：该系统包括工业六轴机器人，贴标签夹具、电气控制系统、现场操作柜以及 HMI 系统监控等单元；可以缓解生产线人工作业频繁、负荷较大的问题，而且能有效解决产品异材情况的发生；该系统可用于各类冷轧产品的贴标牌作业，如中厚板、钢卷等。机器人试样搬运跟踪系统：该系统包含工业 6 轴机器人，取样贴标夹具、备样斗和送样斗、电气控制系统、现场操作柜以及 HMI 系统监控等单元；适用于快节奏生产线，代替人工进行繁重的重复性作业；该系统可用于各类薄板，钢卷样品的搬运和贴标。

图3: 宝信机器人自动贴标签系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

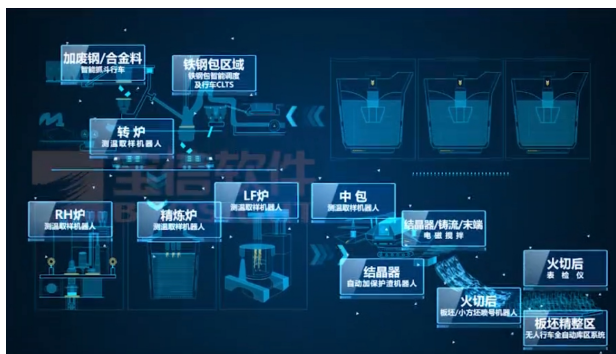
图4: 宝信机器人试样搬运跟踪系统



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

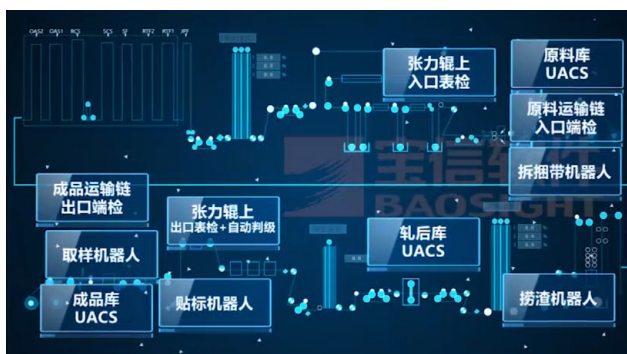
**钢铁智能制造方案已初见成效。**在钢铁生产各个环节中，制造方案已有不少工序环节进行了机器人替代，例如炼钢工序中使用测温取样机器人、自动加保护渣机器人等。冷轧工序中使用取样机器人、贴标机器人、捞渣机器人等；冷轧全产线机器人可以全流程减少和消灭 3D（Dangerous、Dusty、Difficult）岗位，提升产线产能 6-12%，机器人作业效率提升 5-15%。在高炉炉前智能化中，除了取样机器人等，还有智慧物流的 AGV 移载机器人、自动换针机等；该方案可以实现远离炉前恶劣环境，实现远程操控，炮泥浪费量减少 10%，提高生产效率 30%。

图5: 炼钢工序中使用的机器人



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

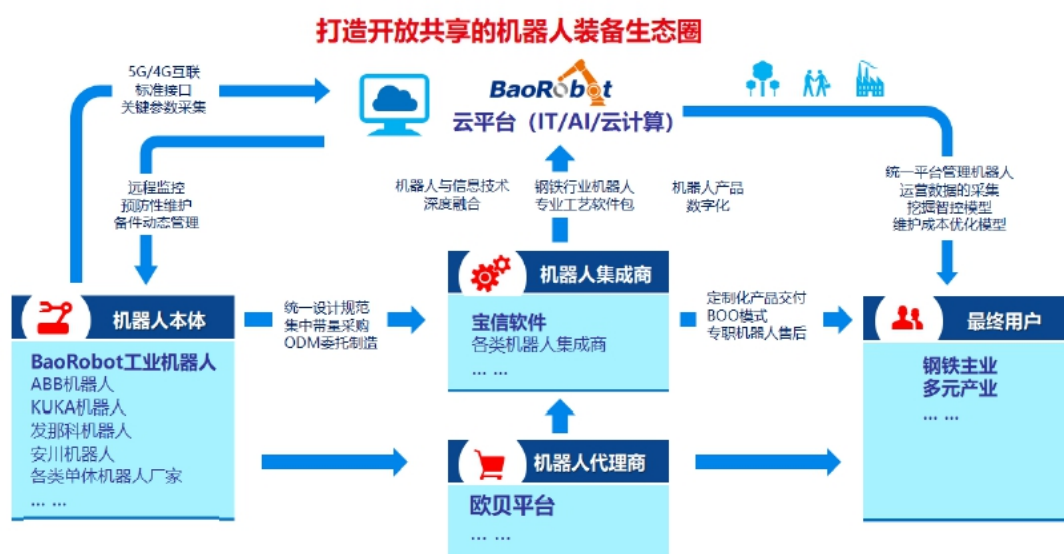
图6: 冷轧工序中使用的机器人



资料来源：公司官网，国信证券经济研究所整理

2026 年宝武将有万台“宝罗”机器人服役，推动宝信机器人业务快速增长。2022 年 6 月，宝武集团召开万名宝罗上岗实施动员大会，宝罗云平台暨“宝罗之家”正式启用。随着我国制造业的发展，机器人替代人工是大势所趋，目前宝武计划陆续将有超 1 万台套“宝罗”机器人上岗，完成在制造业单元的应上尽上。宝信软件在机器人领域持续投入，以“极致效率、极致成本、标准交付”为目标，以点带面实现引领。所有宝罗都将接入公司打造的“宝罗”云平台，并达到“统一标准、统一品牌、统一接入、统一服务”的四大要求；通过云平台，机器人可以实现 OTA 在线升级，经验积累可以同步给其他机器人。公司积极探索 RaaS（Robot as a Service）服务模式，2022 年 8 月，马钢首批 40 名宝罗员工正式上岗。该业务以宝信云平台为基础，采用 B00 的商业模式、平台化运营及 RaaS 服务，快速推进宝罗机器人上岗。机器人应用将形成广泛客户粘性，B00 模式有助于公司取得长期稳定的持续收入。

图7：宝信机器人装备生态



资料来源：冶金工业信息标准研究院，国信证券经济研究所整理

#### ◆ 大型 PLC 取得突破，国产替代有望加速

**宝信大型 PLC 取得突破。**宝信软件历经 10 年研发，于 2021 年 7 月 26 日发布面向冶金高端装备工艺需求的大型 PLC 产品。在大型 PLC 市场中，外商垄断约 99% 的市场；宝信大型 PLC 志在打破这一局面，相关产品从 2016 年开始不断验证，目前已在冶金行业最高控制要求的多机架连轧机及高速处理线机组中得到成功验证。以 TMEIC 热轧产线为例，PLC 控制系统造价在 1 亿元以上；宝钢集团控制系统投资总量有望达到 200 亿元，市场空间巨大。宝信力争 3-5 年进入国内冶金行业 PLC 第一阵营。

**宝信 PLC 性能指标优异，已有多项应用案例。**宝信 PLC 性能指标已经可以媲美欧美厂商高端产品，例如，针对连轧机的高速控制需要，系统支持多达 6 个处理单元并行计算，单指令执行时间小于 1 纳秒，最快扫描周期低至 200 微秒；凭借对主流工业现场总线和工业实时以太网协议的广泛支持，以及对下一代标准接口 OPC-UA 的深度集成，宝信 PLC 相比外资厂商也具有更好的兼容性和扩展性。宝信大型 PLC 针对钢铁工业特点，结合冶金行业核心工艺算法，已经在轧钢等多条产线中获得成功验证，如冶金行业最高控制要求的多机架连轧机及高速处理线机组等。随着宝信在大型 PLC 领域的突破，未来产品不仅会在宝武体系内完成国产替代，也有望逐步在其他行业完成拓展。

图8: 宝信 PLC 发展历程



资料来源：宝信软件，国信证券经济研究所整理

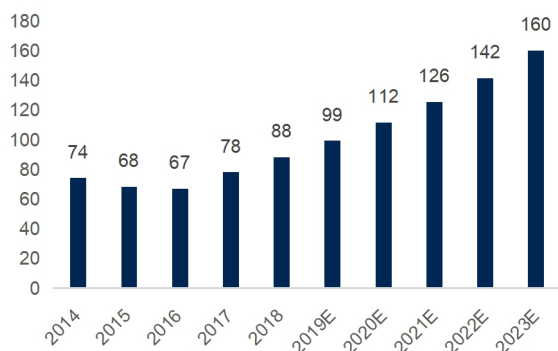
图9: 宝信 PLC 应用案例

时间	项目
2015年	宝钢国际变规格轧机控制系统
2016年	宝钢热轧2050纵切线
2018年	广西顶峰冷轧6连轧控制系统
2019年	肇庆宏旺深加工卷磨8k1机组/卷磨8k2机组/磨砂机组/黑钛机组/无指纹机组
2019年	肇庆宏旺离线机组
2019年	河南晟丰二十辊轧机架机组

资料来源：宝信软件，国信证券经济研究所整理

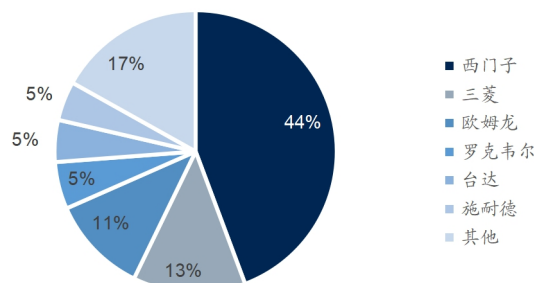
**宝信 PLC 是国产替代关键产品，成为公司新增长点。**国内数据预测，2020 年中国 PLC 市场规模约 112 亿元，预计到 2023 年将达到 160 亿元，年复合增长率 12.6%。其中国内大中型 PLC 主要应用于项目型市场，产品的安全性、可靠性、稳定性和网络通信能力要求比较高，如汽车、冶金、电力、化工、建材等。大型 PLC 领域几乎被国外厂商垄断，西门子、三菱等厂商占据绝对份额，因此大型 PLC 领域是国内最需要突破的地方。目前，宝信发布了新一代多核 PLC 主控产品，进一步聚焦工控基础核心软件的研发和创新，形成更多行业典型应用方案；全面推进自主 PLC 产品规模化、产业化发展，从冶金行业逐步覆盖到电力、能源、装备制造等关键行业，PLC 将成为公司新的增长点。

图10: 中国 PLC 市场规模（亿元）



资料来源：头豹研究院、国信证券经济研究所整理

图11: 2020 年中国 PLC 市场竞争格局



资料来源：普华有策、国信证券经济研究所整理

#### ◆ 宝信宝联登 4.0 成果发布，工业互联网能力再进一步

宝信发布工业互联网“宝联登 4.0”，五大套件汇聚多年工业软件积累能力。公司发布工业互联网平台中文品牌“宝联登”，再次入选 2022 年国家“双跨”平台，保持国家第一梯队水平；中钢协组织的科技成果鉴定结论为总体达到国际领先水平。23 年 6 月公司发布了“宝联登 4.0”，一共推出了五大套件：

- 1) 产业生态 ePlat 套件 4.0**：该套件已进入规模化推广关键阶段，需要平台与业务深度融合，快速满足用户需求，增强用户粘度。
- 2) 工业互联 iPlat 套件 4.0**：该套件基于“宝罗云”项目研发了物联网组件，并推出工业互联套件高性能版，已在多个行业中取得规模应用，主要解决工控软件国产化替代、万名“宝罗”安全快速接入等需求。



3) **数据生态 5S 套件 4.0**：该套件基于用户角色持续提升各类业务用户的数据运用水平，提供一站式数据生态研发设计工具集。

4) **人工智能 xAI 套件 4.0**：该套件围绕智能感知、智能决策、智能控制、模型流水线等四大核心组件展开，通过 xAI 实现 AI 模型高效构建管理，以及沉淀核心工业智能算法模型库。

5) **应用开发 xDev 套件 4.0**：该套件主要促进宝联登平台自身交付以及客户业务价值交付，同时为低代码和开发者社区的发布积蓄力量。

以公司低代码平台为例，公司通过应用可视化、页面视图可视化、数据可视化、流程可视化、自动化动作、系统权限自主可控 6 大能力，降低开发门槛，只需 5 个步骤即可快速搭建应用。宝联登低代码组件面向专业系统未涉及的末梢需求，例如集团意外险填报，通过低代码组件实现即搭即用，最终快速完成 100 多家分子公司的意外险数据填报和汇总，实现流程线上化，配置线上化等。

图12: 宝联登低代码组件



资料来源：宝信软件、国信证券经济研究所整理

#### ◆ 投资建议：持续看好公司工业软件、PLC、机器人领域发展，维持“买入”评级

政策推动下，我们持续看好公司在机器人、工业自动化、工业互联网的推进；预期 2023-2025 年公司营业收入为 161.55/197.83/243.72 亿元，增速分别为 23%/23%/23%；归母净利润为 26.76/32.87/41.27 亿元，对应当前 PE 为 46/37/30 倍，维持“买入”评级。

#### ◆ 风险提示

机器人应用推广缓慢；  
PLC 市场推广不及预期；  
工业领域国产替代进展缓慢。

**相关研究报告：**

《宝信软件（600845.SH）-四季度归母净利润增长超 60%，自动化业务成长可期》——2023-04-06  
《宝信软件（600845.SH）——2022 三季报点评-单季度利润增长约 15%，现金流表现优异》——2022-10-30  
《宝信软件（600845.SH）——2022 中报点评-收入增速受疫情影响，毛利率提升明显》——2022-08-24  
《宝信软件（600845.SH）-一季度稳定增长，持续整合钢铁信息化行业》——2022-04-29  
《宝信软件（600845.SH）-盈利能力持续提升，IDC 和信息化双增长引擎再启》——2022-03-29



## 财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E	利润表（百万元）	2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	4300	4929	5418	5883	6512	营业收入	11759	13150	16155	19783	24372
应收款项	3775	3739	4593	5625	6929	营业成本	7935	8806	10839	13268	16399
存货净额	3062	3148	3943	4829	5979	营业税金及附加	42	68	84	103	127
其他流动资产	2495	3661	4497	5507	6785	销售费用	206	229	281	344	422
<b>流动资产合计</b>	<b>13641</b>	<b>15482</b>	<b>18457</b>	<b>21849</b>	<b>26211</b>	管理费用	330	362	412	483	618
固定资产	2068	2006	1980	1946	1893	研发费用	1290	1432	1745	2137	2457
无形资产及其他	226	206	199	192	185	财务费用	(44)	(100)	(68)	(75)	(83)
投资性房地产	1731	1696	1696	1696	1696	投资收益	16	15	10	10	10
长期股权投资	194	191	191	191	191	资产减值及公允价值变动	71	95	(120)	(120)	(120)
<b>资产总计</b>	<b>17860</b>	<b>19581</b>	<b>22522</b>	<b>25874</b>	<b>30176</b>	其他收入	(1373)	(1505)	(1565)	(1947)	(2257)
短期借款及交易性金融负债	221	212	212	212	212	营业利润	2004	2390	2932	3603	4524
应付款项	3207	3945	4942	6052	7494	营业外净收支	9	9	5	5	5
其他流动负债	4480	4325	5410	6616	8200	<b>利润总额</b>	<b>2013</b>	<b>2399</b>	<b>2937</b>	<b>3608</b>	<b>4529</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>7908</b>	<b>8482</b>	<b>10564</b>	<b>12880</b>	<b>15906</b>	所得税费用	105	148	181	222	279
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	90	65	80	98	123
其他长期负债	348	439	529	619	710	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1819</b>	<b>2186</b>	<b>2676</b>	<b>3287</b>	<b>4127</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>348</b>	<b>439</b>	<b>529</b>	<b>619</b>	<b>710</b>	<b>现金流量表（百万元）</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>负债合计</b>	<b>8257</b>	<b>8921</b>	<b>11093</b>	<b>13500</b>	<b>16616</b>	净利润	1819	2186	2676	3287	4127
少数股东权益	586	717	740	767	802	资产减值准备	5	28	26	(1)	(3)
股东权益	9017	9943	10689	11607	12758	折旧摊销	311	329	189	224	245
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17860</b>	<b>19581</b>	<b>22522</b>	<b>25874</b>	<b>30176</b>	公允价值变动损失	(71)	(95)	120	120	120
<b>关键财务与估值指标</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	财务费用	(44)	(100)	(68)	(75)	(83)
每股收益	0.76	0.91	1.11	1.37	1.72	营运资本变动	(1348)	(477)	(288)	(521)	(620)
每股红利	0.44	0.66	0.80	0.99	1.24	其它	32	(10)	(4)	28	38
每股净资产	3.75	4.14	4.45	4.83	5.31	<b>经营活动现金流</b>	<b>748</b>	<b>1961</b>	<b>2719</b>	<b>3137</b>	<b>3906</b>
ROIC	22.69%	22.04%	25%	29%	34%	资本开支	0	(359)	(302)	(302)	(302)
ROE	20.17%	21.99%	25%	28%	32%	其它投资现金流	(3)	2	0	0	0
毛利率	33%	33%	33%	33%	33%	<b>投资活动现金流</b>	<b>14</b>	<b>(354)</b>	<b>(302)</b>	<b>(302)</b>	<b>(302)</b>
EBIT Margin	17%	17%	17%	17%	18%	权益性融资	(8)	81	0	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	18%	19%	19%	负债净变化	(0)	0	0	0	0
收入增长	24%	12%	23%	22%	23%	支付股利、利息	(1068)	(1576)	(1929)	(2370)	(2975)
净利润增长率	40%	20%	22%	23%	26%	其它融资现金流	1860	2093	0	0	0
资产负债率	50%	49%	53%	55%	58%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(285)</b>	<b>(977)</b>	<b>(1929)</b>	<b>(2370)</b>	<b>(2975)</b>
股息率	0.9%	1.3%	1.6%	1.9%	2.4%	<b>现金净变动</b>	<b>477</b>	<b>630</b>	<b>488</b>	<b>465</b>	<b>629</b>
P/E	67.1	55.9	45.6	37.1	29.6	货币资金的期初余额	3823	4300	4929	5418	5883
P/B	13.5	12.3	11.4	10.5	9.6	货币资金的期末余额	4300	4929	5418	5883	6512
EV/EBITDA	57.5	50.7	44.7	36.9	30.2	企业自由现金流	0	1607	2221	2636	3406
						权益自由现金流	0	3700	2285	2706	3484

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

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 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