

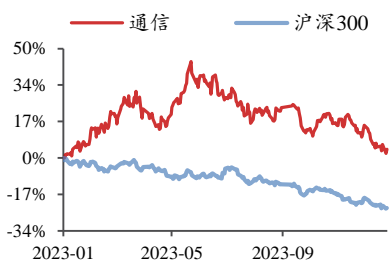
通信

2024年01月24日

投资评级：看好（维持）

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《持续看好国产高端自动化、光模块、卫星互联网等板块——行业周报》-2024.1.21

《国家再推新型工业化、GPT Store 正式上线、引力一号首飞成功——行业周报》-2024.1.14

《重视新型工业化、AI、卫星互联网投资机会——行业周报》-2024.1.8

央企市值管理或将纳入业绩考核，宝信软件、运营商有望受益

蒋颖（分析师）

jiangying@kysec.cn

证书编号：S0790523120003

● 市值管理或将纳入央企负责人业绩考核，有望提升上市央企经营质量

国资委将从多方面促进央企高质量发展，上市央企估值有望重塑。2024年1月24日，国新办召开发布会：国务院国资委将重点围绕三个方面提高上市公司质量：（1）继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局。（2）持续发力提高上市公司规范运作水平。（3）进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。早期，国资委已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度。去年国务院国资委围绕央企做大做优做强、提高核心竞争力等目标，持续优化目标考核管理体系，提出了“一利五率”的考核体系，一利即：对利润的考核，体现央企对社会创造价值能力；五率即：净资产收益率、全员劳动生产率、研发投入强度、营业收入比率、资产负债率。我们认为，此次将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核中，有望重塑央企估值体系，提高各央企的市值表现，央企股息率有望得到提升，受益标的包括：宝信软件、中国移动、中国电信、中国联通等。

● 宝信软件：自研大型PLC+机器人+AI算力大央企御风而起

宝信软件是国务院国资委最终控制、中国宝武实际控制、宝钢股份控股的上市软件企业，战略聚焦“大型PLC自动化+机器人+AI模型+信息化+工业互联网+AIDC”六大新型工业化+AI数字经济成长赛道，是国内稀缺的在大型PLC工业软件领域实现突破的企业。我国大型PLC市场份额长期由外资垄断，工控发展受制于外资，公司经过近10年积累与沉淀，形成核心工艺算法超200项，于2021年7月正式推出自研国产大型PLC，拉开大型PLC国产替代序幕，目前正逐步迈入大型PLC市占率从0到1提升的高速发展期，同时以大型PLC为抓手深化三电控制系统、工业机器人、AI算力等产品布局，我们认为宝信软件或将迎来黄金成长机遇，长期发展潜力大。

● 三大运营商：收入和成本有望双改善，盈利能力有望稳步提升

运营商在5G时代积极进行云网转型，大力发展创新业务，打造增长新引擎。运营商大力发展以云计算、物联网、大数据等为代表的新兴业务，有望带动综合ARPU值持续提升，从而有望带动收入端持续改善；5G网络建设进入平稳期，三大运营商用户数基数庞大并持续保持增长，截至2023年底，三大运营商合计5G用户数已达到13.72亿，同比增长25.40%，运营商用户基数与ARPU值有望迎来双增长，此外，5G网络共建共享日益深化，或将带动运营商成本端下降，长期来看，运营商盈利能力有望逐步提升。

● **风险提示：**智能制造发展不及预期、ARPU提升不及预期、行业竞争加剧。

目 录

1、 市值管理或将纳入央企负责人业绩考核，有望持续提升上市央企经营质量	3
2、 宝信软件：自研大型 PLC+机器人+AI 算力大央企御风而起.....	3
3、 三大运营商：收入和成本有望双改善，盈利能力有望稳步提升.....	4
4、 风险提示	5

图表目录

图 1： 三大运营商综合 ARPU 值稳健增长(元/户/月).....	4
图 2： 三大运营商云计算业务（移动云、天翼云、联通云）收入快速提升（亿元）	4

1、市值管理或将纳入央企负责人业绩考核，有望持续提升上市央企经营质量

国资委将从多方面促进央企高质量发展，上市央企估值有望重塑。2024年1月24日，国新办召开发布会：国务院国资委将重点围绕三个方面提高上市公司质量：

(1) 继续构建定位清晰、梯次发展的上市格局。推动央企按照“做强做优一批、调整盘活一批、培育储备一批”总体思路。

(2) 持续发力提高上市公司规范运作水平。国务院将跟证券监管部门加强合作、加强沟通，合力推动央企上市公司的规范运作水平，进一步提高信息披露质量。同时，妥善化解上市公司风险。

(3) 进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核。早期，国资委已经推动央企把上市公司的价值实现相关指标纳入到上市公司的绩效评价体系中，在此基础上，将把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核，引导中央企业负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期，加大现金分红力度。

国资委将聚焦“五个着力”引导央企提升核心竞争力。(1)着力提高质量效益，全力推动我国经济持续回升向好。加强精益化管理，发挥央企有效投资关键作用，着力提高央企控股上市公司质量，强化投资者回报。(2)**着力以科技创新推动产业创新，加快发展新质生产力、推动新型工业化。**国资委鼓励企业积极布局新产业新赛道，加快传统产业强基转型，切实提升产业链供应链韧性和安全水平，更好支撑现代化产业体系建设。(3)着力深化国资国企改革，加快建设现代新国企。(4)着力增强战略支撑托底能力，更好服务经济社会发展大局。(5)着力加强党的领导党的建设，以高质量党建引领保障企业高质量发展。

去年国务院国资委围绕央企做大做优做强、提高核心竞争力等目标，持续优化目标考核管理体系，提出了“一利五率”的考核体系，一利即：对利润的考核，体现央企对社会创造价值能力；五率即：净资产收益率、全员劳动生产率、研发投入强度、营业收入比率、资产负债率。**我们认为，此次将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核中有望持续引导央企估值重塑，提高各央企的市值表现，央企股息率有望持续提升，受益标的包括：宝信软件、中国移动、中国电信、中国联通等。**

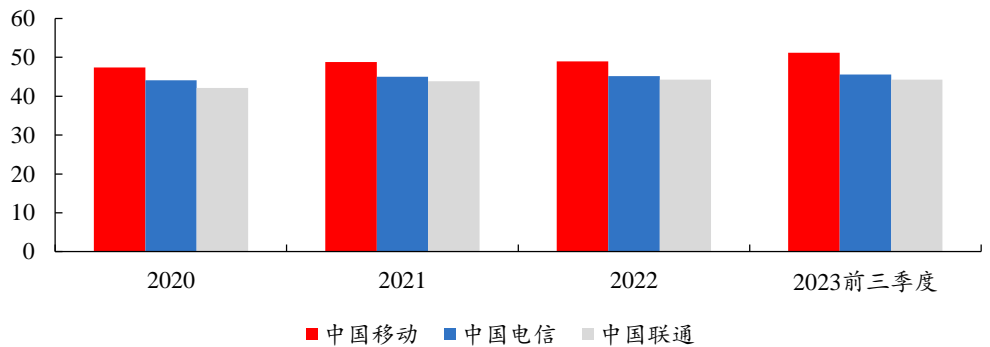
2、宝信软件：自研大型 PLC+机器人+AI 算力大央企御风而起

宝信软件是国务院国资委最终控制、中国宝武实际控制、宝钢股份控股的上市软件企业，战略聚焦“大型 PLC 自动化+机器人+AI 模型+信息化+工业互联网+AIDC”六大新型工业化+AI 数字经济成长赛道，是国内稀缺的在大型 PLC 工业软件领域实现突破的企业。我国大型 PLC 市场份额长期由外资垄断，工控发展受制于外资，公司经过近 10 年积累与沉淀，形成核心工艺算法超 200 项，于 2021 年 7 月正式推出自研国产大型 PLC，拉开大型 PLC 国产替代序幕，目前正逐步迈入大型 PLC 市占率从 0 到 1 提升的高速发展期，同时以大型 PLC 为抓手深化三电控制系统、工业机器人、AI 算力等产品布局，我们认为宝信软件或将迎来黄金成长机遇，长期发展潜力大。

3、三大运营商：收入和成本有望双改善，盈利能力有望稳步提升

运营商云网转型，大力发展创新业务，打造新增长引擎。运营商大力发展以云计算、物联网、大数据等为代表的新兴业务，有望带动综合 ARPU 值持续提升，收入端有望持续改善；5G 网络建设进入平稳期，三大运营商用户数基数庞大并持续保持增长，截至 2023 年底，三大运营商合计 5G 用户数已达到 13.72 亿，同比增长 25.40%。运营商用户基数与 ARPU 值有望迎来双增长，变现能力不断提升。

图1：三大运营商综合 ARPU 值稳健增长(元/户/月)

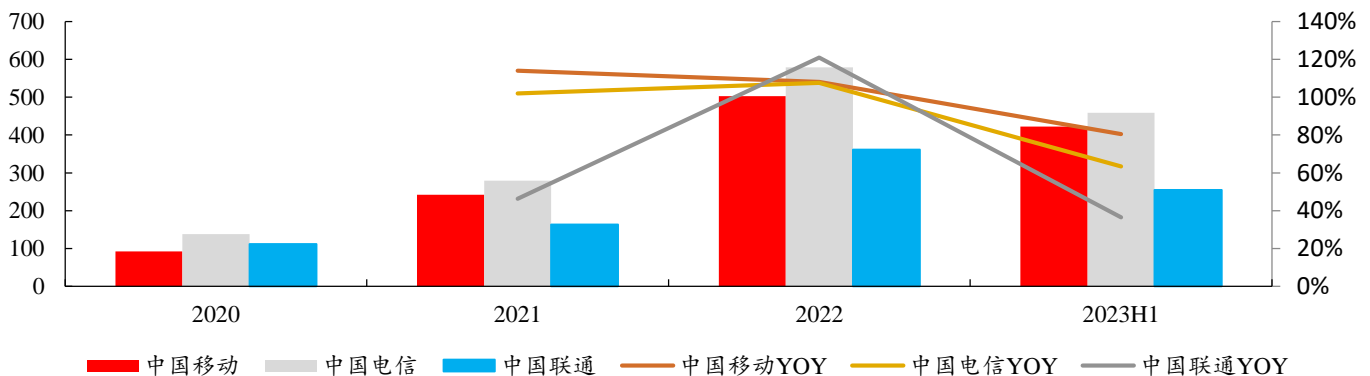


数据来源：中国移动、中国电信、中国联通公告、开源证券研究所

5G 网络建设持续，共建共享日益深化，带动成本端下降。据中国联通半年报，截至 2023 年上半年，中国联通与中国电信持续推进基站共建共享，新增 15 万站 5G 共建共享基站，推进 4G 中频一张网，共享基站超越 200 万站，共享率超过 90%。我们认为随着共建共享的持续深化，运营商成本端有望逐渐优化，盈利能力逐步提升。

中国特色估值体系重塑运营商估值逻辑，数字经济排头兵估值有望回归。数字经济时代，三大运营商加大对算力、物联网、大数据等新兴赛道的资本开支，数据中心、云计算、大数据、物联网等新兴业务加速增长，其中云计算业务增速最快。我们认为，随着新兴业务快速发展，运营商有望打开新成长空间，在中国特色估值体系下获得估值重塑的机会。

图2：三大运营商云计算业务（移动云、天翼云、联通云）收入快速提升（亿元）



数据来源：中国移动、中国电信、中国联通公告、开源证券研究所

4、风险提示

智能制造发展不及预期、ARPU 提升不及预期、行业竞争加剧

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn