

# 剑指“世界一流央企”，如何选股？

## “中国特色估值体系”猜想系列（七）

### 报告摘要：

- **引言：**22年12月以来，我们发布6篇报告持续提示“中特估值”投资机会，我们判断“央国企重估”非主题行情（参23.3.20《央国企重估：盐铁和涌现》），本篇全面梳理“世界一流”示范央企数据特征，从五个视角解读央企选股空间（ROE修复/资本运作/资产证券化/加杠杆/“一带一路”）。
- **为什么要重估“世界一流央企”：**（1）“中股估值”与“国企改革”交叉的政策背景下，国资委开展央企对标世界一流企业部署，是2023年新一轮国企改革开局之年的第一个专项行动；（2）打造“世界一流央企”行动与央企改革及产业转型的目标不谋而合（央企23年“一利五率”经营目标/重视核心技术攻关，打造产业链链长企业/强调主营业务优势，进行专业化整合）。
- **央企对标“世界一流”行动启航：**（1）国资委牵头部署两批“世界一流”示范企业（第一批含58家A股上市央企；第二批含34家A股上市央企）；（2）国资委从“五维度”定义“世界一流”：主业突出（同业竞争资产重组/分拆）、技术领先（“卡脖子”/链长/数字技术）、管理先进（ESG）、绩效优秀（ROE）、全球资源配置能力强（“一带一路”）；（3）两批世界一流示范央企特征：①在ROE和盈利增速上逐步赶超央企整体水平，但在营业现金比率等经营能力上仍有待加强；②研发投入强度较高（国资委目标为力争研发投入强度超过行业平均值2倍以上）；③部分行业仍有ROE提升空间，包括钢铁、通信、汽车、有色金属、航空航天、电力等行业。
- **“世界一流央企”的五个重估选股思路：**（1）视角一：ROE修复空间（对标国际龙头，煤炭、旅游零售、工程机械、化工等行业修复空间较大）；（2）视角二：资本运作空间（近2年未有定增/股权激励/重大重组事件，且符合产业趋势，关注数字化转型/“卡脖子”技术领域/绿色化转型）；（3）视角三：资产证券化空间（所属央企集团拥有较多未上市优质资产，目前低资产证券化率央企集团主要集中在电力、军工、钢铁、通信行业）；（4）视角四：加杠杆空间（资本开支上行周期且符合产业转型方向，关注数字新基建/补链强链领域/国家重大项目/前瞻战略性新兴产业）；（5）视角五：“一带一路”空间（目前电力、交运、建筑等基建类央企参与“一带一路”建设较多）。
- **风险提示：**宏观经济下行压力超预期；全球疫情仍存在反复的风险；全球经济修复可能不及预期；全球/中国通胀高位流动性可能边际收紧；中美贸易/金融领域的关系仍有不确定性。投资建议仅从策略角度出发，不代表行业观点。

分析师：倪康



SAC 执证号：S0260519070001



021-38003561



nigeng@gf.com.cn

分析师：戴康



SAC 执证号：S0260517120004



SFC CE No. BOA313



021-38003560



daikang@gf.com.cn

请注意，倪康并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

## 目录索引

引言：为什么要重估“世界一流央企”？ .....	4
一、政策加码：央企对标“世界一流”行动启航 .....	5
（一）对标“世界一流”企业的路径演绎 .....	5
（二）“世界一流”示范企业的成效梳理 .....	7
二、五个空间：“世界一流央企”重估选股思路 .....	12
（一）选股视角之一：ROE 修复空间 .....	12
（二）选股视角之二：资本运作空间 .....	13
（三）选股视角之三：资产证券化空间 .....	14
（四）选股视角之四：加杠杆空间 .....	15
（五）选股视角之五：“一带一路”空间 .....	16
三、精选“世界一流央企”股票池 .....	17
四、风险提示 .....	17

## 图表索引

图 1: 改革开放以来我国四轮国企改革阶段图 .....	4
图 2: 第二批世界一流示范央企行业分布 TOP20 .....	6
图 3: 第二批世界一流示范央企市值分布 .....	6
图 4: 对标世界一流企业的八大管理重点 .....	7
图 5: 世界一流示范央企 ROE(TTM) (整体) .....	8
图 6: 世界一流示范央企 ROE(TTM) (分行业) .....	8
图 7: 世界一流示范央企营业现金比率 .....	8
图 8: 世界一流示范央企研发投入强度 .....	8
图 9: 世界一流示范央企所属央企集团的资产证券化率 .....	15
图 10: 央企资本开支增速 .....	15
图 11: 央企资产负债率 .....	15
图 12: 央企是“一带一路”投资主要参与者 .....	16
表 1: 第一批“世界一流示范央企”及其建设战略 .....	5
表 2: 第一批世界一流示范央企资本运作梳理 .....	9
表 3: 第二批世界一流示范央企所属工业“五基”技术及“卡脖子”技术领域梳理 .....	9
表 4: 世界一流示范央企国际对标表 .....	12
表 5: 具备资本运作空间的世界一流示范央企梳理 .....	13
表 6: “世界一流央企”精选股票池 .....	17

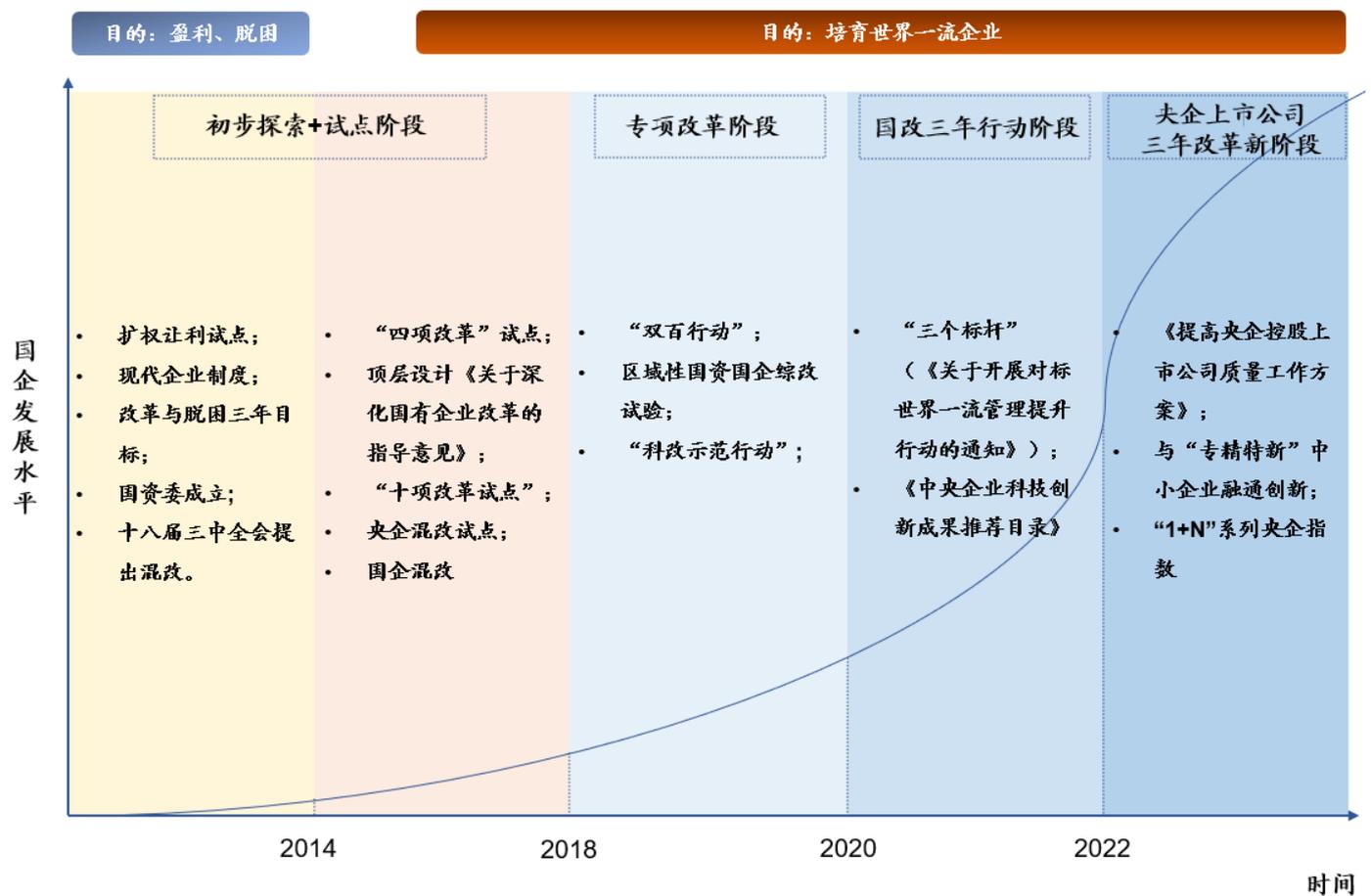
## 引言：为什么要重估“世界一流央企”？

3月3日国资委开展央企对标世界一流企业专项行动部署，是2023年新一轮国企改革开局之年的第一个专项行动，对标国际龙头、倒逼央企实现价值创造。

**重估原因之一：**在“中股估值”与“国企改革”交叉的政策背景下，（1）“中国特色估值体系”本质是中国优势资产重估，契合打造世界一流央企的任务目标；（2）2023年是新一轮国企改革开启的时间点，对标世界一流企业的行动是深化国企改革的内在要求。

**重估原因之二：**打造“世界一流央企”行动与国企改革及产业转型的目标不谋而合，（1）“世界一流央企”行动聚焦ROE、全员劳动生产率、经济增加值率等指标，契合23年央企“一利五率”经营目标；（2）“世界一流央企”行动重视核心技术攻关，契合央企突破“卡脖子”、打造产业链链长的任务；（3）“世界一流央企”行动强调突出主营业务优势，契合央企专业化整合背景。

图 1：改革开放以来我国四轮国企改革阶段图



数据来源：国务院、国资委官网等，广发证券发展研究中心

## 一、政策加码：央企对标“世界一流”行动启航

### （一）对标“世界一流”企业的路径演绎

党的十八大以来持续强调做优做强国有资本，十九大、二十大报告中点明“深化国企改革，培育具有全球竞争力的世界一流企业”。2015年8月国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》，明确提出推动央企转型升级，发展世界一流企业；2022年5月国资委印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》，明确央企上市平台改革具体措施，包含专业化整合、产业转型、投资者管理等。

国资委牵头部署“世界一流央企”建设，设立两批示范企业（含重复）：

1. 第一批：2018年起遴选出航天科技、中国石油、国家电网、中国三峡、国家能源、中国移动、中国宝武、中航集团、中国建筑、中国中车、中广核等11家“世界一流”试点示范央企集团，其下属58家A股央企。

表1：第一批“世界一流示范央企”及其建设战略

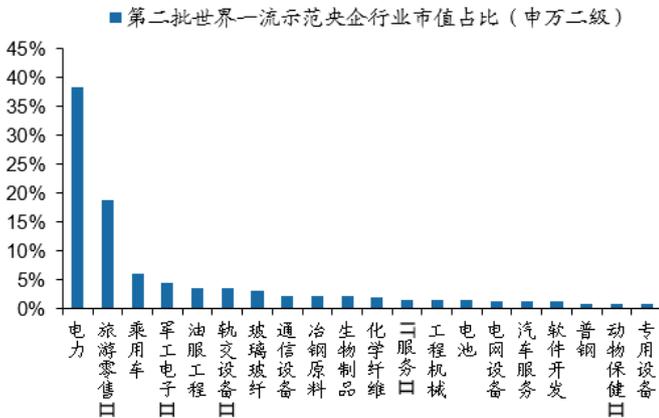
证券代码	股票简称	所属央企集团	市值 (亿元)	行业	建设“世界一流央企”战略动作
600941.SH	中国移动	中国移动通信集团有限公司	20767	电信运营商	“力量大厦”战略；牵头国际项目；力争主导标准化技术
601857.SH	中国石油	中国石油天然气集团有限公司	11292	炼油化工	国际化经营；参建“一带一路”；“世界一流综合性国际能源公司”战略
601088.SH	中国神华	国家能源投资集团有限责任公司	5605	煤炭开采	力争开采技术领先；一体化经营；“建设世界一流的清洁能源供应商”战略
600900.SH	长江电力	中国长江三峡集团有限公司	5033	电力	电站运营管理世界纪录；“世界水电行业引领者”战略
601668.SH	中国建筑	中国建筑集团有限公司	2583	房屋建设	重视 ESG；重视经营业绩指标；国际化经营
601766.SH	中国中车	中国中车集团有限公司	1931	轨交设备	产学研用联合项目团队-保障自主可控；“72181”等重大专项
600406.SH	国电南瑞	国家电网有限公司	1801	电网设备	“世界一流能源互联网企业”战略；高科技投入
601111.SH	中国国航	中国航空集团有限公司	1790	航空运输	航线覆盖全球；重视 ESG
600905.SH	三峡能源	中国长江三峡集团有限公司	1577	电力	差异化竞争和成本领先“世界一流新能源公司”战略
002230.SZ	科大讯飞	中国移动通信集团有限公司	1531	软件开发	坚持 AI 技术创新
003816.SZ	中国广核	中国广核集团有限公司	1475	电力	“6+1”产业体系战略；“世界一流清洁能源集团”战略
001289.SZ	龙源电力	国家能源投资集团有限责任公司	1440	电力	“一核四翼建设世界一流新能源企业”战略；深耕新能源业务
600019.SH	宝钢股份	中国宝武钢铁集团有限公司	1436	普钢	国际化经营；产销研一体化；核心技术研发
600845.SH	宝信软件	中国宝武钢铁集团有限公司	1153	IT 服务	“世界一流的高端自动化巨头”战略

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：市值时点为 2023 年 4 月 4 日；列示市值超千亿的第一批世界一流示范央企。

2. 第二批：2023年3月，在11家基础上确定207家世界一流示范企业（含世界一流专精特新示范企业），其中有34家A股上市央企（其中4家与第一批重合），主要分布在电力、旅游行业，且中小市值公司数量占比较多。

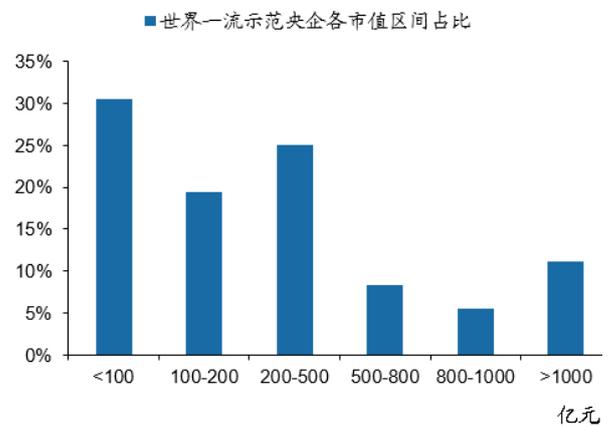
图 2：第二批世界一流示范央企行业分布 TOP20



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：市值时点为2023年4月4日

图 3：第二批世界一流示范央企市值分布



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：市值时点为2023年4月4日

国资委从“五维度”定义“世界一流”，2018年国资委党委书记郝鹏在中央企业、地方国资委负责人会议上指出，培育“主业突出、技术领先、管理先进、绩效优秀、全球资源配置能力强”的世界一流企业，可以对应相关路径：

1. 主业突出：央企将非主业非优势业务出清，聚焦优势主业，可进行上市平台的专业化整合，如同业竞争资产重组、分拆上市、资产注入；

2. 技术领先：央企引领关键环节的技术攻关，重点在“卡脖子”技术领域、“专精特新”打造产业链链长、数字技术领域；

3. 管理先进：根据国资委20年6月印发《关于开展对标世界一流管理提升行动的通知》，强调八大企业管理重点，可关注企业ESG评级及信息披露情况；

4. 绩效优秀：即央企经营指标达标，关注央企23年“一利五率”经营目标；

5. 全球资源配置能力强：即央企具备国际化经营能力，关注央企参建“一带一路”。

图 4：对标世界一流企业的八大管理重点



数据来源：国资委官网，广发证券发展研究中心

## （二）“世界一流”示范企业的成效梳理

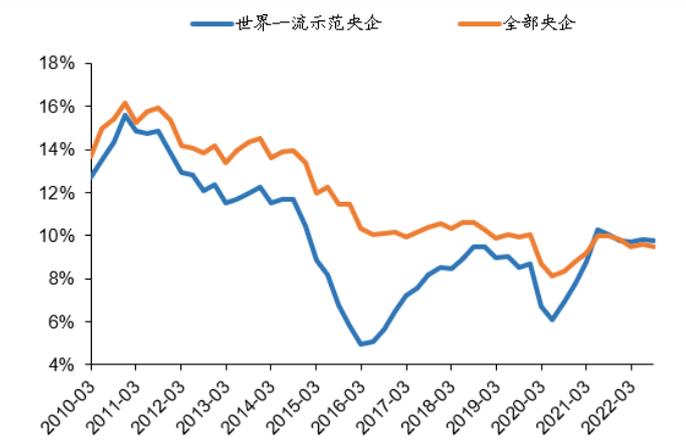
### 1. 整体两批：部分行业ROE仍有较大提升空间

第一，两批世界一流示范央企在ROE和盈利增速上逐步赶超央企整体水平，但在营业现金比率等经营能力上仍有待加强。根据Wind，22年截至Q3，两批世界一流示范央企整体ROE(TTM)为9.75%、营业现金比率为11.96%。

第二，重视研发投入，坐拥核心技术。根据3月31日国资委副主任翁杰明表述，世界一流示范企业力争研发投入强度超过行业平均值2倍以上。根据Wind，22年截至Q3，两批世界一流示范央企整体研发投入强度为1.57%，高于央企整体的1.34%。

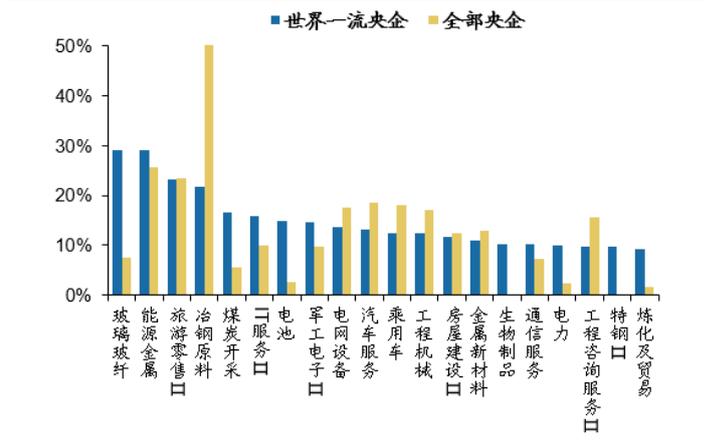
第三，部分领域的示范央企仍有较大的ROE提升空间，包括钢铁、通信、汽车、有色金属、航空航天、电力等行业。

图 5：世界一流示范央企 ROE(TTM) (整体)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

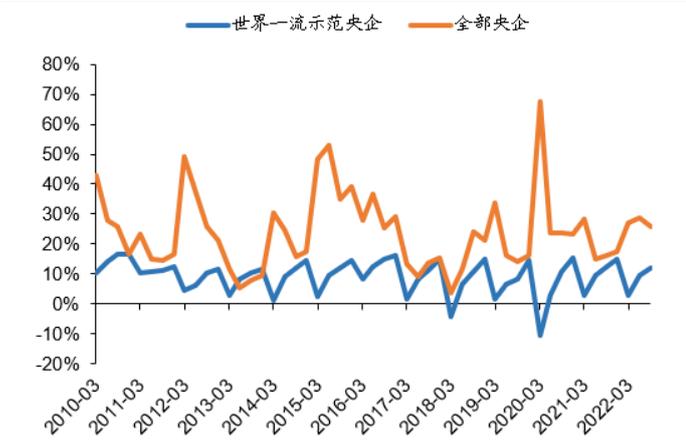
图 6：世界一流示范央企 ROE(TTM) (分行业)



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：时点为22Q3数据

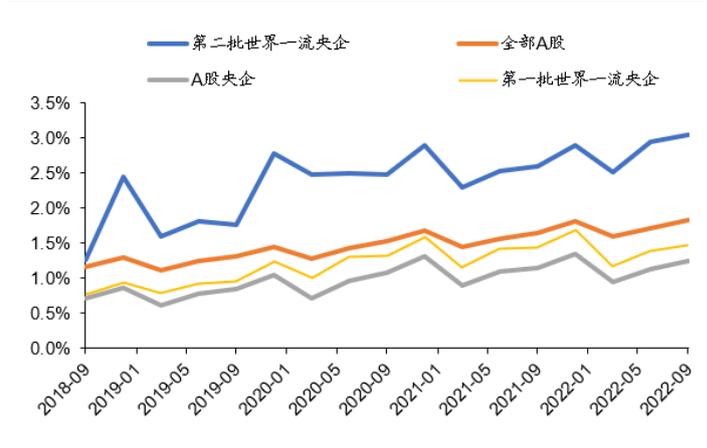
图 7：世界一流示范央企营业现金比率



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：时点为22Q3数据

图 8：世界一流示范央企研发投入强度



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：研发投入强度=研发费用/营业收入

### 1. 第一批：经营能力有待提升，电力/军工/钢铁资本运作相对频繁

2018起公布第一批世界一流示范企业以来，在盈利能力及水平上，示范央企整体的ROE、盈利增速有所提升，2021年起超过全部A股，根据Wind，22年截至Q3，第一批示范央企的ROE(TTM)为9.56%，高于全部A股的9%；盈利增速为9.29%，高于全部A股的2.55%。

但是在经营能力上，第一批示范央企的销售净利率、营业现金比率仍然较低，根据Wind，22年截至Q3，第一批示范央企的营业现金比率为11.84%，低于全A的16.22%。

从上市平台改革情况来看，第一批示范央企中，国家电网、国家能源投资、航天科技、中国移动、宝钢钢铁等电力、军工、钢铁、通信领域的央企集团资本运作改革动作相对频繁。主要改革目的为：突出主业（并购重组）、混改（引入战投）。

表2: 第一批世界一流示范央企资本运作梳理

时间	央企集团	改革动作
2019/2/15	国家电网有限公司	岷江水电置入及收购中电飞华, 继远软件, 中电普华及中电启明星 4 家公司 100% 股权
2019/9/23	国家电网有限公司	置信电气定增收购英大信托 73.49% 股权和英大证券 96.67% 股权
2020/4/4	中国长江三峡集团有限公司	三峡水利拟定增收购联合能源 88.41% 股权及长兴电力 100% 股权
2020/7/22	中国宝武钢铁集团有限公司	韶钢松山拟引入广东省广物控股集团有限公司作为战略投资者
2020/10/21	中国宝武钢铁集团有限公司	新钢股份拟分拆控股子公司新华金属至上交所上市
2020/11/17	国家能源投资集团有限责任公司	长源电力拟收购湖北电力 100% 股权
2021/6/18	国家能源投资集团有限责任公司	龙源电力换股吸收合并平庄能源及收购云南新能源等 9 家公司股权
2021/8/3	中国移动通信集团有限公司	科大讯飞拟筹划控股子公司讯飞医疗分拆上市
2021/9/15	中国中车集团有限公司	南方汇通拟引入龙源环保作为战略投资者
2021/11/23	中国宝武钢铁集团有限公司	宝钢股份拟分拆所属子公司宝武碳业至创业板上市
2022/6/30	中国长江三峡集团有限公司	长江电力拟收购云川公司 100% 股权
2022/6/30	中国广核集团有限公司	中广核技拟购买贝谷科技 100% 股权
2022/9/23	中国航天科技集团有限公司	乐凯新材拟收购川南能源 100% 股权和航天模塑 100% 股权
2022/12/21	中国宝武钢铁集团有限公司	中国宝武钢铁集团有限公司与中钢集团实施重组, 中钢集团整体划入中国宝武
2023/1/11	中国航天科技集团有限公司	航天机电引入连云港市城发商业管理有限公司战略投资者为全资子公司连云港新能源增资扩股

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

## 2. 第二批: 聚焦“专精特新”, 打造全球产业链长

第二批示范央企的ROE和盈利增速显著优于全部央企与全A, 尤其是高销售净利率推升ROE, 但是其营业现金比率没有显著更高。根据Wind, 22年截至Q3, 第二批世界一流示范央企ROE(TTM)为11.92%、营业现金比率为16.50%。其中, 建材、工程机械、电池、军工电子、化工行业的ROE明显高于全部央企。

第二批示范央企聚焦“专精特新”, 目的为攻关核心技术、打造全球产业链链主, 其研发投入强度显著更高, 根据Wind, 22年截至Q3, 第二批世界一流示范央企研发投入强度3%, 高于全A1.83%。

第二批示范央企主要分布在电力、石化、通信、软件等重点工业领域, 可对应至相应领域的工业“五基”技术与“卡脖子”技术, 目的是在科创能力上对标世界一流企业, 拥有核心技术优势。如华能水电的大型冲击式转轮高质量焊接技术、沃顿科技的高性能反渗透膜和纳滤膜、中航光电的高速连接器等。

表3: 第二批世界一流示范央企所属工业“五基”技术及“卡脖子”技术领域梳理

代码	名称	所属央企集团	领域	工业“五基”类别	产品和技术名称	“卡脖子”技术
000625.SZ	长安汽车	中国兵器装备集团有限公司	节能与新能源汽车领域	基础零部件和元器件	乘用车混合动力专用发动机	燃料电池关键材料
000629.SZ	钒钛股份	鞍钢集团有限公司	环保、低碳及资源综合利用装备领域	基础制造工艺及装备	钢渣、铬渣、钒钛渣粉磨处理工艺与装备	钒钛资源综合开发利用技术
000778.SZ	新兴铸管	新兴际华集团有限公司	钢铁领域	基础制造工艺及装备	二氧化碳资源化利用技术	军需产业关键技术装备、零部件、原材料
000920.SZ	沃顿科技	中国中车集团有	石化领域	基础材料	高性能反渗透膜和纳滤膜	-

		限公司				
000922.SZ	佳电股份	哈尔滨电气集团有限公司	电力装备领域	基础零部件和元器件	50MWe 超临界 CO2 锅炉	-
000962.SZ	东方钨业	中国有色矿业集团有限公司	有色领域	基础材料	-	-
002179.SZ	中航光电	中国航空工业集团有限公司	信息通信设备领域	基础零部件和元器件	高速连接器	水下连接器
002302.SZ	西部建设	中国建筑集团有限公司	建材领域	基础材料	3D 打印混凝土建筑用高性能粉体材料	-
003031.SZ	中瓷电子	中国电子科技集团有限公司	高性能医疗器械领域	基础制造工艺及装备	陶瓷电路材料及加工工艺	医学影像设备元器件
300073.SZ	当升科技	矿冶科技集团有限公司	能源电子领域	基础材料	高电压钴酸锂正极材料	-
300188.SZ	美亚柏科	国家开发投资集团有限公司	基础软件及工业软件领域	工业基础软件	工业大数据管理与建模工具	数据库管理系统
301058.SZ	中粮科工	中粮集团有限公司	食品领域	产业技术基础	农产品智能仓储物流保鲜关键技术	-
600025.SH	华能水电	中国华能集团有限公司	电力装备领域	基础制造工艺及装备	大型冲击式转轮高质量焊接技术	-
600161.SH	天坛生物	中国医药集团有限公司	高性能医疗器械领域	基础材料	抗原、抗体、酶等	-
600176.SH	中国巨石	中国建材集团有限公司	建材领域	基础材料	低成本耐碱玻璃纤维	-
600195.SH	中牧股份	中国农业发展集团有限公司	高性能医疗器械领域	基础材料	荧光序号微球	微球
600262.SH	北方股份	中国兵器工业集团有限公司	工程机械领域	基础零部件和元器件	70 吨（载重）及以上矿山宽体自卸车重型 AT 变速器	大型矿用驱动系统及整车轻量化关键技术
600271.SH	航天信息	中国航天科工集团有限公司	基础软件及工业软件领域	工业基础软件	企业级项目管理系统（PMS）	数据库管理系统
600900.SH	长江电力	中国长江三峡集团有限公司	电力装备领域	产业技术基础	输变电装备碳达峰、碳中和公共服务平台	GIL 故障预控技术
601038.SH	一拖股份	中国机械工业集团有限公司	工程机械领域	基础零部件和元器件	超大吨位履带起重机和挖掘机用大型高扭矩密度行走驱动系统	农机装备
601226.SH	华电重工	中国华电集团有限公司	电力装备领域	产业技术基础	大型海上风电机组传动链全尺寸地面测试平台	燃料电池关键材料
601718.SH	际华集团	新兴际华集团有限公司	纺织领域	基础材料	超高分子量聚乙烯纤维	军需产业关键技术装备、零部件、原材料
601808.SH	中海油服	中国海洋石油集团有限公司	石化领域	基础制造工艺及装备	-	稠油开采、提高采收率技术、高端测井工具研发

601888.SH	中国中免	中国旅游集团有限公司[香港中旅(集团)有限公司]	基础软件及工业软件领域	工业基础软件	仓储物流管理软件(WMS)	-
601965.SH	中国汽研	中国检验认证(集团)有限公司	智能网联汽车领域	产业技术基础	智能网联汽车测试验证公共服务平台	智能化汽车门锁、航空轮胎关键技术
601985.SH	中国核电	中国核工业集团有限公司	电力装备领域	产业技术基础	-	-
688119.SH	中钢洛耐	中国宝武钢铁集团有限公司	钢铁领域	基础材料	大型高炉用高性能碳质耐火材料	航空航天用碳复合材料
688187.SH	时代电气	中国中车集团有限公司	先进轨道交通领域	基础零部件和元器件	轨道交通牵引电机绝缘轴承	高端电容电阻、高端焊接电源、高压柱塞泵
688248.SH	南网科技	中国南方电网有限责任公司	电力装备领域	产业技术基础	压缩气体储能技术与设备	核心工业软件
688295.SH	中复神鹰	中国建材集团有限公司	新材料领域	基础材料	干喷湿纺 T800 级碳纤维、碳布、环氧树脂预浸料及其复合材料	碳纤维
688387.SH	信科移动-U	中国信息通信科技集团有限公司	信息通信设备领域	基础零部件和元器件	5G 终端基带芯片	芯片
688425.SH	铁建重工	中国铁道建筑集团有限公司	工程机械领域	基础零部件和元器件	掘进机主轴承、铣刀	掘进机主轴承、铣刀
688456.SH	有研新材	中国有研科技集团有限公司	有色领域	基础材料	高纯稀土化合物、金属及靶材	-
688722.SH	同益中	国家开发投资集团有限公司	纺织领域	基础材料	超高分子量聚乙烯纤维	-

数据来源：《科技日报》，国资委《中央企业科技创新成果推荐目录（2020 版）》，国家产业基础专家委员会《产业基础创新发展目录（2021 年版）》等，广发证券发展研究中心

## 二、五个空间：“世界一流央企”重估选股思路

### （一）选股视角之一：ROE 修复空间

对标国际龙头，部分世界一流示范央企具备ROE修复空间，尤其是煤炭、旅游零售、工程机械、化工等行业，对标世界一流企业行动倒逼央企价值创造。央企23年“一利五率”经营目标新增ROE指标，对标国际龙头，煤炭、旅游零售、工程机械、化工等行业的世界一流示范央企与国际龙头差距相对较大。

表4：世界一流示范央企国际对标表

证券代码	股票简称	PB(LF)	ROE (TTM,%)	行业	对标公司代码	对标公司名称	PB(LF)	ROE (TTM,%)
600019.SH	宝钢股份	0.7	6	材料	PKX.N	浦项钢铁	0.6	10
000825.SZ	太钢不锈	0.7	1	材料	GEF.N	格瑞夫	1.6	22
600176.SH	中国巨石	2.1	27	材料	EXP.N	EAGLE MATERIALS	4.5	37
688295.SH	中复神鹰	7.5	11	材料	CMC.N	美国工商五金公司	1.5	34
300073.SZ	当升科技	2.5	17	材料	BTG.A	B2GOLD	1.5	8
601698.SH	中国卫通	6.0	5	电信服务	CHT.N	中华电信	2.6	10
600941.SH	中国移动	1.5	10	电信服务	VZ.N	威瑞森电信 (VERIZON)	1.8	22
002230.SZ	科大讯飞	9.3	8	信息技术	PAYC.N	PAYCOM SOFTWARE	15.5	23
600845.SH	宝信软件	11.9	21	信息技术				
600271.SH	航天信息	1.8	6	信息技术	SANM.O	新美亚电子	1.6	14
601088.SH	中国神华	1.4	18	能源	EQNR.N	EQUINOR ASA	1.7	57
601857.SH	中国石油	0.8	10	能源	SHEL.N	壳牌	1.1	23
601808.SH	中海油服	1.8	2	能源	ENTG.O	格瑞夫	3.8	9
601888.SH	中国中免	7.8	12	可选消费	LVS.N	金沙集团 (LAS VEGAS SANDS)	11.3	48
000625.SZ	长安汽车	1.9	12	可选消费	GM.N	通用汽车 (GENERAL MOTORS)	0.8	13
601965.SH	中国汽研	4.1	12	可选消费	THO.N	THOR INDUSTRIES	1.1	32
000617.SZ	中油资本	0.9	6	金融	ARCC.O	阿瑞斯资本	1.0	19
001289.SZ	龙源电力	2.3	10	公用事业	BEPC.N	BROOKFIELD RENEWABLES	2.2	16
003816.SZ	中国广核	1.4	9	公用事业				
601985.SH	中国核电	1.5	11	公用事业				

600025.SH	华能水电	2.4	10	公用事业		E		
600900.SH	长江电力	2.5	14	公用事业	AE.P.O	美国电力	2.0	10
600905.SH	三峡能源	2.1	10	公用事业	FE.N	第一能源 (FIRSTENERGY)	2.3	11
600795.SH	国电电力	1.5	3	公用事业	OGE.N	OGE 能源	1.7	21
000883.SZ	湖北能源	0.9	5	公用事业	MGEE.O	MGE ENERGY	2.6	10
601668.SH	中国建筑	0.7	15	工业	EME.N	埃姆科	3.9	21
601766.SH	中国中车	1.1	7	工业	CMI.N	康明斯 (CUMMINS)	3.8	23
688425.SH	铁建重工	1.8	12	工业	MLI.N	木勒工业	2.3	40
600118.SH	中国卫星	5.4	5	工业	HXL.N	赫氏公司 (HEXCEL)	3.7	7
600406.SH	国电南瑞	4.6	15	工业	ROK.N	罗克韦尔自动 化 (ROCKWELL )	11.6	28
688187.SH	时代电气	2.0	7	工业	HUBB.N	哈贝尔 (HUBBELL)	5.5	24
600517.SH	国网英大	1.6	6	工业	FELE.O	富兰克林电子	4.1	18
688248.SH	南网科技	10.5	9	工业				

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：估值时点为 23 年 3 月 31 日，ROE (TTM) 为 23Q3 数据。

## (二) 选股视角之二：资本运作空间

既符合产业趋势，又具备资本运作空间的央企有望通过资本运作进行产业转型，从而实现价值创造，选取近年未有重大资本运作的世界一流示范央企：（1）近2年未发布过定增/股权激励/未有重大重组事件；（2）以下3项至少满足2项：所属央企集团发布数字化战略/公布绿色低碳成果/属于“卡脖子”技术领域的世界一流示范央企。

表5：具备资本运作空间的世界一流示范央企梳理

证券代码	股票简称	央企集团	所属央企集团是否发布数字化战略	所属央企集团是否公布绿色低碳成果	是否为“卡脖子”技术领域
600458.SH	时代新材	中国中车集团有限公司	是	是	-
601766.SH	中国中车	中国中车集团有限公司	是	是	-
688187.SH	时代电气	中国中车集团有限公司	是	是	-
000617.SZ	中油资本	中国石油天然气集团有限公司	是	是	-
000985.SZ	大庆华科	中国石油天然气集团有限公司	是	是	是
600339.SH	中油工程	中国石油天然气集团有限公司	是	是	-

601857.SH	中国石油	中国石油天然气集团有限公司	是	是	-
688248.SH	南网科技	中国南方电网有限责任公司	是	是	-
601668.SH	中国建筑	中国建筑集团有限公司	是	是	-
002302.SZ	西部建设	中国建筑集团有限公司	是	是	-
600176.SH	中国巨石	中国建材集团有限公司	是	是	-
688295.SH	中复神鹰	中国建材集团有限公司	是	是	-
603698.SH	航天工程	中国航天科技集团有限公司	是	-	是
601808.SH	中海油服	中国海洋石油集团有限公司	是	是	-
003816.SZ	中国广核	中国广核集团有限公司	是	是	-
688119.SH	中钢洛耐	中国宝武钢铁集团有限公司	是	是	-
000717.SZ	中南股份	中国宝武钢铁集团有限公司	是	是	-
000928.SZ	中钢国际	中国宝武钢铁集团有限公司	是	是	-
600782.SH	新钢股份	中国宝武钢铁集团有限公司	是	是	-
601005.SH	重庆钢铁	中国宝武钢铁集团有限公司	是	是	-
300105.SZ	龙源技术	国家能源投资集团有限责任公司	是	是	-
002106.SZ	莱宝高科	国家能源投资集团有限责任公司	是	是	-
600795.SH	国电电力	国家能源投资集团有限责任公司	是	是	-
601088.SH	中国神华	国家能源投资集团有限责任公司	是	是	-

数据来源：Wind、数字国资等，广发证券发展研究中心

### （三）选股视角之三：资产证券化空间

根据3月31日国资委副主任在国有企业创建世界一流专业领军示范企业推进会上表示，世界一流示范企业应当利用上市平台、发挥资本市场资源配置功能，即支持未上市优质资产纳入上市平台，目前低资产证券化率的央企集团主要集中在电力、军工、钢铁、通信行业。

图 9：世界一流示范央企所属央企集团的资产证券化率

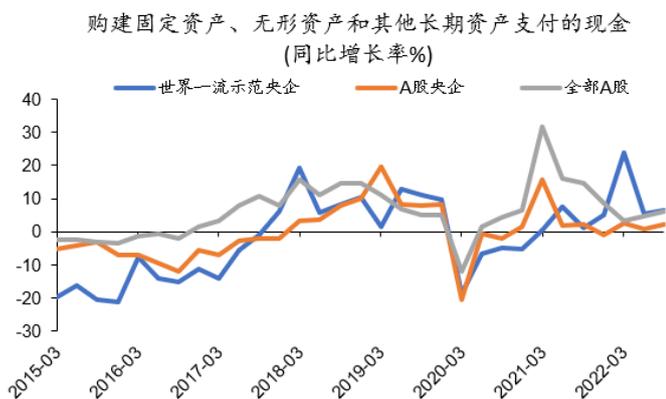


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。备注：资产证券化率=集团旗下上市公司持股总资产/集团总资产

#### （四）选股视角之四：加杠杆空间

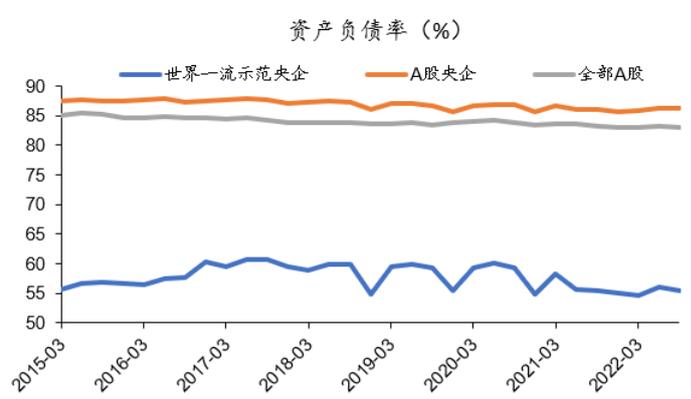
央企处于资本开支上行周期，根据1月17日国新办新闻发布会，2023年央企将加大关键领域投资力度。根据国资委数据，2022年央企新能源汽车、通信电子制造等领域投资保持两位数增速。投资的方向符合央企产业转型方向：（1）新基建（如5G/数据中心/工业互联网）；（2）补链强链（“卡脖子”技术领域）；（3）国家重大项目（中央企业“十四五”规划确定的1400项重大投资项目，如我国规模最大液化天然气储备基地中国海油盐城绿能港项目）；（4）前瞻战略性新兴产业（前沿技术，包括AI、量子计算、生物制造、新能源等）。

图 10：央企资本开支增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：央企资产负债率



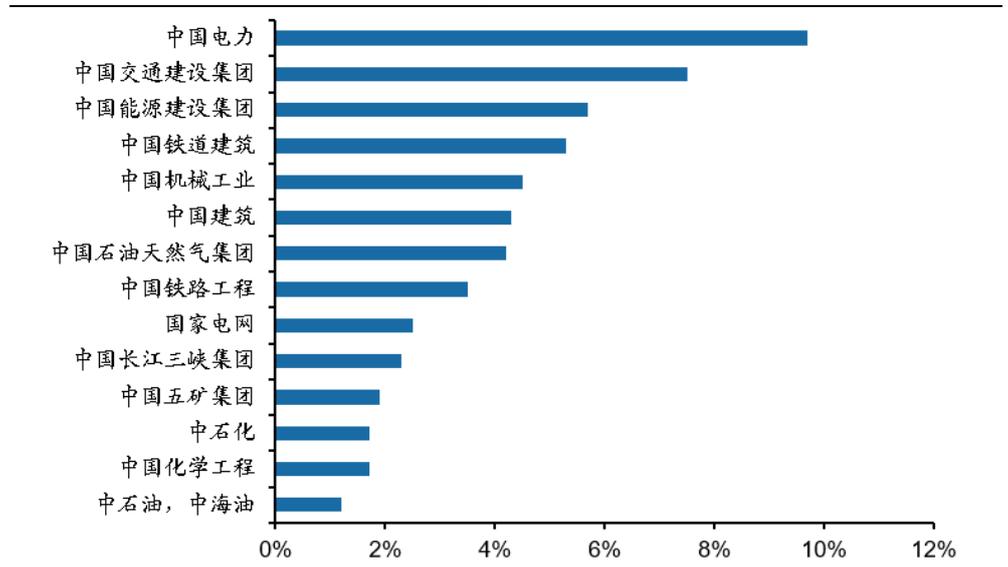
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

### （五）选股视角之五：“一带一路”空间

结合国资委在3月3日对标世界一流企业行动部署会议上的表述，高质量参建“一带一路”是央企对标世界一流企业的行动部署之一。

央企参与度仍有提升空间，目前电力、交运、建筑等基建类央企参与“一带一路”建设较多。据国资委公布数据，已有81家央企参与沿线项目超过3400个，“十三五”期间央企实现海外营业收入超过24万亿元，对外投资收益率达到6.7%。据绿色“一带一路”中心官网数据，2020年参与投资“一带一路”国家项目的主要是央企。其中最大的投资方是中国电力建设集团，投资额占比9.7%。位列第二的是中国交通建设集团，投资额占比7.5%。

图12：央企是“一带一路”投资主要参与者



数据来源：绿色“一带一路”中心，广发证券发展研究中心

备注：该比例为2021年央企占中国企业“一带一路”沿线投资总额比重。

### 三、精选“世界一流央企”股票池

表6：“世界一流央企”精选股票池

选股思路	证券代码	股票简称	行业	22Q3ROE(TTM,%)
ROE 修复空间	601088.SH	中国神华	煤炭开采	18
	688425.SH	铁建重工	工程机械	12
	688295.SH	中复神鹰	化学纤维	11
资本运作空间	601857.SH	中国石油	炼化及贸易	10
	601668.SH	中国建筑	房屋建设 II	15
	601766.SH	中国中车	轨交设备 II	7
资产证券化空间	600406.SH	国电南瑞	电网设备	15
	000625.SZ	长安汽车	乘用车	12
	601698.SH	中国卫通	航天装备 II	5
加杠杆空间	600900.SH	长江电力	电力	14
	600941.SH	中国移动	通信服务	10
“一带一路”空间	001289.SZ	龙源电力	电力	10
	601038.SH	一拖股份	专用设备	9
	601808.SH	中海油服	油服工程	2

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。备注：本报告仅从主题投资策略角度提示相关标的投资机会，并不能代替广发证券研发中心相关行业研究团队的观点。

### 四、风险提示

宏观经济下行压力超预期，国内“稳增长”政策落地效果仍有不及预期风险。

全球疫情仍存在反复的风险，尤其是奥密克戎疫情带来更大的不确定性。

疫情变异/反复可能导致全球经济修复不及预期并影响中国出口韧性。

全球/中国通胀高位流动性可能边际收紧。

中美贸易/金融领域的关系仍有不确定性。

投资建议仅从策略角度出发，不代表行业观点。

## 广发投资策略研究小组

- 戴康：CFA，首席分析师，中国人民大学经济学硕士，12年A股策略研究经验。
- 郑恺：联席首席分析师（行业比较），华东师范大学金融学硕士，8年A股策略研究经验。
- 曹柳龙：CPA，资深分析师（行业比较），华东师范大学管理学硕士，7年A股策略研究经验。
- 韦冀星：资深分析师（大势研判、行业比较），美国杜兰大学金融学硕士，4年A股策略研究经验。
- 倪康：资深分析师（主题策略），中山大学经济学硕士，4年A股策略研究经验。
- 吴迪：资深分析师（海外及港股策略），复旦大学经济学硕士，2023年加入广发证券发展研究中心。
- 李学伟：高级分析师（主题策略，专题研究），复旦大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨泽蓁：研究员（行业比较），上海财经大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 徐嘉奇：研究员（行业比较），伦敦国王学院硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 侯蕾：研究员（主题策略），复旦大学硕士，2022年加入广发证券发展研究中心。
- 杨藤：研究员（海外策略），新加坡国立大学硕士，2023年加入广发证券。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港德辅道中189号 李宝椿大厦29及30 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。