

中特估作为今年两大“主线”之一，历史行情和前景如何？

“中字头”强势行情的背后，有三重驱动。

一是2022年底，开始探索中国特色估值体系，今年以来国资委提出“一利五率”考核指标，并启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动。二是人工智能、数字经济等创新周期带来新的产业驱动。三是今年是“一带一路”十周年，在加强基础设施互联互通基础上，绿色发展、公共卫生安全、数字领域等方面的合作新空间有望拓宽。

“一利五率”成为标尺，提质增效落到实处。

围绕鲜明的“中特估值”打造的配套上，不得不提国资委在2023年1月的央企负责人会议中，提出的“一利五率”和“一增一稳四提升”总体目标。相较于此前“两利四率”经营指标，新纳入净资产收益率、营业现金比率，更加强调盈利能力和现金流安全；同时，资产负债率由“控”改“稳”，有利于央企保持合理的债务融资规模。预计后续国央企基本面保持长期向好趋势下，或将更加注重资本运作、股权激励机制等估值重塑方式。



数据来源：wind，截至 2023-4-17

作为今年

除“数字经济”外的另一条主线，“中特估”后续仍有可为。

一方面，国企改革工作持续推进下，央国企经营状况已在改善。2014年以来，央国企ROE中位数长期低于全部A股，但是2022Q1开始，央企ROE实现了反超，截至2022Q3，央企ROE中位数为6.59%，高于全部A股的6.35%。本次央企经营指标体系优化完善方案中，“一利五率”特别新增了ROE指标，未来净资产收益率的考核成为重点，并有望带动央国企ROE的进一步提升。另一方面，尽管年初以来有所修复，但当前央国企估值仍明显低于市场整体，仍是具备较高性价比的方向。

图1：央国企估值仍具备较高性价比



数据来源：国发【2010】32号

价值重估型要关注估值定价偏低，以及综合竞争力靠前的公司。在原有的改革基础之上，下一步国企改革将更加落实到提高公司的核心竞争力。

对于“核心竞争力”的理解在于公司经济实力（公司规模、盈利能力）、创新力（人才、技术创新）、管理能力（经营效率、供应链地位）与抗风险能力（股权架构、公司治理）和影响力（品牌形象、产品质量）等多维度标准。

“中特估”有哪些可以具体关注的领域？

当下看，能源产业链作为国企占比最高的方向之一，将充分受益于“中特估”带来

的估值修复。

近期我国加速深化与中东国家的合作，能源产业链成为重要方向，也为板块提供催化。此外，2023年中国复苏+人民币升值的全年宏观主线，也将驱动能源产业链机遇。2022年以来大炼化产业链景气回落，原油价格大幅波动，同时需求端受疫情反复、海外政策收紧经济放缓冲击，导致产品价差缩窄、盈利能力承压。

向内看，重点关注数字经济持续演绎下央企在国资云部署、数字化转型两个方面的机会。

“国资云”是当下央国企+数字经济的重要交叉区域，其本质是在保护国有数据资产安全基础上，推动信创体系建设，并实现国有资本的最大优化布局。因此具备国资背景的厂商将是央国企云基础设施建设的主要参与者，重点关注提供运维服务及云计算解决方案的央国企标的。自2021年12月国资委发布《国有企业数字化转型行动计划》，2023年2月国资委副秘书长庄树新明确提出央企数字协同平台全力支持服务国资央企数字化转型工作。截至2022年11月，共有62家央企公开了数字化转型战略，后续可重点关注“中字头”+“数字化转型”的组合标的。

向外看，可关注“一带一路”十周年催化下建筑类央企、绿色基建出海两个方面的机会。2023年是“一带一路”倡议提出十周年，当前涉及“一带一路”投资主题的相关企业多为建筑类央企公司，预计其在“一带一路”下一阶段仍将发挥重要作用，形成基础设施建设持续输出，重点关注建筑类央国企后续表现。2022年12月9日首届中国-海湾阿拉伯国家合作委员会峰会召开，总书记在峰会上做主旨讲话，其中提及未来3-5年中国将同海合会国家“构建能源立体合作新格局，其中包括加强氢能、储能、风电光伏、智能电网等清洁低碳能源技术合作和新能源设备本地化合作。当前我国在太阳能、风能和智能输电领域拥有高度自主的技术能力，而“一带一路”沿线国家大多数是新兴经济体与发展中国家，普遍存在能源普及率低、人均能源消耗量少的问题，后续关注绿色基建出海的相关机会。

投资有风险,基金投资需谨慎。

在投资前请投资者认真阅读《基金合同》《招募说明书》等法律文件。基金净值可能低于初始面值,有可能出现亏损。基金管理人承诺以诚实守信、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证一定盈利,也不保证最低收益。过往业绩及其净值高低并不预示未来业绩表现。其他基金的业绩不构成对本基金业绩表现的保证。以上信息仅供参考,如需购买相关基金产品,请您关注投资者适当性管理相关规定、提前做好风险测评,并根据您自身的风险承受能力购买与之相匹配的风险等级的基金产品。