

总量联合行业研究

国企重估有哪些相关标的？

——《国企重估》系列

要点

国企重估有哪些相关标的？

国有企业在稳定经济大盘中发挥着稳定器和压舱石的作用。习近平总书记指出，国有企业特别是中央管理企业，在关系国家安全和国民经济命脉的主要行业和关键领域占据支配地位，是国民经济的重要支柱，在我们党执政和我国社会主义国家政权的经济基础中也是起支柱作用的。二十大报告提到，要推动国有资本和国有企业做强做优做大。国有企业对我国经济发展至关重要，在稳定经济大盘中发挥着稳定器和压舱石的作用。

A股上市的国有企业贡献了A股大部分的利润。2022年前三季度，A股中的国有企业实现归母净利润2.98万亿元，占整个A股的2022年前三季度盈利的67.7%，而民营企业、公众企业2022年前三季度分别实现归母净利润0.80万亿元、0.54万亿元，分别占整个A股的2022年前三季度盈利的18.1%、12.4%。由此可见，A股上市的国有企业贡献了A股大部分的利润。从市值分布情况来看，截至2023年3月14日，A股上市的国有企业市值占比达到47.4%，而民营企业、公众企业的市值占比分别为39.7%、9.4%。

长期以来，国企整体估值水平明显低于民企。截至2023年3月14日，中证国企指数PE(TTM)为11.9X，明显低于中证民企指数的39.3X。而从PB估值来看，国企PB估值也显著低于民企，截至2023年3月14日，中证国企指数PB(LF)为1.2X，低于中证民企指数PB(LF)的3.1X。因此，整体来看，国企整体估值水平明显低于民企，但由于国有企业在关系国计民生的行业占比高，为A股整体盈利贡献了大部分利润，并且国企承担了很多社会责任，在大国博弈的背景下，国企具有较高的战略意义，而国企这部分价值在当前资本市场并没有很好的体现出来。

新一轮国企改革和中国特色估值体系共振，国企重估迎来新机遇。新一轮国企改革将启，将进一步提升A股国企上市公司的盈利质量。2023年2月27日举行的国企改革三年行动经验成果交流会议上，国务院国有企业改革领导小组办公室副主任，国务院国资委党委委员、副主任翁杰明表示，国企改革三年行动圆满收官，国资国企正谋划开启新一轮国企改革深化提升行动。而中国特色估值体系下，国企估值水平有望进一步抬升。因此，新一轮国企改革和中国特色估值体系共振下，国企重估将迎来新机遇。

在新一轮国企改革和中国特色估值体系推动下，当前国企价值重估行情有望持续并形成主线行情。建议关注三个方向的投资机会，一是盈利稳定估值较低的国企，二是战略性重组和专业化整合的国企，三是布局战略性新兴产业的国企。

为了帮助投资者更好地寻找及把握国企重估主线行情的投资机会，光大证券研究所总量团队联合相关行业组共同精选出了一批与“国企重估”有关的标的，并附上股票的基本情况以供各位投资者参考。

风险提示：国际政治经济形势演化超预期、疫情影响超预期、行业竞争加剧、技术进步不及预期、主要原材料价格波动的风险。

作者

分析师：高瑞东 010-56513108
执业证书编号：S0930520120002
gaoruidong@ebsecn.com

分析师：张宇生 021-52523806
执业证书编号：S0930521030001
zhangys@ebsecn.com

分析师：刘凯 021-52523856
执业证书编号：S0930517100002
kailiu@ebsecn.com

分析师：杨德珩 021-52523805
执业证书编号：S0930522110003
yangdh@ebsecn.com

分析师：石崎良 021-52523856
执业证书编号：S0930518070005
shiqil@ebsecn.com

分析师：刘宇辰 021-52523865
执业证书编号：S0930522090001
liuyuchen0@ebsecn.com

分析师：杨绍辉 021-52523860
执业证书编号：S0930522060001
yangshaohui1@ebsecn.com

分析师：孙伟风 021-52523822
执业证书编号：S0930516110003
sunwf@ebsecn.com

分析师：王威 021-52523818
执业证书编号：S0930517030001
wangwei2016@ebsecn.com

分析师：程新星 021-52523841
执业证书编号：S0930518120002
chengxx@ebsecn.com

分析师：赵乃迪 010-57378026
执业证书编号：S0930517050005
zhaond@ebsecn.com

分析师：何缅甸 021-52523801
执业证书编号：S0930518060006
hemianan@ebsecn.com

图 1：光大证券“国企重估”相关标的

序号	股票代码	股票名称	行业	细分领域	估值分位数		建议关注理由	对口联系人	
					PE	PB		姓名	联系方式
1	002415.SZ	海康威视	电子	安防设备	47.2%	7.2%	业绩复苏，创新业务高速增长，员工人数增速放缓费用压力减弱，常年高ROE	刘凯	18507555836
2	002371.SZ	北方华创		半导体设备	27.6%	72.7%	具备多种半导体设备国产替代能力，国产化受益最大	杨德珩	13917524085
3	0941.HK	中国移动	通信	电信运营商	23.6%	21.7%	1、CAPEX下行预期开启新周期； 2、央企盈利提升，价值有望重估	石峙良	18621066578
4	0762.HK	中国联通		电信运营商	17.1%	22.0%	1、CAPEX下行预期开启新周期； 2、央企盈利提升，价值有望重估	石峙良	18621066578
5	600562.SH	国睿科技	国防军工	军工电子	6.4%	11.9%	1、国内军用雷达放量； 2、毛利较高的军贸业务订单再创新高	刘宇辰	18502120800
6	3877.HK	中国船舶租赁		租赁	13.7%	25.4%	1、多年连续较高高速增长，航运市场好转，发展有望持续向好； 2、前瞻性布局清洁能源产业链，提升未来市场竞争力；低估值，高分红； 3、中船集团唯一开展股权激励和职业经理人改革的公司	刘宇辰	18502120800
7	1766.HK	中国中车	机械	轨交设备	23.7%	20.6%	轨交设备需求恢复，央企估值较低	杨绍群	13818799289
8	3969.HK	中国通号		轨交设备	30.5%	28.3%	轨交设备需求恢复，央企估值较低	杨绍群	13818799289
9	601668.SH	中国建筑	建筑建材	房屋建设	15.7%	10.0%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
10	0390.HK	中国中铁		基建市政工程	18.2%	18.0%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
11	1186.HK	中国铁建		基建市政工程	15.7%	17.1%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
12	601868.SH	中国能建		基建市政工程	24.8%	39.6%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
13	1618.HK	中国中冶		其他专业工程	15.5%	14.6%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
14	601117.SH	中国化学		化学工程	29.3%	39.4%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
15	601669.SH	中国电建		基建市政工程	58.6%	54.8%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
16	601800.SH	中国交建		基建市政工程	65.7%	38.5%	一带一路主题投资，中特估值框架下估值修复，建筑央企基本面优异，23基建大年持续反转	孙伟凤	18521535811
17	603060.SH	国检集团		检测服务	49.6%	54.6%	综合性检测类公司，外延并购内生逻辑顺畅，存量房检测有望形成业绩增量	孙伟凤	18521535811
18	600552.SH	凯盛科技		面板	95.5%	50.8%	石英砂市场高景气，高纯石英砂合成突破在即	孙伟凤	18521535811
19	600011.SH	华能国际	公用事业	火力发电	-	99.6%	1、动力煤长协履约率提升，公司盈利能力边际改善； 2、“十四五”风光装机目标明确，2025年新能源累计装机量将达55GW，约占总装机量的33%，其中风电为29GW，年均增速28.8%；光伏26GW，年均增速67.4%。	王威	18621565873
20	0753.HK	中国国航	交运	航空运输	-	92.9%	航空需求恢复，公司盈利能力恢复	程新望	18918523006
21	600115.SH	中国东航		航空运输	-	80.9%	航空需求恢复，公司盈利能力恢复	程新望	18918523006
22	600029.SH	南方航空		航空运输	-	85.1%	航空需求恢复，公司盈利能力恢复	程新望	18918523006
23	600009.SH	上海机场		机场	-	69.1%	航空需求恢复，公司盈利能力恢复	程新望	18918523006
24	600004.SH	白云机场		机场	-	88.2%	航空需求恢复，公司盈利能力恢复	程新望	18918523006
25	601857.SH	中国石油	石化化工	炼油化工	2.7%	18.0%	1、业绩方面，受益于行业景气，公司23年业绩有望在22年高基数的背景下实现高增，业绩确定性较强。 2、分红方面，公司长期保持较高的股息分配率，23年及以后有望进一步提高分红力度。 3、估值方面，目前公司估值位于历史底部，有进一步提升的空间。	赵乃迪	18618495784
26	600028.SH	中国石化		炼油化工	38.9%	28.7%	1、业绩方面，受益于行业景气，公司23年业绩有望在22年高基数的背景下实现高增，业绩确定性较强。 2、分红方面，公司长期保持较高的股息分配率，23年及以后有望进一步提高分红力度。 3、估值方面，目前公司估值位于历史底部，有进一步提升的空间。	赵乃迪	18618495784
27	600938.SH	中国海油		油气开采	41.9%	91.2%	1、业绩方面，受益于行业景气，公司23年业绩有望在22年高基数的背景下仍然维持高位，业绩确定性较强。 2、分红方面，公司长期保持较高的股息分配率，23年及以后股利分配率不低于40%。 3、估值方面，目前公司H股估值位于历史底部，有进一步提升的空间。	赵乃迪	18618495784
28	000059.SZ	华锦股份		炼油化工	59.3%	37.6%	1、公司主业受益于行业景气，有望修复 2、集团公司与沙特阿美共建的1500万吨炼化一体化项目正式开工，公司有望适时参与其中	赵乃迪	18618495784
29	0817.HK	中国金茂	房地产	住宅开发	14.8%	0.6%	1、公司23年1-2月销售额累计同比边际改善明显，加强于核心一二线城市销售推货，未来有望稳步提升销售市占率；城市运营项目土储充裕，贡献销售额占比逐步提升，城市运营的综合竞争力突出。 2、公司作为央企，背靠中化集团的丰富资源，拥有央企信用优势，融资渠道畅通，现金流安全边际高，经营发展稳健，目前PE估值处于近五年的低位，具有较大提升空间。	何涵南	15900846205
30	0688.HK	中国海外发展		住宅开发	11.7%	2.3%	1、公司专注于一二线城市布局，22年保持合理拿地强度，尤其重点布局北京，于核心土储较充裕，可售资源充足，同时具有较高品牌美誉度，23年1-2月销售额同比增速明显高于市场平均水平，随着全国市场销售趋稳，未来有望持续提升销售市占率。 2、公司作为央企，现金流充裕，长期稳健发展，经营基本盘稳固，目前PB估值明显低于其他头部房企，具有较大提升空间。	何涵南	15900846205

资料来源：wind，光大证券研究所，PE、PB 估值历史分位数为 2010 年以来历史分位数，数据截至 2023/3/14

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、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。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE