

( 报告出品方/作者：国联证券，张晓春、赵闻恺 )

## 1 国企是贯穿国民经济的支柱

国企在承担社会责任和推动经济发展中发挥了重要的作用，是贯穿整个国家国民经济的支柱。社会责任方面，2021 年国有企业为 5633.08 万人提供了工作岗位，解决了城镇 12% 的就业，2019 年国有企业贡献了全国 31% 的税收，共计 4.87 万亿元。推动经济发展方面，2021 年国有控股工业企业营收和利润分别为 32.89 万亿元和 2.28 万亿元，占比均为 26%。

## 2 国有上市公司盈利能力较强，但估值水平较低

国有上市公司是产业发展的发动机，拉动经济的引擎，科技进步的助推器，具有市值较大，盈利能力强的特点。截止 2022 年 11 月 25 日，国企上市公司共计 1331 家，数量占比接近 30%，营收和利润总额分别为 34.65 万亿元和 4 万亿元，占比分别高达 65% 和 70%，但却只贡献了接近 50% 的市值，表明国企整体估值水平较低。

### 2.1 国企盈利能力较强，但估值水平较低

从主要指数来看，国企盈利能力优于市场平均水平，但各项估值指标低于市场平均水平。国企分为中央国有企业和地方国有企业两大类。央企大盘指数样本量为 135 家企业，包含依各行业划分的央企中，市值排名居前 30% 的公司。地方国企指数样本量为 100 家企业，包含依各行业划分的国企中，市值排名居前 10% 的公司。以地方国企指数和央企大盘指数分别代表主要国企、央企，与市场主要指数相对比，观察近期央企各指标所处位置，同时观察近五年央国企各指标变化趋势，央国企呈现出高盈利、低估值的态势。其中，盈利指标包括营业收入增速、净利润增速、平均 ROE 和 EPS ( TTM )；估值相关指标包括 PE ( TTM ) 中位数年末值与近十年分位数、PB ( LF ) 年末值与近十年分位数以及与弹性相关的年化波动率。

盈利能力

营收增长率方面，当前龙头央企营收增速优于多数指数，地方国企指数近年营收增速偏低。从排名来看，国企指数 2021 年营收增速相对较低，仅为 14.3%，低于其余指数，但央企大盘指数营收增速较高，2021 年营收增速 18.6%，仅次于科创 50，领先代表市场平均水平的万得全 A 指数。从长周期趋势来看，国企近五年营收增速放缓，而央企营收增速维持高位，多数情况下优于万得全 A 营收增速。

净利润增速方面，央国企净利润增速相对靠前，增速趋势优于整体市场。从排名来看，2021 年地方国企净利润同比增长率优于央企，央企则优于全 A、沪深 300、上证 50，国企指数与央企指数净利润增速分别为 27.7% 和 22.9%。从近五年数据来看，央国企净利润增速多数优于市场平均水平，其中央企韧性更佳。疫情影响前央企净利润增速均高于国企与市场平均水平，2020 年受新冠疫情爆发影响，央国企承担部分社会责任，导致净利润增速大幅放缓，在 2021 年疫情边际稳定后快速反弹。

净资产收益率方面，国企表现优异，同时呈现出上升趋势。当前来看，国企 2021 年 ROE 平均水平为 13.1%，高于全部可比企业，央企净资产收益率相对较低，2021 年数据为 10.3%，仅高于市场平均水平。从近五年数据来看，多数情况下国企和央企的净资产收益率高于万得全 A，且国企优于央企。趋势上仅国企指数呈小幅上升趋势，央企净资产收益率呈下降态势，但放缓速度弱于全 A 平均水准。

每股收益方面国企指数相对占优，央国企每股收益增长趋势远高于市场平均水平。当前来看，地方国企每股收益更高。截至 2022 年 11 月 28 日，地方国企指数每股收益为 1.12 元，略低于最高的上证 50，央企每股收益为 0.79 元，高于科创 50 和万得全 A。长周期来看，近五年央国企与全 A 的每股收益均处上升通道，地方国企 EPS 增长速度最快，央企 EPS 增长速度优于市场平均水平。

## 估值水平

对标海外，A 股估值水平较低，美国三大股指市净率和市净率水平均高于万得全 A 指数。截止 2022 年 11 月 28 日，纳斯达克指数、道琼斯工业指数和标普 500 指数市盈率分别为 29.1、21.4 和 20.8 倍，高于万得全 A 的 16.7 倍；纳斯达克指数、道琼斯工业指数和标普 500 指数市净率分别为 4.1、6.0 和 3.9 倍，高于万得全 A 的 1.6 倍。

和美国股市相比，A 股部分行业央企龙头上市公司估值水平亦低于美股行业龙头，且大于万得全 A 和美国三大股指估值水平的差异。指数层面，纳斯达克指数、道琼斯工业指数和标普 500 指数市盈率分别是万得全 A 的 1.7、1.3 和 1.2 倍，而个股层面加拿大太平洋铁路市盈率是大秦铁路的 4.7 倍，联合包裹服务市盈率是中国外运的 2.0 倍，高于指数间市盈率的差异。再如，道琼斯工业指数、纳斯达克指数和标普 500 指数市净率分别是万得全 A 的 3.8、2.6 和 2.5 倍，个股方面联合包裹服务市净率是中国外运的 10.0 倍，亦高于指数间市盈率的差异，表明央企龙头和美国行业龙头相比估值水平低。

估值指标方面，央国企 PE ( TTM ) 中位数水平较低，且呈下降趋势。从排名来看，截止 2022 年 11 月 28 日，央企和国企市盈率中位数分别为 23.01 倍和 16.54 倍，远低于全 A 的 32.46 倍市盈率。从趋势来看，近五年市场整体市盈率中位数呈上升态势，龙头央企和国企市盈率则同处下行区间，央国企持续被低估。

相对水平来看，近十年市盈率分位数或能更清晰体现出央国企被低估的情况。当前来看，央企指数和国企指数市盈率分位数分别为 4.6% 和 1.1%，接近历史最低水平，且相较其余指数而言处于市盈率更低的区间。从趋势来看，自 2018 年底全 A 市盈率分位数有所回升，在 2020 年牛市阶段国企和全 A 均达到市盈率历史高位，而央企则显著被低估，央企市盈率分位数的走势也显著回落，央企被低估情况显著。

同市盈率分位数一样，市净率分位数中央企处于历史底部，且常年被低估。从当前排名来看，市场经历两轮底部后，多数指数的市净率分位数都有不同程度回升，而央企市净率分数则仍接近近十年最低值，截至 2022 年 11 月 28 日，央企大盘指数的市净率近十年分位数为 1.41%。从长周期来看，近五年央企市净率分位数均不足 30%，常年处于低估状态。此外，央企指数市盈率的弹性或更弱，2020 年与 2021 年以核心资产和新能源为主线的牛市中，央企市盈率分位数回升乏力，远不及国企和全 A 的回暖速度。

考虑到央国企多为重资产类的传统行业，从 PB 角度观察，央企已处于破净状态。当前来看，国企市净率水平高于除科创 50 外的主要指数，央企则显著被低估，市净率绝对值在主要指数中最低，2022 年 11

月 28 日市净率为 0.98 倍，已处于破净状态。近 5 年来看，龙头国企市净率均高于全 A 水平，龙头央企市净率则在低基数的情况下仍处下滑趋势，优质央企显著被低估。

从各指数年化波动率来观察弹性，当前央国企波动率水平较低，弹性逐渐趋弱。从排名来看，截至 2022 年 11 月 28 日，央企大盘指数和地方国企年化波动率分别为 20.3% 和 20.7%，均低于其余指数。从趋势来看，央企与地方国企近三年的波动率均低于市场平均水平，且央企指数波动率放缓的斜率显著高于地方国企与市场平均水平，这一方面或源于央企普遍市值较高，股价变动幅度相对较低；另一方面或说明了近几年对于央国企的投资热情有所降温，指数弹性逐渐趋弱。

行业层面，以估值折价率衡量央企相对估值水平。市盈率方面，相对估值水平较低的行业为家用电器、建筑装饰、建筑材料、钢铁和电子，央企折价率分别为 55.4%、49.1%、39.0%、32.1% 和 26.8%。市净率方面，相对估值水平较低的行业为家用电器、建筑装饰、银行、石油石化和传媒，央企折价率分别为 45.8%、34.3%、33.3%、32.7% 和 31.3%。可以发现，无论考虑市盈率还是市净率，家用电器和建筑装饰行业央企的折价率均较高。

## 2.2 多因素导致国企估值水平较低

国企估值水平低，或与行业盈利能力、风格属性、多集中在传统行业、企业定位等因素有关。国企盈利能力或是影响估值的因素之一。根据央国企市盈率和市净率折价率，家用电器和钢铁行业国企和央企折价率较高，从盈利能力考虑，家用电器行业国企近三年净利润 CAGR 中位数仅为 24.3%，低于行业中位数 51.8%。钢铁行业国企近三年净利润 CAGR 中位数仅为 -7.4%，同样低于行业中位数 9.6%。

近年来央国企估值水平角度，或源于其风格属性。从中信风格来看，截止 2022 年 11 月 28 日，1331 家央国企中共 1294 家可按中信风格归类，稳定、金融和周期风格中央国企数量占比最高，分别为 67.4%、58.6% 和 26.2%，而消费和成长风格占比相对较少。从各风格市盈率来看，央国企占比最高的三类风格市盈率均低于全 A，稳定和金融风格指数的市净率大幅低于全 A 水平，周期则和全 A

水平相对接近。

从央国企数量在申万一级行业中的占比来看，普遍集中在传统行业。从企业数量占比来看，占比前十的行业分别为煤炭、公用事业、银行、交运、非银、钢铁、房地产、综合、社服、石油石化。从各行业估值来看，除社会服务（受疫情影响净利润大幅下滑而造成高估值）外，多数行业低于万得全 A 的市盈率，其中占比较高的煤炭和银行市盈率处于偏低水平。市值占比反映出的情况也较为相似，央国企市值占申万行业总市值较高的行业中，煤炭、银行、石油石化、建筑装饰、交运市盈率与全 A 市盈率水平相比较低。

整体来看，央国企多为与民生、经济周期和利率相关的风格与行业。央国企占比较高的风格与行业，大致可归为三类特性，分别与民生保障、经济周期、利率与货币政策相关。从风格来看，稳定风格通常与民生保障相关，周期风格通常与经济周期联系性强，金融风格则与经济周期和货币政策周期均有一定相关性。从行业来看，公用事业、交通运输可视为与民生相关的基础保障行业；银行、非银金融、房地产与利率和经济周期均有一定程度的相关性；煤炭、石油石化、钢铁等资源品行业与经济周期相关性较大。

与民生相关的企业通常需要承担部分成本，并未完全市场化或对估值造成挤压。为保障社会运行，电力、铁路、公路等类型央国企通常在价格方面考虑民生与社会责任，并非基于市场供需定价，而该类行业上游原材料价格则相对市场化，在资源品涨价期间该类行业承压。此外，央企和国企还承担了北京冬奥会、防疫等国家任务。依照经济学中主流的估值定价方式来看，该类行业营收不确定性高，利润增速不高，缺失对于行业增长点的预期，均会对估值造成一定挤压。

在定价经济周期相关的资源品行业时，盈利可持续性与周期波动影响估值。周期行业受盈利可持续性有限且周期波动较大影响，估值也相对较低。市场对该类行业定价时，往往会考虑行业盈利的可持续性，例如传统能源向新能源转换的过程中，煤炭行业盈利能力或随之放缓。此外，周期行业具有较强的周期性，行业周期波动较大也压制公司估值。

大金融类央国企通常市值已经较高，估值大幅提升的难度较大。从 PE 的角度来看，银行与非银金融央国企通常市值已经较高，且净利润比多数行业高。在净利润增速确定性高的前提下，PE 的改变需要市值的大幅提高，所需的资金也较高，估值提升的难度较大。从 PB

的角度来看，当前投资者偏好及价格发现功能或部分缺失，民企在 PB 破净的情况下可通过大幅买入股票，获得控制权后可选择出售净资产套利，因此市场有效性相对较强，投资者更青睐于民企而非金融类央企国企。

### 3 国企价值重估有望迎来持续性行情

#### 3.1 政策层面：金融街论坛讲话和国改三年行动收官双重催化

易会满主席金融街论坛讲话彰显监管层对国有上市公司估值重视，国企估值修复或提速。11月21日，证监会主席易会满出席2022年金融论坛，明确提出探索建立具有中国特色的估值体系，上市公司尤其是国有上市公司，一方面要“练好内功”，加强专业化战略性整合，提升核心竞争力；另一方面，要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理，让市场更好地认识企业内在价值。现阶段，无论是中央国有企业还是地方国有企业，估值水平偏低。市盈率方面，央企市盈率中位数仅为24.2，低于外资企业、民营企业和其他企业，地方国有企业中位数仅为16.6，位列七大企业类型的末位。市净率方面，央企和地方国企市净率中位数仅为2.1和1.8，显著低于其他类型企业。建立中国特色的估值体系有望提升国有上市公司估值水平。

国企改革三年行动成效显著，提质增效国企业绩有望抬升。2020年9月27日，国务院国有企业改革领导小组第四次会议及全国国有企业改革三年行动动员部署电视电话会议在北京召开，会议强调了国企改革三年行动的重要意义，并提出发挥经济功能、创新引领、提升产业链供应链水平、保障社会民生和维护国家经济安全五方面的具体要求。2021年，各中央企业、各地国资委和地方国有企业实现三年改革任务70%的年度目标。2022年是国企改革行动收官之年，国务院国资委副主任翁杰明表示，截止2022年9月初，各中央企业和各地改革工作台账完成率均超过98%，三年行动取得了显著成绩。具体来看，央企通过全面推进用工市场化、开展中长期激励等措施，激发了广大干部职工的内生动力，企业产出效率明显提高。国资委数据显示，2022年以来，中央企业集团公司及各级子企业公开招聘人员占新进员工总数的99.5%；地方一级企业及各级子企业公开招聘人员占新进员工总数的99.6%。实行全员绩效考核的中央企业和地方国有企业占比分别为99.6%、99.3%。中央企业和地方已开展中长期激励的子企业分别为4487家和2659家，占具备开展中长期激励条件的各级子企业的比例分别为87.4%和

81.6%，激励人数分别为 29.71 万人和 14.37 万人。2021 年中央企业年化全员劳动生产率 67.9 万元 / 人，同比增长 20.7%，提质增效明显企业业绩有望抬升。

### 3.2 估值：低估值叠加高股息，国企具备中长期配置价值

指数层面，年初以来长江红利指数显著跑赢大盘指数。长江红利指数选取样本空间内现金股息率和分红比例均较高的 100 只股票作为成分股，2022 年 1 月 1 日至 2022 年 11 月 28 日，长江红利指数下跌 6.8%，同期上证指数下跌超过 15%，深证成指、沪深 300、创业板指数和科创 50 下跌幅度均超过 20%。表明熊市行情中，具有高分红属性的股票易取得超额收益。

国企估值位于历史低位区间且股息率高，长期配置价值凸显。估值层面，截止 2022 年 11 月 28 日，央企大盘指数市盈率分位数位于 2010 年以来 3.5% 的水平，地方国企指数市盈率分位数位于 2017 年以来 0.69% 的水平，处于历史低位区间。通过和主要指数对比，央企大盘指数和地方国企指数市盈率近十年分位数仅为 4.6% 和 1.1%，显著低于深证成指、上证指数、沪深 300 和创业板指数；在市净率方面，国企和央企指数同样低于创业板指数和深证成指，尤其是央企大盘指数，近十年市净率分位数仅为 1.4%。值得注意的是，央企大盘指数风险溢价处于高位，具备较高的安全边际。股息率方面，截止 2022 年 11 月 28 日，央企大盘指数股息率为 3.8%，超过十年期国债收益率 2.86%；地方国企 2.5% 的股息率亦处于较高水平，是科创 50 的 5 倍。

### 3.3 基本面：国企具有稳定的盈利能力

中期视角下大盘央企盈利能力优于市场平均，疫情期间大盘央企和地方国企盈利能力表现更加突出。通过考察央企大盘指数和全市场指数，发现央企在中期的业绩增长高于市场平均和代表大市值的沪深 300 指数，17-21 年大盘央企净利润 CAGR 为 21.7%，高于市场平均和沪深 300 的 9.9%。特别地，在疫情期间，央企和地方国企的盈利能力显著提高，19-21 年净利润 CAGR 分别为 38.9% 和 31.7%，远超市场平均 14.1% 的水平和沪深 300 指数 8.9% 的水平，充分体现央企和地方国企经济“压舱石”的作用。

## 4 投资分析

## 4.1 聚焦“绿色”“安全”与“科改示范行动”三大主题

### 绿色

双碳目标背景下高耗能行业绿色转型或有助于提升上市公司估值水平，建议关注电力、煤炭、钢铁和水泥四大行业国企上市公司相关投资机会。以火电企业为例，传统火电企业是典型的周期性行业，受上游煤炭价格影响较大，在用电需求较大的年份反而出现利润低甚至业绩亏损的情况。在 3060 目标的背景下，传统火电企业向绿电转型，具有清洁和较为稳定属性的绿电资产注入传统火电企业可提高上市公司估值水平。根据中创碳投数据，2020 年度碳排放排名前三的行业为发电、钢铁和建材，三者合计占比接近 80%。在发电行业中，2022 年前 10 个月，火力发电占比高达 70%，发电和煤炭企业转型迫在眉睫。建材行业中的水泥亦是碳排放的大户。根据水泥网数据显示，碳排放占全国碳排放总量的 10% 左右。

### 安全

在逆全球化的大背景下，重要供应链产业链安全重要性凸显，信息技术领域国产替代引起高度关注，信创行业央企上市公司业绩有望提升。随着国家信息化总体战略布局的推进，中国信创产业市场规模不断增长，信创产业或迎加速发展机遇。在政策的持续推动下，信创产业开启了“2+8+N”的落地节奏。信创产业经过了党政行业的试验实践阶段，2022 年开启了金融、电信、电力、交通等 8 大重点行业加速落地的步伐，其他如工业、物流、烟草等 N 个行业有望在 2023 年之后逐步推进。信创落地行业大多集中在涉及国计民生的领域，央国企或扮演重要的角色。

### “科改示范行动”引领国企高质量发展机遇

党的十九届五中全会提出，“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位，把科技自立自强作为国家发展的战略支撑”。科技是第一生产力，国有科技型企业作为科技企业的重要构成，其改革发展处在新一轮国资国企改革的突出位置。为提升科技企业竞争力，2020 年 4 月，国务院国有企业改革领导小组办公室召开“科改示范行动”动员部署视频会议。“科改示范行动”是继国企改革“双百行动”“区域性综改试验”后的又一国企改革专项工程，鼓励科技创新企业进一步深化市场化改革，重点在完善公司治理、市场化选人用人、强化激励约束等方面探索创新、取得突破，旨在打造一批国有科技型企业改革样板和自主创新尖兵。



6月8日，国务院国企改革领导小组办公室以视频形式召开推广“科改示范行动”经验、强化科技创新激励专题推进会。其中提到 2020 年以来“科创示范企业”实施以来取得多项成效：1) 市场化改革取得实质性突破。80%的“科改示范企业”已灵活开展多种方式的中长期激励；2) 研发投入强度明显提高。2021 年“科改示范企业”研发投入强度达 15.4%，远高于中央企业平均水平（2.49%），也高于科创板上市公司平均水平（13%）；3) 科技人才队伍日益壮大。2021 年“科改示范企业”科技人员占比平均达到 50.7%；4) 科技创新成果不断涌现。截至 2021 年底，累计获得国家科学技术进步奖和国家技术发明奖 855 项，累计拥有授权发明专利 41374 件；5) 科技成果转化收益丰硕。“科改示范企业”两年多来累计实现科技成果转化收入 6327.5 亿元；6) 经营效益和质量屡创新高。2021 年“科改示范企业”营业收入、净利润分别较 2019 年增长 34.5%和 45.9%，全员劳动生产率、人工成本利润率分别较 2019 年提高 30.5%和 20.8%。后续“科创示范企业”仍将以强化科技创新激励为主，通过清晰的战略定位、灵活的人才机制和政策引领实现科创企业的更好发展。

国资委 3 月 22 日公布的“科改示范企业”最新名单达 440 家，较 2021 年实现“倍增”。在这 440 家名单中，概念股 48 家 A 股上市公司，分布在 16 个申万一级行业中，且主要集中在国防军工、计算机、医药生物、电力设备等成长领域中，建议关注相关机会。

## 4.2 关注国企改革相关投资机会

2022 年 12 月 2 日，上交所制定了新一轮央企综合服务相关安排，具体包括三方面：1) 服务推动央企估值回归合理水平。推动央企上市公司主动与投资者沟通交流，提升透明度，组织引导各类投资者走进央企、了解央企、认同央企；2) 服务助推央企进行专业化整合。配合国务院国资委开展央企专业化整合，为央企整合提供更多工具和通道，推动打造一批旗舰型央企上市公司；3) 服务完善中国特色现代企业制度。持续推动央企上市公司在完善公司治理中加强党的领导，积极引导央企上市公司用好股权激励、员工持股等各类资本工具，不断完善实现高质量发展的体制机制。

### 关注积极进行市值管理的央企上市公司

央企存在与资本市场沟通不足，市值管理意愿较低的现象，加强投资者关系管理，或有利于充分发挥资本市场的价格发现功能，让市场更好地认识企业内在价值。根

据2021

年国资委发布的《关于完善中央企业功能分类考核的实施方案》，国资委对央企的考核主要从经济效益、服务国家战略、保障国家安全、坚持社会效益等角度出发，并未将央企上市公司市值、投资者关系纳入考核指标，导致央企缺乏与资本市场主动沟通的动力和市值管理的意愿。

随着国企改革不断深化，央企上市公司或提高对市值管理的重视程度。2022年3月2

日，国资委印发《关于中央企业加快建设世界一流财务管理体系的指导意见》。明确提出强化上市公司管理，提升上市公司市值和价值创造能力。2022年4月19日，国务院国有资产监督管理委员会秘书长、新闻发言人彭华岗在国务院新闻发布会上提到，国资委今年将统筹开展提高央企控股上市公司质量专项行动，推动央企控股上市公司强化投资者关系管理，常态化召开业绩说明会，增进上市公司市场认同和价值实现。2022年11月21

日，证监会易会满主席提到国有上市公司要进一步强化公众公司意识，主动加强投资者关系管理。2022年12月2

日，上交所制定了新一轮央企综合服务相关安排，提出服务推动央企估值回归合理水平。推动央企上市公司主动与投资者沟通交流，提升透明度，组织引导各类投资者走进央企、了解央企、认同央企。本文以央企上市公司2022年召开业绩说明会的次数和累计提供调研次数衡量市值管理意愿，筛选2021年度、2022年半年度和2022年第三季度业绩说明会全部召开，且提供调研次数大于5次的央企上市公司。

### 央企专业化整合，关注存在重组整合预期的上市公司

央企部分上市公司存在同业竞争，专业化整合有望加速。上市公司通过专业化整合，有利于减少边际成本，提高市场份额，提升核心竞争力。经营效率低且在集团内部存在同业竞争的央企上市公司或存在重组整合预期。

### 关注实施股权激励的国企上市公司

股权激励，也称为期权激励，是企业为了激励和留住核心人才而推出的一种长期激励机制，使人才能够以股东的身份参与企业决策、分享利润、承担风险，从而勤勉尽责地为公司的长期发展服务的一种激励方式。2020年6

月国企改革三年行动以来，共有220家国企实施股权激励。以总市值大于100亿元，PB小于1为筛选标准，共有24家上市公司。

### 4.3 关注具有国际竞争力的国企

国际竞争力是衡量企业竞争力的重要维度。近年来，越来越多的国有企业走出国门，参与国际市场竞争，不断发展壮大，而能站在全球舞台竞争并获得较高的市场份额，这本身也体现了国企强有力的竞争力。

我们用海外业务收入占比、全球市场份额等数据筛选具有国际竞争力国企。当前，全部 A 股海外收入占比约为 10%，我们筛选国企中 2021 年海外业务占比超 30% 公司，共 111

家，在这其中，我们结合公司在行业中的定位，全球竞争力、公司估值等各个维度指标，筛选出下述公司（按 2021 年海外业务收入占比从高到低排序）：

**安道麦 A：**安道麦的前身是沙隆达，公司主要从事非专利作物保护产品的开发、生产及销售。安道麦产品包括除草剂、杀菌剂、杀虫剂以及其他可以保护农作物和其他作物的产品。公司通过全球约 60

家子公司在世界各地开发、生产及销售产品，采购原材料。主要经营区域覆盖全球，分为欧洲区、北美区、拉美区、亚太区（包括中国），以及印度、中东与非洲区。根据咨询机构 Agbio Investor 对 2021 年全球农化行业规模的初步估算，安道麦在 2021 年的全球市场份额约为 6%，而 2020 年的全球市场份额约为 5.5%。

**安迪苏：**公司是全球领先的动物营养添加剂生产企业，其主要产品在全球市场上处于领先地位。安迪苏集团的生产主要分布在全球 6 个生产基地，主要产品包括蛋氨酸、维生素、酶制剂等动物营养添加剂。公司凭借丰富的产品组合、完善的销售平台和强大的技术支持团队，向全球 140 多个国家超过 2,500 名客户提供创新动物营养添加剂解决方案。

**万润股份：**公司现拥有超过 6,000 种化合物的生产技术，并且在高端显示材料、高端沸石系列环保材料以及生命科学样品制备三个世界前沿领域，已处于行业前列。公司是全球领先的高端车用沸石及高端 TFT 液晶单体供应商，同时是国内 OLED 材料龙头企业。

目前全球汽车尾气净化催化剂市场呈现寡头垄断的市场格局，全球生产厂商主要有庄信万丰（JM）、巴斯夫（BASF）、优美科（Umicore）等，占据了全球主要的市

场份额，根据庄信万丰公告信息，庄信万丰在柴油车尾气治理领域的市场份额超过 50%。庄信万丰欧六及同级别标准沸石系列环保材料主要供应商为万润股份与另外一家地处发达国家沸石系列环保材料生产企业，该行业高度集中，技术门槛较高。目前公司沸石系列环保材料理论产能近万吨，并继续保持汽车尾气净化催化剂领域高端沸石环保材料技术和生产能力等方面的全球领先地位。

宣泰医药：公司深耕高端仿制药和 CRO 领域，在美国市场上，发行人的泊沙康唑肠溶片于 2019 年 8 月获得 ANDA 批件并上市，成为泊沙康唑肠溶片美国市场唯一的首仿药。根据 IMS 数据显示，2021 年全年，公司的泊沙康唑肠溶片在美国的市场占有率为 39.58%，具有较高的市场份额。在中国市场上，公司的泊沙康唑肠溶片于 2021 年 1 月获得 NMPA 批准并上市，成为泊沙康唑肠溶片中国市场的首仿药，该产品目前仅有原研厂默沙东和公司两家获批。目前，中国市场泊沙康唑肠溶片已经实现销售，未来将进一步实现进口替代。

冠捷科技：公司主要包含显示器、电视和影音业务，1) 显示器：全球市占率连续十八年保持第一的显示器生产、销售和服务商。生产和销售多种显示器，包括传统计算机显示器、电竞显示器和大屏商显等，同时服务终端消费者和商业客户，致力于打造全行业、全场景、全尺寸的视讯解决方案。旗下 AOC 品牌连续蝉联全球电竞显示器销量冠军。2) 电视：根据市场情况和用户需求，自主创新、开发先进的新一代智能电视技术，更与其他领域知名企业合作，打造具有独特风格、满足消费者高端视听体验的智能电视产品。近五年，电视市场占有率稳定保持全球前五。3) 影音：全球分销飞利浦品牌影音产品，包括耳机、音响等多种消费产品，打造视听合一生态系统。

龙腾光电：国内第一批专注 TFT-LCD 研发制造的企业，龙腾光电深耕中小尺寸显示领域，终端应用市场涵盖了笔记本与平板电脑、车载、手机、工控、智能硬件等产品。报告期内，公司笔记本电脑面板出货量排名全球第七，车载显示面板出货量排名全球第九。

中远海特：中远海特拥有规模和综合实力居世界前列的特种运输船队，经营管理半潜船、多用途船、重吊船、纸浆船、汽车船、木材船和沥青船等各类型船舶，公司航线覆盖全球，船舶航行于 160 多个国家和地区的 1600 多个港口之间。在多条航线上形成了较强的优势。凭借着超群实力，打造了数百个国际重大项目的经典运输案例，频频刷新“超极限”运输记录。

扬农化工：国内农化上市公司头部企业，全球拟除虫菊酯原药核心供应商，全球农化企业 10 强中唯一的中国本土企业。核心品种拟除虫菊酯品种、规模名列全国农药行业第一，是全国制造业单项冠军产品。

京东方 A：公司核心业务包括显示器件、智慧系统、健康服务。产品广泛应用于手机、平板电脑、笔记本电脑、显示器、电视、车载、数字信息显示、健康医疗、金融应用、可穿戴设备等领域。公司坚持“技术领先、全球首发、价值共创”的创新理念。公司在五大主流应用领域 LCD

市占率稳居全球第一，其中细分高端市场取得进一步开拓，NB Oxide、Gaming 市占率稳居全球第一；车载方面，公司市占率首次实现全球第一。智慧终端产品系列逐步完善，65 寸、75 寸极智屏、C2P、C2S 一体机新品上市，2022 年上半年，大尺寸产品销量同比增长超 160%；智慧金融开拓新应用场景，首发适老金融屏，推出绿色金融、适老服务等创新场景解决方案；智慧园区成功加入全国智标委智慧园区工作组，促进园区标准体系建设。

中远海能：公司的主要业务由外贸油运、内贸油运和外贸 LNG 运输三部分构成。其中，外贸油运是公司营收的核心，占比约为 47%。公司的油轮船队规模全球排名第一。公司油轮船队覆盖了全球主流的油轮船型，是全球油轮船队中船型最齐全的航运公司，可以实现“内外贸联动”、“大小船联动”和“黑白油联动”。截至 2022 年 6 月 30 日，集团共有油轮运力 161 艘，2365 万载重吨。公司所属合营及联营公司共有油轮运力 14 艘，83 万载重吨。此外，中远海能是中国 LNG 运输业务的引领者。集团所属全资的上海 LNG 和持有 50% 股权的 CLNG，是国内领先的大型 LNG 运输公司。截至 2022 年 6 月 30 日，集团共参与投资 49 艘 LNG 船舶，均为项目船，收益较为稳定。其中，已投入运营的 LNG 船舶 38 艘，642 万立方米；在建 LNG 船舶 11 艘，191 万立方米。

万华化学：公司是一家全球化运营的化工新材料公司。公司业务涵盖 MDI、TDI、聚醚多元醇等聚氨酯产业集群，丙烯酸及酯、环氧丙烷等石化产业集群，水性 PUD、PA 乳液、TPU、ADI 系列等功能化学品及材料产业集群。所服务的行业主要包括：生活家居、运动休闲、汽车交通、建筑工业和电子电器等。世界知名的品牌金融咨询公司 Brand Finance 发布了 2022 全球化工最有价值品牌 25 强，中国化工品牌有 4 个进入 25 强，万华化学位居 23 位。

振华重工：公司是世界顶尖的重型装备制造制造商，制造的港机产品已经占到了全球市场份额的 80% 以上。公司在巩固港口机械市场占有率的同时，亦积极开拓包括海工、钢结构、系统总承包、电气、船运、一体化服务及投资等多种类型业务。

利尔化学：公司是继陶氏益农之后全球第二家成功掌握吡啶类化合物催化氯化系统集成技术的企业，公司连续五年位列全国农药销售百强排行榜前 10 位、入列全球农化企业“TOP20”。

中国重工：公司是国内领先的船舶制造上市公司，旗下拥有大船重工、武船重工、青岛北船等国际知名的现代化造船企业，业务覆盖整个船舶造修产业链，形成了

VLCC、LR2 成品油船、万箱级集装箱船、好望角型散货船、25 万吨矿砂船、40 万吨矿砂船等多个优势船型，并能够根据市场需求研制多种类船舶。公司 VLCC 客户遍布亚洲、欧洲、美洲等地的十余个船东国，在全球享有盛名。其中，VLCC、VLOC 全球市场份额领先，2021 年公司完工 VLCC 订单全球占比超过 20%（以 DWT 计）。

潍柴动力：公司主要产品包括全系列发动机、变速箱、车桥、液压产品、重型汽车、叉车、供应链解决方案、燃料电池系统及零部件、农业装备、汽车电子及零部件等，其中，发动机产品远销全球 110

多个国家和地区，广泛应用和服务于全球卡车、客车、工程机械、农业装备、船舶、电力等市场。重型载货车用发动机市场中，潍柴动力的全球市场份额达到了 23%，位居全球第一。

中国船舶：近 3 年来，中国船舶集团的三大造船指标（当年造船完工量、新接订单和手持订单量）都超过全球市场份额的 20%，稳居世界第一位。中国船舶集团在今年的《财富》世界 500 强中排在第 243 位，是全球第一造船集团。

中国巨石：公司产能规模全球第一，规模的增长有利于各项固定费用的降低，有利于产生规模经济。

#### 4.4 关注竞争格局较优行业的国企

外部不确定性加大，具有资源、能源等垄断优势的央企国企稳定性较高，且具有较优的竞争格局，有望享受确定性溢价。如电信服务运营商、天然气、石油化工、煤炭等行业。

（本文仅供参考，不代表我们的任何投资建议。如需使用相关信息，请参阅报告原文。）

精选报告来源：【未来智库】。[\[链接\]](#)