

“中字头”板块走强 国企价值重估

本报记者 顾梦轩 夏欣
广州 北京报道

2023年开年以来，“中字头”板块呈现持续上涨行情。Wind数据显示，截至3月15日，央企创新指数年内涨幅高达18%，国企混改指数上涨10.5%。

博时基金指数与量化投资部基金经理尹浩在接受《中国经营报》记者采访时表示，“中字头”企业表现较

为亮眼的原因有以下三点：第一，2023年以来，经济复苏预期提前发酵，与内需关联较大的顺周期板块及大盘价值风格开始占优，“中字头”蓝筹股乘势而起。第二，市场逐步聚焦“中国特色估值体系”，估值性价比高的“中字头”被催化上涨。“中国特色估值体系”提出以来，市场也逐步聚焦“中字头”企业的估值重塑，估值性价比高的“中字头”被催化上涨。第三，运营商走强，带动“中

字头”上涨。在数字中国，央企、国企价值重估等共同催化下，运营商走强，进一步提振市场对“中字头”情绪。

在“中字头”股票已经大幅上涨的背景下，公募基金紧急申报央企指数基金。据证监会官网消息，3月14日晚，广发基金、汇添富基金、银华基金等9家头部基金公司集中上报了央企主题指数基金，此外，还有多只国企主题主动权益类产品也蓄势待发。

多因素推动板块上涨

《政府工作报告》提出要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，迅速点燃市场对央企、国企的投资热情。

Wind数据显示，央企板块55只个股，今年以来股价涨幅前20名均是“中字头”企业。其中，中国电信股价涨幅70.64%，位列第一；此外，中国移动、中国交建、中国中铁、中国联通股价涨幅均超30%。55只个股中，股价涨幅超过20%的有13只，占比约为23.6%；年内取得正收益的个股有46只，占比约为83.6%。

国企改革板块表现也很抢眼。Wind数据显示，国企改革板块80只个股，有62只年内股价涨幅为正，其中排名前三的个股为中公高科、深桑达A和中远海科，年内股价涨幅分别为72.66%、71.22%和56.27%。

2022年11月，证监会主席易会满表示，要探索建立具有中国特色的估值体系，促进市场资源配置功能更好发挥。

进入2023年，新一轮国企改革拉开序幕，国资委更加重视对盈利能力、价值实现能力的考核。2020~2022年实施的国企改革三年行动已收官，进入2023年，央企考

核指标为“一利五率”，目标为“一增一稳四提升”。

2023年两会期间，《政府工作报告》提出要深化国资国企改革，提高国企核心竞争力，完善中国特色国有企业现代化公司治理的大方向，叠加“中国特色估值体系”构建，迅速点燃市场对央企、国企的投资热情。

“从中长期看，随着国资委对央企负责人考核体系的改变，加入‘净资产收益率’‘经济增加值率’等考核指标，企业资产质量、国际竞争力、资产回报水平有望持续提升。”平安基金ETF投资总监成钧分析。

格上财富金樟投资研究员毕梦娴指出，相较于2022年，对央企用净资产收益率替换净利润指标，用营业现金比率替换营业收入利润率指标，对盈利能力、价值实现能力的考核更加重视。从订单收入角度看，头部央企的市占率在近几年都是在不断提升的。此外，“今年是‘一带一路’倡议提出十周年，在其催化下建筑央企海外业务有望好转，从外需层面拉动增长。”

毕梦娴说。

毕梦娴指出，3月3日，国务院国资委召开会议，对国有企业对标开展世界一流企业价值创造行动进行动员部署，体现出央企、国企将更多价值实现因素纳入了央企、国企考核体系，这也是构建“中国特色估值体系”，推动央企、国企上市公司价值重估的重要基础。

同时，数字经济相关政策的出台也推动了国企板块的上涨。富国基金央企创新ETF基金经理王乐乐指出，《数字中国建设整体布局规划》部分“中”字头通信板块成为本轮国企改革行情的领头羊，带动市场上涨情绪，预期国企改革将长期与数字经济、安全产业、绿色低碳等国家重点产业相结合发展。

星石投资副总经理、首席策略投资官方磊指出，国企在过去几年受市场关注较低，目前地方国企、央企和民企的市净率中位数分别为1.86倍、2.22倍和2.83倍，国企的估值水平明显低于民企，这为价值重估提供了空间。

2023年

央企板块成分股涨幅

证券简称	涨幅
中国电信	70.64%
中国移动	46.64%
中国交建	43.98%
中国中铁	34.53%
中国联通	33.93%
中国化学	29.85%
中国铝业	27.96%
中国石化	26.83%
中远海能	24.9%
中国铁建	23.03%
中国中冶	22.33%
中国中车	21.53%
宝钢股份	20.39%
中国海油	17.57%
中国船舶	16.61%
中国建筑	13.81%
中国石油	13.68%
中国核电	12.67%
中国重工	12.03%
中国电建	10.88%

国企板块成分股涨幅

证券简称	涨幅
中公高科	72.66%
深桑达A	71.22%
中远海科	56.27%
通宝能源	45.79%
凯盛科技	40.69%
南化股份	34.35%
中天火箭	29.73%
哈焊华通	27.57%
航天科技	26.84%
蓝科高新	26.55%
中成股份	24.69%
航天信息	24.02%
风神股份	23.67%
烽火电子	20.04%
宝信软件	17.63%
省广集团	17.52%
英力特	16.97%
中信出版	16.44%
中光学	15.93%
茂硕电源	15.89%

数据来源：Wind
截稿日期：2023年3月15日

资本资源有效配置

央企、国企有望进入通过改革实现估值重塑，通过价值重估推动资本资源有效配置。

受益于板块上涨，“中字头”央企、国企主题基金业绩表现不俗。Wind数据显示，全市场78只央企、国企概念主题基金（包括ETF和主动权益基金）有68只年内收益为正。其中排名前三的分别是南方富时中国国企开放共赢ETF、富国中证央企创新驱动ETF和嘉实中证央企创新驱动ETF，这三只基金年内收益率分别为18.99%、18%和17.88%。

相对于主动权益基金，国央企相关ETF（包括ETF联结基金）表现更胜一筹。在年内业绩排名前30名全部为ETF及其联结基金。

“中字头”板块行情是否可持续？成钧表示，国企改革板块较大概率是2023年市场重要的主线之一。首先，央企、国企作为国家经济的排头兵，有望承接更多的国家级项目，在稳增长政策下发挥重要的作用。其次，探索中国特色估值体系已经提上证监会的日程，未来有望降低央企、国企股权融资成本，驱动央企、国企“再加杠杆”。随着近期行情的演绎，投资者对国企的关注度、认可度持续提升，企业估值和盈利有望迎来戴维斯双击（在低市盈率买入股票，待成长潜力显现后，以高市盈率卖出，这样可以获取每股收益和市盈率同时增长的倍乘效益）。

王乐乐表示，受益于国企改革政策预期，国企改革可重点关注以下四点：一是围绕新考核目标“一利五率”的国企标的。通过财务指

标的方式引导国企成长为世界一流企业，实现目标的企业也更具有持续稳定盈利的特征，有望通过业绩来支撑股价。二是围绕符合目前产业支持导向的国企。例如，数字经济、高端制造、绿色低碳、安全产业体系等目前重点产业。三是围绕具有改革预期的国企标的。通过横向或纵向改革整合，有望提升企业盈利能力从而获得Alpha（个股的收益与大盘指数收益的差值）。四是围绕稳增长板块的国企标的。例如，具备高股息、高回报能力等特征的国企普遍以稳增长为目标，有望成为推动我国经济平稳运行的重要主体之一。

毕梦娴指出，3月初，国资委启动国有企业对标世界一流企业价值创造行动，可以期待未来央企基本面更加明确的改善趋势。“再结合中国特色估值体系的搭建，央企、国企有望进入通过改革实现估值重塑，通过价值重估推动资本资源有效配置，进一步促进业务转型的良性循环。”毕梦娴说。

方磊也认同，国企改革是今年市场的重要主线之一，在中国特色估值体系形成过程中，国企有内生的估值修复动力。“在中国特色估值体系建立过程中，国企的估值有望回归到合理位置，预计国企的价值重估将是中国特色估值体系建立的重要一环，国企核心竞争力的提升、加大对创新领域布局以及国资委将更多价值实现因素纳入国企考核体系将是推动国企价值重估的重要基础。”方磊表示。

从新三板挂牌到北交所上市最快仅需13个月 北交所开通上市“快车道”

40余家企业申报直联IPO

本报记者 崔文静 夏欣
北京报道

历经三个月试点，北交所直联机制正式推出。

根据受访机构向《中国经营报》记者介绍，直联机制之下，企业从新三板挂牌到北交所上市有望于13个月内完成。目前北交所已经收到40余家企业适用直联机制的意向申请。

“直联机制超出了部分企业的预期，点燃了不少企业筹划上市的热情。”天风证券投行相关负责人告诉记者。受访机构均认为，适用直联机制的企业质地普遍更佳，中长期来看，直联机制的施行可以形成优质企业的集结，增加北交所优质企业数量，但该机制下的企业绝大部分无法于2023年上市。

受访机构同时认为，随着直联机制之下北交所优质上市公司数量的增加，北交所流动性有望进一步改善，但若想带来流动性的实质性转变，还需从“提升中小型科技企业上市条件包容性”“降低个人投资者准入门槛”“提高转板效率”“推动做市业务发展”等多渠道综合发力。

保荐机构从严审核

增强上市公司的确定性、期间沟通渠道畅通、减少审核的不确定性、大幅缩短企业从挂牌到北交所上市的时间，这些都是直联机制为企业上市带来的便利，但它并非企业上市的“绿色通道”，通过一般审核程序无法在北交所上市的企业也不可能通过直联机制上市。

开源证券总经理助理孙剑屾介绍称，直联机制直接比照北交所审核要求，对券商的勤勉尽责提出更高要求，要求券商更好地归位尽责，为投资者把好关、站好岗。

北交所流动性切实改善

毋庸置疑，直联机制将加快优质企业上市步伐，提高北交所上市公司整体质地，促进北交所高质量扩容，这将在一定程度上提高北交所交投活跃度。那么，规模更大、优质企业更多，北交所的流动性就能实质性改善吗？

在国金证券上述负责人看来，北交所目前面临的流动性问题由多层次的因素导致，单纯增加优质企业供给难以带来流动性的明显改

变，这意味着，走直联机制上市之路的企业，新三板挂牌满一年后仅需1个月即有望实现北交所IPO。

哪些企业更受直联机制欢迎？综合上述券商相关负责人观点：首先，企业需要满足系列基本性要求，包括符合国家产业政策和北交所市场定位，申报挂牌时满足北交所四套上市财务指标之一，并在直联机制适用申请书等文件中明确拟适用的具体申报标准，挂牌报告期内不存在重大违法违规等发行上市负面清单情形。

其次，从行业来说，新一代信息技术、高端装备制造、新材料、生物、新能源汽车、新能源、节能环保、数字经济、相关服务业等战略性新兴产业领域被优先对待。

再者，对于不属于战略新兴行

业，但行业地位大幅领先、技术实力业内一流、经营业绩十分突出的优质企业，北交所同样予以支持。

此外，目前直联机制对于企业的标准要求较高，北交所鼓励主办券商重点推荐最近一年净利润3000万元（扣除非经常性损益前后孰低）或最后一轮投后估值15亿元以上的企业适用直联机制。但这一标准后续存在放宽的可能。

与此同时，相较于一般挂牌上市，选择直联机制的企业可以享受诸多便利。根据国金证券、天风证券相关业务负责人介绍，这些便利至少包括：第一，有望享受“12+1”的快速上市。在挂牌的一年内，持续对招股书草稿等文件开展审核沟通，帮助企业提高规范运作能力，压缩上市审核用时，减少问询问题数

量。第二，服务更加深入。企业申报直联机制意向后，北交所安排审核监管单元专班跟进，一企一策定制化服务，引导企业做好挂牌至上市的全程规划，指导中介机构扎实做好各阶段尽职调查等发行上市准备工作。第三，衔接更为顺畅。直联部门统筹考虑挂牌审核、公司监管、上市审核各环节的监管要求，明确监管标准，对于确因推荐挂牌、上市保荐尽调标准差异产生的信息披露更正，原则上不进行处罚。

不过，企业通过直联机制挂牌以后也需额外满足一些相关要求。天风证券相关负责人介绍称，首先，企业需要自愿接受并配合股权转让、北交所直联审核的各项安排，如需要在挂牌后每2个月报告一次上市尽调工作进展情况、提前

编制并报送招股书、及时督促公司规范整改等。其次，对于适用直联机制的企业，需要有明确的北交所发行上市计划，并且已与中介机构签订发行上市服务协议，计划在挂牌后18个月内提交发行上市申报文件，企业需要按照北交所要求提升公司治理和规范运作能力，对企业整体的规范性、信息披露提出了更高的要求。此外，根据国金证券上述负责人介绍，直联企业原则上应在新三板挂牌后6个月内提出北交所上市辅导备案申请，并在挂牌后18个月内提交发行上市申报文件。

值得注意的是，在直联机制实施中，北交所充分尊重企业的自主选择权，建立了市场化的退出机制，不会影响企业挂牌后的融资发展。

代表性牵头项目的整体推进及风险把控，以避免因直联机制提升审核速度而导致的项目质量风险，有利于优质项目的顺利落地。

“一些企业透露，公司希望把握北交所高质量扩容的政策红利，通过资本市场融资也是公司发展的客观需求。”天风证券上述负责人如是提到。该负责人建议从四个方面出发遴选直联机制项目：一是坚持以符合国家战略、服务产业结构调整升级的角度选择项目。二是基于对企业的行业出发、研究驱动开发、成

长性是重中之重，以投资的眼光选项目，以发展的眼光看项目，投行业务与投资业务并举，用资金支持企业以及享受企业发展成果。三是坚持对企业的行业出发、研究驱动开发、成

长性是重中之重，以投资的眼光选项目，以发展的眼光看项目，投行业务与投资业务并举，用资金支持企业以及享受企业发展成果。四是坚持对企业的行业出发、研究驱动开发、成

长性是重中之重，以投资的眼光选项目，以发展的眼光看项目，投行业务与投资业务并举，用资金支持企业以及享受企业发展成果。三是坚持对企业的行业出发、研究驱动开发、成

长性是重中之重，以投资的眼光选项目，以发展的眼光看项目，投行业务与投资业务并举，用资金支持企业以及享受企业发展成果。四是坚持对企业的行业出发、研究驱动开发、成