

研究所

证券分析师：胡国鹏 S0350521080003

hugp@ghzq.com.cn

证券分析师：袁稻雨 S0350521080002

yuandy@ghzq.com.cn

中特估后续如何布局 —策略专题研究报告

最近一年走势



相关报告

《——2016 年 A 股深度复盘：先破后立*胡国鹏》
——2023-05-15

《——策略专题研究报告：大安全资产：时代的主线*胡国鹏》——2023-04-26

《——策略专题研究报告：高股息标的如何选择*胡国鹏，袁稻雨》——2023-04-25

《——策略专题研究报告：政治局会议前后市场风格如何变化？*胡国鹏，袁稻雨》——2023-04-23

《——策略专题研究报告：2013 年 TMT 复盘启示：从创业牛到科创牛*胡国鹏》——2023-04-22

投资要点：

- 1、中特估蕴含的意义不能简单地从估值和业绩去理解，尤其是在中特估短期调整之后，后续要从国家战略的角度去考虑布局机会，大国博弈的背景下，符合国家战略的方向才具备持续的估值溢价。
- 2、中长期来看，国家战略可以从两个维度破题，一是国企改革的脉络变化，“大争之世”央国企发挥战略安全支撑作用成为新一轮国企改革的重点；二是二十大报告中提出的十四大强国体系，近期重大会议产业布局重点聚焦的领域。
- 3、现阶段国家战略着眼于三个方面，分别是经济发展面临的有效需求不足问题、能源转型过程中面临的能源安全问题、大国博弈升级过程中面临的国家安全问题，对应数字经济、能源以及军工这三个细分方向。
- 4、横向比较来看，数字经济、能源、军工这三个细分方向央国企集中度较高，截至 2023 年 5 月 24 日，央企市值占比大多超过 60%，且行业集中度和壁垒较高，竞争格局较好，其中的央国企持续经营的时间较长，战略地位显著，先发优势突出，最能受益于中特估行情。
- 5、具体而言，数字经济中细分领域重点关注数据要素产业链，央国企具备较好的资源禀赋和卡位优势；军工重点关注十大军工集团下属央国企证券化率提升的机会；能源板块重点关注跨国能源合作背景下的石油、保供支撑下的电力。
- 6、我们筛选了中特估+国家战略三个细分方向的核心标的，比较而言，其中的央国企比非国企具有更高的盈利能力和更低的估值水平，性价比更优。
- 风险提示：经济复苏不及预期、海外通胀超预期、美国流动性危机升级、地缘政治扰动加剧、中国市场与国际市场不可完全对比、政策推进速度不及预期等。

内容目录

1、“中特估”为什么要和国家战略相结合？	4
1.1、新一轮国企改革立足于国家战略目标	4
1.2、中特估+国家战略有哪些具体方向？	6
2、“中特估”+国家战略的细分领域	9
2.1、“中特估”国家战略领域的共同优势	9
2.2、“中特估”国家战略投资方向：数字经济	12
2.3、“中特估”国家战略投资方向：军工	18
2.4、“中特估”国家战略投资方向：能源	20
3、“中特估”+国家战略核心标的	23
4、风险提示	26

图表目录

图 1: 1978 年-1994 年期间工业总产值中国有经济比重下降	6
图 2: 2014 年起央企上市公司并购重组提速	6
图 3: 数字经济、能源、国防军工为国家战略实现发展与安全的重要保障	8
图 4: 我国石油进口依存度日渐提升	9
图 5: 数字经济、国防军工、能源领域央企“浓度”较高	10
图 6: 从营收 CR5 角度看, “中特估”国家战略领域中能源行业、通信行业集中度高	11
图 7: 从发电方式看电力细分领域, 水电的行业集中度高达 74%	11
图 8: “中特估”国家战略领域经营时间较长, 先发优势突出	11
图 9: 2022 年土地财政规模明显下滑, 2021-2022 年土地出让金占比有所回落, 步入后土地财政阶段	14
图 10: 我国数据产量位居全球第二, 产量不断提升, 预计 2023 年产量达 9.3ZB	15
图 11: 数字财政形成机理, 财政收入来自于数据服务出售和税收	15
图 12: 我国数据财政规模潜力巨大, 预计 2025 年达到近 1800 亿规模	16
图 13: 数据要素产业链中, 数据“三权分置”及 AI 大模型发展打通数据变现、价值赋能的环节	16
图 14: 数据资源集成商、数据产品供应商中标金额占比合计 46%, 商业化落地能力更强	17
图 15: 公共数据流转环节的参与方是“中特估”数字经济的主要覆盖领域	17
图 16: 2021 年三大运营商 IDC 市场份额占比达 62%, 数据资源禀赋凸显	18
图 17: 国防支出预算逐年递增, 在 2020 年后增速持续抬升	20
图 18: 2022 年“三桶油”勘探与开发板块资本支出均出现明显上涨	22
图 19: 各国官方持续减持美债	22
图 20: 跨境人民币结算金额呈上涨态势	22
图 21: 俄罗斯、伊拉克、阿联酋为我国重要原油进口国, 人民币结算利于能源进口安全	22
图 22: 能源板块净资产收益率出现反转, 盈利能力提升	23
图 23: 能源板块盈利能力较强、估值明显偏低	23
图 24: 国家战略领域的 ROE 大多超过各行业中位数 (6.57%), 且当前估值分位较低	24
图 25: 在国家战略领域, 央企的盈利能力更高	24
图 26: 在国家战略领域, 央企的估值水平更低	24
表 1: 改革开放以来国企改革路线图	5
表 2: “二十大”会议及后续重大会议中, 能源保障、数字经济、强国兴军是国家战略的重点方向	8
表 3: 2022 年全球地缘政治事件频频发生, 地缘政治风险加剧	9
表 4: 数据要素政策频繁出台, 数据要素基础制度不断完善	13
表 5: 十四五规划以来国防军工相关会议/政策文件	19
表 6: 2022 年以来国防军工行业央企重大重组事件	20
表 7: 十四五规划以来能源安全相关会议/政策文件	21
表 8: “中特估”+国家战略股票池	25

今年以来“中特估”成为市场的主线之一，截至6月1日，wind中特估指数年内上涨26.42%，显著跑赢同期的主要宽基指数，同申万一级行业相比，这一涨幅仅次于传媒、通信和计算机。短期来看，5月9日至5月24日期间中特估开始调整，从高点回撤幅度超10%，调整之后中特估的中期逻辑需要考虑什么变化，需要从哪些角度布局后续中特估的细分主线，本篇报告主要从国家战略的角度予以阐释。

1、“中特估”为什么要和国家战略相结合？

1.1、新一轮国企改革立足于国家战略目标

自改革开放以来，长周期来看，国有企业改革路线经历了三个历史阶段。国企改革的主要任务由市场化探索到重组混改再到向战略引领转变，国有企业从计划经济时代由中央管制，过渡到交由市场主体参与调节，再到产权结构向市场渗透，国有企业在国民经济的定位日渐清晰，逐渐成为上游资源行业的“链长”企业，除经济发展外更多的承担社会保障责任。随着逆全球化态势的显现，经济发展的不确定性增强，发挥战略安全的支撑作用，立足于国家战略目标将成为新一轮国企改革的重点。

1978年-2002年为国有经济市场化改革的探索发展期，国有企业由完全中央管制过渡到由市场参与调节，国有经济在工业总产值的份额下降。1978年至1992年年间，通过“放权让利”、利改税、实行承包责任制，国有企业实现管理体制变革，企业决策权得到下放。1993年正式确立市场化改革方向，“抓大放小”完成中小企业的民营化，同时大型国有企业兼并重组，解决央国企产能过剩、不良贷款问题，1998年石油石化行业重组，中国石化成立，石油公司改革试点完成突破。1978年-1994年间，国有经济在工业总产值的份额由77.6%下降至34.1%，集体经济和个体经济发展成型。

2003年-2019年为国企改革的深入推进期，以建立现代企业制度为主要内容的大中型国企改革成为市场的焦点，国有企业兼并重组提速，成为上游资源及装备制造领域“链长”企业。2003年国资委成立，以股份制为主要形式的现代产权制度改革开启，国有企业在国民经济的定位日渐清晰，在上游石油、煤炭、钢铁资源领域以及金融、运输、军工等产业链中扮演“链长”角色，我国经济得以集中力量维持高速增长。2013年经济面临转型期，国企改革进入供给侧改革和混合所有制改革期，国有企业兼并重组提速，2015年、2016年分别有144家、125家央国企完成并购重组，达到历史新高。2018年国资委“双百行动”工程的开展，混合所有制改革大力推动，截至2019年年底，共210家国有企业进行混合所有制改革，国有企业产权结构向市场渗透。

2020年至今是国企改革的深化转型期，全球经济格局发生变化，央国企发挥战略安全支撑作用成为新一轮国企改革的重点。在逆全球化浪潮涌现、地缘政治冲突不断的背景下，数据要素成为新生产要素和国家战略资源，“芯片”、能源粮食战略储备等重要产业链的自主可控、强链补链日益重要。2020-2022三年行动方案“科改企业”行动展开，强调支持国有科技型企业自主创新能力上

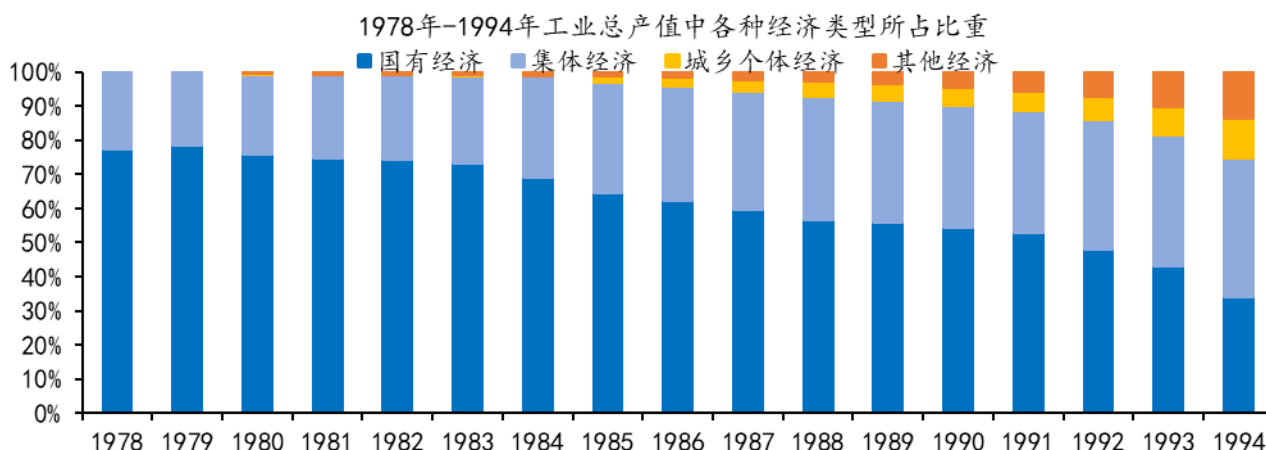
取得新突破，打造国有科技型企业的改革样板和创新尖兵，科技引领是国企改革的主要任务。新一轮国企改革进入预热阶段，央国企发挥战略安全支撑作用成为新一轮国企改革的重点。

表 1: 改革开放以来国企改革路线图

国企改革路线图：放权让利 抓大放小 → 国资监管 重组混改 → 科技引领 战略支撑		
第一阶段	管理体制变革，扩大企业自主权（1978-1982 年）	
	• 下放权力	承认企业拥有部分决策权，政府向企业下放权力
	• 利润保留	允许企业在利润中保留一部分财务支配权而非利润全部上交
	计划与市场关系探索（1983-1992 年）	
	• 利改税	国企按国家规定的税种及税率缴纳税金，税后利润完全归企业支配
	• 承包经营责任制	国有企业所有权与经营权相分离，进一步下放权力
	确立市场化改革方向（1993-1997 年）	
	• 现代企业制度	建立适应市场经济的、产权清晰、权责明确、政企分开和管理科学的现代企业制度，1994 年施行新的《公司法》
	• 所有权改革	“抓大放小”方针，将中小国有企业私营化
	重组（1998-2002 年）	
	• 三年重组	加快国企重组，减轻债务负担，解决不良贷款问题
第二阶段	国资监管改革（2003-2013 年）	
	• 国有资产管理体制改革	组建国有资产监督管理机构，坚持“国家所有，分级代表”原则
	• 国企股份制改革	倡导国企股份制改革，发展混合所有制经济
	• 自然垄断行业改革	几大垄断性行业如电力、航空形成多家竞争的格局
	混改+供给侧改革（2014-2019 年）	
	• 管资本	国有资产监管由“管资产”转变为“管资本”
	• 三去一降一补	国有企业去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板
第三阶段	• 积极推动兼并重组	横向重组、纵向合并、专业化整合，促进国企提质增效
	• 有序推进混合所有制改革	“双百企业”行动开展，央企混改试点有序推进
	三年行动方案（2020-2022 年）	
	• 重新厘定央企主责主业	加快非主业、非优势业务的“两非”剥离，抓好无效资产、低效资产的“两资”处置
	• “科改企业”行动展开	支持国有科技型企业在自主创新能力上取得新突破，打造国有科技型企业的改革样板和创新尖兵
	• 重点领域兼并重组提速	装备制造、化工产业、海工装备、海外油气资产等专业化整合提速
	新一轮国企改革（2023-至今）	
	• 央国企考核重视盈利质量	“一利五率”、“一增一稳四提升”
	• 提高战略安全支撑	增强重要能源的支撑托底，加大对通信网络、新技术、算力等新型基础设施建设的投入，提升应对各类不确定性的能力
	• 科技创新国家队	“双百企业”“科改企业”双扩围，以更大力度打造前瞻性战略性新兴产业

资料来源：人民网，中国政府网，央广网，澎湃新闻，人民网，中国工业报，国务院国资委，中国经济学人微信公众号，人民政协网，每日经济新闻，新京报，经济观察报微信公众号，国海证券研究所

图 1：1978 年-1994 年期间工业总产值中国有经济比重下降



资料来源：《中国工业经济统计年鉴 1995》，国海证券研究所（注：总产值按当年价格计算）

图 2：2014 年起央企上市公司并购重组提速



资料来源：Wind，国海证券研究所

1.2、中特估+国家战略有哪些具体方向？

从“二十大”顶层设计出发，能源保障、数字经济、强国兴军是当下的国家战略的重点方向。二十大报告提出“十四个”强国体系，其中，制造强国、科技强国、航天强国、海洋强国、交通强国、网络强国、农业强国、能源强国分别对应产业链中的制造、军工、交运、数字经济、农业、能源领域。随后，中央经济会议及近期重大会议的产业布局则重点聚焦三个方面，一是重要能源开发及战略物资储备保障，二是人工智能、数据要素等数字经济创新，三是强链补链的高端制造领域，四是军工央企做优做大实现国家战略能力最大化，能源保障、数字经济、强国兴军是当下的国家战略的重点方向。

从强国目标下亟需解决的问题入手，数字经济、能源、国防军工为国家战略实现发展与安全的关键保障领域。

在全球经济放缓的趋势中，数字经济是解决未来经济发展有效需求不足的“新引擎”。从经济增长的角度来看，当前我国经济仍然面临地产周期下行、有效需求不足的问题，数字经济作为经济增长的新引擎，通过产业转型创造中间需求是解决内需疲软的重要方式。具体来看，继劳动、资本要素外，数据成为新的生产要素，据赛迪研究院统计，我国政府数据、公共数据占比高达70%-80%，央国企在利用公共数据资源中具备先天优势，与此同时人工智能落地产业场景，数字化赋能产业降本增效，经济有望迎来新增长点。

能源安全是保障基础原材料供应、实现安全发展的压舱石。从安全发展的角度来看，能源是国家经济各部门的最上游领域，是最为基础的原材料环节。近年来，在双碳进程中的能源转型以及俄乌冲突下的全球能源冲击大背景下，加强能源产供储销体系建设、确保能源安全是应对外部风险、实现安全发展的关键。与此同时，我国能源资源结构长期呈现“富煤贫油少气”的格局，石油供给高度依赖进口，石油进口依存度逐年增加，2020年石油进口依存度高达76%。在错综复杂的环境下，能源是保障社会基本供应、实现安全发展的压舱石。

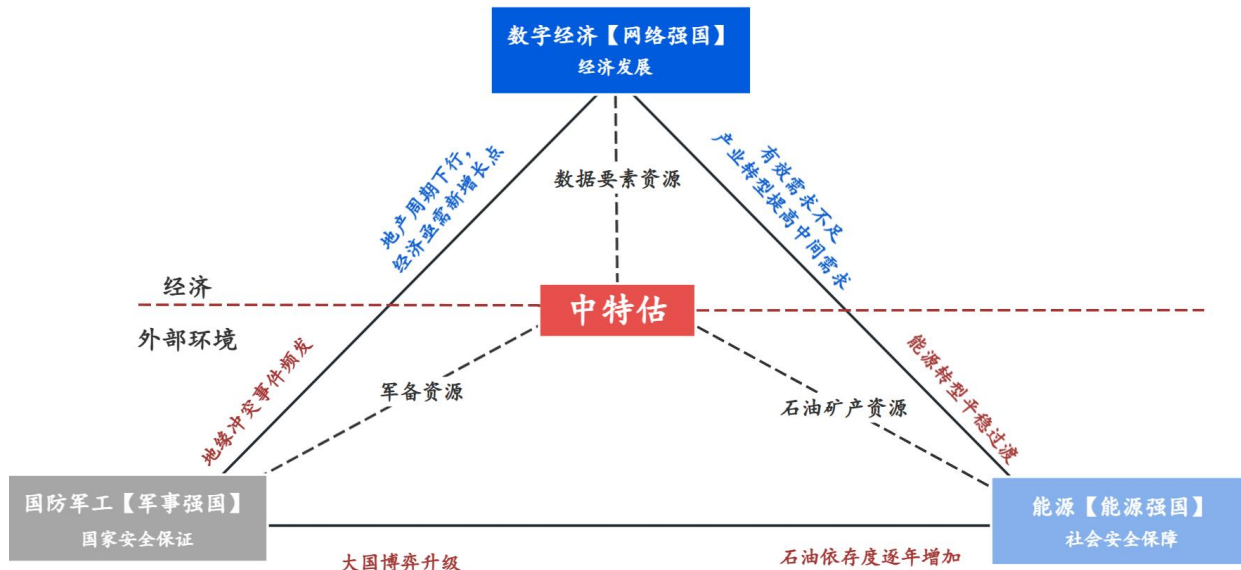
逆全球化和大国博弈的大背景下，强国必先强军，国防军工是国家战略安全的重要支柱。最后，从当前及今后很长一段时间的外部环境来看，逆全球化以及大国博弈是主旋律，2018年1月，美国国防部《国防战略报告》指出美国国防战略重心由反恐转移到国家间的战略竞争，自此地缘政治渲染上“零和”博弈的色彩，年内中美贸易摩擦则标志着经济“逆全球化”趋势正式确立。2022年全球地缘危机升级，俄乌冲突爆发、中东格局恶化，国防军工是国家战略安全的重要支柱，我国军费开支逐年增加，2010-2022年复合增速达8.79%。

表 2: “二十大”会议及后续重大会议中, 能源保障、数字经济、强国兴军是国家战略的重点方向

会议/政策文件	时间	国家战略方向	内容
二十届中央财经委员会	2023 年 5 月 5 日	网络强国、能源强国、制造强国	加强关键核心技术攻关和战略性资源支撑; 把握人工智能等新科技革命浪潮, 推进产业智能化、绿色化、融合化, 建设现代化产业体系。
政治局会议	2023 年 4 月 28 日	网络强国、能源强国、制造强国、科技强国	巩固和扩大新能源汽车发展优势, 加快推进充电桩、储能等设施建设和配套电网改造; 重视通用人工智能发展, 鼓励头部平台企业创新; 补短板、强弱项, 实现科技自立自强。
全面深化改革委员会	2023 年 4 月 21 日	网络强国	全面贯彻网络国家战略, 把数字技术广泛应用于政府管理服务, 推动政府数字化、智能化运行。
国资委扩大会议	2023 年 3 月 20 日	军事强国	以更大力度鼓励支持中央军工企业做强做优做大, 助力实现国家战略能力最大化
《党和国家机构改革方案》	2023 年 3 月 17 日	深化改革、网络强国、科技强国	组建中央科技委员会、重新组建科学技术部、 组建国家数据局 , 科技在国家战略地位的组织化和长期化, 科技政策向“自立自强”发力。
中央经济工作会议	2022 年 12 月 15 日	能源强国、网络强国、制造强国	围绕制造业重点产业链, 保证产业体系安全可靠; 加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产, 加快规划建设新型能源体系, 提升国家战略物资储备保障能力; 大力发展数字经济, 提升常态化监管水平, 支持平台企业发展。
党的二十大报告	2022 年 10 月 16 日	十四个强国体系	教育强国、科技强国、人才强国、文化强国、体育强国、制造强国、质量强国、航天强国、交通强国、网络强国、农业强国、海洋强国、贸易强国、能源强国

资料来源: 天眼新闻, 中国基金报, 同花顺财经, 人民日报, 人民网, 中国政府网, 每日经济新闻, 中国共产党网, 国海证券研究所

图 3: 数字经济、能源、国防军工为国家战略实现发展与安全的重要保障



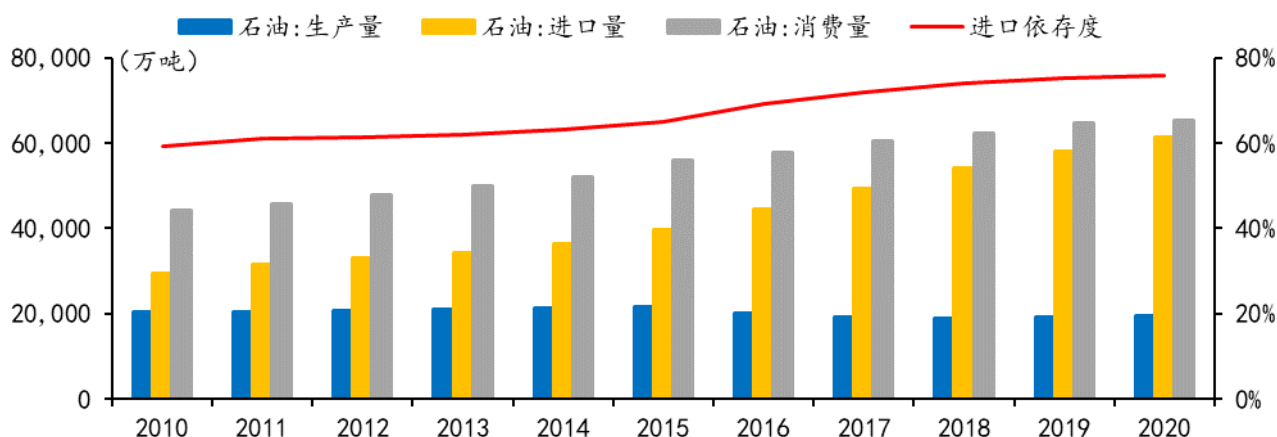
资料来源: 国海证券研究所

表 3: 2022 年全球地缘政治事件频频发生，地缘政治风险加剧

时间	事件	具体内容
2018 年 5 月	美国对伊朗制裁	美国总统特朗普宣布美国退出伊核协议，并将对伊朗实施最高级别的经济制裁
2018 年-2019 年	中美贸易冲突	2018 年 3 月中美贸易战打响，2018-2019 年年贸易摩擦一波三折
2019 年	印度与巴基斯坦交火	印度与巴基斯坦军队在克什米尔实际控制线附近交火
2022 年 1 月	哈萨克斯坦暴乱	政府调控国内油价，直接引发哈萨克斯坦大规模游行示威活动
2022 年 2 月	俄乌冲突	俄罗斯明确反对北约持续东扩，2 月 24 日俄罗斯发起对乌克兰的特别军事行动
2022 年 2 月	中美关系	美实施“印太战略”，在印太地区构建以意识形态为旗号、以遏制围困中国为目标的地区网络体系
2022 年 8 月	佩洛西窜访中国台湾	2022 年 8 月，佩洛西不顾中方强烈警告仍执意窜访中国台湾地区
2022 年 8 月	巴以冲突	以色列国防军与巴勒斯坦武装组织之间爆发军事冲突
2022 年 3 月	也门问题	也门政府军与胡塞武装冲突不断

资料来源：央视网，上观新闻，澎湃新闻，中国日报，直新闻网易号，人民网，环球网，俄罗斯卫星通信社，国海证券研究所

图 4: 我国石油进口依存度日渐提升



资料来源：同花顺 iFind，国海证券研究所

2、“中特估”+国家战略的细分领域

2.1、“中特估”国家战略领域的共同优势

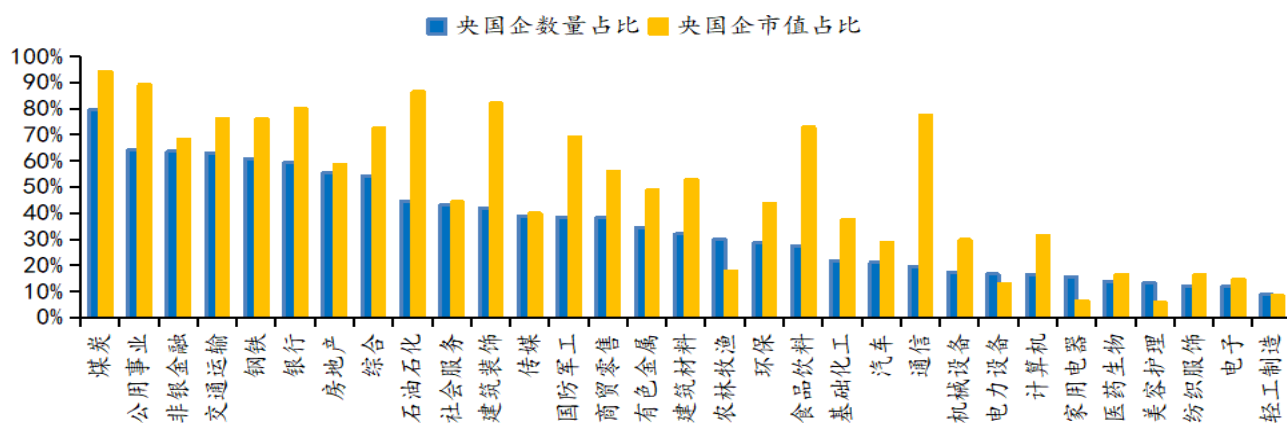
行业横向比较来看，属于中特估+国家战略方向的能源、数字经济、国防军工行业央企集中度较高，且央企市值占比大多超过 60%，更能受益于中特估行情。各行业央企数量以及市值占比是衡量行业中特估“浓度”的重要指标，两者都较高意味着相应行业更能受益于中特估行情。中特估+国家战略相关领域央企集中度排名居前，具体来看，截至 2023 年 5 月 24 日，以煤炭、石油石化、

公用事业为代表的能源电力板块中央国企市值占比分别为 94.3%、86.5%、89.2%，其中，央企市值占比为 45.9%、85.3%、66.7%；以通信为代表的数字经济领域中，中央国企市值占比达 77.5%，其中，央企市值占比为 75.4%；国防军工中央国企市值占比为 69.1%，其中，央企市值占比为 63.7%。

中特估+国家战略的三个细分领域具有高行业集中度、高前期投入的特点，行业壁垒高、竞争格局较好。具体而言，在能源领域，具备重资产属性的石油石化、煤炭行业相对成熟，行业集中度位居前列，2022 年 A 股上市公司中，以营收测算（下同），石油石化、煤炭的 CR5 分别为 89%、59%；公用事业板块 CR5 为 38%，其集中度不及上游资源品行业，但细分的水电行业 CR5 高达 74%，高投入和长周期建设给予水电企业更高的行业壁垒。在数字经济领域，以三大运营商为主的通信行业集中度较高，CR5 达 84%，通信基础设施的高投入和牌照经营构筑了较高的准入门槛。在军工领域，国防军工的 CR5 为 42%，军工领域上市公司中大多由军工集团持股，以军工集团为核心的产业格局得以确保我国军事技术安全，集中力量提高我国军备研发水平。

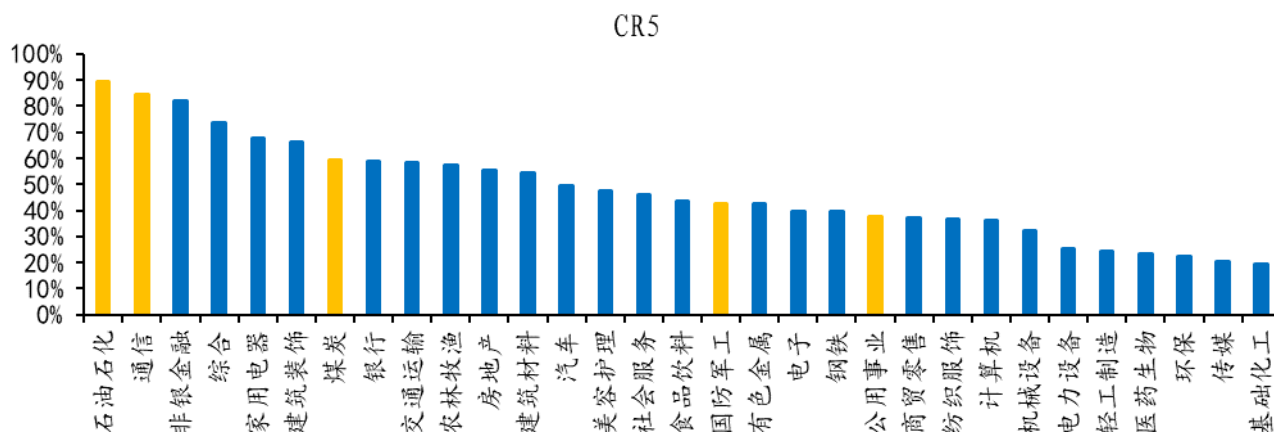
中特估+国家战略的三个细分领域中的央国企持续经营的时间较长，战略地位显著，先发优势突出。截至 2023 年 5 月 24 日，在数字经济领域的通信行业中，经营年限超过 20 年的公司占比 76%，且近十年内 A 股没有新进入企业，出版行业经营年限超过 20 年的公司占比 50%，部分公司经营年限超过 30 年，数据资源累积时间长，内容潜在变现能力更强。在以石油石化、煤炭和电力构成的能源领域中，经营年限超过 20 年的公司占比 85%，且有四分之一的企业经营年限超过 30 年，国防军工领域中，经营年限超过 20 年的公司占比 65%，技术积淀时间越长，战略地位越显著。

图 5：数字经济、国防军工、能源领域央国企“浓度”较高



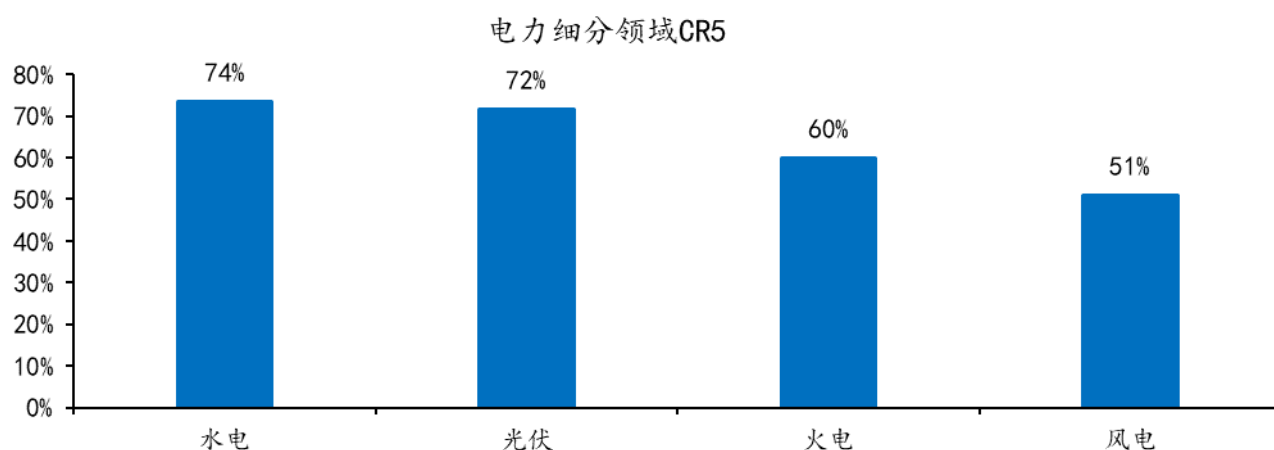
资料来源：Wind，国海证券研究所（数据截至 2023 年 5 月 24 日）

图 6：从营收 CR5 角度看，“中特估”国家战略领域中能源行业、通信行业集中度高



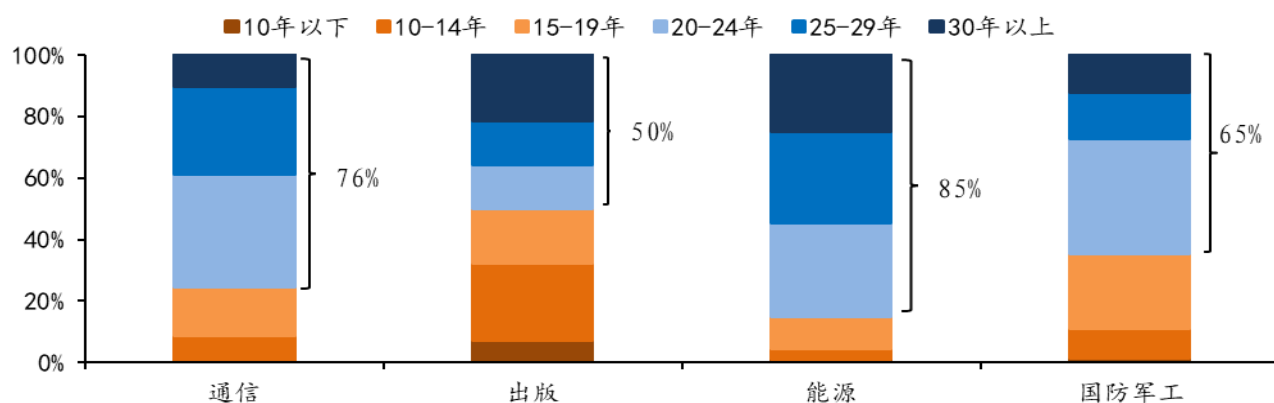
资料来源：Wind，国海证券研究所（注：CR5 用 2022 年营业收入进行测算，A 股）

图 7：从发电方式看电力细分领域，水电的行业集中度高达 74%



资料来源：Wind，国海证券研究所（CR5：2022 年 A 股上市公司以营收测算）

图 8：“中特估”国家战略领域经营时间较长，先发优势突出



资料来源：Wind，国海证券研究所（注：截至 2023 年 5 月 24 日的经营年限，A 股）

2.2、“中特估”国家战略投资方向：数字经济

数字经济立足发挥数据要素价值，是数字时代推进中国式现代化的重要引擎，其发展具有重要意义。首先在政策端，数据被列为重要生产要素，数据交易所、“数据二十条”等政策不断完善数据要素基础制度上层设计，大力发展数据流通与交易；财政角度，数据财政规模预达千亿规模，是后土地财政时代的崛起力量，数据财政的发展将反向赋能数字经济；国企央企四个领域具有比较优势：运营商等具有数据要素资源和技术的、国资云具有卡位优势的云厂商、掌有重要权威资源的出版或广播电视行业以及数据交易所的主要参股国有企业。

数据要素作为数字经济的重要抓手，政策涌现，发展历经三个阶段，数字要素基础制度建设不断完善。2014年至2018年，步入数据交易萌芽期。党的十八届五中全会首次提出“国家大数据战略”，政策侧重于数据技术创新和刺激数字经济的发展；2015年，首个数据交易所——贵阳大数据交易所挂牌运营，开启探索数据流通与数据交易模式，之后地方交易所陆续成立，但由于配套法律政策缺位，成交量远低预期。2019年至2021年，数据要素市场进入发展期。党的十九届四中全会首次将数据列为新的生产要素，政策多次提出加速数据要素市场的培育，处于数据基础制度整合阶段，明确包括数据分类、数据确权、传输标准规范等，数据基础制度逐步完善。2022年至今，政策进入发力期。“十四五”规划于2025年初步建立数据要素市场体系，为数据市场发展定下基调；“数据二十条”作为指引性文件提出数据要素数据产权、流通交易、收益分配、安全治理4项制度，加强数据流通顶层设计，其一大创新是将数据产权拆分为数据资源持有权、加工使用权和产品经营权，淡化所有权，强调使用权，加强数据使用流通；2023年国家数据局的成立为数据要素基础制度建设提供了组织保障和机构支撑，更有利于数据的确权、交易。

数据要素作为重要生产资料，在流通和交易中形成数据财政会是政府财政收入的重要补充。数字财政的形成基于两个关键因素：其一是政府的数据专营，数据要素市场80%左右的高权威高价值数据源于政府数据，政府掌握巨大原始数据资源，且具有法定的采集大量数据的权利；其二是土地财政收入得到一定程度的抑制，2022年政府土地出让金6.7万亿元，同比下降21.3%，且土地出让金占政府基金收入比例自2021年开始呈现下降趋势，受制于存量土地规模，使得总体步入后土地财政阶段，供需的矛盾导致需要新的财政来源支撑。政府可以从两种途径获得数据财政收入：一是政府通过对数据规范化生产，向社会或个人提供有偿数据服务和产品获取财政收入；二是政府在数据生产和流通中收取增值税和所得税等税收。数据财政主要与数据产量和交易规模相关，2021年我国数据全年产量达到6.6ZB，位居全球第二，根据要素流通与治理产业高峰论坛数据，2021年我国数据交易规模超500亿元，且预计2025年市场规模将超2200亿元。参照Amazon Kinesis Data Streams数据提取价格进行计算，2022年我国数据要素整体交易所占比例仅约1.2%，处于较为保守的水平，以此计算我国数据财政规模约588亿元，预计2025年能到达1800亿左右规模。数据财政的大力推进也将反向赋能数字经济，加速数据要素市场基础制度建设，完善数据要素的流通、流转和资本化体系，极大地促进数字经济的发展。

从数据要素的变现能力看，拥有数据禀赋的厂商在数据变现方面具备比较优势，

其中，公共数据流转环节的参与方是“中特估”数字经济的主要覆盖领域。根据上海市数商协会《全国数商发展报告 2022》，在数商企业 2019 年至 2022 年 9 月期间参与数据服务招投标的中标金额中，经营业务为采集数据、数据湖的数据资源集成商招投标金额占比 34%，自身拥有行业数据资源的数据产品供应商的招投标金额占比为 12%，这两类具备数据禀赋优势的数商企业中标金额占比合计 46%，拥有数据禀赋的厂商的商业化能力更强，在数据变现方面具备比较优势。将数据按照行业属性划分，政务、医疗、电力、交通、通信数据较其他制造业更具备公共属性，且大多由央国企持有，如国家电网持有的电力数据、铁路集团持有的交通数据、运营商持有的通信数据等。此类数据流转环节的参与方大多为央国企，是数据要素产业链中“中特估”数字经济的覆盖领域。

根据数据资产的自有储备、获取能力和专属性，我们认为在数字经济发展的初期有四大投资领域值得关注。其一，拥有数据资源且有能力开发的数据供应商是“中特估”数字经济最直接的受益方，如中国移动、中国联通、中国电信“三大运营商”，据信通院统计，2021 年三大运营商 IDC 市场份额占比达 62%，数据禀赋优势凸显，同时运营商具备云网结合的降本优势，在网络带宽、IDC 机房费用支出的边际成本相对较低，是“中特估”数字经济的核心标的；其二，具备数据获取优势及技术实力的国资云厂商卡位数据开发的关键环节，是中特估与数字经济领域深度交汇的标的；其三，为 AI 大模型训练提供数字内容资源的出版、影视、广播媒体拥有 IP 媒体知识产权的专属优势，是中特估数字经济领域价值再发掘的主要标的；其四，参与数据交易平台搭建、数据确权审批登记，为数据流转提供增值服务的平台厂商，如浙数文化、人民网。

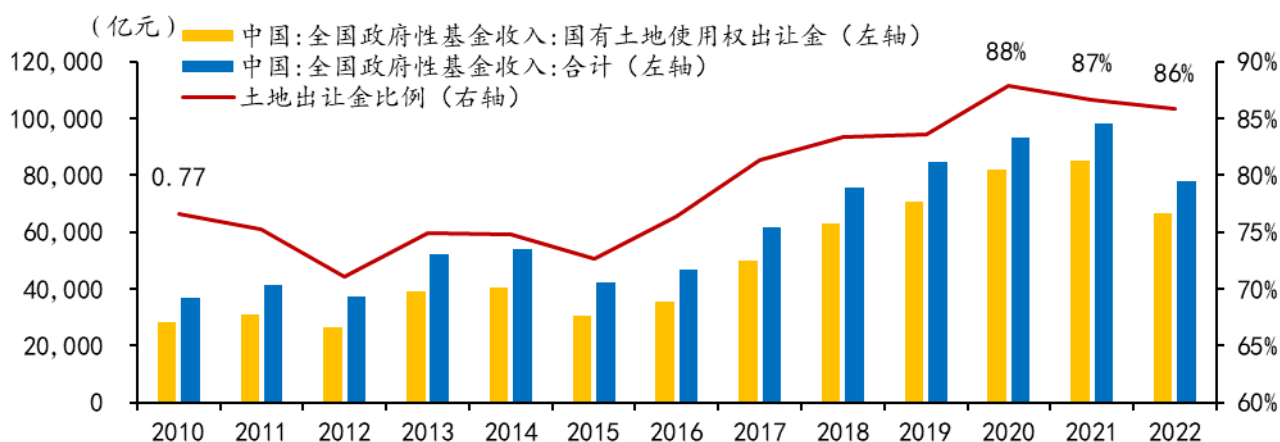
表 4：数据要素政策频繁出台，数据要素基础制度不断完善

政策	发布日期	主要内容
《党和国家机构改革方案》	2023 年 3 月	组建国家数据局。负责协调推进数据基础制度建设，统筹数据资源整合共享和开发利用，统筹推进数字中国、数字经济、数字社会规划和建设等，由国家发展和改革委员会管理
《数字中国建设整体布局规划》	2023 年 2 月	数字中国建设按照“2522”的整体框架进行布局，即夯实数字基础设施和数据资源体系“两大基础”，推进数字技术与经济、政治、文化、社会、生态文明建设“五位一体”深度融合，强化数字技术创新体系和数字安全屏障“两大能力”，优化数字化发展国内国际“两个环境”
《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	2022 年 12 月	“数据二十条”，加快构建数据基础制度，充分发挥我国海量数据规模和丰富应用场景优势，激活数据要素潜能，做强做优做大数字经济，增强经济发展新动能，构筑国家竞争新优势
《企业数据资源相关会计处理暂行规定（征求意见稿）》	2022 年 12 月	企业内部使用的 数据资源 ，符合无形资产准则规定的定义和确认条件的，应当确认为无形资产；企业日常活动中持有、最终目的用于出售的数据资源，符合存货准则规定的定义和确认条件的，应当确认为存货。
《关于数字经济发展情况的报告》	2022 年 10 月	加快出台数据要素基础制度及匹配政策，推进公共数据，企业数据，个人 数据分类分级 确权授权使用
《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》	2022 年 6 月	要建立数据 产权制度 ，推进公共数据、企业数据、个人数据分类分级确权授权使用，建立数据资源持有权、数据加工使用权、数据产品经营权等分置的产权运行机制，健全数据要素权益保护机制。要建立合规高效的 数据要素流通和交易制度 ，完善数据全流程合规和监管规划体系，建设规范的数据交易市场。要完善 数据要素市场化配置机制 ，更好发挥政府在数据要素收益分配中的引

		导调节作用，建立体现效率、促进公平的数据要素收益分配制度。
《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》	2022 年 4 月	加快培育数据要素市场 ，建立 健全数据安全 、权利保护、跨境传输管理、交易流通、开放共享、安全认证等基础制度和标准规范，深入开展数据资源调查，推动数据资源开发利用。
《“十四五”数字经济发展规划》	2022 年 1 月	要充分发挥 数据要素作用 ，强化高质量数据要素供给，加快数据要素市场化流通，创新数据要素开发利用机制；加快构建数据要素市场规划，培育市场主体、完善治理体制，到 2025 年初步建立数据要素市场体系。
《关于新时代加快完善社会主义市场经济体制机制的意见》	2020 年 5 月	进一步加快 培育发展数据要素市场 ，建立数据资源清单管理机制，完善数据权属界定、开放共享、交易流通等标准和措施，发挥社会数据资源价值，推进数字政府建设，加强数据有序共享，依法保护个人信息。
《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》	2020 年 4 月	将 数据 作为与土地、劳动力、资本、技术等传统要素并列的 第五大生产要素 ，并明确提出“引导培育大数据交易市场，依法依规开展数据交易”。
《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度推进国家治理体系和治理能力现代化若干问题的决定》	2019 年 11 月	首次将“数据”列为生产要素 ，提出了“健全劳动、资本、土地、知识、技术、管理、数据等生产要素由市场评价贡献、按贡献决定报酬的机制”。

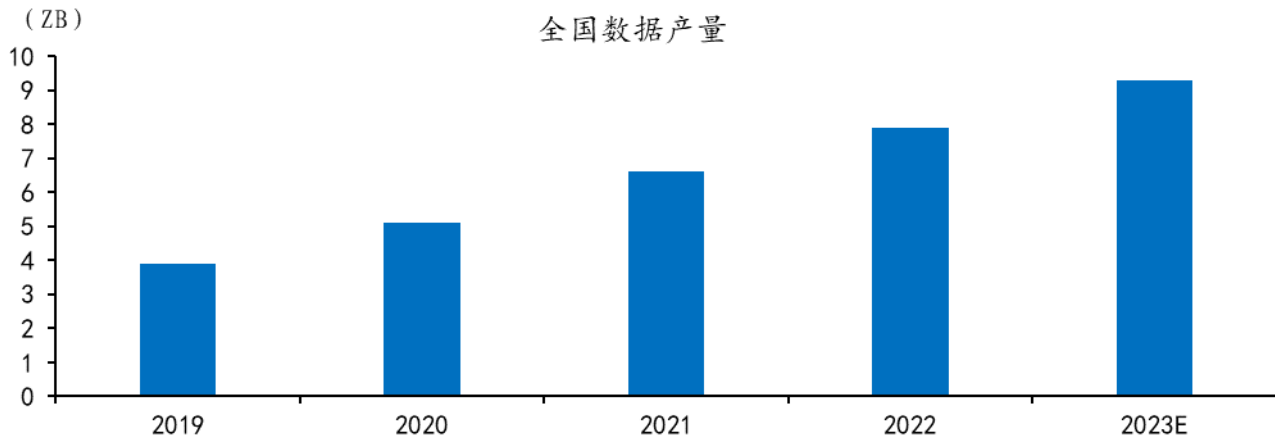
资料来源：中国政府网，财政部，发改委，国海证券研究所

图 9：2022 年土地财政规模明显下滑，2021-2022 年土地出让金占比有所回落，步入后土地财政阶段



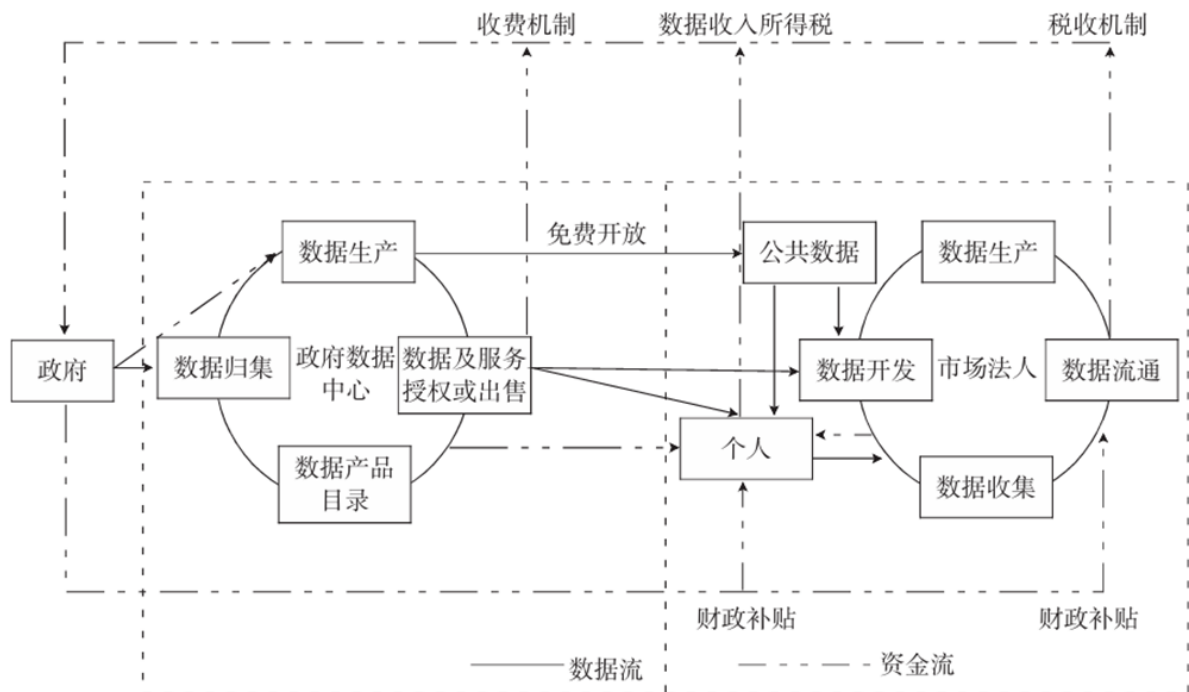
资料来源：Wind，国海证券研究所

图 10: 我国数据产量位居全球第二, 产量不断提升, 预计 2023 年产量达 9.3ZB



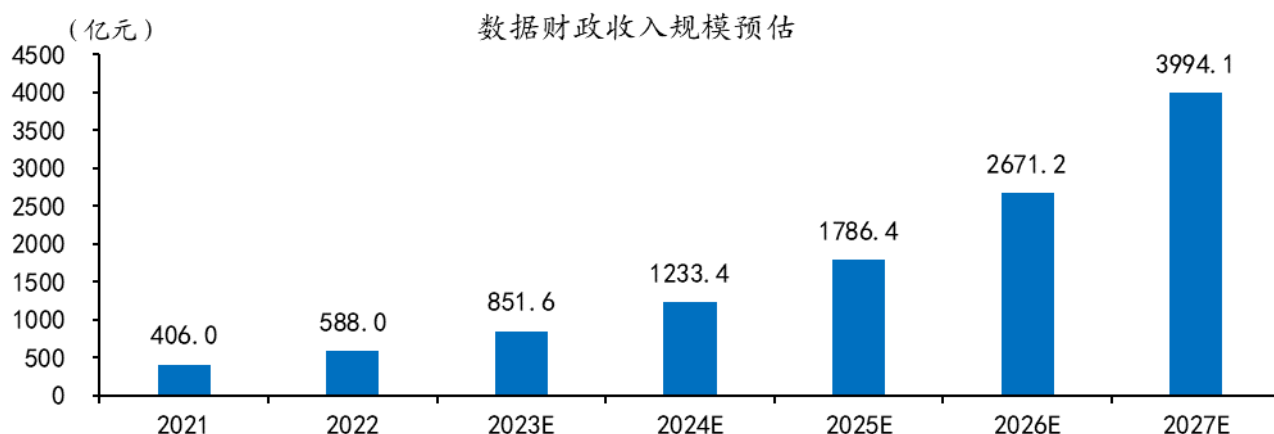
资料来源: 中商情报网, 国海证券研究所

图 11: 数字财政形成机理, 财政收入来自于数据服务出售和税收



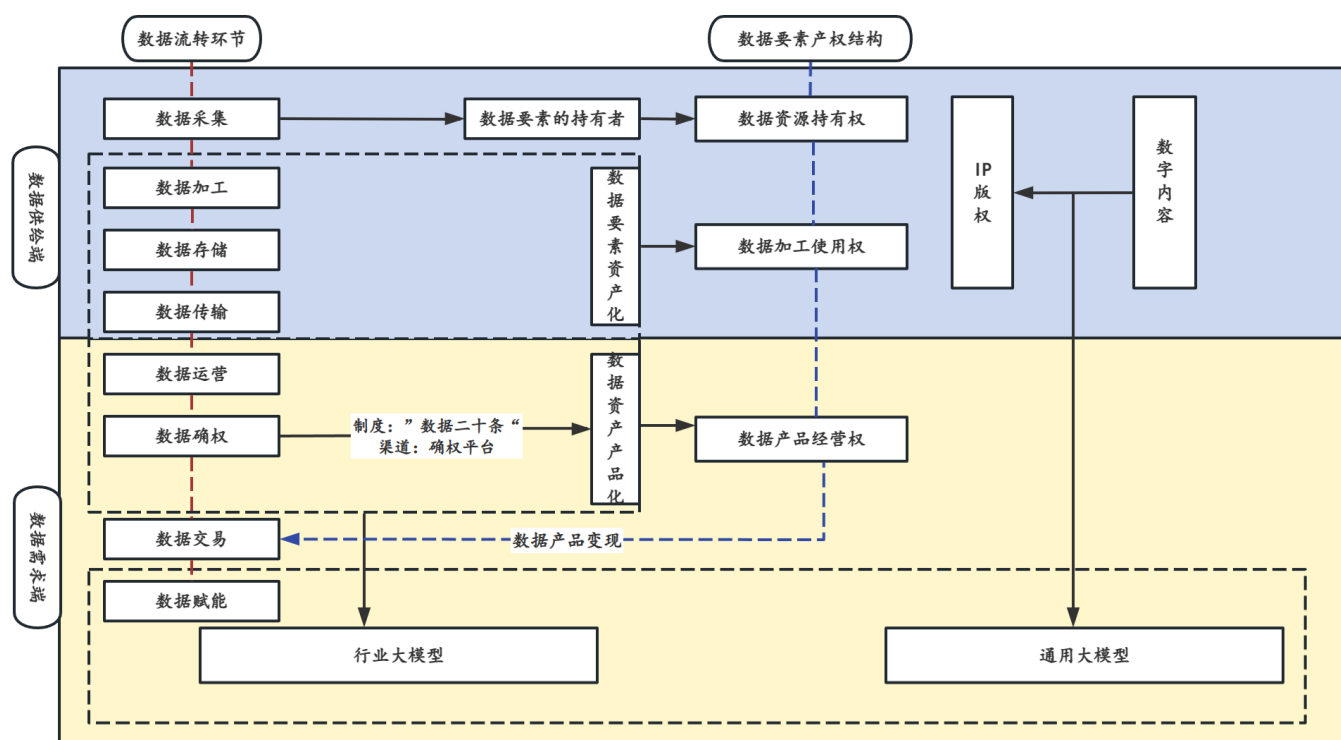
资料来源: 《数据要素、数据财政与经济增长》杨飞虎等

图 12: 我国数据财政规模潜力巨大, 预计 2025 年达到近 1800 亿规模



资料来源: 中商情报网, 亚马逊网, 中新网, 中国发展网, 中国会计网, 国海证券研究所 (注: 未来数据总产量增速使用 2019-2022 复合增速 27%)

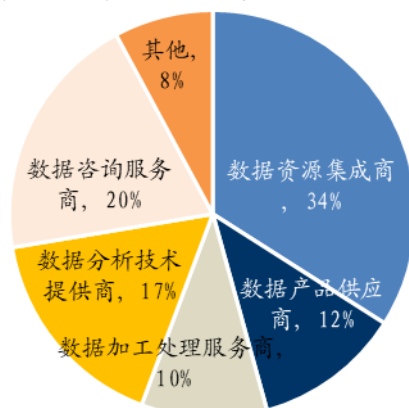
图 13: 数据要素产业链中, 数据“三权分置”及 AI 大模型发展打通数据变现、价值赋能的环节



资料来源: 国海证券研究所

图 14: 数据资源集成商、数据产品供应商中标金额占比合计 46%，商业化落地能力更强

2019年-2022年9月各数商企业招投标金额占比



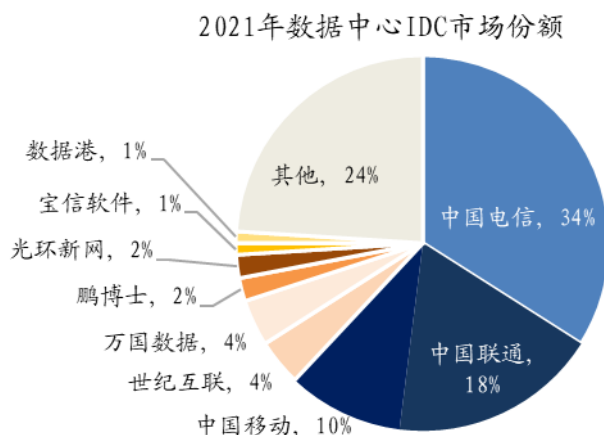
资料来源：上海市数商协会《全国数商产业发展报告（2022）》，国海证券研究所

图 15: 公共数据流转环节的参与方是“中特估”数字经济的主要覆盖领域

数据持有方	公共数据	数据开发商
 中国海关 CHINA CUSTOMS  国家统计局	政务	太极股份 中科江南 易华录...
 国家健康医疗大数据中心(北方) NATIONAL HEALTH DATA CENTER (NORTH)  国家医疗保障局	医疗	易华录...
 国家电网公司 STATE GRID CORPORATION OF CHINA  中国南方电网	电力	国网信通...
 中国国际航空公司  AIR CHINA 中国国际航空公司	交通	深城交 云赛智联...
 中国联通 CHINA UNICOM  中国移动 China Mobile  中国电信 CHINA TELECOM	通信	中国联通 中国移动 中国电信...

资料来源：同花顺，国海证券研究所

图 16: 2021 年三大运营商 IDC 市场份额占比达 62%，数据资源禀赋凸显



资料来源：信通院，华经产业研究院，国海证券研究所

2.3、“中特估”国家战略投资方向：军工

军工行业央国企浓度占比高，是“中特估”与国家战略的重点结合领域。政策端的国防军费开支持续上涨为军工行业发展提供保障，国防军队现代化为军工企业需求侧给予支撑，鼓励提升企业运营效率，支持军工企业做强做优做大；军工集团资产证券化率持续较低，通过资产重组、新资产上市注入优质资产扩大规模；估值角度，目前军工行业处于历史低位，且在“中特估”行情中涨幅并不充分，或仍有充足的上升空间。

政策面上，积极推动企业做强做优做大，持续深化改革，助力国防军工现代化。在“建军百年奋斗目标”的大背景下，政策支撑表现为三个方面：首先，我国军费开支稳健增长，2023 年我国军费开支预算约 15537 亿元，增速达 7.2%，较去年提升 0.1pct，增速近 4 年保持上升（2022：7.1%、2021：6.8%、2020：6.6%），后续军费开支落地为加快装备升级换代提供保障；第二，新域新质是“十四五”和“二十大”的强调重点，其指的是空天、信息网络等非常态作战领域的新型作战力量，智能化、信息化是国防军工现代化的主旋律，催化先进武器装备列装继续加速进行，为军工需求侧增长提供保障，预计“无人机”、“网络信息系统”等高新技术军工企业政策支持力度不断加大，同时军民成果转化的推动，将带来技术价值外溢；第三，国企改革三年行动完成收官，国资委扩大会议提出鼓励中央军工企业做强做优做大，促进军工央国企内生整合、加强管理，有望加速提升企业经营效率、释放企业活力。

军工板块央国企资产证券化比率整体偏低，政策催化下资本运作频率有望提升，整合资源，提升军工上市公司基本面。根据美国防务新闻网，全球最大的 100 家军工企业的资产证券化率达到 70%-80%，而目前我国整体资产化水平不足 30%，仍有较大提升空间；具体来看，截至 2022 年上半年，十大军工集团中资产证券化率（总资产口径）最高的是中航工业集团（81%），最低的航天科工集团（18%），航天系集团仍有众多优质资产尚未注入市场，行业整体未来有

望通过资产重组实现质量和规模双重提升。目前资本运作不断加速，2022 年以来，例如中航电子换股吸收合并中航机电，通过在航空机载产业整合实现协同效应，提高供应链体系效率和交付能力，满足军民两用的需求；此外，中航电测定增收购成飞集团，促成军工集团优质资产证券化。

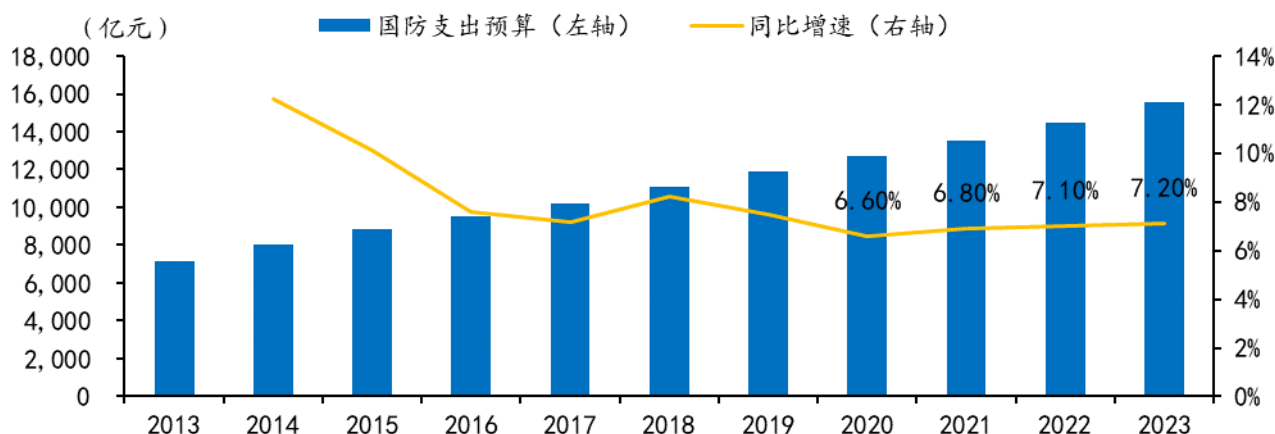
国防军工板块估值处于历史低位，相对中特估整体相对滞涨。当前军工行业处于历史相对低位，截至今年5月23日，申万国防军工行业指数PE为55.48倍，处于过去十年 13.14%分位数、五年 21.46%分位数、三年 26.48%分位数，相对低估；此外，2023 年中特估行情表现良好，整体上涨达 23.91%，而军工行业作为央企国企浓度较高的行业，国防军工行业指数涨幅仅为 1.84%，相对滞涨。

表 5：十四五规划以来国防军工相关会议/政策文件

会议/政策文件	时间	内容
国务院国资委扩大会议	2023/3/20	以更大力度鼓励支持 中央军工企业做强做优做大 ，指导中央企业立足自身所能积极支持国防军队建设，助力实现国家战略能力最大化。
国企改革三年行动的经验总结与未来展望	2023/3/16	实施产业基础再造工程，加大新一代 信息技术 、人工智能、新能源、 新材料 、生物技术、绿色环保等领域投入力度， 强化航空航天、轨道交通、海洋工程、智能装备 、芯片等高端制造业布局，3 年来中央企业在战略性新兴产业领域年均投资增速超过 20%。
党的二十大报告	2022/10/16	“实现 建军一百年奋斗目标 ，开创 国防和军队现代化 新局面”，强调“打造强大战略威慑力量体系，增加 新域新质作战力量 比重，加快无人智能作战力量发展，统筹 网络信息体系建设运用 ”。
《促进国防工业科技成果民用转化的实施意见》	2021/12/6	“大幅提高科技成果转移转化成效”，加快 推进国防工业科技成果向民用领域转化 ，充分发挥国防工业科技成果的溢出效应，为推动形成国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局贡献军工力量。
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	2021/11/3	该《建议》明确提出“加快 国防和军队现代化 ，实现富国和强军相统一”，要求“加快 机械化信息化智能化融合发展 ，全面加强练兵备战”，“提高国防和军队现代化质量效益”，“加快军队组织形态现代化深化 国防和军队改革 ”，“ 壮大战略力量和新域新质作战力量 ，打造高水平战略威慑和联合作战体系”。

资料来源：证券时报网，国务院国资委，中国政府网，国家国防科技工业局，国海证券研究所

图 17: 国防支出预算逐年递增, 在 2020 年后增速持续抬升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

表 6: 2022 年以来国防军工行业央企重大重组事件

股票名称	首次披露日期	主要内容
中航电测	2023-01-12	中航电测定增收购成飞集团 100% 股权
中直股份	2022-12-24	中直股份定增收购昌飞集团 100% 股权及哈飞集团 100% 股权
中航电子	2022-05-27	中航电子换股吸收合并中航机电
中船科技	2022-01-13	中船科技定增收购中船海装 100% 股权, 中船风电发展 88.58% 股权, 新疆海为 100% 股权, 洛阳双瑞 44.64% 股权和凌久电气 10% 股权
中国船舶	2022-01-12	中国动力与关联方共同增资中船柴油机获其部分股权

资料来源: Wind, 国海证券研究所

2.4、“中特估”国家战略投资方向：能源

能源安全是国家安全的重要支撑，是“中特估”与国家战略结合的重要领域。政策方面，十四五规划以来的一系列能源政策强调能源保供，推动能源开发板块资本支出上升；催化剂方面，3 月份沙特伊朗恢复建交，加之“去美元化”浪潮，人民币结算范围扩大，对能源安全的形势形成有力支撑；估值方面，能源板块上市企业整体处于资产净收益率较高而估值偏低的状态，优质国有资产价值有待重估。

二十大报告将能源安全作为重要国家战略，保障能源供应为重中之重。十四五规划、二十大报告等重磅文件多次强调要加强能源产供销体系建设以保障能源安全，具体有三大方向：一是推进油气等重要资源的国内勘探和增储上产，2022 年“三桶油”上调资本支出，尤其是勘探开发资本支出；二是扩大优质煤炭产能，推动煤炭生产向资源富集地区集中；三是保障电力供应，在全社会用电量持续上升的背景下，适度增长火电发电量和装机量并加快构建新型电力系统、保证电力供应安全仍是未来政策的重要方向。

沙特伊朗恢复建交、“去美元化”趋势为保障能源进口安全创造有利条件。2023 年 3 月，中沙伊三方签署并发表联合声明，宣布沙伊双方同意恢复外交关系。沙特和伊朗作为中国重要的能源贸易合作伙伴，沙伊建交促进了中东地区的局势稳定，有利于能源进口安全。2023 年 3 月 10 日至 4 月 30 日期间，石油石化板块大幅跑赢万得全 A。同时，由于美联储货币政策持续收紧，各国官方减持美债，多国掀起“去美元化”浪潮，跨境贸易中人民币结算金额呈上涨态势。中国重要能源进口国中，已有俄罗斯、巴西、阿联酋、伊拉克、伊朗等国家使用人民币结算，利好我国能源进口，未来其它国家尤其是 OPEC 国家的石油贸易结算动态是持续关注的重点。

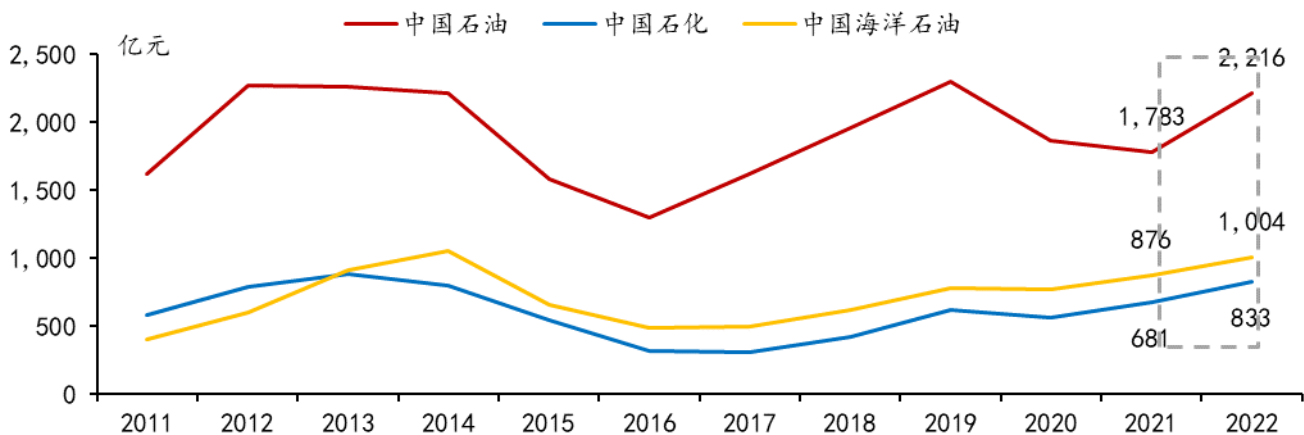
能源板块上市公司拥有较为优质的基本面和偏低的市场估值，处于优质资产被低估的状态。盈利能力方面，2021 年随着上游资源品价格上涨，煤炭与石油石化板块盈利能力开始提升，2022 年价格并未继续上涨的背景下 ROE 继续上行。估值方面，相较于其它行业，能源板块估值普遍偏低，综合 ROE 和 PB 估值数据可以发现在申万一级行业中，能源板块整体处于 PB 较低而 ROE 较高的状态，煤炭和石油石化板块 PB 在全行业中基本处于最低的位置，但其 ROE 处于前列。

表 7：十四五规划以来能源安全相关会议/政策文件

会议/政策文件	时间	内容
2023 年能源工作指导意见	2023 年 4 月	深入推进能源革命，加快规划建设新型能源体系，着力增强能源供应链的弹性和韧性，提高安全保障水平
国企改革三年行动的经验总结与未来展望	2023 年 3 月	增强重要能源资源托底作用。推进重要能源、矿产资源国内勘探和增储上产，扩大优质煤炭产能，构建新型电力系统，提升种子自主可控和海外粮源掌控能力。
2023 年政府工作报告	2023 年 3 月	以粮食和能源为重点做好保供稳价。发挥煤炭主体能源作用，增加煤炭先进产能，加大对发电供热企业支持力度，保障能源正常供应。
中央经济工作会议	2022 年 12 月	加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力。
二十大报告	2022 年 10 月	深入推进能源革命，加强煤炭清洁高效利用，加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加快规划建设新型能源体系，统筹水电开发和生态保护，积极安全有序发展核电，加强能源产供储销体系建设，确保能源安全。
“十四五”规划	2021 年 3 月	推进能源革命，建设清洁低碳、安全高效的能源体系，提高能源供给保障能力。非化石能源占能源消费总量比重提高到 20% 左右。推动煤炭生产向资源富集地区集中，推进以电代煤。有序放开油气勘探开发市场准入，加快深海、深层和非常规油气资源利用，推动油气增储上产。

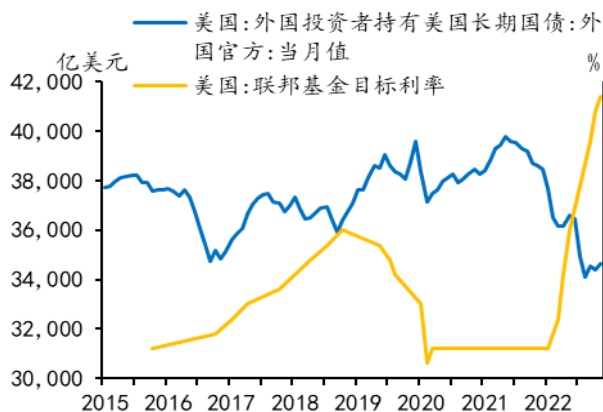
资料来源：中国政府网，国务院国资委，新华社，国家能源局，国家发展和改革委员会，国海证券研究所

图 18: 2022 年“三桶油”勘探与开发板块资本支出均出现明显上涨



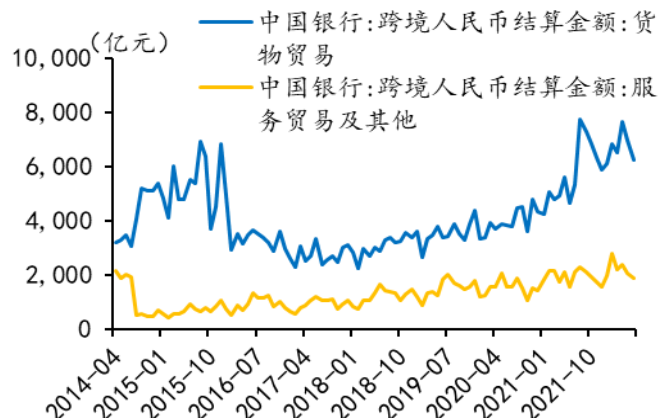
资料来源: wind, 国海证券研究所

图 19: 各国官方持续减持美债



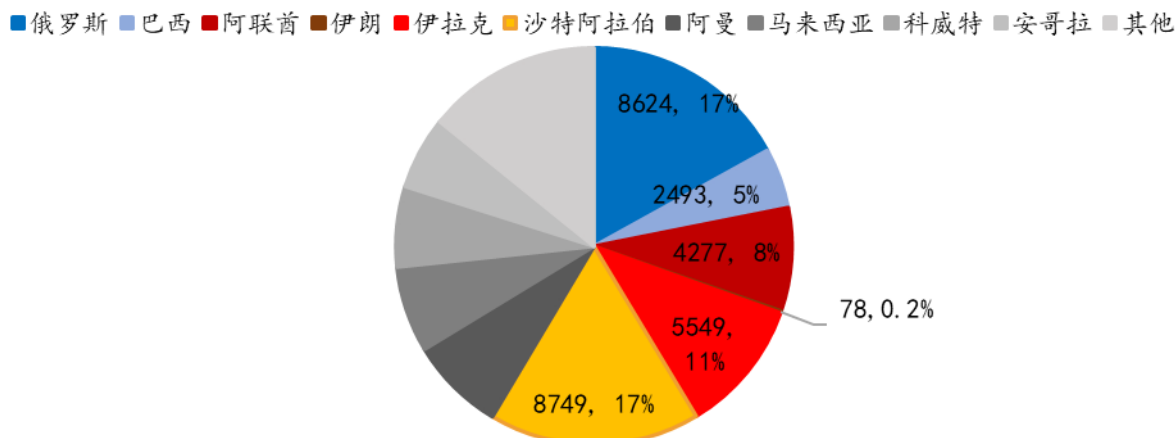
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 20: 跨境人民币结算金额呈上涨态势



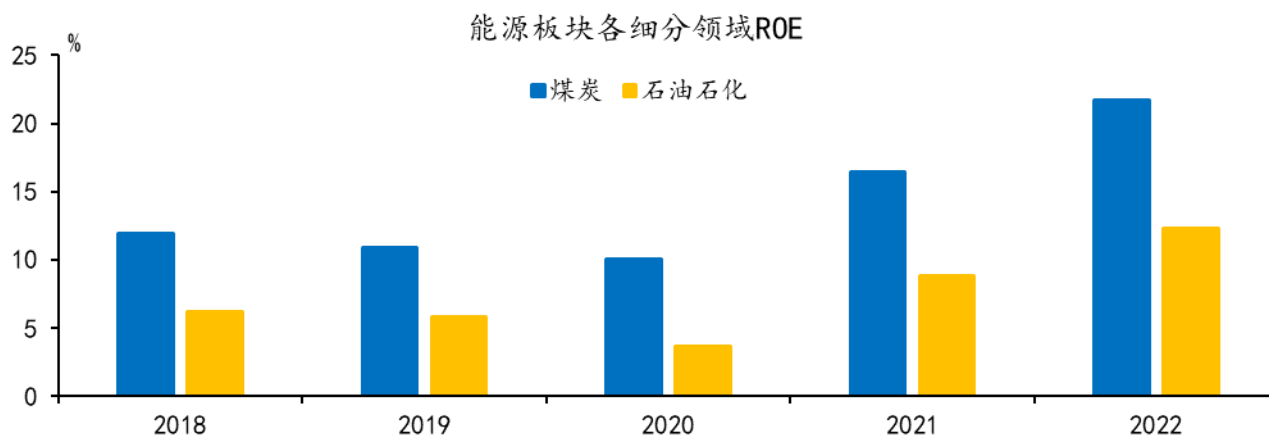
资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 21: 俄罗斯、伊拉克、阿联酋为我国重要原油进口国, 人民币结算利于能源进口安全



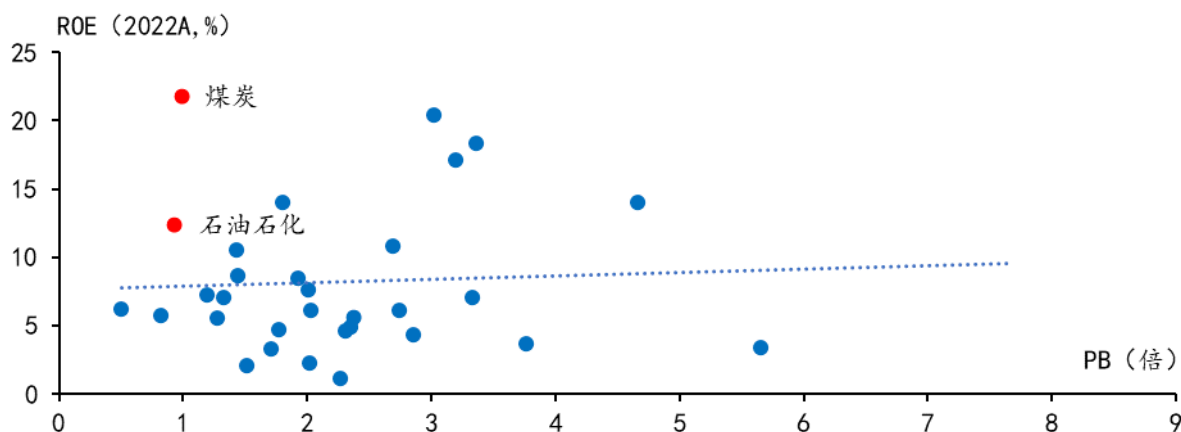
资料来源: 海关总署, 国海证券研究所 (注: 数据为 2022 年我国向各国石油进口量, 单位: 万吨)

图 22: 能源板块净资产收益率出现反转, 盈利能力提升



资料来源: Wind, 国海证券研究所

图 23: 能源板块盈利能力较强、估值明显偏低



资料来源: Wind, 国海证券研究所 (注: 数据截至 2023 年 5 月 18 日)

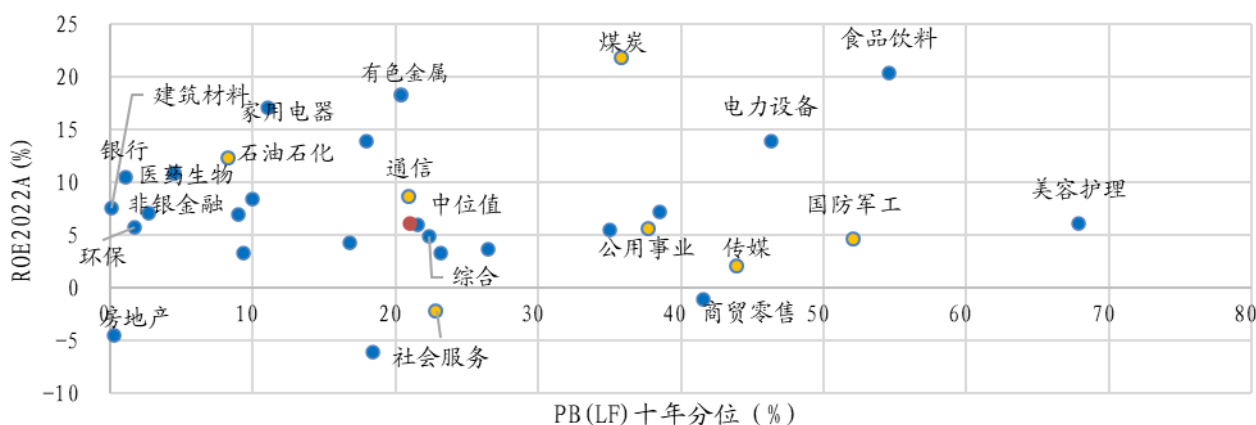
3、“中特估”+国家战略核心标的

我们以 ROE 和市净率十年分位为指标, 衡量各申万一级行业在盈利能力和估值两个维度的表现, 国家战略领域的 ROE 大多超过 5%, 且当前估值分位较低, 调整过后仍具备性价比。具体来看, 截止到 2023 年 5 月 24 日, 石油石化、煤炭、公用事业 2022 年全年的 ROE 分别为 12.32%、21.74%、5.59%, 盈利能力较强, 且 PB 十年分位分别为 8.3%、35.9%、37.8%, 能源是优质资产被低估的主要领域; 通信、计算机、传媒为主的数字经济领域的 ROE 分别为 8.60%、3.27%、2.06%, PB 十年分位分别为 21.0%、23.2%、43.9%; 国防军工的 ROE 为 4.62%, PB 十年分位为 52.1%, 数字经济和军工领域的盈利能力虽不及传统能源, 但在产业周期和改革预期的加持下, 当前的估值分位仍有抬升空间。

在“中特估”国家战略的三大领域中, 按照企业性质进行划分, 央国企比非国

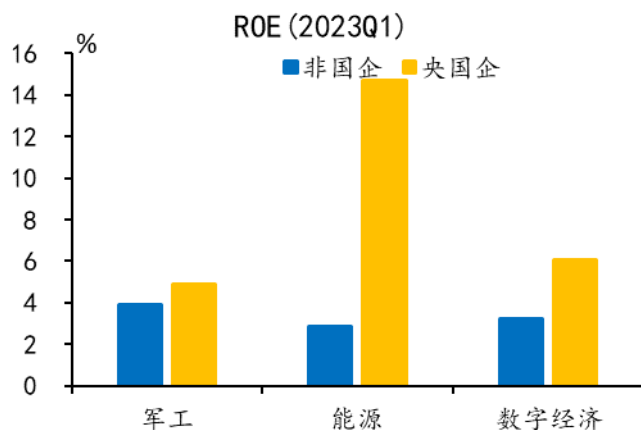
企具有更高的盈利能力和更低的估值水平，国家战略领域是主要的估值洼地。以 ROE 和 PB 分别衡量各领域央国企和非国企的表现，央国企在军工、能源、数字经济领域的 ROE 分别为 4.9%、14.7% 和 6.0%，非国企在相应领域的 ROE 分别为 3.9%、2.9% 和 3.2%，国家战略领域的央国企（尤其是能源领域）盈利能力明显高于非国企。与此同时，央国企在军工、能源、数字经济领域的 PB 水平分别为 3.3 倍、1.1 倍和 2.3 倍，非国企在相应领域的 PB 水平分别为 4.0 倍、1.6 倍和 3.1 倍，央国企的估值水平更低。“中特估”国家战略是主要的估值洼地，具备提估值的空间。

图 24：国家战略领域的 ROE 大多超过各行业中位数（6.57%），且当前估值分位较低



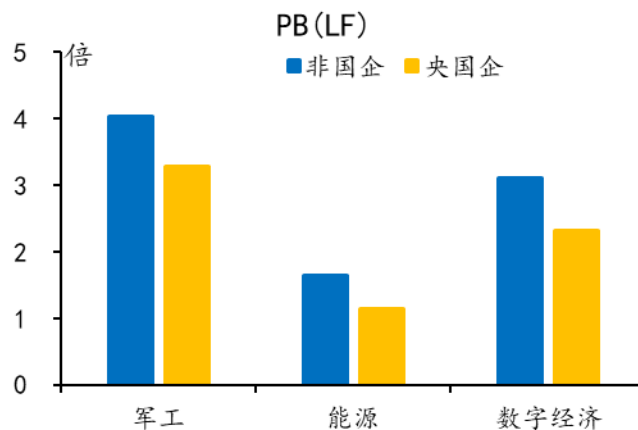
资料来源：Wind，国海证券研究所（注：数据截至 2023 年 5 月 24 日）

图 25：在国家战略领域，央国企的盈利能力更高



资料来源：Wind，国海证券研究所（注：数据截至 2023 年 5 月 24 日）

图 26：在国家战略领域，央国企的估值水平更低



资料来源：Wind，国海证券研究所（注：数据截至 2023 年 5 月 24 日）

根据“中特估”国家战略覆盖的三大板块及细分领域，我们给出“中特估”国家战略细分领域的投资标的，附股票池如下：

表 8: “中特估”+国家战略股票池

中特估 + 国家战略	细分领域	证券代码	证券简称	申万二级行业	年初至今涨跌幅 (%)	市值 (亿元)	净利润 (2023 E, 亿元)	净利润增速 (2023 E, %)	PE (TTM, 倍)	PB (LF, 倍)
中特估 + 能源	石油石化	601857.SH	中国石油	炼化及贸易	54.3	14037.7	1481.6	-0.8	9.1	1.0
		600938.SH	中国海油	油气开采 II	20.7	8723.7	1259.5	-11.1	6.3	1.4
		600028.SH	中国石化	炼化及贸易	47.9	7733.3	763.6	15.2	12.1	1.0
	煤炭开采	601088.SH	中国神华	煤炭开采	5.6	5795.6	716.7	2.9	8.4	1.4
		601225.SH	陕西煤业	煤炭开采	-6.6	1683.1	300.5	-14.4	4.6	1.5
		601898.SH	中煤能源	煤炭开采	-1.9	1121.7	230.6	26.4	6.0	0.8
		600188.SH	兖矿能源	煤炭开采	-11.0	1483.0	300.1	-2.5	5.0	1.7
	电力	600011.SH	华能国际	电力	34.6	1607.5	98.2	232.9	—	3.3
		600795.SH	国电电力	电力	-2.1	745.5	70.4	149.2	27.3	1.6
		600027.SH	华电国际	电力	22.4	731.2	51.0	5010.4	118.5	1.9
		001289.SZ	龙源电力	电力	13.0	1730.0	82.6	61.6	33.3	2.6
中特估 + 军工	电子 + 信息化	002179.SZ	中航光电	军工电子	-3.0	905.0	34.1	25.3	30.4	5.1
		000733.SZ	振华科技	军工电子	-19.9	476.1	30.5	28.2	19.0	4.5
		002465.SZ	海格通信	军工电子	24.7	229.8	8.1	21.1	34.9	2.2
	兵装	000519.SZ	中兵红箭	地面兵装	-9.2	248.3	9.7	18.2	49.3	2.6
		600967.SH	内蒙一机	地面兵装	14.2	160.7	9.5	15.6	19.3	1.4
		600435.SH	北方导航	地面兵装	-6.2	162.9	2.9	59.2	93.5	6.3
	航空	000768.SZ	中航西飞	航空装备	-2.6	689.3	10.7	103.9	114.1	4.2
		600760.SH	中航沈飞	航空装备	-0.9	1144.2	29.0	25.8	47.0	19.7
		600893.SH	航发动力	航空装备	-6.1	1057.7	15.7	23.8	82.0	2.7
	航天	600118.SH	中国卫星	航天装备	23.5	314.8	3.4	20.0	109.8	5.0
		601698.SH	中国卫通	航天装备	57.7	760.8	8.4	-8.9	81.2	5.0
		600879.SH	航天电子	航天装备	20.4	220.5	7.4	21.9	35.2	1.4
	船舶	601989.SH	中国重工	航海装备	34.4	1069.4	—	—	—	1.3
		600150.SH	中国船舶	航海装备	30.5	1300.6	27.3	1486.0	795.7	2.9
		600685.SH	中船防务	航海装备	41.2	414.3	—	—	61.5	2.7
中特估 + 数字经济	数字内容供应商	600088.SH	中视传媒	影视院线	46.2	57.4	—	—	—	5.7
		600977.SH	中国电影	影视院线	6.0	269.0	9.2	529.4	—	2.4
		601098.SH	中南传媒	出版	34.8	241.6	16.2	16.0	16.4	1.6
		601858.SH	中国科传	出版	269.3	315.6	5.3	12.9	64.1	6.5
		600637.SH	东方明珠	电视广播	19.5	271.5	11.1	534.9	108.8	0.9
	数据要素开发商	600050.SH	中国联通	通信服务	9.6	1561.6	86.3	18.2	20.7	1.0
		600941.SH	中国移动	通信服务	42.5	20614.7	1362.8	8.6	16.1	1.6
		601728.SH	中国电信	通信服务	43.2	5490.4	310.7	12.6	19.4	1.2
		002368.SZ	太极股份	IT 服务	30.5	228.7	5.1	35.1	59.2	4.7
		301153.SZ	中科江南	软件开发	39.1	158.8	3.3	26.9	58.4	11.0
		300212.SZ	易华录	IT 服务	66.5	226.2	2.3	1896.7	—	5.9
		000158.SZ	常山北明	IT 服务	18.1	106.1	—	—	—	1.8
		002401.SZ	中远海科	IT 服务	122.7	91.1	2.4	30.1	49.0	6.1
		600633.SH	浙数文化	游戏	55.8	161.5	6.7	36.4	22.7	1.7

数据 交易 确权 平台	000719.SZ	中原传媒	出版	45.8	119.8	11.7	13.1	11.6	1.2
	603888.SH	新华网	数字媒体	67.0	150.7	2.9	19.6	60.8	4.6
	603000.SH	人民网	数字媒体	11.5	208.0	—	—	59.2	5.8
	002152.SZ	广电运通	计算机设备	23.6	305.2	9.9	19.9	36.4	2.6

资料来源：Wind、国海证券研究所（2023E 盈利预测取自 wind 一致预期，数据截至 2023 年 5 月 30 日）

4、风险提示

- （1）经济复苏不及预期。国内经济复苏判断基于当前疫情过峰，若后续疫情打大规模反复，市场存在超预期下行风险。
- （2）海外通胀超预期。若海外通胀持续超预期，全球流动性紧缩预期或再度升温，全球资本市场风险偏好或显著回落。
- （3）美国流动性危机升级。若美国银行业危机升级，将有可能造成衰退的局面，对风险资产价格再度形成压制。
- （4）地缘政治扰动加剧。国际地缘政治冲突风险的加大将冲击国际贸易和投资，全球金融与经济环境稳定性将下降。
- （5）中国市场与国际市场不可完全对比
- （6）政策推进速度不及预期等。若国企改革以及中特估相关政策推进不及预期，则有可能对相关行业或个股形成负面影响。

【策略研究小组介绍】

胡国鹏，研究所副所长，策略组首席分析师，11 年策略研究经验，十四届新财富策略研究入围，西南财经大学金融学硕士，金融界《慧眼识券商》行业配置榜连续 5 年前五。2010-2014 年策略高级分析师，2014-2021 年首席分析师、所长助理。侧重经济形势分析、市场趋势研判和行业配置。

袁稻雨，策略联席首席分析师，5 年策略研究经验，约翰霍普金斯大学硕士，侧重市场趋势研判与产业专题研究，国别比较等。

陈婉妤，伦敦政治经济学院硕士，侧重行业比较，国别比较以及消费板块研究等。

陈鑫宇，帝国理工学院风险管理与金融工程硕士，侧重专题研究、大类资产配置等

陈艺鑫，上海财经大学硕士，侧重大类资产配置和大势研判等。

崔莹，对外经济贸易大学硕士，侧重政策跟踪与分析、产业专题研究等。

【分析师承诺】

胡国鹏，袁稻雨，本报告中的分析师均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，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20% 之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% ~ 10% 之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。