

中国特色估值体系专题

新窗口期，ESG助力国企可持续发展

张若海，宋广超，伍家豪

中信证券研究部 ESG组

2023年4月13日

十四五期间，顶层政策的要求，产业层面的需求与资本市场的反馈，都预示着国企将进入新的发展窗口期。作为国民经济“压舱石”和“顶梁柱”的角色，“安全”与“科技”两大主题有望成为长期投资主线。在估值重估的大背景下，ESG理念有望全面助力国企长期可持续发展，定量引导资本与投资聚焦国企投资。在新窗口期，国企ESG投资评级我们建议聚焦治理为本，高质量发展为纲策略。

- **新一轮国企改革深化提升行动将推动国有资本和国有企业做强做优做大，产业政策的科学统筹有助于发挥新型举国体制的优势。**
 - 新政策红利——高质量发展为先，新政策驱动不断。二十大提及推动国有企业做强做优做大，助力逆全球化背景下新型举国体制的优势发挥：二十大报告全文提及“深化国资国企改革；推动国有资本和国有企业做强做优做大”。
 - 新动能发展——经济增速放缓背景下，压舱石角色明显。投资视角看，央企投资应以政策动态为指引，聚焦“安全”与“科技”两大主题：基于二十大报告我们梳理了16个政策战略主题并映射至240个市场概念板块，通过对近3年政策文本统计可以看到新兴科技与能源转型逐步成为政策牵引重点，主要涉及TMT产业、电新、汽车、石油石化、军工等行业。
 - 新参与定位——主动拥抱资本市场，期待价值重估。在监管和经济的双重刺激下，国有企业和资本市场的联系愈发紧密。
- **ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著。**
 - 本土ESG监管要求助力国企ESG发展。国有企业一直以来承担着重要的ESG责任，双碳目标下，国际国内监管压力促进国企更加重视ESG治理，央企为排头兵，以ESG信息披露为抓手，国企ESG治理将会在“十四五”时期得到系统性提升。
 - 国内外ESG评价体系与国企可持续发展目标高度重合。国内评价体系投资分层有效，国外评价体系投资应用有改善空间。
- **国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲。**
 - 环境——碳转型下彰显国企领头雁作用。碳减排与开拓绿色业务机会是国企应当展现领头雁作用的领域。
 - 社会责任——服务国家重大战略需求是央企践行社会责任最系统、最有效的方式。国家安全、高质量发展和共同富裕是三条主线。
 - 公司治理——“三会一层”提升国企治理能力。股权结构、董事会与监事会架构、薪酬和股权激励制度是关键实质性议题方向。
- **中国移动与中航重机2022年ESG报告点评。**
 - 中航重机引入专业独立董事、积极与资本市场沟通、规范化关联交易、加大研发投入，整体管理能力与效率不断提升。
 - 中国移动ESG治理水平良好，尤其在研发创新、国企改革、信息安全等议题上表现优秀，具有优秀的创新能力、更市场化的管理、严格的网络与信息安全制度。
- **风险因素：**政策解读不准确；政策推行不及预期；国企经营情况恶化；资本市场波动。

CONTENTS

目录

- 1. 央企迎来全面发展新窗口——政策驱动，产业为本，资本为器**
 - 新政策红利——高质量发展为先，新政策驱动不断
 - 新动能发展——压舱石角色明显
 - 新参与定位——主动拥抱资本市场，期待价值重估
- 2. ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著**
- 3. 国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲**
- 4. 中航重机与中国移动2022年ESG报告点评**
- 5. 风险因素**

1.1 新政策红利——高质量发展为先，新政策驱动不断

- **二十大以来，国家政策不断强调国有企业的重要作用。**
 - **在发展方面**，强调国企提质增效、扩收增利，将国企考核指标由原来的“两利四率”调整为“一利五率”，提出了“一增一稳四提升”的年度经营目标，努力建设世界一流企业。
 - **在安全方面**，强调央企在确保粮食安全、能源资源安全和重要产业链供应链安全方面发挥作用。
 - **在投资方面**，鼓励国有企业开展研发、开展基础设施建设。
 - **在公司治理方面**，强调建立中国特色现代企业制度，建立合理的人才激励制度。
 - **在资本市场方面**，一方面提倡中国特色现代资本市场和中国特色估值体系，更好地发挥资本市场的资源配置功能，另一方面强调国企对资本市场的稳定作用。

二十大以来涉及国企的相关文件和会议

时间	文件/会议	机构/个人	时间	文件/会议	机构/个人
2022/8/1	《努力建设中国特色现代资本市场》	证监会主席易会满	2022/8/23	《中央企业合规管理办法》	国资委
2022/10/16	二十大报告	中共中央	2022/11/1	《关于盘活行政事业单位国有资产的指导意见》	财政部
2022/11/11	《关于支持央企发行科技创新公司债券的通知》	证监会、国资委	2022/11/23	推动提高上市公司质量三年行动方案(2022-2025)	证监会

1.1 新政策红利——高质量发展为先，新政策驱动不断

二十大以来涉及国企的相关文件和会议（续）

时间	文件/会议	机构/个人	时间	文件/会议	机构/个人
2022/11/29	2022金融街论坛年会	证监会主席易会满	2022/11/30	《支持国有企业办医疗机构高质量发展工作方案》	国资委、卫健委、中央编办、发改委
2022/12/2	《中央企业综合服务三年行动计划》	上交所	2022/12/2	《国有企业科技人才薪酬分配指引》	人社部
2022/12/14	《扩大内需战略规划纲要（2022—2035年）》	中共中央国务院	2022/12/28	2022中国企业改革发展峰会暨成果发布会	中国企业改革与发展研究会、清华大学中国现代国有企业研究院
2022/12/30	2023年全国能源工作会议	能源局	2023/1/5	中央企业负责人会议	国资委
2023/1/17	2022年中央企业经济运行情况新闻发布会	国资委	2023/1/19	《金融机构国有股权董事议案审议操作指引（2023年修订版）》	财政部
2023/1/31	《优化中央企业经营指标体系 推动加快实现高质量发展》	国资委副主任袁野	2023/2/13	《关于做好2023年中央企业投资管理进一步扩大有效投资有关事项的通知》	国资委
2023/2/16	《当前经济工作的几个重大问题》	习近平	2023/2/17	《为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步作出国资央企更大贡献》	国资委主任张玉卓
2023/2/28	《关于印发创建世界一流示范企业和专精特新示范企业名单的通知》	国资委	2023/2/28	中央企业提高上市公司质量工作专题会	国资委
2023/3/3	国有企业对标世界一流企业价值创造行动启动会议	国资委	2023/3/16	国企改革三年行动的经验总结与未来展望	国资委

1.1 新兴科技与能源产业仍为牵引重点，“安全”成为短期关键词

- 科技安全与新兴产业、新能源与碳中和、能源和其他资源安全成为2010年来提及强度最高的政策主题。
- 涉及“安全”的政策主题提及强度在近年均大多呈现上涨趋势，能源安全、科技安全、社会安全、国防安全、粮食安全均为短期关注重点。

二十大部分重点政策主题在政策文件中的提及强度统计

政策主题	科技安全与新兴产业	新能源与碳中和	能源和其他资源安全	传统产业绿色转型	国防安全	生态保护与污染治理	社会安全	乡村振兴	区域战略	粮食安全	文化自信与文化产业	健康中国	公共服务与社会保障	对外开放	金融安全与金融改革	国企改革
2010	945.2	449.2	503.1	718.4	218.7	170.8	180.8	288.1	185.2	128.2	106.4	63.9	63.9	0.0	79.1	0.5
2011	939.2	429.6	451.5	708.4	199.8	194.8	196.8	312.3	216.7	131.7	71.6	48.1	48.1	0.0	66.7	0.0
2012	1438.1	708.8	616.6	826.3	313.8	171.9	230.8	350.2	282.2	115.2	135.2	93.8	93.8	0.0	39.7	0.9
2013	1183.3	666.0	570.7	908.1	177.8	195.8	193.9	371.9	319.9	108.6	91.3	73.3	73.3	0.0	44.0	0.0
2014	953.8	507.9	447.9	616.3	153.9	121.2	168.7	222.8	190.8	135.5	54.4	44.5	44.5	2.0	47.7	0.0
2015	1438.0	505.2	517.5	605.4	415.6	128.6	358.2	210.2	187.3	263.6	189.3	162.6	163.1	138.6	145.1	0.0
2016	2090.4	791.9	786.5	667.9	684.5	218.2	524.3	263.8	226.4	313.7	234.3	241.7	239.9	176.8	154.5	4.9
2017	1578.9	603.5	578.7	523.6	562.8	225.0	491.6	214.9	153.8	228.7	232.6	297.5	298.5	298.2	149.4	3.8
2018	1868.9	1204.0	1416.2	622.5	638.4	812.5	678.6	523.8	170.7	326.6	238.2	286.9	286.4	293.2	177.1	5.4
2019	1904.8	1115.2	1009.6	676.8	724.9	1406.6	727.4	506.6	247.3	223.4	203.3	240.1	240.1	192.1	131.5	10.7
2020	2761.6	1805.3	1542.3	685.3	994.1	1281.8	743.8	389.2	281.4	258.4	200.4	181.8	181.8	174.0	194.7	10.4
2021	3252.0	2232.6	1362.8	1548.7	863.0	941.6	691.0	900.3	362.9	321.3	300.4	320.1	319.1	259.9	160.1	13.0
2022	3129.5	1805.4	1085.0	980.0	929.2	412.7	738.4	685.6	281.8	322.5	261.8	225.7	224.9	189.5	173.6	6.9
2023年1-2月	323.5	189.6	122.8	87.8	74.1	34.7	92.1	140.1	17.2	69.5	103.8	116.9	116.0	24.5	9.2	0.0
总强度	23807.2	13014.0	11011.2	10175.4	6950.6	6316.1	6016.4	5379.9	3123.7	2947.1	2423.0	2396.9	2393.3	1748.9	1572.4	56.4

资料来源：中国政府网，各部委官网，Wind，中信证券研究部

注：政策主题提及强度的计算是基于每个政策主题下的wind概念提及强度统计求和得到，所以政策主题强度受到相关wind概念与二级市场可投资板块的数量影响

1.1 基于预训练模型语义关联政策主题与市场概念，再通过成分股映射至行业



中信证券一级行业与政策主题相关性测算

中信证券一级行业	电子	计算机	电力设备及新能源	汽车	家电	通信	石油石化	国防军工	机械	电力及公用事业	建材	有色金属	基础化工	煤炭
双循环	1.0243	0.6709	1.1299	1.3700	1.4850	0.1830		0.1515	0.4455				0.0361	
碳中和	0.1122		2.9219	2.2807	0.2817	0.0971	0.0587		0.3782	1.1937	0.3139	0.7702	0.5019	0.1095
5G应用	1.4735	1.1490	0.4187	1.6604	1.5851	0.6367		0.1199	0.2828					
低碳	0.1120	0.0266	0.3487	0.1282	0.5878	0.0129	0.1004		0.0134	0.5773	1.1352	0.1773	0.3553	2.1565
一带一路			0.1428	0.0791		0.1740	1.5292	0.1901	0.4301		0.9477	0.1103		
数字经济	1.4574	0.9202	0.1428			2.6859		0.1795					0.0383	
专精特新	0.6410	0.3291	0.3360	0.1256	0.1788	0.1449	0.0032	0.8244	0.7930	0.0412	0.2650	0.3620	0.7379	
国产化创新	0.6661	0.2450	0.3031	1.1753	1.5788	0.1339		0.2036	0.2439			0.2092	0.0595	
国产软硬件	0.6586	2.3956	0.2236	0.0730		0.1412		0.3299	0.0884			0.0180		
新材料	0.1984		1.0209				0.0525	0.3121	0.0044		0.5803	0.5080	0.7541	
信创产业	1.3972	1.3534				0.5794		0.3660	0.0373					
新能源汽车	0.0901		0.7877	1.7401	0.2054				0.0935			0.5798	0.2492	
锂电池	0.0915		0.8309	0.7846	0.0188				0.1536	0.0365	0.1475	0.7868	0.6151	
智能家居	0.9659	0.2130	0.0407		1.6952	0.1377		0.0309	0.0476					
节能减排	0.0977	0.0375	0.2564	0.0200	1.2400	0.0111	0.0492		0.0566	0.2676	0.5137	0.0295	0.2724	
天然气		0.0032	0.0042				2.7701		0.0687				0.0116	
高端装备制造	0.0820		0.9918	0.5320		0.0707		0.8202	0.5017					
国企混改		0.0076	0.0898	0.0090	0.0204	0.1019	0.6843	0.1121	0.0718	0.0351	0.2393	0.0434	0.0195	0.0781
半导体产业	1.4494	0.2080	0.0864		0.0384	0.2611		0.1271	0.1537				0.0797	
无人驾驶	0.2930	0.1919		1.7148		0.0795		0.1099						
自主可控	0.9335	1.1109		0.0726		0.1552		0.0552						
新能源	0.0397		1.2723						0.2279	0.4292	0.1159	0.0176	0.0252	
储能	0.0362		1.0426	0.7937					0.1076				0.2307	
光伏	0.0448		1.0183	0.0284		0.0095	0.0831		0.3367	0.0736	0.1150	0.0167	0.0913	0.0602
锂矿	0.0175		0.0172	0.6232						0.0553	0.0573	0.7377	0.1171	
在线旅游														
元宇宙	0.7772	0.3293				0.1200		0.0809						
智能交通	0.1738	0.3820	0.1018	0.9760		0.0572		0.0533	0.0052					
高铁	0.0042	0.0074	0.0226			0.0123			0.2535		0.2876		0.0230	
工业4.0	0.0053	0.0562	0.1077	0.0173	0.9908	0.1558	0.0048		0.2841					
合计	22.4385	19.6905	19.5788	17.9318	15.2773	8.7254	8.5547	8.5232	8.0095	7.7409	7.5818	6.8592	6.5369	6.3786

资料来源：中国政府网，各部委官网，wind，中信证券研究部

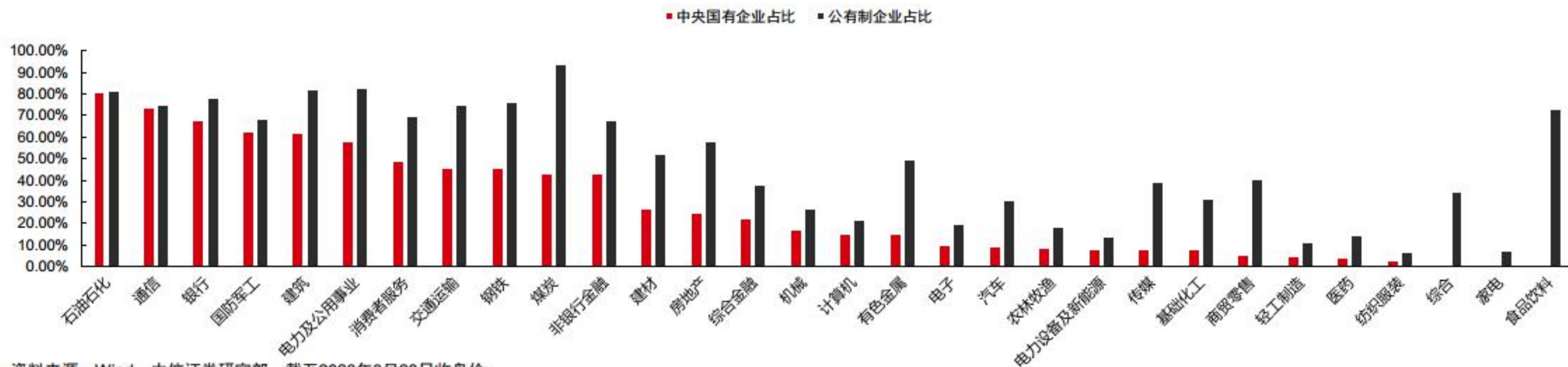
注：单元格数字大小表示行业中概念板块的“政策主题相关性” = 【中信一级行业在概念板块的市值分布比例】 * 【概念板块与政策主题的语义相关度】

1.2 新动能发展——压舱石角色明显

■ 经济增速放缓背景下，国企压舱石角色将更为明显。

- 1) 一直以来，国有企业都充当着国民经济“压舱石”和“顶梁柱”的角色，特别是在命脉行业更是如此，国有企业在能源安全、金融安全、国防安全、基础设施建设、公益事业等方面占有主导地位，有力保障了关键产品与服务的供应和价格稳定，对国民经济的影响重大。
- 2) 在当前宏观经济背景下，未来国企将在国民经济中扮演更重要的角色。在疫情影响仍未消退，国际贸易争端加剧，国内经济增速放缓的大背景下，国企一方面受到国有资金支持，抗风险能力较强，另一方面受政策趋势，主动承担稳经济的重任。根据林毅夫，王勇等人的研究，在经济下行时，国企投资率高于民企，裁员率低于民企，退出率低于民企。结合《关于做好2023年中央企业投资管理进一步扩大有效投资有关事项的通知》等政策文件，未来国企料将发挥更重要的作用。

A股公有制企业和央企市值占比

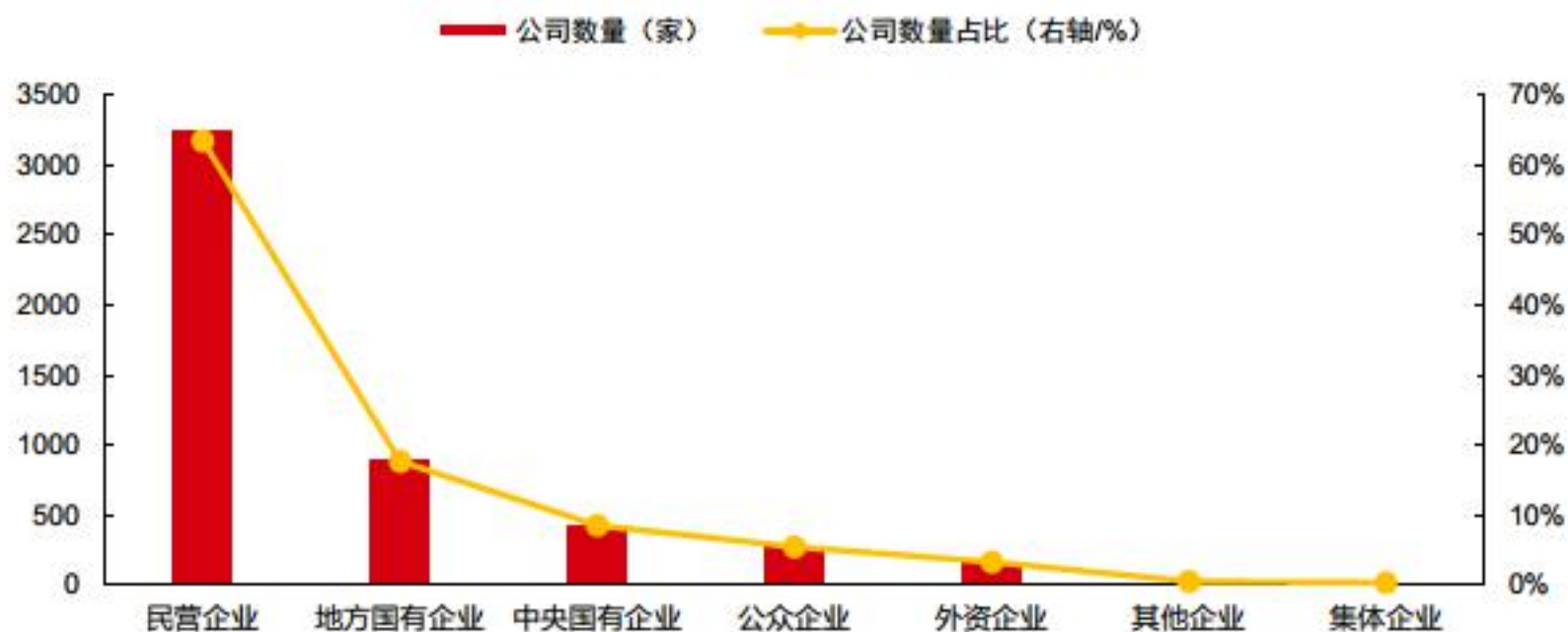


资料来源：Wind，中信证券研究部，截至2023年3月28日收盘价

1.2 新动能发展——压舱石角色明显

- 央企业的压舱石作用更为明显，截止2023-03-09：
 - A股上市的所有中央国有企业共442家，占比8.64%；流通市值占比约为24.6%；2021年全年营业总收入占比43.0%。
- 国有企业研究范围：在A股上市的所有中央和地方国有企业
 - 根据公司股权结构关系披露的实际控制人性质，判定公司属性：企业实控人为国资委，中央国有企业，中央国家机关时，企业所有制属性归类为中央国有企业；企业实控人为地方国资委，地方政府，地方国有企业时，企业所有制属性归类为地方国有企业。

A股上市公司属性分布



资料来源：wind，中信证券研究部
注：数据统计截止2023-03-09

2021年起新增或公司属性变更为中央国有企业的上市公司

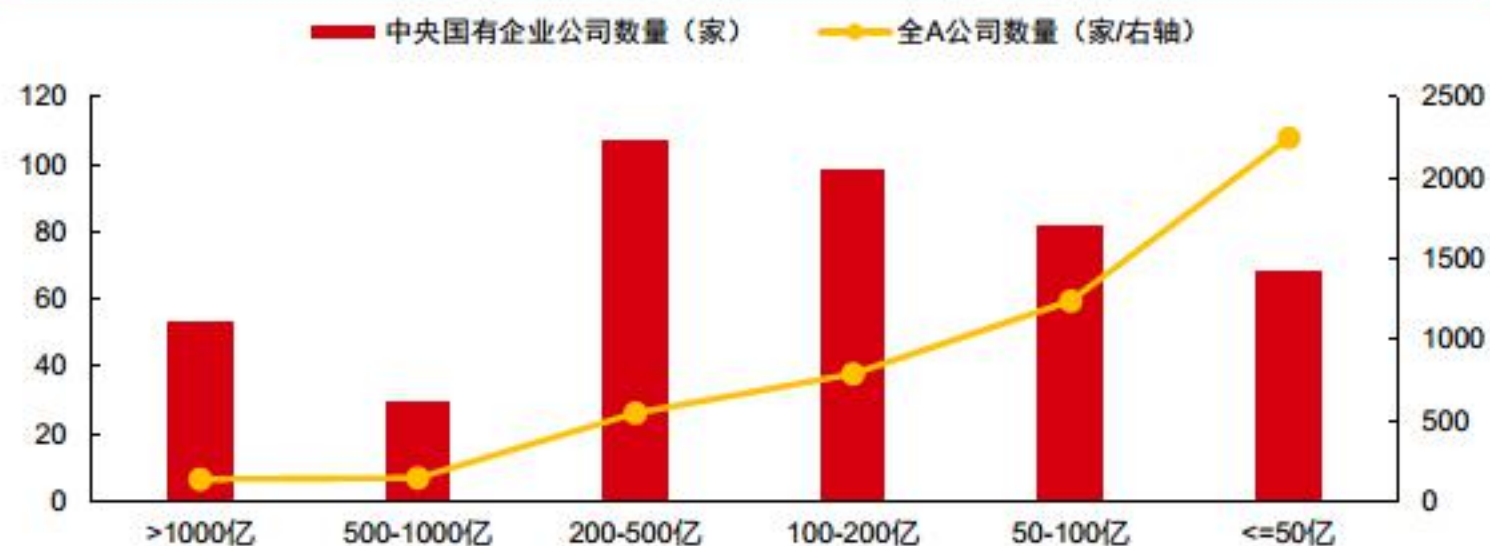
证券代码	证券简称	中信证券一级行业	总市值 (亿元)	PB (LF)	股息率 (近12个月/%)
600917.SH	重庆燃气	电力及公用事业	126.81	2.5701	1.8340
301175.SZ	中科环保	电力及公用事业	98.62	3.1074	0.0000
688248.SH	南网科技	电力设备及新能源	282.80	10.9222	0.1697
003031.SZ	中瓷电子	电子	200.54	16.3083	0.1117
000761.SZ	本钢板材	钢铁	165.15	0.8750	14.9253
600782.SH	新钢股份	钢铁	148.28	0.5508	10.5478
688119.SH	中钢洛耐	钢铁	83.03	2.6504	0.0000
688375.SH	国博电子	国防军工	400.81	7.1122	0.4990
688297.SH	中无人机	国防军工	345.60	6.0093	0.0000
688439.SH	振华风光	国防军工	215.24	5.1323	0.0000
688151.SH	华强科技	国防军工	73.55	1.7542	1.5691
688425.SH	铁建重工	机械	273.08	1.7634	1.9141
301048.SZ	金鹰重工	机械	53.33	2.5674	1.1914
301311.SZ	昆船智能	机械	50.40	2.9062	0.0000
300962.SZ	中金辐照	机械	47.36	5.4223	1.3935
688459.SH	哈铁科技	机械	45.26	1.3888	0.0000
301137.SZ	哈焊华通	机械	28.82	2.2832	0.5363
688295.SH	中复神鹰	基础化工	379.98	8.2299	0.0000
688779.SH	长远锂科	基础化工	299.61	3.6892	0.7019
301090.SZ	华润材料	基础化工	160.22	2.3705	0.4524
002096.SZ	南岭民爆	基础化工	146.70	2.0228	0.0777
688722.SH	同益中	基础化工	46.24	3.9352	0.0000
688456.SH	有研粉材	基础化工	34.00	3.0186	0.7317
688509.SH	正元地信	计算机	38.81	2.5502	0.2379
301058.SZ	中粮科工	建筑	87.04	4.8558	0.8829
300197.SZ	节能铁汉	建筑	68.88	1.0751	0.0000
601156.SH	东航物流	交通运输	249.25	1.9433	4.3949
001213.SZ	中铁特货	交通运输	202.67	1.1011	0.5110
300087.SZ	荃银高科	农林牧渔	110.63	6.5522	0.4023
301215.SZ	中汽股份	汽车	78.02	2.9022	0.3898
000663.SZ	永安林业	轻工制造	30.27	3.0996	0.0000
600916.SH	中国黄金	商贸零售	204.12	3.0165	1.9753
600941.SH	中国移动	通信	19357.83	1.5671	4.4014
688387.SH	信科移动-U	通信	233.16	3.3717	0.0000
600129.SH	太极集团	医药	197.92	6.6522	0.0000
300294.SZ	博雅生物	医药	173.97	2.4257	0.4348
600422.SH	昆药集团	医药	151.09	3.0400	1.3550
688190.SH	云路股份	有色金属	106.88	5.2945	0.3705

资料来源：wind，中信证券研究部
注：变化统计从2021-01-01至2023-03-09

统计在A股上市的中央国有企业：

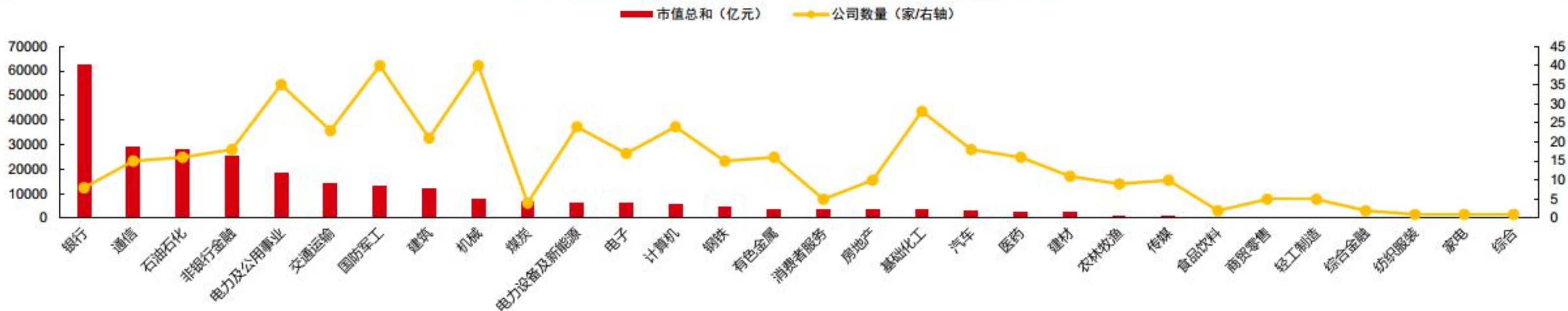
- 从市值区间分布看，全部A股中100亿以上市值的公司占比为31.68%，中央国有企业中的亿以上公司数量占比为65.84%。
- 从行业分布看，市值分布最高的行业为银行、通信、石油石化；公司数量分布最高的行业为机械、国防军工、电力及公共事业。

A股上市的中央国有企业的市值分布



资料来源：wind，中信证券研究部 注：数据统计截止2023-03-09

A股上市的中央国有企业在中信证券行业的分布统计

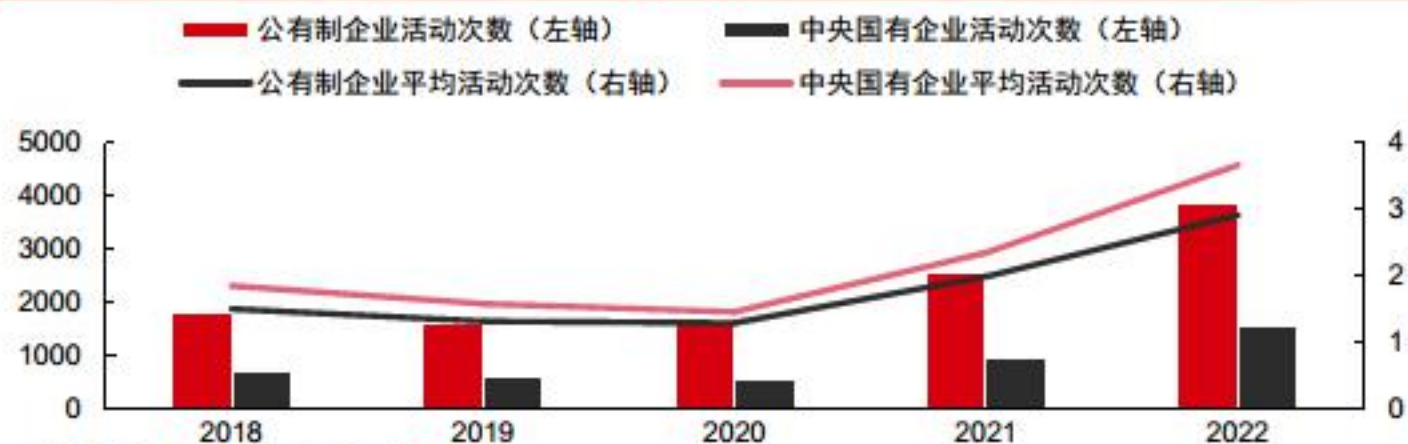


资料来源：wind，中信证券研究部
注：数据统计截止2023-03-09

1.3 新参与定位——主动拥抱资本市场，期待价值重估

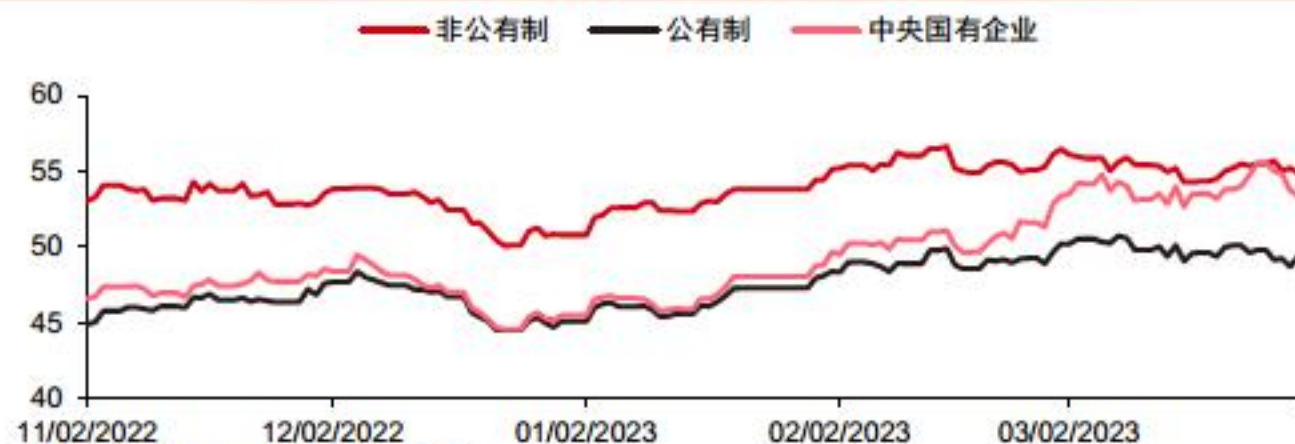
- **自上而下，监管促进国企与资本市场互动。**一方面监管当局希望国有企业借助资本市场的资金和监督，助力国有企业高质量发展；另一方面则希望国有企业继续充当资本市场压舱石的作用，稳定资本市场。
- **自下而上，国企更加重视资本市场交流。**中央国有企业投资者关系活动次数增长更为明显，显示出国有企业更加重视资本市场投资者交流的态度。
- **资本市场上，国企价值正在重估。**这既是资本市场对监管和企业重视的回应，也是自发发掘国企价值的结果。

近5年公有制企业与中央国有企业投资者关系活动次数



资料来源：Wind，中信证券研究部

2022年11月以来上市公司PE(TTM)变化



资料来源：Wind，中信证券研究部

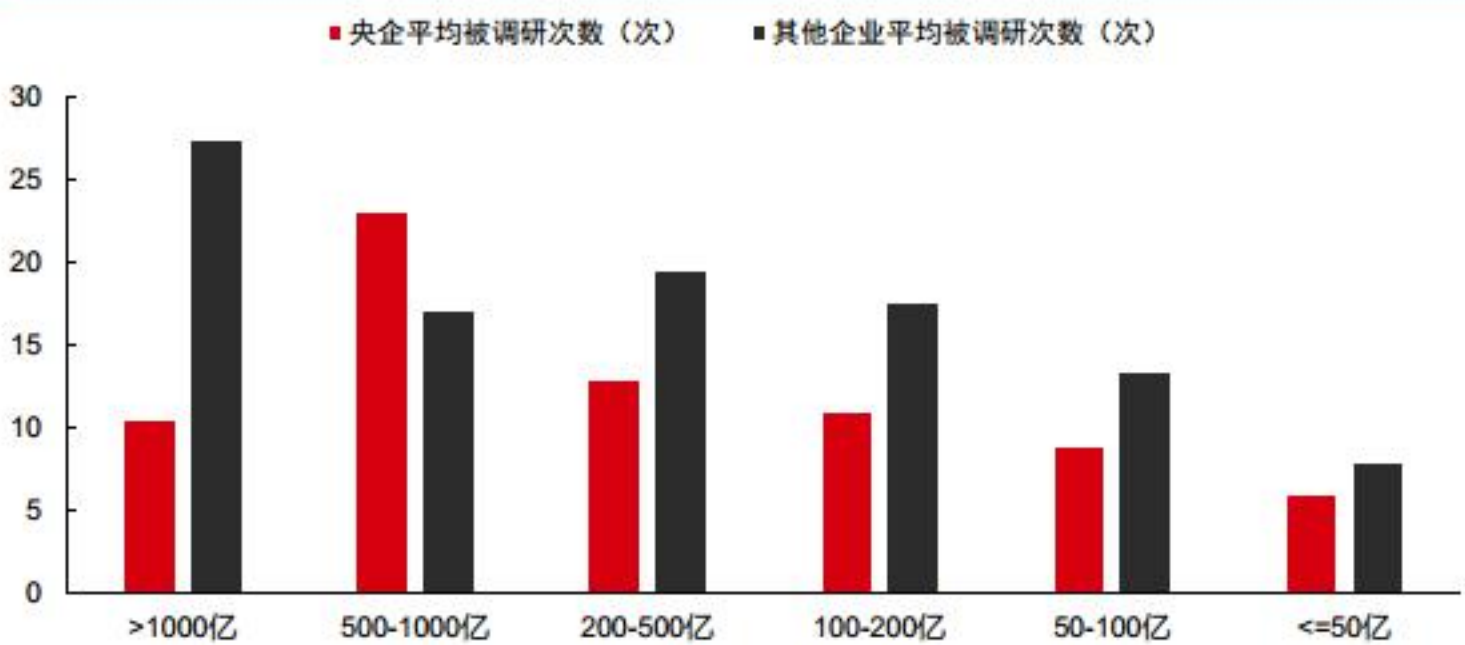
机构	文件/会议	摘要
证监会	《推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）》	推动国有控股上市公司利用资本市场进行资源配置和业务整合，将更多优质资产置入上市公司，提升企业核心竞争力。
上交所	《推动提高沪市上市公司质量三年行动计划》《中央企业综合服务三年行动计划》	承诺服务推动央企估值回归合理水平，服务助推央企进行专业化整合，服务完善中国特色现代企业制度。
深交所	《落实〈推动提高上市公司质量三年行动方案（2022-2025）〉工作方案》	支持深化国资国企改革，促进提高国有控股企业竞争力。
国资委	中央企业提高上市公司质量工作专题会	指出要“统筹推进中央企业高质量上市，通过充分对接资本市场、助力稳定资本市场，为中央企业高质量发展提供坚实支撑、为建设中国特色现代资本市场贡献更大力量”。

资料来源：各机构官网，中信证券研究部整理

1.3 部分行业的央企与投资者交流频率相对不高，基于数据研究具备宽度优势

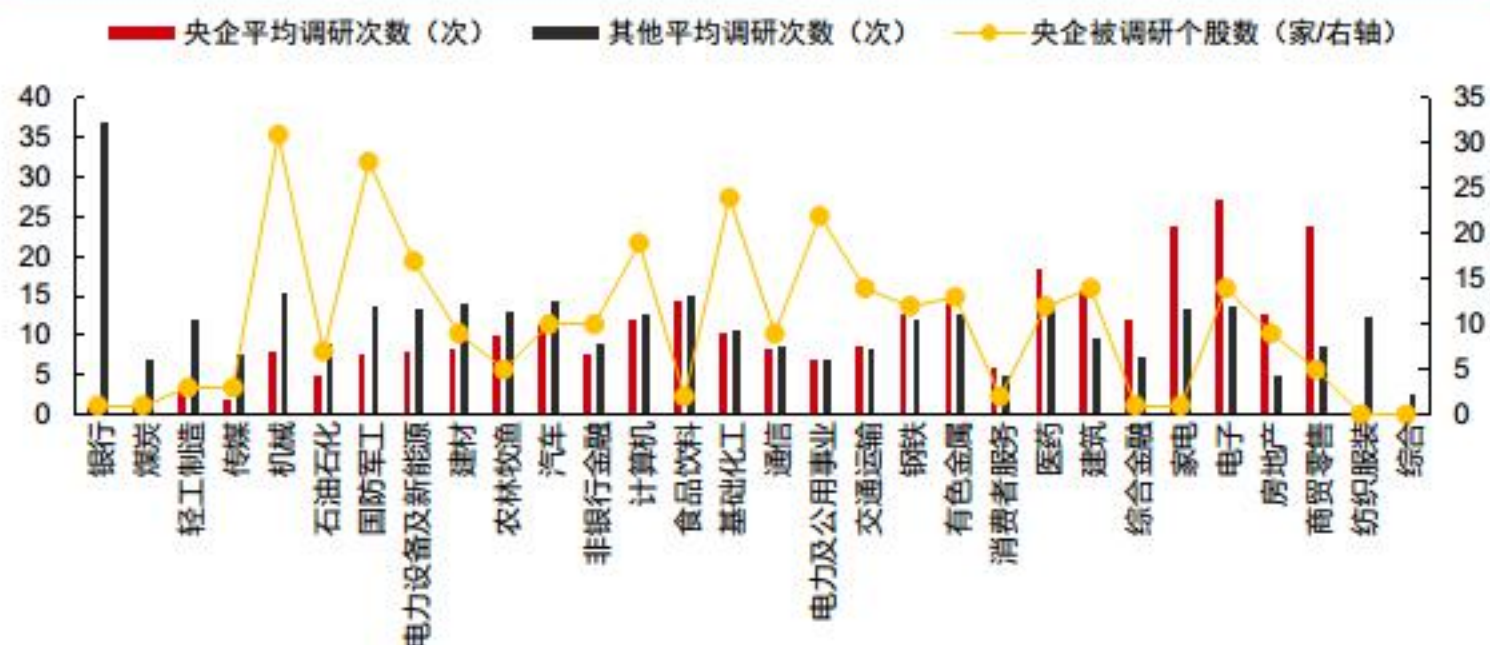
- **部分行业央企与投资者交流频率相对不高，但近两年有所好转：**
 - 从2020-2023年上市公司披露的平均机构调研事件看，千亿以上市值的中央国有企业平均被调研次数为10.5次，其他公司平均被调研次数为27.5次。
 - 2021年国资委下发《关于做好央企控股上市公司2021年投资者沟通工作有关事项的通知》，提出央企要全面梳理上市公司投资者沟通工作情况，帮助投资者更好了解上市公司情况，并强调“原则上要求上市公司董事长、总经理亲自参加”。
- **中央国有企业产业布局相对较宽，央企集团跨产业布局十分常见，基于数据的研究具备一定优势：**
 - 自上而下看产业覆盖宽度大，跨产业链的传导与分析更加容易；
 - 数据优势：量化、客观、高频。

2020-2023年中央国有企业与其他企业被调研情况分市值对比



资料来源：wind，中信证券研究部
注：数据统计时间范围为2020-01-01~2023-03-03

2020-2023年中央国有企业与其他企业被调研情况分行业对比



资料来源：wind，中信证券研究部
注：数据统计时间范围为2020-01-01~2023-03-03

CONTENTS

目录

1. 央企迎来全面发展新窗口——政策驱动，产业为本，资本为器
2. ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著
 - 本土ESG监管要求助力国企ESG发展
 - 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标
 - 国内外ESG评价体系下国企表现——国内投资有效，国外偏见显著
3. 国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲
4. 中航重机与中国移动2022年ESG报告点评
5. 风险提示

2.1 本土ESG监管要求助力国企ESG发展

- **ESG符合国企发展逻辑，也是国企评价抓手。**我们认为本轮国企全面发展新窗口，无论是政策的提倡，还是国企的主动变革，亦或是资本市场估值的修正，其实质都是新时代国企内在长期可持续价值的外在表现。在这点上意义上，ESG与国企长期可持续发展的精神契合，ESG评价也成为把握国企长期发展红利的重要抓手。
- **国有企业一直以来承担着重要的ESG责任。**在经济上，国有企业起到国民经济压舱石的作用；在社会责任方面，国有企业一直以来通过定向投资、吸纳就业、服务国家重大战略需求等方式回馈社会；除此之外，大量公用事业和国防行业的国有企业，其业务本身就具有服务社会的性质。可以说，在公有制为主体的社会主义基本经济制度下，国有企业从创立之初就承载着重大的ESG责任，并在长期发展过程中不断兑现。
- **双碳目标下，国际国内监管压力促进国企更加重视ESG治理。**双碳目标提出以来，监管对国有企业的ESG要求不断提升，有效促进了国企重视ESG议题，加强ESG治理。据《中国证券报》4月6日消息，国资委正研究推动央企控股上市公司2023年全部实现ESG信息披露，且将在今年下半年出台央企控股上市公司ESG信息披露指引。同时，根据财政部与证监会就国际可持续信息披露标准向ISSB（国际可持续准则理事会）的书面回复推测，A股市场的ESG信息披露强制标准可能于2025年出台，2028年实施。由此，以央企为排头兵，以ESG信息披露为抓手，国企ESG治理将会在“十四五”时期得到系统性提升。

- **在定性层面，国内外ESG评价体系与国企可持续发展目标高度重合。**从国内外优秀ESG评价体系来看，外部机构对企业的ESG评价位点同样是国企践行可持续发展理念的目标位点，企业的ESG表现反映了企业的可持续发展的价值。
- **国外：MSCI ESG评价体系对外资引导能力较强。**
 - **1) 在地位上，** MSCI是全球较早建立ESG评级体系的机构之一，MSCI ESG评分是最具资金影响力的ESG评分之一，截至2020年底，全球跟踪MSCI ESG指数的ETF共有274只，资产规模超过了1000亿美元。
 - **2) 在评分细节上，** MSCI ESG评分体系设置了3个一级议题，10个二级议题，35个三级议题，并对不同行业的企业选取不同的三级议题。总体而言，MSCI作为国外ESG评价体系，更适用于评价私营企业的ESG表现，而缺少部分中国语境下政府对国有企业的ESG期待。例如，一方面，MSCI关注企业对供应链劳工权益的监督，这其实是践行一种有效市场下企业依据ESG理念自发选择从而倒逼供应链改善自身ESG表现的信念。另一方面，MSCI未曾设想企业科技创新与本国科技发展之间的联系，因而也未考察企业在弥补国家产业链技术不足方面做出的社会贡献。
 - **3) 在对国企长期可持续发展的借鉴意义上，**主要集中在环境、人力资源、产品和服务质量，以及公司治理层面，可以看出即使是国外ESG评级体系，也与国企可持续发展的目标部分对应。

2.2 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标——MSCI

MSCI评价体系与国企价值对标

一级议题	二级议题	三级议题	与国企价值对标
人力资源		劳动力管理	工会在员工工作强度、员工长远发展、员工健康与安全方面发挥监督作用。有效的工会监督，既是中国特色公司治理的一部分，也能够起到防止员工流失，增强员工归属感，吸引人才的作用。
		人力资源发展	
		健康与安全	
		供应链劳动力标准	工会应当对企业供应商的劳工权益表现进行监督，这既是工会的正外部性影响，也是践行积极ESG采购。
产品责任		产品安全性及质量	在toC端，相较于toB端国有企业的占比较低，但在某些toC行业，利润食品饮料行业，仍然存在较多国有企业。产品和服务的质量与安全，是影响消费者选择和评价的最重要因素，也关系到国有企业品牌形象，间接影响政府公信力。
		隐私及数据安全	
		化学品安全性	
		降低健康和人口风险	
社会		负责任的投资	国有金融企业在提供金融服务的过程中是否能够纠正对象公司的ESG表现，助力ESG表现好的公司发展，这是金融企业践行ESG理念的最重要方式。
		对消费者的金融保护	在toC销售端应当避免诱导消费者使用不利于自身的金融服务。
		是否有利益相关方反对	国有企业在产业链上游占比较多，有争议的采购主要存在于向国外ESG风险地区的采购，以及对劳务的采购。前者关系到强迫劳动和冲突矿产问题，有可能遭受海外ESG监管风暴，后者关系到劳动权益，与共同富裕政策和企业形象有关。
社会方面的机会		社区关系处理	国有企业积极与利益相关方沟通，包括但不限于投诉反馈和资本市场交流。这有助于企业形象的改善，以及资本市场估值的提升。
		沟通交流的可得性	
		健康保健的可得性	国有医疗健康企业对产品和服务的定价和市场开拓，在集采大背景下，定价合理、市占率较高的企业更有可能获得政府采购。
		金融服务的可得性	在经济下行、央行释放流动性增加背景下，普惠金融关系到自己您是否能够配置到政策制定者想要配置的小微企业。开展普惠金融，是国有金融企业践行社会责任的方式，也拓展了传统的金融市场。
		营养健康方面的机会	国有企业对相关产品的定价和市场开拓，在粮食安全主题下具有重要意义。

2.2 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标——MSCI

MSCI评价体系与国企价值对标（续）

一级议题	二级议题	三级议题	国企价值对标	
治理	公司治理	所有权及控制权	公司股权结构的稳定性，以及引入多种所有制资本增强企业活力。股权结构影响到企业的正常生产经营。	
		薪酬	共同富裕背景下的薪酬不平等性，以及针对稀缺人才的薪酬待遇。适度的薪酬激励有助于激发主观能动性，吸引人才；但畸形的薪酬分布则会导致员工公平感受损，导致人才流失，引起监管关注。	
		董事会	董事会如何投票，董事会成员的背景，独立董事的比例，会影响企业的生产决策。	
		财务	健全的内审制度和第三方审计制度可以规避重大财务风险的发生。	
	公司行为	商业道德	国有企业纪委应当对不正当竞争、腐败与贿赂等行为开展监督，触犯商业道德可能导致行政处罚、诉讼、仲裁等各类法律行为，对公司造成损失。	
		税务透明度	国有企业上缴利税的透明度。上缴利税不透明的企业存在较大的腐败风险，并且会降低公司的社会声誉，引起监管和上级纪委的注意。	
		气候变化	为环境方面的影响融资	国有金融企业自身不存在环境风险，但对绿色技术和相关公司的金融支持是承担环境责任，把握环境机遇的重要举措。
			碳排放	
环境	自然资源	产品的碳足迹		
		气候变化的脆弱性		
		水资源压力	国有企业应当主动降低污染排放和碳排放，提升能源和资源利用效率，保护环境和生物多样性，并在原材料采购、产品废弃物回收等产品全生命周期中努力减少对环境的损害。如此既符合国家双碳战略，也能够避免相关ESG政策风险和转型风险。	
	污染及废物	原材料采购		
		生物多样性及土地使用		
		废弃物排放及污染		
	环境方面的机会	电子类污染		
包装材料污染				
清洁能源方面的机会		大型国有能源集团对清洁能源和可再生能源的技术探索和业务份额，决定了在碳转型背景下企业未来的增长空间。		
	可再生能源方面的机会			
	绿色建筑方面的机会	大型国有建筑施工企业对绿色建筑技术的探索，同样决定了碳转型背景下企业未来的增长空间。		

2.2 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标——中证指数

- 国内：中证ESG评价体系受到监管和买方认可。
- 1) 在地位上，中证指数有限公司股东为上海证券交易所和深圳证券交易所，两所各占50%的股份，受到监管信赖。中证指数公司管理指数逾6000条，是深耕中国市场的金融指数提供商。中证ESG业务致力于建立中国ESG标准，截至2022年10月底，中证指数累计发布ESG等可持续发展指数120条，全市场基于中证ESG等可持续发展指数的产品达76只，规模合计994.84亿元。
- 2) 在评分细节上，中证ESG评价体系包含3个维度，13个主题，22个单元。相较于MSCI ESG评价体系，添加了绿色金融、企业贡献、激励与约束机制、中小股东保护、控股股东与大股东行为等中国特色的议题，与国企可持续发展的对标更全面。
- 3) 在对国企长期可持续发展的借鉴意义上，仍然集中在环境、人力资源、产品和服务质量、公司治理等议题上。

中证ESG评价体系与国企价值对标

维度	主题	单元	国企价值对标
E环境	E1环境管理	E11环境管理制度	
	E2气候变化	E21碳排放	国有企业应当主动降低污染排放和碳排放，提升能源和资源利用效率，保护环境和生物多样性，并在原材料采购、产品废弃物回收等产品全生命周期中努力减少对环境的损害。如此既符合国家双碳战略，也能够避免相关ESG政策风险和转型风险。
	E3自然资源	E31水资源	
		E32土地使用与生物多样性	
	E4污染与废物	E41污染与废物排放	
	E5环境机遇	E51环境机遇	大型国有能源集团对清洁能源和可再生能源的技术探索和业务份额，大型国有建筑施工企业对绿色建筑技术的探索，均决定了在碳转型背景下企业未来的增长空间。
		E52绿色金融	国有金融企业自身不存在环境风险，但对绿色技术和相关公司的金融支持是承担环境责任，把握环境机遇的重要举措。

2.2 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标——中证指数

中证ESG评价体系与国企价值对标（续）

维度	主题	单元	国企价值对标
S 社会	S1 责任管理	S11 责任管理	一般而言，国有企业党委和党委宣传部负责社会责任的管理和宣传。有意识的社会责任管理和宣传，有利于企业把握国家战略方向，趁势发展，同时增强企业声誉。
		S21 员工	工会在员工工作强度、员工长远发展、员工健康与安全方面发挥监督作用。有效的工会监督，既是中国特色公司治理的一部分，也能够起到防止员工流失，增强员工归属感，吸引人才的作用。
	S2 利益相关方	S22 供应链	国有企业对产业链上下游合作伙伴是否存在利用垄断地位获取不正当收益的行为，是否能够监督上下游合作伙伴提升ESG表现。前者是践行“两个毫不动摇”的举措，后者是基于自由市场下自发选择的倒逼上下游ESG表现改善。
		S23 客户与消费者	国有企业是否能够为客户和消费者提供令人满意的产品和服务，这关系到企业市场竞争力和企业声誉。
		S3 社会机遇	S31 慈善活动
S32 企业贡献	国企的企业贡献重点体现在上缴税费和重大科研任务攻关上。上缴税费不仅是一种付出，也是获取政府支持的保障。重大科研任务攻关，则有助于把握未来的发展机遇，有利于获得政府采购。		
G 治理	G1 治理结构与运作	G11 机构设置	国企内部机构设置的合理性，实际运作过程中给的表现，会影响企业的日常生产经营。
		G12 机构运作	
		G13 激励与约束机制	在国有企业两权分离下的代理人问题中，针对高管和稀缺人才的激励和约束机制有助于激发主观能动性，吸引人才，预防腐败。
	G2 信息披露	G21 信息披露质量	国有企业的财报、审计报告和ESG报告的披露质量，彰显国有企业的信息透明。
	G3 股东权益	G31 中小股东保护	混改背景下，中小股东是积极参与公司治理的重要力量，他们在公司治理中的地位关系到国有企业股权改革的效果，影响未来的发展。
G32 控股股东与大股东行为		国有上市公司背靠的国有大型集团的ESG表现会影响利益相关者对上市公司的ESG评价，进而影响上市公司的经营情况。	
G4 管理运营	G41 财务风险	G42 财务质量	国企内部财务制度的严密性有助于规避重大财务风险的发生。
		G51 公司治理风险	国企内部各项治理制度的严密性有助于规避重大治理风险的发生。

2.2 国内外ESG评价体系与国企可持续发展价值对标——中信证券

中信证券ESG评价体系

指标分类	二级分类	指标名称
环境	企业环境管理水平	企业污染排放水平
环境	企业环境管理水平	企业环境管理体系评价
环境	企业环境管理水平	企业对气候问题重视度
环境	企业环境管理水平	企业绿色生产水平
环境	环境风险等级	企业环境信息披露合规性
环境	环境风险等级	企业污染影响限工风险
环境	环境风险等级	企业污染排放合规性
社会责任	员工	企业安全管理体系评价
社会责任	员工	职工获益率
社会责任	员工	员工满意度评价
社会责任	员工	安全生产处罚事件
社会责任	社会	企业行业政策环境
社会责任	消费者	企业质量管理体系评价
社会责任	消费者	企业产品质量评价
社会责任	供应链	企业供应链稳定性评价
社会责任	供应链	企业供应链关系评价
公司治理	商业道德	企业涉及相关诉讼评价
公司治理	内部治理合规性	治理是否满足监管要求
公司治理	内部治理合规性	信息披露是否满足监管要求
公司治理	内部治理合规性	ESG治理重视度评价
公司治理	内部治理合规性	财务治理评价
公司治理	管理层评价	管理层激励制度评价
公司治理	管理层评价	管理层收入评价
公司治理	管理层评价	管理层稳定性评价
公司治理	管理层评价	股权结构稳定性评价

- **环境指标设计要点——结合监管体系，重点关注环境风险：**
 - 重点关注企业在生产经营过程中对外部环境所带来的影响，包括污染排放、能源消耗和碳排放等。
- **社会责任指标设计要点——引入中国智慧，关注国家和社会的全面发展：**
 - 创新引入了企业所属行业的政策环境变量，引入了员工社保缴纳比例。重点关注消费者与供应链评价。
- **公司治理指标设计要点——关注治理合规性，增强指标确定性**
 - 聚焦治理有效性相对确定性的指标，选择了管理层指标和商业道德指标；商业道德指标则重点关注了企业外部诉讼相关数据。

资料来源：中信证券研究部

- 在指标量化方法的设计上，我们依据指标自身特点，在以下5个维度对指标进行分类，并最终综合指标特点选择合适的量化打分方法。
 - 依据指标反映公司状况的正负向，分为正向指标、负向指标和企业表现水平指标。
 - 依据指标的更新频率，可分为区间型指标（年度、半年度定期报告更新）、事件型指标（高频事件监控更新）。
 - 依据指标自身数值大小所代表的意义，可分为min-max归一化、正态分布归一化和企业排名归一化。
 - 依据指标实际数值分布情况，可分为离散型与连续型。
 - 依据指标在企业间的可比性，分为行业可比、自身可比与全市场可比。

指标权重调整示例

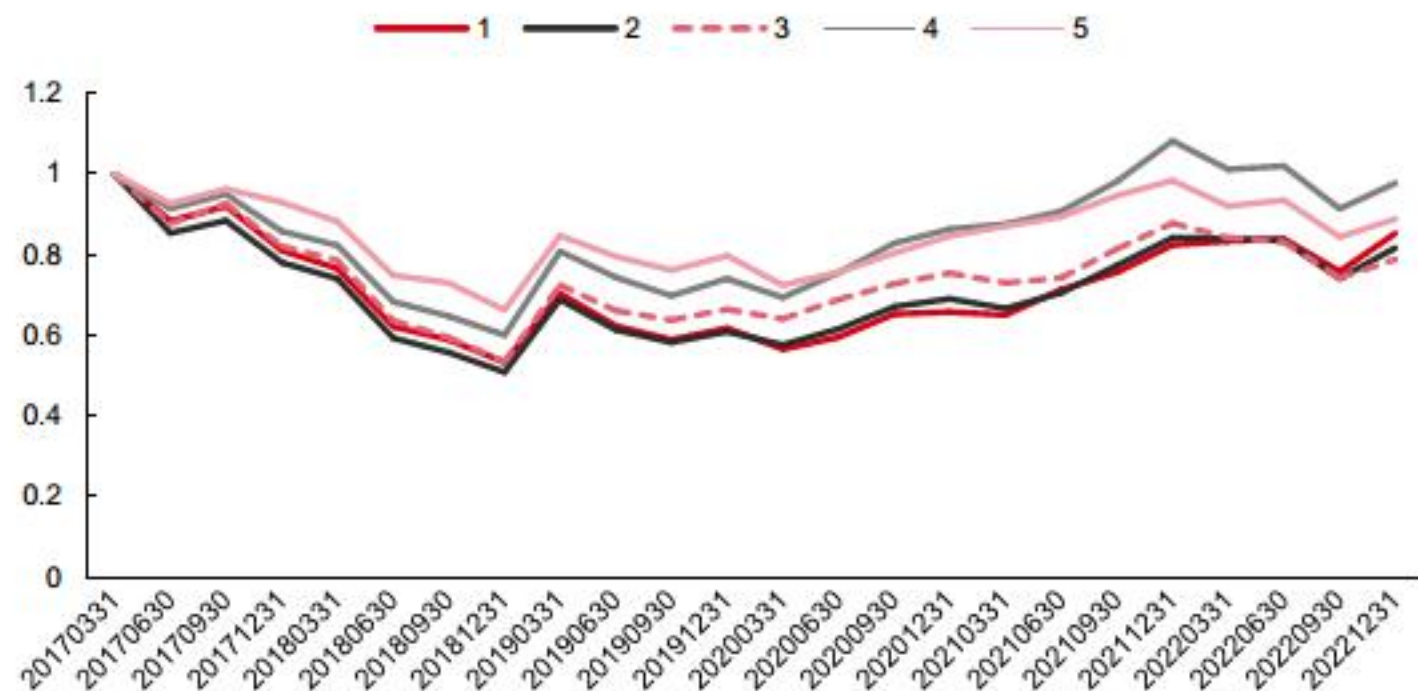
中信一级行业	环境	环境	社会责任	社会责任	社会责任	社会责任	公司治理	公司治理	公司治理
	企业环境管理水平	环境风险事件	员工	社会	消费者	供应链	商业道德	内部治理合规性	管理层评价
银行	0	0	2	3	1	0	2	2	2
钢铁	2	2	1	3	1	1	2	2	2
有色金属	1	1	1	3	1	1	2	2	2
煤炭	2	2	1	3	0	1	2	2	2
建材	2	2	1	3	1	1	2	2	2
家电	1	1	1	3	2	1	2	2	2
房地产	0	0	2	3	2	0	2	2	2

2.3 国内外ESG评价体系下国企表现——国内投资有效，国外偏见显著



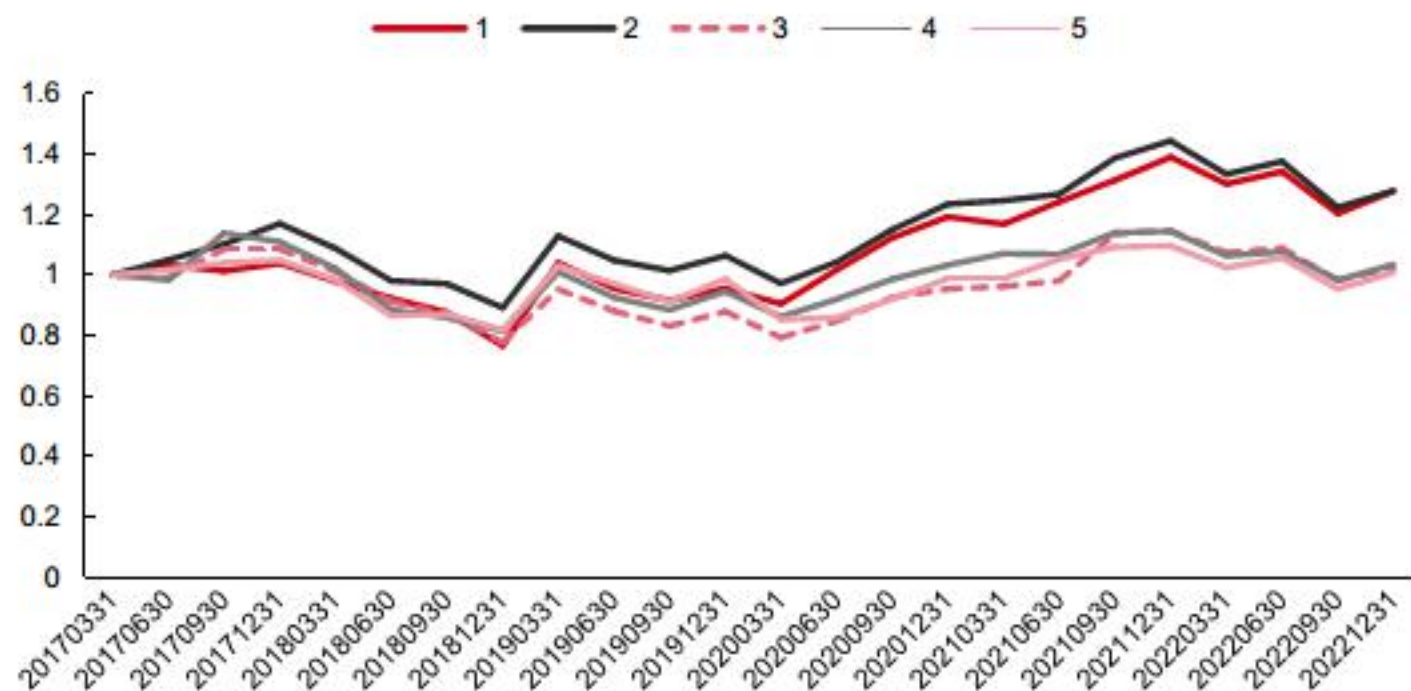
- 在定量层面，国企的ESG外部评分在长时间维度显示出投资有效性。
 - 在测试方式上，我们综合中证指数、嘉实基金、华证指数、秩鼎技术、商道融绿、社投盟、Wind、恒生聚源、中信证券等9家国内ESG评级机构，以及晨星、富时罗素、路孚特、标普等4家国外ESG评级机构的数据，构造机构对公有制企业ESG一致性评价，然后依据一致性评价对相关上市公司进行5等分分层测试，并进行季度调仓。
 - 在测试结果上，①国内机构一致性评价能够较好地区分风险与机会，一致性评价较高的第4层和第5层企业股价表现较好，一致性评价较低的第1-3层企业股价表现较差，6年多空组合收益率19.00%，6年间最大多空组合收益率达25.91%。②但是国外机构一致性评价与收益率呈现明显的倒挂趋势，这可能与国外ESG评价体系的系统性偏见有关，这也充分体现出结合国企长期发展逻辑，构建本土国企ESG评分体系的必要性。

国内ESG机构对公有制上市企业ESG一致性评价



资料来源：中证指数，嘉实远见，秩鼎技术，路孚特，Wind，Bloomberg，中信证券研究部

国外ESG机构对公有制上市企业ESG一致性评价



资料来源：中证指数，嘉实远见，秩鼎技术，路孚特，Wind，Bloomberg，中信证券研究部

CONTENTS

目录

1. 央企迎来全面发展新窗口——政策驱动，产业为本，资本为器
2. ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著
3. 国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲
 - 环境：碳转型下彰显国企领头雁作用
 - 社会责任：以主业服务国家重大战略需求
 - 公司治理：三会一层提升国企治理能力
4. 中航重机与中国移动2022年ESG报告点评
5. 风险提示

3.1 环境：碳转型下彰显国企领头雁作用

- 在环境议题方面，碳减排与开拓绿色业务机会是国企应当展现领头雁作用的领域。
 - 在污染排放方面，国企风险较小。国有企业内部合规性管理较为严格，因此污染排放方面的负面风险较小。
 - 在碳减排方面，国企应主动探索碳减排路径。受制于历史发展阶段不同，我国尚未碳达峰，且碳达峰与碳中和时间点相距较近，这为双碳目标的实现带来较大压力。国企有责任作为表率，率先探索范围三内碳排放的计算方式，并采取行之有效的手段开展碳减排工作。
 - 开拓绿色业务机会是碳减排的有效手段。1) 风力发电、光伏发电、水力发电等发电形式的碳排放较低，推广绿电的生产和使用是实现碳达峰的最有效手段。2) 在此基础上，绿氢制造、新能源汽车、储能电池等成为利用绿电和方便绿电合理利用的手段，同样具有碳减排的意义。3) 更进一步，低成本的林木种植和高科技的固碳手段协同作用，将成为未来实现碳达峰的可能路径。以上领域均是国企可以付诸实践的绿色业务机会。

国企ESG评价体系——环境

一级议题	二级议题	三级议题
环境	污染排放	遭受与污染排放相关的法律行为的次数
	碳排放	是否披露范围三内碳排放量
		是否制定中长期碳达峰碳减排规划
		是否采取碳减排措施
绿色业务机会	绿色业务收入占比	

世界主要发达经济体和我国碳达峰、碳中和时间表

国家/地区	碳达峰时间	碳中和时间
美国	2007年	2050年
英国	1991年	2050年
法国	1991年	2050年
德国	1990年之前	2050年
欧盟	1990年	2050年
意大利	2007年	2050年
加拿大	2007年	2050年
日本	2013年	2050年
中国	2030年	2060年

3.2 社会责任：以主业服务国家重大战略需求

- 在社会责任方面，以主业服务国家重大战略需求是央企践行社会责任最系统、最有效的方式。其中，国家安全、高质量发展和共同富裕是三条主线。
 - 国家安全既是国企的责任，也是国企发挥比较优势的领域。
 - 1) 在粮食安全方面，包括重要农产品供应、农业设施建设、农业技术攻关、种业振兴、农机研发、绿色农业等。
 - 2) 在能源资源安全方面，①传统能源仍是能源安全的兜底保障，②新能源的研发、制造和应用应当开始讲求效率的提升，③与能源转型和高端制造业相关的稀土、钨、钼等金属是资源安全的重点。
 - 3) 在重要产业供应链安全方面，芯片制造、计算机高端软硬件、工业母机、航空发动机、重型燃气轮机等是重点。
 - 高质量发展既是对国企经济效益的要求，也是对国企科研效益的要求。
 - 1) 高质量发展体现在经济效益上，未来国企需要在承担稳税收、促投资、保就业责任的同时，不断提升经营效率。2023年，中央企业经营指标体系由“两利四率”转为“一利五率”，中央企业目标任务由“两增一控三提高”转为“一增一稳四提升”。具体而言，
 - ①针对利润仅考核利润总额，不再考核净利润和营业收入利润率，转而考核净资产收益率，或暗示央企将在利润总额增速持续高于GDP增速的前提下，只要求国有资本收益的保障，而不再要求企业整理利润率的绝对提升。
 - ②资产负债率不再设置红线，结合《关于做好2023年中央企业投资管理进一步扩大有效投资有关事项的通知》，以及历次经济衰退期间国企投资加速增长的事实，可能是为央企扩大投资放宽条件，助力经济发展。
 - ③全员劳动生产率不在设置明确目标，结合历次经济衰退期间国企反向吸纳就业的事实，可能是为保障就业发力。
 - ④加入营业现金比率，或是稳税收、促投资、保就业的目标下对企业经营风险的监控。

3.2 社会责任：以主业服务国家重大战略需求

	2022年	2023年
中央企业经营指标体系	“两利四率”：利润总额、净利润、营业收入利润率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率	“一利五率”：利润总额、净资产收益率、营业现金比率、资产负债率、研发投入强度、全员劳动生产率
中央企业目标任务	两增：利润总额和净利润增速要高于国民经济增速 一控：资产负债率要控制在65%以内 三提高：营业收入利润率要再提高0.1个百分点、全员劳动生产率再提高5%、研发经费投入要进一步提高	一增：利润总额增速高于全国GDP增速 一稳：资产负债率总体保持稳定 四提升：净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业现金比率4个指标进一步提升

➤ 2) 高质量发展体现在科技创新上，一方面是对当前我国落后领域、卡脖子技术的科研攻关，另一方面是对世界前沿科技的探索。探索世界前沿科技也需要大量的科研投入，且其应用场景更不明朗，投资风险更大。从这一角度，科研机构开展探索，虽有资金保障，但无经济效益约束，难以形成有效的正反馈；民营企业开展探索，虽有更大的主观能动性，但是前期投入难以承受；唯有国有企业，能够承受前期投入风险的同时，依靠市场化运作保障科研效率，形成产研融合的完整闭环。

■ 国企在共同富裕方面的表现体现在上缴利税和资本市场分红两方面。

➤ 1) 国有企业上缴的利税，作为国家进行再分配的资源，惠及普罗大众，上缴利税比例越高的国企，其通过利税履行的社会责任更多。2) 另外，分红使投资人分享企业经营成果，既是践行共同富裕理念，也抑制了投机性行为。

国企ESG评价体系——社会责任		
一级议题	二级议题	三级议题
社会责任	国家安全	是否拥有契合粮食安全、能源资源安全重要产业链供应链安全的业务
		利润总额变化率
	高质量发展	净资产收益率变化率
		营业现金比率变化率
		资产负债率变化率
		研发投入强度变化率
		人均创收
	共同富裕	是否开展与国家重大科研任务相符的科研工作
		上缴利税占营业收入比例
		分红率

3.3 公司治理：三会一层提升国企治理能力

- 在公司治理方面，三会一层在其职责范围内，均对国企的治理能力产生影响。
 - 在股东大会层面，股权结构是影响公司稳定和发展的**重要因素**。国有控股企业，第一大股东（国有股东）需依行业差异保持不同的控股地位，同时引入积极股东提高企业运行效率，也要防止股权集中度过低导致的效率低下、国有资产流失和内部人控制。
 - 在董事会与监事会层面，**专业背景和参与深度能够衡量其对公司治理的助力程度**。1) 独立董事的占比，关系到独立董事是否能够切实影响企业决策。2) 独立董事在财务、法律、产业、党政等方面的学术或从业背景，可以反映独立董事的专业性。3) 在国有重点大型企业监事会的职责划入审计署的政策背景下，国有企业的监事会是否与内部审计部门存在业务上的联系和人员上的重合，对评价监事会是否有效至关重要。4) 董事会召开的次数，独立董事出席董事会的次数，监事列席董事会的次数，是评价董事会和监事会是否尽责的重要指标。
 - 在管理层层面，**薪酬和股权激励制度是解决代理人问题的最佳手段**。我们一方面关注薪资待遇，另一方面关注股权激励。

国企ESG评价体系——公司治理		
一级议题	二级议题	三级议题
公司治理	股权结构	第一大股东持股比例
		前五大股东合计持股比例
	董事会	董监高专业背景全面度
		独立董事占比
		董事会召开的次数
		独立董事出席董事会的次数/占比
	监事会	监事会内审职责
		监事列席董事会的次数/占比
	高管	高管薪酬是否与企业经营业绩挂钩
		高管薪酬是否与企业ESG表现挂钩
		高管薪酬占员工薪酬比例
		高管薪酬变化率与营业收入变化率的差值
高管股权激励占总股本比例		
员工	过去一年高管总持股数变化	
	员工薪酬占营业收入比例	

CONTENTS

目录

1. 央企迎来全面发展新窗口——政策驱动，产业为本，资本为器
2. ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著
3. 国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲
4. 中航重机与中国移动2022年ESG报告点评
5. 风险因素

4.1 中国移动——创新领先，经营合规，ESG治理与披露持续改善

ESG治理架构细化：

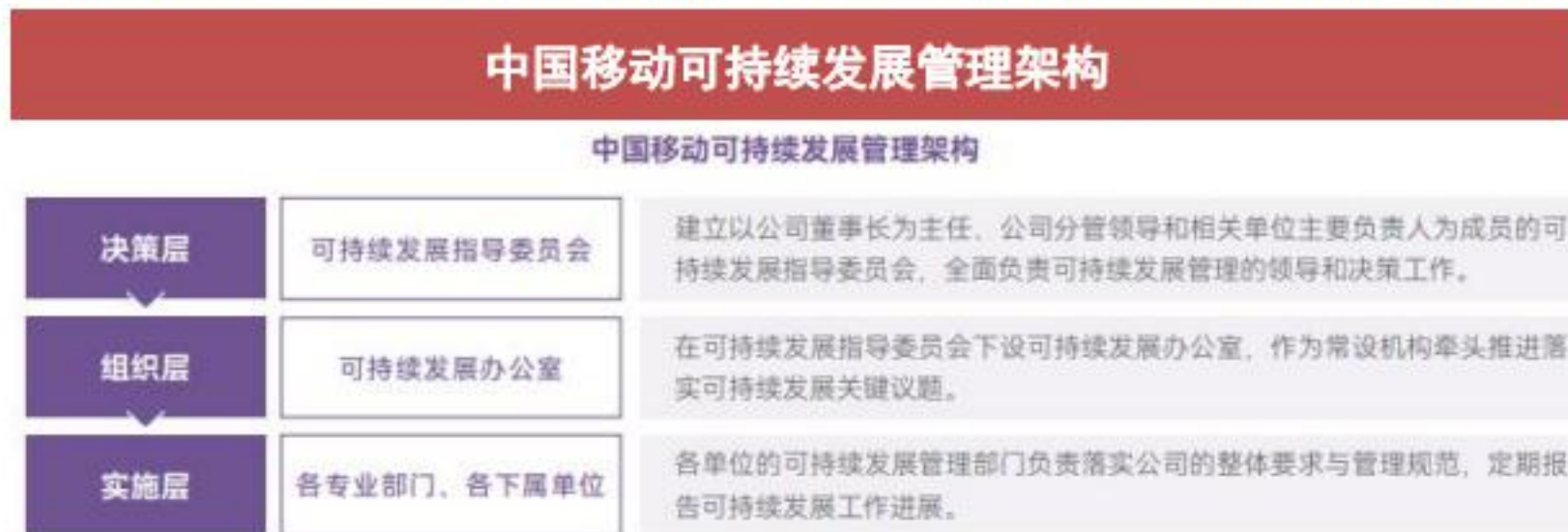
公司2006年开始实施企业可持续发展管理体系，已构建了“决策-组织-实施”三层管理架构，相比2021年ESG报告，本年度披露中更细化披露了可持续发展委员会、可持续发展办公室和各下属部门单位的构成和职责，有效保障了可持续发展战略的制定和落实。

2022年ESG报告披露亮点：

- ESG治理架构细化
- ESG披露范式专业化
- ESG披露内容兼具国际化视野与本土化特色

ESG披露范式专业化：

- 公司连续第10年聘请独立第三方进行鉴证，对报告绩效数据的真实性出具了审验声明，有效保障了报告信息的可信度。
- 其次，报告中披露了关键量化绩效、报告覆盖边界、参照标准与索引、实质性议题识别、利益相关方沟通等内容，整体规范性较高，可比性较强。



中国移动ESG报告第三方鉴证

独立鉴证报告



中国移动ESG报告部分关键绩效

关键绩效

指标名称	单位	2020	2021	2022
温室气体排放				
CO ₂ 排放总量	百万吨	34.15	33.82	34.46
直接 GHG 排放总量 (范畴一)	百万吨	0.24	0.24	0.22
间接 GHG 排放总量 (范畴二)	百万吨	33.91	33.58	34.24
单位信息流碳排放排放下降比率	%	-	21	16
NO _x 排放量	吨	2.75	11.36	8.16
员工通勤产生的碳排放量	万吨	43.88	40.24	37.13
员工差旅产生的碳排放量	万吨	5.76	4.72	3.47
直接能源使用				
天然气用量	百万立方米	8.5	13.4	12.0
液化石油气用量	百吨	1.3	1.6	1.5
煤气用量	百万立方米	0.07	0.01	0.01
煤炭用量	万吨	0.01	0.06	0.04
汽油总消耗量	百万升	83.3	64.7	77.9
柴油总消耗量	百万升	14.1	10.6	9.3
间接能源使用				
耗电总量	亿度	549.2	570.4	592.5
外购热力	百万兆千焦	363.3	404.6	405.0

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

4.1 中国移动——创新领先，经营合规，ESG治理与披露持续改善

2022年ESG报告披露亮点：

- ESG治理架构细化
- ESG披露范式专业化
- ESG披露内容兼具国际化视野与本土化特色

中国移动ESG报告参考标准

- 上海证券交易所《上市公司自律监管指引第1号——规范运作》
- 香港联合交易所《环境、社会及管治报告指引》
- 联合国《2030 可持续发展议程》
- 全球可持续发展标准委员会（GSSB）《GRI 可持续发展报告标准》（GRI Standards）
- 联合国全球契约（United Nations Global Compact）十项原则
- 国际标准化组织（ISO）《社会责任指南（ISO 26000）》
- 金融稳定委员会（FSB）气候相关财务披露工作组（TCFD）披露建议
- 中国社会科学院《中国企业社会责任报告指南（CASS-ESG 5.0）》

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

中国移动推动共同富裕

推进实现共同富裕

中国移动坚持以人为本，助力特殊人群跨越数字鸿沟，接续奋斗乡村振兴，积极开展公益慈善活动，高质量服务支撑区域协调发展，强化海外服务效能，与人民共享社会发展成果。

跨越数字鸿沟

中国移动扎实推进适老化工作，为中小企业纾困解难，让利于民，依托便捷的智能化、线上化手段，消除残障人士、银发族、文化素养等特殊群体的数字应用鸿沟，共享信息化发展成果。致力于推动教育与医疗行业的数字化升级，让信息红利与数字化便利深入公共服务领域，推动教育、医疗资源共享。

推进提速降费，广泛惠企利民

2022年，中国移动扎实推进提速降费工作，惠企利民成效显著。公司为中小企业订购企业宽带和互联网专线长期优惠10%，为部分中小企业减免1-3个月费用。公司向老年人、残疾人等特殊人群开展精准降费，为老年人推出“心级服务特色守护计划”，升级“孝心卡/包”，用更优惠的价格，让老年客户享受定位查询、三重防护保障等更多服务，向残疾人、脱贫户推广“爱心卡”专属优惠。

2022年
公司精准降费惠及
三类群体
3,716.7万人

满足“银发”需求，推进智慧老龄化

公司积极落实国家产业高质量发展要求，着力弥合老年人“数字鸿沟”，加快推动新一代信息技术和银发产业的融合创新，打造了能用、好用、易用、贴心的信息服务，助力打造银发经济新动能，让“银发族”共享数字技术发展红利。

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

中国移动推动乡村振兴

推进乡村振兴

中国移动贯彻落实国家乡村振兴工作要求，充分发挥公司通信基础设施优势、信息化服务优势和组织体系优势，按锚定乡村振兴重点帮扶县、高原、新疆阿克苏、黔西、黔南和海南白沙等六县，对口支援西藏改则、青囊玛沁两县，在1434个县乡村开展帮扶，通过物联网、云网等信息化设备和数字化资源，全面推动数字乡村建设，促进乡村生产、社会治理和文化生活方式数字化转型，为农业农村现代化贡献力量，为乡村全面振兴贡献移动力量。



资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

ESG披露内容兼具国际化视野与本土化特色：

- 公司参考了上交所、港交所、GRI、TCFD等多达8个国内外的ESG相关标准，并给出了6个标准的指标索引表格。
- 一是充分满足了不同国际评级对ESG信息采集的需求
- 二是在披露内容中也充分体现了国情特色，尤其突出了企业在赋能全社会高质量发展中的社会责任，例如推进共同富裕、支持乡村振兴等内容。

4.1 中国移动——创新领先，经营合规，ESG治理与披露持续改善

2022年ESG报告实际性议题点评：

- **研发创新：聚焦数智创新，研发投入保持增长，研发创新体系完善**
- 公司治理架构
- 信息安全与隐私保护

- 从研发支出看，2022年公司研发投入217亿元，同比增加17%，且近三年复合增长率超28%，持续加码研发投入；
- 从研发结构看，公司构建了“一体四环”的科技创新布局，将核心技术研究、产业协同、市场推广、外部机构合作进行了有效串联，充分发挥了自身网络、技术和资源优势，实现了技术研发到产品变现的快速转化；
- 从研发方向看，公司聚焦数智创新，一是围绕5G、算力网络等核心信息基础设施，构建“连接+算力+能力”服务体系，二是推动数智化赋能应用，例如在5G+工业互联网、车联网、数智生活等多个业务领域均有布局；
- 从研发产出看，2022年新获专利数量2258件，同比增长19%。整体来说，公司研发创新能力强、体系完善，在AI服务、算力网络等领域具备良好基础。

核心技术研究

产业协同

市场推广

外部机构合作

研发投入



专利数量



中国移动研发投入与专利数

指标名称	单位	2020	2021	2022
研发与创新				
研发投入 ¹	亿元	129	186	217
提交专利申请数量	件	3,497	4,760	5,186
新获专利授权数量	件	1,659	1,886	2,258

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

4.1 中国移动——创新领先，经营合规，ESG治理与披露持续改善

2022年ESG报告实际性议题点评：

- 研发创新
- 公司治理架构：深入推动国企改革，完善市场化经营机制。
- 信息安全与隐私保护
- 公司深入推动国企改革，创建“管战建”协同体系，提升整体经营效率，其次在用人、用工、分配方面完善市场化经营机制，实现管理岗位的末尾调整、打破收入的平均主义，同时公司2022年公示了第二期股权激励计划，有望充分调动员工积极性、增强公司市场化竞争力。

整体来看，公司治理结构不断完善，合理的管理体系将有助充分发挥公司的资源、技术优势，提升客户认可度，推动公司业务规模进一步扩张。

- 公司重视投资者权益保护，与资本市场保持积极沟通，2022年日常投资者会见120次，及时传达公司经营动态

中国移动股东权益保护

保障股东权益

▶ 规范信息披露

为使投资者更清楚地了解公司发展情况，公司按照相关部门监管要求及公司信息披露事务管理制度、重大信息内部报告制度等规定，高质量履行真实、准确、完整的信息披露义务，充分披露对投资者作出价值判断和投资决策所必需的信息，做到简明清晰、通俗易懂。公司以法定信息披露为基础，向市场及投资者传递更多有效信息，信息披露质量得到监管部门及投资者的认可，2022年，公司刊发公告、通告等超过 300 份。

▶ 开展多元沟通

公司高度重视与投资者的互动与交流，制定股东通讯政策，并定期检讨以确保其成效。公司设有“证券事务部”，专门负责向股东及投资者提供所需信息、数据和报告，与股东及投资人士和其他资本市场参与人士保持积极的沟通，令股东及投资人士充分了解公司经营和发展状况。

公司通过多个正式渠道向股东报告公司的表现和业务情况，尤其是年报和中期。在按照有关监管规定公布中期业绩、全年业绩或重大交易时，公司一般都会安排进行投资分析研讨会、新闻发布会和投资者会议等，向股东、投资者和公众阐释有关业绩和重大交易、聆听意见并解答疑问。除此之外，公司还通过季度业绩电话会议的若干主要议题及财务数据，并主动每月披露客户数据，请时为股东、投资者和公众人士提供额外资料，便于他们了解公司的经营情况。

公司与投资者保持密切沟通，通过投行业务、一对一会面、电话会议等多种形式与投资者进行交流互动，及时向资本市场传递公司经营情况。

公司十分重视股东大会，包括股东周年大会和股东特别大会，重视公司董事和股东之间的相互沟通。在每次的股东大会上，董事都致力于就股东的提问进行详细的回答和说明。2022年，公司特召开股东周年大会和股东特别大会各一次。



案例 举行电信行业上市公司投资者交流活动

为更加充分地让广大投资者展示电信行业运营投资数字经济新蓝海广阔前景，描绘电信行业转型发展美好未来，让投资者看得近、看得懂、看得清、有信心，中国移动、中国电信、中国联通于2022年7月8日，以“拥抱数字经济新蓝海，共话电信行业新未来”为主题，联合举办电信行业上市公司投资者交流活动，通过现场、网络互动、“云展厅”等方式与投资者进行互动交流。

中国移动深化改革

全面深化改革

中国移动以国企改革三年行动为主线，把深化改革作为“第一要务”的根本途径，聚力推动破除体制机制障碍，在中国特色现代企业制度、布局优化和结构重塑、提升活力和效率、科技创新等方面取得明显成效。

▶ 创建“管战建”协同机制

为顺应现代企业管理发展趋势，科学把握职业关系，中国移动深入推进总部机构改革，区域公司拓展市场，专业机构建设能力的专业化分工整合，建立“总部管总、区域主战、专业主建”纵向贯通省市县、网络横向覆盖主要新一代信息技术的组织体系，打造快速响应、力出一孔的发展合力。



4.1 中国移动——创新领先，经营合规，ESG治理与披露持续改善

2022年ESG报告实际性议题点评:

- 研发创新
- 公司治理架构
- 信息安全与隐私保护

- **信息安全与隐私保护议题点评:** 系统化构建政策制度、管理体系，防范效果显著。
- 公司构建了网络安全应用响应工作体系，针对信息基础设施安全、数据安全、客户权益保护均制定了相应指引和政策，整体效果显著，诈骗电话、垃圾短信等处理绩效均有所增长，且2022年未发生重大网络安全、信息泄露事件。在国际社会逐步关注数据安全议题趋势下，公司上述工作和信息披露可较好回应相关问题，有助于管理企业出海业务风险。

- **投资建议:** 公司2022年ESG披露与治理水平均有改善，尤其在研发创新、国企改革、信息安全等重要议题上，公司均有较好的管理制度与绩效，表明企业具有优秀的创新能力、更市场化的管理、严格的网络与信息安全制度。一是公司能较好管理ESG风险，保障传统运营商业业务的收入稳定增长，二是公司为AI服务等新兴业务拓展提供有效后台支撑。结合公司盈利水平与质量持续提升，维持“买入”评级。

中国移动网络安全保护

切实保障客户权益

落实国家网络安全法律法规和各项网络安全工作重要举措，持续开展“护网”“打黑”“反诈”“净网”“清朗”专项行动，切实保障客户合法权益。

- 反诈** 持续深入开展反诈工作，累计拦截诈骗电话1.48亿次，拦截诈骗短信1.4亿条，拦截诈骗电话1.48亿次，拦截诈骗短信1.4亿条，拦截诈骗电话1.48亿次，拦截诈骗短信1.4亿条。
- 打黑** 建立常态化“打黑”工作机制，持续开展“净网”“清朗”专项行动，累计清理违法违规网站1.48万个，清理违法违规APP1.48万个，清理违法违规小程序1.48万个。
- 净网** 深入开展“净网”专项行动，持续开展“清朗”专项行动，累计清理违法违规网站1.48万个，清理违法违规APP1.48万个，清理违法违规小程序1.48万个。

打造清朗网络空间

全面落实国家网络安全法律法规和各项网络安全工作重要举措，持续开展“护网”“打黑”“反诈”“净网”“清朗”专项行动，切实保障客户合法权益。

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

中国移动客户权益保护

切实保护网络安全

落实国家网络安全法律法规和各项网络安全工作重要举措，持续开展“护网”“打黑”“反诈”“净网”“清朗”专项行动，切实保障客户合法权益。

切实保护客户权益

落实国家网络安全法律法规和各项网络安全工作重要举措，持续开展“护网”“打黑”“反诈”“净网”“清朗”专项行动，切实保障客户合法权益。

三个保障 三个提升

- 保障网络安全能力再提升**
- 保障客户权益保护水平再提升**
- 保障数据安全治理能力再提升**

411 万人

1,388 项

资料来源：2022年中国移动ESG报告，中信证券研究部

4.2 中航重机——首发ESG报告，持续推动高质量可持续发展

2022年ESG报告亮点：

- 系统化建立ESG管理架构
- 报告信息规范性良好，满足国际标准下突出了央企特色

报告信息规范性良好，满足国际标准下突出了央企特色。

- 公司ESG报告参照了上交所、GRI等多个国内外ESG标准，在实质性议题识别、利益相关方沟通、关键绩效表格、标准指标索引等范式上均进行了披露，涵盖了行业的实质性议题，整体规范性满足了国际要求。
- 同时立足本土化特征，披露了党建工作、国企改革、乡村振兴等特色话题，彰显了国企担当。

中航重机报告编制依据

报告编制依据

本报告依据《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号—规范运作》中对上市公司环境和社会责任信息的披露要求，结合全球可持续发展标准委员会（GSSB）《可持续发展报告标准》（GRI Standards）、中国社会科学院《中国企业社会责任报告编写指南》（CASS-CSR 4.0/ESG 5.0），并参考与回应了联合国可持续发展目标（SDGs）及气候相关财务信息披露工作组（TCFD）框架下的信息披露要求。

我们依据“准确性”“平衡性”“清晰性”“可比性”“完整性”“可持续发展背景”“时效性”“可验证性”八项原则编制本报告，以确保报告信息内容与呈现方式的质量。

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

中航重机党建工作

举旗定向 征程领航

2022年，为深入贯彻落实党的二十大精神，推动党建工作高质量发展，中航重机党委坚持以高质量党建引领高质量发展，全面加强党的政治建设、思想建设、组织建设、作风建设、纪律建设，深入推进反腐败斗争，为高质量发展提供坚强保障。

中航重机党委坚持以党的政治建设为统领，深入学习贯彻党的二十大精神，不断提高政治判断力、政治领悟力、政治执行力，确保党中央决策部署在中航重机不折不扣落到实处。

党组织和党员概况

党组织 132 个

党员 8 个，预备党员 5 个，发展对象 119 人

共有党员 2558 人

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

中航重机ESG管理体系

中航重机 ESG 管治架构及主要职责：

ESG 工作 领导小组

- 指导及制定企业及其各所属单位的 ESG 愿景、目标、策略及架构，以确保其符合企业需求及遵守适用法律、法规、监管及国际标准；
- 负责指导企业及其各所属单位围绕 ESG 工作目标开展工作，评估企业及其各所属单位的 ESG 工作实施绩效，并就绩效表现提出优化建议，并指导 ESG 社会责任报告的编制工作；
- 负责对照 ESG 各项议题识别企业及其各所属单位经营中存在的风险，并提出改善建议；
- 负责审阅企业的 ESG 报告及其他 ESG 相关信息披露，确保 ESG 报告及其他 ESG 相关披露的完整性、准确性；

ESG 工作小组 办公室

- 贯彻执行工作小组的有关决策部署；
- 负责拟定企业 ESG 愿景、目标、策略、披露标准等与 ESG 报告有关的事项；
- 负责收集 ESG 相关报告及其他 ESG 披露相关文件资料，为工作小组开展 ESG 方面工作决策提供支持；
- 负责组织、协调开展编制 ESG、社会责任报告有关工作；
- 完成工作小组交办的其他事项。

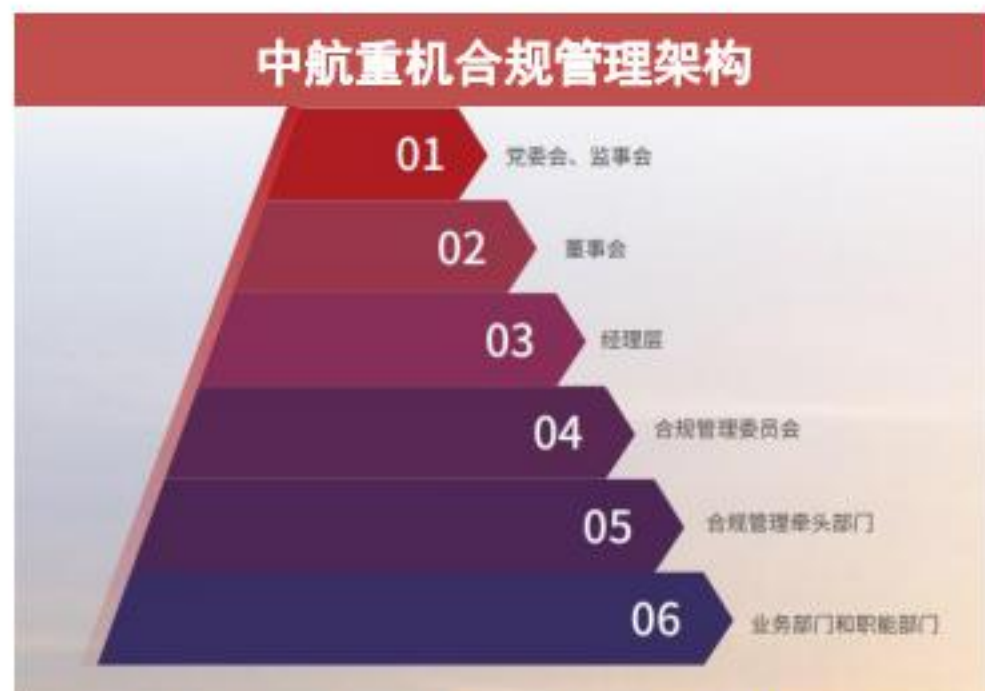
资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

- 公司建立了ESG管理体系，组织架构上设立ESG领导小组，由董事长担任组长，下设ESG工作小组，成员包括人力资源部、综合管理部、质量安全生产与生产管理部等部门的部长或副部长。

4.2 中航重机——首发ESG报告，持续推动高质量可持续发展

实质性议题点评

- **合规经营：**加强合规管理，规范关联交易。
公司2022年高度重视合规管理工作，在制度上将合规管理纳入2022年KPI考核，修订完善了相关政策文件。
- 值得关注的是，一是针对上市公司的合规信息披露，公司积极开展投资者关系活动，召开了4次网上业绩说明会，发布公告106次，及时向资本市场传达公司动态；
- 二是针对关联交易的合规管理，公司制定了多项规章制度，形成了统计、审批、披露规范化的管理程序。整体来看，公司2022年未出现相关处罚和重大诉讼事件，实现有效合规管理。



资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

中航重机合规管理工作



在年度工作会、党建及纪检工作会、各类专题工作会等会议上对所属单位主要领导提出合规管理要求，强调主要领导为合规管理第一责任人的工作要求。公司将合规管理纳入2022年度KPI考核指标，与各所属单位签订年度责任书，将合规管理责任层层落地落实，分解到各部门、各单位，按照“业务谁主管、合规谁负责”的原则，完善制度体系工作，合规管理从组织上持续加强。



修订完善了《中航重机资金内部控制管理办法》《中航重机担保管理规定》《中航重机债务融资管理办法》《中航重机供应商绩效评价管理指导意见》《中航重机总部采购管理办法》《中航重机质量管理“四个机制”管理办法》等制度，为合规管理进一步提供了有力支撑。



组织公司本部及各所属单位结合实际开展了合规义务清单更新、风险识别及合规审查工作。公司本部及各所属单位均根据《中航重机合规审查清单》对各业务领域开展合规审查，并完成合规义务清单及风险识别的更新，保障了合规管理体系的有效运行。



为进一步提升公司合规管理水平，公司充分发挥信息系统资源，重机本部及各所属单位积极推进合规管理与AOS体系的融合。



设立合规风险专项治理办公室，明确各部门的合规管理责任，认真组织各所属单位积极开展合规管理专项工作。公司本部及各所属单位对采购、招投标、工程建设、品牌管理、质量安全等业务领域进行合规风险排查。



积极开展形式多样的合规宣传、教育工作。通过智慧党建、微信公众号等平台开展各类制度的合规培训，通过中心组学习扩大会议对公司中层以上领导开展合规培训，强化了公司各级领导干部的合规意识。

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

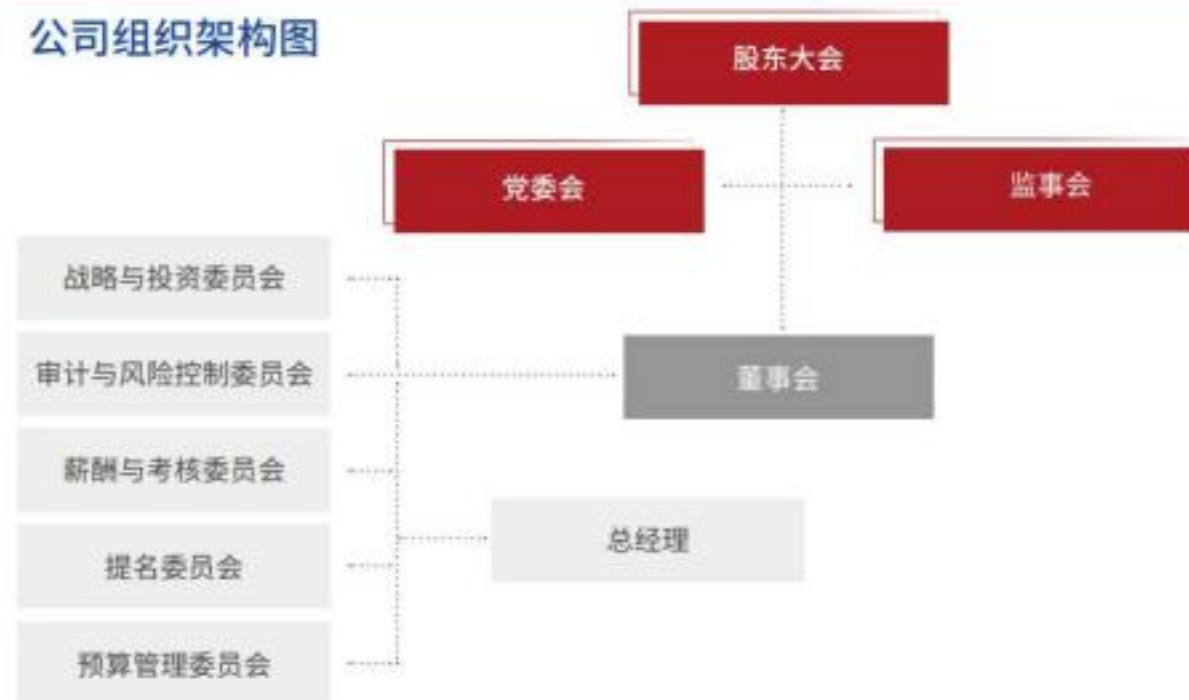
4.2 中航重机——首发ESG报告，持续推动高质量可持续发展

实质性议题点评：

- 公司治理架构：管理制度健全，推进股权激励。**
- 报告期内结合国企改革三年行动安排，持续完善公司三会一层制度，按期召开股东大会、董事会和监事会。公司报告期末共3名独立董事，其中2022年新任职两名独立董事，且分别具有机械和财会专业背景，在公司战略与投资委员会、审计与风险控制委员会、薪酬与考核委员会等重要董事会部门中均有任职，并制定了《独立董事工作制度》，确保落实独立董事影响力，保障公司科学决策和全体股东合法权益。

中航重机公司组织架构及委员会中独董占比

公司组织架构图



各专门委员会中独董占比



资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

中航重机薪酬与权益情况

薪酬与权益

中航重机严格遵守《劳动法》《劳动合同法》等法律法规，坚持同工同酬、同工同酬、按绩定酬的用工政策，杜绝使用童工、禁止强制劳动。公司依据《中航重机股份有限公司章程》《中航重机股份有限公司薪酬管理制度》《中航重机股份有限公司薪酬与考核管理办法》《中航重机股份有限公司薪酬与考核委员会工作办法》等规范性文件，为员工提供具有市场竞争力和公平性的薪酬待遇。

公司严格执行国有企业工资收入分配改革要求，结合企业发展和经营业绩、年度生产经营目标和经济效益，综合考虑岗位生产要素和人工成本投入产出率、职工工资水平与行业标准等因素，结合政府相关部门发布的工资指导线，合理确定年度工资总额。

此外，公司拥有完善的福利体系，严格执行国家法律法规规定的社会保险和住房公积金制度，建立企业年金制度，同时提供补充医疗保险、企业年金、员工培训、餐补、节日福利、节假日加班等福利，构建和谐的劳动关系。

公司践行“以人为本”的经营理念，关怀弱势群体，子女年满三周岁的员工可以享受育儿假，员工可以享受带薪探亲假，以此提高员工的安全感、归属感。

2022年，集团员工总数达4884人，劳动合同签订率100%，社会保险参保率100%，劳动争议发生率为0%。2022年公开招聘新员工472人，其中中航重机本部共录用3场社会公开招聘，其中应届高校毕业生1100名，共录用31人，中管干部4人。这体现了中航重机对“新质生产力”的重视和有力投入，也是实现人才强企、推动高质量发展的关键举措。

为进一步完善公司的法人治理结构，促进公司建立全面薪酬与绩效考核相结合的分配机制，充分激励公司董事、高级管理人员与骨干员工的工作积极性，公司于2019年实行了限制性股权激励计划。2022年，激励对象中100名满足了股权激励计划解锁条件，占A股限制性股权激励计划（第一期）授予股份总数的32.39%。2022年，共有100名激励对象在第一个解锁期实现解锁共计2,751,512股限制性股票。

在保障全体员工薪酬权益之外，中航重机高度重视和关爱普通员工、女性员工、特殊工种员工和困难员工，用心为其提供切实的工作和生活保障，定期开展健康体检，关心困难员工的生活需求，积极落实职工困难帮扶和困难工帮扶工作；倡导健康生活方式，关爱女性员工的身心健康，维护员工合法权益和特殊权益。

- 其次公司制定了激励性薪酬体系，于2019年实行了限制性股权激励计划。2022年，激励对象中100名满足了股权激励计划解锁条件，将进一步提升员工积极性，加速业绩释放。

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

4.2 中航重机——首发ESG报告，持续推动高质量可持续发展

实质性议题点评

研发创新：引领技术前沿方向，推进行业标准制定。

- 2022年公司持续加大研发投入，共计4.34亿元，同比增长25.4%，为技术创新提供了有力保障。
- 从研发产出来看，新品开发4096项，申报专利275项，参与编制4项国家标准，7项行业标准。

中航重机研发投入与成果

持续投入 成果显著

2022年，中航重机研发投入4.34亿元，为技术创新提供了有力保障。新品开发4096项，完成全年计划的102%；申报专利275项，其中发明专利165项；完成航空科技报告9篇；参与编制4项国家标准，7项行业标准，进一步巩固了中航重机在锻铸行业的技术引领地位。

- 从研发体系看，公司设有3个国家级企业技术中心，1个院士工作站。公司彰显了央企在科技研发中的社会责任，推进国内前沿关键技术和整体行业规范化发展，同时也进一步巩固了中航重机在锻铸行业的技术引领地位。

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

中航重机“产学研”项目合作

推进“产学研”项目合作

中航重机联合南昌航空大学、上海大学及所属企业建立23项产学研合作项目，解决锻造残余应力控制、锻造数值模拟等关键技术难题。围绕重点型号研制，开展17个“揭榜挂帅”技术攻关项目。

中航重机围绕型号研制需求，广泛拓宽校企产学研合作，开展共性关键技术研发，组织攻克一批长期发展需要的产品关键技术。中航重机与南昌航空大学建立校企合作、人才交流、项目研发长效机制，共建联合研发中心，促进技术交流合作，并与西北工业大学等高校完成共性技术研发项目立项。

资料来源：2022年中航重机ESG报告，中信证券研究部

- **投资建议：**公司2022年首次发布了ESG报告，更规范地披露了多项实质议题，有利于市场更精准度量公司可持续发展水平，外部ESG评分存在较大改善可能，有望吸引ESG相关增量资金。从ESG治理水平来看，公司持续完善治理架构、引入专业独立董事、积极与资本市场沟通、规范化关联交易，整体管理能力与效率不断提升。在中特估值体系下，公司长期高质量可持续发展的价值将逐渐被市场认知，结合我国军用航空装备的快速放量以及民用需求的持续扩张，维持“买入”评级。

CONTENTS

目录

1. 央企迎来全面发展新窗口——政策驱动，产业为本，资本为器
2. ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著
3. 国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲
4. 中航重机与中国移动2022年ESG报告点评
5. 风险因素

- 政策解读不准确
- 政策推行不及预期
- 国企经营情况恶化
- 资本市场波动

十四五期间，顶层政策的要求，产业层面的需求与资本市场的反馈，都预示着国企将进入新的发展窗口期。作为国民经济“压舱石”和“顶梁柱”的角色，“安全”与“科技”两大主题有望成为长期投资主线。在估值重估的大背景下，ESG理念有望全面助力国企长期可持续发展，定量引导资本与投资聚焦国企投资。在新窗口期，国企ESG投资评级我们建议聚焦治理为本，高质量发展为纲策略。

- **新一轮国企改革深化提升行动将推动国有资本和国有企业做强做优做大，产业政策的科学统筹有助于发挥新型举国体制的优势。**
 - 新政策红利——高质量发展为先，新政策驱动不断。二十大提及推动国有企业做强做优做大，助力逆全球化背景下新型举国体制的优势发挥：二十大报告全文提及“深化国资国企改革；推动国有资本和国有企业做强做优做大”。
 - 新动能发展——经济增速放缓背景下，压舱石角色明显。投资视角看，央企投资应以政策动态为指引，聚焦“安全”与“科技”两大主题：基于二十大报告我们梳理了16个政策战略主题并映射至240个市场概念板块，通过对近3年政策文本统计可以看到新兴科技与能源转型逐步成为政策牵引重点，主要涉及TMT产业、电新、汽车、石油石化、军工等行业。
 - 新参与定位——主动拥抱资本市场，期待价值重估。在监管和经济的双重刺激下，国有企业和资本市场的联系愈发紧密。
- **ESG全面助力国企长期可持续发展——定性锚定国家战略，定量投资有效性显著。**
 - 本土ESG监管要求助力国企ESG发展。国有企业一直以来承担着重要的ESG责任，双碳目标下，国际国内监管压力促进国企更加重视ESG治理，央企为排头兵，以ESG信息披露为抓手，国企ESG治理将会在“十四五”时期得到系统性提升。
 - 国内外ESG评价体系与国企可持续发展目标高度重合。国内评价体系投资分层有效，国外评价体系投资应用有改善空间。
- **国企新发展窗口期ESG评级重点关注——治理为本，高质量发展为纲。**
 - 环境——碳转型下彰显国企领头雁作用。碳减排与开拓绿色业务机会是国企应当展现领头雁作用的领域。
 - 社会责任——服务国家重大战略需求是央企践行社会责任最系统、最有效的方式。国家安全、高质量发展和共同富裕是三条主线。
 - 公司治理——“三会一层”提升国企治理能力。股权结构、董事会与监事会架构、薪酬和股权激励制度是关键实质性议题方向。
- **中国移动与中航重机2022年ESG报告点评。**
 - 中航重机引入专业独立董事、积极与资本市场沟通、规范化关联交易、加大研发投入，整体管理能力与效率不断提升。
 - 中国移动ESG治理水平良好，尤其在研发创新、国企改革、信息安全等议题上表现优秀，具有优秀的创新能力、更市场化的管理、严格的网络与信息安全制度。
- **风险因素：**政策解读不准确；政策推行不及预期；国企经营情况恶化；资本市场波动。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

张若海（ESG研究首席分析师）

执业证书编号：S1010516090001

伍家豪（数据科技分析师）

执业证书编号：S1010522090002

宋广超（ESG研究分析师）

执业证书编号：S1010522090005

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

一般性声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断并自行承担投资风险。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告或其所包含的内容产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可跌可升。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以科斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

特别声明

在法律许可的情况下，中信证券可能（1）与本研究报告所提到的公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）参与或投资本报告所提到的公司的金融交易，及/或持有其证券或其衍生品或进行证券或其衍生品交易，因此，投资者应考虑到中信证券可能存在与本研究报告有潜在利益冲突的风险。本研究报告涉及具体公司的披露信息，请访问<https://research.citicsinfo.com/disclosure>。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited（于中国香港注册成立的有限公司）分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧洲经济区由CLSA Europe BV分发；在英国由CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：8/F, Dalamal House, Nariman Point, Mumbai 400021；电话：+91-22-66505050；传真：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国大陆：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

中国香港：本研究报告由CLSA Limited分发。本研究报告在香港仅分发给专业投资者（《证券及期货条例》（香港法例第571章）及其下颁布的任何规则界定的），不得分发给零售投资者。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，CLSA客户应联系CLSA Limited的罗鼎，电话：+852 2600 7233。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA（CLSA Americas, LLC除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则界定且CLSA Americas, LLC提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas, LLC（在美国证券交易委员会注册的经纪交易商），以及CLSA的附属公司。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.，仅向（新加坡《财务顾问规例》界定的）“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。就分析或报告引起的或与分析或报告有关的任何事宜，新加坡的报告收件人应联系CLSA Singapore Pte Ltd，地址：80 Raffles Place, #18-01, UOB Plaza 1, Singapore 048624，电话：+65 6416 7888。因您作为机构投资者、认可投资者或专业投资者的身份，就CLSA Singapore Pte Ltd.可能向您提供的任何财务顾问服务，CLSA Singapore Pte Ltd.豁免遵守《财务顾问法》（第110章）、《财务顾问规例》及其下的相关通知和指引（CLSA业务条款的新加坡附件中证券交易服务C部分所披露）的某些要求。MCI（P）085/11/2021。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所持任何观点的背书。

英国：本研究报告归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在英国由CLSA（UK）分发，且针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士。涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。

欧洲经济区：本研究报告由荷兰金融市场管理局授权并管理的CLSA Europe BV分发。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

印度：CLSA India Private Limited，成立于1994年11月，为全球机构投资者、养老基金和企业提供股票经纪服务（印度证券交易委员会注册编号：INZ000001735）、研究服务（印度证券交易委员会注册编号：INH000001113）和商人银行服务（印度证券交易委员会注册编号：INM000010619）。CLSA及其关联方可能持有标的公司的债务。此外，CLSA及其关联方在过去12个月内可能已从标的公司收取了非投资银行服务和/或非证券相关服务的报酬。如需了解CLSA India“关联方”的更多详情，请联系 Compliance-India@clsa.com。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2023版权所有。保留一切权利。