



Research and
Development Center

华安恒生港股通中国央企红利 ETF：高股息央企港股多轮 驱动资产

2025年4月3日

证券研究报告

基金研究

基金专题报告

于明明 金融工程与金融产品
首席分析师

执业编号：S1500521070001

联系电话：+86 18616021459

邮箱：yumingming@cindasc.com

孙石 金融工程与金融产品
金融工程分析师

执业编号：S1500523080010

联系电话：+86 18817366228

邮箱：sunshi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅

大厦 B 座

邮编：100031

华安恒生港股通中国央企红利 ETF：高股息 央企港股多轮驱动资产

2025 年 4 月 3 日

近年来中央企业有力发挥了国民经济顶梁柱、压舱石作用，国企改革进一步走深走实。常态化分红机制健全与中长期资金入市或将提振央企红利投资价值，在利率下行环境下，红利资产性价比凸显。国企的低估值与高分红特性构筑双重护城河。中证国企指数低估值+高分红历史表现优秀，低估值+高分红因子有效性提升。

- 国企改革走深走实，常态化分红机制健全与中长期资金入市或将提振央企红利投资价值。2024 年，中央企业发展取得一系列新进展，有力发挥了国民经济顶梁柱、压舱石作用。2025 年是国有企业改革深化提升行动收官之年，中央企业提质增效专项行动将深入。中央企业分红行为进一步规范，中长期资金入市利好央企红利资产。在利率下行环境下，红利资产性价比凸显，吸引保险等中长期资金流入。
- 国企的低估值与高分红特性构筑双重护城河。长期来看，国企指数的估值较低，且具有高股息优势，有望长期持续为投资者提供稳定回报，具有较强的防御风险的能力。
- 中证国企指数低估值+高分红历史表现优秀，近期低估值+高分红因子有效性提升。
- 根据恒生指数与恒生沪深港通 AH 股溢价指数当前情况，港股性价比依然较高。观察历史分位数，恒生指数仍有上升空间，当前恒生沪深港通 AH 股溢价指数 132.24%，当前港股的绝对估值和相对 A 股的相对估值均展现出投资性价比。

恒生港股通中国央企红利指数（指数代码：HSSCSOY，以下简称“恒生港股通央企红利指数”）反映可通过港股通买卖并且第一大股东为内地央企的中国香港上市且拥有高股息证券的整体表现。在样本空间内，以净股息率计算，位列首 40 只可通过港股通买卖并且第一大股东为内地央企的样本会被挑选为指数的成份股。指数交投活跃，风险收益表现良好。

- 长期收益优于同类指数与宽基指数：截至 2025 年 3 月 27 日，指数自基日以来年化收益率 9.23%，夏普比率 0.38，整体优于恒生指数及其他同类指数。
- 指数交投较为活跃：2024Q4 指数成交量与成交额出现提升。截至 2025 年 3 月 27 日，指数今年以来日均成交额为 206 亿元，日均成交量为 25 亿股。
- 估值低于其他同类指数与宽基指数：截至 2025 年 3 月 27 日，指数市盈率（TTM）为 6.17 倍，位于上市日以来的 98.38%分位；市净率（LF）为 0.59 倍，位于上市日以来的 98.15%分位。截至 2025 年 3 月 27 日，指

数的 PE 低于恒生指数、恒生港股通、央企红利 50 等同类指数与宽基。

华安恒生港股通中国央企红利 ETF（基金代码：513920；场内简称：央企 40；扩位简称：港股通央企红利 ETF）上市于 2024 年 1 月 15 日，管理人为华安基金管理有限公司。

- **基金经理：倪斌：**投资经理年限 6.56 年，在任管理基金数 17 只，在管基金总规模 259.81 亿元。
- **基金公司：**华安基金公司非货币产品规模长期呈上涨趋势，截至 2024 年 12 月 31 日，其非货币产品规模约为 3765 亿元（剔除联接基金）。

风险因素：宏观经济下行；股市波动率上升；金融监管力度抬升超预期。本基金属于股票型基金，预期风险收益水平较高；历史表现不代表未来。

目录

一、港股通央企红利兼具政策红利、防御属性及性价比	5
1.1、国企改革走深走实，常态化分红机制健全与中长期资金入市或将提振央企红利投资价值	5
1.2、低估值高分红特性造就国国防御性	5
1.3、低估值+高分红因子有效性提升	6
1.4、港股性价比依然较高	8
二、恒生港股通中国央企红利指数：聚焦高股息的港股央企	10
2.1、指数基本信息	10
2.2、指数表现：长期收益优于同类指数与宽基指数	10
2.3、指数流动性：交投活跃	11
2.4、市值分布：覆盖大中小盘	12
2.5、行业分布：重仓银行、非银金融行业	13
2.6、指数股息率稳定维持在较高水平	13
2.7、估值水平：处于指数发布以来的相对较高水平，低于其他同类指数与宽基	14
2.8、指数成分股：精选银行、非银金融等板块股票	15
三、高股息率港股央企标的：华安恒生港股通中国央企红利 ETF（基金代码：513920）	16
3.1、产品信息	16
3.2、基金经理：倪斌	16
3.3、基金管理人：华安基金	17
风险因素	18

表目录

表 1：中证国企指数成分股中，EP(TTM)因子分年绩效表现	7
表 2：中证国企指数成分股中，BP(LF)因子分年绩效表现	7
表 3：中证国企指数成分股中，股息率(TTM)因子分年绩效表现	7
表 4：指数基本信息	10
表 5：指数基日以来收益	11
表 6：指数前十大权重股基本信息	15
表 7：华安恒生港股通中国央企红利 ETF 基本信息	16
表 8：基金经理倪斌在管产品	16

图目录

图 1：中证全指、中证国企、中证民企指数市盈率(倍)	6
图 2：中证全指、中证国企、中证民企指数市净率(倍)	6
图 4：估值、股息率因子分年 Rank IC	8
图 5：近 10 年恒生指数情况	9
图 6：近 10 年恒生沪深港通 AH 股溢价指数情况	9
图 7：指数净值走势	11
图 8：指数流动性	12
图 9：成分股流通市值权重分布	12
图 10：成分股流通市值数量分布	12
图 11：成分股行业权重分布	13
图 12：成分股行业数量分布	13
图 13：指数股息率(近 12 个月) (%)	13
图 14：指数估值水平(倍)	14
图 15：指数 PE(TTM) (倍)	14
图 16：华安基金非货币产品规模(亿元)	17

一、港股通央企红利兼具政策红利、防御属性及性价比

1.1、国企改革走深走实，常态化分红机制健全与中长期资金入市或将提振央企红利投资价值

中央企业发展取得一系列新进展，有力发挥了国民经济顶梁柱、压舱石作用。2024年，中央企业资产总额突破90万亿元，同比增长5.9%；增加值10.6万亿元、利润总额2.6万亿元、上交税费2.6万亿元、全员劳动生产率81.2万元/人；全年研发经费投入1.1万亿元，连续三年超过万亿元；完成固定资产投资（含房地产）5.3万亿元，同比增长3.9%，战略性新兴产业完成投资2.7万亿元，同比增长21.8%。

中央企业提质增效专项行动将深入。2025年是国有企业改革深化提升行动收官之年，国资央企将聚焦高质量发展主题，深入实施中央企业提质增效专项行动。国资央企或将用好用足国家一系列稳增长支持政策，以高质量发展为鲜明导向，以实施提质增效、价值创造行动为重要抓手，全力以赴实现“一利五率”指标“一增一稳四提升”的目标，即利润总额稳定增长，资产负债率总体稳定，净资产收益率、研发经费投入强度、全员劳动生产率、营业收现率同比提升，切实以中央企业高质量的稳增长助力稳预期、强信心。

中央企业分红行为进一步规范。2024年12月，国务院国资委2024年第42次委务会议审议通过《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》，指出中央企业要引导和推动控股上市公司牢固树立投资者回报意识，保证各类投资者共享公司发展成果，提高投资者尤其是中小股东获得感。指导控股上市公司综合考虑行业特点、盈利水平、资金流转等因素，制定合理可持续的利润分配政策，增强现金分红稳定性、持续性和可预期性，增加现金分红频次，优化现金分红节奏，提高现金分红比例。为中小投资者、机构投资者主动参与利润分配事项决策创造便利环境，鼓励就利润分配预案征集投资者意见，进一步提升利润分配政策透明度。

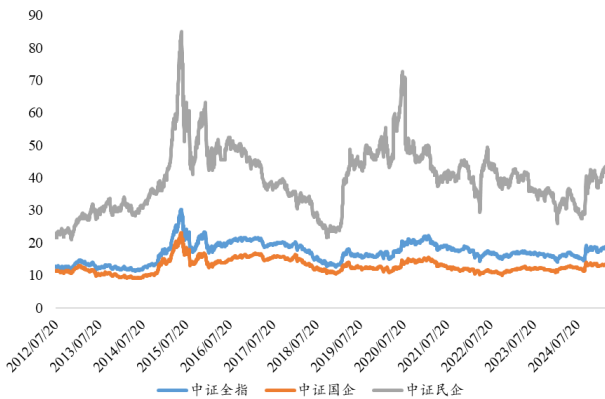
中长期资金入市利好央企红利资产。2025年1月22日，六部委印发了《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》，聚焦公募基金、商业保险资金、养老金等中长期资金入市的卡点堵点问题，提出了一系列的更加具体的举措。方案要点包含提升实际投资比例，明确了稳步提高中长期资金投资A股规模和比例的具体安排。对公募基金，明确公募基金持有A股流通市值未来三年每年至少增长10%。在利率下行环境下，红利资产性价比凸显，吸引保险等中长期资金流入。

1.2、低估值高分红特性造就国企防御性

国企的低估值与高分红特性构筑双重护城河。长期来看，国企指数的估值较低，且具有高股息优势，有望长期持续为投资者提供稳定回报，具有较强的防御风险的能力。

国企估值相对较低。长期以来，中证国企指数估值低于中证全指、中证民企等指数。截至2025年3月27日，中证国企指数市盈率为13.20倍，市净率为1.21倍，均低于同期中证全指与中证民企指数估值水平。

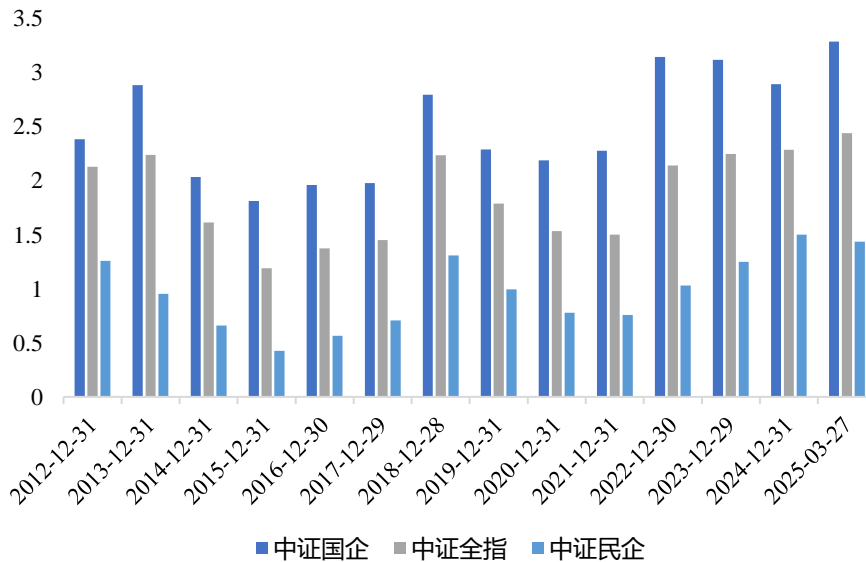
国企股息率相对较高。中证国企指数股息率长期高于中证全指、中证民企等指数。截至2025年3月27日，中证国企指数股息率为3.29%，同期中证全指股息率为2.444%，中证民企股息率仅为1.44%。

图 1：中证全指、中证国企、中证民企指数市盈率(倍)


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2012年7月20日至2025年3月27日

图 2：中证全指、中证国企、中证民企指数市净率(倍)


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2012年7月20日至2025年3月27日

图 3：中证全指、中证国企、中证民企指数股息率(%)


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2012年12月31日至2025年3月27日

1.3、低估值+高分红因子有效性提升

选取账面市值比 (BP_LF)、净利润市值比 (EP_TTM) 作为价值因子，股息率(TTM)作为分红因子。为保证因子具有风格上的纯粹性，对因子做市值中性化处理。在剔除停牌股票之后，我们选择风格暴露前 20% 的个股等权组合作为相应风格的股票多头组合，后 20% 的个股等权组合作为相应风格的空头组合。测算采用月度换仓的方式，每月第一个交易日以开盘价进行调仓。

中证国企指数低估值+高分红历史表现优秀：在回测区间 2012 年 1 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日内，EP(TTM) 因子多空超额 9.14%，RankIC 5.56%，BP(LF) 因子多空超额 11.41%，RankIC 6.80%，股息率(TTM) 因子多空超额 8.96%，RankIC 5.81%，估值、股息率因子历史分层收益区分度大，低估值、高分红历史表现优秀且有望延续。

表 1: 中证国企指数成分股中, EP(TTM)因子分年绩效表现

统计区间	IC	t 值	多头组收益率	空头组收益率	多空收益率	多空夏普比	超额收益率	超额夏普比	多头换手率	平均持仓个数
2012	4.44%	1.38	15.83%	3.64%	11.78%	1.89	7.28%	2.14	1.82	192
2013	3.50%	1.45	7.95%	8.18%	-0.28%	-0.05	-3.40%	-0.90	1.86	192
2014	4.23%	1.92	65.78%	52.12%	8.62%	1.47	5.92%	1.34	1.69	187
2015	4.11%	1.46	56.40%	39.74%	10.20%	0.79	5.43%	0.64	2.47	182
2016	8.29%	3.42	0.59%	-11.35%	12.70%	2.14	9.54%	2.29	1.69	187
2017	10.17%	3.00	4.78%	-15.85%	24.01%	3.98	16.74%	4.37	1.92	195
2018	4.91%	1.67	-25.89%	-32.30%	9.16%	1.52	2.99%	0.79	1.66	201
2019	4.33%	1.38	27.26%	21.69%	3.93%	0.65	0.64%	0.17	1.43	213
2020	6.82%	4.36	16.16%	9.62%	5.52%	0.79	1.74%	0.37	1.57	221
2021	2.75%	1.03	22.72%	14.51%	6.70%	0.86	0.24%	0.04	1.66	229
2022	4.15%	1.54	6.05%	-0.08%	5.68%	0.68	8.87%	1.42	1.61	246
2023	6.05%	2.38	12.60%	1.62%	10.61%	2.28	6.57%	1.95	1.40	264
2024	7.63%	1.39	18.99%	5.09%	11.02%	0.98	7.36%	1.33	1.47	279
2025	8.76%	0.47	-0.54%	1.07%	-1.99%	-0.15	-1.43%	-0.21	0.27	286
全区间	5.56%	6.50	15.91%	5.55%	9.14%	1.19	5.29%	1.08	1.72	220

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

数据日期: 2012 年 1 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日

表 2: 中证国企指数成分股中, BP(LF)因子分年绩效表现

统计区间	IC	t 值	多头组收益率	空头组收益率	多空收益率	多空夏普比	超额收益率	超额夏普比	多头换手率	平均持仓个数
2012	4.52%	1.64	10.15%	9.01%	0.81%	0.14	1.70%	0.50	1.39	190
2013	1.47%	0.58	7.78%	10.84%	-3.46%	-0.43	-3.84%	-0.82	1.43	190
2014	9.38%	3.02	82.72%	34.35%	35.24%	3.73	16.74%	2.77	1.65	186
2015	4.81%	0.98	44.76%	44.07%	-1.47%	-0.10	-2.32%	-0.25	2.50	180
2016	10.57%	4.69	1.78%	-16.40%	20.18%	2.29	10.52%	2.02	1.80	185
2017	11.60%	3.58	0.57%	-17.20%	20.74%	3.23	11.94%	3.42	1.75	194
2018	7.09%	3.11	-23.26%	-31.05%	10.80%	1.70	6.63%	2.01	1.44	200
2019	4.24%	1.82	25.10%	20.96%	3.18%	0.57	-1.04%	-0.33	1.42	212
2020	4.95%	1.60	14.52%	3.54%	9.74%	1.18	0.11%	0.02	1.37	220
2021	5.40%	1.81	33.36%	14.51%	15.87%	1.88	8.81%	1.50	1.55	229
2022	9.03%	2.33	6.74%	-6.65%	13.57%	1.57	9.36%	1.49	1.50	245
2023	8.92%	2.50	10.61%	-3.26%	14.07%	2.38	4.68%	1.14	1.25	264
2024	6.32%	2.01	16.66%	4.89%	10.56%	1.22	5.49%	0.90	1.36	278
2025	6.56%	0.88	0.01%	-0.60%	0.39%	0.04	-0.85%	-0.16	0.19	285
全区间	6.80%	7.86	15.91%	3.29%	11.41%	1.37	5.19%	0.97	1.57	218

资料来源: Wind, 信达证券研发中心

数据日期: 2012 年 1 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日

表 3: 中证国企指数成分股中, 股息率(TTM)因子分年绩效表现

统计区间	IC	t 值	多头组收益率	空头组收益率	多空收益率	多空夏普比	超额收益率	超额夏普比	多头换手率	平均持仓个数
2012	3.02%	1.81	8.68%	5.34%	2.99%	0.97	0.32%	0.11	1.82	192
2013	2.89%	2.96	10.79%	2.98%	7.31%	1.65	-0.89%	-0.28	2.44	192

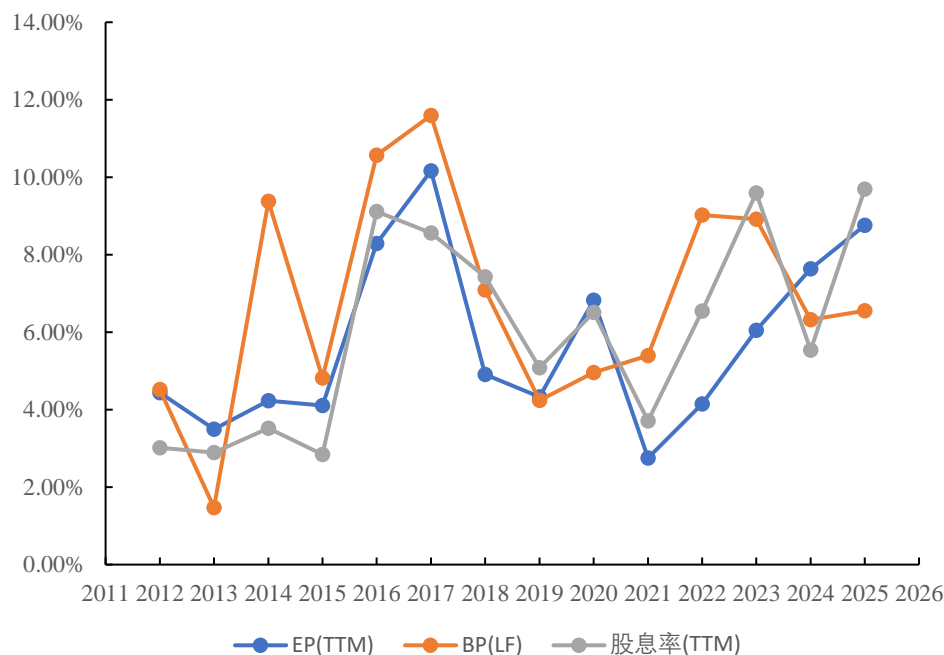
2014	3.52%	2.31	64.02%	49.40%	9.49%	1.83	4.78%	1.08	2.10	187
2015	2.84%	1.04	45.60%	40.37%	2.18%	0.19	-1.95%	-0.22	2.48	182
2016	9.12%	5.35	-2.57%	-15.92%	14.61%	2.36	5.66%	1.32	2.07	187
2017	8.56%	3.61	-0.04%	-13.68%	15.09%	2.71	11.03%	2.92	1.79	195
2018	7.43%	3.64	-20.56%	-33.30%	18.17%	3.41	9.97%	2.80	1.61	201
2019	5.09%	1.50	26.48%	20.58%	4.08%	0.72	-0.29%	-0.07	1.46	213
2020	6.51%	3.95	14.44%	9.13%	4.10%	0.62	0.01%	0.00	1.66	221
2021	3.71%	1.60	29.30%	17.48%	9.57%	1.49	5.50%	1.01	1.60	229
2022	6.55%	2.37	3.60%	-3.24%	6.36%	1.00	6.06%	1.02	1.58	246
2023	9.59%	3.94	9.95%	-6.59%	17.36%	3.82	3.92%	1.02	1.30	264
2024	5.54%	1.20	13.32%	6.04%	5.25%	0.58	1.51%	0.20	1.29	279
2025	9.69%	0.71	-1.47%	-0.45%	-1.32%	-0.11	-2.40%	-0.28	0.15	286
全区间	5.81%	8.16	14.06%	3.90%	8.96%	1.37	3.33%	0.63	1.78	220

资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：2012年1月1日至2025年2月28日

中证国企指数低估值+高分红因子有效性提升：从2021年至今，EP(TTM)因子 RankIC 逐年提升；截至2025年2月28日，2025年BP(LF)、股息率(TTM)因子 RankIC 高于2024年。

图4：估值、股息率因子分年 Rank IC



资料来源：Wind，聚源，信达证券研发中心

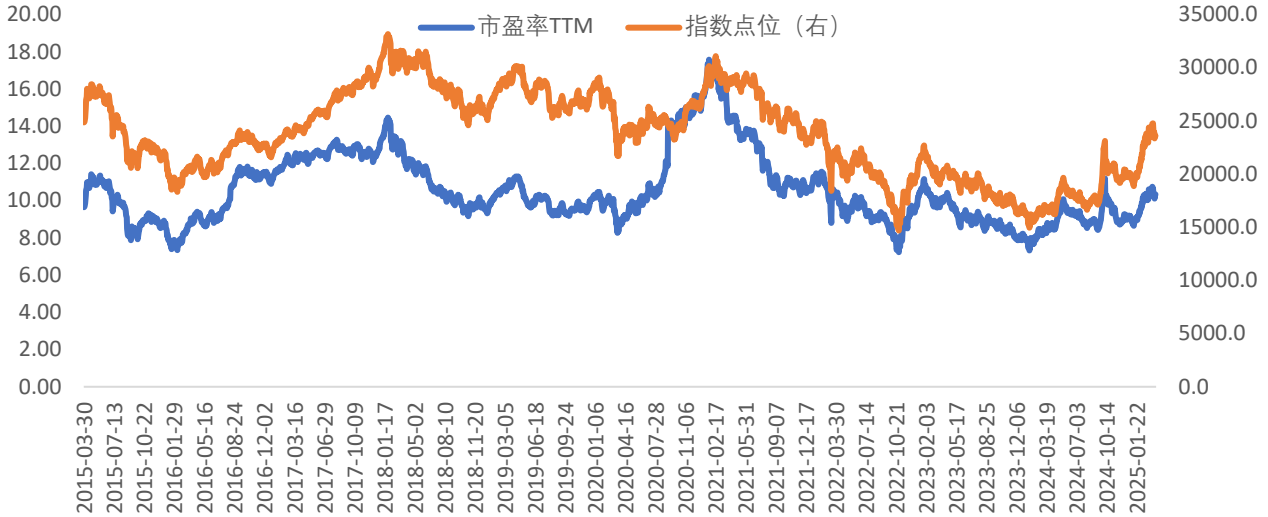
数据日期：2012年1月1日至2025年2月28日

1.4、港股性价比依然较高

根据恒生指数与恒生沪深港通AH股溢价指数当前情况，港股性价比依然较高。从纵向来看，截至2025年3月27日，恒生指数收于23578.8点，处于近10年以来的46.44%分位，市盈率(TTM)为10.34倍，处于近10年以来的56.36%分位，恒生指数仍有上升空间。横向对比A股来

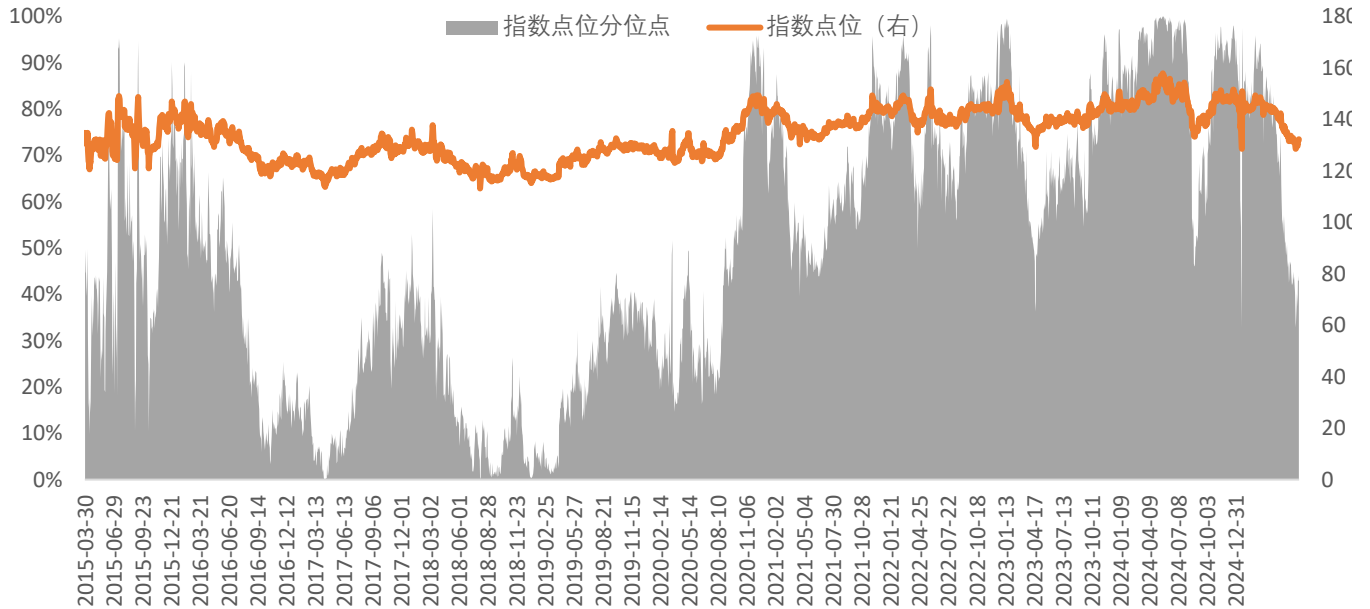
看，当前恒生沪深港通 AH 股溢价指数 132.24%，即对于 A+H 股来说，港股标的相较于 A 股的折价率达到 32.24%，指数处于近 10 年以来的 44.02%分位。当前港股的绝对估值和相对 A 股的相对估值均展现出投资性价比。

图 5：近 10 年恒生指数情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2015 年 3 月 30 日至 2025 年 3 月 27 日

图 6：近 10 年恒生沪深港通 AH 股溢价指数情况



资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2015 年 3 月 30 日至 2025 年 3 月 27 日

二、恒生港股通中国央企红利指数：聚焦高股息的港股央企

2.1、指数基本信息

恒生港股通中国央企红利指数（指数代码：HSSCSOY，以下简称“恒生港股通央企红利指数”）反映可通过港股通买卖并且第一大股东为内地央企的中国香港上市且拥有高股息证券的整体表现。在样本空间内，以净股息率计算，位列首 40 只可通过港股通买卖并且第一大股东为内地央企的样本会被挑选为指数的成份股。

指数以 2019 年 6 月 14 日为基日，以 3000 点为基点，发布日期为 2023 年 6 月 12 日。与一般的市值方法加权不同，恒生港股通中国央企红利指数**成分股的权重根据净股息率分配**，从而提升指数回报率。指数采用**年度频率**进行调整，成份股结构较为**稳定**。

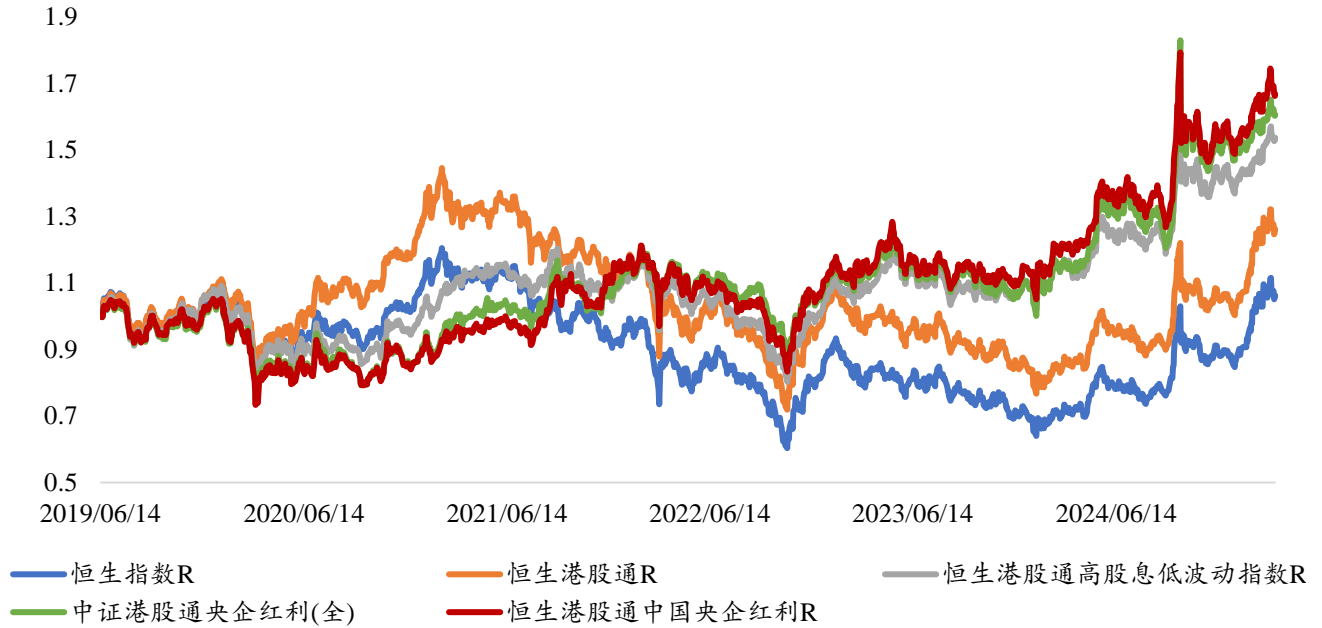
表 4：指数基本信息

指数全称	恒生港股通中国央企红利指数
指数代码	HSSCSOY
英文名称	Hang Seng SCHK China Central SOEs High Dividend Yield Index
发布日期	2023/6/12
基点日期	2019/6/14
样本空间	可通过港股通买卖，恒生综合指数成份股中非房地产投资信托基金的上市证券，且其自身或第一大股东（向上穿透后）为央企（指中国国务院国资委「央企名录」及中国财政部「中央金融企业名录」中的企业）： 1. 上市时间最少 1 个月； 2. 流动性满足投资类指数的换手率测试； 3. 剔除最近一年历史波动率（即过去 12 个月至指数检讨截止日期期间的每日对数回报之标准偏差）最高的 10% 证券； 4. 连续三个最近财政年度皆有现金派息记录，最近三个财政年度股息支付率任何一年大于 0% 且小于或等于 100%； 5. 剔除过去 12 个月股价下跌超过 50% 及过去 12 个月股价表现在合资格候选股票中排名最差的 10% 的证券
选样方法	选取净股息率排名最高的 40 只证券作为成份股，净股息率=除税后之每股派息/股息数据截至日之收市价格。每股派息指股息数据截止当天，根据最新完整财政年度公布的现金股息；股息数据截止日前 12 个月内曾更改财政年度年结日之证券，倘为非现有成份股，将会在成份股筛选过程中被排除；倘为现有成份股，则以最近一个完整财政年度之股息作评审；如证券的净股息率高于 7%，其净股息率将会被再度检视并重新计算，任何一次性现金之派息将被剔除。
指数调整	指数检讨周期为每年（数据截至每年三月底）。

资料来源：Wind，恒生指数官网，信达证券研发中心

2.2、指数表现：长期收益优于同类指数与宽基指数

自基日以来，与同类央企红利指数、港股通高股息指数或宽基指数相比，指数表现均较优：截至 2025 年 3 月 27 日，指数自基日以来年化收益率 9.23%，夏普比率 0.38，整体优于恒生指数及其他同类指数。相较于于中证港股通央企红利指数，指数超额收益为 6.17%。与恒生公司发布的港股通高股息低波动指数相比，指数自基日以来取得了 13.10% 的超额收益。与宽基指数相比，指数自基日以来跑赢恒生港股通指数 40.62%，跑赢恒生指数 60.58%。

图 7：指数净值走势


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2019年6月14日至2025年3月27日

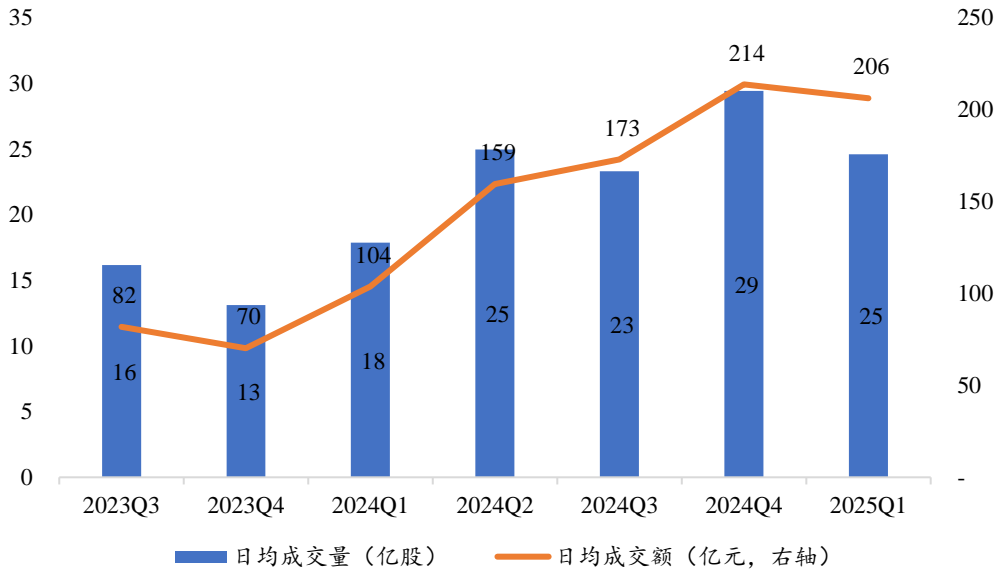
表 5：指数基日以来收益

	恒生港股通中国央企红利 R	恒生指数 R	恒生港股通 R	恒生港股通高股息低波动指数 R	中证港股通央企红利(全)
年化收益率 (%)	9.23	0.95	4.02	7.67	8.17
年化波动率 (%)	24.36	24.35	23.88	20.35	21.95
最大回撤 (%)	-18.34	-49.92	-50.30	-33.35	-28.78
夏普比率	0.38	0.04	0.17	0.38	0.37
累计收益 (%)	66.75	6.17	26.12	53.65	60.58
超额收益 (%)		60.58	40.62	13.10	6.17

资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2019年6月14日至2025年3月27日

2.3、指数流动性：交投活跃

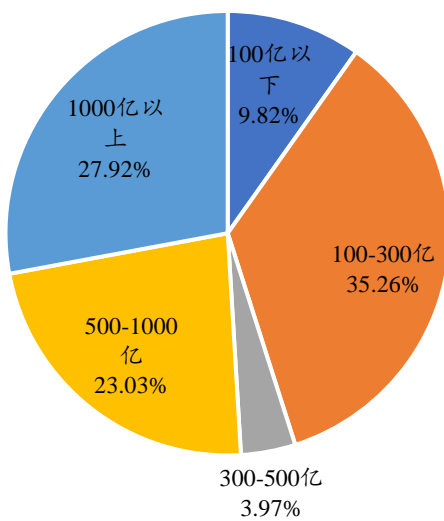
指数交投较为活跃：2024年以来指数成交量、成交额维持在相对较高水平，指数2024Q4成交量、成交额出现提升。截至2025年3月27日，指数今年以来日均成交额为206亿元，日均成交量为25亿股。

图 8：指数流动性


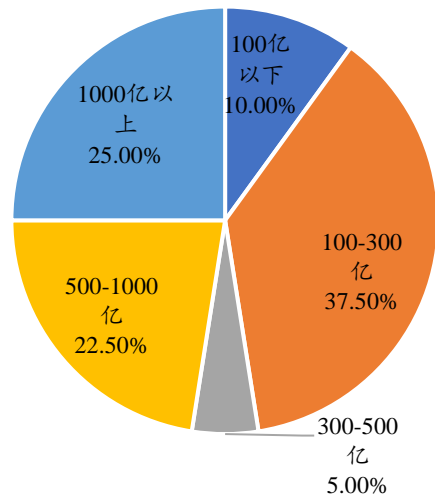
资料来源：Wind, 信达证券研发中心
 数据日期：2023年9月30日至2025年3月27日

2.4、市值分布：覆盖大中小盘

成分股加权平均自由流通市值约 1045 亿元：截至 2025 年 3 月 27 日，指数的 40 只成分股自由流通市值合计约 37596 亿元，成分股加权平均自由流通市值约为 1045 亿元。流通市值 100 亿以下的股票有 4 只，权重占比为 9.82%；流通市值 100-300 亿之间的股票有 15 只，权重占比为 35.26%；流通市值 300-500 亿之间的股票有 2 只，权重占比为 3.97%；流通市值 500-1000 亿之间的股票有 9 只，权重占比为 23.03%；流通市值 1000 亿以上的股票有 10 只，权重占比为 27.92%。

图 9：成分股流通市值权重分布


资料来源：Wind, 信达证券研发中心
 数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

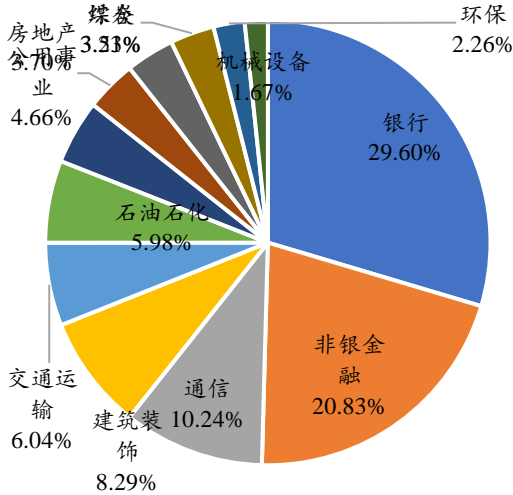
图 10：成分股流通市值数量分布


资料来源：Wind, 信达证券研发中心
 数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

2.5、行业分布：重仓银行、非银金融行业

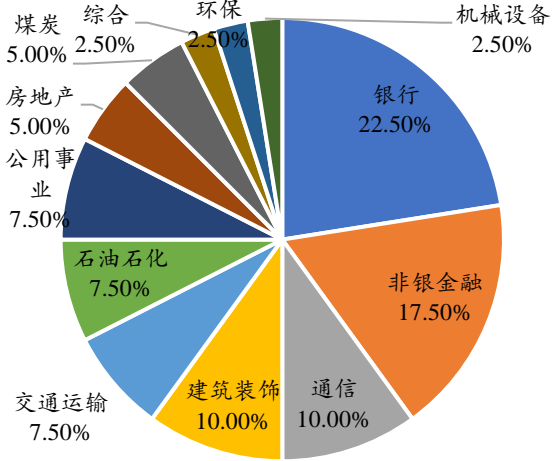
银行、非银金融行业占比较大：根据申万一级行业进行分类，银行、非银金融行业权重合计超过50%，银行、非银金融行业成分股数量占比分别为22.5%、17.5%，权重占比分别为29.60%、20.83%。

图 11：成分股行业权重分布



资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

图 12：成分股行业数量分布

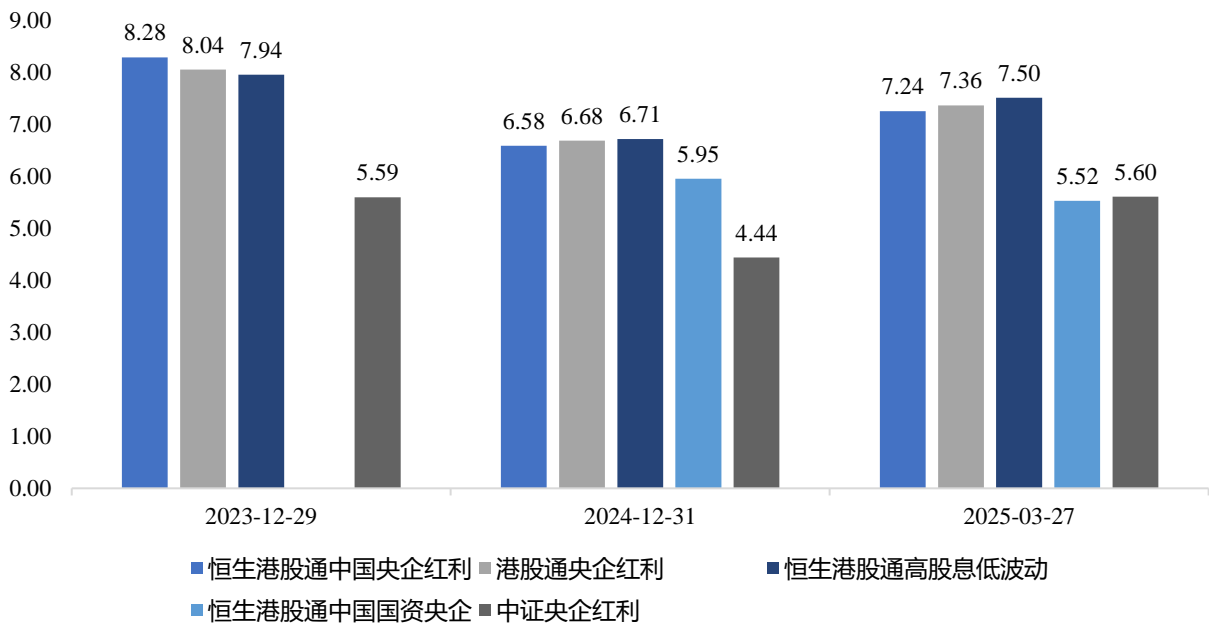


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

2.6、指数股息率稳定维持在较高水平

截至 2025 年 3 月 27 日，指数过去十二个月的股息率为 7.24%，高于恒生港股通中国国资央企与中证央企红利指数，自发布以来，指数股息率(近 12 个月)中位数为 7.59%，稳定维持在较高水平。

图 13：指数股息率(近 12 个月) (%)

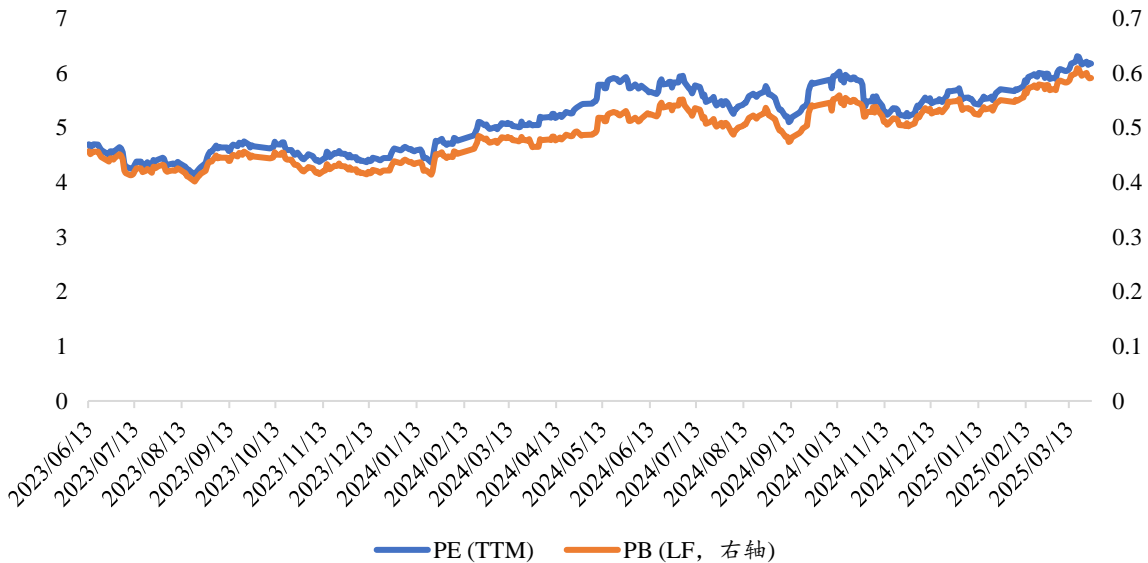


资料来源：Wind，信达证券研发中心
 数据日期：2023 年 12 月 29 日至 2025 年 3 月 27 日

2.7、估值水平：处于指数发布以来的相对较高水平，低于其他同类指数与宽基

PE、PB 处于发布以来相对较高水平，相对其他同类指数与宽基估值较低。截至 2025 年 3 月 27 日，指数市盈率（TTM）为 6.17 倍，位于上市日以来的 98.38%分位；市净率（LF）为 0.59 倍，位于上市日以来的 98.15%分位。截至 2025 年 3 月 27 日，指数的 PE 低于恒生指数、恒生港股通、央企红利 50 等同类指数与宽基。

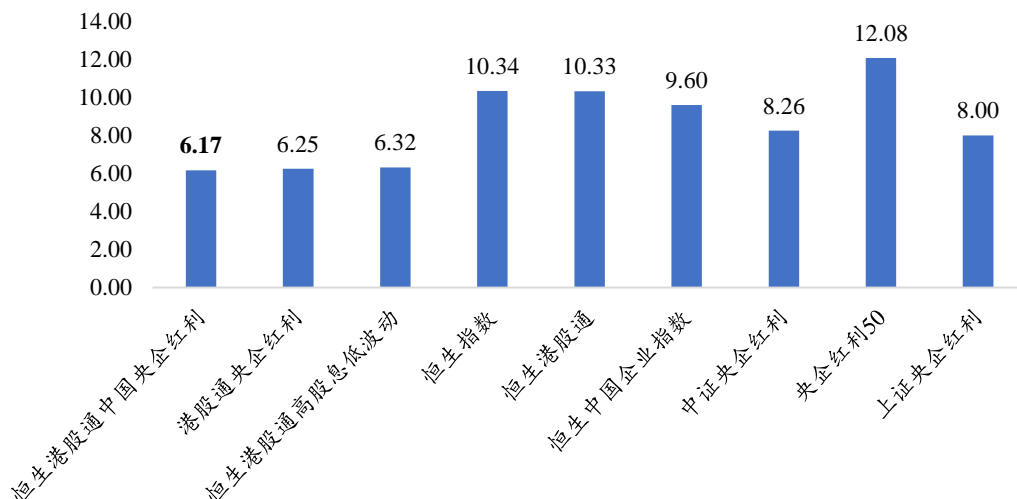
图 14：指数估值水平（倍）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：2023 年 6 月 13 日至 2025 年 3 月 27 日

图 15：指数 PE(TTM)（倍）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

2.8、指数成分股：精选银行、非银金融等板块股票

目前，指数共有 40 只成分股，根据申万一级行业分类，前十大权重股集中于银行、非银金融板块。

表 6：指数前十大权重股基本信息

代码	简称	自由流通市值(亿)	权重	申万一级行业(2021)
1288.HK	农业银行	1356.09	3.85%	银行
6881.HK	中国银河	273.89	3.79%	非银金融
0998.HK	中信银行	651.16	3.67%	银行
1336.HK	新华保险	225.11	3.49%	非银金融
2388.HK	中银香港	1043.29	3.39%	银行
1339.HK	中国人民保险集团	217.65	3.38%	非银金融
1398.HK	工商银行	4437.86	3.36%	银行
0939.HK	建设银行	6077.80	3.34%	银行
1359.HK	中国信达	97.09	3.25%	非银金融
6818.HK	中国光大银行	139.84	3.25%	银行

资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：截至 2025 年 3 月 27 日

三、高股息率港股央企标的：华安恒生港股通中国央企红利 ETF（基金代码：513920）

3.1、产品信息

华安恒生港股通中国央企红利 ETF（基金代码：513920；场内简称：央企 40；扩位简称：港股通央企红利 ETF）上市于 2024 年 1 月 15 日，管理人为华安基金管理有限公司。华安恒生港股通中国央企红利 ETF 跟踪恒生港股通中国央企红利指数，以紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化为投资目标。基金管理费率为 0.5%，托管费率为 0.1%。

基金经理为倪斌。

表 7：华安恒生港股通中国央企红利 ETF 基本信息

基金全称	华安恒生港股通中国央企红利交易型开放式指数证券投资基金		
基金简称	华安恒生港股通中国央企红利 ETF	基金代码	513920.OF
基金管理人	华安基金管理有限公司		
上市日期	2024 年 1 月 15 日	基金经理	倪斌
标的指数	恒生港股通中国央企红利指数	标的代码	HSSCSOY
基金类型	股票型证券投资基金		
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化。		
投资比例	基金的投资组合比例为：投资于标的指数成份股及其备选成份股的比例不低于基金资产净值的 90%，且不低于非现金基金资产的 80%。股指期货及其他金融工具的投资比例依照法律法规或监管机构的规定执行。		
风险收益特征	本基金为股票型基金，其预期风险和预期收益高于货币市场基金、债券型基金和混合型基金。本基金主要投资于标的指数成份股及备选成份股，具有与标的指数相似的风险收益特征。本基金可投资港股通标的股票，将面临汇率风险和港股通机制下因投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。		
费率结构	管理费率	0.50%	
	托管费率	0.10%	

资料来源：Wind，信达证券研发中心

3.2、基金经理：倪斌

基金经理：倪斌先生，硕士研究生，13 余年证券基金行业从业经历。曾任毕马威华振会计师事务所审计员。2010 年 7 月加入华安基金，历任基金运营部基金会计、指数与量化投资部分析师、基金经理助理，2018 年 9 月起开始管理公募产品。投资经理年限 6.56 年，在任管理基金数 17 只，在管基金总规模 259.81 亿元。

表 8：基金经理倪斌在管产品

基金代码	基金名称	基金类型	规模（亿元）	任职时间
000614.OF	华安国际龙头(DAX)联接 A	国际(QDII)股票型基金	3.42	2018-09-10
040046.OF	华安纳斯达克 100 联接 A	国际(QDII)股票型基金	71.93	2018-09-10
160416.OF	华安标普全球石油 A	国际(QDII)股票型基金	3.35	2018-09-10
513030.OF	华安德国(DAX)ETF	国际(QDII)股票型基金	8.64	2018-09-10
513880.OF	华安三菱日联日经 225ETF	国际(QDII)股票型基金	13.64	2019-06-12

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 16

513080.OF	华安法国 CAC40ETF	国际(QDII)股票型基金	6.01	2020-05-29
513580.OF	华安恒生科技 ETF	国际(QDII)股票型基金	21.56	2021-05-20
015282.OF	华安恒生科技联接 A	国际(QDII)股票型基金	8.67	2022-04-19
159632.OF	华安纳斯达克 100ETF	国际(QDII)股票型基金	95.69	2022-07-21
159688.OF	华安恒生互联网科技业 ETF	国际(QDII)股票型基金	6.40	2023-01-17
513920.OF	华安恒生港股通中国央企红利 ETF	被动指数型基金	16.15	2023-12-20
019936.OF	华安恒生互联网科技业联接 A	国际(QDII)股票型基金	0.91	2024-02-06
020712.OF	华安三菱日联日经 225 联接 A	国际(QDII)股票型基金	1.14	2024-02-07
020866.OF	华安恒生港股通中国央企红利联接 A	被动指数型基金	1.15	2024-04-23
159321.OF	华安中证沪深港黄金产业股票 ETF	被动指数型基金	0.64	2024-05-09
021539.OF	华安法国 CAC40 联接 A	国际(QDII)股票型基金	0.35	2024-06-25
021658.OF	华安恒生生物科技指数 A	国际(QDII)股票型基金	0.15	2024-11-20

资料来源：Wind，信达证券研发中心

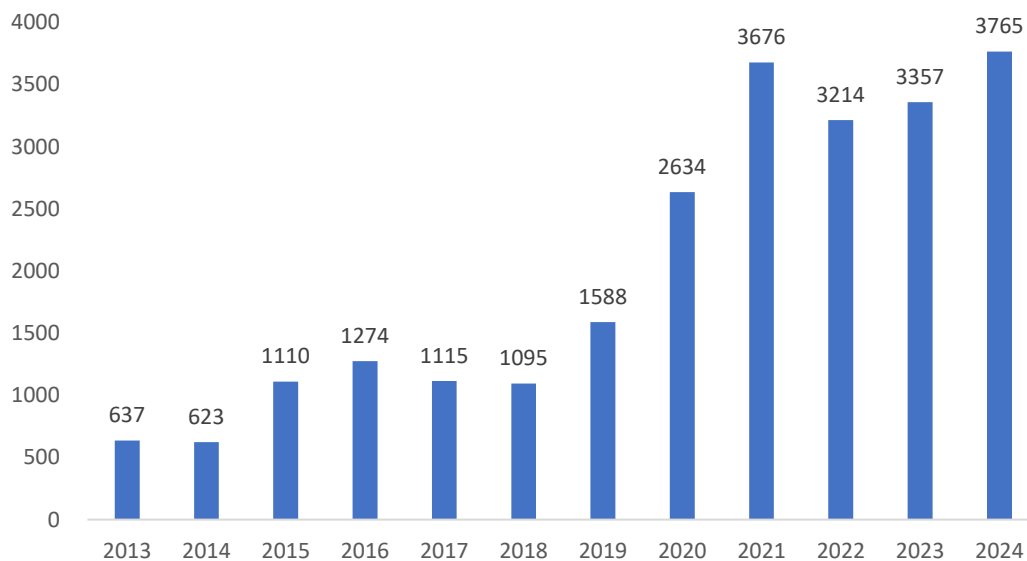
数据日期：截至 2024 年 12 月 31 日

3.3、基金管理人：华安基金

华安基金管理有限公司成立于 1998 年，总部位于上海，是中国证监会批准成立的首批 5 家基金管理公司之一。华安基金成立二十五年来，资产管理规模稳健增长。截至 2024 年 12 月 31 日，公司旗下公募基金规模超 6900 亿元；非货币公募资产管理规模接近 4100 亿元。累计为超过 1.3 亿客户提供服务，累计为投资者实现分红金额近 1100 亿元。

2013 年以来，华安基金公司非货币产品规模长期呈上涨趋势，截至 2024 年 12 月 31 日，其非货币产品规模约为 3765 亿元（剔除联接基金）。

图 16：华安基金非货币产品规模（亿元）



资料来源：Wind，信达证券研发中心

数据日期：2013 年 12 月 31 日至 2024 年 12 月 31 日

风险因素

宏观经济下行；股市波动率上升；金融监管力度抬升超预期。本基金属于股票型基金，预期风险收益水平较高；历史表现不代表未来。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	买入： 股价相对强于基准 15%以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5%~15%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5%之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。