

中国平安 PINGAN

专业 · 价值

专业 让生活更简单

证券研究报告

权益基金风格策略系列报告之六： 央企红利风格表现回顾与基金盘点

证券分析师

郭子睿 投资咨询资格编号：S1060520070003

王近 投资咨询资格编号：S1060522070001

2024年2月26日

请务必阅读正文后免责条款

平安证券

报告摘要

- **央国企红利风格股票的特征分析：**1) **央国企红利风格股票的筛选。**经过筛选，2022年末、2023半年末、2023年末央国企红利风格股票池分别包含157、168、191只股票。2) **央国企红利股票的特征：**从市值分布来看，主要分布在大盘和小盘股。从行业分布来看，主要集中在交通运输、银行和煤炭行业。从财务因子暴露来看，央国企红利股票表现出安全边际高、盈利能力稳定等特征。
- **央国企红利风格的市场表现与收益来源：**1) **股票市场表现的分组比较：**盈利能力、盈利稳定性、自由现金流能力较强的公司，其市场表现更佳，而从资本结构、营运能力角度未发现稳定的规律。2) **模拟组合业绩显示“央国企+红利”表现优于红利单因子：**2023年以来，按照股息率加权，模拟组合收益率14.92%，跑赢中证红利全收益指数2.63%。3) **模拟组合的收益拆解：**主要来自估值扩张和分红收益。当前市场环境下，具有高盈利、稳定性强、自由现金流充裕等优势央国企高股息股票，市场估值有所修复，另外分红收益也有一定的收益贡献。
- **央国企红利风格含量高的基金盘点：**1) **基金筛选：**从事后持仓角度来筛选，央国企红利持仓含量高的基金共75只，其中指数基金多于主动管理基金，以跟踪红利和大金融指数为主。2) **行业指数基金盘点：**主要集中在大金融、煤炭和钢铁行业，高股息率产品集中于银行、煤炭指数基金，央国企含量高的产品集中于煤炭和钢铁指数基金。3) **风格指数基金盘点：**红利类指数的股息率明显高于其他指数，因港股相比A股存在折价，港股红利指数的股息率更高。红利低波、央国企主题指数的央国企含量高于其他指数。
- **主动权益基金盘点：**1) **持仓股息率：**王霞和毕建强重点配置港股中的高股息标的，平均持仓股息率最高。2) **央国企持仓含量：**重点配置能源资源、大金融、公用事业的产品含量较高，比如王霞和毕建强、萧楠和王元春、胡银玉、黄海等基金经理管理的产品。3) **因子暴露：**丘栋荣、萧楠和王元春、陈一峰和张明、袁玮等基金经理管理产品的持仓在红利因子暴露之外，也有较高的质量因子暴露；而王宁、黄海、刘宏、胡银玉、鲍无可等基金经理管理产品更侧重高股息标的。
- **风险提示：**1) 本报告是基于公募基金历史数据进行的客观分析，样本基金可能存在错漏导致结果偏差。2) 基金过往的情况不代表未来表现。3) 本报告涉及的基金不构成投资建议。



目录CONTENTS

- 央国企红利风格股票的特征分析
- 央国企红利风格的市场表现与收益来源
- 央国企红利风格含量高的基金盘点
- 风险提示

1.1 央企红利风格股票的筛选

- 筛选过去4个半年度平均股息率超过3%的央企上市公司作为央企红利风格股票池。筛选条件：1) 公司属性为中央或地方国有企业；2) 过去四个半年末的平均股息率超过3%。筛选范围包括所有沪深A股上市公司，股息率计算公式为：股息率 = \sum 近12个月现金股利(税前) / 指定日股票市值 $\times 100\%$ 。
- 筛选结果：2022年末、2023半年末、2023年末央企红利风格股票池分别包含157、168、191只股票。

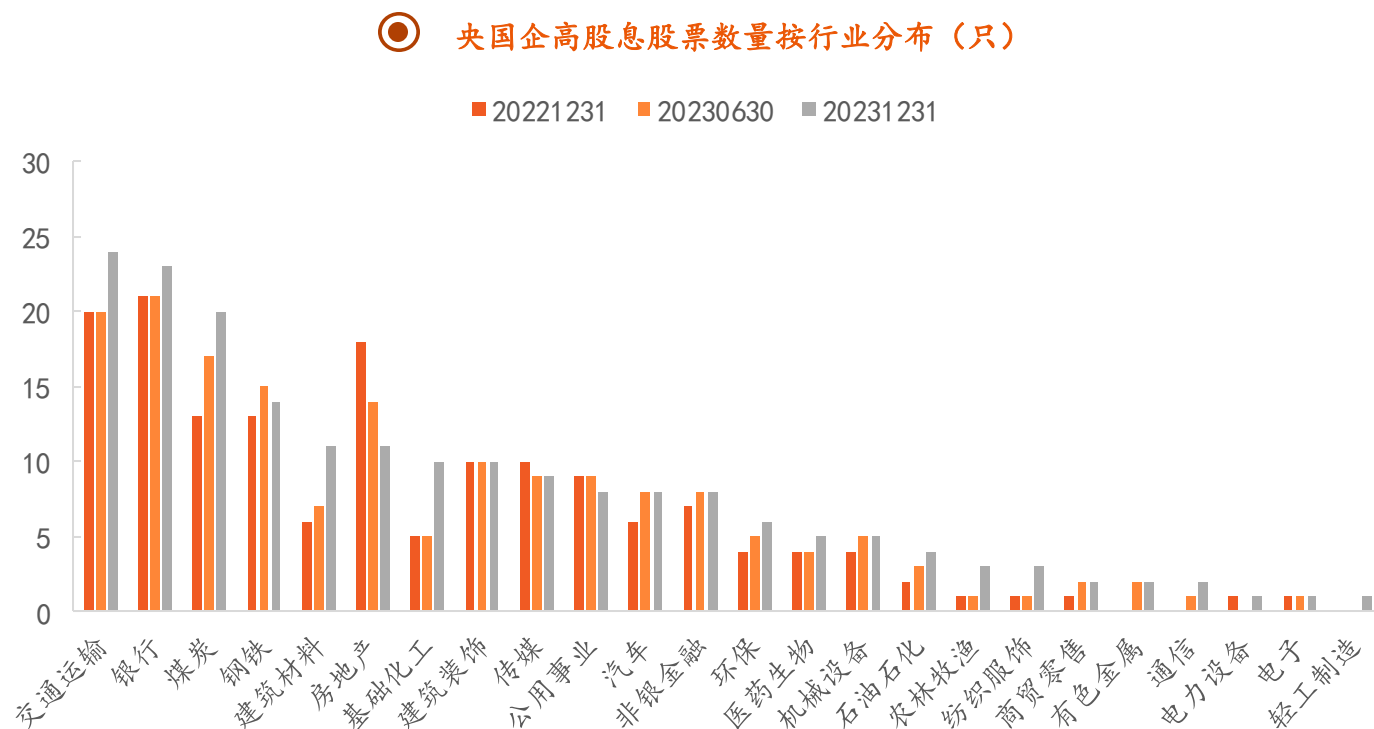
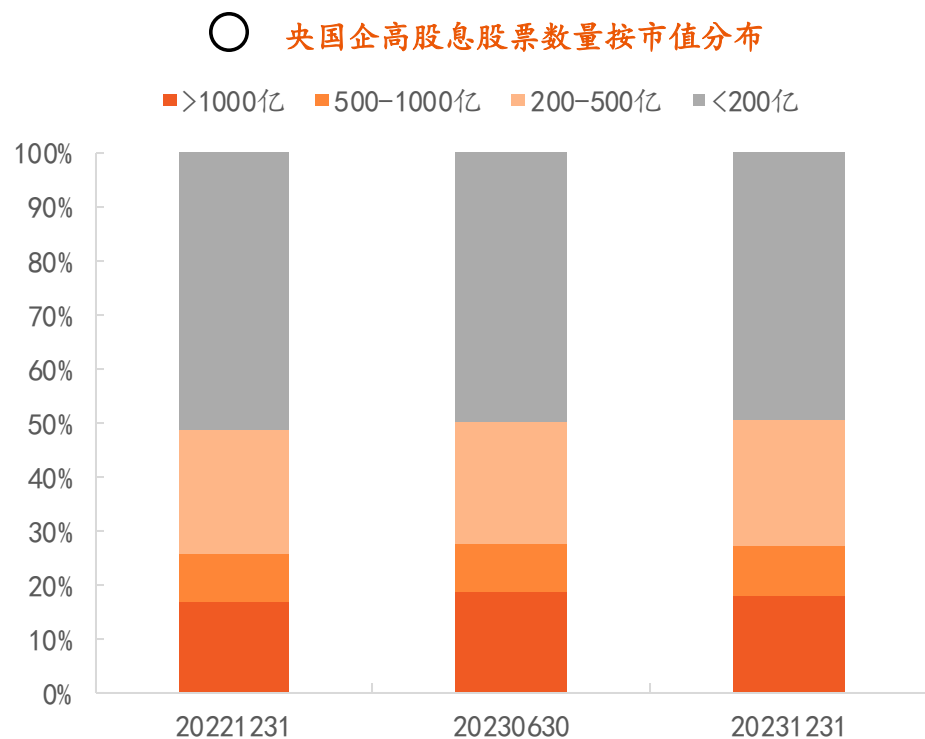
○ 央企红利风格股票池平均股息率TOP20 (%)

日期	代码	股票简称	平均股息率	日期	代码	股票简称	平均股息率	日期	代码	股票简称	平均股息率
20221231	000761.SZ	本钢板材	15.41	20230630	601919.SH	中远海控	17.56	20231231	601919.SH	中远海控	22.53
20221231	000550.SZ	江铃汽车	11.30	20230630	000761.SZ	本钢板材	15.41	20231231	000937.SZ	冀中能源	14.70
20221231	002110.SZ	三钢闽光	10.95	20230630	000937.SZ	冀中能源	13.02	20231231	000761.SZ	本钢板材	12.53
20221231	601000.SH	唐山港	10.47	20230630	000550.SZ	江铃汽车	11.71	20231231	002030.SZ	达安基因	12.31
20221231	000937.SZ	冀中能源	9.73	20230630	601000.SH	唐山港	9.81	20231231	600546.SH	山煤国际	11.95
20221231	601919.SH	中远海控	8.55	20230630	002110.SZ	三钢闽光	9.59	20231231	000830.SZ	鲁西化工	10.39
20221231	600028.SH	中国石化	8.45	20230630	000830.SZ	鲁西化工	9.58	20231231	601699.SH	潞安环能	9.77
20221231	600782.SH	新钢股份	8.14	20230630	600546.SH	山煤国际	9.58	20231231	600403.SH	大有能源	9.00
20221231	600479.SH	千金药业	7.92	20230630	600028.SH	中国石化	8.70	20231231	600971.SH	恒源煤电	8.78
20221231	002775.SZ	文科股份	7.90	20230630	600808.SH	马钢股份	8.25	20231231	600028.SH	中国石化	8.51
20221231	000581.SZ	威孚高科	7.86	20230630	002030.SZ	达安基因	8.21	20231231	600282.SH	南钢股份	8.30
20221231	600019.SH	宝钢股份	7.58	20230630	600019.SH	宝钢股份	7.85	20231231	002110.SZ	三钢闽光	8.26
20221231	601006.SH	大秦铁路	7.32	20230630	600971.SH	恒源煤电	7.81	20231231	000983.SZ	山西焦煤	8.24
20221231	000789.SZ	万年青	7.15	20230630	601088.SH	中国神华	7.73	20231231	601000.SH	唐山港	8.06
20221231	600350.SH	山东高速	7.04	20230630	600782.SH	新钢股份	7.49	20231231	601666.SH	平煤股份	7.92
20221231	601169.SH	北京银行	6.68	20230630	601666.SH	平煤股份	7.10	20231231	600755.SH	厦门国贸	7.87
20221231	600585.SH	海螺水泥	6.47	20230630	601006.SH	大秦铁路	7.08	20231231	601088.SH	中国神华	7.76
20221231	000825.SZ	太钢不锈	6.42	20230630	600350.SH	山东高速	7.07	20231231	600808.SH	马钢股份	7.55
20221231	600810.SH	神马股份	6.40	20230630	600755.SH	厦门国贸	6.99	20231231	600997.SH	开滦股份	7.53
20221231	601077.SH	渝农商行	6.33	20230630	601699.SH	潞安环能	6.94	20231231	600188.SH	兖矿能源	7.39

资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2023/12/31

1.2 央企红利股票的特征：集中于大盘和小盘股，以交运、银行、煤炭行业为主

- **市值分布：**主要分布在大盘和小盘股，中盘股数量较少。从市值来看，三个时期股票池的市值分布变化不大，市值200亿以下的股票约占股票池的50%，市值大于1000亿和在200-500亿的股票也有一定数量，市值在500-1000亿之间的中盘股较少。
- **行业分布：**主要集中在交通运输、银行和煤炭行业。央企红利风格股票池中交通运输、银行、煤炭行业的股票数量最多，共计约60只，占比达到1/3左右。

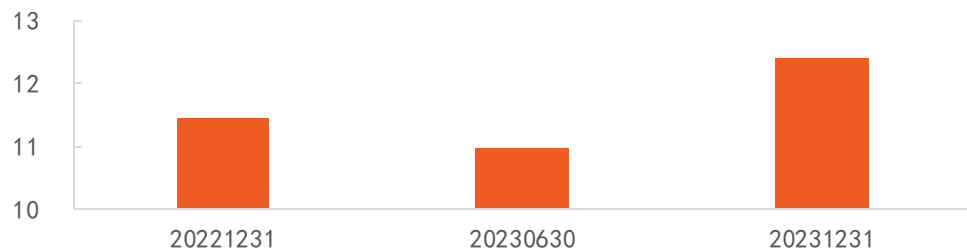


资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2023/12/31

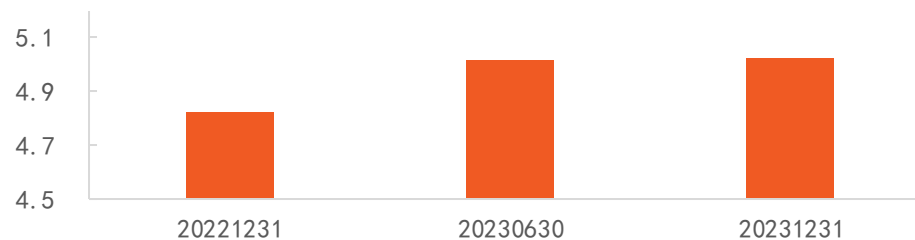
1.2 央企红利股票的特征：安全边际高、盈利能力稳定

- 估值水平：平均PE估值在10-13倍左右。央企红利股票的平均PE整体在10-13倍左右，2023下半年有小幅抬升。
- 分红水平：平均股息率在5%左右。2023年以来平均股息率有所提升，2023年半年末与2023年末股票池的平均股息率均在5%左右。
- 盈利能力：平均ROE稳定在13%以上。央企红利股票的盈利能力较为稳定，平均ROE稳定在13%-14%之间。
- 成长性：盈利增长率有所下降但仍为正。2022年末与2023年半年末股票池的平均盈利增长率均超35%，2023年末成长性有所下降但仍为正。

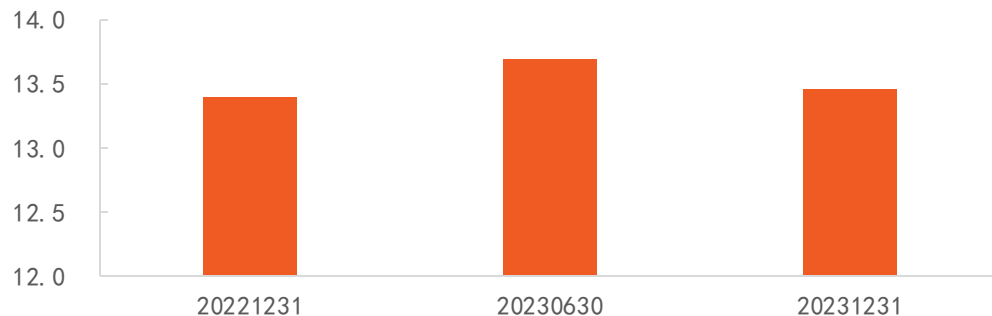
○ 央企红利股票的平均PE估值



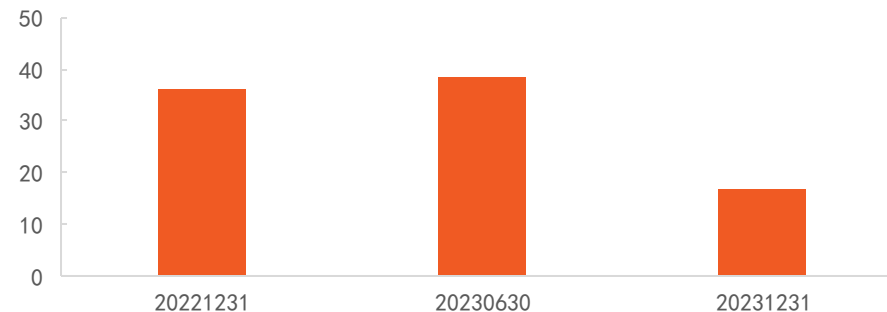
● 央企红利股票的平均股息率 (%)



● 央企红利股票的平均ROE (%)



● 央企红利股票的平均盈利增长率 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所，各项指标均为统计期过去四个半年度的平均值，再对整个股票池取均值，截止日期2023/12/31



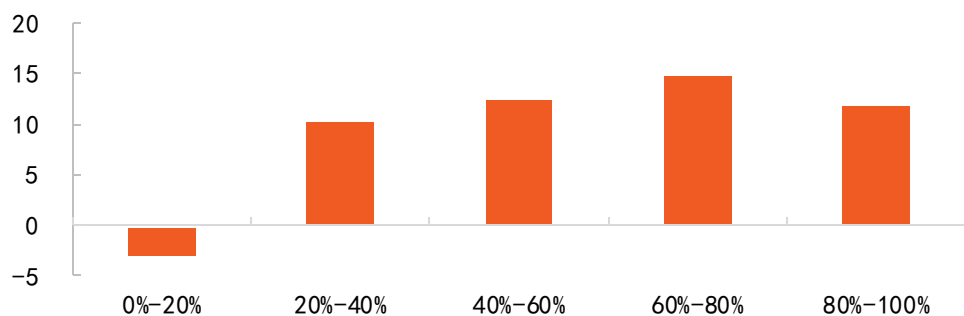
目录CONTENTS

- 央国企红利风格股票的特征分析
- 央国企红利风格的市场表现与收益来源
- 央国企红利风格含量高的基金盘点
- 风险提示

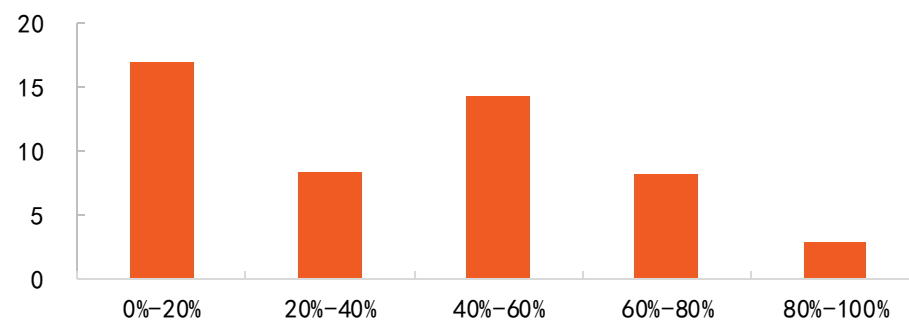
2.1 央企红利风格股票的市场表现：盈利能力强、盈利更稳定的公司市场表现更佳

- 针对央企红利风格股票2023年和今年以来的二级市场表现，从不同维度的财务表现进行了分组比较。
- 盈利能力：盈利能力较强的股票，具有更强的市场表现。从2023年与2024年以来的分组比较来看，年化ROE与二级市场表现有明显的单调性。
- 盈利稳定性：盈利稳定性强的股票，市场表现更好。年化ROE变异系数越小，表示盈利稳定性越强。从2023年与2024年以来的分组比较来看，年化ROE变异系数更低的组别，平均涨幅更高。

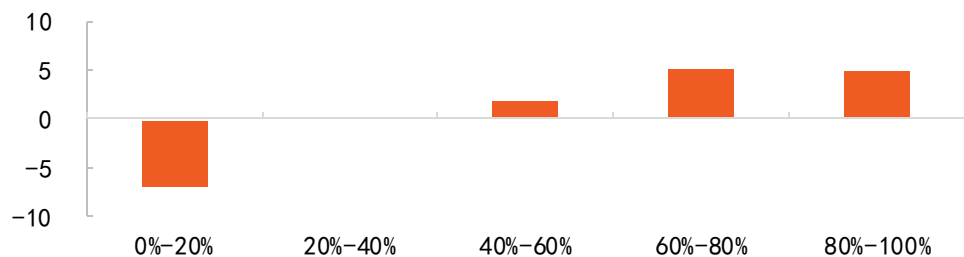
年化ROE从低到高股票的2023年平均收益率 (%)



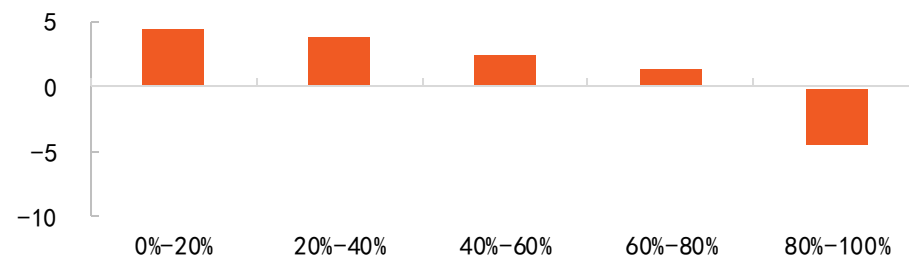
年化ROE变异系数从低到高股票的2023年平均收益率 (%)



年化ROE从低到高股票的2024年以来平均收益率 (%)



年化ROE变异系数从低到高股票的2024年以来平均收益率 (%)

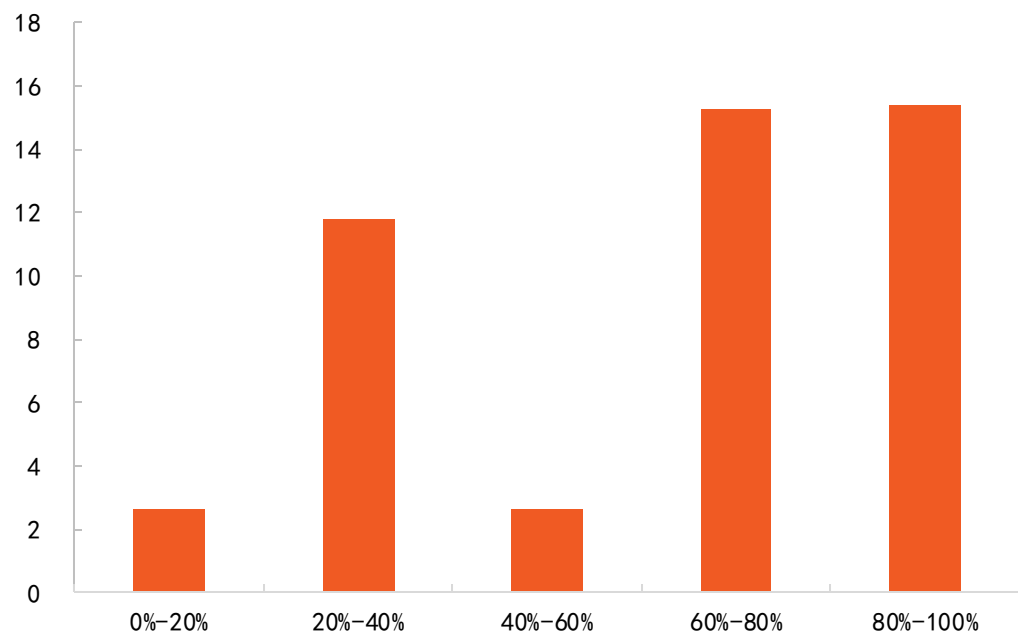


资料来源：Wind，平安证券研究所，年化ROE为最近报告期年化ROE，年化ROE变异系数为最近四个报告期年化ROE的变异系数，统计范围均为前一年末筛选的股票池，截止日期2024/2/8

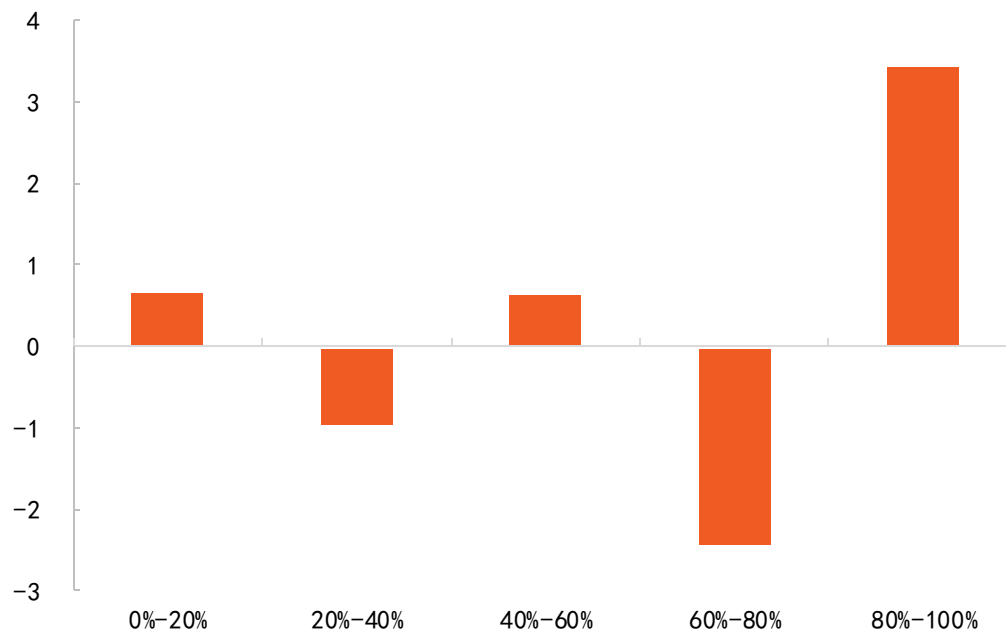
2.1 央企红利风格股票的市场表现：自由现金流能力较强的公司，市场表现更佳

- **现金流量：**自由现金流能力较强的公司，整体具有更好的市场表现。对央企红利股票池内的股票，按照2022年末和2023半年末的每股自由现金流量分成五组，统计了五组2023年全年与2024年以来的平均涨跌幅，发现在2022年末自由现金流量最高的两组股票，在2023年的平均收益率最高；在2023半年末自由现金流量最高的一组股票，2024年以来的平均收益率最高。

每股企业自由现金流量从低到高股票的2023年平均收益率 (%)



每股企业自由现金流量从低到高股票的2024年以来平均收益率 (%)

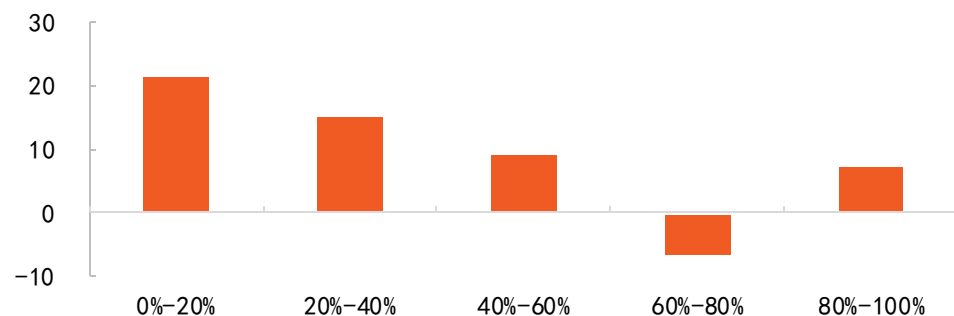


资料来源：Wind，平安证券研究所，企业自由现金流量=息前税后利润+折旧与摊销-营运资本增加-资本支出，统计范围均为前一年末筛选的股票池，截至日期2024/2/8

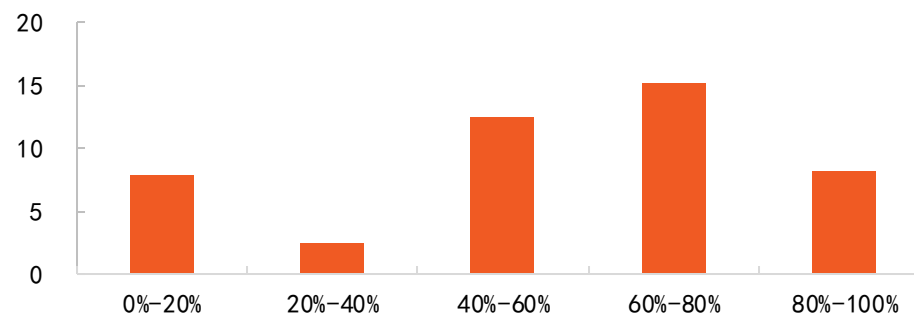
2.1 央企红利风格股票的市场表现：从资本结构、营运能力角度未发现稳定规律

- **资本结构：**2023年与2024年以来的分组比较显示，资产负债率与市场表现并不存在稳定的单调性。从2023年收益率来看，资产负债率越低的股票平均收益率较高，而2024年以来表现好的股票资产负债率往往偏高，这可能是由于2024年以来表现好的银行业股票往往有较高的资产负债率。
- **营运能力：**2023年与2024年以来的分组比较显示，资产周转率与市场表现并不存在稳定的单调性。从2023年收益率来看，资产周转率越高的股票平均收益率较高，而2024年以来收益率显示资产周转率低的股票表现更好，这可能是受2024年小盘股大幅下跌影响，资产规模较小、资产周

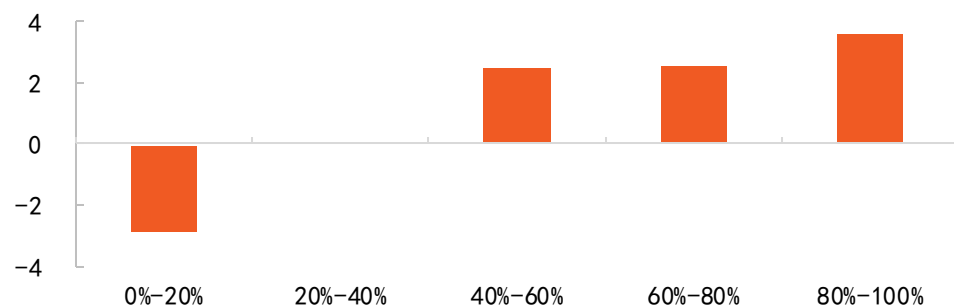
资产负债率从低到高股票的2023年平均收益率 (%)



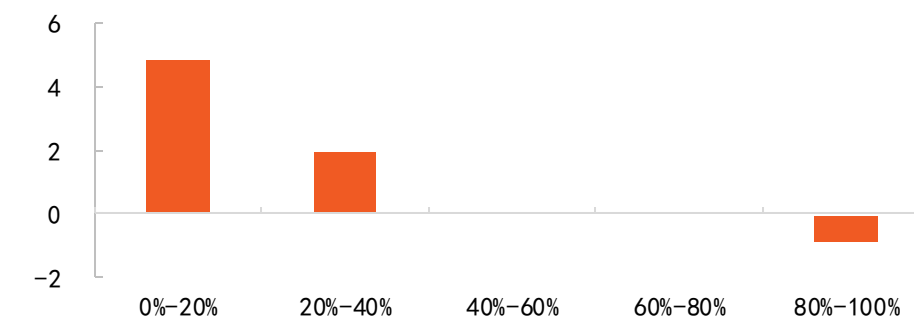
总资产周转率从低到高股票的2023年平均收益率 (%)



资产负债率从低到高股票的2024年以来平均收益率 (%)



总资产周转率从低到高股票的2024年以来平均收益率



资料来源：Wind，平安证券研究所，资产负债率和总资产周转率为最近报告期的资产负债率和总资产周转率，统计范围均为前一年末筛选的股票池，截至日期2024/2/8

2.2 央国企红利风格模拟组合：“央国企+红利”表现优于红利单因子

- **央国企红利风格模拟组合：**基于筛选出的央国企红利股票池构建模拟组合，模拟组合成立日期为2023年1月1日，每半年根据新的股票池进行调仓，股票加权方式为按照股息率加权，分红方式采用红利再投资。
- **模拟组合表现：**截至2024年2月8日，模拟组合累计收益率为14.92%，跑赢中证红利全收益指数2.63%。组合成立以来年化收益率13.33%，年化波动率14.33%，最大回撤-11.23%。

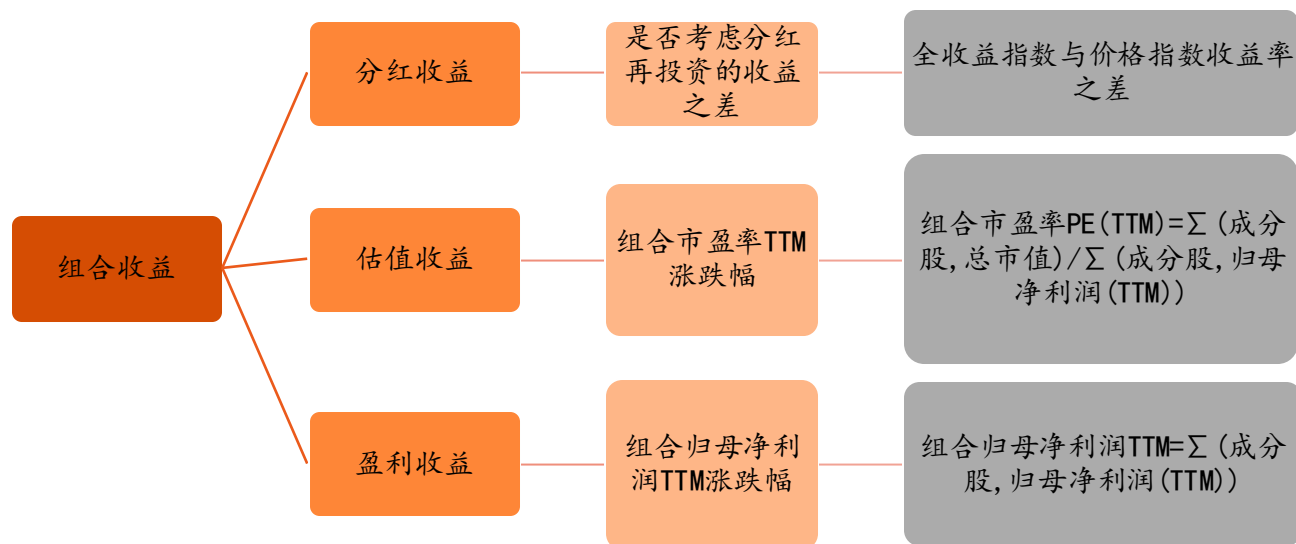


资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2024/2/8

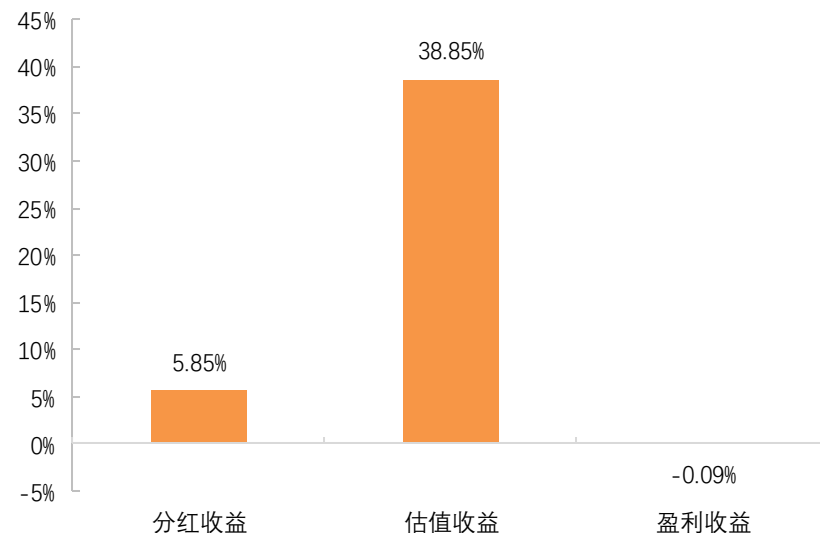
2.3 央国企红利风格的收益拆解：主要来自估值扩张和分红收益

- 将央国企红利模拟组合的收益，拆解为分红收益、估值收益与盈利收益三个维度。其中，以全收益指数和价格指数（不考虑分红再投资）计算的收益率之差，作为分红收益；估值收益是指期间组合动态PE估值的变化，反映该策略估值扩张或压缩的水平；盈利收益是指期间组合归母净利润的变化，反映该策略基本面盈利水平的变化。
- 央国企高股息股票的估值扩张贡献了主要的收益来源，体现出当前市场环境下，央国企高股息股票因具有高盈利、稳定性强、自由现金流充裕等优势，出现了明显的估值修复，另外分红收益也有一定的收益贡献。收益拆解结果显示，央国企红利策略组合的估值收益率达到38.85%，分红收益率为5.85%。

央国企红利风格收益拆解框架与方法



央国企红利模拟组合的收益拆解



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2024/2/8



目录CONTENTS

- 央国企红利风格股票的特征分析
- 央国企红利风格的市场表现与收益来源
- 央国企红利风格含量高的基金盘点
- 风险提示

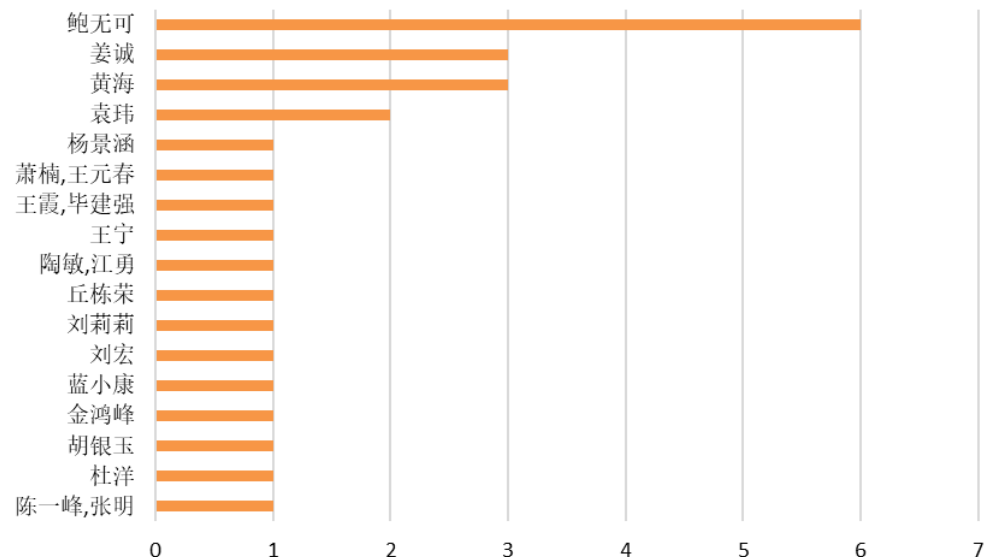
3.1 央国企红利持仓含量高的基金筛选

- **筛选范围：**1) **主动权益基金：**基金类型为普通股票型、偏股混合型及最近4个季度平均股票仓位不低于60%的灵活配置型基金；2) **被动权益基金：**基金类型为被动指数型基金。
- **筛选条件：**1) **持仓长期以高股息率的央国企为主：**最近4个半年度报告期持仓央国企股票占股票总持仓的平均占比超过50%，持仓股息率平均不低于3%；2) **基金规模：**截至2023年末基金规模不低于2亿元；3) **产品运作及基金经理任职时间：**对于主动权益基金，基金经理在2022年以前任职；对于被动权益基金，产品成立满3个月。
- **符合条件的指数基金多于主动管理基金，以红利和大金融主题基金为主。**经过筛选，符合条件的基金共75只。其中被动指数基金有48只；主动权益基金有27只，对同一基金经理管理多只产品取任职最早的代表产品后共17只产品。

○ 央国企红利高含量的指数基金分类统计（只）

主题	因子/赛道	指数基金数量
风格主题	红利	15
	价值	3
	基本面多因子	3
	央国企	2
	大盘	1
行业主题	金融	17
	煤炭	4
	钢铁	3

● 基金经理管理央国企红利高含量的主动权益基金数量



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2023/12/31

3.2 央国企红利高含量的行业指数基金盘点

- 行业指数基金主要集中在大金融、煤炭和钢铁行业，高股息率产品集中于银行、煤炭类指数基金，央国企含量高的产品集中于煤炭和钢铁类指数基金。另外，也有2只产品重点投向银行和证券行业的港股上市公司。

○ 央国企红利高含量的行业指数基金名单 (%)

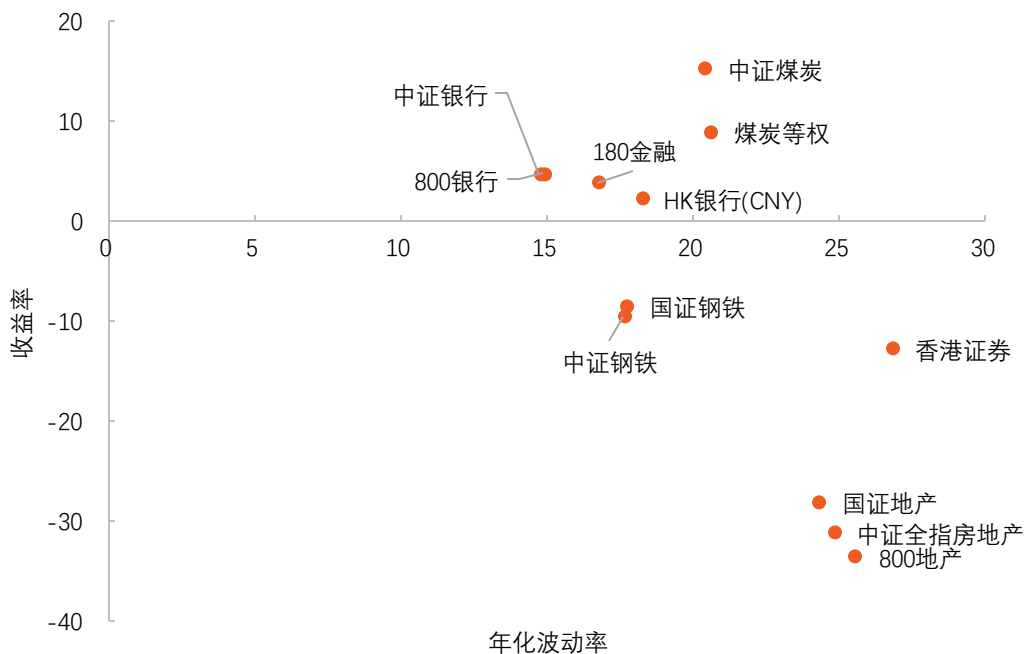
赛道	基金代码	基金名称	基金经理	成立日期	基金规模 (亿元)	平均股息率	平均央国企占比	平均港股仓位
钢铁	515210.SH	国泰中证钢铁ETF	吴中昊	2020-01-22	12.29	3.53	65.37	0.00
钢铁	502023.SH	鹏华国证钢铁行业A	闫冬	2015-08-13	9.32	3.65	70.29	0.00
钢铁	168203.SZ	国联国证钢铁A	陈薪羽, 杜超	2015-06-19	2.41	3.64	70.08	0.00
金融	513090.SH	易方达中证香港证券投资主题ETF	宋钊贤	2020-03-13	23.64	4.41	74.12	97.15
金融	160628.SZ	鹏华中证800地产A	闫冬	2014-09-12	2.59	3.99	54.53	0.00
金融	160218.SZ	国泰国证房地产A	吴中昊	2013-02-06	4.57	3.55	54.01	0.00
金融	512200.SH	南方中证全指房地产ETF	罗文杰	2017-08-25	40.94	3.01	54.53	0.00
金融	510230.SH	国泰上证180金融ETF	艾小军	2011-03-31	32.64	4.13	64.52	0.00
金融	501025.SH	鹏华港股通中证香港银行A	张羽翔	2016-11-10	5.83	5.66	64.32	94.21
金融	159887.SZ	富国中证800银行ETF	王乐乐	2021-05-12	3.31	4.59	65.31	0.00
金融	512700.SH	南方中证银行ETF	孙伟	2017-06-28	11.33	4.56	63.91	0.00
金融	515290.SH	天弘中证银行ETF	陈瑶	2020-12-11	47.41	4.56	63.94	0.00
金融	512820.SH	汇添富中证银行ETF	晏阳	2018-10-23	3.14	4.56	63.99	0.00
金融	515020.SH	华夏中证银行ETF	李俊	2019-10-24	5.05	4.55	63.69	0.00
金融	512800.SH	华宝中证银行ETF	胡洁	2017-07-18	60.46	4.56	63.92	0.00
金融	161029.SZ	富国中证银行A	王保合	2019-05-10	10.53	4.55	63.81	0.00
金融	161121.SZ	易方达中证银行A	刘树荣	2020-08-07	11.16	4.56	63.84	0.00
金融	161723.OF	招商中证银行指数A	侯昊	2015-05-20	11.19	4.55	63.82	0.00
金融	160517.OF	博时中证银行A	赵云阳	2020-08-06	5.64	4.55	63.76	0.00
金融	160631.SZ	鹏华中证银行A	余展昌	2015-04-17	6.32	4.55	63.78	0.00
煤炭	515220.SH	国泰中证煤炭ETF	吴中昊	2020-01-20	19.08	4.55	78.92	0.00
煤炭	161032.SZ	富国中证煤炭A	张圣贤	2015-06-19	12.90	4.55	78.78	0.00
煤炭	168204.SZ	国联中证煤炭A	陈薪羽, 杜超	2015-06-25	5.12	4.53	78.60	0.00
煤炭	161724.SZ	招商中证煤炭A	侯昊, 邓童	2015-05-20	11.69	3.83	82.62	0.00

资料来源：Wind，平安证券研究所；截至日期2023/12/31

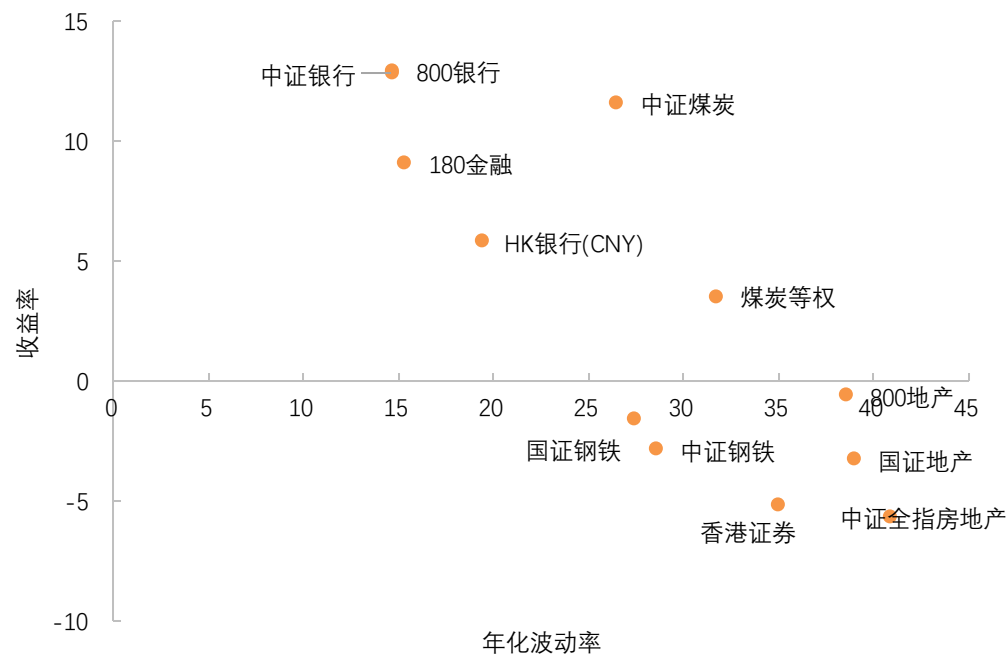
3.2 央国企红利高含量的行业指数基金盘点

- 2023年以来，煤炭类指数的风险回报表现最佳。其中中证煤炭指数收益率15.18%；银行类指数也实现5%左右的正收益。
- 今年以来，银行类指数的风险回报表现最佳。中证银行和800银行指数收益率近13%，年化波动率控制在15%以内；中证煤炭指数也有不错的收益表现。
- 相比之下，房地产类指数的回报相对不佳，主要源于房地产行业基本面下行背景下，呈现盈利和估值双杀的市场表现。

○ 央国企红利高含量的行业指数2023年以来风险收益分布 (%)



● 央国企红利高含量的行业指数今年以来风险收益分布 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2024/2/21

3.3 央国企红利高含量的风格指数基金盘点

- 红利类指数的股息率明显高于其他指数，因港股相比A股存在折价，港股红利指数的股息率更高。
- 红利低波、央国企主题指数的央国企含量高于其他指数。红利低波指数主要源于按照低波动因子选股，银行的配置比例更高。
- 央国企和大盘类指数的风格暴露分别偏向红利因子和质量因子。选取长江高盈利质量和红利低波指数作为风格因子，以基金产品2023年以来的业绩，在因子正暴露约束下进行因子拟合，显示大盘类指数的风格暴露偏向质量因子，央国企指数偏向红利因子的程度最大。

央国企红利高含量的风格指数基金名单 (%)

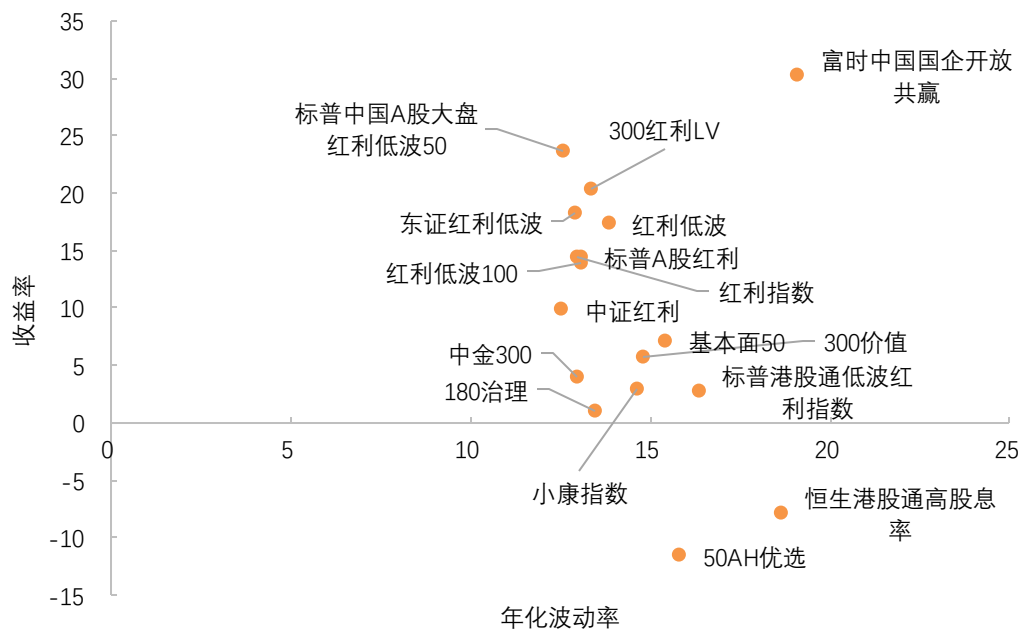
赛道	基金代码	基金名称	基金经理	成立日期	基金规模 (亿元)	平均股息率	平均央国企占比	平均港股仓位	质量因子暴露	红利因子暴露
红利	513690.SH	博时恒生港股通高股息率ETF	万琼	2021-05-11	8.44	9.28	51.87	98.19	38.69%	49.72%
红利	005051.OF	摩根港股低波红利A	胡迪, 何智豪	2017-12-04	4.56	7.61	65.38	92.51	31.87%	50.47%
红利	515300.SH	嘉实沪深300红利低波动ETF	王紫菡	2019-08-08	9.18	4.56	81.62	0.00	7.56%	75.19%
红利	515450.SH	南方标普中国A股大盘红利低波50ETF	崔蕾	2020-01-17	7.66	5.23	78.65	0.00	6.97%	78.45%
红利	515080.SH	招商中证红利ETF	王平, 刘重杰	2019-11-28	43.65	5.80	64.56	0.00	5.47%	86.66%
红利	161907.SZ	万家中证红利A	杨坤	2011-03-17	16.53	5.79	64.56	0.00	5.29%	81.07%
红利	515180.SH	易方达中证红利ETF	林伟斌, 宋钊贤	2019-11-26	40.14	5.80	64.67	0.00	5.27%	87.09%
红利	501029.SH	华宝标普中国A股红利机会A	胡洁	2017-01-18	12.98	5.79	65.84	0.00	5.03%	83.48%
红利	090010.OF	大成中证红利A	刘淼, 李绍	2010-02-02	32.46	5.82	64.51	0.00	5.01%	82.15%
红利	515890.SH	博时中证红利ETF	唐屹兵	2020-03-20	6.26	5.78	64.42	0.00	4.68%	86.74%
红利	515100.SH	景顺长城中证红利低波动100ETF	郑天行, 龚丽丽	2020-05-22	50.86	5.16	67.79	0.00	4.08%	95.82%
红利	512890.SH	华泰柏瑞红利低波动ETF	柳军	2018-12-19	25.28	5.86	84.86	0.00	0.00%	96.31%
红利	510880.SH	华泰柏瑞红利ETF	柳军, 李茜	2006-11-17	166.44	5.92	73.74	0.00	0.00%	87.62%
红利	005561.OF	创金合信红利低波动A	孙悦, 董梁	2018-04-26	23.31	5.84	84.52	0.00	0.00%	90.36%
红利	012708.OF	东方红中证东方红利低波动A	徐习佳, 高原	2021-12-30	12.20	3.50	59.27	0.00	0.00%	84.72%
大盘	501050.SH	华夏沪港通上证50AH	华龙	2016-10-27	23.58	3.25	58.99	30.47	71.22%	27.67%
基本面多因子	501060.SH	中金中证优选300A	耿帅军	2018-08-30	2.39	3.76	54.47	0.00	34.85%	55.83%
基本面多因子	510160.SH	南方小康产业ETF	龚涛	2010-08-27	2.36	3.43	76.60	0.00	30.90%	74.60%
基本面多因子	160716.SZ	嘉实基本面50指数(LOF)A	李直	2009-12-30	13.31	4.84	69.89	0.00	25.85%	68.30%
价值	510010.SH	交银180治理ETF	邵文婷	2009-09-25	2.18	3.39	66.66	0.00	46.69%	46.78%
价值	310398.OF	申万菱信沪深300价值A	赵兵	2010-02-11	17.89	4.32	64.66	0.00	28.85%	64.60%
价值	519671.OF	银河沪深300价值A	罗博	2009-12-28	23.75	4.39	62.67	0.00	28.19%	64.52%
央国企	517180.SH	南方富时中国国企开放共赢ETF	龚涛	2021-12-17	4.87	4.17	74.62	14.25	0.36%	110.91%
央国企	517090.SH	国泰富时中国国企开放共赢ETF	梁杏, 黄岳	2021-12-17	4.39	3.86	74.82	14.32	0.00%	108.62%

资料来源: Wind, 平安证券研究所; 截至日期2023/12/31

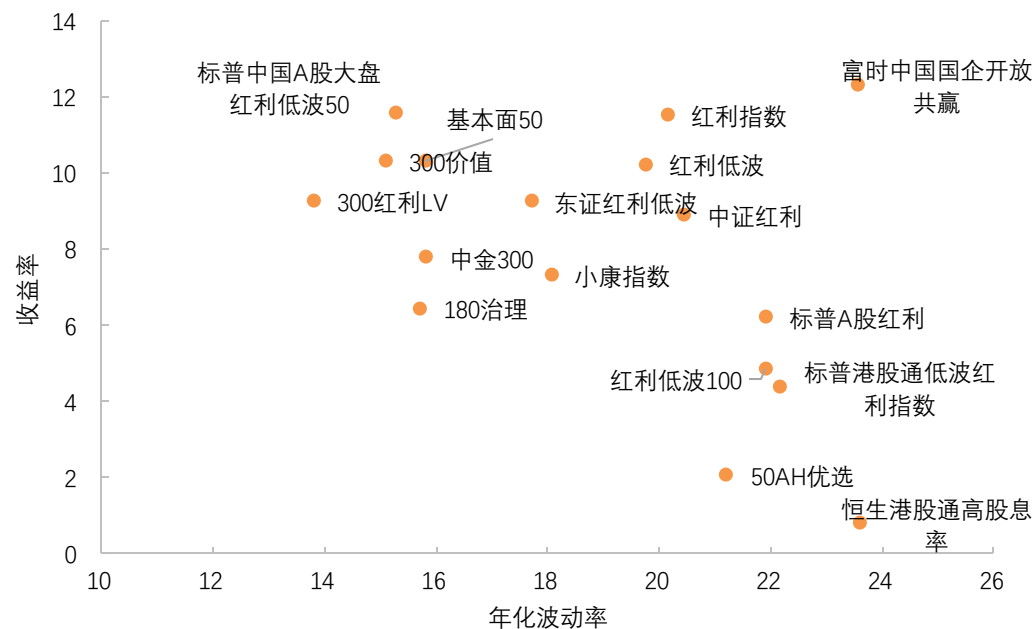
3.3 央国企红利高含量的风格指数基金盘点

- 2023年以来，大盘红利低波、国企开放共赢指数的风险回报表现突出。国企开放共赢指数收益率超30%，大盘红利低波指数胜在波动性更低。
- 今年以来，大盘红利低波、300价值、300红利等大盘价值类指数的风险回报表现突出。其中，标普中国A股大盘红利低波50指数收益率11.6%。
- 相比之下，港股红利指数的回报相对不佳。2023年以来，恒生港股通高股息率指数下跌7.8%。

○ 央国企红利高含量的风格指数2023年以来风险收益分布 (%)



● 央国企红利高含量的风格指数今年以来风险收益分布 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2024/2/21

3.4 央国企红利高含量的主动管理基金盘点

- **持仓股息率**：17只产品中，前海开源沪港深裕鑫重点配置港股中的高股息标的，万家宏观择时多策略、华泰柏瑞新金融地产分别重点配置煤炭和大金融板块，三只产品过去4个半年度的平均持仓股息率明显高于其他产品。
- **央国企持仓含量**：重点配置能源资源、大金融、公用事业的产品央国企持仓含量较高，比如王霞和毕建强、萧楠和王元春、胡银玉、黄海等。
- **港股配置**：从2023年四个季度的平均港股仓位来看，前海开源沪港深裕鑫以配置港股为主，中庚价值品质、安信新常态沪港深精选也有一定的港股仓位。

○ 央国企红利高含量的主动权益基金名单 (%)

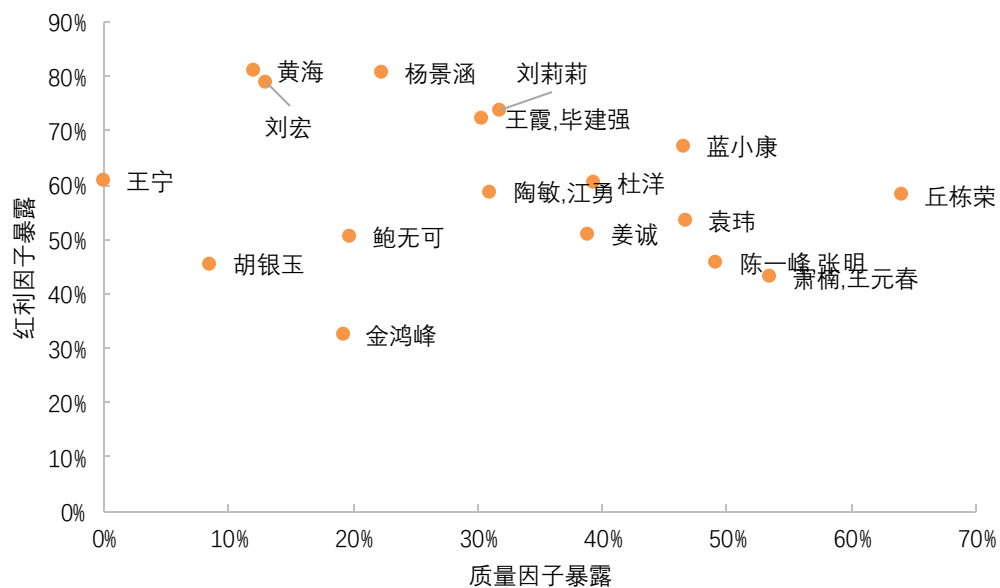
基金代码	基金名称	基金经理	任职日期	基金规模 (亿元)	平均股息率	平均央国企占比	平均港股仓位
004316.OF	前海开源沪港深裕鑫A	王霞, 毕建强	2017-03-23	10.54	5.33	90.28	90.42
001832.OF	易方达瑞恒	萧楠, 王元春	2018-01-10	28.05	3.40	90.11	0.00
011855.OF	银华长荣	胡银玉	2021-06-18	8.49	3.72	83.74	0.16
005576.OF	华泰柏瑞新金融地产A	杨景涵	2018-03-08	4.09	5.30	83.20	22.18
519212.OF	万家宏观择时多策略A	黄海	2020-09-23	12.18	6.38	82.97	0.00
080005.OF	长盛量化红利策略A	王宁	2021-08-26	2.37	4.38	75.11	0.00
260112.OF	景顺长城能源基建A	鲍无可	2014-06-27	53.25	3.29	69.01	0.00
004814.OF	中欧红利优享A	蓝小康	2018-04-20	30.37	3.57	64.06	16.58
000916.OF	前海开源股息率100强	刘宏	2021-04-22	2.53	4.55	63.52	0.00
000991.OF	工银战略转型主题A	杜洋	2015-02-16	28.53	3.17	61.51	0.00
001583.OF	安信新常态沪港深精选A	袁玮	2016-04-11	6.02	4.54	61.01	36.04
006567.OF	中泰星元价值优选A	姜诚	2018-12-05	57.55	3.69	59.40	0.00
000880.OF	富国研究精选A	刘莉莉	2019-02-01	38.11	3.57	58.96	7.30
167508.SZ	安信价值发现两年定开	陈一峰, 张明	2020-04-30	3.34	3.92	57.72	25.94
519007.OF	海富通强化回报	陶敏, 江勇	2018-04-18	2.23	3.10	55.33	0.00
011174.OF	中庚价值品质一年持有	丘栋荣	2021-01-19	51.06	4.68	54.19	45.73
003845.OF	汇安丰恒A	金鸿峰	2021-07-13	2.93	3.10	51.91	0.00

资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2023/12/31

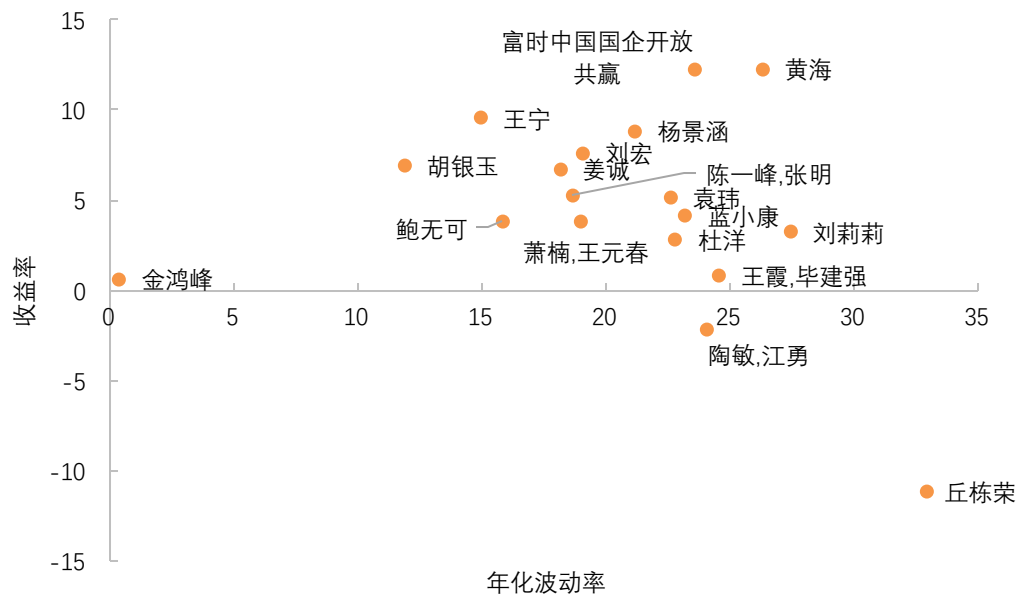
3.4 央国企红利高含量的主动管理基金盘点

- 风格因子暴露：**选取长江高盈利质量和红利低波指数作为风格因子，以基金2023年以来的业绩表现进行了因子拟合，因子暴露显示丘栋荣、萧楠和王元春、陈一峰和张明、袁玮等基金经理持仓在红利因子暴露之外，也有较高的质量因子暴露；而王宁、黄海、刘宏、胡银玉、鲍无可等基金经理更侧重高股息标的。
- 业绩表现：**今年以来王宁、胡银玉的风险回报表现突出，但绝对收益低于国企开放共赢指数；黄海绝对收益最佳但波动性也相对偏高。金鸿峰在2023年底清仓股票，收益和波动性明显下降，可能源于市场波动期间规避风险或产品策略变更。

○ 2023年以来风格因子暴露分布



● 央国企红利高含量的主动管理基金今年以来风险收益分布 (%)



资料来源：Wind，平安证券研究所，截至日期2024/2/21



目录CONTENTS

- 央国企红利风格股票的特征分析
- 央国企红利风格的市场表现与收益来源
- 央国企红利风格含量高的基金盘点
- 风险提示

风险提示

- 1) 本报告是基于公募基金历史数据进行的客观分析，如若未来市场环境发生变化不排除失效可能，样本基金也可能存在错漏导致结果发生偏差。
- 2) 基金过往的情况不代表未来表现，样本预测可能存在误差。
- 3) 本报告涉及的基金仅做归因分析，不构成投资建议。基金有风险，投资需谨慎，投资者请慎重决策。

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。