

2023 年 05 月 11 日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 中特估下一步：央企 ETF 的三大投资方向

—掘金主题专题报告

## 投资要点

### 核心要点

在政策发力、改革深化、相对优势等多重因素助力下，中特估行情的持续性值得期待。从短期催化来看，央企 ETF 集中发行，有望从情绪面与资金面助推中特估。

结合近期央企 ETF 发行安排和产品跟踪指数情况，我们重点提示关注“中特估”三大投资方向：（1）有一带一路与中亚五国峰会催化，兼具高股息与低估值属性的股东回报方向，如建筑装饰、银行、交运、钢铁等；（2）受益于数字经济与人工智能浪潮，具备高研发属性的科技引领方向，包括中特 AI（运营商、服务器、信创、出版等）与军工；（3）契合能源安全与绿色转型、业绩改善的现代能源方向，包括石油石化、电力、煤炭等。

### 增量已至：央企 ETF 集中发行助力“中特估”

一支央企红利 ETF 节后已经发行，三支央企主题 ETF 将于五月中发行，还有六支蓄势待发，预计 5-6 月将迎来央企 ETF 密集发行期。中证近期陆续完善了以国新央企综指为代表的 1+N 央企指数体系，预计后续将有更多主题系列指数类产品配套发行，增量资金可期。

复盘前两轮 ETF 密集发行期的央企表现，短期收益差异较大，更多是长线资金的助力。

### 股东回报：一带一路+低估值+高分红

“中国+中亚五国”元首峰会举行在即，叠加“一带一路”十周年，5 月一带一路+中特估有望迎来密集催化。央企股东回报与央企红利指数成分股选取时考虑了低估值、高分红及分红稳定性，万得央企指数股息率稳定高出万得全 A2pct 以上，主要集中在建筑装饰、银行、交通运输、钢铁等。

### 科技引领：自立自强+硬科技+高研发

科技自立自强是二十大对现代化产业发展的基本要求。人工智能科技浪潮下央国企在各细分领域竞争优势初步体现，涉及传统业务国企也积极参与数字化转型，重点关注双主线逻辑支撑的中特 AI 方向（运营商、服务器、信创、出版等），还有和国家安全息息相关、研发投入持续高增的军工。

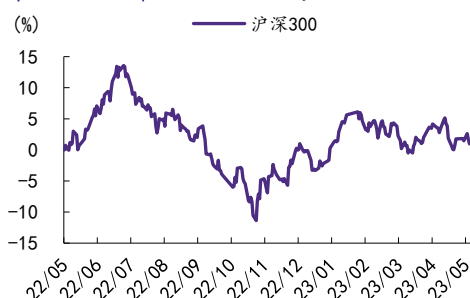
分析师：杨芹芹 S1050523040001

yangqq@cfsc.com.cn

分析师：周灏 S1050522090001

zhouhao@cfsc.com.cn

## 最近一年大盘走势



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 相关研究

1、《中特 AI：双主线轮动的最优解 N》2023-05-07

## ■ 现代能源：能源安全+盈利修复+绿色转型

能源安全是产业链供应链核心。我国原油、天然气对外依存度较高，央国企在保障能源安全方面起到了关键作用，承担了重要的社会责任。特别是随着国内经济弱复苏后需求回升和传统能源积极参与到绿色低碳转型，石油石化、电力、煤炭等方向央国企基本面逐步改善。

## ■ 后续展望：资金增量+内部轮动+“高低切换”

待发央企 ETF 标的指数的前五大权重行业为公用事业、国防军工、计算机、建筑装饰、石油石化。随着低位补涨的估值修复进入中后程，后续建议重点关注资金增量与估值提升逻辑的方向。从年内涨幅来看，股东回报方向已有较为明显的超额收益，从胜率角度后续重点关注具备强估值提升逻辑的科技引领（尤其是中特 AI）方向，并可逢低布局现代能源方向。

## ■ 风险提示

（1）经济增速超预期下行；（2）央国企业绩增速不及预期

## 正文目录

1、 增量已至：央企 ETF 发行助力“中特估” .....	5
2、 股东回报：一带一路+低估值+高分红 .....	8
3、 科技引领：自立自强+硬科技+高研发 .....	15
4、 现代能源：能源安全+盈利修复+绿色转型 .....	19
5、 后续展望：资金增量+内部轮动+“高低切换” .....	21
6、 风险提示 .....	24

## 图表目录

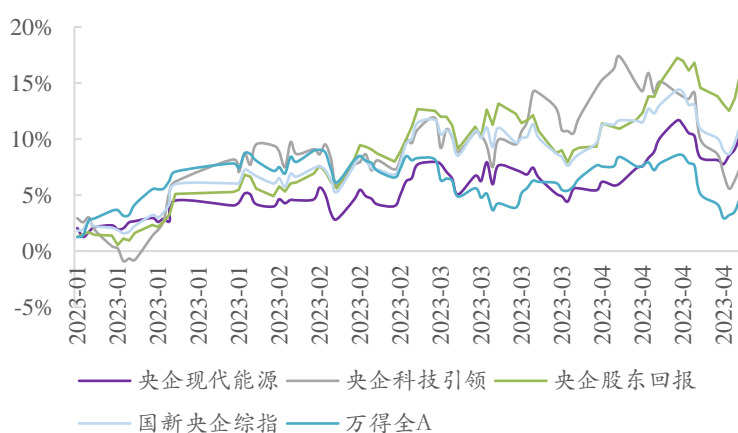
图表 1：年初至今央企股东回报指数收益最佳（涨跌幅起始日期为 2023/1/1） .....	5
图表 2：近期已发行和拟发行的央企主题 ETF .....	5
图表 3：现存央企主题 ETF 一览 .....	6
图表 4：中证“1+N”央企指数体系 .....	6
图表 5：此前有两轮央企 ETF 密集发行期，短期收益各异 .....	7
图表 6：中特估三大方向推荐逻辑 .....	8
图表 7：东盟相关出口占比近年来显著提高 .....	9
图表 8：2023 年以来对一带一路沿线国家投资触底反弹 .....	10
图表 9：近年来一带一路国家新签合同金额增速相对低迷 .....	10
图表 10：峰会前一带一路指数往往具有相对收益机会 .....	11
图表 11：2022 年以来央企季度累计归母净利润业绩增速均超过全 A 整体 .....	12
图表 12：2023Q1 央企相较民企 ROE 优势进一步扩大 .....	12
图表 13：国企 2021 年度分红占比接近 70% .....	13
图表 14：万得央企指数股息率稳定高出万得全 A2pct 以上 .....	13
图表 15：煤炭、银行、钢铁近 12 个月股息率排名靠前 .....	14
图表 16：股东回报指数（932039）成分股及所处行业一览 .....	14
图表 17：中证央企红利（000825）成分股及所处行业一览 .....	15
图表 18：电信天翼云公有云国内市占率市占率已升至第三位 .....	16
图表 19：浪潮信息 22Q1 服务器市占率位居全球第二 .....	16
图表 20：国企数字化转型成果斐然 .....	17
图表 21：中特 AI 方向个股梳理 .....	17
图表 22：2022 年央企上市公司研发支出增速突破 24% .....	18
图表 23：科技引领指数（932038）成分股及所处行业一览 .....	19
图表 24：2023Q1 电力板块毛利率进一步改善 .....	20
图表 25：现代能源指数（932039）成分股及所处行业一览 .....	20

图表 26: 三支标的指数行业权重分布 (按市值, 截至 5 月 10 日) .....	21
图表 27: 自 2022 年 10 月以来中特估行情经历了数据要素-基建-金融石化的轮动 .....	22
图表 28: 前期相对滞涨的央国企行业在近一个月表现突出 .....	22
图表 29: 低估值分位在对近一个月央企行业涨幅的解释度较高 .....	23
图表 30: 前期低位补涨行业 PB-ROE 表现突出 .....	23
图表 31: 近一个月北上净流入行业主要集中在国企“含量”较高的行业 .....	24

# 1、增量已至：央企 ETF 发行助力“中特估”

一支央企红利 ETF 节后已经发行，三支央企主题 ETF 将于五月中发行，预计 5-6 月将迎来央企 ETF 密集发行期。2023 年 3 月，9 家头部基金公司上报了央企主题系列 ETF，分别对应于中证国新央企现代能源指数 (932037.CSI)、中证国新央企科技引领指数 (932038.CSI)、中证国新央企股东回报指数 (932039.CSI)，其中跟踪中证国新央企回报指数的三支 ETF 已获证监会发行批准，将于 5 月 15 日开售，剩余六支也有望在二季度内成立。从跟踪指数收益情况来看，截至 5 月 8 日，央企现代能源/科技引领/股东回报指数年内分别上涨 13.7%/7.8%/21.1%，相较国新央企综指分别超额-0.2%/-6.0%/7.3%，相较万得全 A 分别超额 8.3%/2.4%/15.7%。

图表 1：年初至今央企股东回报指数收益最佳（涨跌幅起始日期为 2023/1/1）



资料来源：wind，华鑫证券研究

图表 2：近期已发行和拟发行的央企主题 ETF

基金管理人	基金名称	跟踪指数名称	基金发行日	募集规模（亿份）	重仓行业
华泰柏瑞基金	华泰柏瑞中证中央企业红利	中证央企红利	2023/5/4	20	银行、钢铁、建筑装饰
汇添富基金	汇添富中证国新央企股东回报	国新央企股东回报	2023/5/15	20	建筑装饰、公用事业、钢铁
招商基金	招商中证国新央企股东回报	国新央企股东回报	2023/5/15	20	建筑装饰、公用事业、钢铁
广发基金	广发中证国新央企股东回报	国新央企股东回报	2023/5/15	20	建筑装饰、公用事业、钢铁
博时基金	博时中证国新央企现代能源	国新央企现代能源			公用事业、石油石化、建筑装饰
嘉实基金	嘉实中证国新央企现代能源	国新央企现代能源			公用事业、石油石化、建筑装饰
工银瑞信基金	工银瑞信中证国新央企现代能源	国新央企现代能源			公用事业、石油石化、建筑装饰
易方达基金	易方达中证国新央企科技引领	国新央企科技引领			国防军工、计算机、电子
银华基金	银华中证国新央企科技引领	国新央企科技引领			国防军工、计算机、电子
南方基金	南方中证国新央企科技引领	国新央企科技引领			国防军工、计算机、电子

资料来源：wind，华鑫证券研究

**央企 ETF 与新编制央企指数有望从资金面长线助力“中特估”。**除了近期拟发行的央企主题基金外，我们也梳理了市场上此前发行的央国企 ETF，其中不乏涉及一带一路、国企改革等相关主题，从收益率上看现存央企主题 ETF 近一年收益率中位数在 16% 左右，赚钱效应良好，从存续规模上来看，有多支 ETF 规模均在 30 亿元以上。此外，2022 年 10 月以来中证指数也陆续完善了以国新央企综指为代表的 1+N 央企指数体系，预计后续将有更多对应指数类产品配套发行。

图表 3：现存央企主题 ETF 一览

基金代码	基金简称	成立以来年化收益率 (%)	近一年收益率 (%)	存续规模(亿份)	成立年限	管理人
512950	央企改革 ETF	6.4	16.2	45.4	4.5	华夏基金
159959	央企 ETF	8.0	16.2	21.5	4.5	银华基金
159974	央企创新 ETF	12.9	25.8	6.7	3.6	富国基金
510060	央企 ETF	2.4	12.7	0.5	13.7	工银瑞信基金
512960	央企结构调整 ETF	6.4	15.9	43.2	4.5	博时基金
515600	央企创新 ETF	10.8	24.5	17.7	3.6	广发基金
515680	嘉实央企创新 ETF	11.1	25.9	14.9	3.6	嘉实基金
515900	央企创新驱动 ETF	10.9	24.9	31.8	3.6	博时基金
510270	国企 ETF	3.5	5.3	0.2	11.9	中银基金
510810	上海国企 ETF	-2.0	6.6	87.8	6.8	汇添富基金
515110	一带一路国企 ETF	8.2	13.4	2.4	3.5	易方达基金
515990	国企一带一路 ETF	8.1	11.0	1.0	3.5	汇添富基金
515760	浙江国资 ETF	5.7	14.2	2.0	2.6	华夏基金
517180	中国国企 ETF	30.4	35.7	6.4	1.4	南方基金
517090	央企共赢 ETF	25.5	29.6	7.7	1.4	国泰基金
159719	国企共赢 ETF	28.7	33.7	1.1	1.4	平安基金

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 4：中证“1+N”央企指数体系

指数代码	指数名称	投资主题	成分股	年内涨幅 (%)
932004	国新央企综指	央企整体	365	13.8
932037	央企现代能源	能源	50	13.7
932038	央企科技引领	科技	49	7.8
932039	央企股东回报	分红	50	21.1
931254	央企高装	高端装备	49	5.0
931251	国新央企 ESG 成长 100	ESG	100	4.9
931242	央企 ESG 50	ESG	50	12.5
931243	诚通央企 ESG	ESG	50	18.8
931231	央企红利 50	分红	50	17.3
931132	诚通央企红利	分红	50	20.6
931245	央企基建	基建	50	29.1

资料来源：Wind，华鑫证券研究

复盘前两轮央企 ETF 密集发行期，短期收益差异较大。历史上有两轮央企 ETF 密集发行期，分别是 2019 年 9 月与 2021 年 12 月，分别有四支与三支 ETF 分别对标央企创新/国企共赢指数，从短期收益来看两次标的指数表现差异较大，2019 年 9 月央企创新指数自 ETF 成立后 1 个月/3 个月内涨跌幅分别为-5.4%/-3.4%，相较万得全 A 超额收益-2.5%/-4.4%。2021 年 12 月国企开放共赢指数自 ETF 成立后 1 个月/3 个月内涨跌幅分别为 2.1%/-1.5%，相较万得全 A 超额收益 5.8%/13.3%。两次央企 ETF 发行短期内收益差异较大，更多是长线资金上的助力。

图表 5：此前有两轮央企 ETF 密集发行期，短期收益各异



资料来源：Wind，华鑫证券研究

看好中特估方向成为全年主线，短期重点关注有 ETF 发行的股东回报、科技引领与现代能源方向。2020-2022 年国企改革三年行动圆满收官，2023 年是新一轮国改起点，恰逢三中全会改革节点，红利可期。结合 2023 年中央企业“一利五率”目标为“一增一稳四提升”，央企业绩考核指标更为全面多元，央国企效益实质性提升值得期待。从短期催化来看，央国企 ETF 发行有望在情绪面与资金面助推中特估行情，结合近期发行产品跟踪指数情况，我们重点提示关注“中特估”三大方向：

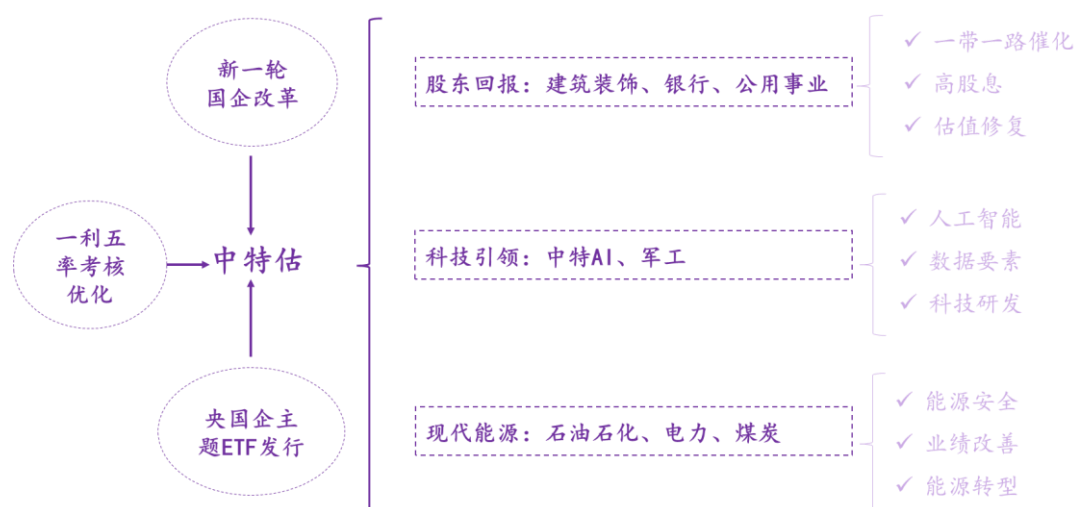


(1) 有一带一路与中亚五国峰会催化，兼具高股息与低估值属性的股东回报方向，如建筑装饰、银行、交运、钢铁等；

(2) 受益于数字经济与人工智能浪潮，具备高研发属性的科技引领方向，包括中特AI（运营商、服务器、信创、出版等）与军工；

(3) 契合能源安全与绿色转型、业绩改善的现代能源方向，包括石油石化、电力、煤炭等。

图表 6：中特估三大方向推荐逻辑



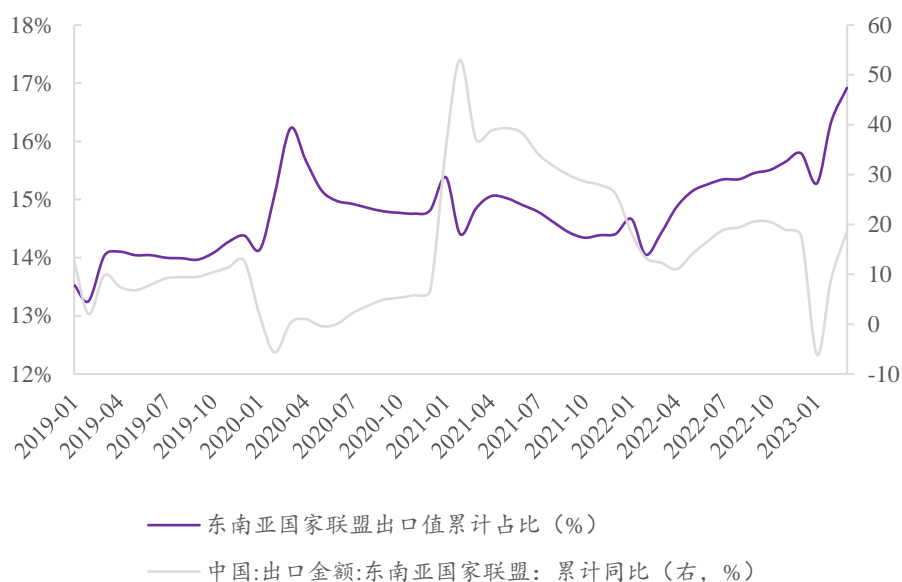
资料来源：华鑫证券研究整理

## 2、 股东回报：一带一路+低估值+高分红

2020 年以来我国对一带一路国家出口稳中有升。在出口面临美欧经济衰退与疫情扰动的双重冲击下，2022 年以来我国对一带一路国家出口仍保持稳中有升态势，以东盟国家为例，2022 年中国对东盟国家出口累计同比增速达 17.7%，占出口金额整体比重由 2021 年末的 14% 上升至 2022 年末的 17%，2020 年以来对东盟国家出口已成为稳定的出口拉动项。



图表 7：东盟相关出口占比近年来显著提高

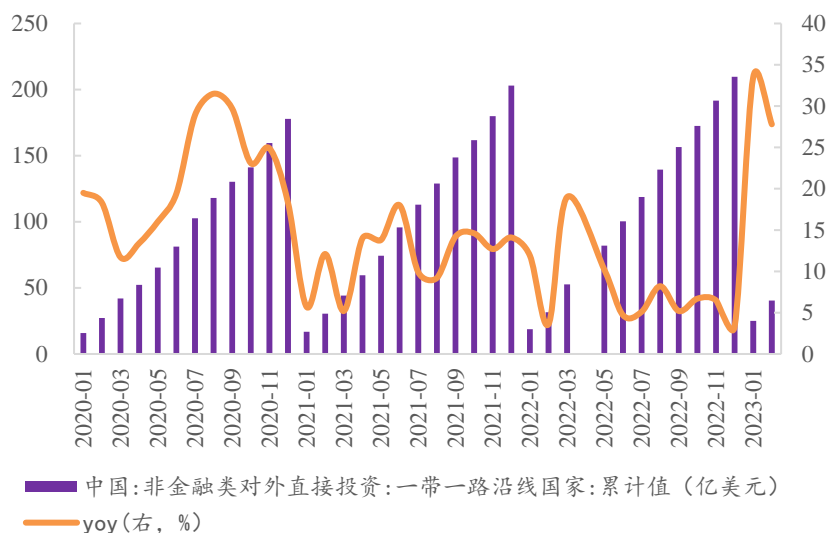


资料来源：Wind，华鑫证券研究

“中国+中亚五国”元首峰会举行在即叠加“一带一路”十周年，5月一带一路+中特估有望迎来密集催化。2023年以来我国与一带一路国家，例如沙特、伊朗、俄罗斯等均取得了丰硕的外交成果，从我国对一带一路沿线国家投资情况来看 2023 年 1-2 月投资增速也快速实现了触底反弹。

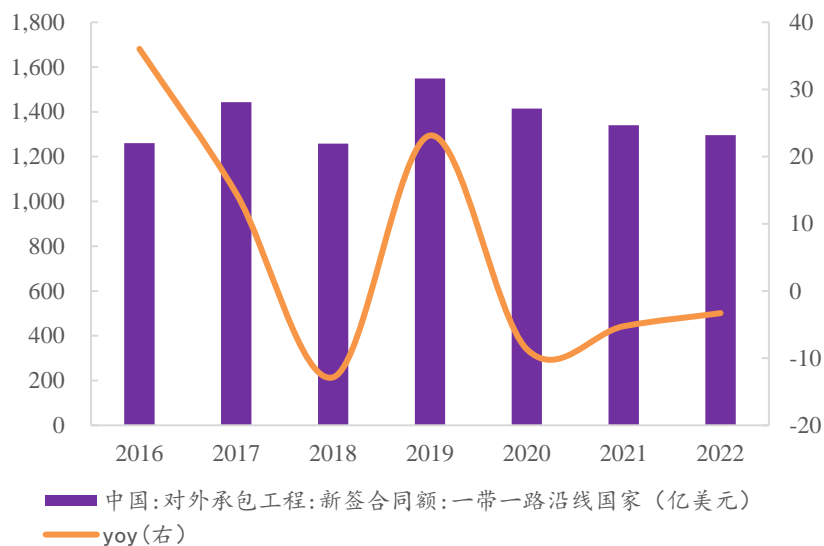
5月18日至19日我国拟举办首届“中国+中亚五国”元首峰会，旨在讨论发展中国-中亚关系的宏伟计划以构建中国-中亚命运共同体，恰逢2023年为一带一路十周年，一带一路高峰论坛亦有望在5月召开，复盘前两届峰会前一带一路指数均出现了相对收益机会。考虑到近年来由于海外需求受限及疫情影响，我国对一带一路沿线国家对外承包工程新签合同额增速处于低位，近三年均出现负增长，预计高等级外交峰会的召开将对建筑装饰、油气、机械、跨境结算方向相关央企相关合同签订形成助力。

图表 8：2023 年以来对一带一路沿线国家投资触底反弹



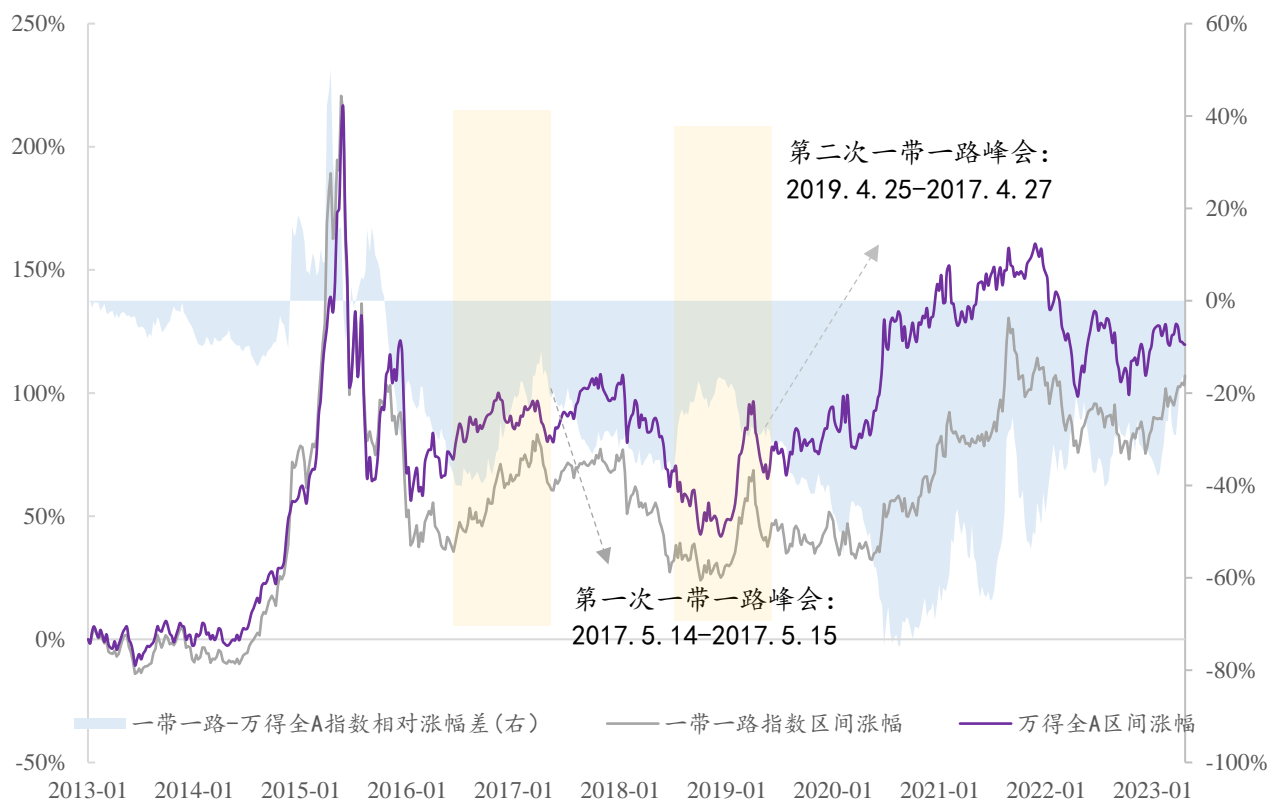
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 9：近年来一带一路国家新签合同金额增速相对低迷



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 10：峰会前一带一路指数往往具有相对收益机会



资料来源：Wind，华鑫证券研究

**央企经营效益稳步提升，分红收益可观。**除一带一路相关事件性催化外，高股息方向央国企近期也取得较为明显的超额收益，考虑到国内利率水平保持相对低位，高股息策略配置性价比凸显。从经营效益上看 2022 年以来央企季度累计归母净利润业绩增速均超过全 A 整体，2023Q1 央企整体业绩增速为 3.7%，要高于全 A 的 1.9%，从 ROE 对比上来看央企指数相较民企 ROE 的比较优势在 2023Q1 进一步扩大至 1.85pct。

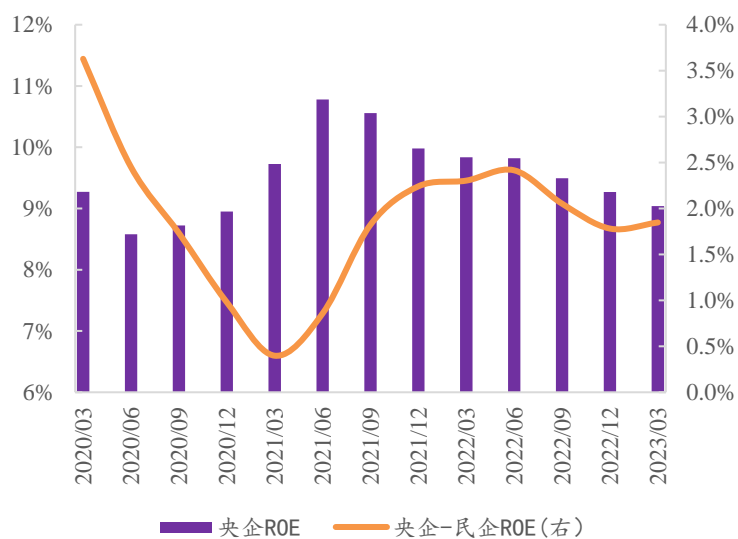
近年来央国企股东回报效益稳步提升，央企上市公司 2021 年度分红金额达 9532 亿元，同比增长 38%，国企上市公司分红金额突破万亿达 13281 亿元，占全 A 分红总额的 69%，万得央企指数股息率 2020 年来稳定高出万得全 A 2pct 以上，分行业来看，煤炭（6.2%）、银行（4.9%）、钢铁（4.7%）、石油石化（4.2%）、建材（3.4%）股息率靠前。

图表 11：2022 年以来央企季度累计归母净利润业绩增速均超过全 A 整体



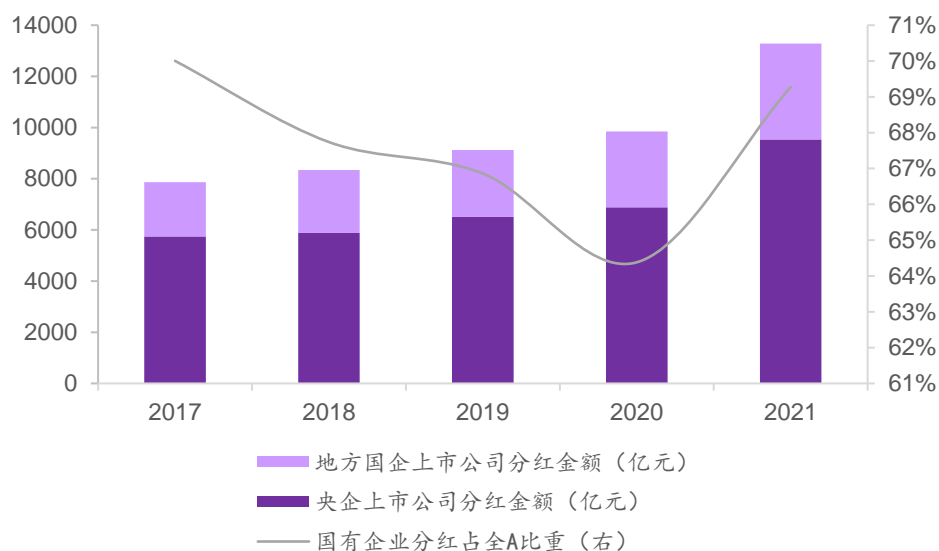
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 12：2023Q1 央企相较民企 ROE 优势进一步扩大



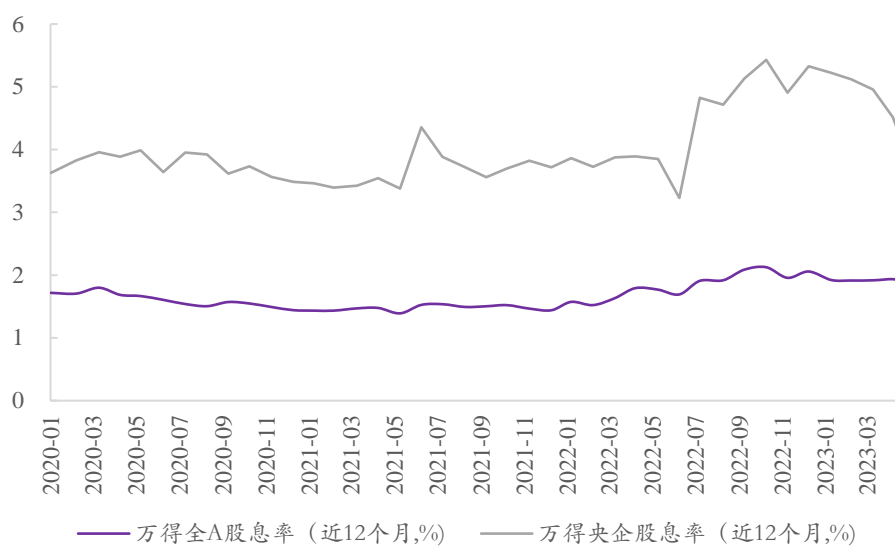
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 13：国企 2021 年度分红占比接近 70%



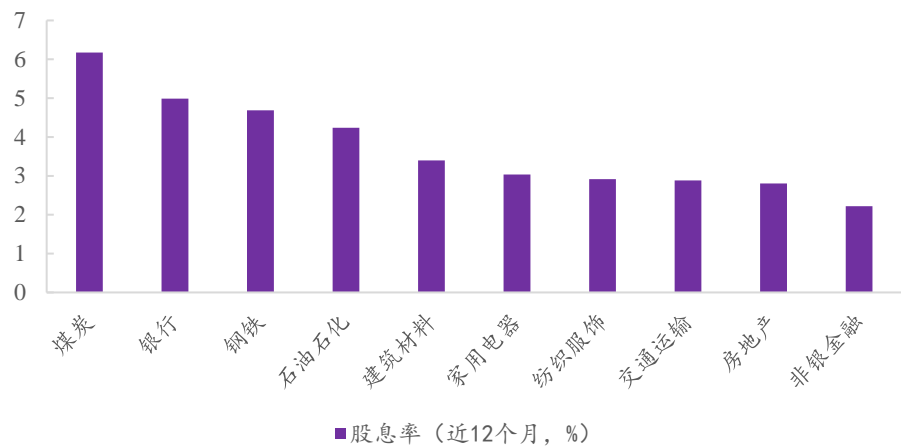
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：万得央企指数股息率稳定高出万得全 A2pct 以上



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 15：煤炭、银行、钢铁近 12 个月股息率排名靠前



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截至 2023/5/10）

具体标的层面，建议关注股东回报指数（932039）与央企红利指数（000852）中的央国企上市公司。二者在筛选成分股时均考虑了分红的回报率及稳定性，所选成分股标的主要集中在建筑装饰、银行、交通运输、钢铁等。

图表 16：股东回报指数（932039）成分股及所处行业一览

股票代码	股票简称	一级行业	股票代码	股票简称	一级行业
000026.SZ	飞亚达	纺织服饰	600508.SH	上海能源	煤炭
000059.SZ	华锦股份	石油石化	600582.SH	天地科技	机械设备
000069.SZ	华侨城 A	房地产	600705.SH	中航产融	非银金融
000537.SZ	广宇发展	公用事业	600710.SH	苏美达	商贸零售
000617.SZ	中油资本	非银金融	600720.SH	祁连山	建筑材料
000717.SZ	中南股份	钢铁	600750.SH	江中药业	医药生物
000778.SZ	新兴铸管	钢铁	600808.SH	马钢股份	钢铁
000825.SZ	太钢不锈	钢铁	600886.SH	国投电力	公用事业
000830.SZ	鲁西化工	基础化工	600900.SH	长江电力	公用事业
000877.SZ	天山股份	建筑材料	600970.SH	中材国际	建筑装饰
000883.SZ	湖北能源	公用事业	601088.SH	中国神华	煤炭
000898.SZ	鞍钢股份	钢铁	601117.SH	中国化学	建筑装饰
000928.SZ	中钢国际	建筑装饰	601186.SH	中国铁建	建筑装饰
001979.SZ	招商蛇口	房地产	601390.SH	中国中铁	建筑装饰
002128.SZ	电投能源	煤炭	601598.SH	中国外运	交通运输
600019.SH	宝钢股份	钢铁	601618.SH	中国中冶	建筑装饰
600027.SH	华电国际	公用事业	601668.SH	中国建筑	建筑装饰
600028.SH	中国石化	石油石化	601766.SH	中国中车	机械设备
600036.SH	招商银行	银行	601800.SH	中国交建	建筑装饰
600048.SH	保利发展	房地产	601857.SH	中国石油	石油石化
600056.SH	中国医药	医药生物	601866.SH	中远海发	交通运输
600176.SH	中国巨石	建筑材料	601965.SH	中国汽研	汽车
600236.SH	桂冠电力	公用事业	601985.SH	中国核电	公用事业
600390.SH	五矿资本	非银金融	603013.SH	亚普股份	汽车
600449.SH	宁夏建材	建筑材料	688009.SH	中国通号	机械设备

资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：中证央企红利（000825）成分股及所处行业一览

股票代码	股票简称	一级行业	股票代码	股票简称	一级行业
600028.SH	中国石化	石油石化	600048.SH	保利发展	房地产
601818.SH	光大银行	银行	000928.SZ	中钢国际	建筑装饰
601006.SH	大秦铁路	交通运输	601186.SH	中国铁建	建筑装饰
601328.SH	交通银行	银行	600710.SH	苏美达	商贸零售
601988.SH	中国银行	银行	601598.SH	中国外运	交通运输
601288.SH	农业银行	银行	601866.SH	中远海发	交通运输
601998.SH	中信银行	银行	600900.SH	长江电力	公用事业
600019.SH	宝钢股份	钢铁	601766.SH	中国中车	机械设备
000830.SZ	鲁西化工	基础化工	000717.SZ	中南股份	钢铁
002128.SZ	电投能源	煤炭	600582.SH	天地科技	机械设备
601398.SH	工商银行	银行	000898.SZ	鞍钢股份	钢铁
601939.SH	建设银行	银行	600705.SH	中航产融	非银金融
601857.SH	中国石油	石油石化	002419.SZ	天虹股份	商贸零售
600449.SH	宁夏建材	建筑材料	000069.SZ	华侨城 A	房地产
601658.SH	邮储银行	银行	600390.SH	五矿资本	非银金融
600808.SH	马钢股份	钢铁	000708.SZ	中信特钢	钢铁
601390.SH	中国中铁	建筑装饰	600236.SH	桂冠电力	公用事业
688009.SH	中国通号	机械设备	003816.SZ	中国广核	公用事业
601668.SH	中国建筑	建筑装饰	600036.SH	招商银行	银行
600970.SH	中材国际	建筑装饰	000877.SZ	天山股份	建筑材料
600720.SH	祁连山	建筑材料	000883.SZ	湖北能源	公用事业
001979.SZ	招商蛇口	房地产	601898.SH	中煤能源	煤炭
000778.SZ	新兴铸管	钢铁	000617.SZ	中油资本	非银金融
601336.SH	新华保险	非银金融	600409.SH	三友化工	基础化工
603013.SH	亚普股份	汽车	000059.SZ	华锦股份	石油石化

资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 3、科技引领：自立自强+硬科技+高研发

科技自立自强是二十大科技强国的基本要求，也是高质量发展的必由之路。特别是在中美博弈加剧的背景下，科技自立自强的紧迫性与日俱增。一方面，可减小被科技制裁的影响；另一方面，为引领经济增长提供新动能新引擎，这也是新时期央国企的新使命。

正值数字经济方兴未艾，央国企带头发挥数据要素价值。2022 年我国数字经济规模已达到 50.2 万亿，同比增长 10.3%，占 GDP 比重接近 42%。央国企作为经济发展的压舱石，把握数字经济发展机遇势在必行。尤其是在数据要素市场化化的大背景下，央国企在数字经济各细分领域的竞争优势已初步体现，例如在云存储方向上中国电信天翼云在国内公有云市场市占率已升至第三位，浪潮信息服务器出货量占比位居全球第二，国内第一。



图表 18: 电信天翼云公有云国内市占率市占率已升至第三位

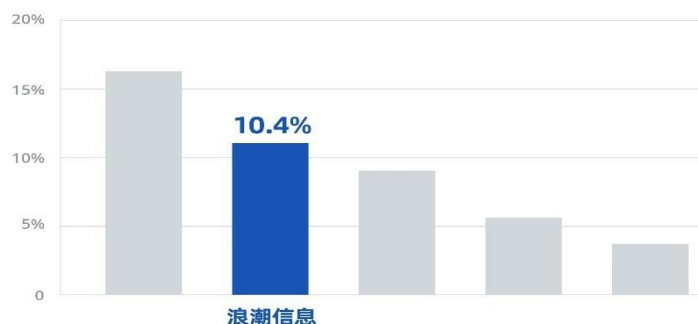
中国TOP5公有云IaaS+PaaS厂商市场份额占比, 2022下半年



资料来源: IDC, 华鑫证券研究

图表 19: 浪潮信息 22Q1 服务器市占率位居全球第二

2022Q1 全球服务器出货量分布



资料来源: Gartner, 华鑫证券研究

**国有企业积极参与数字化转型**, 近年来国企在发展数字经济, 推动数字化转型层面取得重大成果, 主要体现在强化数字技术创新, 推进重点领域智能化升级与提升数字服务保障能力等方面。考虑到以人工智能为代表的数字经济是 2023 年全年政策支持力度最大, 确定性最强的产业趋势, 数字经济+央国企投资机会不容忽视。

图表 20：国企数字化转型成果斐然

主要方向	细分层面
强化数字技术创新	聚焦核心电子元器件、工业软件等关键领域
	国有企业加快 5G 光收发芯片
	国产 BIM（建筑信息模型）软件平台等技术的突破和应用
	相关中央企业加大下一代移动通信、云计算等领域的布局力度，加快 6G 网络架构等前沿技术突破
重点领域智能化升级	2022 年中央工业企业关键工序数控化率达到 73%
	中央企业成立数字科技类公司近 500 家
	国资委充分发挥 5G 等 7 个中央企业创新联合体行业龙头作用
数字服务保障能力	累计开通 5G 基站 238 万个，促进 5G 融合应用，建成了一批 5G 全连接工厂
	加快北斗卫星导航系统建设，提供北斗三号短报文通信大众服务
	中央企业拥有科技活动人才近 200 万、研发人员超过 100 万，各类研发机构 5000 多个。

资料来源：国资委，华鑫证券研究

**数字经济方向中重点关注中特 AI 方向。**2022 年 3 月，国资委党委曾提出要更大力度布局前瞻性战略性新兴产业，加大包括新一代信息技术与人工智能、在内的产业投资力度，并促进支撑国家算力的相关产业发展。再加上 A 股存量博弈，中特估和 AI+两大主线轮动，两大主线交集中特 AI 方向有望成为最优解，**重点关注方向包括通信中的运营商、传媒中的出版、电子中的半导体国产替代、计算机中的服务器、国产软件、基建央企中的 AI+设计等。**

图表 21：中特 AI 方向个股梳理

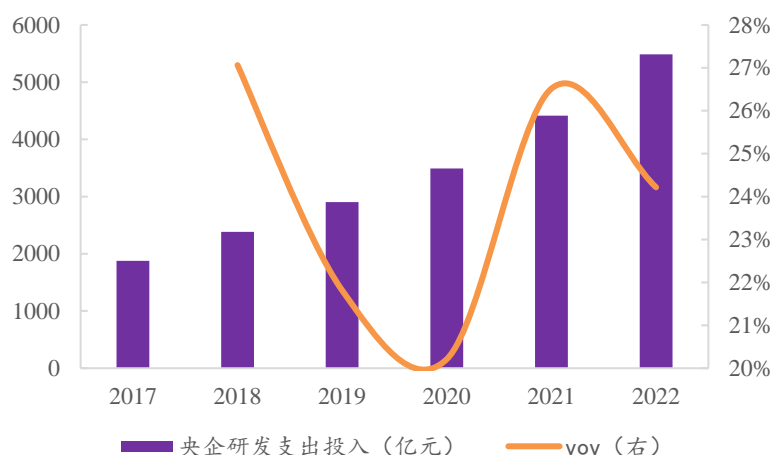
代码	股票简称	一级行业	细分方向	代码	股票简称	一级行业	细分方向
002430.SZ	杭氧股份	机械	半导体	600271.SH	航天信息	计算机	政务云
002916.SZ	深南电路	电子	半导体	002777.SZ	久远银海	计算机	数字安全
600160.SH	巨化股份	电子	半导体	002912.SZ	中新赛克	计算机	数字安全
002222.SZ	福晶科技	电子	半导体	300579.SZ	数字认证	计算机	数字安全
600378.SH	昊华科技	电子	半导体	600850.SH	电科数字	计算机	数据安全
603026.SH	胜华新材	电子	半导体	000607.SZ	华媒控股	传媒	出版
603078.SH	江化微	电子	半导体	000719.SZ	中原传媒	传媒	出版
000066.SZ	中国长城	电子	半导体	601858.SH	中国科传	传媒	出版
002371.SZ	北方华创	电子	半导体	601900.SH	南方传媒	传媒	出版
600050.SH	中国联通	通信	运营商	601921.SH	浙版传媒	传媒	出版
600941.SH	中国移动	通信	运营商	601928.SH	凤凰传媒	传媒	出版
601728.SH	中国电信	通信	运营商	601949.SH	中国出版	传媒	出版
000032.SZ	深桑达 A	通信	运营商	601999.SH	出版传媒	传媒	出版
000988.SZ	华工科技	通信	光模块	603230.SH	内蒙新华	传媒	出版
002281.SZ	光迅科技	通信	光模块	603999.SH	读者传媒	传媒	出版
300548.SZ	博创科技	通信	光模块	605577.SH	龙版传媒	传媒	出版
301165.SZ	锐捷网络	通信	光模块	300788.SZ	中信出版	传媒	出版
002230.SZ	科大讯飞	计算机	国产软件	002181.SZ	粤传媒	传媒	出版
600536.SH	中国软件	计算机	国产软件	600229.SH	城市传媒	传媒	出版

600845.SH	宝信软件	计算机	国产软件	600373.SH	中文传媒	传媒	出版
300579.SZ	数字认证	计算机	国产软件	600551.SH	时代出版	传媒	出版
000066.SZ	中国长城	计算机	服务器	600633.SH	浙数文化	传媒	出版
000977.SZ	浪潮信息	计算机	服务器	600757.SH	长江传媒	传媒	出版
603019.SH	中科曙光	计算机	服务器	600825.SH	新华传媒	传媒	出版
000948.SZ	南天信息	计算机	政务云	601019.SH	山东出版	传媒	出版
002368.SZ	太极股份	计算机	政务云	601098.SH	中南传媒	传媒	出版
300212.SZ	易华录	计算机	政务云	601801.SH	皖新传媒	传媒	出版
300300.SZ	海峡创新	计算机	政务云	601811.SH	新华文轩	传媒	出版
300523.SZ	辰安科技	计算机	政务云	600629.SH	华建集团	建筑	AI+设计
300678.SZ	中科信息	计算机	政务云	603357.SH	设计总院	建筑	AI+设计
301153.SZ	中科江南	计算机	政务云				

资料来源：Wind，华鑫证券研究

另外国企高度重视研发投入，2022 年央企上市公司研发增速同比上行 24%。根据国资委统计，2022 年中央企业研发投入首次突破 1 万亿元，创新平台加快建设，打造国家级研发平台 764 个，拥有全国重点实验室 91 个。从上市公司口径看，2022 年央企上市公司研发支出接近 5500 亿元，同比上行 24%，高于国有整体企业 20%与全 A 整体 19%的增速。

图表 22：2022 年央企上市公司研发支出增速突破 24%



资料来源：Wind，华鑫证券研究

优选高研发投入国企，在具体标的选择上我们建议参考央企科技引领指数（932038）。主要包括航空航天与国防、计算机、电子、半导体、通信设备及技术服务等行业近 50 只个股，所选国企在研发支出增速（近三年连续为正）与研发支出占营收比（不低于 3%）均有较为优异表现。

图表 23：科技引领指数（932038）成分股及所处行业一览

股票代码	股票简称	所处行业	股票代码	股票简称	所处行业
000050.SZ	深天马 A	电子	300747.SZ	锐科激光	机械设备
000519.SZ	中兵红箭	国防军工	301269.SZ	华大九天	计算机
000733.SZ	振华科技	国防军工	600131.SH	国网信通	计算机
000851.SZ	高鸿股份	通信	600171.SH	上海贝岭	电子
002017.SZ	东信和平	通信	600184.SH	光电股份	国防军工
002025.SZ	航天电器	国防军工	600271.SH	航天信息	计算机
002063.SZ	远光软件	计算机	600372.SH	中航电子	国防军工
002179.SZ	中航光电	国防军工	600435.SH	北方导航	国防军工
002230.SZ	科大讯飞	计算机	600498.SH	烽火通信	通信
002246.SZ	北化股份	基础化工	600536.SH	中国软件	计算机
002268.SZ	电科网安	计算机	600562.SH	国睿科技	国防军工
002281.SZ	光迅科技	通信	600760.SH	中航沈飞	国防军工
002368.SZ	太极股份	计算机	600764.SH	中国海防	国防军工
002389.SZ	航天彩虹	国防军工	600765.SH	中航重机	国防军工
002405.SZ	四维图新	计算机	600845.SH	宝信软件	计算机
002415.SZ	海康威视	计算机	600862.SH	中航高科	国防军工
002544.SZ	普天科技	通信	600877.SH	电科芯片	电子
002643.SZ	万润股份	电子	600879.SH	航天电子	国防军工
002916.SZ	深南电路	电子	600893.SH	航发动力	国防军工
002935.SZ	天奥电子	国防军工	600967.SH	内蒙一机	国防军工
003009.SZ	中天火箭	国防军工	601869.SH	长飞光纤	通信
003031.SZ	中瓷电子	通信	688008.SH	澜起科技	电子
300034.SZ	钢研高纳	国防军工	688396.SH	华润微	电子
300188.SZ	美亚柏科	计算机	688586.SH	江航装备	国防军工
			688981.SH	中芯国际	电子

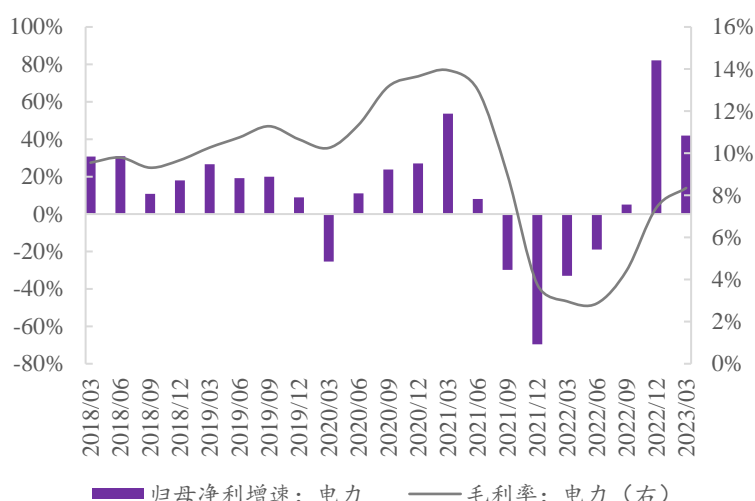
资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 4、现代能源：能源安全+盈利修复+绿色转型

央国企助力能源安全，传统炼化、电力方向基本面边际改善。二十大报告明确提出，要深入推进能源革命，加大油气资源勘探开发和增储上产力度，加强能源产供储销体系建设，确保能源安全。当前我国原油、天然气对外依存度较高，央国企在保障能源安全方面起到至关重要作用。

2022 年以来传统能源方向央国企基本面明显改善，以三桶油为代表的大炼化方向受益于油价回暖与大宗商品人民币结算国际化 2022 年业绩高增，电力方向则受益于煤价回落及电价市场化在一季报也进一步确认了业绩拐点。

图表 24：2023Q1 电力板块毛利率进一步改善



资料来源：Wind，华鑫证券研究

除了保障传统能源安全外，能源央企绿色低碳转型力度亦不可忽视。根据国资委统计，2012 到 2021 年，中央企业万元产值综合能耗下降约 33%，二氧化硫、氮氧化物等污染物排放量下降都超过 50%，清洁能源装机容量占比从原先的 28%提高到目前的 45%，电网企业新能源利用率超过了 95%，多家火电企业积极参与风电光伏基地项目建设。

聚焦能源安全+绿色转型，建议关注国新央企现代能源指数（922037）。指数主要选取绿色能源产业、化石能源产业和能源输配产业的央企作为成分股，涵盖光伏、水电、核电、煤炭、石油与天然气、电网及自动化等细分方向，并综合考量了成分股市值与碳中和评价，具备较强的代表意义。

图表 25：现代能源指数（932039）成分股及所处行业一览

股票代码	股票简称	一级行业	股票代码	股票简称	一级行业
000400. SZ	许继电气	电力设备	600583. SH	海油工程	石油石化
000537. SZ	广宇发展	公用事业	600688. SH	上海石化	石油石化
000591. SZ	太阳能	公用事业	600744. SH	华银电力	公用事业
000807. SZ	云铝股份	有色金属	600795. SH	国电电力	公用事业
000831. SZ	中国稀土	有色金属	600871. SH	石化油服	石油石化
000883. SZ	湖北能源	公用事业	600875. SH	东方电气	电力设备
001289. SZ	龙源电力	公用事业	600886. SH	国投电力	公用事业
002080. SZ	中材科技	建筑材料	600900. SH	长江电力	公用事业
002128. SZ	电投能源	煤炭	600905. SH	三峡能源	公用事业
003035. SZ	南网能源	公用事业	600968. SH	海油发展	石油石化
003816. SZ	中国广核	公用事业	601016. SH	节能风电	公用事业
300073. SZ	当升科技	电力设备	601088. SH	中国神华	煤炭
300105. SZ	龙源技术	电力设备	601179. SH	中国西电	电力设备
600011. SH	华能国际	公用事业	601226. SH	华电重工	建筑装饰
600021. SH	上海电力	公用事业	601600. SH	中国铝业	有色金属
600025. SH	华能水电	公用事业	601611. SH	中国核建	建筑装饰
600027. SH	华电国际	公用事业	601669. SH	中国电建	建筑装饰
600028. SH	中国石化	石油石化	601808. SH	中海油服	石油石化
600131. SH	国网信通	计算机	601857. SH	中国石油	石油石化

600236.SH	桂冠电力	公用事业	601868.SH	中国能建	建筑装饰
600406.SH	国电南瑞	电力设备	601898.SH	中煤能源	煤炭
600452.SH	涪陵电力	公用事业	601918.SH	新集能源	煤炭
600508.SH	上海能源	煤炭	601985.SH	中国核电	公用事业
600517.SH	国网英大	非银金融	601991.SH	大唐发电	公用事业
600582.SH	天地科技	机械设备	688779.SH	长远锂科	电力设备

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 5、后续展望：资金增量+内部轮动+“高低切换”

上文提到的三类央企 ETF 标的指数的前五大权重行业为公用事业、国防军工、计算机、建筑装饰、石油石化。央企股东回报行业市值权重前三分别为建筑装饰（15.2%）、钢铁（14.2%）与公用事业（11.3%），央企科技引领市值权重前三分别为国防军工（41.9%）、计算机（34.2%）、电子（17.5%），央企现代能源市值权重前三分别为公用事业（44.1%）、电力设备（15.0%）、石油石化（12.9%）。对三个指数等规模加权，前五大权重行业分别为公用事业、国防军工、计算机、建筑装饰、石油石化。

图表 26：三支标的指数行业权重分布（按市值，截至 5 月 10 日）

央企股东回报		央企科技引领		央企现代能源	
申万一级行业	权重占比	申万一级行业	权重占比	申万一级行业	权重占比
建筑装饰	15.2%	国防军工	41.9%	公用事业	44.1%
钢铁	14.2%	计算机	34.2%	电力设备	15.0%
公用事业	11.3%	电子	17.5%	石油石化	12.9%
石油石化	9.3%	通信	5.9%	有色金属	9.0%
煤炭	8.2%	机械设备	0.4%	建筑装饰	9.0%
建筑材料	7.1%	基础化工	0.2%	煤炭	6.4%
房地产	5.9%			建筑材料	1.3%
机械设备	5.9%			非银金融	0.8%
非银金融	4.5%			机械设备	0.8%
交通运输	3.7%			计算机	0.8%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

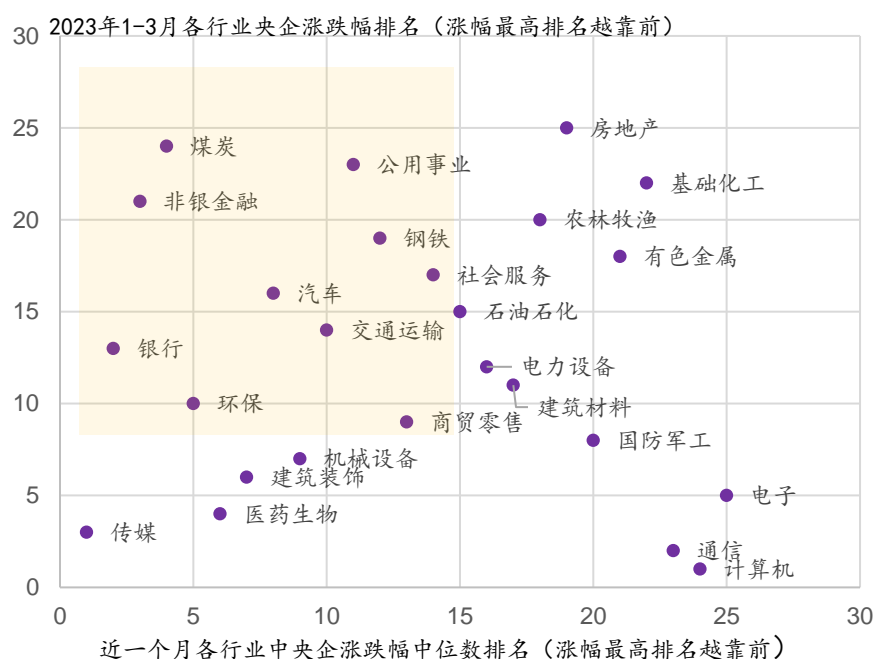
随着低位补涨的估值修复进入中后程，后续建议重点关注资金增量与估值提升逻辑的方向。从中特估内部轮动节奏上来看，自 2022 年 10 月中特估行情启动以来，领涨行业经历了数据要素-基建-金融石化的轮动，随着大基建、大炼化、大金融等 PB-ROE 表现突出且前期涨幅较低的低估值板块相继补涨后，单靠估值修复的中特估行情已进入中后程，当下需要寻找有增量催化的新方向。关注一带一路催化的基建、海外工程央企和增量资金驱动的科技央企（硬科技，特别是 TMT 和军工）。特别是随着 AI+调整接近尾声，中特估内部会有“高低切换”，把握 AI+和中特估的交集中特 AI，如通信中的运营商与光模块、传媒中的出版等数字资产、电子中的半导体、计算机中的服务器与信创、大基建中的 AI+建筑设计等。

图表 27：自 2022 年 10 月以来中特估行情经历了数据要素-基建-金融石化的轮动



资料来源：Wind，华鑫证券研究

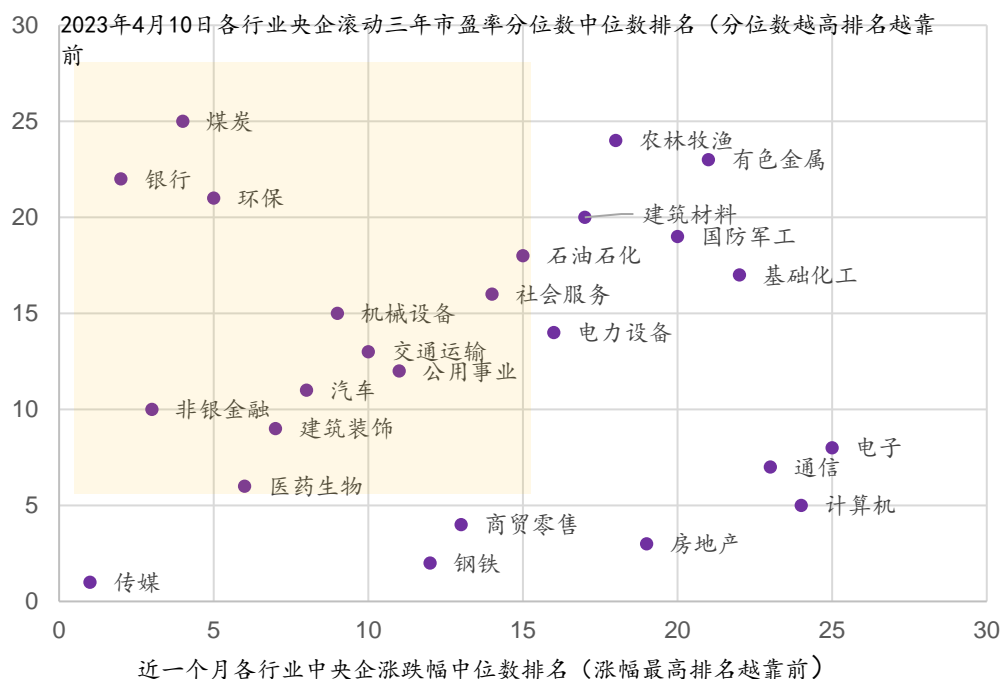
图表 28：前期相对滞涨的央国企行业在近一个月表现突出



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截止 5 月 10 日）

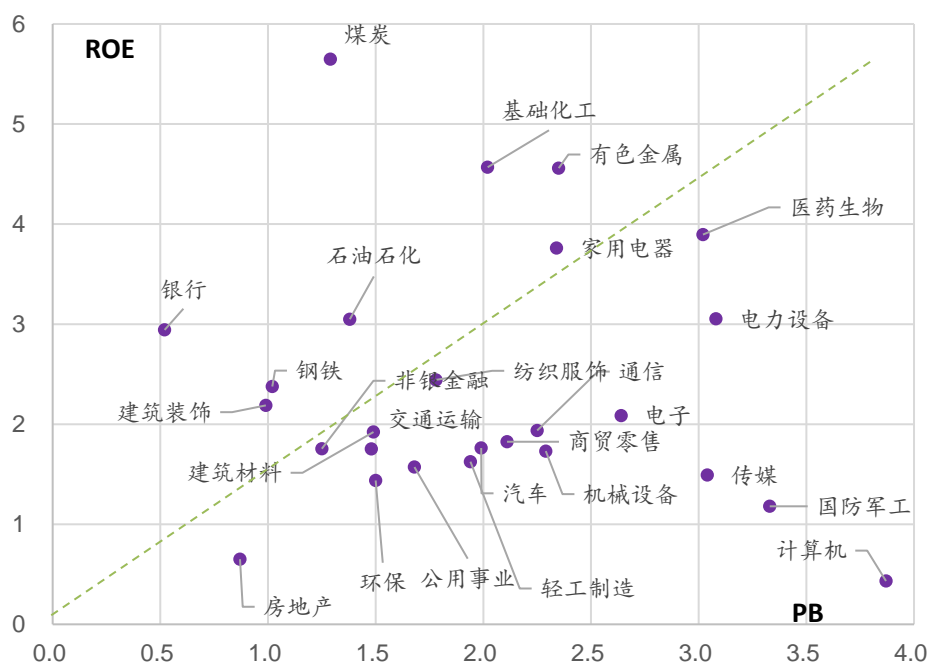


图表 29：低估值分位在对近一个月央企行业涨幅的解释度较高



资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截止5月10日）

图表 30：前期低位补涨行业 PB-ROE 表现突出



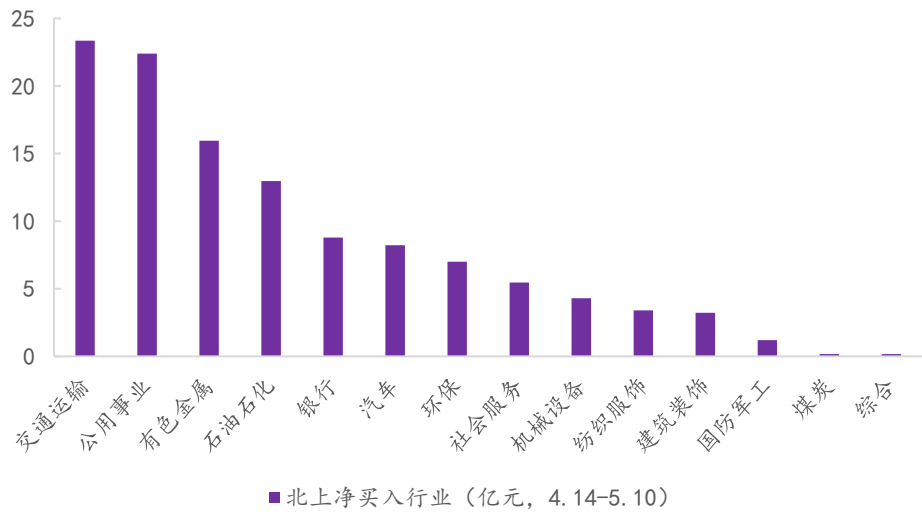
资料来源：Wind，华鑫证券研究（数据截止5月10日）

请阅读最后一页重要免责声明

23

从资金增量上看，央企 ETF 密集发行与北上资金持续助力（近一个月北上净流入行业主要集中在国企“含量”较高的行业），可持续关注增量资金流向。从年内涨幅来看，股东回报方向已跑出较为明显的超额收益，从胜率角度后续重点关注具备强估值提升逻辑的科技引领（尤其是中特 AI）方向，并可逢低布局现代能源方向。

图表 31：近一个月北上净流入行业主要集中在国企“含量”较高的行业



资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 6、风险提示

- (1) 经济增速超预期下行
- (2) 央国企业绩增速不及预期

## ■ 宏观策略组

**杨芹芹：**经济学硕士，7 年宏观策略研究经验。曾任如是金融研究院研究总监、民生证券研究员，兼任 CCTV 新闻和财经频道、中央国际广播电台等特约评论，多次受邀为财政部等政府机构和金融机构提供研究咨询，参与多项重大委托课题研究。2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，研究内容涵盖海内外经济形势研判、政策解读与大类资产配置(宏观)、产业政策与行业配置(中观)、全球资金流动追踪与市场风格判断(微观)，全方位挖掘市场机会。

**周灏：**金融学硕士，2022 年 7 月加盟华鑫研究所，两年券商研究经验，从事中观比较与主题投资研究。

**李刘魁：**金融学硕士，2021 年 11 月加盟华鑫研究所。

**孙航：**金融学硕士，2022 年 5 月加盟华鑫研究所。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。