

央企 ETF 发行，增量资金流入哪些“中特估”？ ——大象起舞系列四

■ 证券研究报告

分析师 李美岑
SAC 证书编号：S0160521120002
limc@ctsec.com

分析师 王亦奕
SAC 证书编号：S0160522030002
wangyy01@ctsec.com

联系人 熊宇翔
xiongyx@ctsec.com

相关报告

1. 《上证指数估值为 29.3%分位数--全球估值观察系列五十二》 2023-05-06
2. 《北向流入大金融超 39 亿元——全球资金观察系列五十六》 2023-05-06
3. 《高股息行业复苏趋势明确——60 大细分景气趋势分析七》 2023-05-05

核心观点

- ❖ **十支央企特色指数陆续发布，丰富央企上市公司投资工具：**去年 11 月以来，中证指数联合国新控股、诚通集团陆续发布十支央企主题指数，丰富投资央企上市公司工具。各指数间形成差异化定位。基于各大指数设定的选股标准，可大致划分为红利类、ESG 类、科技制造类三类指数，各类指数在选股方式上存在内在相似性。
- ❖ **行业上，10 支指数中涵盖行业个股数量前三大行业分别为建筑装饰、公用事业、国防军工：**指数的多样性的关注视角决定其在成分股选择和行业定位上存在较大差异，三大 ESG 类指数覆盖行业普遍广泛，中证国新央企 ESG 成长 100 指数兼顾央企上市公司证券的 ESG 评价和公司成长性特征，100 支成分股涵盖 22 个行业，覆盖行业最为广泛；反之，央企科技引领指数仅覆盖 6 大行业且成分股前三大行业的集中度高达 94%，行业集中度较高。其中，建筑装饰、公用事业、国防军工三大行业成为十支指数的集中选择，三大行业中涉及成分股数量最多。
- ❖ **央企红利类指数成分股重合度最高达 82%：**同属红利类指数的中证央企红利 50 与央企股东回报指数存在 41 支相同成分股，重合度在十支指数间最高，达 82%；中证央企 ESG 50 和中证诚通央企 ESG 指数的相同个股达 39 支，重合度次之，达 78%，值得注意的是，中证国新央企 ESG 成长 100 指数覆盖成分股数量最多，关注领域更为广泛，故与其他 9 大指数均存在较多的相同成分股选择；而最为聚焦的科技制造类指数间的成分股重合度则偏低。
- ❖ **长江电力、中材国际等 13 支高覆盖个股均为红利类指数成分股，具备高股息特征，关注后续产品发行带来的增量资金：**从十大指数成分股情况来看，长江电力、中材国际等 13 支个股被十大指数覆盖次数达 6 次以上。率先发布的 3 支指数已有 9 支相关 ETF 基金申请发行，其中 3 支央企股东回报 ETF 已通过审批。关注后续跟踪上述指数的基金发行，或带动增量资金流入相关个股。
- ❖ **风险提示：**国企改革进展不及预期，基金发行不及预期，宏观经济下行超预期，历史经验失效风险，市场波动超预期，金融监管政策超预期收紧等。

内容目录

1	十支央企指数陆续发布，丰富投资央企工具.....	3
2	十大特色指数对比.....	5
2.1	三类十支央企特色指数，挖掘央企投资价值.....	5
2.2	科技制造类指数最聚焦，建筑、公用、军工覆盖居前.....	5
2.3	央企红利类指数成分股重合度最高达 82%.....	7
3	高覆盖个股具备高股息特征，后续基金发行或引入增量资金.....	8
4	风险提示.....	9

图表目录

图 1.	中证联合国新、诚通发布十支央企指数.....	3
图 2.	国有资本运营、投资公司试点内容.....	4
图 3.	去年以来十支央企特色指数陆续发布.....	5
图 4.	十大央企特色指数行业覆盖及行业市值占比情况.....	6
图 5.	十大特色指数行业重复程度前五大行业个股数量.....	6
图 6.	十大特色指数个股重复度矩阵.....	7
图 7.	被 6 个及以上新发央企指数覆盖的上市公司.....	8
图 8.	15 支国企主题基金陆续申请发行.....	8

1 十支央企指数陆续发布，丰富投资央企工具

中证指数与中国国新、中国诚通陆续发布十支央企主题系列指数，丰富资本市场投资央企工具。去年11月以来，中证指数公司陆续发布十支央企主题指数，除中证央企ESG 50、中证央企基建、中证央企红利50指数外，其余7支均为中证指数与中国诚通或中国国新联合编制。作为2016年被国务院发文确定为国有资本运营公司的两家试点单位，中国诚通与中国国新承担着通过专业化资本运营助力国企改革的任务。在今年国企改革进入新阶段之际，指数的发布有助于丰富资本市场投资央企的工具，推动央企上市公司质量提高和估值回归合理水平。

图1. 中证联合国新、诚通发布十支央企指数

代码	指数名称	发布公司	发布时间
932037.CSI	央企现代能源	中证指数+中国国新	2022-11-16
932038.CSI	央企科技引领	中证指数+中国国新	2022-11-16
932039.CSI	央企股东回报	中证指数+中国国新	2022-11-16
931251.CSI	中证国新央企ESG成长100	中证指数+中国国新	2023-05-08
931243.CSI	中证诚通央企ESG	中证指数+中国诚通	2023-05-04
931132.CSI	中证诚通央企红利	中证指数+中国诚通	2023-05-04
931231.CSI	中证央企红利50	中证指数	2023-05-04
931254.CSI	中证央企高端装备制造	中证指数	2023-05-04
931245.CSI	中证央企基建	中证指数	2023-05-04
931242.CSI	中证央企ESG 50	中证指数	2023-05-04

数据来源：Wind，中证指数，财通证券研究所

中国诚通、中国国新同属国资委监管的中央企业，2016年2月“十项试点”中被国有企业改革领导小组确定为国有资本运营公司试点企业。中国诚通成立于1992年，由原国家物资部直属物资流通企业合并组建而成，担负国家重要生产资料指令性计划的收购、调拨、仓储、配送任务；中国国新成立于2010年，成立之初，公司定位于配合国资委优化央企布局结构、专门从事国有资产经营与管理的企业化操作平台，主要在央企范围内从事企业重组和资产整合。

国有资本运营公司以增强国有资本的流动性、提升国有资本运营效率、提高国有资本回报、优化国有资本布局结构等为目标，在投资方向、行业和领域等方面较为灵活，以财务性持股为主，重点关注国有资本流动和增值情况。相较一般金融机构，国有资本运营公司更加注重也更有条件理解和把握实体企业需求，更有利于与实体产业实现产融结合、产融互动。

图2.国有资本运营、投资公司试点内容

改革内容	试点目标	试点内容	公司
国有资本运营公司试点	以资本运营为导向，意在提升国有资本运营效率，促进国有资本合理流动	以财务性持股为主，开展股权投资、基金投资、培育孵化、价值管理、有序进退等。	中国国新、中国诚通
国有资本投资公司试点	以产业投资为导向，推动产业集聚和转型升级，优化国有资本布局结构，提升产业竞争力	关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域，以对战略性核心业务控股为主，开展投资融资、产业培育和资本运作等。	中粮集团、国投公司、神华集团、中国五矿、招商局集团、中交集团、保利集团、宝武钢铁

数据来源：中国政府网，财通证券研究所

中国诚通侧重战略新兴产业培育，中国国新更强调金融手段的运用。试点以来，中国诚通构建了基金投资、股权管理、资产管理、金融服务以及战略性新兴产业培育孵化的“4+1”国有资本运营公司业务新格局，主动服务国家战略和供给侧结构性改革。中国国新构建完善“资本+人才+技术”轻资产运营模式，逐步形成了基金投资、金融服务、资产管理、股权投资、境外投资、直接投资、证券、咨询等多板块，并建立了央企专职外部董事服务保障平台。相比于中国诚通，中国国新成立比较晚，由于历史原因，中国诚通营业收入中较多来自贸易和物流等板块，中国国新营业收入则来自金融服务、资产管理、基金投资等，在运作模式上，主要以轻资产为主。

2016年以来，两家中央企业紧紧围绕功能定位，推进改革试点取得明显成效，运营模式和业务格局初步成型，运营能力有效提升，功能作用显著发挥，**2022年12月正式由试点转入持续深化改革阶段**。下一阶段，两家央企将继续牢牢把握国有资本运营公司的使命定位，以服务落实国家战略为导向，以助力国资央企改革为重点，以专业化资本运营为手段，以健全完善风险防控体系为保障，持续深化改革创新，更好发挥功能作用，助力国资央企高质量发展。

2 十大特色指数对比

2.1 三类十支央企特色指数，挖掘央企投资价值

十大特色指数旨在挖掘央企投资价值，形成差异化定位，满足不同资产配置目标的投资需求。充分发挥央企指数功能作用，有助于提升央企市场认同和价值实现水平，通过市场手段引导更多社会资本和创新要素向央企高效聚集。

从选股方法来看，各指数之间存在内在相似性：

- 1) **红利类指数**：央企股东回报指数和新增的中证诚通央企红利、中证央企红利 50 选股方法较为相似，都是以股息率或现金分红为主要考虑因素；
- 2) **ESG 类指数**：央企现代能源指数和新增的两支 ESG 指数（中证诚通央企 ESG 和中证央企 ESG 50）较为相似，都考虑到绿色环保因素；
- 3) **科技制造类指数**：央企科技引领指数和新增的中证央企高端装备制造指数较为相似，都针对高端科技领域；

图3.去年以来十支央企特色指数陆续发布

代码	指数名称	发布时间	选股方法	样本数量	覆盖行业
932037.CSI	央企现代能源	2022-11-16	业务涉及绿色能源、化石能源、能源输配等现代能源产业的50只上市公司证券	50	10
932038.CSI	央企科技引领	2022-11-16	业务涉及航空航天与国防、计算机、电子、半导体、通信设备及技术服务等行业	50	6
932039.CSI	央企股东回报	2022-11-16	现金分红或回购总额占总市值比率较高	50	16
931243.CSI	中证诚通央企ESG	2023-05-04	中证 ESG 评价三个维度计算的综合得分最高的	50	20
931242.CSI	中证央企ESG 50	2023-05-04	各行业业内中证ESG评价最高的	50	19
931132.CSI	中证诚通央企红利	2023-05-04	预期股息率较高的	50	18
931231.CSI	中证央企红利50	2023-05-04	现金股息率较高的	50	14
931254.CSI	中证央企高端装备制造	2023-05-04	业务涉及高端装备制造的上市公司	50	7
931245.CSI	中证央企基建	2023-05-04	业务涉及基建领域的上市公司	50	9
931251.CSI	中证国新央企ESG成长100	2023-05-08	国新ESG综合得分靠前的上市公司基础上进一步选取盈利能力较强、成长性较高的证券	100	22

数据来源：Wind，中证指数，财通证券研究所

2.2 科技制造类指数最聚焦，建筑、公用、军工覆盖居前

指数覆盖的行业数上，三大 ESG 指数覆盖行业普遍较为广泛，科技制造类指数覆盖行业最为聚焦。三大央企 ESG 主题指数主要选取 ESG 评分较高公司，跟踪其市场表现。十支指数中，覆盖行业最多的为中证国新央企 ESG 成长 100 指数，覆盖 22 个行业，兼顾央企上市公司证券的 ESG 评价和公司成长性特征。覆盖行业最少的为央企科技引领指数，仅覆盖国防军工、计算机、电子等 6 个行业。

行业集中度来看，央企科技引领指数前三大行业的集中度高达 94%。根据按市值加权的前三大行业占比来看，央企科技引领、中证央企基建、央企现代能源、中证央企高端装备制造指数的前三大行业市值占比均超 70%。

图4.十大央企特色指数行业覆盖及行业市值占比情况

代码	指数名称	覆盖行业数	总市值占比前三大行业			前三大行业权重占比
932038.CSI	央企科技引领	6	国防军工	计算机	电子	94.3%
931245.CSI	中证央企基建	9	建筑装饰	机械设备	电力设备	83.9%
932037.CSI	央企现代能源	10	公用事业	电力设备	石油石化	77.3%
931254.CSI	中证央企高端装备制造	7	国防军工	计算机	机械设备	73.7%
931231.CSI	中证央企红利50	14	石油石化	公用事业	建筑装饰	63.9%
931132.CSI	中证诚通央企红利	18	石油石化	公用事业	建筑装饰	62.0%
932039.CSI	央企股东回报	16	钢铁	建筑装饰	公用事业	57.6%
931243.CSI	中证诚通央企ESG	20	石油石化	建筑装饰	公用事业	48.2%
931251.CSI	中证国新央企 ESG 成长 100 指数	22	公用事业	煤炭	计算机	46.6%
931242.CSI	中证央企ESG 50	19	公用事业	石油石化	建筑装饰	43.6%

数据来源：Wind，中证指数，财通证券研究所

从十支指数的行业重复程度来看，10支指数中涵盖行业个股数量前三大行业分别为：建筑装饰、公用事业、国防军工。10支指数中建筑装饰行业成分股数量最多，共 62 支，其次为公用事业、国防军工。此外 10 支指数均覆盖机械设备行业，成分股共 39 支。非金融行业的指数覆盖重复度次之，上述十支央企指数中，仅央企科技引领指数未有覆盖。

图5.十大特色指数行业重复程度前五大行业个股数量

行业指数	建筑装饰	公用事业	国防军工	机械设备	电力设备
央企现代能源	4	20		1	7
央企科技引领			20	1	
央企股东回报	8	7		3	
中证诚通央企ESG	7	2	1	1	4
中证央企ESG 50	5	4	1	2	4
中证国新央企 ESG 成长 100 指数	5	12	12	7	4
中证诚通央企红利	6	7		3	
中证央企红利50	8	6		2	
中证央企高端装备制造			23	10	8
中证央企基建	19	1	1	9	8
各指数行业个股总数	62	59	58	39	35

数据来源：Wind，中证指数，财通证券研究所

2.3 央企红利类指数成分股重合度最高达 82%

从 10 大指数的成分股来看，同类型指数因选股方式的相似性，使得成分股重合较高。

1) 红利类指数中，中证央企红利 50 与央企股东回报指数的相同成分股达 41 支，重合度在十支指数间最高，达 82%。除此之外，中证央企红利 50 和中证诚通央企红利，以及中证诚通央企红利和央企股东回报指数的成分股重合度也较高，分别达 76%、72%。中证央企红利 50、中证诚通央企红利、央企股东回报指数分别以现金股息率、预期股息率、现金分红或回购总额占总市值比率作为样本选择的主要指标，此类指数均首要考量央企上市公司的分红能力，在筛选标准上存在相似性，故成分股重合度较高。

2) ESG 类指数中，中证央企 ESG 50 和中证诚通央企 ESG 指数的相同个股达 39 支，重合度高达 78%。此类指数均以 ESG 评价为主要考量，聚焦可持续发展的央企上市公司，故其个股重复度较高。值得注意的是，中证国新央企 ESG 成长 100 指数不仅考虑 ESG 综合得分，还将盈利能力和成长性纳入考虑范围，成分股个数也多达 100 支，故与其他 9 大指数的相同成分股数均较多。

3) 科技制造类指数间的成分股重合度偏低，最高的是中证央企科技引领与中证央企高端装备制造，二者成分股重合度为 40%。中证央企科技引领指数旨在反映央企科技主题上市公司证券的整体表现，中证央企高端装备制造指数聚焦高端装备领域，此类指数在个股选择上更多关注央企上市公司的科技创新水平，但关注的行业。

图6.十大特色指数个股重复度矩阵

(共同覆盖的个股数量)	央企现代能源	央企科技引领	央企股东回报	中证诚通央企 ESG	中证央企 ESG 50	中证诚通央企红利	中证央企红利 50	中证央企高端装备制造	中证央企基建	中证国新央企 ESG 成长100
央企现代能源	50									
央企科技引领	1	50								
央企股东回报	13	0	50							
中证诚通央企 ESG	14	8	19	50						
中证央企 ESG 50	12	7	17	39	50					
中证诚通央企红利	15	0	36	21	20	50				
中证央企红利 50	14	0	41	18	16	38	50			
中证央企高端装备制造	8	20	3	10	8	3	3	50		
中证央企基建	9	0	13	13	11	10	12	10	50	
中证国新央企 ESG 成长 100	21	20	17	21	24	22	19	19	13	100

数据来源：Wind，中证指数，财通证券研究所

3 高覆盖个股具备高股息特征, 后续基金发行或引入增量资金

长江电力、中材国际等 13 支个股被指数集中覆盖, 均属于红利类指数成分股, 具备高股息特征。关注后续或有基金发行带来的增量资金。从十大指数涵盖个股情况来看, 10 支指数共涵盖 227 支个股, 其中长江电力、中材国际、招商蛇口等 13 支个股被 6 个及以上新发的央企指数覆盖。当前已有 12 支国央企主题 ETF、及 3 支相关混合型基金正陆续申请发行, 3 支央企股东回报 ETF 已通过审批。随着指数的发布以及后续跟踪上述指数的相关投资工具发行, 或带动资金流入相关个股。

图7.被 6 个及以上新发央企指数覆盖的上市公司

代码	名称	申万一级行业	申万二级行业	总市值(亿元)	PB	PB分位数	2021A分红比例	2020A分红比例	指数覆盖次数
600900.SH	长江电力	石油石化	炼化及贸易	5407.5	2.7	73.9%	70.6%	60.5%	7
600970.SH	中材国际	公用事业	电力	373.6	2.1	58.7%	28.8%	35.3%	7
001979.SZ	招商蛇口	建筑装饰	房屋建设II	1081.9	1.3	17.7%	40.3%	40.4%	6
600019.SH	宝钢股份	建筑装饰	基础设施建设	1473.8	0.7	34.3%	55.8%	52.3%	6
600028.SH	中国石化	机械设备	轨交设备II	7901.2	1.0	45.8%	79.9%	73.5%	6
600582.SH	天地科技	建筑装饰	基础设施建设	231.3	1.1	32.6%	46.0%	45.5%	6
601088.SH	中国神华	建筑装饰	基础设施建设	5938.7	1.4	60.4%	100.4%	91.8%	6
601186.SH	中国铁建	建筑装饰	专业工程	1667.6	0.7	25.1%	13.5%	13.9%	6
601390.SH	中国中铁	石油石化	炼化及贸易	2240.1	0.9	47.8%	17.6%	17.6%	6
601668.SH	中国建筑	煤炭	煤炭开采	2901.9	0.7	17.4%	20.4%	20.0%	6
601766.SH	中国中车	房地产	房地产开发	1940.0	1.2	18.0%	50.1%	45.6%	6
601800.SH	中国交建	电力设备	电网设备	2049.8	0.8	43.5%	18.3%	18.0%	6
601985.SH	中国核电	钢铁	普钢	1337.9	1.6	28.1%	35.2%	37.9%	6

数据来源: Wind, 中证指数, 财通证券研究所

图8. 15 支国央企主题基金陆续申请发行

产品名称	基金类型	基金公司	申请进度
汇添富中证国新央企股东回报交易型开放式指数证券投资基金	指数型	汇添富基金管理股份有限公司	审批通过2023-04-27
招商中证国新央企股东回报交易型开放式指数证券投资基金	指数型	招商基金管理有限公司	审批通过2023-04-27
广发中证国新央企股东回报交易型开放式指数证券投资基金	指数型	广发基金管理有限公司	审批通过2023-04-27
天弘中证央企新动能主题指数型发起式证券投资基金	指数型	天弘基金管理有限公司	接收材料2023-04-20
融通央企精选混合型证券投资基金	混合型	融通基金管理有限公司	接收材料2023-04-14
银华富兴央企6个月封闭运作混合型证券投资基金	混合型	银华基金管理股份有限公司	接收材料2023-04-11
嘉实国央企主题混合型证券投资基金	混合型	嘉实基金管理有限公司	接收材料2023-04-11
华安中证国有企业红利交易型开放式指数证券投资基金	指数型	华安基金管理有限公司	受理通知2023-03-24
富国中证国有企业改革交易型开放式指数证券投资基金	指数型	富国基金管理有限公司	补正通知2023-03-24
嘉实中证国新央企现代能源交易型开放式指数证券投资基金	指数型	嘉实基金管理有限公司	受理通知2023-03-17
南方中证国新央企科技引领交易型开放式指数证券投资基金	指数型	南方基金管理股份有限公司	受理通知2023-03-20
银华中证国新央企科技引领交易型开放式指数证券投资基金	指数型	银华基金管理股份有限公司	受理通知2023-03-20
易方达中证国新央企科技引领交易型开放式指数证券投资基金	指数型	易方达基金管理有限公司	受理通知2023-03-20
工银瑞信中证国新央企现代能源交易型开放式指数证券投资基金	指数型	工银瑞信基金管理有限公司	受理通知2023-03-20
博时中证国新央企现代能源交易型开放式指数证券投资基金	指数型	博时基金管理有限公司	受理通知2023-03-20

数据来源: Wind, 财通证券研究所

4 风险提示

国企改革进展不及预期，基金发行不及预期，宏观经济下行超预期，历史经验失效风险，市场波动超预期，金融监管政策超预期收紧。

信息披露

● 分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%；

增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间；

中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%；

无评级：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

● 行业评级

看好：相对表现优于同期相关证券市场代表性指数；

中性：相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平；

看淡：相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。