



中长期资金入市加快，看好公用事业配置价值

——《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》点评

2025年1月23日

- **事件：**1月22日，中央金融办、中国证监会、财政部、人力资源社会保障部、中国人民银行、金融监管总局联合印发《关于推动中长期资金入市工作的实施方案》（以下简称《方案》）。
- **《方案》提及推动加大五大类中长期资金加大入市力度。**《方案》提出重点引导商业保险资金、全国社会保障基金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、公募基金等中长期资金进一步加大入市力度。具体措施包括：（1）引导大型国有保险公司增加A股（含权益类基金）投资规模和实际比例；（2）提升全国社会保障基金股票类资产投资比例；（3）引导督促公募基金管理人稳步提高权益类基金的规模和占比；（4）允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增等。
- **公用事业行业是“两重”重点领域之一，是中长期资金重要配置方向。**能源安全是关系国家经济社会发展的全局性、战略性问题。党的十八大以来，党中央提出推动能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命、能源体制革命和全方位加强国际合作的“四个革命、一个合作”能源安全新战略，强调要深入推动能源革命，加快建设能源强国。电力是工业的“血液”，新型电力系统建设是能源安全体系建设的重要组成部分，必将受益国家能源安全新战略的实施；而保险、养老金类中长期资金，是服务国家长期战略的重要力量，预计公用事业将是中长期资金的重要配置方向。
- **机构超配公用事业板块，中长期资金配置需求有望加大。**截至2024年三季度末，所有机构（基金、保险、社保基金等）A股持仓市值为44.68万亿元，其中公用事业板块个股持仓2.40万亿元，公用事业板块配置比例为5.38%，超配比为1.84%；除基金外机构A股持仓市值为40.67万亿元，其中公用事业板块个股持仓2.31万亿元，公用事业板块配置比例为5.68%，超配比为2.14%。其中，机构持股市值排名前5包括长江电力（5799亿元）、华能水电（1941亿元）、中国广核（1596亿元）、中国核电（1587亿元）、国投电力（930亿元），均为水电、核电龙头企业，其盈利稳定性强、分红水平和股息率具有明显优势。中长期资金更关注企业经营的稳定性及收益的确定性，后续配置需求有望加大。
- **看好水电、核电、燃气等行业红利价值，板块优质公司股息率高。**水电、核电、燃气等行业具有盈利能力稳定，现金流充沛，分红比例和股息率高的特点，符合保险、社保、养老金等中长期资金投资策略和长期考核机制。根据2023年股息率测算，水电行业排名靠前的公司包括国投电力（3.40%）、桂冠电力（3.17%）、长江电力（2.86%）；核电行业两家公司股息率分别为中国广核（2.62%）、中国核电（2.07%）；燃气行业排名靠前的公司包括百川能源（8.56%）、蓝天燃气（7.85%）、国新能源（6.02%）。水电、核电、燃气板块优质公司股息率相比2025年1月22日10年期国债到期收益率的1.6546%，具有明显优势。

公用事业

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深300表现图

2025-1-21



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- **公用事业央国企占比高，国企改革的深化，将吸引更多中长期资金关注。**
以电力装机行业为例，截至 2023 年末，公用事业行业全部上市公司总装机 12.43 亿千瓦，其央企总装机 9.9 亿千瓦，占比约 80%。2025 年是国企改革深化提升行动收官之年，整合重组、市值管理、加快布局战略性新兴产业、完善创新创造激励机制等改革举措，有望为央国企注入新的活力，从资产质量、盈利能力、管理水平等多个方面提升央国企上市公司的整体实力，且公用事业行业央国企本身具备经营稳健、低等方面的特征，随着国企改革的深入推进，竞争力再上新台阶的央国企将会吸引更多中长期资金的关注。
- **投资建议：**《方案》提出加大五大类中长期资金入市力度，我们认为优质红利资产具有稳定收益预期和长期投资价值，符合中长期资金投资策略和考核机制。公用事业行业重点关注水电、核电、燃气等高股息板块优质个股，建议关注长江电力、国投电力、中国广核、中国核电等。
- **风险提示：**装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；上网电价下调的风险；行业竞争加剧的风险等。

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅 5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn