

蓄力向上系列(七)

磨底期方向再校准

核心观点

2024年初至今市场表现弱势。年初至今31个一级行业仅有6个上涨，除煤炭和公用事业外，其余行业涨幅在1%以下，TMT领跌，电子、计算机下跌超过10%。前期对“风格均衡”的研判有所验证，体现在外资高定价权资产更抗跌。股债收益差指标连续半年运行在均值-2倍标准差以下，甚至出现了300非金融股息率倒挂10Y国债利率的情况，但股债收益差这一指标在长端利率上行有压力、企业部门盈利修复斜率存在扰动的背景下，有效性在下降。

当前还有哪些估值压到底的高性价比方向。1)当前处于近三年PB低分位数，且三季报披露三个交易日至今对2024年预期ROE上调较为明显的细分行业，包括综合乘用车、半导体设备、燃气、白电、汽车电子电气系统等；2)以近一年PB分位数和ROE上调比例看，中游制造、可选消费整体相对占优，电力、石油石化、美容护理等行业在“低PB+ Δ ROE”视角下存在结构性机会；3)短期内存在外资回补+估值修复的机会，估值分位数位于近一年30%以下，外资当前定价权相对较高，且近半年来外资超卖的行业包括油服工程、股份制银行、饮料乳品、休闲食品等。

高股息从普涨走向轮动，盈利驱动下寻找股息率尚可的好方向。1)关注企业分红动能，基于2023年报净利润保守预期测算下的高股息个股主要集中在电力、铁路公路、家居用品、服装家纺等行业；基于2024年净利润保守预期测算下，除上述行业外，出版、环境治理、普钢、光伏设备部分个股派息情况值得跟踪关注；2)在当前静态股息率较高，同时预期分红情况更良好的传统高股息板块中，寻找最近10年股息率整体水平最高的品种，公用事业锚定股息率大于3%，煤炭、铁路锚定股息率大于4%，国有大行锚定股息率大于5%。

风险提示：海外货币政策变化超预期，局部地缘冲突风险

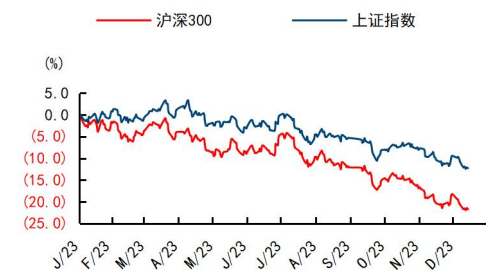
策略研究·策略专题

证券分析师：陈凯畅 021-60375429
chenkaichang@guosen.com.cn
证券分析师：王开 021-60933132
wangkai8@guosen.com.cn
S0980523090002 S0980521030001

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	5646.90/-6.97
创业板/月涨跌幅(%)	1761.16/-7.50
AH股价差指数	147.39
A股总/流通市值(万亿元)	68.61/61.42

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《优化供给、提质增效系列报告(一)-资本周期框架配置行业实践》——2024-01-12
《中观高频景气度和基本面高频预测图谱(2024.01)——下游消费行业景气下行，制造业库存上升》——2024-01-10
《资金跟踪与市场结构周观察(第十一期)-市场成交热度走弱，北向资金流入布局》——2024-01-10
《蓄力向上系列(六)-寻找优质红利资产》——2024-01-08
《配对交易思路对冲投资风险》——2024-01-04

内容目录

磨底期方向再校准	4
春季躁动缺位的开年行情	4
当前还有哪些估值压到底的高性价比方向	6
高股息或存在轮动，盈利驱动下找股息率尚可的好方向	9
风险提示	13

图表目录

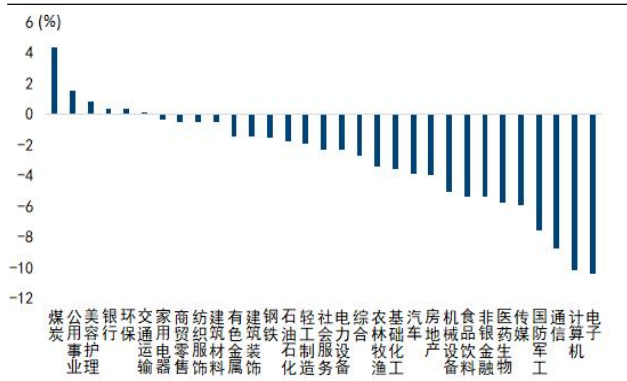
图 1: 开年前两周行业表现情况	4
图 2: 外资流出压力最大时点已过	4
图 3: 宽基指数外资定价权	4
图 4: 11 月市场反弹期间演绎“规避外资重仓”逻辑	4
图 5: 自下而上分组, A 股外资定价权分档情况	5
图 6: 外资定价权较高的组别 2024 年初表现较好	5
图 7: 股债收益差定价模式有效性下降	5
图 8: 本轮 ROE 上行斜率或将更平缓	6
图 9: 历年岁末年初存在赚钱效应较好的区间	6
图 10: 低 PB+ Δ ROE 择行业思路 1	7
图 11: 低 PB+ Δ ROE 择行业思路 2	8
图 12: 8 月至今外资绝对定价权变化与行业涨跌幅基本呈现正相关关系	8
图 13: 外资定价权较高的行业 PE 与近半年定价权变化情况	9
图 14: 长期看, 上市企业分红比例中枢上行	10
图 15: 长江电力股息率与当年超额收益情况	10
图 16: 震荡市和结构牛期间, 综合考虑股息收益+资本利得, 各类高股息指数跑赢全 A 的概率在 80%+ ..	10
图 17: 银行近五个交易日成交热度有所回落	10
图 18: 中证红利策略拥挤度回落至近三年来 70%分位数附近	10
图 19: 存在估值驱动空间的红利资产一览	11
图 20: 盈利韧性视角下如何挑选红利资产	11
图 21: 预期高股息 TOP 30 个股一览(基于 2023 年报预期)	11
图 22: 近 10 年来稳定派息个股及细分方向一览	12

磨底期方向再校准

春季躁动缺位的开年行情

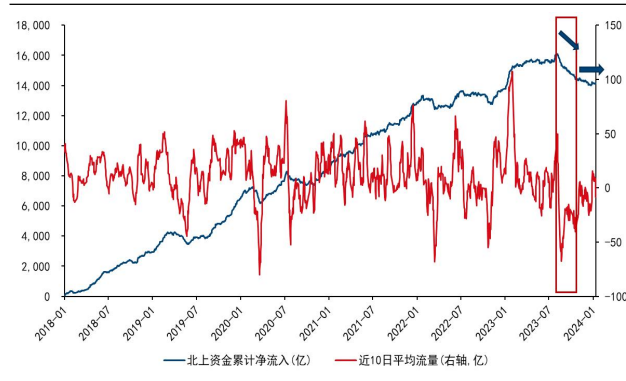
开年前两周市场表现弱势，在外资压力不大的情况下更多的是对分子端预期较差造成的。年初至今 31 个一级行业仅有 6 个上涨，除煤炭和公用事业外，其余上涨行业涨幅在 1% 以下，TMT 领跌，电子、计算机下跌超过 10%。红利低波类策略占优的逻辑除了由市场短期估值低带来的“静态股息率”视角下的高股息外，还有对“先立后破”寻找新的增长动能的迷茫。

图1：开年前两周行业表现情况



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

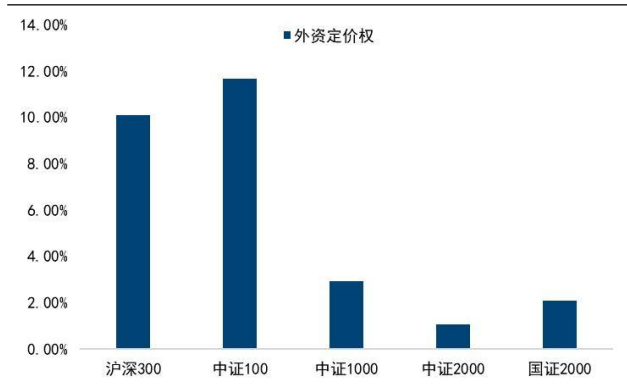
图2：外资流出压力最大时点已过



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

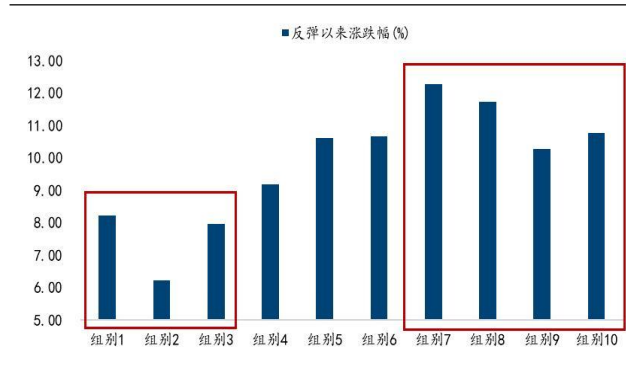
前期对“风格均衡”的研判有所验证，体现在外资高定价权资产更抗跌。我们在11月末《年末风格会切换吗》一文中复盘了10月底至11月下旬市场反弹时的定价逻辑，除微盘股以外，当时中证2000、国证2000领跑，科创100、中证100同样录得较好表现，相较全A跑赢幅度较大的基本是外资定价权更低的品种，自下而上看，外资定价权高的个股在当时的反弹中表现同样较差。而年初至今恰恰相反，外资定价权较高的个股年初至今表现出了更强的抗跌属性，对于外资持股占流通市值比超过15%的组别1，年初至今整体表现跑赢大盘和各类核心宽基。

图3：宽基指数外资定价权



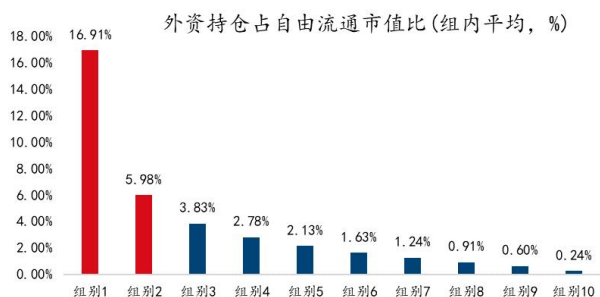
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图4：11月市场反弹期间演绎“规避外资重仓”逻辑



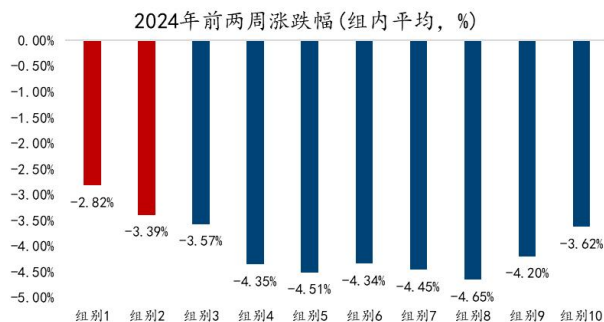
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图5：自下而上分组，A股外资定价权分档情况



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

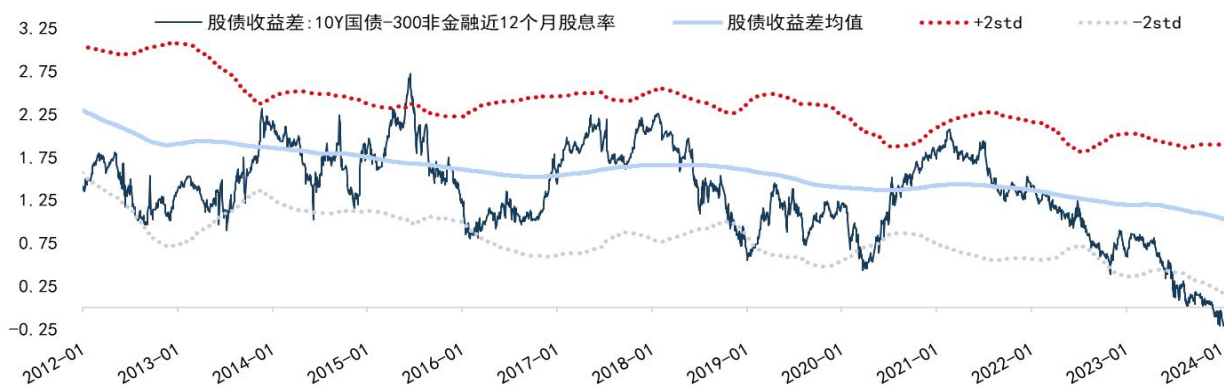
图6：外资定价权较高的组别 2024 年初表现较好



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从股债收益差看权益类资产性价比的思路有效性在下降，新老经济过渡期投资者对企业部门盈利修复斜率仍存疑虑。我们以十年期国债收益率和沪深 300 刨除金融成分后整体法口径下的静态股息率作为股债收益差的指标，自 6 月中旬该指标跌至均值-2std 以下后，并未出现过往数轮股债收益差的强势反弹，甚至在 12 月末及 1 月中旬，这一指标均跌至-0.20%以下，300 非金融整体股息率已经跌破 10Y 国债利率，两者存在倒挂，权益类资产尤其是外资定价权较高的核心资产在 12 月末到达估值层面上的绝对低位。我们对比股债收益差上行幅度与上市企业 ROE 周期的变化，不难发现，2016-2018 年初、2020 至 2021 年上半年，该指标从均值-2std 以下强势反弹至均值+2std 附近的过程中，往往伴随一轮幅度更高的 ROE 扩张，2013 年 ROE 经历长期下行后企稳的前期，股债收益差的变化主要由十年期国债利率驱动，盈利增长驱动估值提升的逻辑并不明显。往后看，本轮股债收益差提示权益资产高性价比的时间或将进一步拉长，但在 2024 年期限利差走阔，长端利率上行有压力的语境下，该指标的有效性或将降低。

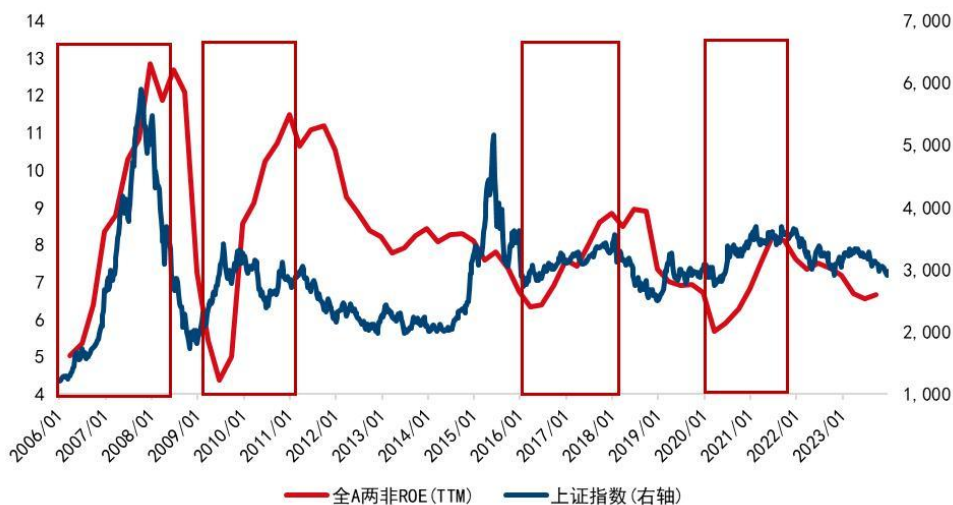
图7：股债收益差定价模式有效性下降



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

从日历效应出发，岁末年初存在赚钱效应较好的区间，部分年份推迟至一季度中期。2010 年以来，绝大多数年份都存在岁末年初的“跨年行情”，持续性方面，除 2014 年、2018 年的跨年行情在 20 个交易日以内，绝大多数年份跨年行情持续 30 个交易日以上。2011、2014、2016 年春季行情来的更晚一些，更晚的春季行情背后是国内经济下行、盈利下行的语境。流动性方面，2011 年流动性整体收紧、2014 年维持稳健，2016 年 3 月降准确定货币政策偏宽松，市场反弹持续至 4 月。投资者交易货币政策宽松预期，春季赚钱效应较好的时间窗口仍有可能虽迟但到。

图8: 本轮 ROE 上行斜率或将更平缓



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图9: 历年岁末年初存在赚钱效应较好的区间

年份	开始时间	结束时间	交易日数	全A 涨跌幅 (%)	大盘 涨跌幅 (%)	领涨行业1	涨幅 (%)	领涨行业2	涨幅 (%)	领涨行业3	涨幅 (%)
2010年	2010/2/3	2010/4/14	45	9.95	7.89	美容护理	26.38	电子	24.45	环保	22.61
2011年	2011/1/26	2011/4/18	52	14.32	14.19	建筑材料	30.38	钢铁	28.27	基础化工	26.57
2012年	2012/1/6	2012/3/13	43	16.38	14.31	有色金属	37.10	电子	30.31	基础化工	28.99
2013年	2012/12/5	2013/2/8	45	25.20	23.15	国防军工	49.43	非银金融	44.66	银行	41.59
2014年	2014/1/20	2014/2/19	18	10.55	6.86	综合	20.26	社会服务	18.25	通信	18.08
2015年	2014/11/21	2015/6/12	137	143.37	110.64	计算机	200.70	建筑装饰	176.39	传媒	167.20
2016年	2016/1/28	2016/4/14	50	17.03	12.68	有色金属	25.81	综合	21.64	纺织服饰	20.80
2017年	2016/12/29	2017/3/16	50	4.50	5.37	家用电器	12.40	钢铁	11.45	食品饮料	10.37
2018年	2017/12/27	2018/1/24	20	5.19	7.66	房地产	17.95	银行	13.33	石油石化	11.64
2019年	2019/1/3	2019/4/4	61	39.09	31.69	计算机	59.05	农林牧渔	58.58	非银金融	52.01
2020年	2019/11/29	2020/1/13	31	11.42	7.82	传媒	23.04	电子	22.80	有色金属	19.93
2021年	2020/12/22	2021/2/19	38	7.70	8.06	社会服务	41.86	石油石化	30.11	有色金属	20.43
2022年	2021/11/10	2021/12/31	38	3.77	3.79	建筑材料	15.11	传媒	14.55	轻工制造	13.08
2023年	2022/12/23	2023/3/3	45	9.57	8.97	计算机	27.10	通信	26.19	传媒	19.30
均值			48.07	22.72	18.79						

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

当前还有哪些估值压到底的高性价比方向

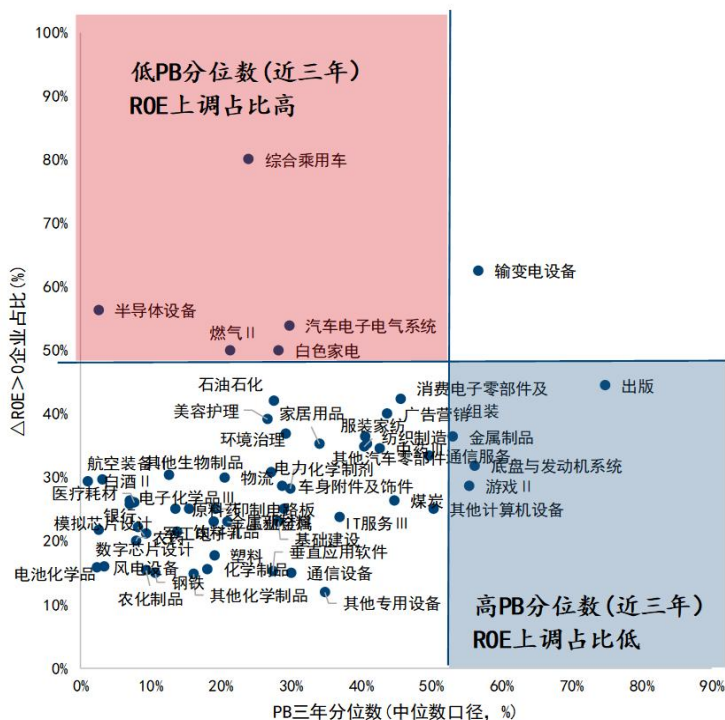
我们重申在《岁末年初，精细化布局高性价比标的》提供的两个预期变化视角下找“低 PB+ Δ ROE”的思路，对国信分级观测体系下 84 个细分行业的 PB 和 ROE 进行比较，具体操作思路及推荐行业如下：

1) 当前处于近三年 PB 低分位数，且三季报披露三个交易日至今对 2024 年预期 ROE 上调较为明显的细分行业，包括综合乘用车、半导体设备、燃气、白电、汽车电子电气系统等

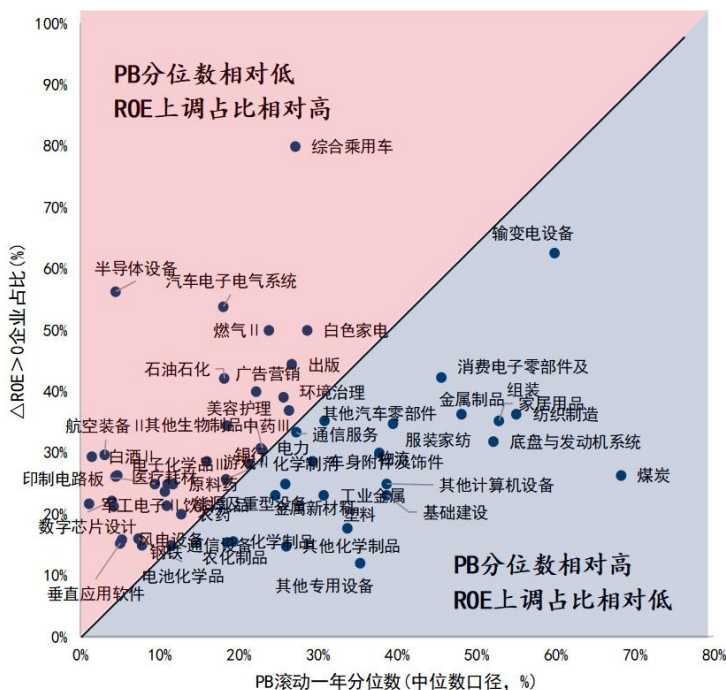
2) 以近一年 PB 分位数和 ROE 上调比例看, 中游制造、可选消费整体相对占优, 除了思路 1 提及的行业外, 电力、石油石化、美容护理等行业在“低 PB+ Δ ROE”视角下存在结构性机会

3) 综合考虑外资定价权和估值性价比看, 对于前期外资流出较多导致定价权急速下降的行业, 短期内存在外资回补+估值修复的机会, 估值分位数位于近一年 30% 以下, 外资当前定价权相对较高(北向持股占自由流通市值比超过 5%), 且近半年来外资超卖的行业包括油服工程、股份制银行、饮料乳品、休闲食品等

图10: 低 PB+ Δ ROE 择行业思路 1

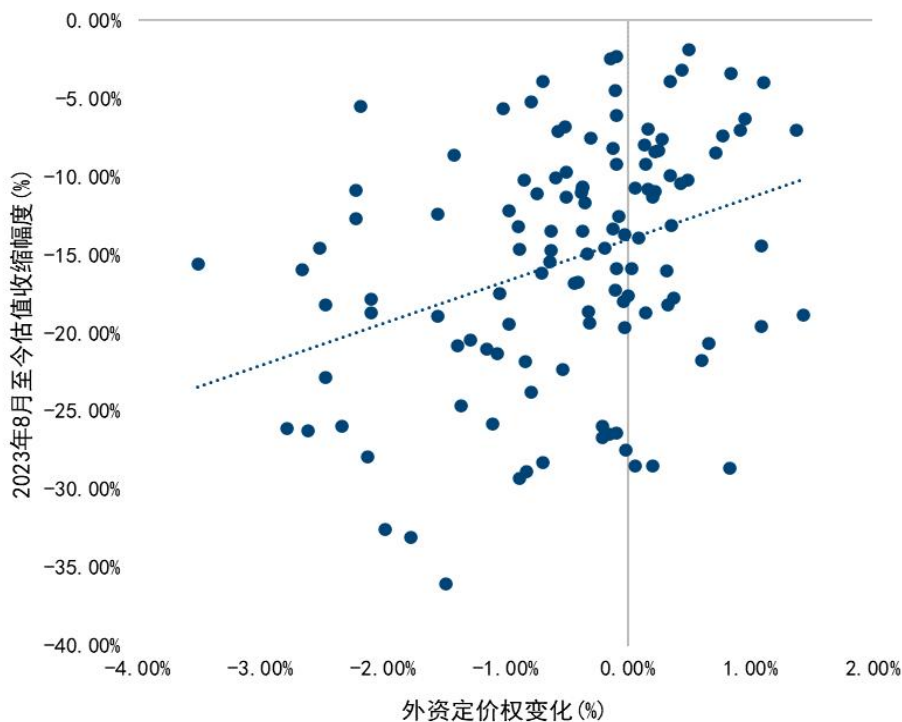


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图11: 低 PB+ Δ ROE 择行业思路 2

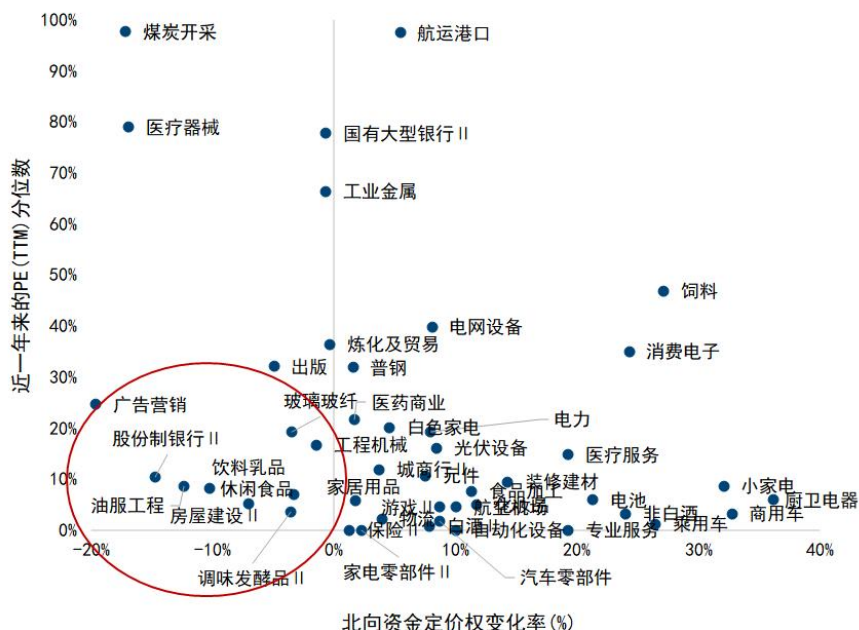
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图12: 8 月至今外资绝对定价权变化与行业涨跌幅基本呈现正相关关系



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图13: 外资定价权较高的行业 PE 与近半年定价权变化情况



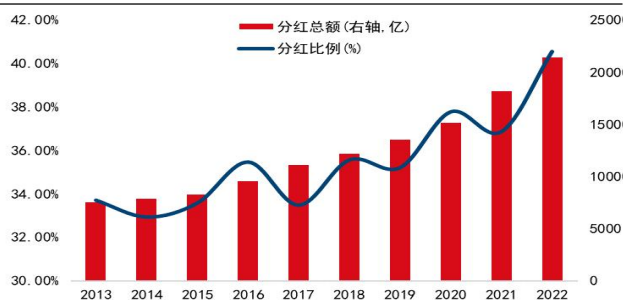
资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

高股息或存在轮动，盈利驱动下找股息率尚可的好方向

从长期收益来源拆解看，红利策略近几年来的防御属性主要由盈利贡献，市场大幅向好期间的驱动模式中估值所占的权重才会上升。跳出非常短期的维度来审视红利策略，本质上我们找的是一类处于较为成熟的生命周期，同时具备一定的盈利韧性的优质企业。在比较短的维度内，分红对收益贡献会更显著，这也不难解释年初至今投资者更倾向于买“静态股息率”更高的行业和标的。从更长期的视角看，上市企业分红总额和分红比例中枢持续上行，加之当前长端利率阶段性下行的背景下，我们或将更容易找到股息率适中但盈利韧性强的长期好方向。

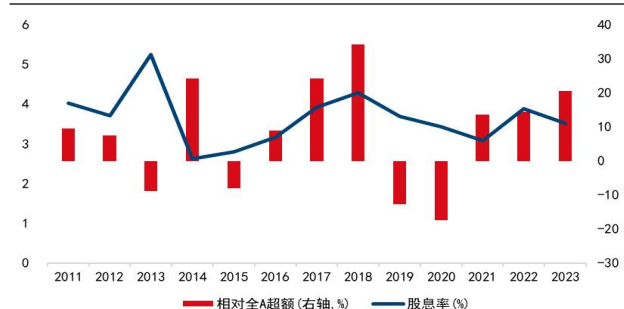
拉长时间看，关注股息率尚可，但持续性更强的品种。以长江电力为例，我们发现长江电力股息率尽管从未达到很高的水平，但长期维持在 3%到 5%之间，公司较很强的盈利韧性，2011 年以来仅在 2013、2015、2019 和 2020 年相对全 A 跑输，其中后面三个年份中，全 A 的年涨幅都在 25%以上，因此在偏震荡的市场环境中，长江电力相对收益优势明显。从绝对收益的角度看，上述四个年份中表现最差的 2013 年，股息收益能够覆盖住资本利得部分的亏损，2011 年以来考虑分红的背景下，长江电力能够稳定贡献正收益。我们对各类高股息策略的综合复盘中同样能够得出类似的结论，不同类型的高股息组合在股息率上有所差异，但选取股息率水平中上的策略在长期维度下都会有较高的胜率。

图14: 长期看, 上市企业分红比例中枢上行



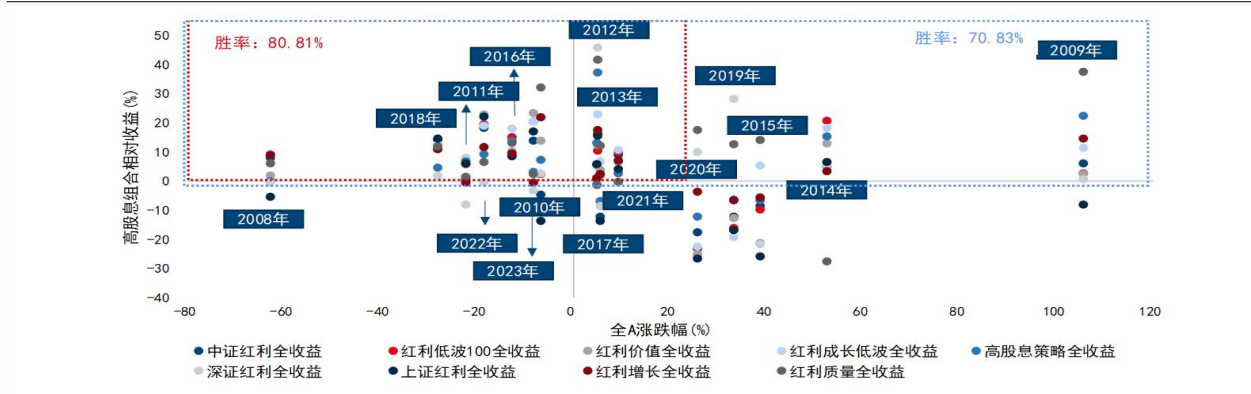
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图15: 长江电力股息率与当年超额收益情况



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图16: 震荡市和结构牛期间, 综合考虑股息收益+资本利得, 各类高股息指数跑赢全 A 的概率在 80%+



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

从拥挤度水平看, 煤炭行业短期拥挤度距离近三年高点有较大距离, 银行、中证红利指数近五日拥挤度有所回落, 银行业成交额占比处于近一年 86%分位数、近三年 75%分位数; 中证红利指数成交占比处于近一年 92%分位数、近三年 70%分位数, 当前不存在过热风险。

图17: 银行近五个交易日成交热度有所回落



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图18: 中证红利策略拥挤度回落至近三年来 70%分位数附近

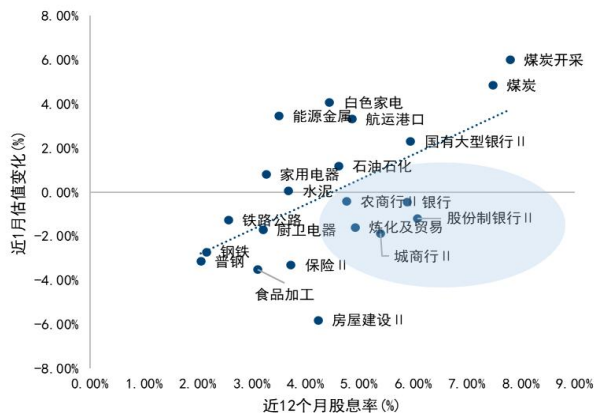


资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

在《蓄力向上系列(六)-寻找优质红利资产》一文中我们提到, 从两个维度筛选行业视角下的红利资产: 1) 估值驱动空间看, 农商行、股份制银行、城商行、炼化贸易等细分行业短期估值贡献并未触及高股息行业的整体水平; 2) 从盈利韧性

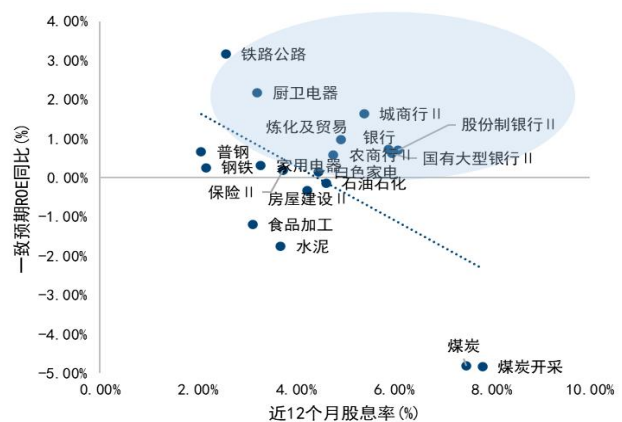
的角度看，铁路公路、厨卫电器、以及银行各细分行业在股息率尚可的情况下，ROE 视角下 2023 年盈利韧性较强。

图19：存在估值驱动空间的红利资产一览



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图20：盈利韧性视角下如何挑选红利资产



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

自下而上的预期股息率模型我们同样提供两个思路：一是基于预期股息率排序，且预期股息率高于当前，有一定的增速保障，不存在过度分红；二是选择股息率尚可但分红比例稳定的方向。

思路1：关注企业分红的内生动能，从预期分红动能=盈利质地+分红倾向的框架出发。其中，盈利质地主要考察净利润预期增速>15%且预期ROE高于最近年报ROE，预期股息率则可以使用预期净利润、预期分红比例、总市值三个指标运算得到。基于2023年报净利润保守预期测算下的高股息个股主要集中在电力、铁路公路、家居用品、服装家纺等行业；基于2024年净利润保守预期测算下，除上述行业外，出版、环境治理、普钢、光伏设备部分个股派息情况值得跟踪关注。

图21：预期高股息 TOP 30 个股一览(基于2023年报预期)

代码	简称	一级行业	二级行业	预期股息率(%)	近12个月股息率(%)	总市值(亿)	PE(TTM)	一致预期净利润(2023E, 亿)	2023年涨跌幅(%)
000048.SZ	京基智农	房地产	房地产开发	13.70%	5.93%	88.23	4.25	15.48	1.63
000521.SZ	长虹美菱	家用电器	白色家电	8.82%	1.42%	65.40	11.25	6.27	3.37
601838.SH	成都银行	银行	城商行II	7.48%	6.52%	449.28	3.92	120.36	21.98
600863.SH	内蒙华电	公用事业	电力	7.22%	4.03%	265.64	11.14	27.10	15.85
600919.SH	江苏银行	银行	城商行II	7.13%	6.00%	1,269.91	4.16	313.35	1.75
002060.SZ	粤水电	公用事业	电力	6.93%	2.97%	171.58	15.77	17.19	27.04
002478.SZ	常宝股份	钢铁	特钢II	6.72%	3.20%	49.58	6.64	7.71	0.52
600350.SH	山东高速	交通运输	铁路公路	6.64%	5.41%	357.22	11.30	34.16	29.43
000700.SZ	模塑科技	汽车	汽车零部件	6.63%	3.40%	58.57	11.95	5.81	55.62
000581.SZ	威孚高科	汽车	汽车零部件	6.59%	0.63%	154.23	88.53	17.89	4.46
600398.SH	海澜之家	纺织服饰	服装家纺	6.57%	5.62%	330.33	11.56	29.33	49.42
600795.SH	国电电力	公用事业	电力	6.41%	3.55%	754.45	22.35	72.78	1.44
603208.SH	江山欧派	轻工制造	家居用品	6.39%	5.25%	51.54	-135.46	4.01	34.65
002918.SZ	蒙娜丽莎	轻工制造	家居用品	6.28%	1.10%	55.68	17.31	5.34	23.98
600266.SH	城建发展	房地产	房地产开发	6.11%	2.00%	103.80	22.63	10.31	5.93
002572.SZ	索菲亚	轻工制造	家居用品	6.05%	4.24%	149.75	12.34	13.21	8.66
600497.SH	驰宏锌锗	有色金属	工业金属	6.05%	2.40%	255.07	28.94	20.37	1.23
000429.SZ	粤高速A	交通运输	铁路公路	6.05%	4.81%	186.08	12.91	16.47	15.57
000544.SZ	中原环保	环保	环境治理	5.82%	2.07%	70.66	8.26	9.42	12.17
603688.SH	石英股份	基础化工	非金属材料I	5.77%	2.48%	316.91	6.76	62.48	32.32
600098.SH	广州发展	电力	电力	5.73%	3.64%	192.53	11.58	18.97	-0.08
600269.SH	赣粤高速	交通运输	铁路公路	5.73%	2.39%	97.62	8.95	12.05	24.59
002966.SZ	苏州银行	银行	城商行II	5.64%	4.90%	246.77	5.39	47.37	12.89
601000.SH	唐山港	交通运输	航运港口	5.59%	5.09%	232.89	12.15	20.83	34.87
300193.SZ	佳士科技	机械设备	通用设备	5.59%	1.26%	37.24	18.72	2.14	8.26
300109.SZ	新开源	基础化工	化学制品	5.56%	2.90%	55.84	13.33	6.24	24.01
002563.SZ	森马服饰	纺织服饰	服装家纺	5.54%	3.41%	157.87	13.18	11.57	11.60
603587.SH	地素时尚	纺织服饰	服装家纺	5.51%	5.09%	65.12	15.40	5.56	9.67
002543.SZ	万和电气	家用电器	厨卫电器	5.46%	4.51%	65.88	11.67	7.35	9.70
603855.SH	华荣股份	机械设备	专用设备	5.42%	5.15%	64.27	17.03	4.77	10.37

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：数据截至2024.1.14 个股仅作梳理，不作为投资依据推荐

思路 2：在当前静态股息率较高，同时预期分红情况更良好的传统高股息板块中，寻找最近 10 年股息率整体水平最高的品种。如图 22 所示，其中公用事业股息率较为稳定的高股息资产整体股息率在 3%以上，煤炭股息率较高的个股股息率在 4%以上，国有大行股息率普遍在 5%以上，股息率在 4%以上的铁路公路同样具备自下而上的筛选价值。

图22：近 10 年来稳定派息个股及细分方向一览

公用事业	代码	简称	一级行业	二级行业	上市日期	近10年 年末股息率												平均值
						2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年		
1	600900.SH	长江电力	公用事业	电力	2003-11-18	5.246	2.628	2.796	3.160	3.911	4.282	3.700	3.433	3.084	3.882	3.518	3.604	
2	600027.SH	华电国际	公用事业	电力	2005-02-03	2.152	2.693	3.456	6.061	3.666	0.379	1.798	4.294	4.669	4.252	3.891	3.392	
3	600642.SH	中能股份	公用事业	电力	1993-04-16	2.637	3.096	2.649	3.407	3.754	4.098	3.190	4.215	3.763	3.643	2.500	3.359	
4	600863.SH	内蒙华电	公用事业	电力	1994-05-20	4.301	4.386	4.027	1.948	0.774	1.299	3.491	4.903	2.846	2.865	4.205	3.186	
5	600236.SH	桂冠电力	公用事业	电力	2000-03-23	1.278	1.064	0.654	4.918	2.261	5.872	3.933	4.260	2.960	2.604	5.054	3.169	
煤炭	代码	简称	一级行业	二级行业	上市日期	近10年 年末股息率												平均值
						2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年		
1	601088.SH	中国神华	煤炭	煤炭开采	2007-10-09	6.068	4.485	4.943	1.978	12.818	5.067	4.822	6.996	8.037	9.196	8.134	6.595	
2	600188.SH	兖矿能源	煤炭	煤炭开采	1998-07-01	4.054	0.152	0.212	0.092	0.826	5.467	14.583	5.760	4.250	5.956	14.479	5.076	
3	000937.SZ	冀中能源	煤炭	煤炭开采	1999-09-09	3.369	1.020	1.526	0.074	1.718	2.653	2.732	2.404	7.260	15.723	14.006	4.771	
4	600395.SH	盘江股份	煤炭	煤炭开采	2001-05-31	6.198	2.517	1.949	0.124	3.493	6.986	6.547	5.083	5.502	5.952	6.645	4.636	
5	002128.SZ	电投能源	煤炭	煤炭开采	2007-04-18	2.494	0.870	1.183	1.163	2.708	4.190	4.619	3.656	2.694	4.052	3.504	2.830	
银行	代码	简称	一级行业	二级行业	上市日期	近10年 年末股息率												平均值
						2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年		
1	601328.SH	交通银行	银行	国有大型银行 I	2007-05-15	6.250	3.824	4.193	4.679	4.372	4.933	5.329	7.031	6.876	7.489	6.498	5.589	
2	601288.SH	农业银行	银行	国有大型银行 I	2010-07-15	6.310	4.771	5.635	5.381	4.439	4.562	4.713	5.793	6.296	7.107	6.104	5.555	
3	601988.SH	中国银行	银行	国有大型银行 I	2006-07-05	6.672	4.507	4.738	5.087	4.232	4.875	4.986	6.006	6.459	6.994	5.815	5.488	
4	601398.SH	工商银行	银行	国有大型银行 I	2006-10-27	6.632	5.331	5.576	5.290	3.779	4.552	4.262	5.267	5.745	6.758	6.349	5.413	
5	601939.SH	建设银行	银行	国有大型银行 I	2007-09-25	6.473	4.458	5.208	5.037	3.620	4.568	4.232	5.096	5.563	6.465	5.975	5.154	
交通运输	代码	简称	一级行业	二级行业	上市日期	近10年 年末股息率												平均值
						2013年	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年		
1	601006.SH	大秦铁路	交通运输	铁路公路	2006-08-01	5.277	4.034	5.568	6.356	2.756	5.711	5.847	7.430	7.500	7.186	6.569	5.839	
2	600377.SH	宁沪高速	交通运输	铁路公路	2001-01-16	6.452	5.205	4.343	4.678	4.264	4.490	4.100	4.995	5.336	5.596	4.488	4.904	
3	600350.SH	山东高速	交通运输	铁路公路	2002-03-18	4.158	2.996	2.729	2.762	3.272	3.904	4.501	6.149	7.364	7.007	5.748	4.599	
4	600548.SH	深高速	交通运输	铁路公路	2001-12-25	3.858	1.930	4.592	4.000	2.450	3.341	6.174	5.856	4.309	6.904	5.139	4.414	
5	000429.SZ	粤高速A	交通运输	铁路公路	1998-02-20	1.712	1.012	1.447	1.143	4.143	6.031	6.804	6.975	3.932	7.289	5.059	4.141	

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：数据截至 2024.1.14 个股仅作梳理，不作为投资依据推荐

风险提示

海外货币政策变化超预期，局部地缘冲突风险

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032