

策略周思考

挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业

核心观点

中美关系缓和，政策呵护力度加大，市场关注度逐步回暖

中美经贸高层会谈于5月10日-11日在日内瓦举行，双方一致同意建立经贸磋商机制，就双方在经贸领域的各自关切保持沟通。近期多部门协同出台一揽子金融政策，政策脉冲指数持续回升，显示对市场的强力支持。尽管当前公众对A股的关注度仍低于过去一年半均值，但边际回暖迹象明显。上市公司积极回购，4月回购金额环比增长71%，且回购公司财务健康，资产负债率低、利润表现强劲，释放出对市场的乐观信号，为市场注入信心。

短期灵活配置与长期价值投资相结合，把握行业轮动机会

中长期战略配置建议聚焦低估值、内需属性强的核心资产，如金融、能源、材料等板块，历史表现显著跑赢大盘。短期战术配置可关注市场焦点的高景气行业，如非银金融、汽车等基本面稳健的板块，以及国防军工等事件驱动型机会。需警惕部分高涨幅行业与景气度背离的风险，均衡搭配高弹性与防御性标的，实现收益最大化。

重点布局“DeepSeek 时刻”扩散行业，科技与制造引领未来增长

在海外不确定性背景下，推荐关注技术突破与全球竞争力强的行业，如商业航天、人工智能、新能源、量子科技等“制造+科技”领域，这些板块兼具创新能力和供应链安全性，有望成为市场新引擎。消费板块建议均衡配置必选+大众品消费（农业、软饮料）与高弹性新消费模式，把握消费升级趋势。政策支持与技术突破将催化相关行业的“DeepSeek 时刻”，未来主题机会有望出现在商业航天与卫星互联、人工智能与无人系统、新能源与储能技术、新材料与高端制造、量子科技与光电子、生物技术与合成生物等产业。

底仓配置：加大红利敞口，从2024年报分红全景画像出发

国央企整体分红比例相对稳健，2024年全部央企已宣告分红总额破历史新高达到万亿。通信、环保、医药行业内国央企股息率优势显著，从行业内国央企的绝对股息率水平看，股息率在5%以上的行业包括煤炭、石油石化，国央企银行股息率在4.42%，通信行业国央企股息率超过3.5%。从股息率提升的维度看，石油石化、食品饮料行业内部国央企股息率相较于2023年报分红截面提升较大。

在通国央企税后股息率溢价出现分化，港股性价比较高的标的分布在非银、交运、建筑装饰、石油石化行业中，其中中远海发、中国交建、新华保险、中国人寿考虑港股红利税后H股相对A股的股息率优势仍在1.5pct以上。

风险提示：海外地缘冲突不确定性；美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险；文中提及个股仅为客观数据梳理，不涉及主观投资建议

策略研究·策略专题

证券分析师：王开

021-60933132

wangkai8@guosen.com.cn

S0980521030001

证券分析师：陈凯畅

021-60375429

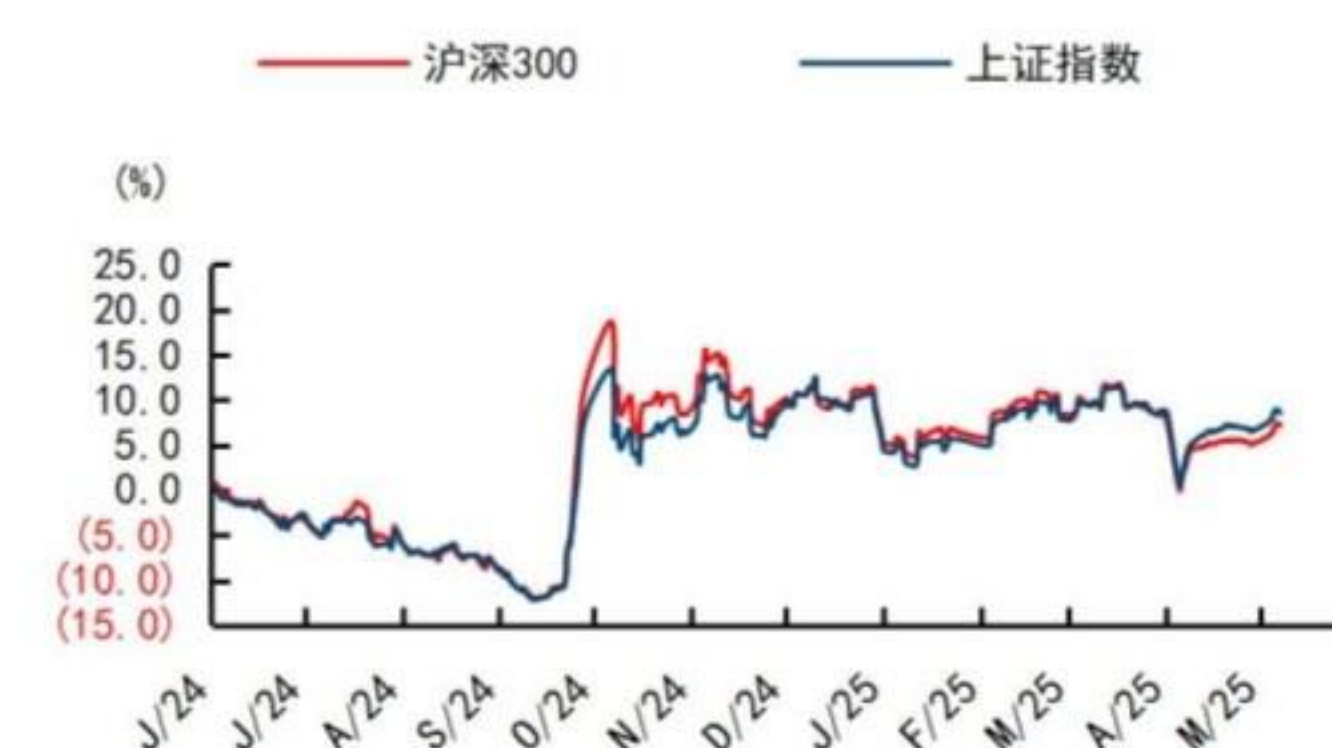
chenkaichang@guosen.com.cn

S0980523090002

基础数据

中小板/月涨跌幅(%)	6294.71/6.02
创业板/月涨跌幅(%)	2011.77/8.26
AH股价差指数	135.44
A股总/流通市值(万亿元)	79.18/73.06

市场走势



资料来源：万得、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《估值周观察(5月第2期)-军工 DeepSeek 时刻，估值快速扩张》——2025-05-11
- 《资金跟踪与市场结构周观察(第六十四期)-政策红利释放，情绪和流动性有望改善》——2025-05-07
- 《估值周观察(5月第1期)-全球权益估值温和扩张》——2025-05-06
- 《5月策略观点-如何配底仓，如何找弹性》——2025-05-05
- 《ESG月度观察(2025年第4期)-气候可持续披露准则重磅发布》——2025-05-04

内容目录

挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业	4
中美关系缓和，政策呵护发力，市场关注度初起步	4
短期策略和长期组合的均衡搭配实现收益目标	5
寻找“DeepSeek 时刻”扩散行业	6
加大底仓配置敞口：全 A 分红全景更新	8
风险提示	11

图表目录

图1：本轮发布会召开前政策脉冲已经处在上升路径	4
图2：搜索指数显示当前网络对 A 股关注度在一年半均值以下	4
图3：按照低估值、正盈利、大市值三要素的长期投资组合案例	5
图4：AI 评分得出热门行业景气度打分和周度涨跌幅对比	6
图5：AI 总结的本周行业景气度打分和相应逻辑	6
图6：制造+科技的 DeepSeek 奇点和消费的贝塔场景	7
图7：DeepSeek 时刻潜在扩散行业梳理	8
图8：全部国企分红比例仍相对稳健	8
图9：2024 年度全部央企已宣告分红总额破万亿	8
图10：行业层面，哪些行业国央企股息优势更显著	9
图11：行业层面，哪些行业国央企股息率持续提升	9
图12：在通央企红利成分股息率溢价对比	10

挖掘“Deepseek 时刻”扩散行业

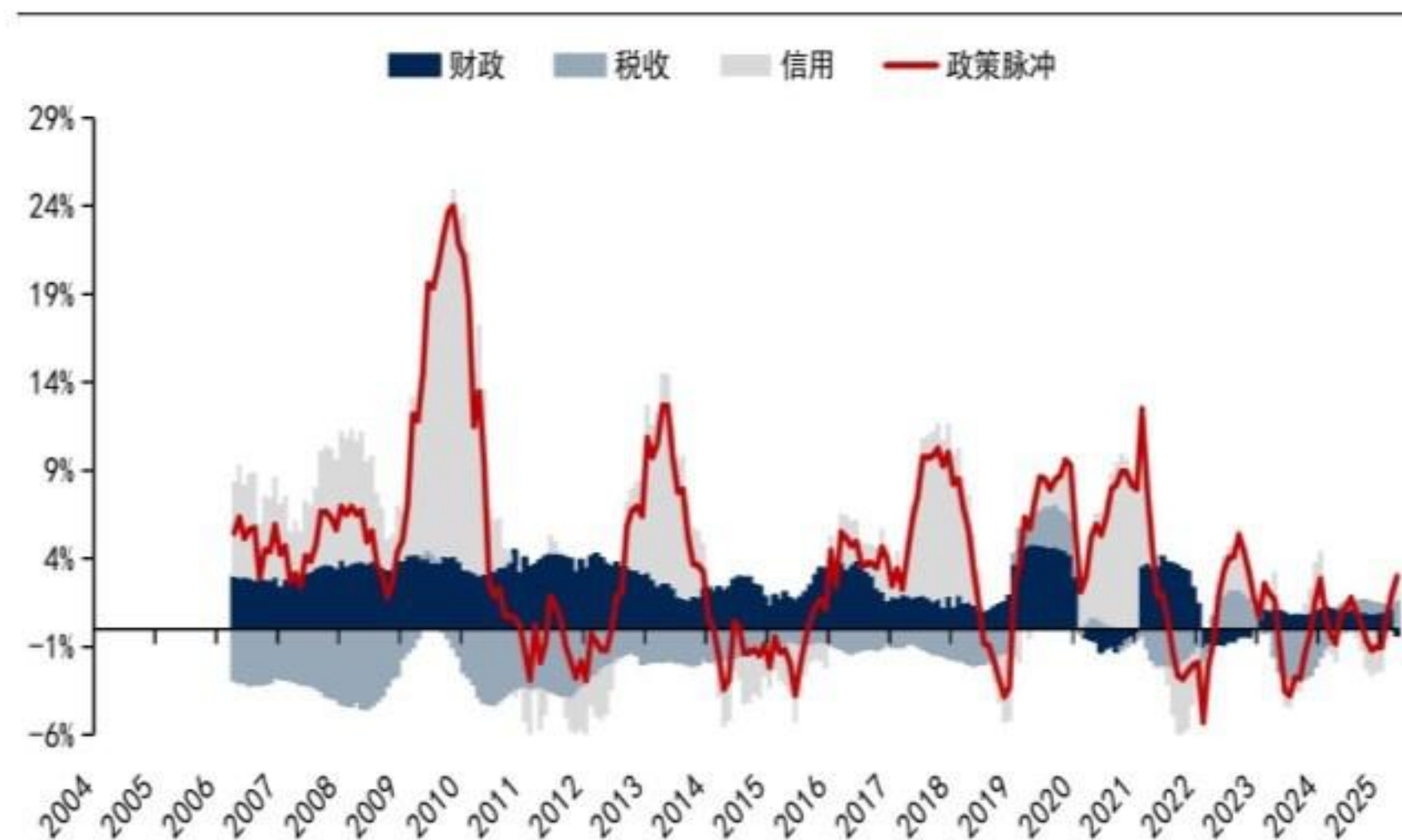
中美关系缓和，政策呵护发力，市场关注度初起步

中美关系缓和有所缓和，双方一致同意建立经贸磋商机制。据新华社报道，日内瓦当地时间 5 月 10 日至 11 日，中美经贸中方牵头人、国务院副总理何立峰与美方牵头人、美国财政部长贝森特和贸易代表格里尔在瑞士日内瓦举行中美经贸高层会谈。双方围绕落实 1 月 17 日中美元首通话重要共识进行了坦诚、深入、具有建设性的沟通，达成一系列重要共识，会谈取得实质性进展。何立峰表示，中美拥有广泛的共同利益和广阔的合作空间，两国经贸关系的本质是互利共赢。作为发展阶段、经济制度不同的两个大国，中美双方在经贸合作中出现分歧和摩擦是正常的，关键要以两国元首重要共识为指引，本着相互尊重、和平共处、合作共赢的原则，通过平等对话协商，找到妥善解决问题的办法。贸易战没有赢家，中方不愿打贸易战，但也不怕打。倘若美方执意侵害中方权益，中方将坚决反制，奉陪到底。维护中美经贸关系健康、稳定、可持续发展，符合两国和两国人民的根本利益，也有利于全球经济增长。双方应深挖合作潜力，拉长合作清单，做大合作蛋糕，推动中美经贸关系不断取得新的发展，为世界经济注入更多确定性和稳定性。中美双方一致同意建立经贸磋商机制，就双方在经贸领域的各自关切保持沟通。

国务院新闻办公室于 2025 年 5 月 7 日上午 9 时举行新闻发布会，中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会负责人介绍“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”有关情况，多部门政策协同发力，稳定呵护市场。

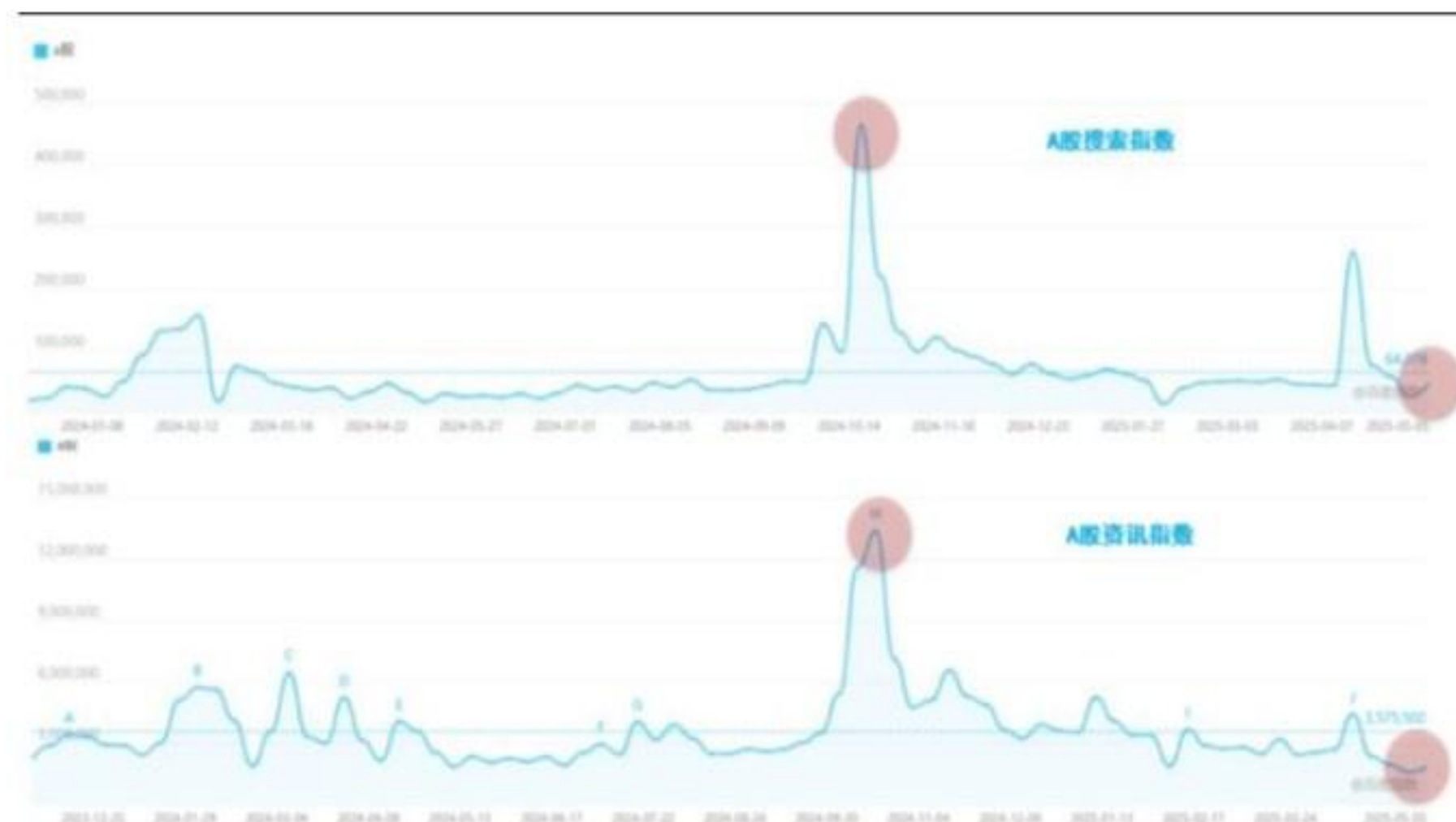
政策呵护发力，市场关注度初起步。首先，从政策脉冲路径来看，本次发布会召开之前定量刻画的政策脉冲指数已经处在连续回升阶段，和去年三季度末的斜率较为接近。单从货币政策角度，本轮下调存款准备金率 0.5 个百分点，向金融市场提供长期流动性约 1 万亿元，和 2024 年“9·24”的力度接近。而从公众对 A 股的关注度来看，我们借用百度指数对 A 股的网络搜索来刻画市场情绪热度，本轮市场对 A 股关注度在方向上边际回暖，但绝对水平仍处在略低于过去一年半以来的均值的位置。

图1：本轮发布会召开前政策脉冲已经处在上升路径



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

图2：搜索指数显示当前网络对 A 股关注度在一年半均值以下



资料来源：百度指数，国信证券经济研究所整理

上市公司 4 月以来积极回购，释放看好 A 股市场的信号。万得数据显示，4 月份共计有 897 家 A 股公司公告回购进展，实际实施回购总金额达 139.70 亿元，环比增长 71%。从推进回购上市公司的财务指标来看，发布公告的 897 家公司债务压

力较小，一季报平均资产负债率为 41.9%，较去年年报（42.3%）进一步下降，远低于全 A 的整体水平（83.7%）；利润表现强劲，近 12 个月平均归母净利润由去年年底的 9.97 亿元上升至 10.39 亿元，总资产净利率亦从 2.4% 上涨至 3.1%，同样远超全 A 整体水平（1.4%）。

短期策略和长期组合的均衡搭配实现收益目标

中长期投资目标（类似战略配置）与短期灵活度（类似战术配置）紧密结合，共同助力收益目标的实现。中长期的战略配置聚焦长期目标（如 3-5 年以上），通过分散化布局核心资产（如指数基金、优质蓝筹）来匹配经济周期与行业趋势，强调“买入持有”与基本面价值，类似长期投资原则；而短期的战术配置则针对中短期机会（数未来 1-4 季度），通过动态调整仓位或捕捉市场波动（如行业轮动、事件驱动）来增厚收益，需结合技术面与市场情绪，类似短期交易中的择时与风险控制。

长期投资关注核心价值，未来一段时间关键词仍在内需属性、低估值和政策壁垒，适合作为底仓。如我们将上证综合指数按照总市值前百位、盈利为正、市盈率 40 倍以下三个条件进行筛选，则 2021 年以来可以获得 14.92% 的年化回报率，相比于沪深 300 的 -3.49% 比较基准大幅跑赢，所选出行业集中在金融、能源、材料、工业、信息技术等板块中。

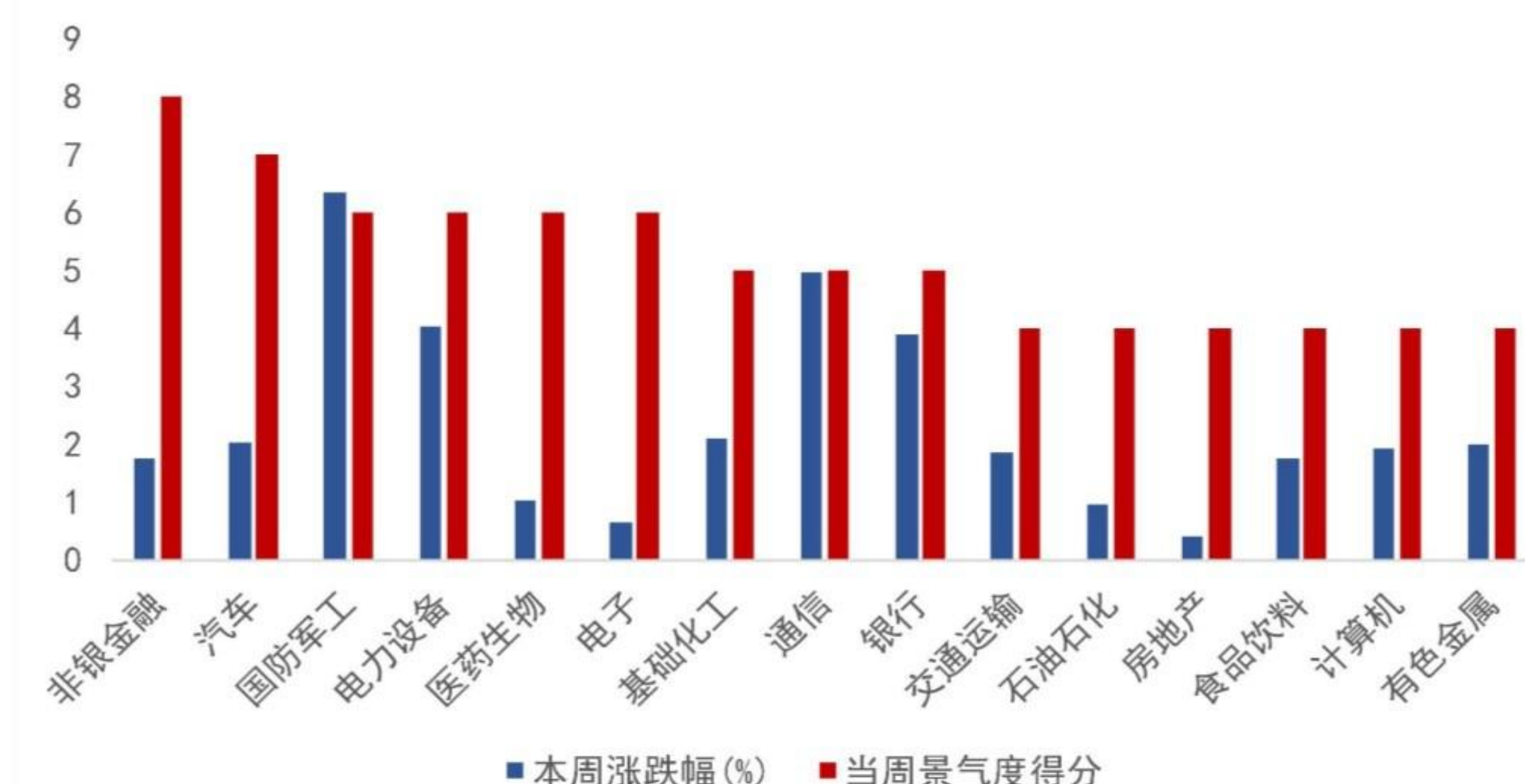
图3：按照低估值、正盈利、大市值三要素的长期投资组合案例



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

短期关注热点主题催化，我们使用 AI 工具提炼当周全市场研究观点并给出热点行业景气度得分，与行业涨跌幅进行匹配。从本周行业表现来看，国防军工以 6.33% 的涨幅领跑，但景气度得分仅为 6，显示事件驱动其短期大涨，长期基本面支撑尚待逐步验证。非银金融涨幅虽仅 1.75%，但景气度得分 8 位居榜首，反映政策持续发力叠加公募新规出台后，市场对其基本面持续改善的期望，未来有望逐步兑现。汽车行业涨幅 2.03%、景气度 7，二者搭配较为均衡，表明行业表现与预期较为匹配。电力设备、通信等涨幅较高（4%-5%），但景气度仅 5-6，或存在短期波动与长期逻辑的分歧。银行股涨幅 3.88% 但景气度 5，因政策利好推动短期反弹，但长期信心仍有提升空间。整体看，高景气度行业（如非银金融、汽车）涨幅相对温和，而高涨幅行业（如国防军工）景气度未同步突出，同时需警惕部分行业短期冲高后的分化风险。

图4: AI 评分得出热门行业景气度打分和周度涨跌幅对比



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图5: AI 总结的本周行业景气度打分和相应逻辑

行业	非银行金融	汽车	国防军工	电力设备	医药	电子	基础化工	通信
景气得分	8	7	6	6	6	6	5	5
核心观点	公募基金高质量发展方案出台, 推动差异化收费和长周期考核机制, 提升投资者回报。险资权益投资比例上限提升, 释放1万亿元增量资金, 利好资本市场稳定。	新能源和智能化成为焦点, 主流车企发布辅助驾驶技术。国家政策促进乘用车内需消费, 头部企业技术优势和供应链控制力增强。	军工行业整体业绩承压, 但船舶板块增长显著, 航空、航天、兵器等领域订单有望在收官阶段加速落地。	光伏、风电行业景气度有所回落, 但核电核准加速, 绿证国际化突破, 推动行业价值重估。	医药行业整体承压, 但创新药、医疗耗材、CXO等细分领域逐步回暖。	AI算力和端侧应用带动半导体板块回暖, 光波导技术成为AR眼镜核心方向。	化工行业整体盈利承压, 但部分细分领域(如农化)配置比例回升。	北美CSP加大AI资本开支, 国内运营商和互联网企业持续加码算力建设。
驱动因素	政策优化(降准降息、平准基金)、险资扩容、并购重组政策推动。	政策支持(以旧换新)、市场需求(新能源车渗透率超50%)、技术迭代(智能化竞争加剧)。	国防预算增加、新型装备需求上升、军贸出口潜力大。	政策支持(核电审批提速、绿证认可)、能源转型需求、技术创新(液冷技术)。	集采影响边际减弱、创新药出海加速、医保政策优化。	AI需求增长、国产替代加速、光学技术升级。	政策支持、行业集中度提升、技术迭代。	AI业务增长、云基础设施投入、政策引导。
风险来源	资本市场改革不及预期、美联储降息节奏不及预期、银行业资产负债期限匹配风险。	汽车消费需求不及预期、政策落地不及预期、原材料价格波动、关税政策影响。	装备订单下达时间不确定、新技术推广不及预期、市场竞争加剧。	原材料价格波动、项目开工不及预期、贸易摩擦加剧。	药品大幅降价、研发不及预期、政策监管趋严。	中美科技摩擦加剧、芯片性能不及预期、终端需求疲软。	原油价格波动、环保政策收紧、新增产能释放。	海外需求不及预期、国内投资节奏放缓、市场竞争激烈。

行业	银行	交通运输	石油石化	房地产	食品饮料	计算机	有色金属
景气得分	5	4	4	4	4	4	4
核心观点	银行板块盈利改善有限, 但政策支持(降准降息、地方化债)有望缓解息差压力。	快递行业呈现较强增长韧性, 但单票利润承压。	油价下行对行业形成压力, 但国内炼化企业具备成本优势。	房地产政策持续放松, 但行业整体仍处于调整期。	五一假期消费活跃, 带动餐饮市场恢复, 但板块整体承压。	AI带动云计算和Agent技术发展, 但行业整体盈利分化。	有色金属板块整体盈利改善, 但能源金属需求承压。
驱动因素	货币政策宽松、地方化债提速、高股息品种吸引力增强。	电商市场规模扩大、资本开支优化、物流智能化趋势。	国内需求恢复、出口亚非拉市场、政策支持。	公积金贷款利率下调、保障房政策支持、REITs扩容。	促消费政策、节假日效应、旅游带动餐饮。	AI模型部署加速、政策支持、技术迭代。	贵金属投资需求、政策支持、供需格局调整。
风险来源	经济复苏不及预期、房地产风险蔓延、利率下行超预期。	油价及人工成本上行、行业加剧、政策调整。	全球贸易冲突、原油进口依赖、需求复苏不及预期。	房地产需求疲软、房企信用风险、政策执行力度不足。	宏观经济复苏不及预期、食品安全问题、关税政策影响。	AI发展不及预期、内容供给不足、政策监管加强。	全球通胀加剧、地缘政治冲突、原材料价格波动。

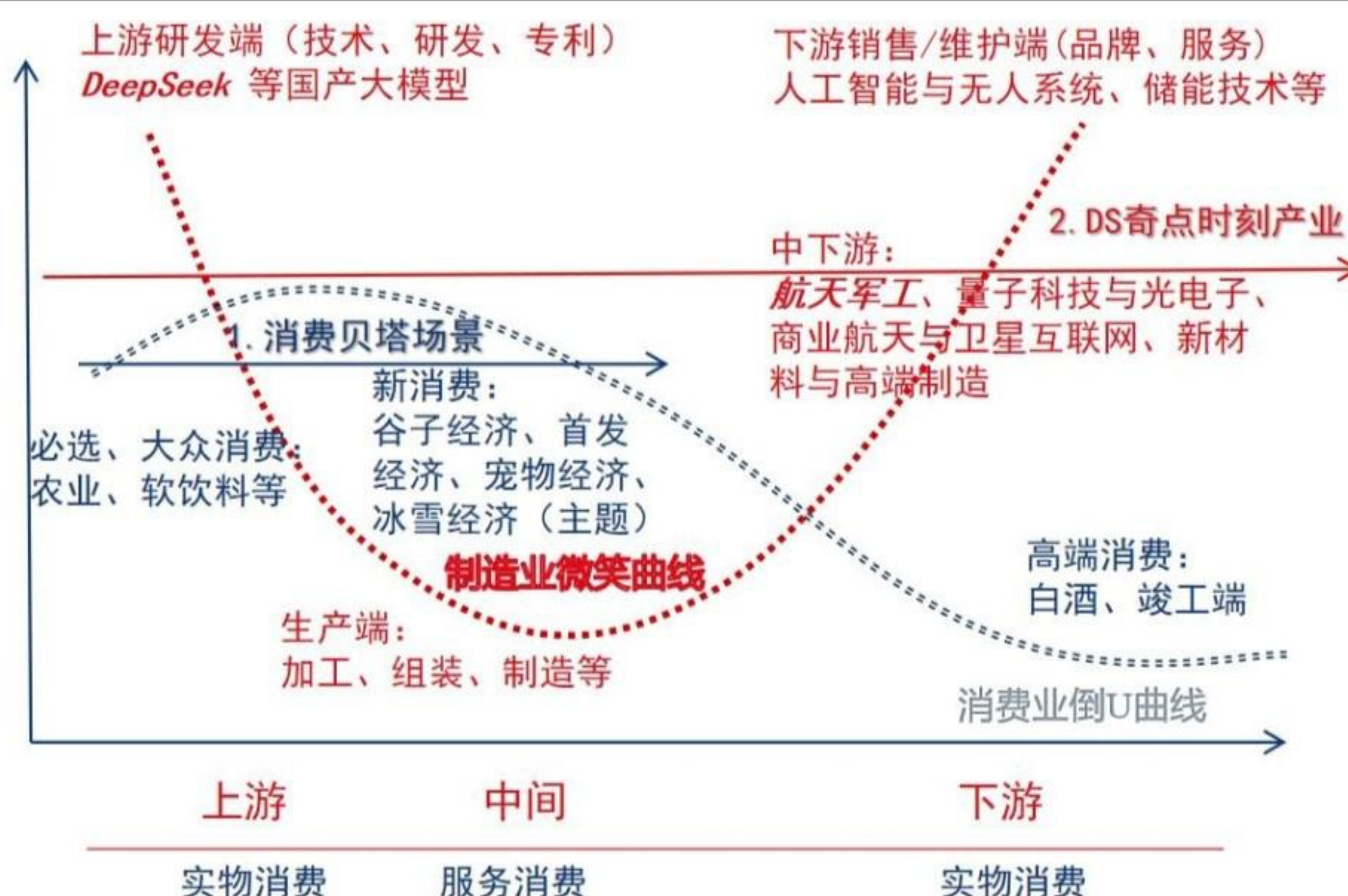
资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

寻找“DeepSeek 时刻”扩散行业

在当前美国奉行单边主义、海外不确定性持续加剧的背景下, 除了传统的避险资产如红利、黄金和长期债券之外, 还有哪些成长性资产值得配置? 以下从两个维度进行分析: (1) **主题和拐点维度关注: 制造业+科技板块呈现微笑曲线:** 制造业的“微笑曲线”表明, 高附加值环节主要集中在上游的研发端(如技术研发、专利获取、国产大模型开发)和下游的销售/维护端(如品牌建设、客户服务)。相比之下, 中游的生产环节(加工、组装)附加值较低。而在中下游领域, 航天军工、量子科技、新材料等高端制造领域展现出强劲的增长潜力。建议关注那些

具备技术壁垒的上游企业（例如 DeepSeek 等大模型研发商）以及下游应用场景明确的领域（例如商业航天、储能技术），同时需警惕传统制造环节面临的利润挤压风险。（2）长期 β 型底仓适合内需板块做长久布局，消费呈现“倒 U 曲线”大众消费品与新消费领域同传统高端消费板块的分化日益明显。必选消费领域（如农业、软饮料）和高端消费领域（如白酒）展现出较强的稳定性，而新消费领域（如宠物经济、冰雪经济）由于依赖场景创新，波动性较大。服务消费与实物消费交替主导产业链的价值分布，因此需关注消费升级趋势下细分赛道的结构性机会，例如“谷子经济”“首发经济”等新兴模式。但同时需警惕过度依赖短期热点的风险。建议在防御性必选消费与高弹性新消费标的之间进行均衡配置。

图6: 制造+科技的 DeepSeek 奇点和消费的贝塔场景



资料来源：万得，国信证券经济研究所整理

在未来，哪些领域可能会出现所谓的“DeepSeek 时刻”投资机遇？根据国信策略团队于 2023 年 2 月 8 日发布的研究报告《如何度量热门赛道的高质量发展》，并结合我们对各行业安全与发展的定量评价体系，那些最有潜力在国内技术突破并引领全球市场的行业，必须同时具备高发展评分（即创新能力强）与较高安全评分（即供应链和技术自主可控）。根据评价结果，科技领域，尤其是 TMT 板块中的北斗产业链、超级计算机、被动器件等行业表现尤为突出。这些行业不仅展现出强大的创新能力和成果转化能力（例如高 R&D 投入、专利数量和技术密度），同时在控制力（低技术依赖度）和生存环境（稳定的融资和用工）方面也显示出稳健性，具备技术自主化和全球竞争潜力。此外，尽管半导体芯片、工业软件、激光产业在当前的安全性方面还有提升空间（受供应链集中度和外部技术依赖影响），但其创新能力（专利趋势、研发投入）和发展前景依然显著。若能在关键技术领域实现突破（例如降低客户/供应商集中度、提升自主研发比例），这些行业有望迅速转向“高安全-高发展”象限，成为引领全球市场的核心力量。因此，产业政策可能会优先支持这些行业的技术攻关和产业链本土化，以加速其全球竞争力的提升，相关行业更有可能出现投资的 DeepSeek 时刻。后续，建议关注商业航天与卫星互联、人工智能与无人系统、新能源与储能技术、新材料与高端制造、量子科技与光电子、生物技术与合成生物等板块细分领域的潜在“DeepSeek 时刻”机遇，并适时布局相应相关板块的主题催化。

图7: DeepSeek 时刻潜在扩散行业梳理

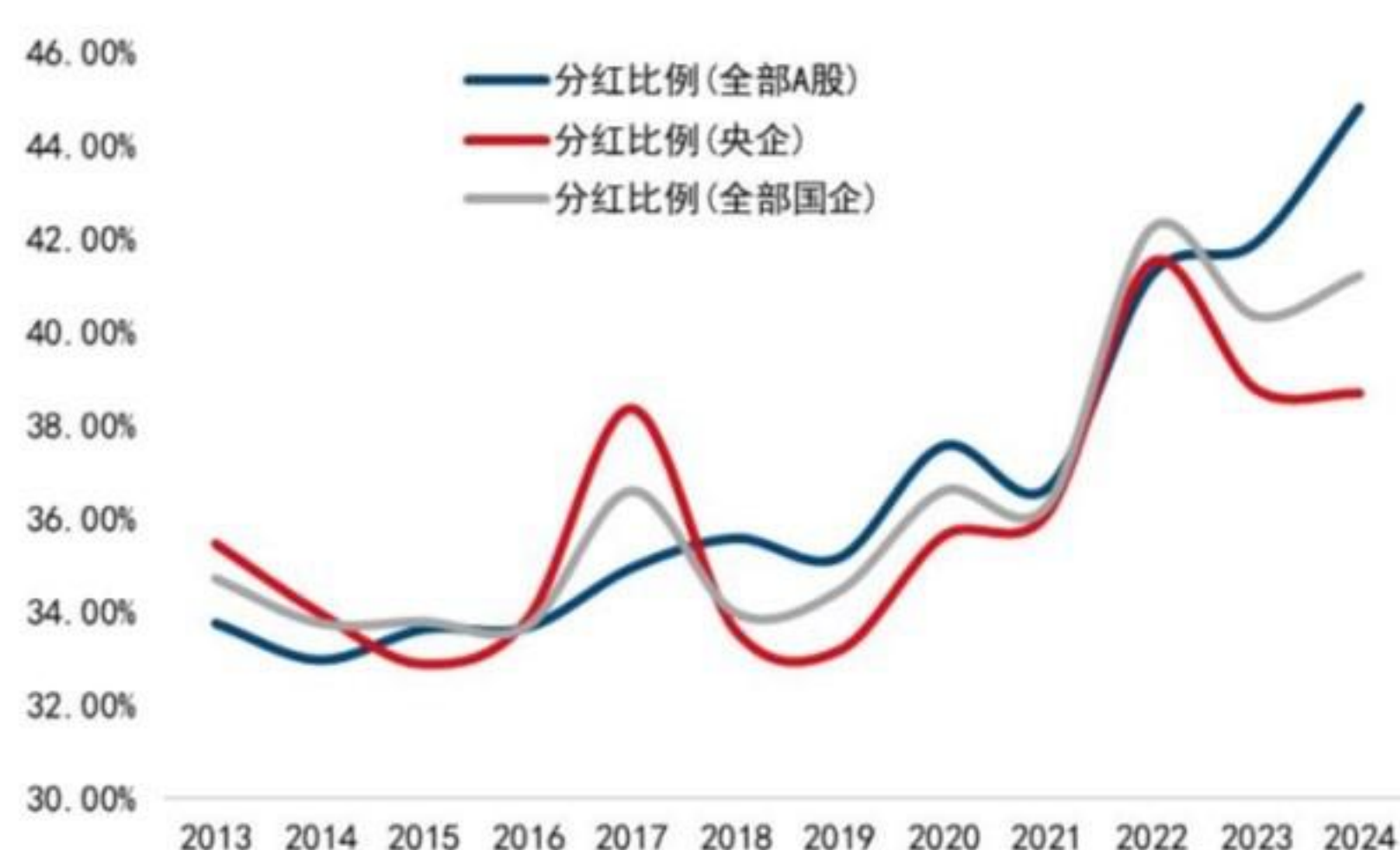
产业领域	核心推荐逻辑	技术突破优势	性价比定位	具体细分方向
商业航天与卫星互联网	技术外溢+低成本规模化	可重复使用火箭、低轨卫星星座组网加速, 手机直连卫星技术突破	发射成本和卫星制造成本低于国际主流	低轨卫星制造、卫星通信服务、空管设备、手机直连卫星终端
人工智能与无人系统	场景驱动+非对称竞争	L4级自动驾驶算法、AI算力芯片	推理服务器单价显著低于海外, 无人机出口量增长	智能驾驶、工业机器人、无人机物流
新能源与储能技术	产业链闭环+技术代差	固态电池、铁铬液流电池、绿氢电解槽等	固态电池成本较三元锂降30%, 液流电池成本低于美国50%	动力电池、长时储能系统、绿氢制备装备
新材料与高端制造	技术封锁倒逼自主创新	氮化硅陶瓷基复合材料、碳纤维国产化率高、金属3D打印大尺寸部件	碳纤维成本下降40%, 3D打印设备全球占比35%	航空复材、核聚变装置材料、超导材料
量子科技与光电子	基础研究突破+战略优先级	星地量子通信网、硅光芯片	量子加密通信和光计算芯片功耗优势	量子通信(金融/政务加密)、光子计算芯片、量子计算
生物科技与合成生物学	合成生物底层技术突破	CRISPR-Cas12b基因编辑、微生物合成PHA、脑机接口临床试验	PHA成本较石化路线下降, CAR-T疗法成本低于欧美	基因疗法(抗病水稻)、生物制造(PHA)、脑机接口

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

加大底仓配置敞口: 全A分红全景更新

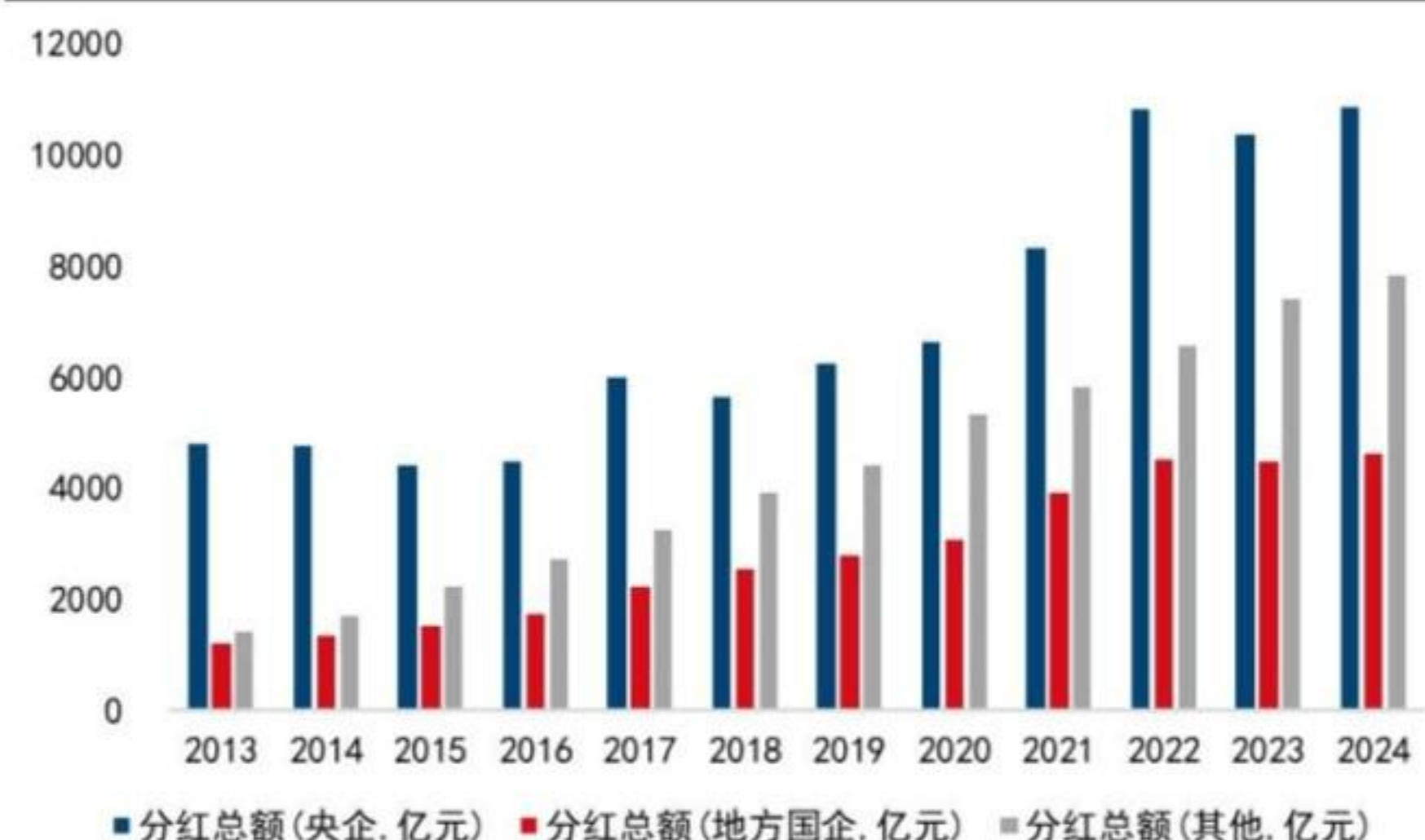
国央企整体分红比例相对稳健, 2024 年全部央企已宣告分红总额破历史新高。截至 2025 年 5 月 11 日, 基于 2024 年度已宣告分红进行测算, 全 A、全部央企、全部国央企分红比例分别达到 44.83%、38.67%和 41.21%, 国央企分红比例整体维持稳定, 全 A 分红比例到达历史最高水平, “新国九条”有效促进分红比例提升。从分红金额看, 2024 年度全部央企、全部地方国企、其他企业已宣告分红分别达到 10863.18 亿、4626.5 亿和 7847.03 亿, 其中全部央企分红总额再创历史新高。

图8: 全部国企分红比例仍相对稳健



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

图9: 2024 年度全部央企已宣告分红总额破万亿



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理

通信、环保、医药行业内国央企股息率优势显著, 煤炭、石油石化、银行、通信国央企股息率整体较高。我们分行业对比国央企与行业内部其他企业股息率, 整体上看, 2/3 左右行业的国央企相对行业内部其他企业具备股息率优势, 其中优势较为显著, 股息率剪刀差达到 0.5 的行业包括通信 (0.68pct)、医药生物 (0.59pct) 和环保 (0.55pct)。从行业内国央企股息率水平看, 股息率在 5% 以上的行业包括煤炭、石油石化, 国央企银行股息率在 4.42%, 通信行业国央企股息率超过 3.5%。从国央企分红数额占比看, 煤炭全部分红来自国央企, 石油石化、建筑装饰、通信、公用事业国央企分红金额占行业分红总额的 90% 以上。

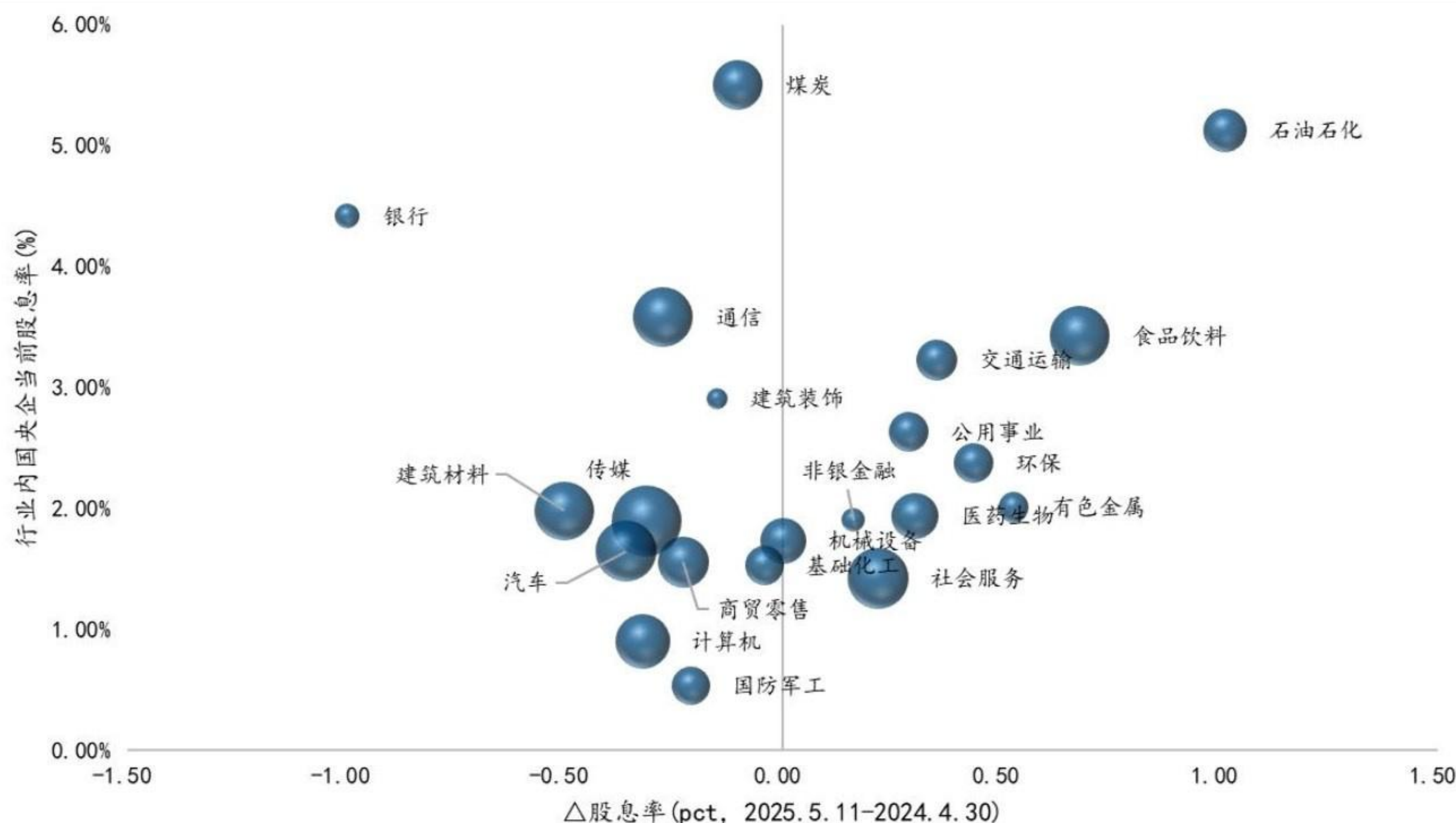
图10: 行业层面, 哪些行业国央企股息优势更显著

大类	行业名称	2024年度 分红总额(亿)	国央企 分红总额(亿)	国央企 分红比例(%)	其他企业 分红总额(亿)	其他企业 分红比例(%)	国央企分红 比例优势(pct)	行业整体 分红比例(%)	国央企股息率 优势(pct)	国央企 股息率(%)	其他企业 股息率(%)
上游资源	基础化工	542.0	174.5	46.5%	367.5	51.9%	-5.5	50.0%	-0.06	1.53%	1.59%
	钢铁	149.6	102.0	-	47.6	67.4%	-	-	-0.25	1.53%	1.78%
	有色金属	532.3	339.3	36.2%	193.0	43.1%	-6.9	38.5%	0.20	2.01%	1.81%
	煤炭	907.5	907.5	60.1%	0.0	-	-	60.7%	0.21	5.50%	5.29%
中游材料	石油石化	1954.5	1862.4	51.7%	92.1	76.7%	-25.0	52.5%	0.34	5.13%	4.79%
	建筑材料	173.7	79.9	70.4%	93.8	134.7%	-64.3	94.9%	-0.46	1.98%	2.44%
	机械设备	603.3	210.4	54.8%	392.9	55.4%	-0.5	55.2%	0.39	1.73%	1.34%
	建筑装饰	466.6	427.2	24.4%	39.4	-	-	27.2%	0.31	2.91%	2.60%
下游可选消费	电力设备	728.4	95.8	57.5%	632.6	84.5%	-27.1	79.6%	-0.25	1.08%	1.33%
	国防军工	123.1	93.3	45.2%	29.8	-	-	61.5%	0.05	0.53%	0.49%
	汽车	675.8	191.0	72.6%	484.9	39.3%	33.3	45.1%	0.22	1.65%	1.43%
	家用电器	701.8	19.8	182.1%	682.0	57.2%	124.9	58.4%	-2.33	1.22%	3.55%
下游必选消费	轻工制造	205.9	3.9	-	201.9	70.4%	-	95.5%	-1.62	0.65%	2.27%
	商贸零售	138.4	78.6	60.7%	59.8	108.4%	-47.7	75.0%	0.13	1.55%	1.42%
	社会服务	55.8	36.1	72.5%	19.7	76.9%	-4.4	74.0%	0.26	1.42%	1.16%
	美容护理	51.5	3.4	46.8%	48.1	63.1%	-16.3	61.7%	-0.21	1.15%	1.36%
TMT	食品饮料	1585.2	1219.0	71.3%	366.2	79.5%	-8.2	73.0%	0.21	3.43%	3.22%
	纺织服饰	188.3	25.8	1402.2%	162.5	89.2%	1313.0	102.3%	-0.38	2.69%	3.07%
	医药生物	839.4	181.8	55.5%	657.6	61.0%	-5.5	59.7%	0.59	1.94%	1.35%
	农林牧渔	205.4	36.0	68.3%	169.5	38.8%	29.5	42.0%	0.02	1.59%	1.56%
大金融	电子	603.6	60.4	31.7%	543.1	45.7%	-14.0	43.8%	-0.19	0.50%	0.69%
	计算机	276.8	118.2	65.0%	158.6	-	-	169.5%	0.24	0.90%	0.66%
	通信	1431.1	1309.5	71.5%	121.6	51.1%	20.4	69.1%	0.68	3.58%	2.90%
	传媒	225.8	112.8	84.2%	113.0	223.1%	-138.9	122.3%	0.37	1.90%	1.53%
支持服务	银行	6315.4	5110.0	29.4%	1205.4	29.6%	-0.1	29.5%	-0.04	4.42%	4.46%
	非银金融	1534.1	884.1	27.1%	650.0	32.3%	-5.2	29.1%	-0.35	1.90%	2.25%
	房地产	87.0	64.0	-	23.0	-	-	-	0.12	0.90%	0.78%
公用事业	公用事业	911.4	825.8	47.1%	85.6	91.4%	-44.3	49.3%	0.00	2.63%	2.63%
	交通运输	992.4	831.4	48.2%	161.0	75.9%	-27.7	51.2%	0.17	3.23%	3.06%
	环保	141.7	83.5	46.2%	58.2	113.4%	-67.3	61.0%	0.55	2.37%	1.83%
	综合	5.5	3.3	-	2.2	19.7%	-	-	0.10	0.59%	0.50%

资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理 股息率=2024 年度分红/2025 年 5 月 9 日总市值

从股息率提升的维度看, 石油石化、食品饮料行业内部国央企股息率相较 2023 年报分红截面提升较大, 有色、环保、公用事业、交运股息率较 2023 年报分红截面有所提升, 股息率绝对水平较高的且降幅不大的包括煤炭、通信。

图11: 行业层面, 哪些行业国央企股息率持续提升



资料来源: 万得, 国信证券经济研究所整理 股息率=2024 年度分红/2025 年 5 月 9 日总市值, 气泡大小为国央企分红比例

在通国央企税后股息率溢价出现分化，港股性价比较高的标的分布在非银、交运、建筑装饰、石油石化行业中，其中中远海发、中国交建、新华保险、中国人寿考虑港股红利税后 H 股相对 A 股的股息率优势仍在 1.5pct 以上，在 1-1.5pct 的有中海油、中煤能源、中国外运、中国中铁、中国中冶、中国通号、申万宏源和中国银河。

图12：在通央企红利成分股息率溢价对比

代码	简称	行业	对应A股	A股简称	港股股息率	A股股息率	港股股息率 (四周前)	A股股息率 (四周前)	股息率溢价 (税前)	股息率溢价 (税后)	股息率溢价 趋势(税后)	公司属性
0939.HK	建设银行	银行	601939.SH	建设银行	6.54%	4.36%	6.78%	4.55%	2.18%	0.87%		中央国有企业
0998.HK	中信银行	银行	601998.SH	中信银行	5.82%	4.68%	5.81%	4.46%	1.14%	-0.03%		中央国有企业
1288.HK	农业银行	银行	601288.SH	农业银行	5.19%	4.39%	5.72%	4.50%	0.80%	-0.24%		中央国有企业
1398.HK	工商银行	银行	601398.SH	工商银行	5.86%	4.30%	6.42%	4.51%	1.56%	0.39%		中央国有企业
1658.HK	邮储银行	银行	601658.SH	邮储银行	5.90%	4.97%	6.18%	5.12%	0.93%	-0.25%		中央国有企业
3328.HK	交通银行	银行	601328.SH	交通银行	5.91%	5.05%	6.31%	5.09%	0.86%	-0.32%		公众企业
3988.HK	中国银行	银行	601988.SH	中国银行	5.78%	4.29%	5.98%	4.36%	1.49%	0.34%		中央国有企业
6818.HK	中国光大银行	银行	601818.SH	光大银行	5.77%	4.85%	6.24%	4.74%	0.93%	-0.23%		中央国有企业
0728.HK	中国电信	通信	601728.SH	中国电信	4.91%	3.33%	4.36%	2.94%	1.58%	0.60%		中央国有企业
0762.HK	中国联通	通信	600050.SH	中国联通	4.86%	2.91%	4.25%	2.44%	1.95%	0.98%		中央国有企业
0941.HK	中国移动	通信	600941.SH	中国移动	6.07%	4.09%	5.91%	3.98%	1.98%	0.76%		中央国有企业
0386.HK	中国石油化工股份	石油石化	600028.SH	中国石化	7.52%	5.04%	9.85%	6.19%	2.48%	0.98%		中央国有企业
0857.HK	中国石油股份	石油石化	601857.SH	中国石油	8.03%	5.80%	9.13%	5.82%	2.22%	0.62%		中央国有企业
0883.HK	中国海洋石油	石油石化	600938.SH	中国海油	8.28%	5.16%	7.72%	4.71%	3.12%	1.46%		中央国有企业
1088.HK	中国神华	煤炭	601088.SH	中国神华	7.41%	5.82%	8.10%	5.94%	1.59%	0.11%		中央国有企业
1898.HK	中煤能源	煤炭	601898.SH	中煤能源	7.65%	4.72%	6.39%	5.62%	2.93%	1.40%		中央国有企业
0598.HK	中国外运	交通运输	601598.SH	中国外运	9.13%	6.03%	9.31%	5.90%	3.10%	1.27%		中央国有企业
2866.HK	中远海发	交通运输	601866.SH	中远海发	4.36%	1.67%	4.10%	1.41%	2.69%	1.82%		中央国有企业
0390.HK	中国中铁	建筑装饰	601390.SH	中国中铁	5.25%	3.20%	6.83%	3.71%	2.06%	1.01%		中央国有企业
1186.HK	中国铁建	建筑装饰	601186.SH	中国铁建	5.99%	3.82%	7.81%	4.38%	2.17%	0.97%		中央国有企业
1618.HK	中国中冶	建筑装饰	601618.SH	中国中冶	3.76%	1.90%	5.37%	2.45%	1.85%	1.10%		中央国有企业
1800.HK	中国交通建设	建筑装饰	601800.SH	中国交建	6.57%	3.38%	6.61%	3.14%	3.19%	1.88%		中央国有企业
1766.HK	中国中车	机械设备	601766.SH	中国中车	4.33%	2.91%	4.73%	2.87%	1.42%	0.55%		中央国有企业
3969.HK	中国通号	机械设备	688009.SH	中国通号	5.56%	3.31%	5.96%	3.19%	2.24%	1.13%		中央国有企业
1816.HK	中广核电力	公用事业	003816.SZ	中国广核	3.85%	2.66%	4.13%	2.66%	1.19%	0.42%		中央国有企业
1336.HK	新华保险	非银金融	601336.SH	新华保险	8.53%	5.11%	3.43%	1.78%	3.42%	1.71%		中央国有企业
1339.HK	中国人民保险集团	非银金融	601319.SH	中国人保	3.83%	2.42%	4.44%	2.38%	1.41%	0.64%		中央国有企业
2628.HK	中国人寿	非银金融	601628.SH	中国人寿	4.48%	1.73%	3.55%	1.20%	2.76%	1.86%		中央国有企业
6099.HK	招商证券	非银金融	600999.SH	招商证券	4.05%	2.89%	2.25%	1.46%	1.16%	0.35%		中央国有企业
6806.HK	申万宏源	非银金融	000166.SZ	申万宏源	3.02%	1.33%	3.08%	1.19%	1.69%	1.08%		中央国有企业
6881.HK	中国银河	非银金融	601881.SH	中国银河	3.94%	1.77%	3.43%	1.38%	2.17%	1.38%		中央国有企业

资料来源：万得，国信证券经济研究所整理 注：图中涉及标的仅为客观数据梳理，不构成投资建议与主观意见

风险提示

海外地缘冲突不确定性；美国经济前景不明朗和美联储货币政策的方向不确定风险；文中提及个股仅为客观数据梳理，不涉及主观投资建议

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	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	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
		弱于大市	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