



研究报告

2023 年 7 月 31 日

恒生港股通中国国资央企指数 — 国企重回聚光灯下

估值提振及派息改善提升央企吸引力

我们认为疫情期间（2020-2022 年）国有企业（“国企”）在应对疫情展现出更强的韧性。随着政府官员表示支持采用新的方法对国企进行估值，我们注意到有关公司的股价年初迄今已大幅上扬。政府持续出台各项政策深化国企改革，国企的经营环境也有望改善。

恒生指数有限公司（“恒生指数公司”）最近推出恒生港股通中国国资央企指数（“HSSCSOE”），追踪由国务院国有资产监督管理委员会（“国资委”）管理的香港上市内地国资央企公司之表现。值得注意的是该指数内金融行业公司权重只占 7%。

我们注意到二十年前上市国企的派息率普遍较低（10-20%），但随着盈利改善及股东友善度提升，多年来派息率稳步上升。由于国企实施更多改善与股东之间关系的举措，市场对其股票的情绪也有望改善。

图 1: 恒生港股通中国国资央企指数（“HSSCSOE”）对比恒指（“HSI”）、国指（“HSCEI”）及恒生综合指数（“HSCI”）2021 年 1 月以来的表现



资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



目录

目录	2
摘要	3
什么是国有企业?	5
国有企业对比私营企业	5
中央企业	5
国资委的背景	7
国企的分类	7
推出指数追踪国资央企表现	8
恒生港股通中国国资央企指数成份股组成的深入分析	9
按行业划分的权重分布	9
按行业划分的公司数目	10
与其他指数有关行业权重的对比	11
恒生港股通中国国资央企指数成份股的股价表现	12
指数表现和回报波动率对比	14
恒生港股通中国国资央企指数与恒指、国指及恒生综合指数之间的关联度低	16
附录一 — 恒生港股通中国国资央企指数成份股详情	17
附录二 — 恒生港股通中国国资央企指数的另一形式：恒生中国央企指数	18
附录三 — 国企的经营数据	19
附录四 — 国企主题指数	20



摘要

国企重回聚光灯下

虽然过去几年内地私营企业的运营和业务受到疫情的影响，但我们认为疫情期间（2020-2022 年）国企在应对疫情展现出更强的韧性。随着政府官员表示支持采用新的国企估值方法，我们注意到相应公司的股价年初迄今已大幅上扬。随着政府持续推出各项政策深化国企改革，国企的经营环境也有望改善。

我们相信国企具有独特的制胜特质：(1) 在各自行业中占据主导市场份额；(2) 通常公司市值规模庞大；(3) 所在行业具实质性的准入和退出壁垒；(4) 企业历史一般较长；(5) 企业员工人数一般也较多。

恒生港股通中国国资央企指数旨在追踪在港上市的国资央企

为追踪中国国资央企表现，恒生指数公司近期推出恒生港股通中国国资央企指数。该指数的成份股符合沪深港通机制的交易资格。市值排名首 50 的证券获选为成份股。

因持股架构原因，恒生港股通中国国资央企指数中并无太多金融行业公司

恒生港股通中国国资央企指数推出之时，在 50 间成份股公司中（按权重分布排名），我们注意到能源业（6 间公司）占 27.4% 的权重。其次是地产建筑业（13 间公司）占 16.7% 的权重。排名第三的行业是电讯业（4 间公司），占比 16.5%。必需性消费（2 间公司）占 8.7% 的权重，公用事业（7 家公司）占 8.5% 的权重。这五个行业合计占恒生港股通中国国资央企指数市值权重的 77.7%。

与过往表现不同，国企现时的派息率相对较高

我们注意到二十年前上市国企的派息率普遍较低（10-20%），但随着盈利改善及股东友善度提升，多年来派息率稳步上升。由于国企实施更多改善与股东之间关系的举措，市场对其股票的情绪也有望改善。

国企市值占港股大市（恒生综合指数）市值的 49%

在恒生综合指数 500 只成份股中，有 163 只股票为国企（央企：100 只），占总数的 31%。截至 6 月 30 日，国企市值占港股总市值的 49%，2022 财年国企营收则占港股总营收的 68%。就估值而言，国企估值为 7.9 倍，远低于非国企的 26.8 倍。央企和非央企的国企性质上相似，主要区别在于它们的平均规模以及是否存在与中央政府的直接或间接联系。



跑赢恒生综合指数 45% (自 2021 年 1 月 1 日) 及 11% (自 2023 年 1 月 1 日)

2021 年 1 月 1 日至 2023 年 7 月 7 日，恒生港股通中国国资央企指数录得总回报+12.2%。同期，恒指回报为-28.8%，国指为-38.6%，恒生综合指数为-32.5%。实际上恒生港股通中国国资央企指数分别跑赢恒指、国指及恒生综合指数 41.0%、50.9%及 44.7%。

若我们针对 2023 年 1 月 1 日至今 (截至 2023 年 7 月 7 日)，恒生港股通中国国资央企指数得总回报+8.1%。同期，恒指回报为-2.0%，国指为-1.7%，恒生综合指数为-2.5%。实际上恒生港股通中国国资央企指数分别跑赢恒指、国指及恒生综合指数 10.1%、9.8%及 10.6%。

恒生港股通中国国资央企指数与恒生中国央企指数之间的不同

我们对比恒生中国央企指数与恒生港股通中国国资央企指数，发现有几个明显的区别：(1) 恒生中国央企指数中原材料业和金融业的公司更多 (而恒生港股通中国国资央企指数中只有一间原材料业公司和一间金融业公司)；(2) 恒生中国央企指数的成份每季度检讨；而恒生港股通中国国资央企指数的成份则每半年检讨；(3) 恒生中国央企指数的个股权重上限为 8%，而恒生港股通中国国资央企指数的个股权重上限为 10%。

图 2: 恒生港股通中国国资央企指数对比恒指(“HSI”)、国指(“HSCEI”)及恒生综合指数(“HSCI”) 2021 年 1 月以来的表现



资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



什么是国有企业？

国有企业对比私营企业

在中国引入私营企业之前，大部分企业都是国有企业（“国企”）。国企通常从事银行、基础设施、石油和天然气、电信、公用事业等为中央政府视为具有战略意义的行业主要行业。

我们留意到国企具有多个独特特质：(1) 在各自行业中占据主导市场份额；(2) 通常公司市值规模庞大；(3) 所在行业具实质性的准入和退出壁垒；(4) 企业历史一般较长；(5) 企业员工人数一般也较多。

主导市场份额：由于国企在各自行业的经营历史悠久，且中央政府认为这些行业对国家具有战略意义，因此新入行公司不易占据大量市场份额。

市值：我们留意到这些国企的年营收可能在 1000 亿元人民币左右，相应的年盈利可能在 100 亿元人民币左右。因此，这些国企（上市后）的市值往往颇具规模。

公司历史：中国初期几乎所有企业都是国企。因此，国企在中国的经营历史悠久。有鉴于此，我们相信国企所建立的品牌已在社会上获得了广泛认可。

在现行体制下，国企由国务院国有资产监督管理委员会（“国资委”）监管。

中央企业

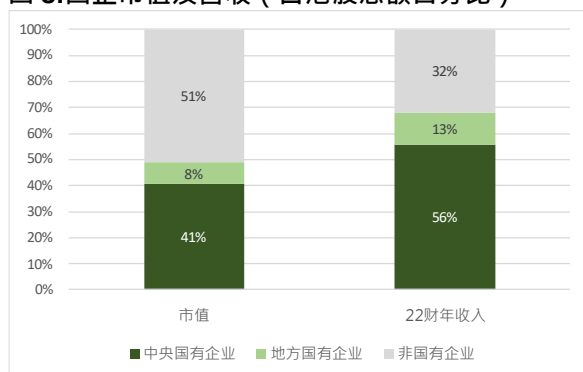
本文我们更主要集中讨论中央企业（“央企”），指的是由 i) 中央政府（国务院）或其委托的国有资产监督管理机构行使出资人职责及 ii) 领导班子由中央政府直接管理或委托中央组织部、国资委或其他中央部委管理的国有独资或国有控股公司。

央企在关系国家安全和经济发展的行业发挥着重要作用。它们大致可根据性质分为四大类别：1) 工业央企，由国资委监管的央企，如能源、电信、电网企业；2) 金融央企，由财政部管理，如银行和保险公司；3) 财政部管理的文化类中央企业，如出版、传媒企业等；4) 财政部管理的其他央企，如邮政、烟草企业等。



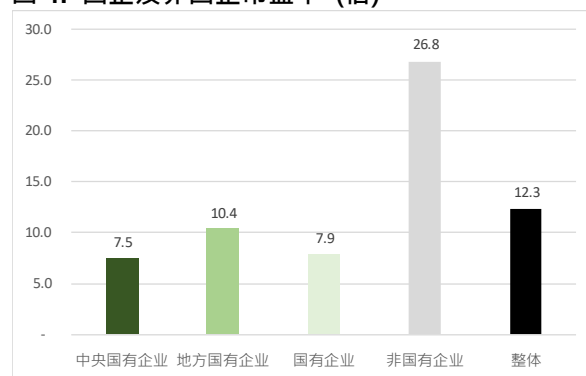
在恒生综合指数 500 只成份股中，有 163 只股票为国企（央企：100 只），占总数的 31%。截至 6 月 30 日，国企市值占港股总市值的 49%，2022 财年国企营收则占港股总营收的 68%（图 3）。就估值而言，国企估值为 7.9 倍，远低于非国企的 26.8 倍（图 4）。央企和非央企的国企性质上相似，主要区别在于它们的平均规模以及是否存在与中央政府的直接或间接联系（图 5）。

图 3: 国企市值及营收（占港股总额百分比）



资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 4: 国企及非国企市盈率（倍）



资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 5: 国企（央企对比非央企）

	央企	非央企
拥有权	由中央政府透过隶属于中央国资委或财政部的政府机构出资及控制	隶属于地方政府的政府机构出资及控制
与政府的关系	直接与中央政府有关系	间接与中央政府有关系
战略价值	较高	较低
例子	由中央国资委: 昆仑能源 (0135.HK) 由财政部: 建设银行 (0939.HK)	由青岛市政府: 青岛啤酒股份 (0168.HK)
港股主板（恒生综合指数）		
数目	100只	63只
市值	20.2万亿港元	4.1万亿港元

资料来源：恒生指数公司；万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日



国资委的背景

国资委是根据《国务院关于机构设置的通知》（国发[2008]11号）设立，是国务院的直属特设机构，由国资委党委履行党中央规定的职责。

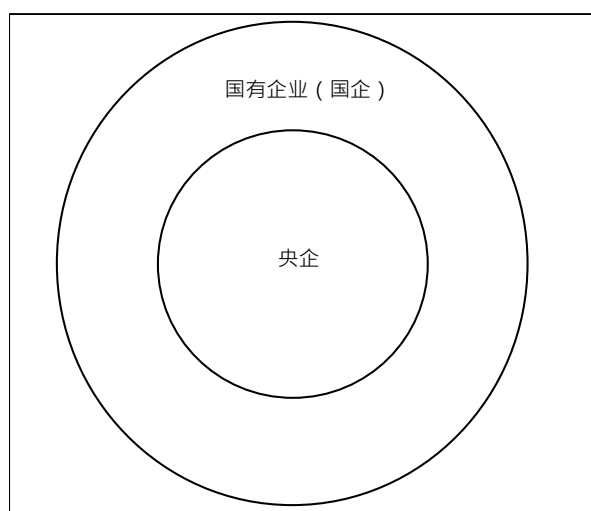
国资委的主要职责包括：(1) 监管中央所属企业（不含金融类企业）的国有资产；(2) 承担监督所监管企业国有资产保值增值的责任承担监督所监管企业国有资产保值增值的责任；(3) 指导推进国企改革和重组；(4) 通过法定程序对所监管企业负责人进行任免；(5) 负责组织所监管企业上交国有资本收益；(6) 督促检查所监管企业贯彻落实国家安全生产方针政策及有关法律法规、标准等工作；(7) 负责企业国有资产基础管理，起草国有资产管理的法律法规草案；(8) 承办国务院交办的其他事项。

国企的分类

我们留意到部分国有企业由中央政府持有，例子包括：中国移动、中国电信、中国联通、中国石油股份、中国石油化工股份。

我们注意到，央企的定义比国企窄得多。所有央企都是国企，但并非所有国企都是央企。国企的最终股东必须是中央政府方可被归类为央企。有些国企的最终股东是省政府。

图 6: 国企与央企之间的关系



资料来源：恒生指数公司

日期：2023年7月7日



推出指数追踪国资央企表现

恒生指数公司最近推出恒生港股通中国国资央企指数（“HSSCSOE”），追踪中国国资央企的表现。

恒生港股通中国国资央企指数反映第一大股东为内地国资央企的香港上市公司之整体表现，其所有成份股公司均可通过港股通买卖。市值排名最高的 50 只证券会被选为成份股，并每隔半年进行一次指数检讨。

恒生港股通中国国资央企指数刚刚推出时，按权重分布的首十大公司中有四间公司来自能源行业，占指数 25.3% 的权重，两间公司来自必需性消费，占指数 8.7% 的权重。能源公司的自由流通市值规模相当大。鉴于大多数内地主要银行均由财政部管理，因此，我们注意到恒生港股通中国国资央企指数内只有一间金融成份股。

我们留意到恒生港股通中国国资央企指数成份股在香港联合交易所上市历史悠久。例如指数中首十大来自能源业的公司，中国海洋石油于 2001 年 2 月上市，中国石油化工股份于 2000 年 10 月上市，中国石油股份于 2000 年 4 月上市，中国神华于 2005 年 6 月上市。

图 7: 恒生港股通中国国资央企指数中的首十大公司 (2023 年 7 月 7 日)

	代码	公司	行业	市值 (十亿港元)	权重 (%)
1	0941.HK	中国移动	电讯	1,291.3	10.30%
2	0883.HK	中国海洋石油	能源	516.2	9.44%
3	3968.HK	招商银行	金融	149.4	6.64%
4	0857.HK	中国石油股份	能源	113.7	5.94%
5	0386.HK	中国石油化工股份	能源	111.0	5.80%
6	1109.HK	华润置地	地产建筑	226.1	5.31%
7	2319.HK	蒙牛乳业	必需性消费	110.7	4.63%
8	0981.HK	中芯国际	资讯科技	117.4	4.29%
9	1088.HK	中国神华	能源	79.4	4.15%
10	0291.HK	华润啤酒	必需性消费	154.7	4.04%
		小计		2,870.0	60.54%

资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日

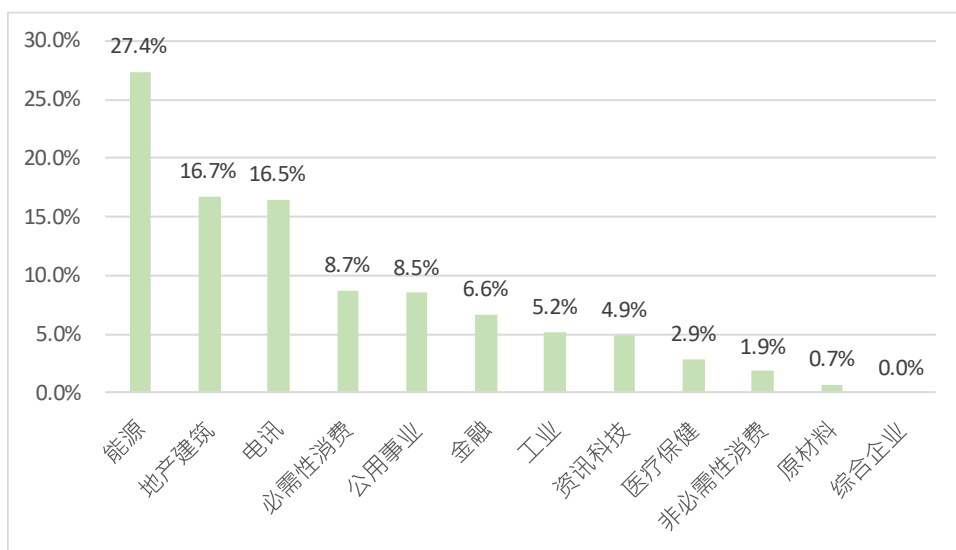


恒生港股通中国国资央企指数成份股组成的深入分析

按行业划分的权重分布

为避免指数受到大型股的影响，恒生港股通中国国资央企指数采用自由流通市值加权，个股上限为10%。在该指数中，能源业权重最高，为27.4%，其次是地产建筑业，占16.7%，电讯业占16.5%，必需性消费占8.7%，公用事业占8.5%。综合企业权重最低，为0%。总体而言，我们注意到五大行业合计占恒生港股通中国国资央企指数市值权重的77.7%。

图 8: 恒生港股通中国国资央企指数按行业划分的权重分布



资料来源：恒生指数公司

日期：2023年7月7日

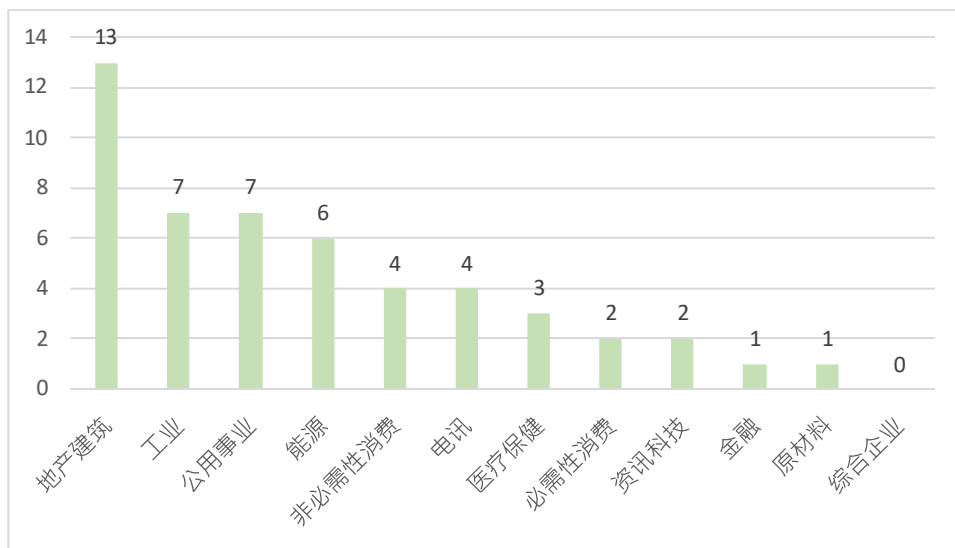


按行业划分的公司数目

就行业分布而言，我们注意到地产建筑业公司数目最多，有 13 间公司，其次是工业和公用事业，各有 7 间公司。其后能源业有 6 间公司，之后是非必需消费和电讯业，各有 4 间公司。综合企业在恒生港股通中国国资央企指数中没有任何公司代表。

鉴于大多数内地银行均由财政部管理，故恒生港股通中国国资央企指数中只有一间金融公司。

图 9:恒生港股通中国国资央企指数按行业划分的公司数目



资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



与其他指数有关行业权重的对比

恒生港股通中国国资央企指数中行业权重首三大的是能源业、地产建筑业及电讯业。这三个行业占指数 61% 的权重。恒指、国指及恒生综合指数中行业权重首三大行业相同，分别是非必需性消费、金融业和资讯科技业。国企中，能源公司、地产建筑公司、电讯公司的市值普遍较高。因此，它们于恒生港股通中国国资央企指数相应的权重分布亦颇具规模。因大多数内地银行均由财政部管理，故他们不符合恒生港股通中国国资央企指数的选股标准。

与此同时，在恒指及国指中，我们留意到亦有央企和私营企业成份股。因此，行业权重首三大行业为金融业、资讯科技业及非必需性消费。

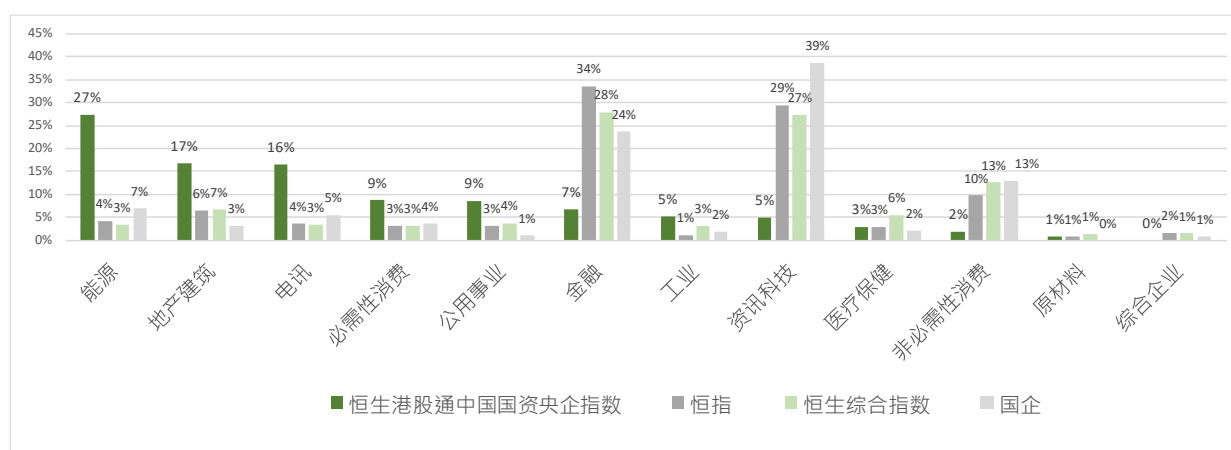
就恒生港股通中国国资央企指数而言，行业权重首三大行业合共占 61% 的指数权重。就恒指、国指及恒生综合指数而言，行业权重首三大行业合共分别占指数总权重的 72.8%、75.2% 及 68.0%。

图 10: 恒生港股通中国国资央企指数、恒指、国指及恒生综合指数的行业权重

行业	恒生港股通中国国资央企指数		恒指		国企		恒生综合指数	
	权重	排名	权重	排名	权重	排名	权重	排名
能源	27.4%	1	4.2%	5	6.9%	4	3.4%	7
地产建筑	16.7%	2	6.4%	4	3.1%	7	6.7%	4
电讯	16.5%	3	3.7%	6	5.5%	5	3.3%	8
必需性消费	8.7%	4	3.2%	8	3.6%	6	3.2%	10
公用事业	8.5%	5	3.3%	7	1.0%	10	3.8%	6
金融	6.6%	6	33.6%	1	23.6%	2	28.0%	1
工业	5.2%	7	1.2%	11	1.8%	9	3.2%	9
资讯科技	4.9%	8	29.5%	2	38.6%	1	27.4%	2
医疗保健	2.9%	9	2.9%	9	2.2%	8	5.6%	5
非必需性消费	1.9%	10	9.8%	3	13.0%	3	12.6%	3
原材料	0.7%	11	0.7%	12	0.0%	12	1.4%	12
综合企业	0.0%	12	1.6%	10	0.9%	11	1.5%	11

资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日

图 11: 恒生港股通中国国资央企指数、恒指、国指及恒生综合指数权重分布示例



资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日



恒生港股通中国国资央企指数成份股的股价表现

就年初至今的股价表现而言，我们注意到能源业、医疗保健业、地产建筑业、电讯和公用事业成份股的股价普遍上涨，而非必需性消费、必需性消费的成份股股价则普遍下跌。

我们认为以下因素促成各行业股价出现正面走势。

能源：虽然全球主要原油价格基准布伦特原油价格在 2023 年上半年下跌近 13%，但中国内地国有石油和天然气公司股价却逆势上扬，录得可观涨幅。内地石油和天然气国企股价的强劲反弹受到好于预期的第一季度业绩、高股息率和具吸引力的估值所拉动。此外，2021 年以来天然气价格上涨以及国内天然气定价改革使天然气公司可根据市场动态定价的比例不断提高，提振上游天然气业务。

地产建筑业：尽管 2023 首五个月总体固定资产投资（FAI）同比增速仅为 4%，但基础设施投资仍持续高企，同比增速为 7.5%。继 4 月同比增长 7.9% 之后，5 月基础设施投资同比增长 8.6%。如果政府加大力度发展基础设施行业，则地产建筑业应由此受益。

电讯：中国的 5G 用户群持续增长。国内电信运营商营业收入继续稳定增长。3 月，中国移动、中国电信和中国联通公布 2022 年运营服务收入同比分别增长 8.1%、8.0% 和 7.8%，且行业 EBITDA 利润率保持稳定。与 2010 至 2020 年期间相比，我们留意到针对电信行业新法规出台的步伐有所放缓。

图 12: 经营环境改善 派息率（电讯业）提升

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
营收										
中国移动	8.3%	3.4%	2.6%	6.0%	4.5%	-0.5%	1.2%	3.0%	10.4%	10.5%
中国电信	13.6%	0.9%	2.2%	6.3%	3.9%	3.0%	-0.4%	4.7%	11.7%	9.5%
中国联通	18.5%	-3.5%	-2.7%	-1.0%	0.2%	5.8%	-0.1%	4.6%	7.9%	8.3%
净利润										
中国移动	-5.9%	-10.3%	-0.6%	0.2%	5.1%	3.1%	-9.5%	1.1%	7.7%	8.0%
中国电信	17.4%	0.8%	13.5%	-10.2%	3.3%	13.9%	-3.3%	1.6%	24.5%	6.3%
中国联通	46.7%	15.8%	-12.4%	-94.1%	192.5%	457.8%	11.1%	10.3%	15.0%	16.5%
派息率										
中国移动	43.0%	43.0%	43.0%	46.0%	48.0%	49.0%	56.1%	52.6%	60.0%	67.0%
中国电信	35.3%	34.8%	32.4%	41.8%	40.7%	41.9%	45.1%	40.5%	60.0%	65.0%
中国联通	36.6%	39.7%	38.5%	0.0%	87.0%	40.2%	40.0%	40.2%	46.0%	50.1%

资料来源：公司数据；恒生指数公司

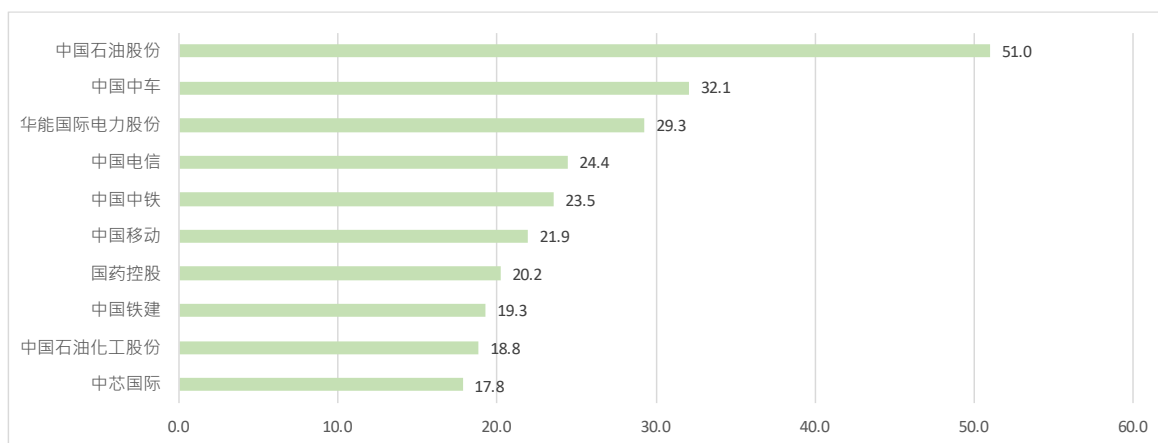
日期：2023 年 7 月 7 日



公用事业：中国内地煤炭价格（QHD 5,500/千卡）今年大幅下跌，2023 年前 6 个月跌幅超过 10%，这对燃煤独立电厂（IPP）的利润扩张带来正面影响。此外，独立电厂的经营还受到火力发电（5 月同比增长 16%）和向可再生能源转型的支持。

截至 2023 年 7 月 7 日，恒生港股通中国国资央企指数中股价表现最佳的首五大成份股为中国石油股份(51.0%)、中国中车(32.1%)、华能国际电力股份(29.3%)、中国电信(24.4%)和中国中铁(23.5%)。

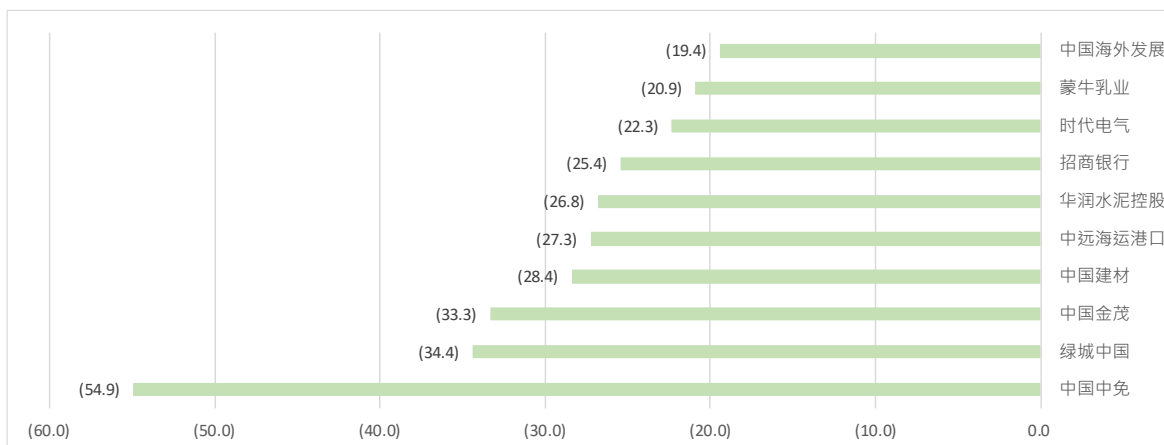
图 13: 恒生港股通中国国资央企指数中年初至今表现最好(%)的十只个股



资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日

同期恒生港股通中国国资央企指数中股价表现最逊色的五只成份股为中国中免(-54.9%)、绿城中国(-34.4%)、中国金茂(-33.3%)、中国建材(-28.4%)及中远海运港口(-27.3%)。

图 14: 恒生港股通中国国资央企指数中年初至今表现最差(%)的十只个股



资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日



指数表现和回报波动率对比

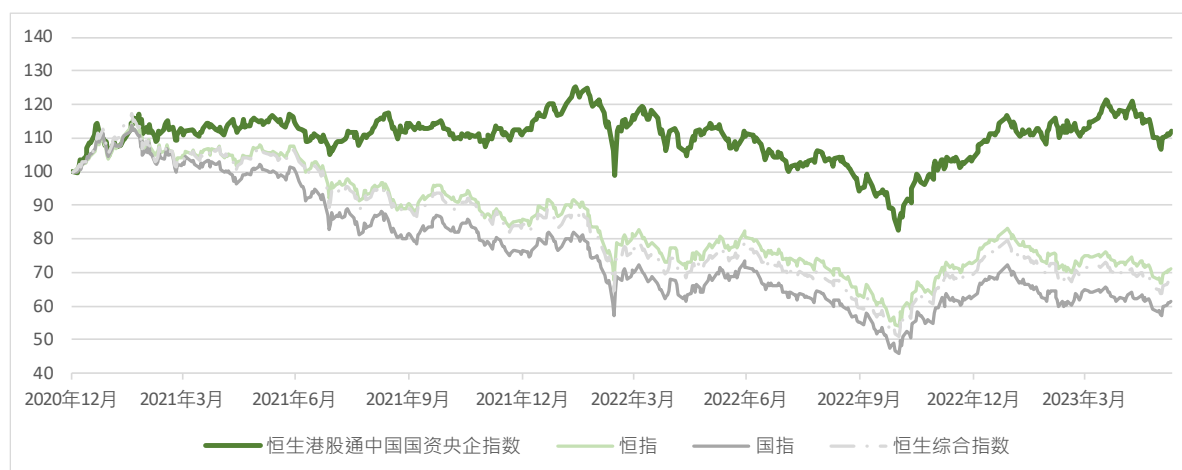
自 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 7 月 7 日，恒生港股通中国国资央企指数录得总回报+12.2%。同期恒指为-28.8%，国指为-38.6%，恒生综合指数为-32.5%。实际上，恒生港股通中国国资央企指数分别跑赢恒指、国指及恒生综合指数 41.0%、50.9%及 44.7%。

若我们只关注 2023 年 1 月 1 日至今（数据截至 2023 年 7 月 7 日），恒生港股通中国国资央企指数录得总回报+8.1%。同期恒指为-2.0%，国指为-1.7%，恒生综合指数为-2.5%。实际上，恒生港股通中国国资央企指数分别跑赢恒指、国指及恒生综合指数 10.1%、9.8%及 10.6%。

2022 年 11 月，中国证监会主席易会满提出对国企采用新的估值方法。在今年 3 月初的两会（人大会议和政协会议）开幕前，国资委对国企对标世界一流企业价值创造行动进行动员部署，包括增强国企核心竞争力，加快建设世界一流企业进程。

国资委提出部署后，《政府工作报告》将“深化国资国企改革”列为 2023 年八项重点工作之一，并在两会期间进一步提出提振国企估值。政府官员的重视和市场对此类举措的关注，我们注意到上市国企的股价对这些消息做出积极的反应，恒生港股通中国国资央企指数也随之上扬。

图 15:指数表现对比



资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



图 16: 指数回报率和年化波动率对比

	指数	2021	2022	2023 YTD	整体 2021-23	年化 2021-23
回报 (%)	恒生股通中国国资央企指数	11.6	-7.0	8.1	12.2	4.9
	恒指	-14.1	-15.5	-2.0	-28.8	-13.1
	国指	-23.3	-18.6	-1.7	-38.6	-18.2
	恒生综合指数	-15.6	-18.0	-2.5	-32.5	-14.9
年化波动 (%)	恒生股通中国国资央企指数	18.4	26.1			22.2
	恒指	19.9	32.4			26.1
	国指	22.6	37.7			30.1
	恒生综合指数	21.6	32.5			26.7
经风险调整 回报 (x)	恒生股通中国国资央企指数	0.63	-0.27			
	恒指	-0.71	-0.48			
	国指	-1.03	-0.49			
	恒生综合指数	-0.72	-0.55			

资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日

在图 17 中，我们注意到互联网公司（例如阿里巴巴、腾讯）在 2019 年和 2020 年录得相对较快的营收增长。同期，电讯服务公司（中国移动、中国电信等国企）的营收增长相对平稳。但在 2021 年和 2022 年，我们注意到互联网公司的营收增长放缓，而电讯服务公司的营收增速从个位数加速至两位数。

例如，腾讯 2019 财年营收同比增长 20.7%，阿里巴巴 2019 财年营收同比增长 50.6%。与此同时，中国移动（即一间国企）2019 财年营收仅同比增长 1.2%，而中国电信（另一间国企）的 2019 财年营收则下跌 0.4%。2022 年，随着互联网企业增长放缓，我们注意到国企的营收增长动能卷土重来（即同比增长从个位数增至两位数）。因此，相应公司的股价反映了财务业绩的改善。

图 17: 互联网与电讯服务提供商年度营收增长对比

	2019	2020	2021	2022
互联网				
阿里巴巴	50.6%	35.3%	40.7%	18.9%
腾讯	20.7%	27.8%	16.2%	-1.0%
国企				
中国移动	1.2%	3.0%	10.4%	10.5%
中国电信	-0.4%	4.7%	11.7%	9.5%

资料来源：恒生指数公司；日期：2023 年 7 月 7 日



恒生港股通中国国资央企指数与恒指、国指及恒生综合指数之间的 关联度低

我们计算了恒生港股通中国国资央企指数与恒生综合指数之间的关联度，留意到其低于(1)恒指与恒生综合指数之间的关联度以及(2)国指与恒生综合指数之间的关联度。

相关系数数值可见恒生港股通中国国资央企指数与恒生综合指数之间存在中等但并非特别强的统计关系。对于寻求分散风险的投资者来说，恒生港股通中国国资央企指数提供理想解决方案。

图 18:恒生指数系列中主要指数之间的关联度

	恒生港股通中国国资央企指数	恒指	国指	恒生综合指数
恒生港股通中国国资央企指数	1.00	0.84	0.84	0.86
恒指	0.84	1.00	0.98	0.99
国指	0.84	0.98	1.00	0.99
恒生综合指数	0.86	0.99	0.99	1.00

资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



附录一 — 恒生港股通中国国资央企指数成份股详情

图 19: 恒生港股通中国国资央企指数成份股名单 (基于 2023 年 7 月 7 日数据)

	股份代号	公司	行业	市值 (十亿港元)	3个月日均交易量 (百万港元)	权重 (%)	累积权重 (%)
1	0941.HK	中国移动	电讯	1,291.3	1,126.4	10.30	10.30
2	0883.HK	中国海洋石油	能源	516.2	1,005.6	9.44	19.74
3	3968.HK	招商银行	金融	149.4	636.9	6.64	26.38
4	0857.HK	中国石油股份	能源	113.7	668.1	5.94	32.32
5	0386.HK	中国石油化工股份	能源	111.0	545.9	5.80	38.12
6	1109.HK	华润置地	地产建筑	226.1	335.7	5.31	43.43
7	2319.HK	蒙牛乳业	必需性消费	110.7	290.0	4.63	48.06
8	0981.HK	中芯国际	资讯科技	117.4	758.4	4.29	52.35
9	1088.HK	中国神华	能源	79.4	555.4	4.15	56.50
10	0291.HK	华润啤酒	必需性消费	154.7	412.8	4.04	60.54
11	0688.HK	中国海外发展	地产建筑	181.7	309.5	3.32	63.86
12	0728.HK	中国电信	电讯	53.0	238.9	2.49	66.35
13	0788.HK	中国铁塔	电讯	40.6	89.0	2.01	68.37
14	0836.HK	华润电力	公用事业	83.7	242.0	1.75	70.12
15	1099.HK	国药控股	医疗保健	32.0	148.5	1.67	71.79
16	0762.HK	中国联通	电讯	159.1	232.3	1.66	73.45
17	0916.HK	龙源电力	公用事业	26.0	161.8	1.36	74.81
18	1209.HK	华润万象生活	地产建筑	85.6	86.3	1.34	76.15
19	0135.HK	昆仑能源	公用事业	51.3	138.9	1.34	77.49
20	1919.HK	中远海控	工业	26.2	242.8	1.30	78.79
21	1898.HK	中煤能源	能源	23.7	97.4	1.24	80.03
22	1193.HK	华润燃气	公用事业	57.3	111.4	1.20	81.23
23	0390.HK	中国中铁	地产建筑	21.4	118.4	1.12	82.35
24	0902.HK	华能国际电力股份	公用事业	22.4	179.7	1.05	83.40
25	1816.HK	中广核电力	公用事业	21.1	56.9	1.05	84.45
26	3323.HK	中国建材	地产建筑	20.9	108.9	1.04	85.49
27	1766.HK	中国中车	工业	18.2	84.7	0.95	86.44
28	1800.HK	中国交通建设	地产建筑	18.9	62.8	0.94	87.38
29	3898.HK	时代电气	工业	16.5	83.2	0.82	88.19
30	3311.HK	中国建筑国际	地产建筑	44.5	50.8	0.81	89.01
31	2883.HK	中海油田服务	能源	15.6	63.8	0.81	89.82
32	0144.HK	招商局港口	工业	42.2	39.2	0.77	90.59
33	2380.HK	中国电力	公用事业	36.2	101.4	0.76	91.35
34	2600.HK	中国铝业	原材料	13.8	85.0	0.72	92.07
35	0696.HK	中国民航信息网络	资讯科技	12.4	37.5	0.65	92.72
36	0753.HK	中国国航	非必需性消费	27.1	84.7	0.64	93.36
37	0570.HK	中国中药	医疗保健	17.0	58.4	0.62	93.98
38	3320.HK	华润医药	医疗保健	39.1	61.5	0.61	94.59
39	1186.HK	中国铁建	地产建筑	11.6	88.0	0.60	95.20
40	2669.HK	中海物业	地产建筑	26.2	35.4	0.55	95.74
41	1880.HK	中国中免	非必需性消费	12.1	159.9	0.54	96.28
42	0489.HK	东风集团股份	工业	10.2	50.1	0.51	96.79
43	0817.HK	中国金茂	地产建筑	14.9	44.4	0.51	97.30
44	2357.HK	中航科工	工业	23.5	39.7	0.49	97.79
45	1055.HK	中国南方航空股份	非必需性消费	21.4	47.2	0.45	98.23
46	3900.HK	绿城中国	地产建筑	18.9	57.9	0.45	98.68
47	1313.HK	华润水泥控股	地产建筑	21.2	19.3	0.39	99.07
48	1199.HK	中远海运港口	工业	15.5	25.2	0.36	99.43
49	0081.HK	中国海外宏洋集团	地产建筑	13.0	29.9	0.34	99.77
50	0670.HK	中国东方航空股份	非必需性消费	14.7	18.8	0.23	100.00

资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



附录二 — 恒生港股通中国国资央企对比恒生中国央企指数：持股架构有别

2023 年 4 月，恒生指数公司推出恒生中国央企指数（“HSCSOE”）。恒生港股通中国国资央企指数和恒生中国央企指数之间有相似也有不同之处。两者均有 50 只成份股。

恒生中国央企指数旨在反映第一大股东为内地央企的香港上市公司之整体表现。我们注意到一个区别是恒生中国央企指数则追踪央企表现，而恒生港股通中国国资央企指数追踪第一大股东为国资央企的公司（不包括受财政部管理的央企）表现。

我们对比恒生中国央企指数和恒生港股通中国国资央企指数，不同之处如下：(1) 恒生中国央企指数有更多来自原材料业和金融业的公司（恒生港股通中国国资央企指数中只有一间原材料业和一间金融业公司）；(2) 恒生中国央企指数的成份股每季度检讨，而恒生港股通中国国资央企指数则是每半年检讨；(3) 恒生中国央企指数个股权重上限为 8%，而恒生港股通中国国资央企指数个股权重上限为 10%。

图 20: 恒生中国央企指数成份股但非恒生港股通中国国资央企指数成份股名单(2023 年 7 月 7 日数据)

	股份代号	公司	行业	市值 (港币10亿元)
1	0267.HK	中信股份	综合企业	247.3
2	1610.HK	中粮家佳康	必需性消费	8.7
3	0939.HK	建设银行	金融	1,050.6
4	0966.HK	中国太平	金融	28.5
5	1398.HK	工商银行	金融	313.3
6	2328.HK	中国财险	金融	58.4
7	2628.HK	中国人寿	金融	90.0
8	3908.HK	中金公司	金融	25.9
9	3988.HK	中国银行	金融	230.8
10	6030.HK	中信证券	金融	35.8
11	6881.HK	中国银河	金融	15.2
12	1515.HK	华润医疗	医疗保健	8.0
13	0552.HK	中国通信服务	资讯科技	8.4
14	3969.HK	中国通号	资讯科技	5.8
15	0297.HK	中化化肥	原材料	6.5
16	0338.HK	上海石油化工股份	原材料	4.2
17	2099.HK	中国黄金国际	原材料	11.2

资料来源：恒生指数公司

注：恒生中国央企指数中的另外 33 个成份股（于此处并无列出）亦为恒生港股通中国国资央企指数的成份股。

日期：2023 年 7 月 7 日



附录三 — 国企的经营数据

以下为来自万得的国企主要经营数据：

净利润增长：我们注意到，2023 年前 5 个月，国企总营收为人民币 329,110 亿元，同比增长 6.2% (图 21)。同期，国企总盈利为人民币 17,840 亿元，同比增长 10.9% (图 21)。这些财务数据表明国企财务表现稳健。

资产负债率：截至 2022 年 12 月，国企总资产负债率稳定在 64.8% 左右 (图 22)。负债率稳定在 65% 左右表明国企杠杆率保持在合理水平。

总资产：2021 年，国企总资产达到人民币 273 万亿元 (图 23)。总资产持续增长趋势可见国企已经走上了“做大做强做优”的轨道。

净资产收益率：根据财政部公布的最新数据，2021 年国企净资产收益率为 6% (图 24)。根据图 24 所示的上升趋势，国企的盈利效率正不断提高。

图 21: 国企年初至本月的纯利润和营收增长



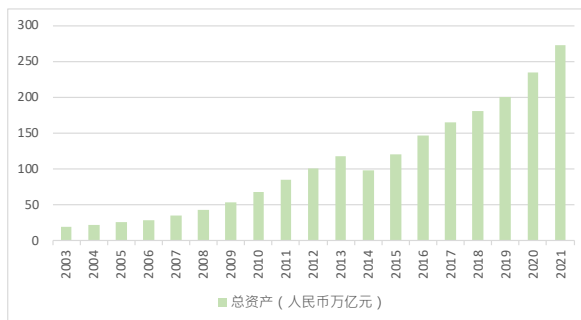
资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 22: 国企年初至本月资产负债率



资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 23: 国企年度总资产



资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日

图 24: 国企年度净资产收益率



资料来源：万得；数据截至 2023 年 6 月 30 日



附录四 — 国企主题指数

图 25: 恒生指数公司近期推出的国企主题指数

指数名称	彭博代号	推出日期	成份股数目	检讨周期	权重上限 (个股)
1 恒生中国央企指数	HSCSOE	17/4/2023	50	每季度	8%
2 恒生港股通中国国资央企指数	HSSCSOE	22/5/2023	50	每半年	10%
3 恒生港股通中国央企红利指数	HSSCSOY	12/6/2023	40	每年	10%
4 恒生港股通中国央企ESG领先指数	HSSCSEL	10/7/2023	40	每季度	8%

资料来源：恒生指数公司

日期：2023 年 7 月 7 日



声明

所有于此文件所载之资料仅供参考之用。恒生指数有限公司（“恒生指数公司”）致力确保于此文件所载之资料属准确及可靠，惟恒生指数公司并不作出任何声明或保证该等资料的准确性、完整性或可依赖性。任何人士因依赖此文件之任何内容，或因此文件所载任何资料之错误或遗漏而引致任何损害或损失，恒生指数公司概不承担任何责任（不论是民事侵权行为责任或合约责任或其他）。此文件内容可不时作出更新而毋须另行通知。

所有于此文件所载之资料均不代表恒生指数公司对任何投资作出明示或暗示的建议或推介。投资涉及风险，任何人士如有投资之需求，应根据其本身的投资目的、财务状况及独特需要作出决定，并咨询独立投资意见。投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌，而过往之表现亦不一定反映未来之表现。

©恒生指数有限公司 2023。版权所有。