向上解读|“中特估”能否成为春季主线之一？

“中特估”起舞背后的投资逻辑

开年以来，“中特估”概念起舞，业绩持续走强。据 Wind 数据显示，2024 年 1 月 2 日至 2024 年 3 月 6 日，中特估指数（代码：8841681.WI）累计上涨 10.81%，远超同期沪深 300 指数 3.5%的上涨幅度。这样的业绩之下，很多朋友非常关注，“中特估”行情能否持续？是否只是“昙花一现”？

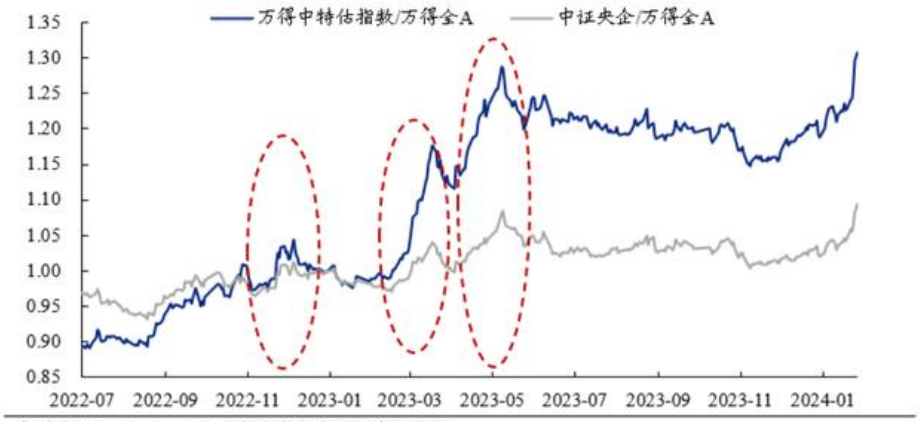
今天的向上解读，和大家分享“中特估”近期亮眼业绩背后的投资逻辑。

1. 什么是“中特估”？近期上涨原因何在？

“中特估”是“中国特色估值体系”的缩写。2022 年 11 月，证监会提出“中国特色估值体系”这一概念，自此，“中特估”即成为资本市场探索的重要议题。与传统估值体系相比，中国特色估值体系的内容更广泛、估值更准确，也能给企业提供更好的发展方向。对投资者而言，可以通过“中特估”更全面地审视企业，更准确地给企业定价，做出更优秀的投资业绩；对上市公司而言，“中特估”为其指明了更清晰的发展方向，企业可以很清楚地知道自身哪些行为被低估，哪些行为可以提升估值。

“中特估”概念提出后，分别在 2022 年 11 月下旬、2023 年 2 月中旬至 3 月中旬、2023 年 4 月初至 5 月中旬期间，走出了三波行情，成为市场主线之一。

图表 1、2022 年底至 2023 年上半年，市场共经历三波“中特估”行情



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

备注：指数过往业绩并不预示其未来表现，不代表具体产品实际收益情况，也不代表本基金的未来表现。

开年以来“中特估”行情火热与消息面事件息息相关。1 月 23 日，证监会召开 2024 年系统工作会议，提出“加快构建中国特色估值体系”“推动将市值纳入央企国企考核评价体系”。另外，国务院国资委提出，将进一步研究将市值管理纳入中央企业负责人业绩考核，引导央企负责人更加重视所控股上市公司的市场表现，及时运用市场化的增持、回购等手段传递信心、稳定预期、加大现金分红力度。

2. “中特估”投资价值如何看？

从宏观策略的角度来看，当前中国经济面临波折修复。市场并没有追求高景气的 TMT 方向，而是更注重资金安全，因此，更偏好于偏防御性质的高股息板块和央企中特估板块。从近两年的表现来看，央国企 ROE 较民企更高。在国企改革新的 ROE 考核下，央国企板块有望成为阶段性的主线。

从央国企地位来看，目前仍是资本市场的“基本盘”和“压舱石”。据国务院国资委数据，2023 年，中央企业实现营业收入 39.8 万亿元，利润总额 2.6 万亿元，归母净利润 1.1 万亿元，平均净资产收益率达到 6.6%，保持在较高水平。2022 年，上市央企国资控股及省市地方国资控股企业共计 1435 家，营收合计 49 万亿元，净利润合计 3.84 万亿元，年度现金分红 1.55 万亿元，贡献了 A 股 68%的营业收入、67%净利润和 81%的现金分红。与此同时，央国企还承担着支持社会发展、行业稳定、解决就业等社会责任，对社会经济的发展作用重大。（数据来源：国务院国资委、wind。）

从估值角度来看，央国企当前价值实现与价值创造不匹配，具备估值重塑空间。截至 2024 年 3 月 6 日，中证国企红利指数（代码：008244）平均市盈率为 6.4 倍，低于中证全指的 16.04 倍，明显低于中证民企指数的 32.12 倍，估值水平较低，具备配置价值，在政策支持下有望重塑。（数据来源：wind，截至 2024.3.6。）

从市场关注度来看，此前权益市场出现较长时间的连续回调，投资者对于风险规避有着较强的诉求。而央企自身具有市值较大、估值较低的特征，是市场中价值股的典型代表。优质央国企由于具有较强的经营稳定性和盈利能力，可通过较为稳定的分红行为传递出公司内部良好的经营状况。当前不确定性较高的环境

下，愈发凸显高股息资产的可贵，市场或持续给予确定性更高的公司以溢价，股息率优势有望逐渐提升。具备高股息、低估值等属性产品有望成为部分资金追求较高性价比的投资优选。

“2023 年 4 季度以来，本基金的组合变化不大，本基金维持了前期对低估值、高股息的运营商、石油、煤炭、国有大行、高速公路等行业的较高配置，这些行业也是 4 季度风险偏好回落的背景下较为受益的品种。本基金相信，这些行业的龙头个股都是中国特色估值体系中最为受益的品种，因为它们都具备了高分红、低 PB 以及管理改善提升 ROE 的能力，与国际可比公司相比估值都是显著低估，同时经济的温和复苏也带动它们的下游需求稳定增长，随着它们盈利能力的持续改善，将会迎来估值的持续修复。”——基金经理观点

注：摘自基金 2023 年 4 季度定期报告，以上观点仅代表 2023 年第 4 季度末本基金持仓情况，并不代表当

前投资比例与持仓情况，也不预示未来股投资比例与持仓情况。

注：近一年收益排名同类产品 23/1577，数据来源于银河证券中国公募基金长期业绩榜单，排名中的同类基金指：混合基金-偏股型基金-偏股型基金(股票上下限 60%-95%)(A 类)，排名发布日期为 2024 年 2 月 29 日。海通证券五星评级时间：2024.1.26，评级分类为强股混合型。上银鑫卓混合近半年收益率、业绩比较基准数据来源于上银基金，经托管行复核，沪深 300 数据来源于 Wind，数据截至 2024 年 3 月 4 日。上银鑫卓混合 A 成立于 2020 年 1 月 21 日，2020-2023 年收益率/业绩比较基准分别为 56.55%/17.12%、12.65%/-2.73%、-28.01%/-15.20%、-3.42%/-7.37%，成立至今收益率/业绩比较基准为 37.98%/-8.10%。上银鑫卓混合 C 成立于 2022 年 5 月 20 日，2022、2023 年收益率/业绩比较基准分别为-5.23%/-2.07%、-4.01%/-7.37%，成立至今收益率/业绩比较基准为 2.26%/-6.85%。以上完整年度业绩数据来源于基金定期报告，成立至今业绩数据来源于上银基金，经托管行复核。现任基金经理任职情况：卢扬 2020.8.17 至今，历任基金经理任职情况：赵治烨 2020.1.21-2021.1.29，程子旭 2020.1.21-2020.5.12。

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽职的原则管理和运用基金资产，但不保证基金本金不受损失，不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。投资人购买基金时应详细阅读基金的基金合同、招募说明书与基金产品资料概要等法律文件，全面了解产品风险，充分认识本基金的风险收益特征和产品特性，并根据自身的投资目标、投资期限、投资经验、资产状况以及自身风险承受能力，在了解产品情况及销售适当性意见的基础上，理性判断并谨慎做出投资决策。基金产品存在收益波动风险， 基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩和其投资管理人员取得的过往业绩并不预示其未来表现,也不构成本基金业绩表现的保证。本基金为混合型基金，非投资于“中特估”概念的指数型基金，本材料中所提到的指数过往业绩并不代表具体产品实际收益情况，也不代表本基金的未来表现。