

2026年06月08日

环保及公用事业

SDIC

行业专题

证券研究报告

从防御配置到核心资产，红利投资的战略价值重要性提升

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

摘要

低利率+地缘政治动荡+市场分歧加剧，重视红利投资配置重要性。当前 10 年期国债到期收益率已降至 1.72%，最新中证红利指数最新股息率仍高达 4.7%，两者间息差约 3 个百分点，红利资产的“票息”优势突出。中长期看，低利率时代下“资产荒”问题或将进一步加重，红利资产由于股息率相对较高、业绩水平相对可观、抗跌能力相对较强，具备良好的投资风险收益性价比。此外，在地缘冲突频发、全球经济增长动能偏弱的大环境下，红利资产的确定性具备良好的防御价值，并有望兼具资源品“涨价”逻辑带来的估值提升。

虽然 2026 年以来市场强势背景下红利资产的短期相对收益优势或较此前有所收敛，但科技板块拥挤度持续提升，交易结构脆弱，红利资产有望承接资金避险需求。截至 5 月 28 日，五月全市场红利类 ETF 合计净流入达 143 亿元，环比 4 月 64.5 亿元大幅提升。

从红利选股指标看，传统意义上股息率是筛选红利资产的核心依据，我们认为，在当下成长风格占优时期，红利资产的配置除关注于避险属性之外，还更加注重对企业长期分红意愿、股东回报、经营现金流预期的考量，重点锚定“高经营现金流+稳定分红预期+高 ROE”。进一步看，自由现金流是企业“内生造血能力”的本源。充裕的自由现金流是分红持续性的必要非充分条件，使企业即使在行业低谷期也能维持股东回报，自由现金流充沛的企业具备良好的财务韧性和持续分红潜力，受到长期配置资金的关注。

中证 800 自由现金流指数投资价值分析

中证 800 自由现金流指数(932368.CSI)由中证指数有限公司于 2024 年 12 月 31 日发布，从中证 800 指数样本中选取 50 只自由现金流率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映中证 800 指数样本中现金流创造能力较强的上市公司证券的整体表现。历史业绩表现来看，中证 800 自由现金流指数(932368.CSI)中长期收益阶段性表现优于红利指数。自 2024 年 12 月 31 日以来，800 自由现金流指数取得了 10.4% 的累计收益率，相对于红利低波 100 的超额收益率为 13.24%。近 1 年 800 自由现金流指数取得了 16.5% 收益率，相对于红利低波 100 的超额收益率为 17.29%。截至 2026 年 6 月 2 日，800 自由现金流的股息率达 4%，高于沪深 300 (2.82%)，与同类红利指数 (4.98%) 接近。

首选股票

目标价(元)

评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.5	-10.4	-9.3
绝对收益	-5.8	-6.5	17.4

汪磊

分析师

SAC 执业证书编号：S1450525050002

wanglei10@sdicsc.com.cn

卢璇

分析师

SAC 执业证书编号：S1450525060004

luxuan@sdicsc.com.cn

徐奕琳

分析师

SAC 执业证书编号：S1450525110003

xuyi12@sdicsc.com.cn

相关报告

北交所深化改革力度将加大，重视北证配置价值	2026-05-24
政策支持与基本面修复共振，关注北证长期配置价值	2026-05-17
北交所上市和交易新规发布，流动性持续改善	2026-04-26
北证 50 指数基金规模上限提升，中长期资金入市渠道优化	2026-04-19
以内蒙地区为例，验证算电协同下项目经济性提升情况	2026-04-12

■ **自由现金流 ETF 广发**（基金代码：159229.0F），全称为“广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金”，于 2025 年 5 月 6 日正式成立，该基金是广发基金“E 享红利”系列代表性产品，以紧密跟踪中证 800 自由现金流指数（159229.BI）为目标。除自由现金流 ETF 广发之外，广发基金旗下另有四只红利主题 ETF 产品，分别是港股通红利 ETF 广发、高股息 ETF 广发、央企红利 ETF 广发、红利 ETF 广发，2026 年 4 月，广发基金对红利主题 ETF 进行降费，除央企红利 ETF 广发之外，综合费率由 0.65%/年降至 0.20%/年。

■ 基金管理人—广发基金

广发基金管理有限公司经中国证监会证监基金字[2003]91 号文批准，于 2003 年 8 月 5 日成立，是业内第 30 家成立的基金管理公司，总部设在广州。公司及旗下子公司目前拥有公募基金管理、社保基金境内委托投资管理人、基本养老保险基金证券投资管理机构、特定客户资产管理、QDII、RQFII、QFII、受托管理保险资金投资管理人和保险保障基金委托资产管理投资管理人等业务资格，是具备综合资产管理能力与经验的大型基金管理公司。

■ 风险提示

本报告基于公开数据统计，基金过往表现并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。根据历史信息及数据构建的模型在市场变化时可能失效。

目 录

1. 低利率+地缘政治动荡+市场分歧加剧，重视红利投资配置重要性.....	5
1.1. 什么是红利投资？.....	5
1.2. 为什么当前时点红利投资具备价值？.....	5
1.3. 红利的选择要素：自由现金流是因，股息率是果.....	6
2. 中证 800 自由现金流指数投资价值分析.....	8
2.1. 中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）介绍.....	8
2.2. 历史表现.....	8
2.3. 权重股集中度分布.....	9
2.4. 市值分布.....	10
2.5. 行业分布.....	11
2.6. 估值水平分析.....	12
3. 自由现金流 ETF 广发（159229）分析.....	13
3.1. 广发基金红利主题 ETF 四只产品年综合费率降至 0.2%/年.....	13
3.2. 自由现金流 ETF 广发（159229）基本信息.....	13
3.3. 基金经理简介.....	14
3.4. 基金管理人简介.....	14
4. 风险提示与免责声明.....	15

目 录

图 1. 中债国债到期收益率:10 年（%）.....	5
图 2. 2021-2023 年中证红利指数及沪深 300 指数走势对比.....	6
图 3. 2025 年申万一级各板块及主要指数涨跌幅.....	6
图 4. 股息率公式.....	7
图 5. 申万一级各板块近年来分红比例及当前股息率（%）.....	7
图 6. 截至 20260602 800 自由现金流指数上市以来累计收益率.....	9
图 7. 截至 20260602 800 自由现金流指数近 1 年累计收益率.....	9
图 8. 截至 20260602 800 自由现金流发布以来股息率情况.....	9
图 9. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股权重分布情况（按权重降序排列）.....	10
图 10. 截至 20260602 800 自由现金流指数总市值前 30 的标的一览.....	11
图 11. 截至 20260602 800 自由现金流指数自由流通市值前 30 的标的一览.....	11
图 12. 截至 20260602 800 自由现金流指数总市值分布情况.....	11
图 13. 截至 20260602 800 自由现金流指数自由流通市值分布情况.....	11
图 14. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万二级行业权重分布.....	12
图 15. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万三级行业权重分布.....	12
图 16. 截至 20260602 中证 800 自由现金流指数的 PE（TTM）情况.....	13
表 1: 中证 800 自由现金流指数基本信息一览.....	8
表 2: 截至 20260602 800 自由现金流指数基本信息.....	10
表 3: 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万一级行业权重分布.....	11
表 4: 广发基金红利主体 ETF.....	13
表 5: 基金费率调整情况.....	13
表 6: 自由现金流 ETF 广发基本信息一览.....	14

表 7： 截至 20260528 吕鑫在管公募基金产品一览.....

14

表 8： 截至 20260528 广发基金当前管理规模前 20 产品一览.....

14



1. 低利率+地缘政治动荡+市场分歧加剧, 重视红利投资配置重要性

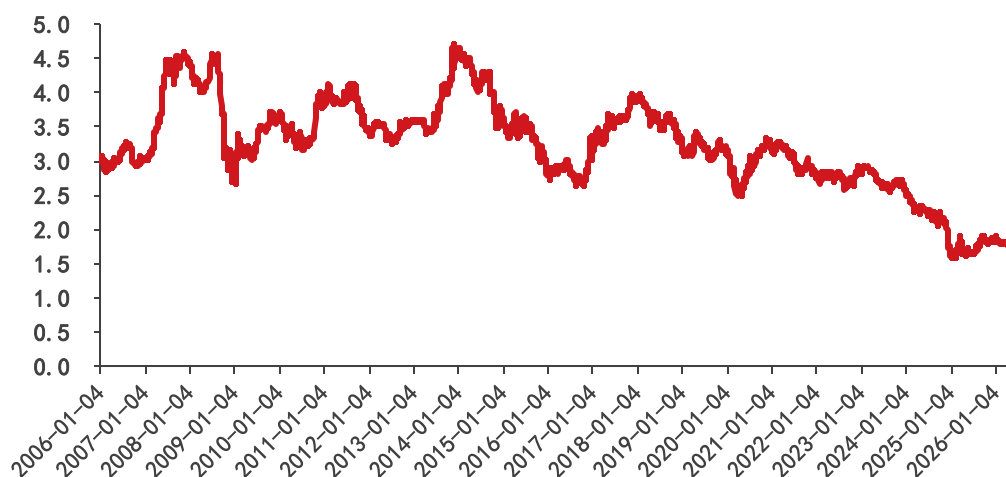
1.1. 什么是红利投资？

红利投资是一种主要投资于高股息股票的投资策略，其核心逻辑在于：不主要依赖股价上涨的差价获利，而是通过持有股票，分享公司每年利润的现金分配，从而获得相对稳定的现金流回报。红利指数就是筛选出持续分红、股息率高的上市公司组合，因为能够具备长期稳定分红的企业，意味着盈利模式成熟、资本开支高峰已过、现金流充沛，具备较强的抗周期能力，基本面扎实稳健。

1.2. 为什么当前时点红利投资具备价值？

低利率环境下，红利资产配置价值突出。当前 10 年期国债到期收益率已降至 1.72%，最新（5 月 28 日）中证红利指数最新股息率仍高达 4.7%，两者间息差约 3 个百分点，红利资产的“票息”优势突出。中长期看，低利率时代下“资产荒”问题或将进一步加重，红利资产由于股息率相对较高、业绩水平相对可观、抗跌能力相对较强，具备良好的投资风险收益性价比，此外，随着现金分红相关政策的不断优化完善，更多进入商业模式稳定期的企业有望持续提高分红比例，红利资产作为底仓资产的配置属性值得关注。

图1. 中债国债到期收益率:10 年 (%)



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

市场震荡调整时期，红利资产走强。回顾 2021-2024 年期间大盘走势，上证指数一度从约 3700 点下跌至 2700 点，而红利指数逆势上涨，取得良好超额收益：

- (1) 2021 年是风格切换转折点，2020 年，上证指数全年上涨 12.6%，沪深 300 上涨 25.5%，红利指数上涨 2.1%，2021 年春节后，核心资产抱团瓦解，沪深 300 全年跌幅达 6.2%，而同期红利指数上涨 13%，市场对红利偏好初显；
- (2) 2022 年，市场进一步走弱，红利指数展现出极致的抗跌属性：全年上证指数跌幅 15%，沪深 300 跌幅达 21.3%，而同期红利指数跌幅 6.6%；
- (3) 2023 年，沪深 300 指数全年下跌超 11%，A 股市场主流宽基指数大都呈现负收益，中证红利指数表现出较好的防御性，全年实现正收益，跑赢一众主流宽基指数。

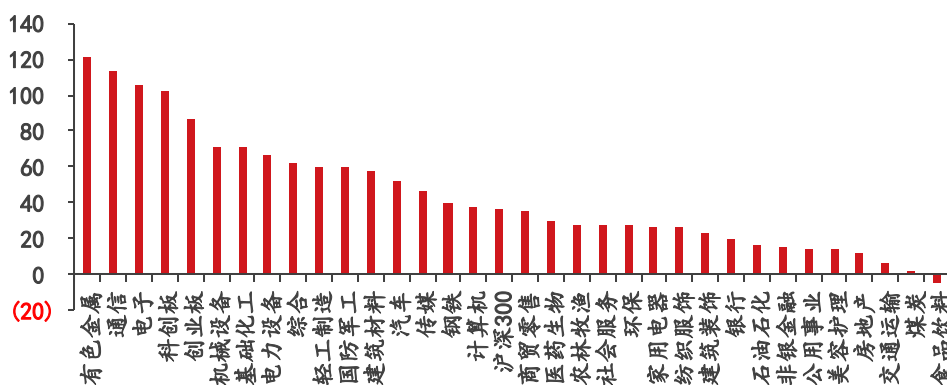
图2. 2021-2023 年中证红利指数及沪深 300 指数走势对比



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

2025 年 4 月以来大盘在经历前期调整后走势强劲，2025 年科创板/创业板/沪深 300 涨幅分别达 46.3%、49.6%、17.7%，全年各板块行情轮动，大部分板块均实现良好涨幅。2026 年 3 月至今，地缘政治不稳定性加大市场波动，同时板块内部结构出现较大分化。当前时点看，市场强势背景下红利资产的短期相对收益优势或较此前有所收敛，但科技板块拥挤度持续提升，交易结构脆弱，红利资产有望承接资金避险需求。从 ETF 资金流入情况看，红利是 5 月资金流入规模最大的风格方向，市场 80 余只主要红利类 ETF 5 月合计净流入 98.8 亿元，远超价值类的 10.4 亿元和成长类的 6.6 亿元。

图3. 2025 年申万一级各板块及主要指数涨跌幅



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

国际局势动荡，地缘冲突加剧资产不稳定性，红利资产具有良好的抗风险能力。在地缘冲突频发、全球经济增长动能偏弱的大环境下，红利资产的确定性具备良好的防御价值：(1) 稳定的现金流提供支撑。资源价格冲击时期，能源、电力等基础需求稳定，为红利成分股提供了相对可预测的稳定盈利来源；(2) 较高的股息率：市场整体下跌，这部分持有期内的分红收益仍能为投资者持续提供正现金流入，有效缓冲本金损失；(3) 具备“资源品”涨价弹性，红利资产配置的板块如煤炭、电力等资源品，在地缘冲突提升能源安全战略意义背景下不仅具备稳定需求预期，同时具备“涨价”逻辑带来的盈利提升。

1.3. 红利的选择要素：自由现金流是因，股息率是果

但在不同时期，大盘偏好风格不同，如低迷交易情绪占主导时期，红利资产往往更关注避险能力出色的板块；而成长风格占优时期，红利资产的配置除关注于避险属性之外，还更加注

重对企业长期分红意愿、股东回报、经营现金流预期的考量，重点锚定“高经营现金流+稳定分红预期+高 ROE”。

股息率是红利投资的根基。股息率由企业每股分红和股价共同决定，每股分红又由每股收益和分红比例组成。(1) EPS 是企业盈利能力的结果，其背后由商业模式、行业发展所处阶段和前景共同影响；(2) 分红比例则代表公司的治理水平和回馈股东意愿。一般来说，进入成熟期，行业增速放缓，竞争格局稳定，重大资本开支减少的行业，更倾向于将盈余资金用于回报股东，如煤炭、家电等。

但仅仅依靠股息率作为判断标准远远不够，因为历史高股息不代表未来，部分周期性行业在周期景气时期盈利能力出色，分红提升带来股息率提升，但进入周期下行期企业现金流紧张，盈利能力下降，可能会降低分红甚至取消；此外，亦要警惕短期股价下降带来的“伪高股息”，分红不变的前提下，股价下降将带来股息率提升，这并非是企业具备红利配置价值的信号，反而可能是企业出现风险的前兆。

图4. 股息率公式



资料来源：华证指数，国投证券证券研究所

图5. 申万一级各板块近年来分红比例及当前股息率 (%)

板块名称	分红比例					股息率
	2022	2023	2024	2025	平均值	
纺织服饰	59.76	62.16	56.59	56.32	58.71	3.09
轻工制造	50.62	54.28	53.42	52.95	52.82	2.25
食品饮料	55.10	56.20	46.40	52.97	52.67	2.72
社会服务	57.30	51.36	45.48	47.67	50.45	1.82
计算机	48.92	48.27	52.69	45.46	48.83	0.96
传媒	54.29	45.65	54.33	38.31	48.14	1.99
煤炭	51.07	49.63	46.93	35.90	45.88	3.88
家用电器	41.55	49.23	46.62	45.54	45.74	2.31
建筑材料	37.19	43.86	62.85	38.58	45.62	2.17
商贸零售	41.62	44.31	50.54	45.60	45.52	1.91
公用事业	51.26	43.56	39.51	39.49	43.46	2.19
农林牧渔	38.52	74.59	27.21	30.68	42.75	1.93
钢铁	38.97	43.49	41.31	43.48	41.81	2.34
美容护理	43.68	39.80	46.55	34.41	41.11	1.85
机械设备	38.62	40.26	41.02	34.91	38.71	1.22
房地产	31.86	42.75	39.16	38.62	38.10	1.73
基础化工	31.87	42.80	37.89	39.73	38.07	1.40
环保	34.93	38.27	39.35	39.50	38.01	1.69
医药生物	35.27	39.63	34.64	35.99	36.38	1.89
国防军工	40.99	34.04	34.76	34.45	36.06	0.60
电子	36.12	39.23	36.44	31.38	35.79	0.64
电力设备	30.95	29.50	37.15	35.27	33.22	1.10
交通运输	27.04	35.84	32.80	34.50	32.55	2.79
汽车	32.51	34.06	33.18	27.65	31.85	1.67
综合	15.18	-	34.32	32.37	27.29	0.73
有色金属	23.96	30.27	27.40	23.30	26.23	1.13
建筑装饰	21.38	20.34	20.38	22.75	21.21	1.83
非银金融	27.06	25.81	15.80	14.64	20.82	1.96
石油石化	17.54		18.27	18.08	18.36	1.53
银行	19.63	20.31	12.71	11.55	16.05	4.67
通信	9.95	10.87	10.81	10.35	10.50	0.71

资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所；注：申万综合 2023 年分红比例为 228.65%，为使色阶更有效显示，剔除异常值。

自由现金流是企业“内生造血能力”的本源。自由现金流=经营现金流-资本支出，它代表了企业在维持竞争力后，真正可自由支配的现金。这部分现金的去向只有三种：分红、回购、或再投资。因此，充裕的自由现金流是分红持续性的必要非充分条件，使企业即使在行业低谷期也能维持股东回报。在近年市场风格转向“确定性溢价”的背景下，自由现金流充沛的企业具备良好的财务韧性和持续分红潜力，受到长期配置资金的关注。

2. 中证 800 自由现金流指数投资价值分析

2.1. 中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）介绍

中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）由中证指数有限公司于 2024 年 12 月 31 日发布，从中证 800 指数样本中选取 50 只自由现金流率较高的上市公司证券作为指数样本，以反映中证 800 指数样本中现金流创造能力较强的上市公司证券的整体表现。指数相关详细信息如下表所示。

表1：中证 800 自由现金流指数基本信息一览

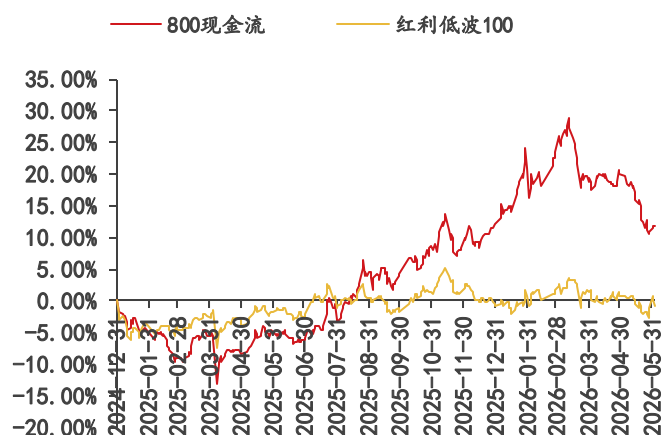
中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）基本信息			
指数名称	中证 800 自由现金流指数	指数代码	932368.CSI
指数类型	股票类	发布机构	中证指数有限公司
指数基期	2013-12-31	发布日期	2024-12-31
加权方式	采用自由现金流加权，报告期指数=报告期样本的调整市值/除数*1000，调整市值=Σ(证券价格×调整股本数×权重因子)		成份数量 50
样本空间	中证 800 指数样本		
选择方法	(1) 按照中证一级行业分类，不属于金融或房地产行业； (2) 自由现金流和企业价值均为正，其中自由现金流=过去一年经营活动产生的现金流量净额-过去一年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金，企业价值=公司总市值+总负债-货币资金； (3) 连续 5 年经营活动产生的现金流量净额为正； (4) 盈利质量由高到低排名位于样本空间前 80%，其中盈利质量=(过去一年经营活动产生的现金流量净额-过去一年营业利润)/总资产； (5) 以上同时满足的是待选样本，将待选样本按照自由现金流率由高到低排名，选取排名前 50 的证券作为指数样本，其中自由现金流率=自由现金流/企业价值。		
指数样本与权重调整	指数样本每季度调整一次，样本调整实施时间分别为每年 3 月、6 月、9 月和 12 月的第二个星期五的下一交易日；权重因子随样本定期调整而调整，调整时间与指数样本定期调整实施时间相同。在下一个定期调整日前，权重因子一般固定不变。		

资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

2.2. 历史表现

中证 800 自由现金流指数收益稳定增长，可抵御市场下跌风险，且盈利方面优于单纯的红利指数。从历史业绩表现来看，中证 800 自由现金流指数（932368.CSI）中长期收益阶段性表现优于红利指数。自 2024 年 12 月 31 日以来，800 自由现金流指数取得了 10.4% 的累计收益率，相对于红利低波 100 的超额收益率为 13.24%。近 1 年 800 自由现金流指数取得了 16.5% 收益率，相对于红利低波 100 的超额收益率为 17.29%。截至 2026 年 6 月 2 日，800 自由现金流的股息率达 4%，高于沪深 300(2.82%)和科创综指(0.31%)，与同类红利指数(4.98%)接近。

图6. 截至 20260602 800 自由现金流指数上市以来累计收益率



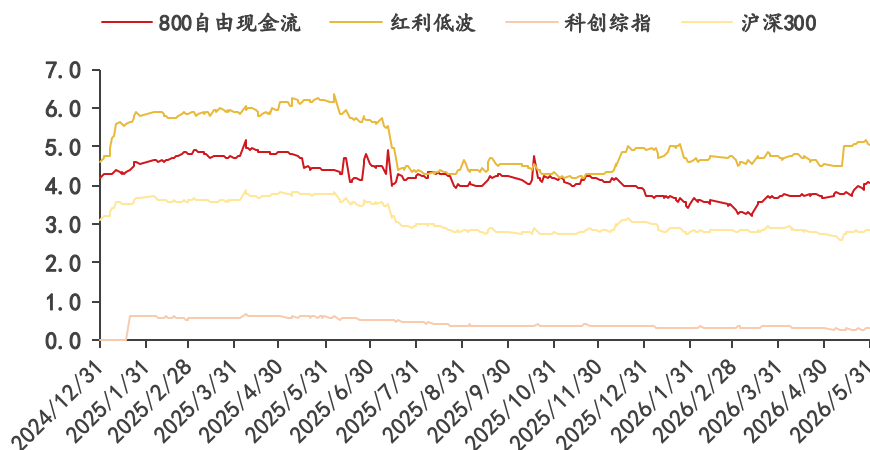
资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

图7. 截至 20260602 800 自由现金流指数近 1 年累计收益率



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

图8. 截至 20260602 800 自由现金流发布以来股息率情况

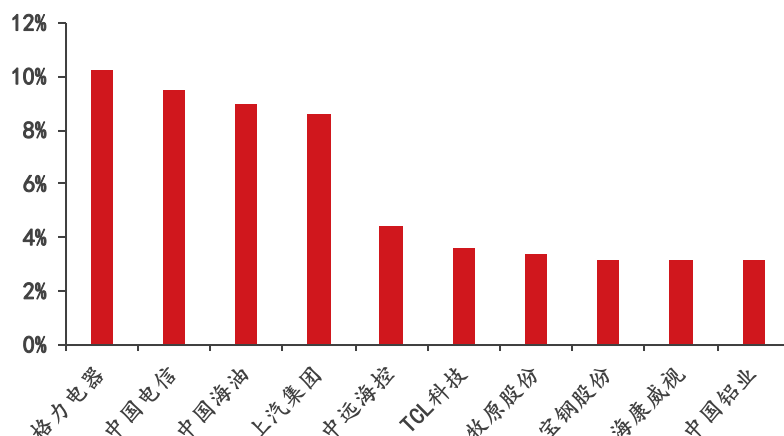


资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

2.3. 权重股集中度分布

中证 800 自由现金流指数权重集中度较高，前十大成分股权重合计为 58.23%。截至 2026 年 6 月 2 日，中证 800 自由现金流指数共包含 50 只成分股，第一大成分股权重占比为 2.54%，为格力电器。前三大、前五大以及前十大成分股权重占比分别为 28.69%、41.76%以及 58.23%。前十大成分股集中度较高。

图9. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股权重分布情况（按权重降序排列）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

前十大成分股整体集中度较为分散，分布于家电、钢铁、海运、电子通信、农林牧渔等传统板块，前十大成分股合计权重达到 58.23%，总市值合计为 3.79 万亿元。

表2：截至 20260602 800 自由现金流指数基本信息

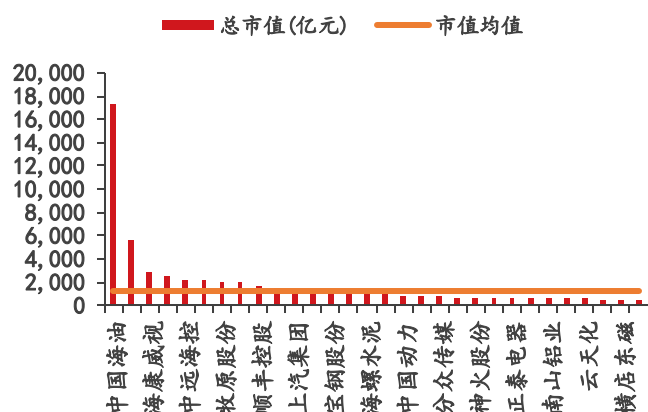
证券代码	证券简称	权重 (%)	总股本(亿)	自由流通市值(亿元)	总市值(亿元)	自由流通股本(亿)	申万一级行业
000651.SZ	格力电器	10.2210%	56.01	1,996.75	2,212.56	50.55	家用电器
601728.SH	中国电信	9.4590%	915.07	853.63	5,600.24	139.48	通信
600938.SH	中国海油	9.0090%	475.30	1,084.77	17,243.87	29.90	石油石化
600104.SH	上汽集团	8.6290%	114.95	421.82	1,388.63	34.92	汽车
601919.SH	中远海控	4.4390%	153.13	749.89	2,241.82	51.22	交通运输
000100.SZ	TCL 科技	3.5880%	208.01	878.81	985.96	185.40	电子
002714.SZ	牧原股份	3.4050%	57.73	869.76	2,089.82	24.03	农林牧渔
600019.SH	宝钢股份	3.1790%	217.82	461.14	1,269.90	79.10	钢铁
002415.SZ	海康威视	3.1580%	91.65	1,097.09	2,820.03	35.65	计算机
601600.SH	中国铝业	3.1400%	171.55	930.25	2,060.31	77.46	有色金属

资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

2.4. 市值分布

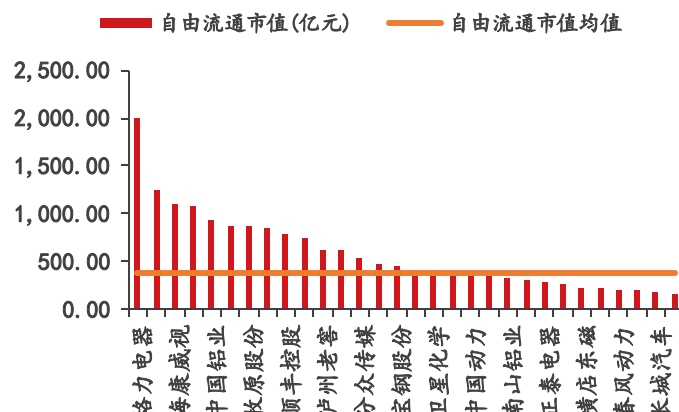
中证 800 自由现金流指数在市值分布上多以中大市值风格企业为主。从指数成分股的平均市值来看，指数成分股的平均总市值为 1217 亿元，平均自由流通市值为 390.5 亿元。其中总市值排名前 3 的成分股分别为中国海油、中国电信以及海康威视；自由流通市值排名前 3 的成分股分别为格力电器、京沪高铁以及海康威视。从指数成分股市值分布来看，800 自由现金流指数偏向于中大市值风格企业。

图10. 截至 20260602 800 自由现金流指数总市值前 30 的标的一览



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

图11. 截至 202600602 800 自由现金流指数自由流通市值前 30 的标的一览

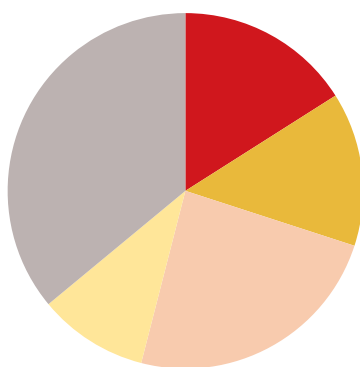


资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

从总市值分布来看，总市值在 2000 亿以上的成分股有 8 家，包括中国海油（总市值遥遥领先，17243.84 亿元）、中国海信（总市值 5600.24 亿）、海康威视（总市值 2820.03 亿）等。总市值在 1000-2000 亿的成分股有 7 家，包括京沪高铁等。总市值在 500-1000 亿的成分股有 12 家。总市值在 300-500 亿的成分股有 5 家，总市值在 300 亿以下的成分股有 18 家，占比较多。从自由流通市值分布来看，各区间几乎均匀，自由流通市值在 500 亿以上的成分股有 13 家，300-500 亿的成分股有 8 家，在 100-300 亿的成分股有 19 家，占比较多，在 50-100 亿的成分股有 8 家，在 50 亿以下的成分股有 2 家。

图12. 截至 20260602 800 自由现金流指数总市值分布情况

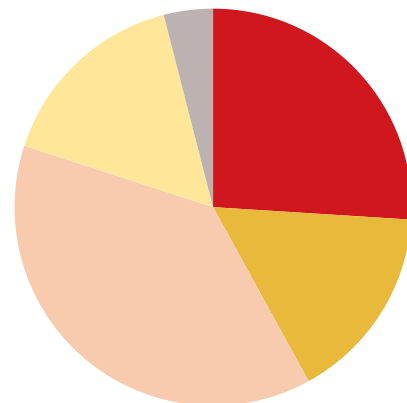
■ 2000亿以上
■ 1000-2000亿
■ 500-1000亿
■ 300-500亿
■ 100-300亿



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

图13. 截至 20260602 800 自由现金流指数自由流通市值分布情况

■ 500亿以上
■ 300-500亿
■ 100-300亿
■ 50-100亿
■ 50亿以下



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

2.5. 行业分布

中证 800 自由现金流指数行业集中度较低，截至 2026 年 6 月 2 日，占比前三的行业为交通运输、汽车、家用电器，合计仅占比为 28%。

表3: 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万一级行业权重分布

行业名称	成分个数	总市值(亿元)
石油石化	1	11,648.08
交通运输		8,047.18
通信	1	5,365.48
有色金属	5	4,809.88
汽车	5	3,549.01

计算机	1	2,820.03
农林牧渔	2	2,279.90
钢铁	3	2,235.88
家用电器	1	2,212.56
电力设备	4	2,121.31
基础化工	4	1,998.04
食品饮料	2	1,539.83
传媒	2	1,035.20
建筑材料	1	994.81
电子	1	985.96
医药生物	4	859.78
商贸零售	1	685.44
机械设备	1	492.90
轻工制造	2	465.40
纺织服饰	1	279.04

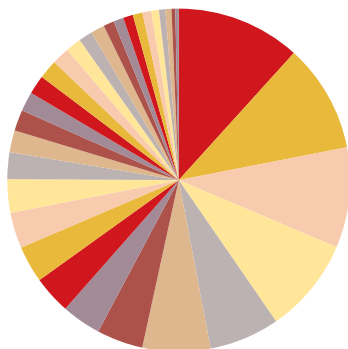
资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

从细分行业来看，按照申万二级行业分类，前三分别为乘用车、白色家电、通信服务这三个行业。它们合计权重达到 31.4%，但各自占比非常接近（11.72%/10.22%/9.46%），这三个行业分属汽车、家用电器和通信板块，符合高自由现金流策略。

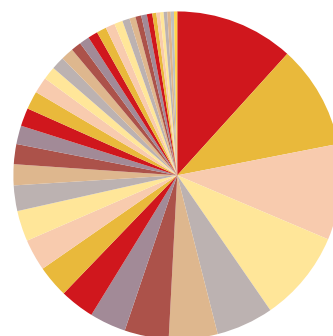
图14. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万二级行业权重分布

图15. 截至 20260602 800 自由现金流指数成分股申万三级行业权重分布

- 乘用车
- 白色家电
- 通信服务
- 油气开采II
- 工业金属
- 航运港口
- 普钢
- 养殖业
- 光学光电子



- 综合乘用车
- 空调
- 电信运营商
- 油气开采III
- 铝
- 航运
- 板材
- 面板
- 生猪养殖



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

2.6. 估值水平分析

截至 2026 年 6 月 2 日，中证 800 自由现金流指数的 PE(TTM) 为 14.19 倍，与发布以来的 75%分位数水平（13.85 倍）接近，略高于历史估值中枢。该指数 PE 自 2025 年 12 月起逐步上升，3 月中旬达到最高 PE（16.21 倍），推动估值阶段性抬升，3 月下旬起 PE 开始回落。当前估值虽处于发布以来的较高分位数，但其绝对水平（13-15 倍）仍在历史合理区间之内。

图16. 截至 20260602 中证 800 自由现金流指数的 PE (TTM) 情况



资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

3. 自由现金流 ETF 广发（159229）分析

3.1. 广发基金红利主题 ETF 四只产品年综合费率降至 0.2%/年

广发基金旗下红利主题 ETF 共有只五只产品，分别是自由现金流 ETF 广发、港股通红利 ETF 广发、高股息 ETF 广发、央企红利 ETF 广发、红利 ETF 广发，覆盖 A 股宽基红利、港股央企红利、高股息策略与自由现金流策略等差异化方向。2026 年 4 月，广发基金对红利主题 ETF 进行降费，除央企红利 ETF 广发之外，综合费率降至 0.20%/年。

表4：广发基金红利主体 ETF 产品一览

代码	基金名称	基金简称	基金规模 (亿)	基年	基金经理
159229	广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金	自由现金流 ETF 广发	1.76	2025-05-06	吕鑫
520900	广发中证国新港股通央企红利 ETF	港股通红利 ETF 广发	18.51	2024-06-26	霍华明, 吕鑫
159207	广发中证智选高股息策略 ETF	高股息 ETF 广发	17.11	2025-03-27	吕鑫
560700	广发中证国新央企股东回报 ETF	央企红利 ETF 广发	4.44	2023-05-24	罗国庆
159589	广发中证红利 ETF	红利 ETF 广发	1.92	2024-03-14	刘杰

资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

表5：基金费率调整情况

基金代码	基金名称	费率类型	调整前年费率	调整后年费率
159207	广发中证智选高股息策略交易型开放式指数证券投资基金	管理费	0.5%	0.15%
		托管费	0.1%	0.05%
025682	广发中证智选高股息策略交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	管理费	0.5%	0.15%
		托管费	0.1%	0.05%
159229	广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金	管理费	0.5%	0.15%
		托管费	0.1%	0.05%
025680	广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金发起式联接基金	管理费	0.5%	0.15%
		托管费	0.1%	0.05%

资料来源：广发基金公告，国投证券证券研究所

3.2. 自由现金流 ETF 广发（ 基本信息

自由现金流 ETF 广发（基金代码：159229.OF），全称为“广发中证 800 自由现金流交易型开放式指数证券投资基金”，是由广发基金管理有限公司发行、在深交所上市的行业主题 ETF 产品，于 2025 年 5 月 6 日正式成立，并于 2025 年 5 月 15 日在深圳证券交易所上市交

易。该基金是广发基金“E享红利”系列代表性产品，以紧密跟踪中证800自由现金流指数（159229.BI）为目标，追求日均跟踪偏离度绝对值不超过0.2%，年化跟踪误差控制在2%以内，力求实现与标的指数收益相匹配的投资回报，具体信息如下表所示。

表6：自由现金流ETF广发基本信息一览

基金全称	广发中证800自由现金流交易型开放式指数证券投资基金		
基金代码	159229.OF	基金简称	自由现金流ETF广发
基金管理人	广发基金管理有限公司	基金托管人	中信银行股份有限公司
成立日期	2025-05-06	上市日期	2025-05-15
投资类型	被动指数型股票基金	基金合计规模	1.76亿元（2026-05-27）
管理费率	0.15%	托管费率	0.05%
基金经理	吕鑫		
业绩比较基准	中证800自由现金流指数收益率		

资料来源：同花顺iFind、国投证券证券研究所

3.3. 基金经理简介

自由现金流ETF广发（159229.OF）基金经理为吕鑫先生。吕鑫，中国，2016年7月毕业于北京大学信息科学技术学院通信与信息系统专业，持有中国证券投资基金从业证书。曾任建信基金管理有限责任公司金融工程与指数投资部助理研究员、基金经理，大家资产管理有限责任公司权益投资部高级投资经理，广发基金管理有限公司指数投资部量化研究员。现任广发中证基金经理。

表7：截至20260528吕鑫在管公募基金产品一览

基金代码	基金名称	投资类型	任职日期	基金规模(亿元)	任职总回报(%)
159050	机器人ETF广发	被动指数型股票基金	2026-05-12	--	-
25680	广发中证800自由现金流ETF发起式联接A	被动指数型股票基金	2026-01-27	0.37	-6.21%
25681	广发中证800自由现金流ETF发起式联接C	被动指数型股票基金	2026-01-27	0.66	-6.30%
25682	广发中证智选高股息策略ETF发起式联接A	被动指数型股票基金	2025-11-28	0.63	8.00%
25683	广发中证智选高股息策略ETF发起式联接C	被动指数型股票基金	2025-11-28	0.69	7.84%
512630	卫星ETF广发	被动指数型股票基金	2025-10-13	17.36	43.50%
588140	科创200ETF广发	被动指数型股票基金	2025-09-26	3.66	38.35%
159229	自由现金流ETF广发	被动指数型股票基金	2025-05-06	1.55	22.67%
19237	广发国证通信ETF发起式联接C	被动指数型股票基金	2025-04-30	0.46	175.68%
19236	广发国证通信ETF发起式联接A	被动指数型股票基金	2025-04-30	0.8	176.55%
20639	广发半导体设备ETF联接A	被动指数型股票基金	2025-04-30	2.49	128.91%
159527	云计算ETF广发	被动指数型股票基金	2025-04-30	2.6	63.70%
20640	广发半导体设备ETF联接C	被动指数型股票基金	2025-04-30	20.42	128.18%
520900	港股通红利ETF广发	被动指数型股票基金	2025-04-30	15.78	25.42%
159507	通信ETF广发	被动指数型股票基金	2025-04-30	1.79	193.20%
560780	半导体设备ETF广发	被动指数型股票基金	2025-04-30	33.61	145.99%
159207	高股息ETF广发	被动指数型股票基金	2025-03-27	6.69	23.52%

资料来源：同花顺iFind、国投证券证券研究所

3.4. 基金管理人简介

广发基金管理有限公司经中国证监会证监基金字[2003]91号文批准，于2003年8月5日成立，是业内第30家成立的基金管理公司，总部设在广州。公司及旗下子公司目前拥有公募基金管理、社保基金境内委托投资管理人、基本养老保险基金证券投资管理机构、特定客户资产管理、QDII、RQFII、QFII、受托管理保险资金投资管理人、保险保障基金委托资产管理人等业务资格，是具备综合资产管理能力与经验的大型基金管理公司。

表8：截至20260528广发基金当前管理规模前20产品一览

基金代码	基金名称	基金类型	基金规模(亿)	基金成立日	基金经理
000389.OF	广发天天红A	货币市场基金	1,697.9455	2013-10-22	温秀娟,周卓熙,任爽
001134.OF	广发天天利货币E	货币市场基金	1,157.6937	2015-03-23	任爽,周卓熙,曾雪兰
000509.OF	广发钱袋子A	货币市场基金	1,048.1436	2014-01-10	任爽,曾雪兰
003281.OF	广发活期宝货币B	货币市场基金	941.5724	2016-09-02	任爽,温秀娟
270014.OF	广发货币B	货币市场基金	649.8159	2009-04-20	温秀娟
002183.OF	广发天天红B	货币市场基金	365.7178	2015-12-15	周卓熙,任爽,温秀娟
159941.SZ	广发纳指100ETF	QDII股票型基金	344.1935	2015-06-10	刘杰

026088.OF	广发现金增利货币	货币市场基金	305.8395	2025-12-15	温秀娟,张芊
513120.SH	广发中证香港创新药(QDII-ETF)	QDII 股票型基金	241.8444	2022-07-01	刘杰
005107.OF	广发添利货币B	货币市场基金	200.2613	2017-08-22	温秀娟,周卓熙,曾雪兰
513750.SH	广发中证港股通非银ETF	被动指数型股票基金	199.2890	2023-11-10	曹世宇,罗国庆
000037.OF	广发景宁纯债A	中长期纯债券型基金	172.2249	2020-04-22	宋倩倩
002943.OF	广发多因子混合	灵活配置型基金	146.6367	2016-12-30	杨冬
000118.OF	广发聚鑫债券A	混合债券型基金(二级)	139.0410	2013-06-05	张芊
159755.SZ	广发国证新能源车电池ETF	被动指数型股票基金	137.3680	2021-06-15	罗国庆
006869.OF	广发政策性金融债	中长期纯债券型基金	129.1214	2019-08-14	高翔,古渥
159397.SZ	广发深证基准做市信用债ETF	被动指数型债券基金	128.4054	2025-01-22	洪志,高翔
270048.OF	广发纯债债券A	中长期纯债券型基金	121.2735	2012-12-12	宋倩倩
513380.SH	广发恒生科技(QDII-ETF)	QDII 股票型基金	118.0520	2022-04-27	刘杰
000906.OF	广发全球精选股票(QDII)美元A	QDII 股票型基金	112.6803	2015-01-16	李耀柱

资料来源：同花顺 iFind、国投证券证券研究所

4. 风险提示与免责声明

本报告基于公开数据统计，基金过往表现并不预示其未来表现，亦不构成投资收益的保证或投资建议。根据历史信息及数据构建的模型在市场变化时可能失效。

目 行业评级体系

收益评级：

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034