下载日志已记录，仅供内部参考

央国企动态系列报告之 73

——“十五五”高质量发展专题

定期报告

频率：双周

央企“十五五”规划突出功能定位和系统协同，围绕增强核心功能、提升核心竞争力，进一步强化价值创造、产业引领和执行约束。产业布局、科技创新、公司治理和国资监管等任务被纳入统一规划框架，国有资本配置将更加聚焦国家安全、国民经济命脉、公共服务和前瞻性战略性新兴产业，资源配置的功能导向进一步增强。

- **价值创造导向进一步强化，央企发展评价由规模扩张转向功能使命与高质量发展并重。**规划围绕增加值、功能价值、经济增加值、战略性新兴产业增加值和品牌价值构建多维目标体系，并根据企业功能定位完善差异化考核，引导企业重视实际新增价值、资本使用效率和服务国家战略能力。考核由规模增长转向质量提升和功能发挥，推动资源向主责主业和高贡献领域集中。

- **产业布局按照强基固本、扩能提质和支撑保障分层推进，国有资本功能集中度有望进一步提升。**关系国家安全和国民经济命脉领域强化产业链关键节点和基础保障能力；战略性新兴产业和未来产业突出补短板、强优势和前沿布局；公共服务领域以六张网等重大工程为抓手。传统产业转型、新兴产业布局与专业化整合并举，存量提质和增量优化同步推进，资源配置更加突出安全支撑、产业引领和长期培育。

- **科技创新由单点攻关转向体系化能力建设和科技产业融合，改革机制更加突出提高国有资本配置效率和激发企业活力，重组整合、公司治理、市场化经营和监管机制协同深化。**国务院国资委首次专门编制中央企业“十五五”科技创新规划，突出“一体规划、一致发力、一以贯之”，推动科研任务与产业项目同步谋划，强化央企协同和产学研协同。基础研究、原创技术策源地、共性技术平台、中试验证和应用场景进一步贯通，科技资源更加面向国家重大任务和现代化产业体系需求。创新链条进一步向成果验证、场景应用和产业化延伸。

- **A 股市场方面，央企主要指数整体走强，红利属性表现较优仍具关注度。**截至 2026 年 10 月 9 日，A 股上市央企总市值 34.7 万亿元，占 A 股整体比重 30.6%；其中，国资委体系下的上市央企总市值 20.9 万亿元，占 A 股整体比重的 18.4%。近两周表现最优的指数为诚通央企红利，涨幅为 2.8%，相对同期沪深 300 占优 5.5pct；A 股国资央企股息率市值加权均值为 2.8%，红利属性仍是央国企板块的重要特征。

风险提示：国企改革与相关政策的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司企业不涉及投资建议。

相关报告

1、《央国企动态系列报告之 72——汽车产业存量整合专题》2026-09-28

2、《央国企动态系列报告之 71——上市国资央企上半年利润增速回升，央企加快行业共性技术研究院建设》2026-09-14

3、《央国企动态系列报告之 70——六张网建设布局专题》2026-08-31

林喜鹏 S1090522050001
linxipeng@cmschina.com.cn
武子昕 S1090525040001
wuzixin@cmschina.com.cn

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

一、 央企“十五五”突出功能价值与产业引领.....5
1.1 系统谋划强化，发展导向更加突出价值创造.....5
1.2 产业布局向战略领域和新兴产业集中.....6
1.2.1 重点领域强化安全支撑和基础保障.....7
1.2.2 战略性新兴产业和未来产业加快布局.....8
1.3 科技创新强化产业升级支撑.....10
1.3.1 科技创新规划强化系统布局.....11
1.3.2 基础研究和原创技术策源地建设持续推进.....12
1.3.3 科技成果转化和产业协同进一步深化.....13
1.4 改革机制持续提升资源配置效率.....14
二、 A 股上市央国企市场表现.....16
2.1 市值及涨跌幅.....16
2.2 估值表现.....18
2.3 成交活跃度.....20
2.4 股东回报.....21
三、 港股上市央国企市场表现.....22
3.1 市值及涨跌幅.....22
3.2 估值表现.....24
3.3 成交活跃度.....27
3.4 股东回报.....28
3.5 AH 股价格对比.....30
风险提示.....31

图表目录

图 1: 央企全员劳动生产率持续提升（万元/人）.....6
图 2: 央企战略性新兴产业投资规模整体抬升（万亿元）.....9
图 3: A 股市值结构.....17
图 4: 央企主要指数近两周涨跌幅.....17

下载日志已记录，仅供内部参考

图 5: 央企主要指数近一年涨跌幅 17
图 6: 近两周涨幅前十的 A 股国资央企 17
图 7: 近一年涨幅前十的 A 股国资央企 17
图 8: 近两周跌幅前十的 A 股国资央企 18
图 9: 近一年跌幅前十的 A 股国资央企 18
图 10: 央企与各类企业 PE(TTM)对比 18
图 11: 央企与各类企业 PB(LF)对比 18
图 12: 央企主要指数 PE(TTM) 19
图 13: 央企主要指数 PB(LF) 19
图 14: 央企主要指数估值分位数 19
图 15: A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 20
图 16: A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数 20
图 17: 近两周净买入/卖出前十的 A 股国资央企资金流动情况 21
图 18: A 股国资央企与各类企业股息率对比 21
图 19: 港股市值结构 23
图 20: 港股央国企主要指数近两周涨跌幅 23
图 21: 港股央国企主要指数近一年涨跌幅 23
图 22: 近两周涨幅前十的港股国资央企 23
图 23: 近一年涨幅前十的港股国资央企 23
图 24: 近两周跌幅前十的港股国资央企 24
图 25: 近一年跌幅前十的港股国资央企 24
图 26: 港股国资央企 PE(TTM)对比 24
图 27: 港股国资央企 PB(MRQ)对比 24
图 28: 港股国资央企主要指数 PE(TTM) 25
图 29: 港股国资央企主要指数 PB(MRQ) 25
图 30: 港股国资央企主要指数估值分位数 26
图 31: 港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数 26
图 32: 港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数 27
图 33: 近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况 27
图 34: 近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况 28
图 35: 港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比 28

下载日志已记录，仅供内部参考

图 36: 港股国资央企分行业股息率对比 29
图 37: AH 溢价率对比 30
图 38: AH 溢价率前十高/低的国资央企 30

表 1: 央企“六张网”建设阶段性进展 7
表 2: 央企战略性新兴产业和未来产业分层布局 9
表 3: 央企科技创新能力与成果转化关键指标 14
表 4: 央企深化改革机制的主要方向 14
表 5: 近 12 个月股息率高于 4%且近三年均有现金分红的 A 股国资央企 21
表 6: 股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企 29

下载日志已记录，仅供内部参考

一、央企“十五五”突出功能价值与产业引领

1.1 系统谋划强化，发展导向更加突出价值创造

央企发展“十五五”规划更加突出系统谋划与价值创造，高质量发展的目标体系和实现路径进一步强化整体协同与价值导向。国务院国资委在国新办发布会上将规划特点概括为“四个突出”，其中前两项分别为突出系统谋划和突出价值创造。系统谋划强调一体谋划央企“十五五”时期的发展目标、方向、路径和举措，统筹部署产业发展、科技创新、区域布局、跨国经营、公司治理、国资监管等重点任务；价值创造则明确到 2030 年央企要为国民经济高质量发展创造更大价值，并通过定量指标引导企业把工作重心转向高质量发展和提升对国民经济社会发展的贡献。两项部署共同构成规划前端的总体框架，既明确发展任务如何统筹，也明确发展成效以什么标准衡量。

系统谋划强化的重点，是将企业发展目标与产业布局、创新能力、治理机制和国资监管纳入统一的规划框架。规划提出分领域部署产业发展、科技创新、区域布局、跨国经营、公司治理、国资监管等重点任务，同时强调尊重企业主体地位、加强政策协同和保障支持，统筹推动央企增强核心功能、提升核心竞争力。由此看，“十五五”规划并非将产业、创新、治理等任务割裂推进，而是更强调目标、任务、政策和保障之间的衔接，推动不同领域的资源配置围绕央企功能定位和核心竞争力形成协同。

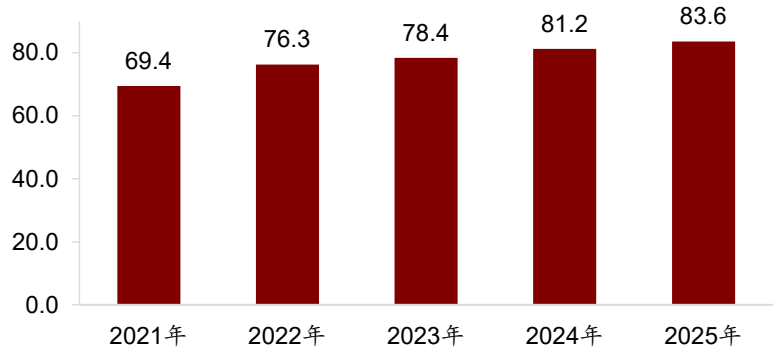
在系统谋划框架下，价值创造进一步成为衡量央企发展质量的重要标尺。规划明确到 2030 年央企为国民经济高质量发展创造更大价值，并围绕增加值、功能价值、经济增加值、战略性新兴产业增加值、品牌价值 5 个方面设置定量指标，特别是凸显增加值、弱化营业收入等规模类指标。指标设置并非否定合理的规模增长，而是调整衡量增长成效的重点，更加关注企业实际创造的新增价值、功能作用、资本使用效率以及长期竞争能力，引导企业将增长建立在更高质量和更强贡献基础上。

从 2026 年以来的经营表现看，央企规模保持合理增长的同时，效益、现金流和创新投入等质量指标同步改善。1-8 月央企累计实现增加值 7.2 万亿元、利润总额 1.8 万亿元，均保持正增长；截至 8 月底资产总额 99.3 万亿元，同比增长 4.2%。同期营业收入利润率达到 7.5%，同比提高 0.2 个百分点，营业收现率提高 3 个百分点，经营性现金流净额达到 2.2 万亿元，同比增长 22.1%；研发经费投入 5912.3 亿元，同比增长 2.7%。在资产规模继续增长的同时，现金流、利润率和研发投入等指标改善，体现央企发展更加注重规模、效益和能力建设之间的协调。

从“十四五”阶段的效率变化看，中央企业全员劳动生产率持续提升。2021—2025 年分别为 69.4、76.3、78.4、81.2 和 83.6 万元/人，反映单位劳动投入的产出效率稳步改善。劳动生产率连续提高，与规划突出增加值和经济增加值、弱化单纯规模指标的导向相呼应，说明央企价值创造正在更多依靠效率提升和能力积累。

下载日志已记录，仅供内部参考

图1：央企全员劳动生产率持续提升（万元/人）



资料来源：国务院国资委，中国政府网，招商证券整理

五类定量指标进一步拓宽了价值创造的衡量范围，使央企发展目标兼顾经济贡献、功能作用和长期竞争力。其中，增加值体现实际新增贡献，功能价值突出服务国家战略和保障经济社会运行，经济增加值强化资本投入产出约束，战略性新兴产业增加值和品牌价值更多指向新动能培育和长期竞争能力。与单纯依赖营业收入等规模指标相比，多维价值目标能够更完整地反映不同功能定位央企的发展成效，并为后续产业布局、科技创新和改革机制提供统一的目标牵引。

从资源配置逻辑看，五类价值指标还将改变央企项目投资和经营评价的关注重点。对于资本密集、建设周期长的基础设施和战略性项目，短期收入增量不再是唯一判断标准，功能价值、经济增加值和中长期产业带动能力的重要性上升；对于市场竞争类业务，则更强调资本回报、现金创造和品牌能力。不同指标组合与企业功能定位相匹配，有助于减少单纯追求规模扩张带来的低效投资，并使新增资本更多流向能够形成真实增加值、提升战略功能和积累长期竞争力的领域。

1.2 产业布局向战略领域和新兴产业集中

央企“十五五”产业布局进一步向关系国家安全和国民经济命脉的重点领域、战略性新兴产业和公共服务保障领域集中，资源配置更加突出功能定位和产业引领。规划将产业引领列为“四个突出”之一，并按照不同功能定位明确三类布局方向。关系国家安全和国民经济命脉的领域更加注重强基固本，前瞻性战略性新兴产业更加注重扩能提质，公共服务领域更加注重支撑保障。产业布局调整并非简单改变投资规模，而是推动国有资本进一步向安全支撑、基础保障和新动能培育等功能性方向集中，新增资源配置的结构性导向更加清晰。

产业结构优化的主线，是同步推进传统产业强基转型、新兴产业增量布局和专业化整合提效。央企超过70%的资产集中在石油化工、冶金矿业、电力通信等传统产业，决定了产业布局调整既要稳住基础产业和安全底座，也要通过高端化、智能化、绿色化改造提升存量资产质量，并将新增资本和创新资源更多投向前瞻性战略性新兴产业。与此同时，国资委继续以新央企组建、战略性重组和专业化整合优化存量结构，推动国有资本向关系

下载日志已记录，仅供内部参考

国家安全、国民经济命脉、公共服务和前瞻性战略性新兴产业集中。整体看，“十五五”产业布局更强调存量提质与增量优化并举，提高国有资本的功能集中度和配置效率。

1.2.1 重点领域强化安全支撑和基础保障

重点领域布局更加突出保安全、强基础和稳供给，国有资本将进一步向产业链关键节点和基础能力集中。规划明确央企要在国防装备制造、能源资源生产供应、骨干基础设施建设等领域发挥更大作用，并把产业安全和产业韧性作为布局优化的重要约束。对于粮食、能源资源、高端装备等关系国家安全和国计民生的重要行业，国资央企持续加大资本投入，推进产业基础再造、重大技术装备攻关和强链补链项目，布局重点由一般性产能扩张转向关键能力建设。传统优势领域后续资本开支将更强调补短板、强节点和提升保障能力，功能价值在资源保供和产业链稳定中的权重进一步提高。

传统产业转型成为强化安全底座和提升供给质量的重要路径，存量资产的提质改造仍具有较大空间。从功能定位看，传统产业既是央企存量资产的重要载体，也是能源保供、基础原材料和信息通信等安全能力的重要支撑。近年来国资央企持续推进 AI+专项行动和大规模设备更新改造，已打造国家首批领航级、卓越级智能工厂 76 个，入选第二批国家绿色低碳先进技术示范项目 39 个。后续通过数智技术、绿色技术、设备更新、工艺升级和高端产品迭代提升传统产业效率和供给质量，有利于在不削弱基础保障能力的前提下释放存量资产效能。

产业链供应链安全布局正由单点保供向风险评估、自主可控和多元保障延伸，央企安全支撑的范围进一步拓宽。国务院国资委提出，下一步将建立产业链供应链安全风险评估和应对机制，在关系国家安全的领域和节点构建自主可控、安全可靠的国内生产供应体系，同时推动国内矿产资源增储上产、增强海外能源资源供给保障能力，并积极参与国家战略储备体系和产业备份系统建设。相较于传统的产能扩张，这类布局更关注关键节点控制力、资源获取能力和极端情景下的持续供给能力，重点行业投资将更加重视替代能力、备份能力和跨区域资源配置。

基础设施和公共服务领域的支撑保障正进一步落实到“六张网”等重大工程，功能性投资的项目抓手更加清晰。2026 年，国务院国资委组织央企围绕水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网靠前谋划，年度计划安排相关投资约 2 万亿元。目前各网络建设均形成阶段性进展，既包括水利、电力、通信和物流等传统基础设施补强，也包括国产智算集群、算电协同和新一代通信网络等新型基础设施建设。重大基础设施投资由单体项目进一步向网络化建设延伸，投资方向与国家安全、公共服务、产业数字化和有效投资形成更紧密衔接。

表1：央企“六张网”建设阶段性进展

网络	阶段性进展	主要支撑领域
水网	推进南水北调中线引江补汉、黄河古贤水利枢纽等工程，深度参与 40 条骨干输排水通道建设	国家水安全

下载日志已记录，仅供内部参考

网络	阶段性进展	主要支撑领域
新型电网	建成全球规模最大、电压等级最高、新能源并网规模最大的交直流混联大电网，全口径平均供电可靠率 99.948%	电力保供与新能源消纳
算力网	累计建成投产 6 个国产万卡智算集群，试点建设算电协同项目	算力基础设施与自主可控
新一代通信网	483 万座 5G 基站落地，5G-A 商用网络累计覆盖超过 330 个城市，卫星互联网运营服务能力初步形成	新一代信息基础设施
城市地下管网	以雄安新区综合管廊为代表的一批标杆工程陆续建设运营	城市安全韧性
物流网	筹建国家级物流大数据平台，持续推进海陆空物流枢纽建设，三峡水运新通道工程开工、平陆运河全线通航	综合物流与内河航运

资料来源：国务院国资委，招商证券整理

“六张网”建设进一步体现了基础设施投资从单网扩张向网络协同和安全运营升级。国务院国资委后续部署强调，在资金保障基础上加强算力网与新型电网、新一代通信网协同组网，推动“三网融合”，并把安全发展理念贯穿规划、建设和运营全生命周期。水、电、算力、通信、地下管网和物流网络之间的联动，有助于把基础设施投资与能源转型、数字经济和全国统一大市场建设衔接起来。央企在公共服务领域的布局因此不再局限于单一项目建设，而是更强调网络化、系统化和跨行业协同，基础设施资本开支的长期属性和功能属性进一步增强。

“六张网”的落地机制由项目安排进一步延伸到金融支持，重大基础设施建设的资金保障更加系统。9 月 29 日，中国人民银行将水网、新型电网、算力网、新一代通信网、城市地下管网和物流网纳入抵押补充贷款支持领域，并下调一年期抵押补充贷款利率 0.25 个百分点至 1.5%。对于投资规模大、建设周期长、现金回收期较长的网络型基础设施，政策性金融工具与央企资本开支形成配套，有利于降低长期项目融资成本、提高重大工程开工和持续建设能力，也进一步强化“六张网”作为稳投资与补基础能力短板的重要抓手。

1.2.2 战略性新兴产业和未来产业加快布局

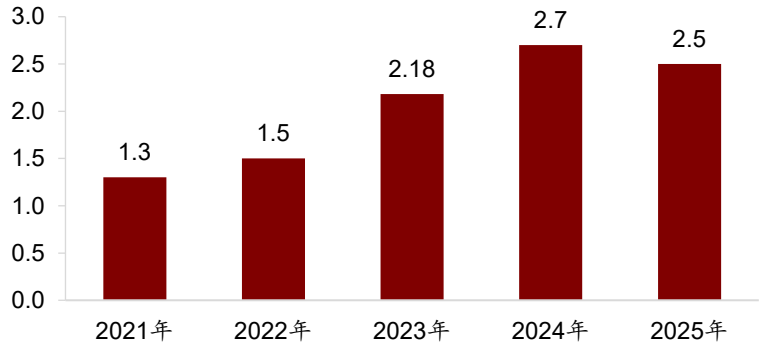
战略性新兴产业布局的目标由扩大投入进一步转向提高增加值占比和形成新兴支柱产业，扩能与提质并重的特征更加鲜明。规划提出，到 2030 年央企战略性新兴产业增加值占比要再提升 5 个百分点，并进一步强化工业软件、关键零部件等基础支撑，带头推进人工智能赋能千行百业，创新发展服务型制造。与单纯以投资额衡量布局进度相比，增加值占比目标更加关注新兴产业对央企经营结构和国民经济的实际贡献，也有利于引导新增资源向关键基础环节、规模化应用方向和具有产业带动能力的赛道集中。

央企战略性新兴产业年度投资规模整体抬升，为“十五五”进一步集中资源提供了较高起点。2021—2025 年，中央企业战略性新兴产业投资分别为 1.3 万亿元、1.5 万亿元、2.18 万亿元、2.7 万亿元和 2.5 万亿元；其中，2025 年占总投资比重达到 41.8%，较 2022 年的 27%明显提升。2025 年战略性新兴产业营业收入超过 12 万亿元，连续三年实现每年约 1 万亿元增长，形成新一代信息技术、高端装备制造、新材料、新能源、节能环保

下载日志已记录，仅供内部参考

5 个万亿级规模产业。2026 年 1 至 8 月，央企战略性新兴产业投资达到 1.2 万亿元，投入强度继续保持较高水平。现有规模基础叠加 2030 年增加值占比目标，意味着后续布局将更加重视从资本投入向产业产出、结构贡献和竞争能力转化。

图2：央企战略性新兴产业投资规模整体抬升（万亿元）



资料来源：国务院国资委，招商证券整理

资源配置方式由企业内部投资进一步扩展到战略性重组和专业化整合，新产业布局的组织载体更加多元。党的十八大以来，国务院国资委推动 29 组 52 家央企实施重组，并新组建国家管网集团、中国雅江集团、中国星网、中国稀土集团、中国长安汽车等企业；在新能源、新能源汽车、新材料、量子信息、人工智能、检验检测、医疗等领域有序推进 70 余个专业化整合项目。“十五五”时期，国资委将继续支持创新能力强的企业作为主体，开展同类业务横向整合和上下游纵向整合。相较于分散投资，重组整合有利于归集技术、资本、市场和场景资源，减少重复建设，并在需要快速形成规模和产业控制力的领域提高资源配置效率。

表2：央企战略性新兴产业和未来产业分层布局

布局层次	重点方向	政策含义
基础支撑	工业软件、关键零部件等	补齐产业基础短板，增强自主可控和规模化应用能力
优势巩固	新能源、航空航天等	巩固已有产业优势，提升规模、质量和全球竞争力
重点发力	人工智能、新材料等	加快扩能提质，推动形成具有带动力的新兴支柱产业
前沿培育	量子科技、核聚变能、生物制造等	超前布局前沿赛道，形成中长期产业和技术储备
应用牵引	人工智能赋能千行百业、服务型制造	通过场景开放和融合应用加快技术迭代与产业化
资源整合	新央企组建、战略性重组、专业化整合	推动同类业务横向整合和上下游纵向整合，提高资本配置效率

资料来源：国务院国资委，招商证券整理

战略性新兴产业和未来产业将形成基础支撑、优势巩固、重点发力和前沿培育相衔接的梯度结构，不同成熟度赛道的资源配置逻辑进一步区分。工业软件、关键零部件等方向承担产业基础支撑功能；新能源、航空航天等已有优势领域更侧重巩固竞争力；人工智能、新材料等重点领域承担扩能

下载日志已记录，仅供内部参考

提质和形成新兴支柱产业任务；量子科技、核聚变能、生物制造等前沿赛道则以中长期技术储备和产业培育为主。分层配置有助于在短期产出、中期成长和长期卡位之间形成更合理的资本安排，也有利于降低前沿赛道同质化投入和低效重复建设。

场景牵引成为新兴产业从技术投入走向规模化应用的重要抓手，央企产业优势将更多通过需求侧开放转化为产业化能力。规划明确带头推进人工智能赋能千行百业并创新发展服务型制造，国资央企同时持续深化 AI+专项行动，以工业领域为重点推动人工智能与能源、交通、通信、制造等实体产业融合。央企拥有大量工业数据、复杂应用场景和重大工程需求，能够为算法、工业软件、关键零部件和新材料提供验证和迭代环境。随着场景开放、数据共享以及首台套、首批次应用机制持续完善，新兴产业布局的评价标准将由投入规模进一步转向技术落地、产业协同和实际增加值贡献。

从产业结构结果看，“十五五”央企布局调整将更突出安全类资产稳定支撑与成长类资产结构提升并行。安全和基础领域主要承担稳供给、强韧性和公共服务功能，新兴和未来产业则承担提升增加值占比和培育长期增长动能的任务，专业化整合和场景牵引连接两类资源配置。按照规划，到 2030 年央企战略性新兴产业增加值占比再提升 5 个百分点，央企产业结构将进一步向传统产业提质、新兴产业扩容、未来产业储备更加均衡的方向演进，国有资本的功能集中度和产业引领能力有望同步增强。

不同产业成熟度对应的资本配置和考核周期也将进一步分化。新能源、航空航天等已有规模基础的产业更适合考察产能利用、盈利质量和全球竞争力，人工智能、新材料等成长型赛道更重视规模化应用以及收入和增加值转化，量子科技、核聚变能、生物制造等前沿方向则需要更长培育周期，并通过阶段性技术里程碑控制投入节奏。按产业成熟度设置差异化资源配置和评价方式，有助于避免用同一回报周期衡量不同赛道，既防止成熟产业重复扩张，也为前沿技术保留必要的长期投入空间。

1.3 科技创新强化产业升级支撑

央企“十五五”科技创新部署由单点技术攻关进一步转向规划统筹、基础研究和产业转化贯通，科技创新对产业升级的支撑路径更加完整。国务院国资委首次专门编制“十五五”科技创新规划，将科技创新和产业创新深度融合作为重要内容，相关安排概括为一体规划、一致发力和一以贯之三方面。规划在创新任务布局上聚焦现代化产业体系重点方向，在组织方式上强化央企协同和产学研协同，在投入机制上突出稳定增长和长期联动，推动科技资源从分散项目投入向体系化能力建设集中。

科研投入和创新资源保持高强度配置，为科技创新由项目突破向体系能力提升提供了较强支撑。近年来央企研发投入年均增长约 6.5%，连续 4 年超过 1 万亿元；截至目前拥有科技人员 206 万人、两院院士 228 人，累计建设国家级研发平台 474 个、国家技术创新中心 8 个，牵头建设的 91 个全国重点实验室完成重组入列。研发投入、科研人才和高能级平台同步扩充，有利于央企在关键核心技术攻关之外，进一步增强基础前沿研究、共性技术供给和成果产业化的连续能力。

下载日志已记录，仅供内部参考

科技创新评价由投入规模进一步向标志性成果和产业化成效延伸，创新体系建设更强调全过程贯通。2026 年上半年央企研发经费投入同比增长 3.8%，2025 年度国家科学技术奖评选中央企获奖 112 项，占全国总数 43%，并获得全部 3 项国家科学技术进步奖特等奖。10 月发布的发展新质生产力政策进一步提出强化企业科技创新主体地位，建立企业研发准备金制度，健全国有企业推进原始创新制度安排，并将概念验证、中试验证和场景应用纳入成果转化体系。创新政策由投入强度、平台建设进一步延伸到研发组织、成果评价和产业化应用全过程，央企科技创新的考核重心也将更加突出实际技术贡献和产业带动效果。

1.3.1 科技创新规划强化系统布局

科技创新规划更加突出创新任务与产业布局同步谋划，重大攻关的方向、路径和能力建设被纳入统一框架。在布局上，规划聚焦现代化产业体系建设重点方向，系统部署央企重大科技攻关任务；在路径上，改变研发、转化、应用依次推进的线性模式，通过在产业项目中内嵌研发任务、在科研项目中明确产业目标，强化科研项目和产业项目协同；在能力上，围绕高端仪器、基础软件等领域定向实施攻关。由此看，创新资源配置将更多由单一技术项目导向转向产业需求和技术供给双向牵引。

协同组织方式由企业分散投入向央企协同、产学研协同和教育科技人才协同延伸，有组织科研特征更加突出。规划提出推动央企一致发力，减少低效重复投入并集中力量承担重大任务，同时加强与高校、科研院所、各类企业及国际优势研发力量合作，共同实施创新计划并扩大中试基地和应用场景开放；在人才端，协同重点高校改进央企人才培养体系，畅通人才交流通道。协同范围由企业内部研发体系向跨主体创新网络拓展，有助于提高重大任务的资源集聚能力。

投入约束和前瞻评估机制进一步强化，创新资源将更多向国家级重大科研任务和产业基础能力集中。规划明确研发经费投入年均增长率要大于 7%，在此基础上力争将基础研究投入占比提高至 15%以上，并加强战略性前瞻技术预测，健全学术界、企业界、投资界共同参与的多元论证和评估体系。稳定投入与动态评估并行，有利于在保障中长期创新投入强度的同时，提高技术方向选择与产业需求变化之间的匹配度。

共性技术供给平台加快实体化，科技创新规划的能力建设由企业研发平台向行业级技术基础设施延伸。9 月 3 日国务院国资委召开央企行业共性技术研究院座谈会，提出加快共性技术研究院高质量实体化建设，增强共性关键技术供给和创新能力。共性技术通常具有研发投入大、外溢性强、单个企业独立投入回报不足等特征，由行业共性技术研究院承接能够在企业竞争性研发与国家重大科研平台之间形成中间层，集中解决产业链多主体共同面临的基础工艺、核心部件、测试验证和标准体系等问题，减少重复建设并提高技术扩散效率。

科技创新资金来源由企业研发预算向结构性金融和资本市场工具协同拓展，创新生态的长期资金约束有所缓解。9 月 29 日中国人民银行将科技创新和技术改造再贷款额度由 1.2 万亿元提高至 1.4 万亿元，并将支持比例由

下载日志已记录，仅供内部参考

60%统一提高至 100%；资本市场方面，监管部门提出提高制度包容性和适应性，完善发行上市、并购重组和私募创投退出机制，引导资本投早、投小、投长期、投硬科技。对央企而言，科技金融并非替代企业自身研发投入，而是通过改善上下游科技企业、产业链合作方和专业化创新主体的融资条件，降低联合攻关和成果产业化过程中的资金约束，使科技项目从研发预算向产业资本、信贷资金和资本市场多元资金协同延伸。

研发投入稳定机制进一步由增长目标延伸到预算和资金安排，跨周期科研投入的制度基础正在增强。发展新质生产力政策提出建立企业研发准备金制度，并健全国有企业推进原始创新制度安排。对于央企而言，基础研究和重大科技攻关通常周期长、投入连续性要求高，若主要依赖年度经营预算，研发支出容易受到短期盈利波动影响。通过研发准备金、长期考核和多元资金来源相配合，可以增强跨年度科研投入的可预期性，并把研发投入约束与重大任务、原创能力建设和成果转化节奏更紧密地衔接起来。

1.3.2 基础研究和原创技术策源地建设持续推进

基础研究投入强度持续提升，央企创新链前端资源配置明显加强。“十四五”时期，央企承担国家基础研究项目 1783 项，总经费 353 亿元，37 家央企与国家自然科学基金委设立企业创新发展联合基金，总规模 125.3 亿元；基础研究投入占研发投入的比例由 2021 年的 6%提高至 2025 年的 9.4%，基础研究人员达到 18.6 万人。2025 年央企基础研究投入首次超过 1000 亿元，叠加“十五五”时期基础研究投入占比力争提高至 15%以上的目标，创新投入结构将进一步向源头研究倾斜。

原创技术策源地和国家级科研平台同步扩围，基础前沿和关键共性技术供给能力持续增强。2021 年以来，央企在量子计算、生物科技等领域建设 97 个原创技术策源地，攻克领跑技术 121 项；国新办发布会披露，央企原创技术策源地已取得标志性成果 384 项。同时，央企牵头建设 91 个全国重点实验室，挂牌成立 8 个行业共性技术研究院。下一阶段基础研究将一方面面向产业需求夯实集成电路、工业软件、工业母机等技术底座，另一方面在人工智能、量子科技、脑机接口以及深海、深空、深地等方向加强前沿布局，形成产业基础能力和中长期技术储备相互衔接的研究体系。

基础研究平台体系呈现分层协同特征，不同创新载体在源头研究、原创突破和共性技术供给之间形成互补。从平台功能看，全国重点实验室更侧重国家重大任务和基础前沿研究，原创技术策源地突出从产业需求出发形成原创性、引领性技术供给，行业共性技术研究院则面向产业链多主体提供共性关键技术和工程化能力。三类平台定位相互补充，有助于把基础研究、原创突破和共性技术供给从分散载体整合为连续的能力体系，并通过重大工程和重大项目把研究任务与产业需求连接起来。

基础研究组织方式更加突出企业牵引和长期评价，创新平台的功能由单纯研发载体向国家任务承接和产业共性技术供给延伸。央企面向全社会发布十大基础科学问题，设立 100 多个科研项目，联合 50 余家高校、科研院所同题共答；后续还将发挥科技领军企业、全国重点实验室和转制科研院所的组织作用，并对基础研究项目、人才和团队实施长周期考核和差异化

下载日志已记录，仅供内部参考

评价。企业主导与多主体协同结合，有助于提高基础研究与产业需求之间的连续性，同时为高风险、长周期研究保留更稳定的创新空间。

1.3.3 科技成果转化和产业协同进一步深化

成果转化机制由研发完成后的单向转化，向研发、验证和应用同步推进转变，中试平台和应用场景成为连接技术供给与产业需求的重要载体。“十五五”科技创新规划提出在产业项目中内嵌研发任务、在科研项目中明确产业目标，并扩大中试基地和应用场景开放。近年来国资央企已开放中试平台 134 个、服务项目 291 项，后续还将建好用好概念验证中心和中试平台，推动技术从实验室阶段更早进入工程验证和规模化应用。转化环节前移，有助于减少技术成熟度、工程适配和市场需求之间的信息断点。

成果转化政策进一步强化用户牵引和全过程评价，技术验证与市场应用的衔接机制更加明确。最新政策提出实施新技术新产品新场景大规模应用示范行动，布局概念验证和中试验证平台，加大应用场景建设和开放力度，并探索科技项目全过程评价机制，在立项阶段一体部署研发和转化任务，在验收阶段考核应用实绩。对央企而言，场景、工程和采购需求是区别于科研机构的重要优势，将用户评价和应用实绩前置到项目管理，有利于提高技术路线与真实产业需求的匹配度，并缩短从样机、首件到批量应用的迭代周期。

产学研协同规模持续扩大，央企在创新联合体和产业科技生态中的组织作用进一步增强。近年来国资央企打造创新联合体升级版，吸引各类创新主体 1000 多家，共同攻关项目 1000 多个，牵头产业科技创新战略联盟 479 家，开展产学研合作项目 2.5 万个。相比单个企业封闭研发，创新联合体能够将产业链需求、高校科研能力和企业工程化能力纳入同一组织框架，对跨学科、跨产业链的重大技术攻关形成更强支撑。

院企协同由项目合作向机制化联合攻关升级，外部高水平科研资源与央企产业能力结合更加紧密。2023 年国务院国资委与中国科学院建立年度会商机制以来，院企累计落地合作项目超过 1200 个，投入经费超过 320 亿元，合作领域覆盖能源开发、深海探测、绿色转型和装备制造等方向。同期央企累计建成 97 个原创技术策源地、组建 32 个创新联合体，并参与全部国家科技重大专项。年度会商、项目群合作和创新联合体并行推进，使院企合作由单个项目对接逐步转向任务协同、资源共享和长期联合攻关，更有利于将基础研究优势与央企工程化、产业化能力结合。

产业链协同进一步由技术合作拓展到需求释放、数据共享和标准统一，科技成果规模化应用的条件更加完整。国务院国资委提出充分发挥央企对创新链、产业链、资金链和人才链的集成作用，带头开放场景、释放需求、共享数据、统一标准，并畅通首台套装备、首批次材料、首版次软件绿色采购通道，探索人工智能与成果产业化结合的新模式。由研发供给、中试验证到采购应用和产业协同的链条逐步打通，科技创新对产业升级的作用将更多体现为生产效率改善、产业基础能力提升和新产业规模化形成。

资金链与创新链产业链的协同进一步增强，科技成果规模化应用的外部融资条件同步改善。资本市场在科技创新支持上的制度安排也在向全生命周

下载日志已记录，仅供内部参考

期延伸。监管部门披露，2024 年以来科技创新企业在新上市公司中占比已经超过九成，并将继续提高发行上市制度包容性，畅通并购重组和私募创投募投管退循环。与结构性信贷工具共同作用后，科技成果产业化可形成企业研发投入、政策性金融支持、产业资本投入和资本市场融资相衔接的资金链条。对于央企主导的产业生态而言，这有助于提升对创新型供应商、专精特新企业和联合研发主体的资本支持能力，推动技术协同从项目合作进一步延伸到产业生态培育。

表3：央企科技创新能力与成果转化关键指标

能力环节	关键指标	主要体现
创新投入与人才	研发投入年均增长约 6.5%，连续 4 年超 1 万亿元；科技人员 206 万人	持续投入与人才储备支撑创新体系扩容
高能级科研平台	国家级研发平台 474 个；国家技术创新中心 8 个；全国重点实验室 91 个	强化基础前沿和关键共性技术供给
原创技术策源	原创技术策源地 97 个；攻克领跑技术 121 项；标志性成果 384 项	提升原创性、引领性技术供给能力
成果转化载体	开放中试平台 134 个、服务项目 291 项；牵头产业科技创新战略联盟 479 家	衔接研发验证、工程化和产业化应用
标志性成果	2025 年度国家科技奖 112 项，占全国 43%；获全部 3 项国家科技进步奖特等奖	反映科技创新“硬实力”和重大成果产出

资料来源：国务院国资委，招商证券整理

1.4 改革机制持续提升资源配置效率

央企十五五改革重点由阶段性任务攻坚进一步转向制度机制长效化，改革目标更加聚焦治理效率、经营活力和资本配置效率。国务院国资委在十五五改革部署中明确推进国有经济布局优化、科技创新和产业创新融合、分类考核、现代企业制度、监督管理和党的建设等重点任务，其中公司治理、经营机制、考核监管和组织管理共同构成企业内部资源配置效率提升的重要机制基础。结合近期改革安排看，改革不再主要依靠单项试点或行政性压减，而是通过权责治理、市场化经营、差异化考核和穿透式监管形成相互衔接的机制体系，使资本投向、经营责任和监管约束进一步围绕企业功能定位统一。

表4：央企深化改革机制的主要方向

改革维度	主要进展	对资源配置效率的影响
公司治理	公司制改制和重大事项前置研究机制基本完善，后续差异化推进董事会建设并分类分层厘清权责	减少多头决策和层级传导损耗，提高重大投资和资产处置决策效率

下载日志已记录，仅供内部参考

改革维度	主要进展	对资源配置效率的影响
市场化经营	任期制契约化管理基本全覆盖，深化末等调整、不胜任退出和中长期激励	强化业绩约束和激励相容，促进人才和薪酬资源向高绩效环节配置
分类考核与监管	深化一企一策分类考核，建立战略使命评价和国有经济增加值核算，推进穿透式监管	提高考核与功能定位匹配度，兼顾经营活力与国资安全
组织与流程	推进法人层级和户数压减，深化扁平化、智能化管理并健全风险内控体系	缩短管理链条，提高资本、项目和风险信息的跨层级调度效率

资料来源：国务院国资委，招商证券整理

公司治理改革更加突出权责清晰和有效制衡，治理机制由形式完善向运行有效深化。央企集团及其重要子企业已全面完成公司制改制，全部制定党委党组前置研究讨论企业重大经营管理事项清单，基本实现董事会应建尽建、外部董事原则上占多数。十五五阶段将进一步差异化推进董事会建设，分类分层厘清各治理主体权责事项，强化党委党组前置研究实质性把关和董事会履职责任。治理边界进一步清晰，有利于减少多头决策和层级传导损耗，提高重大投资、产业调整和资源处置的决策效率，使集团总部更加聚焦战略管控和资本配置。

市场化经营机制继续围绕三项制度改革深化，人员、薪酬与经营业绩的联动约束进一步增强。经理层成员任期制和契约化管理在央企集团及其二三级企业基本实现全覆盖，近 80%的二三级子企业实行管理人员末等调整和不胜任退出，管理人员与业绩挂钩的浮动工资占比超过 60%。下一步改革重点将由机制覆盖转向执行质量，继续打通干部能上能下、人员能进能出、收入能增能减的堵点，并支持科技型企业建立更具灵活性和市场竞争力的中长期激励机制。市场化约束强化后，经营责任与资源占用成本的匹配度有望提升，有利于减少低效率岗位和低效业务资源沉淀，并增强关键人才和创新业务的激励强度。

分类考核和国资监管由统一尺度进一步转向因企施策与穿透管理，监管约束与企业功能定位的匹配度提高。央企已全面实施一企一策考核，2025 年度和 2025 至 2027 年任期考核个性化指标占比分别达到 76%和 79%。2026 年国务院国资委进一步提出深入实施一企一策分类考核，并加快建立国有企业履行战略使命评价制度和国有经济增加值核算制度，同时全面部署智能化穿透式监管。差异化考核能够降低单一财务指标对不同功能企业的同质化约束，穿透式监管则有助于提高对子企业、重点业务和重大风险的识别能力，二者结合有利于在放活经营权与守住国资安全底线之间形成更清晰的约束边界。

资本运作和产权交易规则也在向更市场化、便利化方向优化，改革对资源配置效率的作用由企业内部经营机制进一步延伸到资产流转环节。国务院国资委近期在相关制度中明确优化中央企业资产评估管理，设置 8 类可豁免评估和 5 类允许估值的情形，并修订国有资产交易操作规则，通过统一交易规则、优化信息披露和付款安排等方式提高交易效率。对于专业化整合、低效资产盘活、增资引战等场景，交易制度的简化和规范有助于降低

下载日志已记录，仅供内部参考

改革成本、缩短资产调整周期，使存量资本能够更快向主责主业和战略性领域重新配置。

组织形态和管理流程改革进一步向扁平化、数智化和精益化延伸，集团内部资源配置链条有望缩短。国资央企已持续推进法人层级和户数压减，并加快建设穿透式监管体系。十五五阶段将进一步推进扁平化改造和智能化管理，压缩管理层级、缩短管理链条，健全风险管理、内控和内审机制。相较于单纯压缩企业数量，组织流程改革更强调决策链条和管理链条同步优化，有利于提升总部对资本、项目、人才和风险信息的实时掌握能力，提高跨层级资源调度效率，并为战略性重组、专业化整合和新产业投资提供更高效的组织支撑。

“十五五”时期，央企改革将更加注重治理、考核、激励、监管和资本运作之间的衔接。公司治理进一步厘清重大事项决策权责，分类考核根据企业功能定位设置差异化目标，市场化经营机制强化责任与激励，穿透式监管提升风险识别和管控能力，资本运作和组织流程改革则促进资源跨层级、跨企业配置。随着各项机制持续完善，国有资本配置将更多依靠制度约束和市场化方式提升效率，并为产业布局调整、科技创新投入和重大项目建设提供支撑。

二、A 股上市央国企市场表现

2.1 市值及涨跌幅

截至 2026 年 10 月 9 日，A 股上市央企总市值 34.7 万亿元，占 A 股整体比重 30.6%；其中，国资委体系下的上市央企[1]总市值 20.9 万亿元，占 A 股整体比重的 18.4%。

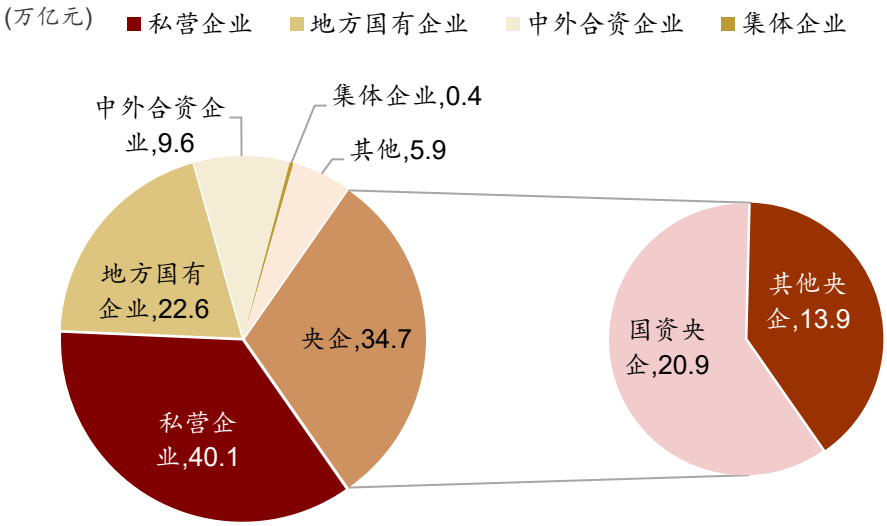
在央企主要指数中，近两周央企主要指数多呈现下跌趋势。近两周表现最优的指数为诚通央企红利，涨幅为 2.8%，相对同期沪深 300 占优 5.5pct；近一年表现最优的指数为诚通央企红利，涨幅为 8.7%，相对同期沪深 300 高 15.7pct。其余指数：央企现代能源(近两周上涨 1.9%；近一年上涨 6.1%)、央企创新 (近两周下跌 0.2%；近一年上涨 1.0%)、国新央企综指 (近两周下跌 0.6%；近一年下跌 0.9%)、诚通央企 ESG (近两周下跌 1.0%；近一年上涨 8.0%)、国新央企小盘 (近两周下跌 2.1%；近一年下跌 4.7%)、央企科技引领 (近两周下跌 7.6%；近一年上涨 1.3%)。

在总市值高于 100 亿元的国资央企中，近两周内，当升科技(上涨 12.3%)等 10 家企业涨幅居前；光迅科技(下跌 18.3%)等 10 家企业跌幅居前。近一年内，中船特气(上涨 304.5%)等 10 家企业涨幅居前；电科数字(下跌 52.6%)等 10 家企业跌幅居前。

[1] 除单独说明外，本报告中的央企特指国务院国资委体系下的中央企业。

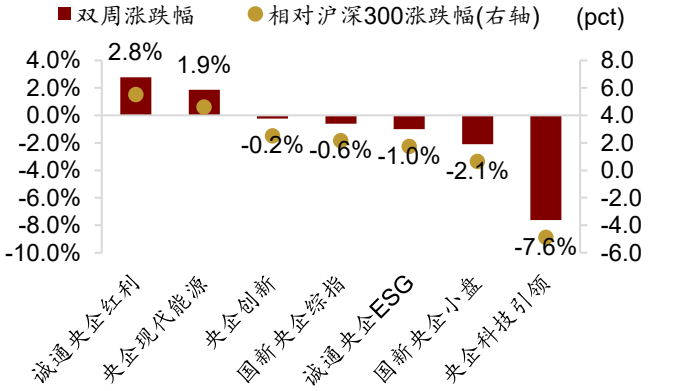
下载日志已记录，仅供内部参考

图3：A 股市值结构



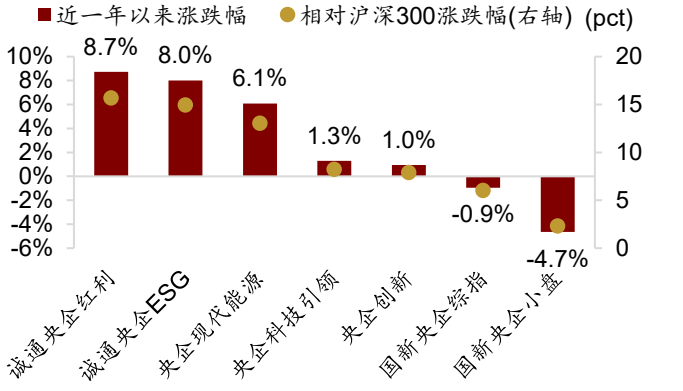
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

图4：央企主要指数近两周涨跌幅



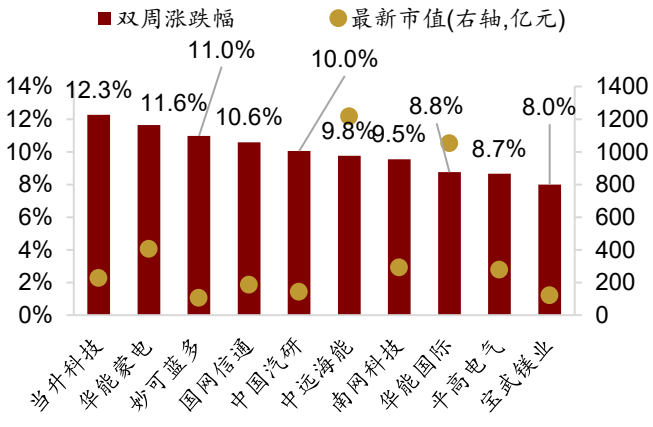
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

图5：央企主要指数近一年涨跌幅



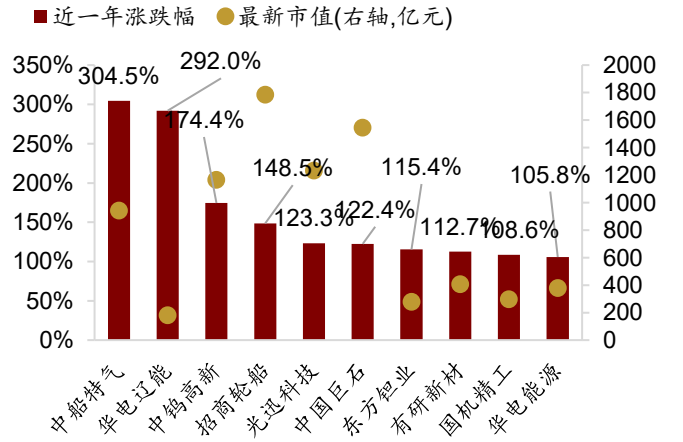
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

图6：近两周涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

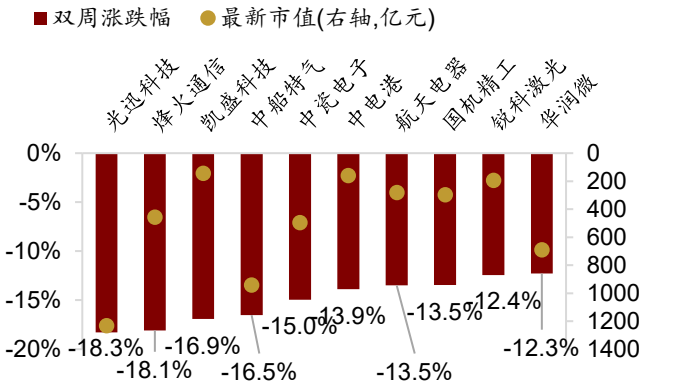
图7：近一年涨幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

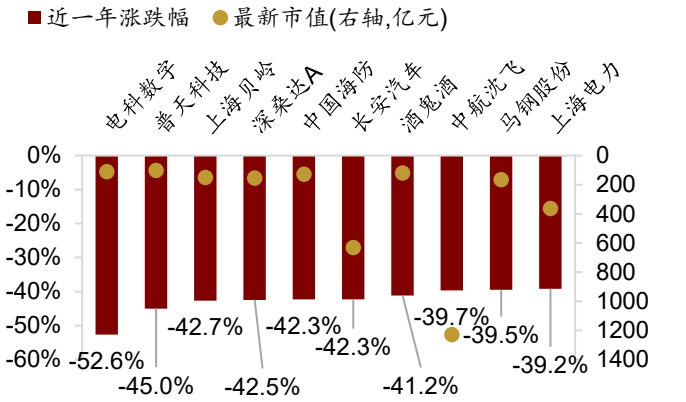
下载日志已记录，仅供内部参考

图8：近两周跌幅前十的 A 股国资央企



资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

图9：近一年跌幅前十的 A 股国资央企



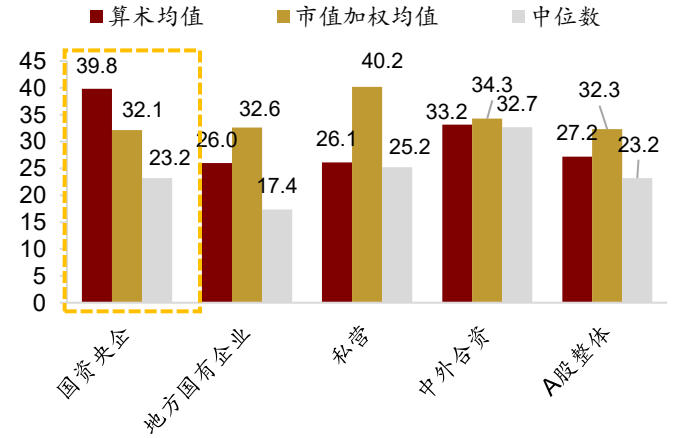
资料来源：ifind，招商证券注：仅筛选市值大于 100 亿元标的

2.2 估值表现

截至 2026 年 10 月 9 日，国资央企 PE(TTM)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 39.8、32.1、23.2 倍；与 A 股整体相比，国资央企市盈率的算术均值相对偏高。国资央企 PB(LF)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 2.9、2.6、2.6 倍；国资央企市净率算术均值、市值加权均值低于 A 股整体。在主要指数的估值上，大部分央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF) 有所回升，其中国新央企小盘的 PE(TTM) 和 PB(LF)处于相对较低历史分位水平，分别为 20%和 33%。

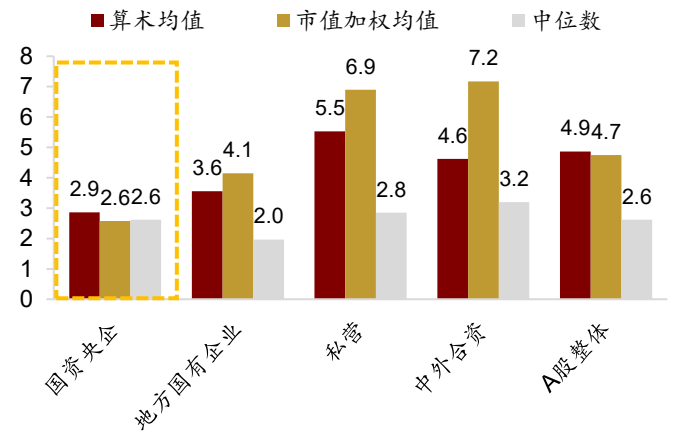
A 股国资央企分行业估值，剔除 PE(TTM)中位数为负的行业后，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：汽车、综合、有色金属，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：纺织服饰、煤炭、电子。国资央企 PB(LF)历史分位数前三低：建筑装饰、纺织服饰、环保，国资央企 PB(LF)历史分位数前三高：农林牧渔、煤炭、有色金属。

图10：央企与各类企业 PE(TTM)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

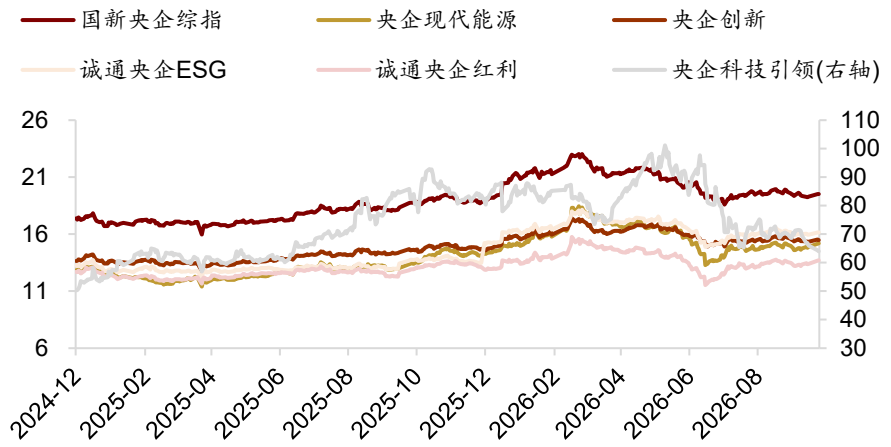
图11：央企与各类企业 PB(LF)对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

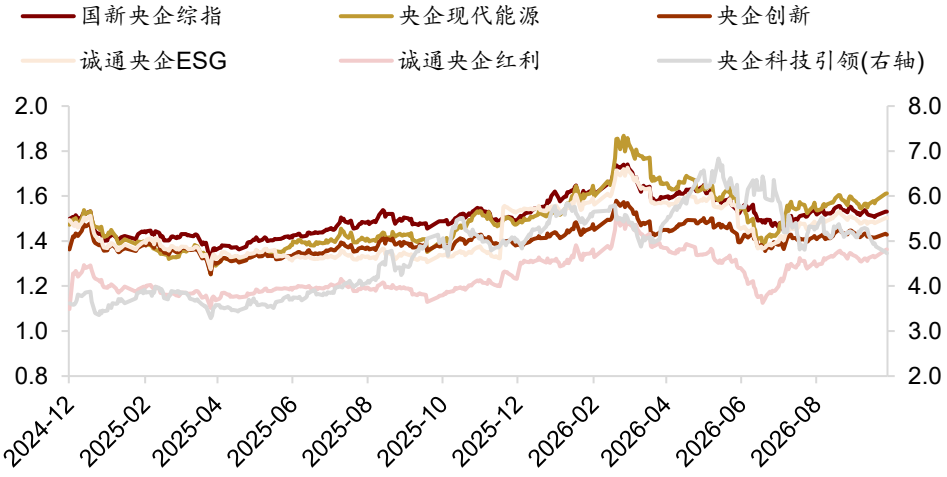
下载日志已记录，仅供内部参考

图12：央企主要指数 PE(TTM)



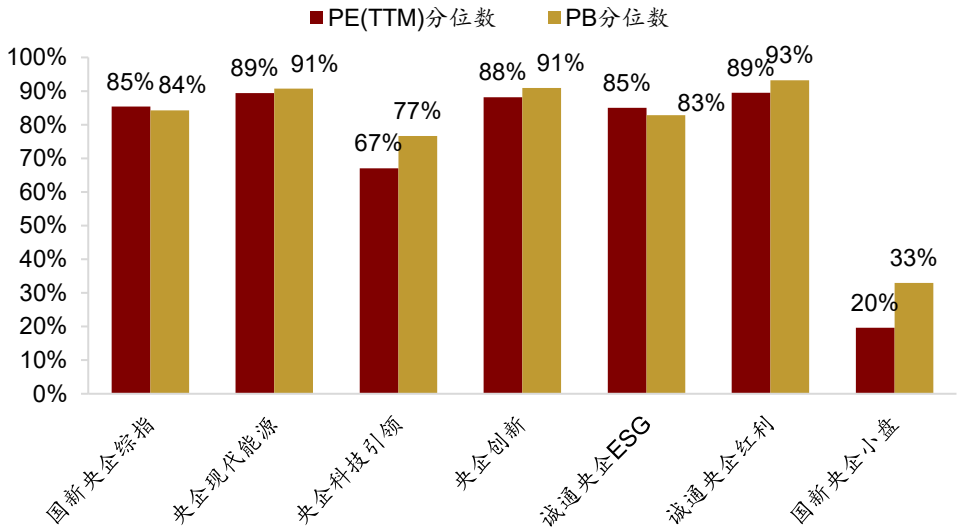
资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

图13：央企主要指数 PB(LF)



资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日

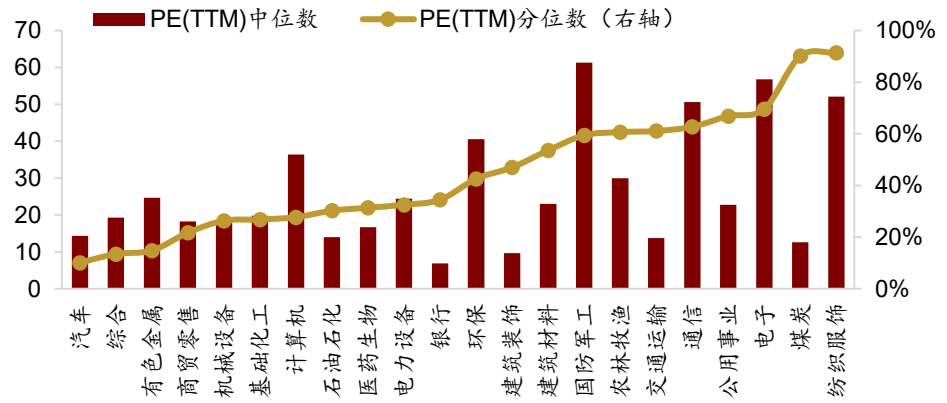
图14：央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券
注：分位数计算起始日为 2022 年 1 月 1 日或指数创设以来；截至 2026 年 10 月 9 日

下载日志已记录，仅供内部参考

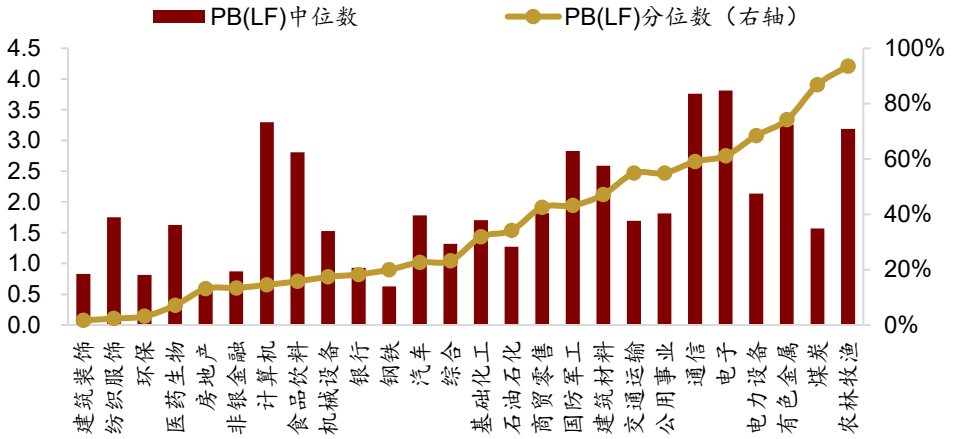
图15：A 股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

图16：A 股国资央企分行业 PB(LF)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券

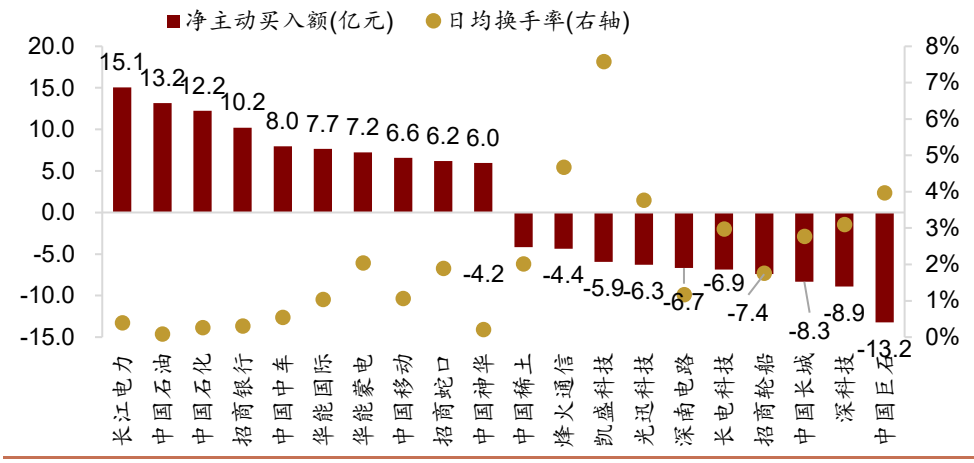
注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

2.3 成交活跃度

近两周内，长江电力等 10 家 A 股国资央企净主动买入额居前，中国巨石等 10 家 A 股国资央企净主动卖出额居前。

下载日志已记录，仅供内部参考

图17：近两周净买入/卖出前十的A股国资央企资金流动情况

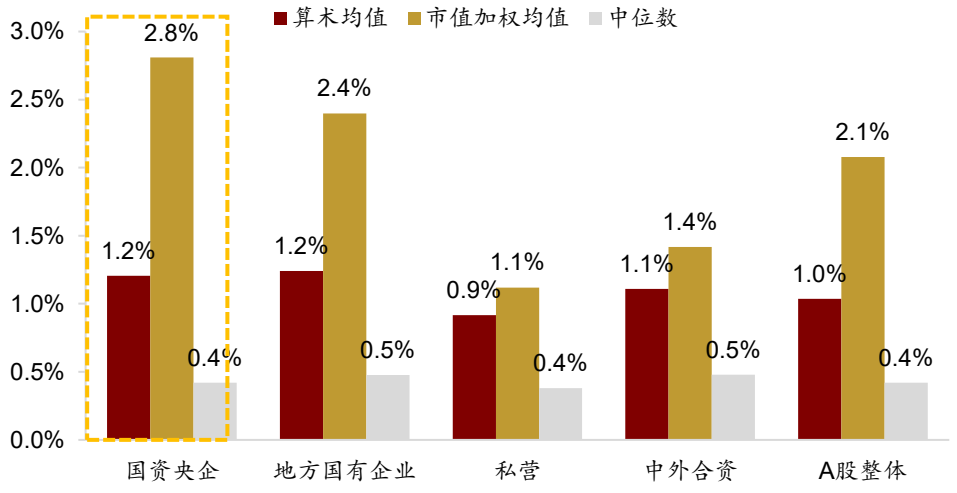


资料来源：ifind，招商证券注：截至2026年10月9日

2.4 股东回报

截至2026年10月9日，A股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为1.2%、2.8%、0.4%，股息率的市值加权均值明显高于A股整体以及其他类型企业。此外，华润江中、中国建筑等市值高于100亿元的国资央企，近三年均有现金分红且近12月的股息率高于4%。

图18：A股国资央企与各类企业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券注：截至2026年10月9日

表5：近12个月股息率高于4%且近三年均有现金分红的A股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿元）	股息率（近12个月）	2025分红率	2024分红率	2023分红率
600750.SH	华润江中	145.4	8.2%	96.7%	96.3%	115.5%
601668.SH	中国建筑	1797.4	6.2%	28.7%	24.3%	20.8%
600970.SH	中材国际	203.5	6.2%	44.0%	39.8%	36.2%
601919.SH	中远海控	2487.1	6.1%	50.1%	50.1%	49.9%
600582.SH	天地科技	207.3	6.0%	50.7%	50.0%	49.1%
000423.SZ	东阿阿胶	298.7	6.0%	100.0%	99.8%	99.6%
600011.SH	华能国际	1052.5	5.5%	43.6%	41.8%	37.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

601390. SH	中国中铁	988. 0	5. 4%	18. 1%	15. 8%	15. 5%
600019. SH	宝钢股份	1278. 6	5. 3%	62. 6%	61. 3%	56. 7%
002415. SZ	海康威视	3021. 7	5. 2%	74. 2%	53. 7%	59. 5%
601186. SH	中国铁建	775. 8	4. 9%	22. 2%	18. 3%	18. 2%
600941. SH	中国移动	15174. 4	4. 8%	74. 2%	72. 5%	71. 6%
600027. SH	华电国际	577. 8	4. 4%	44. 0%	39. 2%	33. 9%
600795. SH	国电电力	970. 3	4. 4%	60. 0%	36. 3%	38. 2%
601857. SH	中国石油	20562. 4	4. 4%	54. 7%	52. 2%	50. 0%
600863. SH	华能蒙电	405. 9	4. 2%	69. 1%	61. 8%	60. 2%
000999. SZ	华润三九	413. 1	4. 2%	50. 6%	61. 8%	62. 3%
600236. SH	桂冠电力	782. 7	4. 2%	70. 4%	70. 8%	128. 6%
000786. SZ	北新建材	283. 4	4. 1%	40. 1%	40. 1%	40. 0%
600028. SH	中国石化	6151. 6	4. 0%	76. 1%	69. 1%	69. 0%

资料来源：ifind，招商证券注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿元标的。

三、港股上市央国企市场表现

3.1 市值及涨跌幅

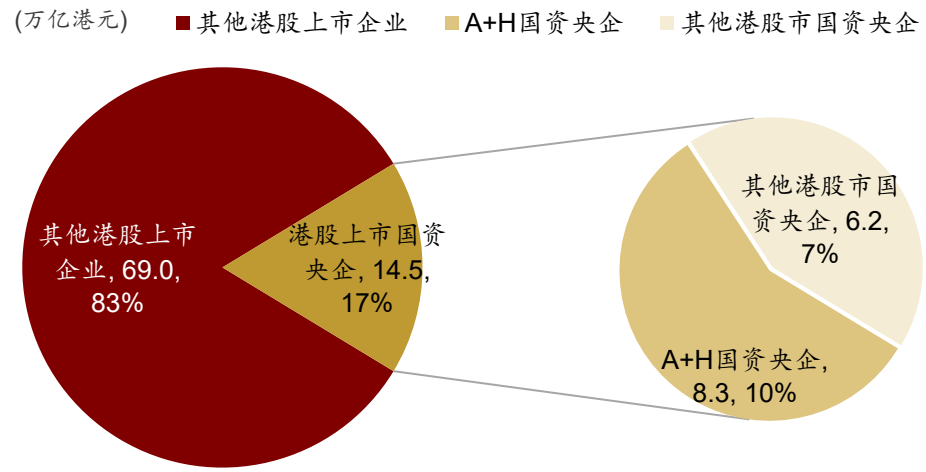
截至 2026 年 10 月 9 日，港股上市国资央企总市值 14.5 万亿港元，占港股整体比重 17%；其中，A+H 国资央企总市值 8.3 万亿港元，占港股整体比重 10%。

近两周，港股央国企主要指数整体呈现上涨趋势，其中国新港股通央企红利跌幅相对较大，上涨 2.5%；近一年表现最优的指数为港股国企 50，上涨 13.0%，相对同期恒生指数高 22.8pct。其余指数：恒生中国央企指数（近两周上涨 0.1%，近一年上涨 9.0%）。

在总市值高于 100 亿港元的国资央企中，近两周内，华电国际（涨 9.8%）等 10 家企业涨幅居前；马钢股份（跌 9.8%）等 10 家企业近两周跌幅居前。近一年内，中远海能（涨 148.5%）等 10 家企业涨幅居前；中国中冶（跌 54.5%）等 10 家企业跌幅居前。

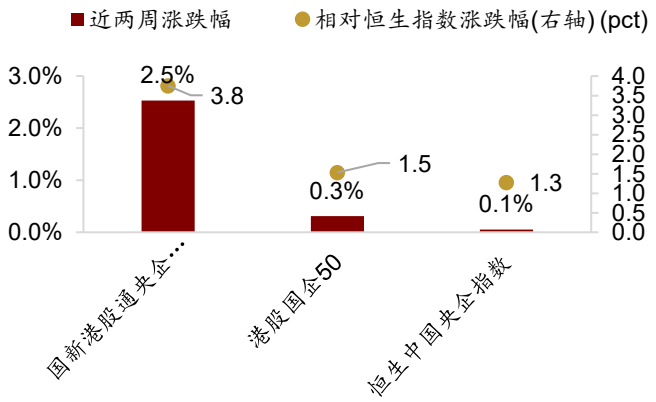
下载日志已记录，仅供内部参考

图19：港股市值结构[2]



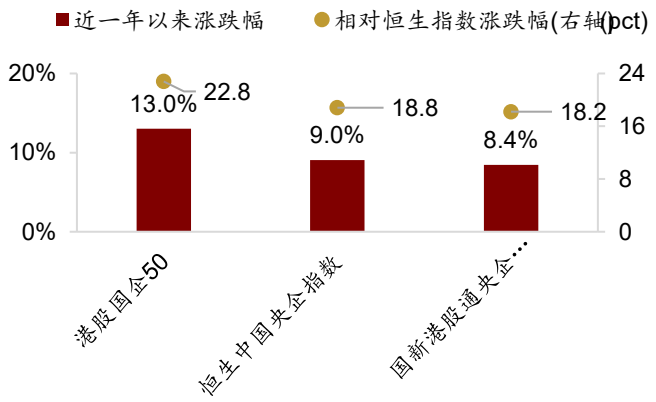
资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 10 月 9 日

图20：港股央国企主要指数近两周涨跌幅



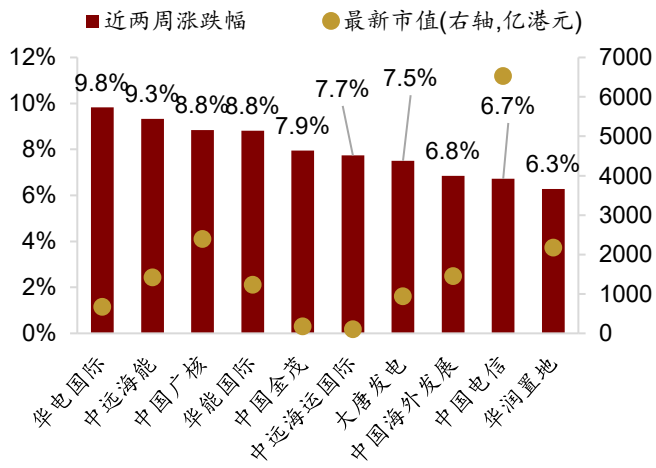
资料来源：ifind，招商证券

图21：港股央国企主要指数近一年涨跌幅



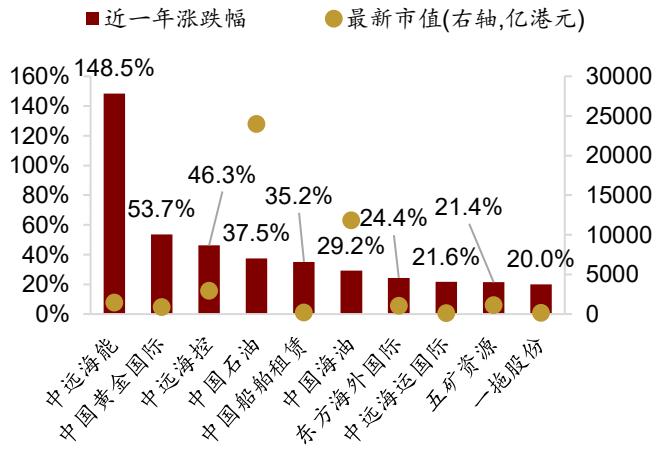
资料来源：ifind，招商证券

图22：近两周涨幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图23：近一年涨幅前十的港股国资央企

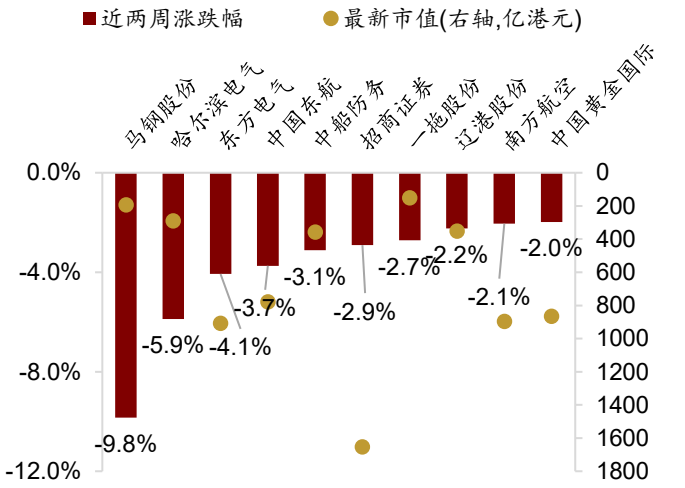


资料来源：ifind，招商证券　　注:仅筛选市值大于 100 亿港元标的

[2] 此处算法采用 ifind 公布的“总市值”指标，多地上市公司在港股以外上市的其他股份市值也被合并计算，因此港股总市值与港交所公布的数据存在一定差异。

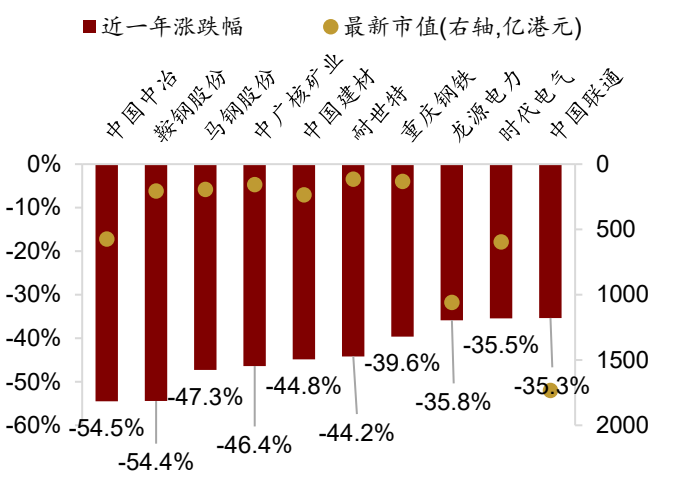
下载日志已记录，仅供内部参考

图24：近两周跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

图25：近一年跌幅前十的港股国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：仅筛选市值大于 100 亿港元标的

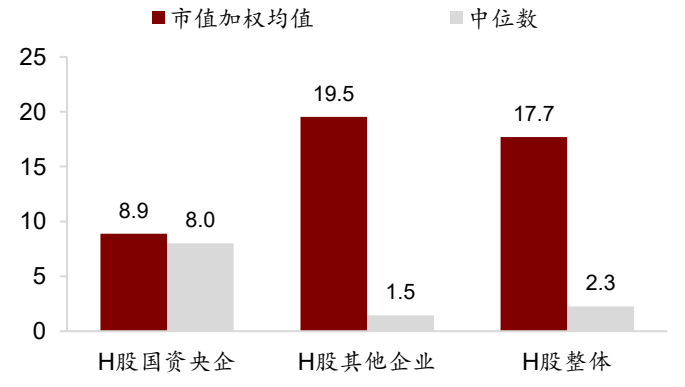
3.2 估值表现

截至 2026 年 10 月 9 日，H 股国资央企 PE(TTM)的市值加权均值、中位数分别为 8.9、8.0 倍；与港股整体相比，国资央企市盈率的市值加权均值仍相对偏低。国资央企 PB(MRQ)的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 1.0、1.2、0.8 倍；与港股整体以及港股其他企业相比，国资央企市净率的算术均值、市值加权均值均低于港股整体和港股其他企业。

在主要指数的估值上，国新港股通央企红利指数、恒生中国央企指数的 PE(TTM)和 PB(LF)分位数有所回落；与国新港股通央企红利指数、恒生中国央企等指数相比，恒生科技的 PE(TTM)和 PB(LF)估值分位数数值较低，分别为 27%和 18%。

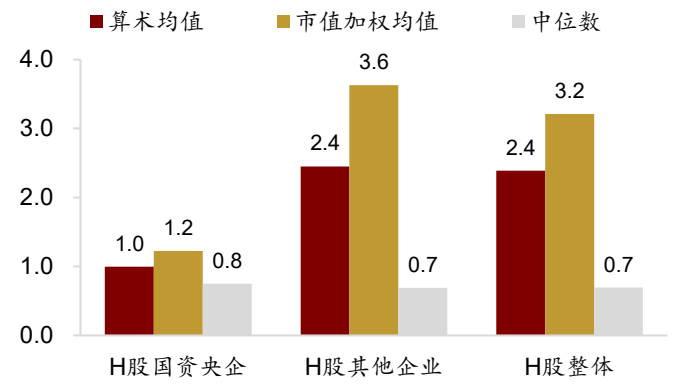
港股国资央企分行业估值，在恒生一级行业中，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三低：非必需性消费、医疗保健业、原材料业，国资央企 PE(TTM)历史分位数前三高：能源业、工业、电讯业。国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三低：医疗保健业、必需性消费、地产建筑业，国资央企 PB(MRQ)历史分位数前三高：能源业、原材料业、工业。

图26：港股国资央企 PE(TTM)对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 10 月 9 日

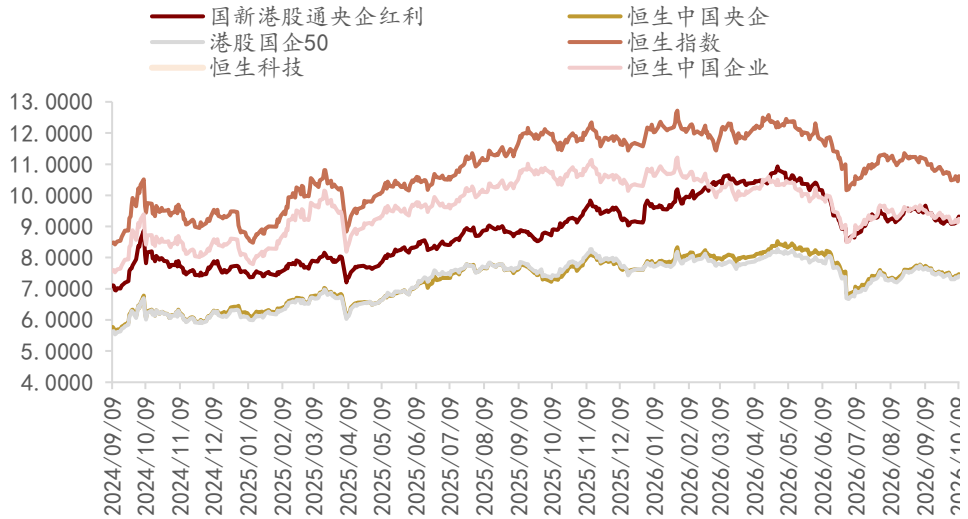
图27：港股国资央企 PB(MRQ)对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 10 月 9 日

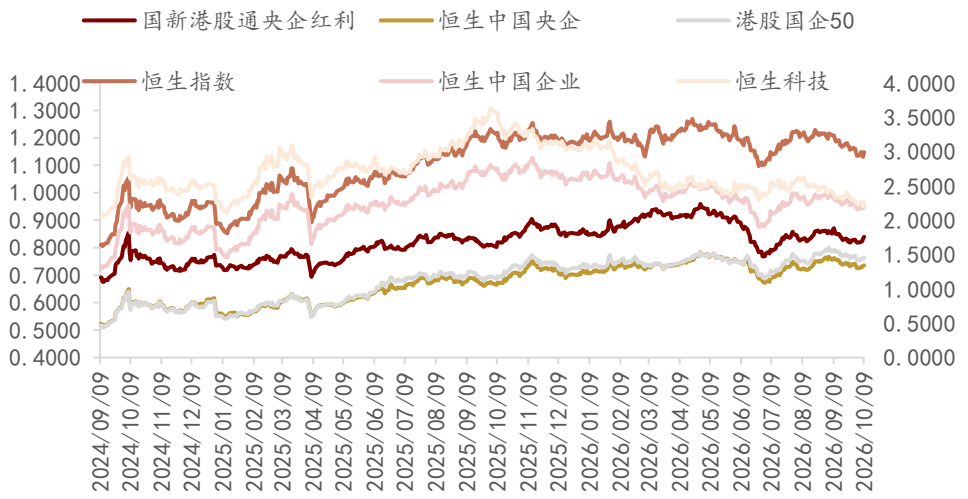
下载日志已记录，仅供内部参考

图28：港股国资央企主要指数 PE(TTM)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 10 月 9 日

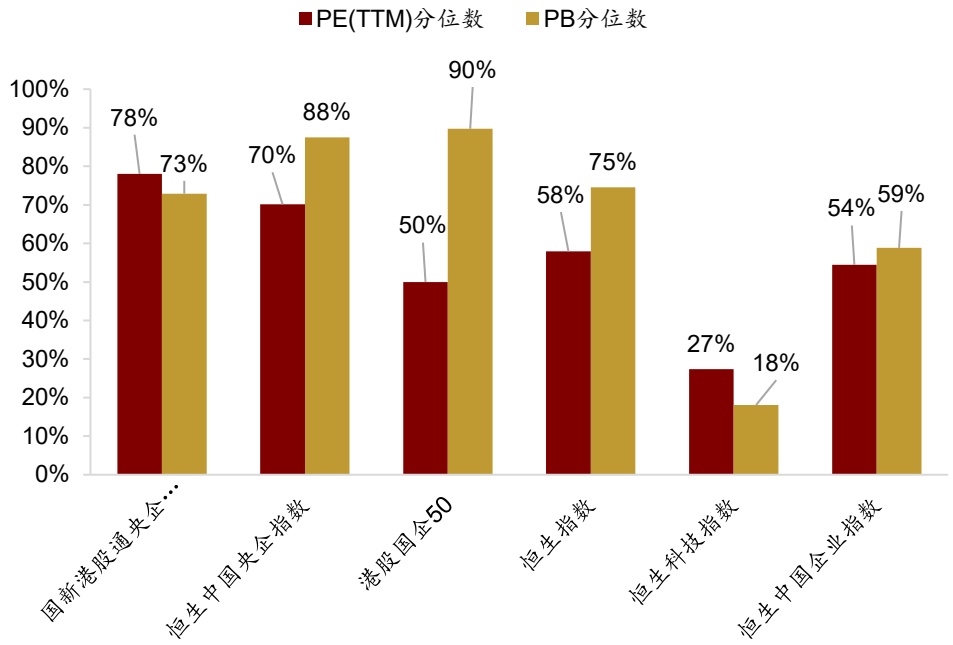
图29：港股国资央企主要指数 PB(MRQ)



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 10 月 9 日

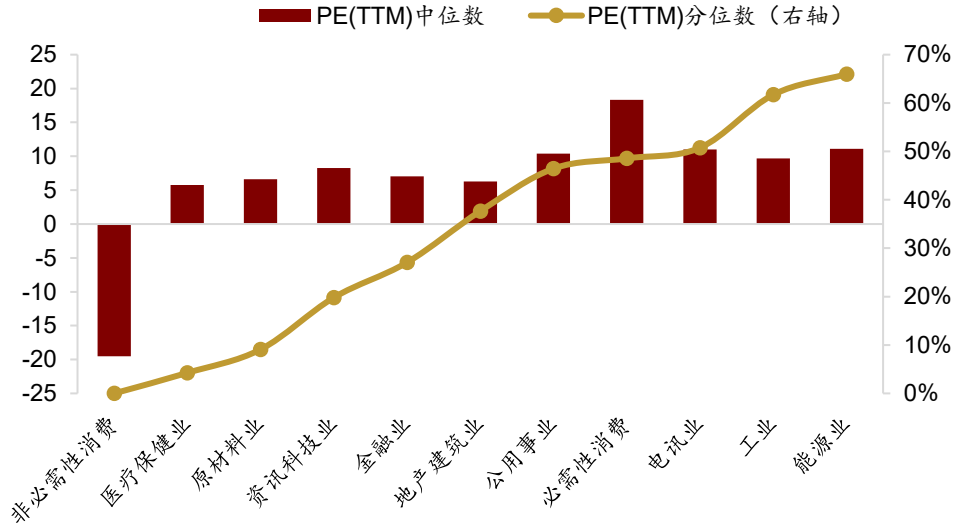
下载日志已记录，仅供内部参考

图30：港股国资央企主要指数估值分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：分位数计算起始日为国新港股通央企红利指数发布日期（2023 年 9 月 13 日），截至 2026 年 10 月 9 日

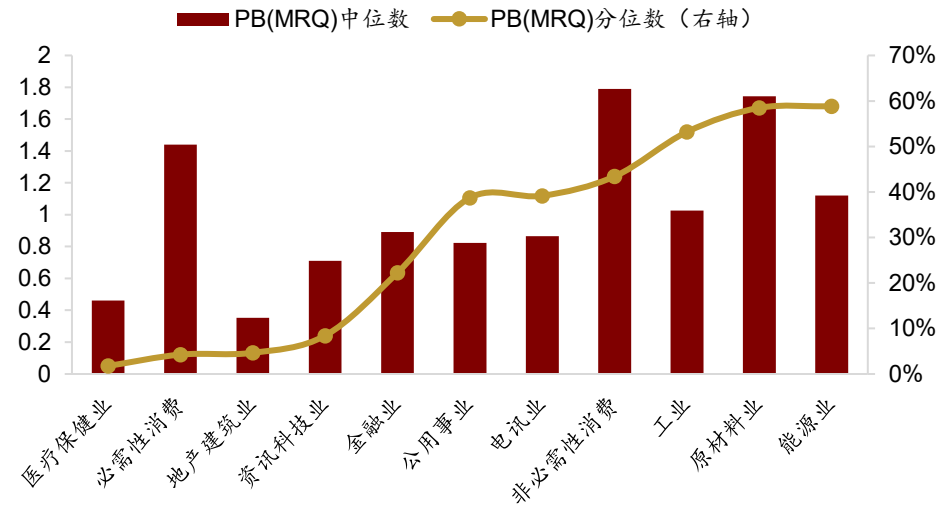
图31：港股国资央企分行业 PE(TTM)及其历史分位数



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

下载日志已记录，仅供内部参考

图32：港股国资央企分行业 PB(MRQ)及其历史分位数

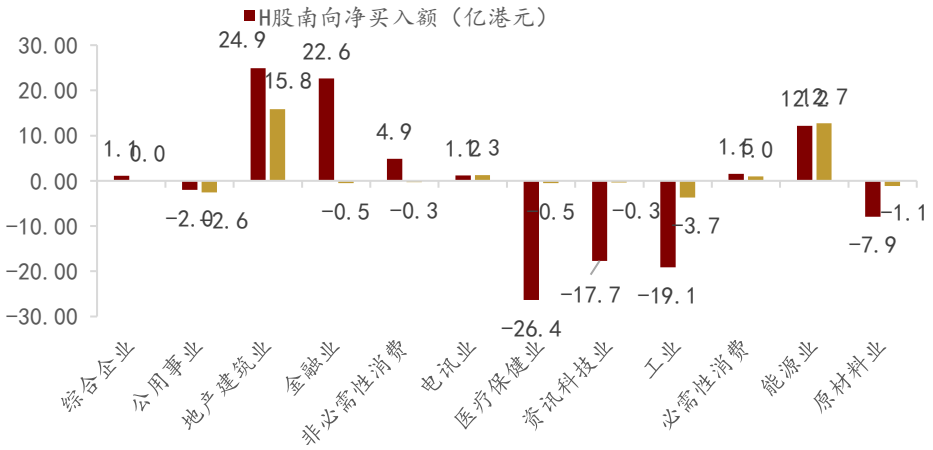


资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，分位数据起始日期为 2018 年初

3.3 成交活跃度

从恒生一级行业来看，医疗保健业、工业、资讯科技业、原材料业、公用事业 5 个行业南向资金净流出；地产建筑业、金融业、能源业等 7 个行业南向资金净流入。从港股国资央企具体企业来看，近两周内，华润置地等 10 家港股国资央企南向资金净买入额居前，中国联通等 10 家港股国资央企南向资金净卖出额居前。

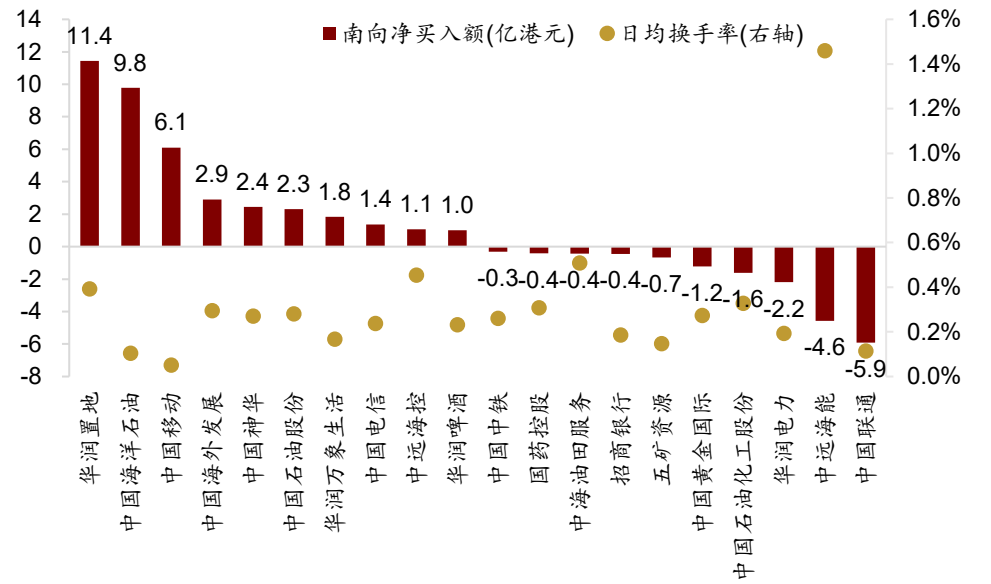
图33：近两周港股国资央企分行业南向资金流动情况



资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

下载日志已记录，仅供内部参考

图34：近两周净买入/卖出前十的港股国资央企南向资金流动情况



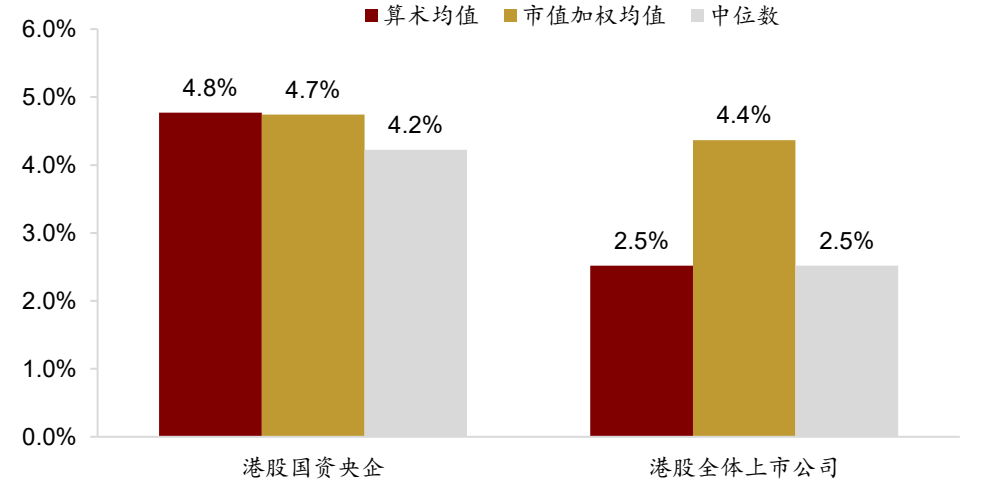
资料来源：ifind，招商证券　　注：南向净买入额由区间南向净买入量乘以股票区间均价测算

3.4 股东回报

截至 2026 年 10 月 9 日，港股国资央企股息率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 4.8%、4.7%、4.2%，均高于港股整体上市公司。从恒生一级行业来看，必选性消费股息率的市值加权均值为 5.6%，位于各行业最高水平；公用事业股息率的中位数为 5.9%，位于各行业最高水平；非必需性消费行业市值加权均值为 0.6%，位于各行业中最低水平。

从港股国资央企具体企业来看，近两周内，中国建筑国际、中海物业等市值高于 100 亿港元的国资央企，近三年均有现金分红且近 12 月的股息率高于 4%。

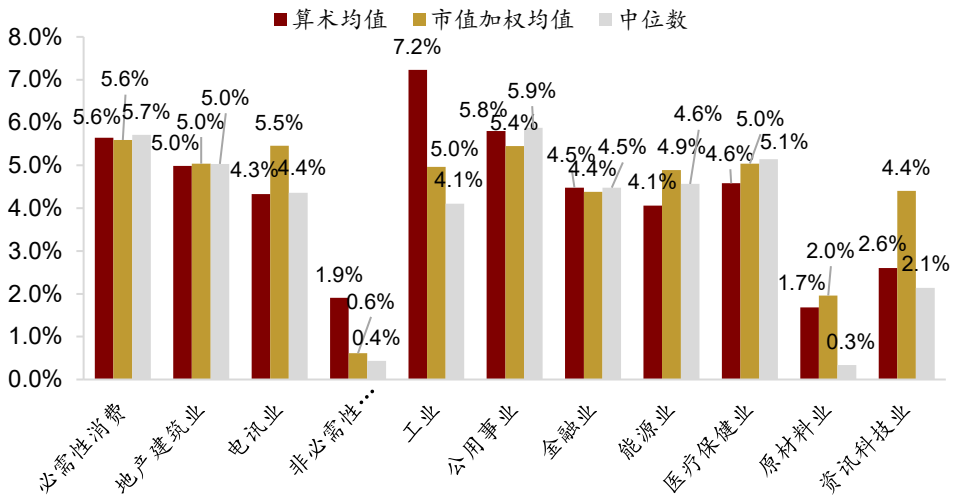
图35：港股国资央企与港股上市公司整体股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 10 月 9 日

下载日志已记录，仅供内部参考

图36：港股国资央企分行业股息率对比



资料来源：ifind，招商证券　　注：截至 2026 年 10 月 9 日

表6：股息率高于 4%且近三年均有现金分红的港股国资央企

证券代码	证券简称	总市值（亿港元）	股息率（近 12 月）	2025 分红率	2024 分红率	2023 分红率
3311. HK	中国建筑国际	459. 0	11. 0%	34. 5%	34. 9%	30. 8%
2669. HK	中海物业	109. 8	9. 0%	43. 1%	36. 8%	31. 3%
0517. HK	中远海运国际	103. 1	8. 8%	117. 9%	99. 2%	98. 8%
1071. HK	华电国际	588. 4	8. 2%	44. 4%	38. 6%	42. 8%
1186. HK	中国铁建	788. 7	7. 9%	26. 3%	21. 3%	20. 2%
2386. HK	中石化炼化工程	237. 9	7. 5%	65. 0%	65. 2%	64. 8%
2380. HK	中国电力	340. 2	6. 9%	72. 9%	79. 8%	61. 7%
0941. HK	中国移动	17539. 8	6. 8%	74. 7%	74. 7%	71. 6%
1919. HK	中远海控	2562. 0	6. 5%	50. 1%	51. 1%	49. 6%
3877. HK	中国船舶租赁	152. 6	6. 5%	33. 6%	39. 4%	38. 8%
3969. HK	中国通号	467. 1	6. 5%	51. 2%	54. 6%	53. 3%
1800. HK	中国交建	864. 9	6. 5%	22. 7%	22. 4%	20. 5%
0552. HK	中国通信服务	282. 6	6. 3%	44. 2%	43. 2%	42. 1%
0291. HK	华润啤酒	620. 6	6. 0%	99. 1%	53. 4%	58. 9%
0390. HK	中国中铁	1007. 2	5. 9%	19. 9%	17. 0%	16. 3%
0316. HK	东方海外国际	1010. 4	5. 8%	49. 9%	50. 2%	50. 2%
6049. HK	保利物业	153. 2	5. 8%	51. 5%	51. 5%	40. 1%
1193. HK	华润燃气	381. 6	5. 8%	62. 0%	53. 8%	51. 2%
0836. HK	华润电力	1031. 8	5. 7%	40. 2%	40. 1%	61. 9%
0788. HK	中国铁塔	1616. 6	5. 6%	70. 3%	70. 2%	67. 7%
3323. HK	中国建材	235. 4	5. 5%	-31. 1%	51. 0%	50. 3%
0857. HK	中国石油	20857. 0	5. 4%	55. 2%	53. 8%	49. 8%
0883. HK	中国海油	11656. 3	5. 4%	44. 7%	45. 5%	43. 8%
1099. HK	国药控股	464. 0	5. 3%	30. 9%	30. 9%	30. 1%
1209. HK	华润万象生活	881. 0	5. 0%	100. 3%	138. 0%	54. 9%
3320. HK	华润医药	275. 2	5. 0%	30. 4%	26. 1%	25. 2%
1088. HK	中国神华	10356. 5	4. 9%	77. 9%	77. 1%	69. 9%
1766. HK	中国中车	1765. 8	4. 8%	50. 5%	50. 2%	49. 1%
0506. HK	中国食品	105. 6	4. 7%	51. 5%	50. 9%	48. 7%

下载日志已记录，仅供内部参考

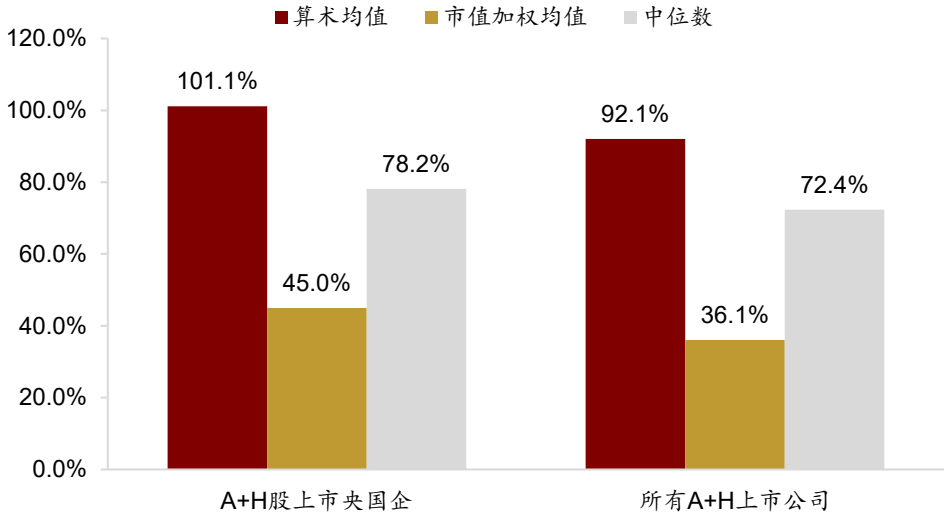
0135. HK	昆仑能源	656. 4	4. 6%	50. 5%	46. 3%	42. 4%
3898. HK	时代电气	529. 9	4. 5%	37. 1%	37. 9%	36. 2%
1109. HK	华润置地	2170. 7	4. 4%	33. 5%	37. 9%	32. 8%
2883. HK	中海油服	510. 8	4. 2%	36. 1%	36. 0%	33. 3%
1898. HK	中煤能源	1753. 5	4. 1%	35. 4%	36. 2%	36. 5%

资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 10 月 9 日，仅筛选市值大于 100 亿港元标的，由于部分上市公司当年的归母净利润为负，导致分红率为负数

3.5 AH 股价格对比

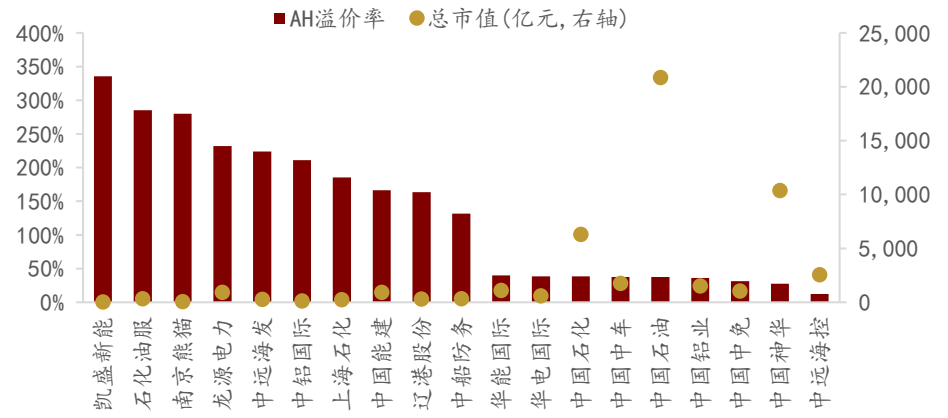
截至 2026 年 10 月 9 日，A+H 上市的国资央企 AH 股价格溢价率的算术均值、市值加权均值、中位数分别为 101.1%、45.0%、78.2%。其中，凯盛新能等十家国资央企 AH 溢价率最高，中远海控等十家国资央企 AH 溢价率最低。

图37：AH 溢价率对比



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 10 月 9 日

图38：AH 溢价率前十高/低的国资央企



资料来源：ifind，招商证券　注：截至 2026 年 10 月 9 日

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

国企改革的推进进度不及预期，或后续政策方向发生变化；报告中列示上市公司不涉及投资建议。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；中国香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超基准指数 20%以上
增持：预期公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。