

关注银行高股息逻辑，红利策略范围或扩大

2024年01月08日

► **银行板块股息率相对领先，配置性价比更高。**截至2024年1月5日收盘，银行板块（中信一级，以下同）股息率为5.88%，在中信一级行业中位居第二。银行板块股息率与10年期国债到期收益率之间的相对溢价，处于历史较高位置，且边际呈现走阔趋势。在市场风险偏好整体趋稳背景下，高股息的银行股配置性价比比较高。

► **银行股高股息策略有望稳定获得较好收益：**

一是银行板块现金分红比例稳定于较高水平：上市银行2019年以来现金分红比例一直稳定处于较高水平，即股息率分子较为稳定。具体来看，国有大行现金分红比例维持在30%以上；另外，近几年招商、江苏、南京、青岛、西安、苏州、渝农商行现金分红比例水平也较高。

二是银行板块同时具有低估值属性：而当前，截至2024年1月5日银行板块估值已经下探至0.53倍PB，即股息率的分母正处于较低水平。同时，当前银行板块PB处于2010年以来的较低水平，估值压缩空间有限，安全边际较高。

► **红利策略，不止国有大行。**2023年，受益于“中特估”、高现金分红比例、中央汇金增持等因素，国有大行2023年收益率表现相对较好。而当前稳定高股息的不仅只有国有大行，**红利策略的覆盖范围或将扩大。**考虑到上市银行分红比例整体较为稳定，我们不妨定义“动态”股息率=（2022年每股分红*2023年归母净利润增速）/收盘价，以测算2024年银行板块内股息率分化情况。

测算发现部分中小行A股动态股息率已超过国有大行，红利策略的范围有望外溢至这些标的：**如动态股息率8%以上的成都银行，7.5%-8%区间的江苏银行，7%-7.5%区间的兴业、南京银行，以及6.5%-7%区间的浙商、北京、渝农、华夏、沪农、上海、光大和招商银行。**

► **投资建议：高股息性价比凸显，银行布局正当时**

经济复苏进程之中，高股息策略带来稳定股息收益的性价比愈发凸显。而银行板块或为高股息策略下的重点配置领域，一是银行板块股息率在各行业中处于较领先地位；二是银行板块现金分红比例一直稳定于较高水平、估值处于历史低位，具有典型的红利特征。**维持行业“推荐”评级。**

► **风险提示：**宏观经济波动超预期；经济复苏不及预期；货币政策转向；测算结果与实际情况或存在误差。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
601288.SH	农业银行	3.73	0.74	0.78	0.81	0.6	0.5	0.5	推荐
601328.SH	交通银行	5.91	1.24	1.30	1.38	0.5	0.5	0.4	推荐
601009.SH	南京银行	7.53	1.78	1.97	2.30	0.6	0.6	0.5	推荐
601838.SH	成都银行	11.41	2.69	3.24	3.86	0.8	0.7	0.6	推荐
600919.SH	江苏银行	6.81	1.72	1.73	2.07	0.6	0.6	0.6	推荐
002142.SZ	宁波银行	19.50	3.49	4.09	4.72	0.8	0.7	0.6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；注：股价为2024年1月5日收盘价

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

研究助理 马月

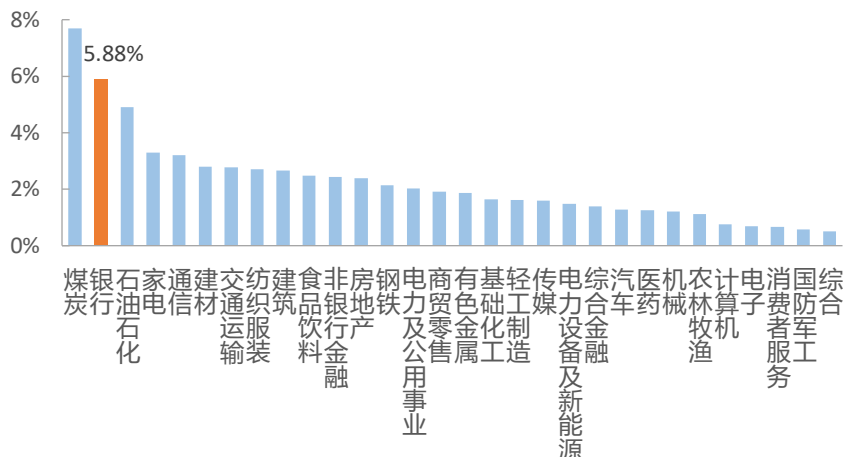
执业证书：S0100123070037

邮箱：mayue@mszq.com

相关研究

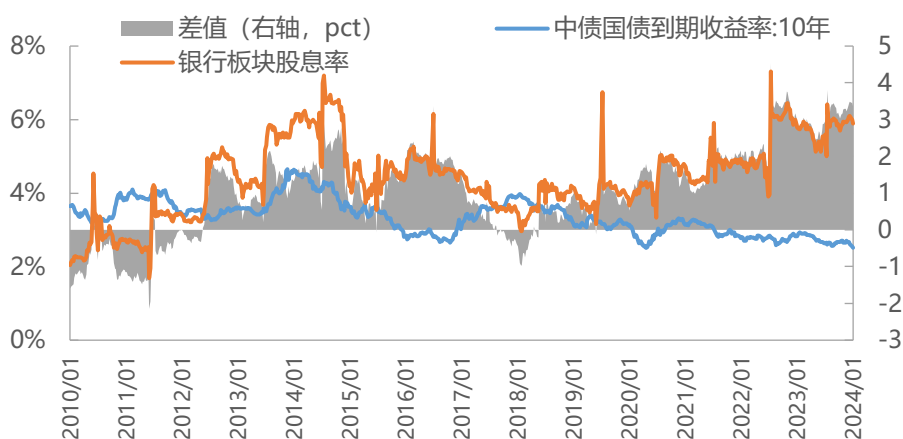
1. 银行“补资本”系列之七（点评1228监管通报）：第三方代穿透法或成主流-2023/12/29
2. 存款挂牌利率下调点评：赶在“开门红”前夕，LPR降息脚步渐近-2023/12/21
3. 银行业2024年年度策略：红利&景气-2023/12/19
4. 2023年11月社融数据点评：政府债支撑社融多增，居民贷款结构改善-2023/12/14
5. 银行“补资本”系列专题之六：“穿透”银行投资基金行为，其将如何被资本新规重塑？-2023/12/05

图1：银行板块股息率在各行业内较为领先（中信一级，截至 2024.01.05）



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图2：银行板块股息率与 10 年期国债到期收益率对比



资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：差值=银行板块股息率-10年期国债到期收益率

图3：银行板块当前估值水平处于历史较低水平（中信一级、PB (MRQ)）



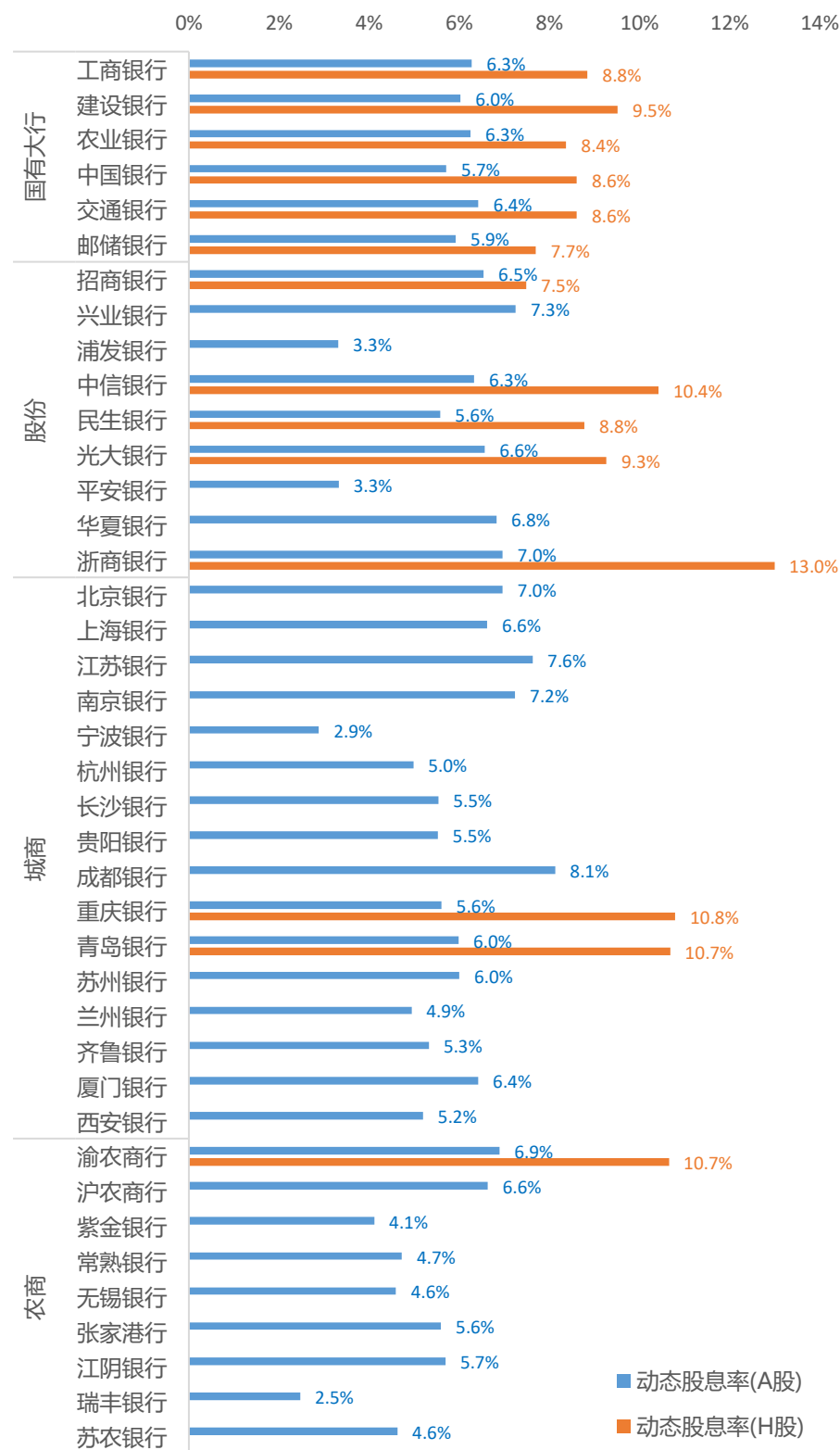
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图4：上市银行 2019-2022 年现金分红比例

现金分红比例	2019	2020	2021	2022
工商银行	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
建设银行	30.0%	30.1%	30.1%	30.0%
农业银行	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
中国银行	30.0%	30.1%	30.0%	30.0%
交通银行	30.3%	30.1%	30.1%	30.1%
邮储银行	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
招商银行	32.6%	32.5%	32.0%	31.8%
兴业银行	24.0%	25.0%	26.0%	27.0%
浦发银行	29.9%	24.2%	22.7%	18.4%
中信银行	24.4%	25.4%	26.6%	25.9%
民生银行	30.1%	27.2%	27.1%	26.6%
光大银行	30.1%	30.0%	25.0%	25.1%
平安银行	15.0%	12.1%	12.2%	12.2%
华夏银行	17.5%	21.8%	22.1%	24.3%
浙商银行	39.5%	27.8%	0.0%	32.8%
北京银行	30.1%	29.5%	29.0%	26.5%
上海银行	28.0%	27.2%	25.8%	25.5%
江苏银行	22.0%	31.0%	30.0%	30.0%
南京银行	31.5%	30.0%	30.0%	30.0%
宁波银行	21.9%	20.0%	16.9%	14.3%
杭州银行	31.4%	29.1%	22.4%	20.3%
长沙银行	21.6%	24.1%	22.3%	20.7%
贵阳银行	17.2%	18.5%	18.1%	18.0%
成都银行	27.3%	27.6%	29.1%	29.2%
重庆银行	17.5%	29.3%	29.1%	28.2%
郑州银行	18.0%	0.0%	0.0%	0.0%
青岛银行	39.5%	33.9%	29.0%	30.2%
苏州银行	27.0%	31.1%	30.0%	30.9%
兰州银行	35.0%	20.6%	36.4%	39.4%
齐鲁银行	27.7%	32.7%	27.8%	23.8%
厦门银行	13.9%	26.1%	30.4%	30.5%
西安银行	30.7%	30.6%	30.1%	30.2%
渝农商行	26.8%	30.0%	30.0%	30.0%
沪农商行	18.6%	0.0%	55.7%	30.1%
青农商行	29.5%	28.2%	18.1%	0.0%
紫金银行	25.8%	25.4%	24.2%	22.9%
常熟银行	30.7%	30.4%	25.1%	25.0%
无锡银行	26.6%	25.5%	21.2%	21.5%
张家港行	28.4%	28.9%	22.2%	25.8%
江阴银行	38.6%	37.0%	30.7%	24.2%
瑞丰银行	15.7%	0.0%	21.4%	14.8%
苏农商行	29.6%	28.4%	24.9%	20.4%
国有大行	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
股份行	27.6%	26.4%	25.2%	25.8%
城商行	26.2%	26.8%	25.6%	24.9%
农商行	25.0%	19.7%	34.7%	25.4%

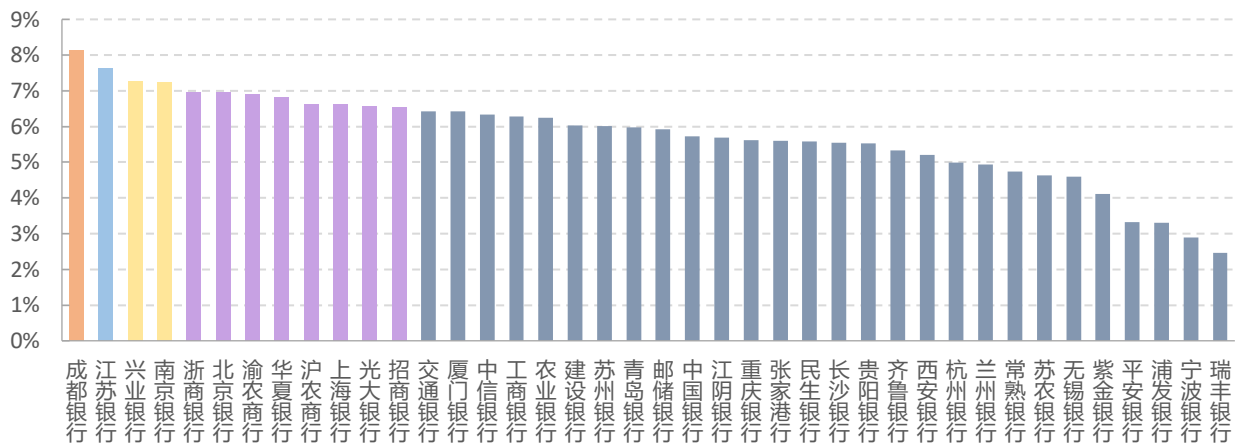
资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：红色为国有大行、蓝色为股份行、绿色为城商行、黄色为农商行

图5：上市银行“动态”股息率测算



资料来源：iFinD，民生证券研究院测算；注：“动态”股息率计算方式见上文

图6: 上市银行 A 股“动态”股息率



资料来源: iFinD, 民生证券研究院测算; 注: 不同颜色表示不同区间的区分, 其中橙色为 8%以上、蓝色为 7.5%-8%区间、黄色为 7%-7.5%区间、紫色为 6.5%-7%区间、“动态”股息率计算方式见上文

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026