

2024-03-11

· 金融行业如何把握红利投资机会? ·

证券研究报告

证券分析师：夏聿印 执业登记编号：S1190523030003

主要观点：

1、 为何是红利资产？-在不确定性中的确定性机会

宏观层面：强预期与弱现实冲突，国内PMI仍处于低位震荡，2023年Q1后仅9月处于荣枯线之上，海外地缘政治冲突频发，美联储降息周期何时开启仍待确定；

流动性层面：经济增速切换+宽松货币环境，国内经济进入高质量发展趋势，无风险利率可能进入长期的趋势性下行，在市场利率下行和降低融资成本背景下，高息资产持续短缺，而红利低波指数股息率位于历史高位，**股息率为5.50%**，配置价值凸显；

市场层面：市场整体呈现快速轮动特征，投资者风险偏好整体大幅下行，盈利确定性高、股价波动小、自带防御属性的红利资产必然成为投资者的避险选择。从交易层面来看红利资产并未拥挤，仍然具备配置机会。

2、 金融业分红情况：股息率位于全行业第二，国有大行分红意愿分布均匀

截至2024年3月8日银行业的股息率为5.34%，位于全行业的第2位。子板块中国有大行分红意愿分布均衡，基本维持在30%左右，其他板块分红意愿分布则较为分散。

截至2024年3月8日非银行业的股息率为2.31%，位于全行业的第12位。子板块中保险行业股息率大致维持在3%以上，明显高于多元金融和证券，港股金融股分红更为稳定。

3、 如何更有效择股：控制波动率、加入盈利增速和稳定性

股息率择股存在两点风险：资本利得冲击和分红持续性问题，控制波动率可以降低资本利得冲击，而加入盈利增速和盈利稳定性可以在基本上判断分红持续性。

4、 投资建议：保险业适当关注中国太保，证券业适当关注国泰君安，多元金融推荐关注江苏金租，港股推荐关注远东宏信、环球医疗。

目录

1

红利资产-在不确定性中追寻确定性

2

金融行业分红情况梳理

3

如何更有效的进行择股

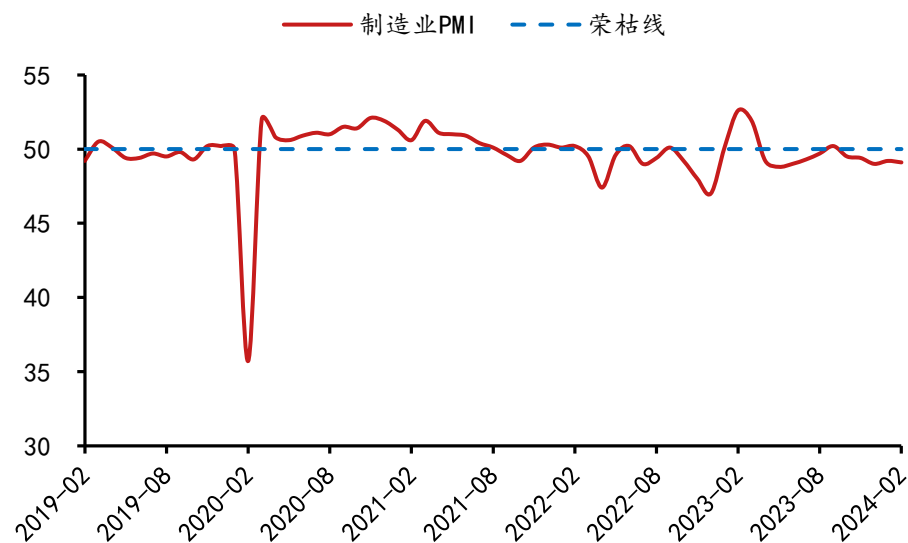
4

投资建议

1.1 国内经济持续低位震荡，海外环境具备较大不确定性

- 海内外经济不确定性仍较大，国内经济强预期落空和海外环境持续超预期下更注重现实
 - 国内：2022年11月疫情放开后，经济强复苏预期渐起，但2023年Q1以来经济的弱现实使得强预期落空，当前PMI仍处于低位震荡，2023年Q1后仅9月处于荣枯线之上。
 - 海外：地缘政治冲突频发，海外通胀超预期抬升创40年新高，美联储采取激进加息政策；尽管本轮加息周期已近尾声，但降息周期何时开启仍待确定。

图1：PMI维持低位震荡



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图2：美联储降息周期仍有不确定性

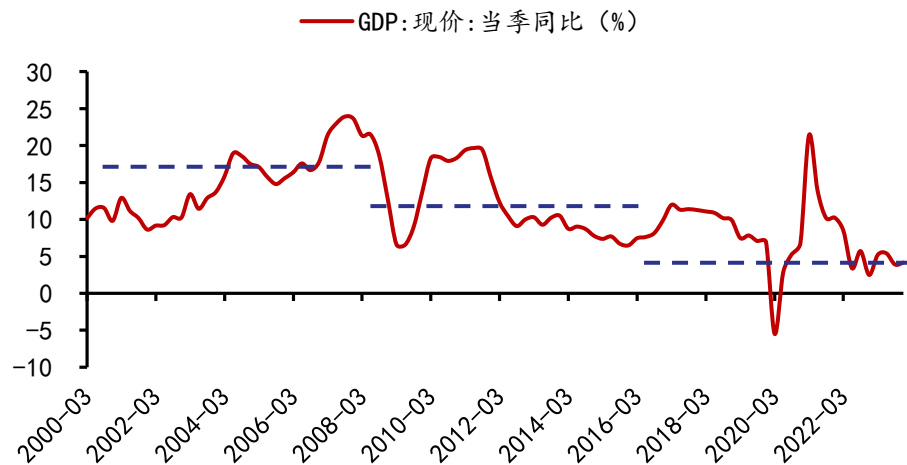
CME FEDWATCH TOOL - MEETING PROBABILITIES									
MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/3/20				0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.0%	96.0%
2024/5/1	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	23.2%	75.9%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	15.4%	57.4%	26.6%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	10.7%	44.1%	36.4%	8.5%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	9.0%	38.7%	37.7%	12.9%	1.4%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.2%	5.3%	26.1%	38.1%	23.5%	6.3%	0.6%
2024/12/18	0.0%	0.1%	4.1%	21.2%	35.3%	26.9%	10.3%	1.9%	0.1%
2025/1/29	0.1%	2.6%	14.7%	29.9%	30.1%	16.6%	5.1%	0.8%	0.1%
2025/3/19	1.6%	10.1%	24.1%	30.0%	21.7%	9.5%	2.4%	0.3%	0.0%

数据来源：CME，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

1.2 长期利率趋势性下行，利好红利资产表现

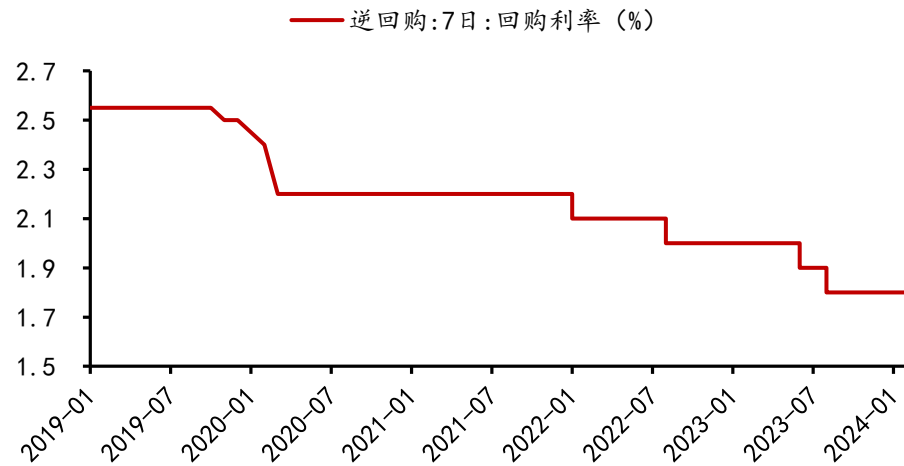
- **经济增速切换+宽松货币环境，无风险利率进入长期的趋势性下行**
 - 2000年中国入世后经济迎来腾飞，季度名义GDP增速一度高达23.93%；2007年以后GDP增速逐渐放缓，随着经济发展由量转质，经济增速切换至个位数阶段，2023年Q4名义GDP增速为3.47%。
 - 货币政策维持宽松，2023年3月、9月、2024年1月分别降准25BP、25BP和50BP，2023年6月和8月两次下调7天逆回购利率和MLF利率，近期超预期下调LPR利率50BP。
 - 经济增速的预期下调，叠加宽松的流动性，长期利率趋势性下行，10年期国债到期收益率降至2.3%以下。

图3：经济增速切换至个位数



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图4：2023年两次降低逆回购利率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图5：无风险利率趋势性下行

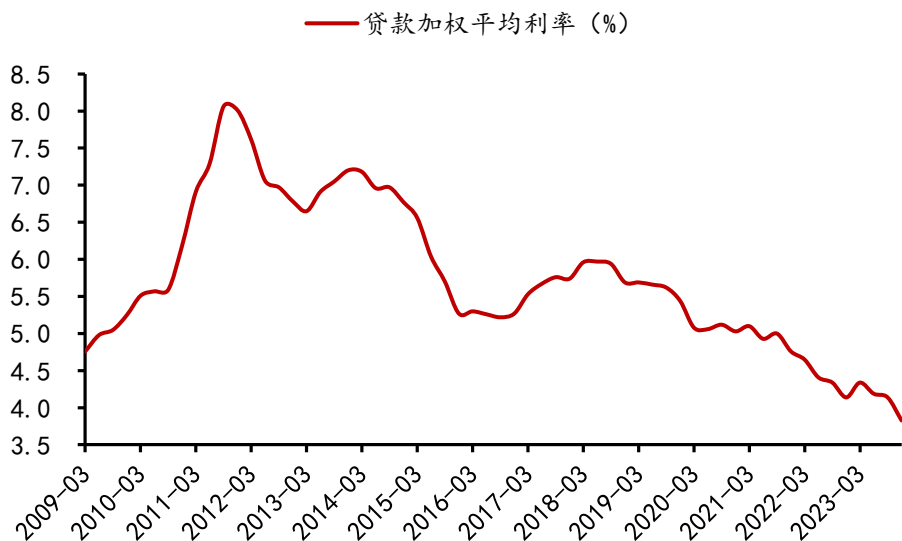


数据来源：Wind，太平洋研究院整理

1.3 银行净息差不断收窄，存款体系面临重塑

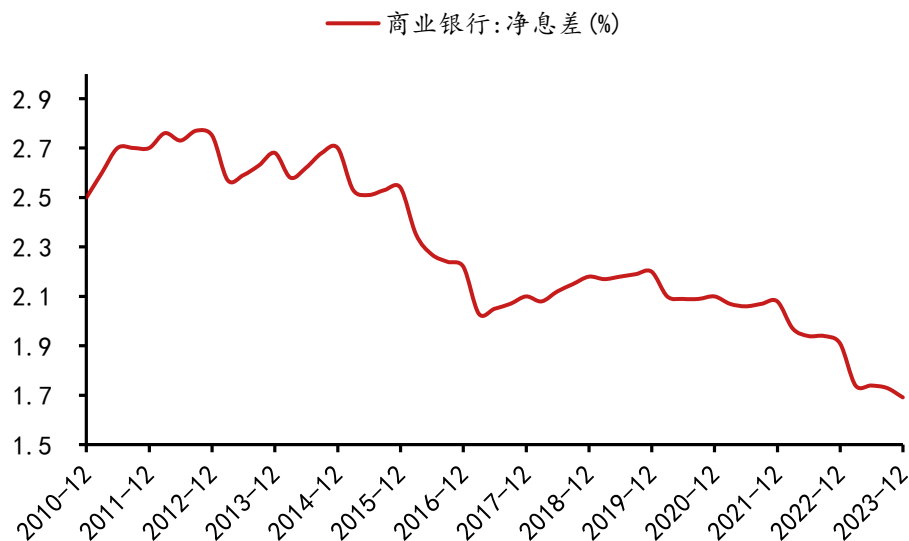
- 银行贷款利率多年来持续下降，净息差不断收窄，维持合理盈利水平要求下需要降低负债端压力
 - 随着市场利率的走低和居民贷款需求的下滑，银行贷款利率多年来持续下降，贷款加权平均利率从2011年Q3的8.06%降至2023年Q4的3.83%，降幅达52.48%。
 - 银行负债端存款利率具备刚性，致使净息差不断收窄，商业银行净息差从2012年底的2.75%持续降至2023年底的1.69%；在维持银行合理盈利水平要求下，负债端压力需要释放，存款利率降低大势所趋。

图6：贷款加权利率持续下降



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图7：银行净息差不断收窄



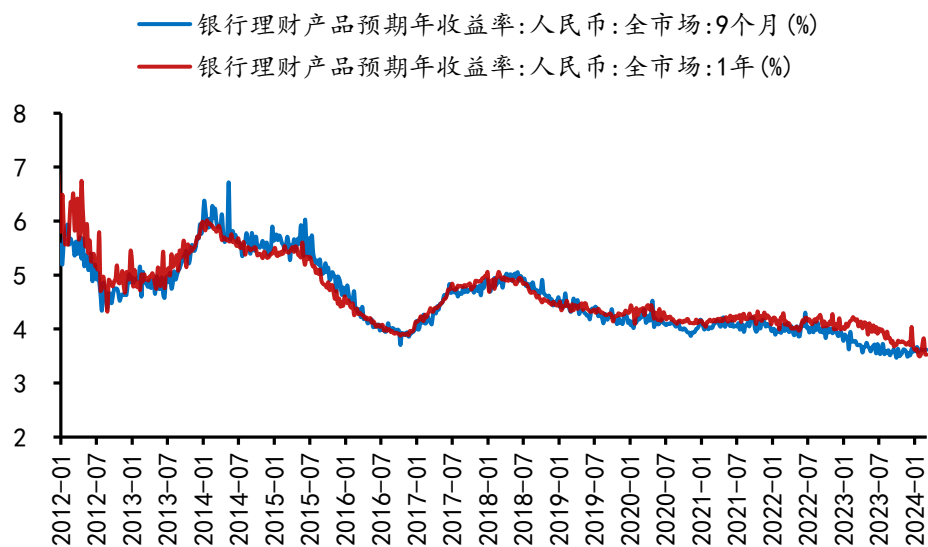
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

1.4 高息资产缺乏，红利资产配置价值凸显

■ 市场利率下行和降低融资成本背景下，高息资产持续短缺，凸显红利资产配置价值

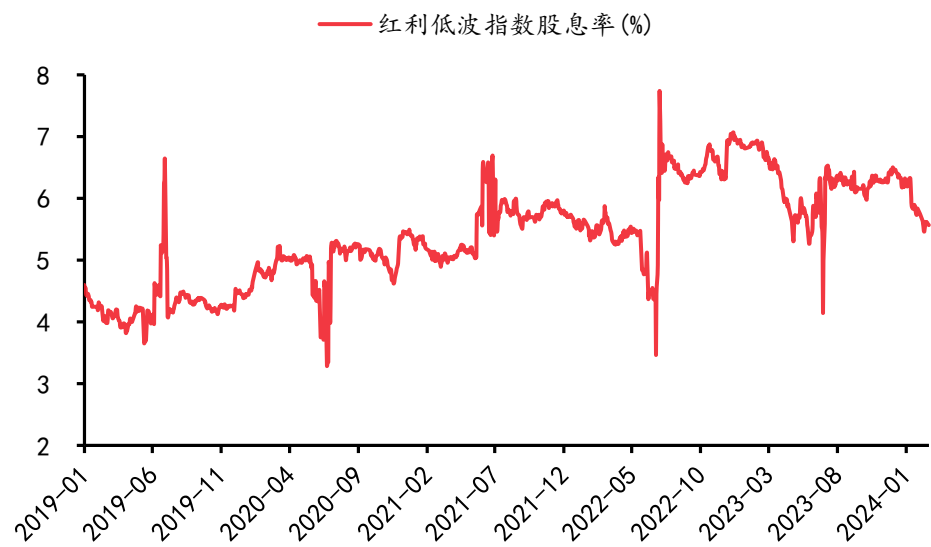
- 政府化债进入深水区，而化债推进必然伴随融资成本的降低，城投债利率趋势性下行；加之市场利率向下和资管新规落地，配置大量城投债的银行理财和信托产品收益率持续下行，当前1年期银行理财产品预期年收益率仅为3.51%。
- 而红利低波指数股息率位于历史高位，股息率为5.50%，具备配置价值。

图8：银行理财产品收益下滑



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

图9：红利低波股息率位于历史高位



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

1.5 市场缺乏确定性主线，大盘表现不佳下红利资产成为稀缺

■ 2023年除年初GPT带动的行情外，市场整体呈现快速轮动特征，缺乏确定性主线。

表1：申万一级行业2023年月度涨跌幅(%)

行业	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
农林牧渔	3.28	0.58	-1.95	-4.21	-10.05	2.98	5.60	-8.18	-2.55	0.41	2.71	-1.36	-13.13
基础化工	8.00	2.64	-7.20	-7.74	-5.51	2.55	3.91	-6.13	-0.97	-0.98	-1.53	-1.51	-14.69
钢铁	7.28	4.55	-7.44	-2.67	-4.74	-0.55	8.61	-6.71	0.80	-0.75	-1.81	-3.63	-8.18
有色金属	14.67	-3.58	-3.98	-1.49	-8.14	0.93	5.23	-7.81	-0.92	-0.92	-3.33	2.28	-8.70
电子	9.52	-0.37	5.85	-7.50	2.26	1.60	-0.82	-4.98	-1.34	4.43	0.75	-1.23	7.25
家用电器	8.29	0.31	-0.82	2.04	-7.37	11.25	0.71	-5.09	0.15	-3.58	-0.49	-0.27	3.77
食品饮料	5.16	1.05	-1.74	-5.96	-7.90	0.55	9.24	-5.85	-2.24	-2.54	0.50	-5.01	-14.94
纺织服装	4.68	4.73	-5.38	-0.60	-2.72	2.99	3.91	-5.31	1.03	-1.91	0.97	-1.34	0.34
轻工制造	5.01	6.68	-7.36	-4.94	-3.56	3.19	5.60	-5.22	-0.86	-2.33	0.48	-2.99	-7.25
医药生物	5.47	0.12	-3.53	-0.44	-2.50	-4.50	-0.91	-4.76	4.30	1.87	2.89	-4.60	-7.05
公用事业	2.15	1.13	-1.71	2.22	4.28	-1.37	-2.13	-4.50	-0.82	-0.84	0.37	0.33	-1.16
交通运输	1.97	-0.48	-0.80	1.08	-6.73	-2.92	5.56	-7.93	-0.84	-2.34	0.99	-3.65	-15.63
房地产	3.71	-2.02	-7.61	-2.56	-6.86	0.58	14.16	-6.93	-5.49	-7.27	-1.48	-6.37	-26.39
商贸零售	-1.18	-2.51	-1.50	-6.07	-11.66	-2.76	10.22	-10.09	-0.16	-5.11	2.03	-6.34	-31.30
社会服务	-0.30	2.70	-0.34	-5.40	-4.08	-0.41	2.92	-7.29	-3.71	-8.12	5.62	-5.16	-22.01
综合	0.09	0.04	-1.23	-4.33	-3.30	-1.21	3.85	-7.72	0.53	-1.33	1.87	0.28	-12.23
建筑材料	8.96	0.06	-6.51	-5.01	-8.50	1.01	10.16	-6.45	-1.92	-6.78	-4.45	-3.97	-22.64
建筑装饰	5.54	2.45	2.83	10.33	-8.87	-1.95	6.06	-10.17	-0.91	-5.64	-1.75	-1.37	-5.37
电力设备	11.82	-6.02	-5.19	-4.11	-2.96	4.08	-2.45	-8.33	-5.71	-5.40	-4.35	0.24	-26.19
国防军工	6.45	1.30	-3.69	-0.88	-0.33	4.04	-4.34	-3.90	-1.45	-2.40	0.58	-1.83	-6.79
计算机	12.80	5.69	14.74	-6.99	0.03	0.25	-4.21	-3.72	-4.26	-3.80	2.59	-1.98	8.97
传媒	5.06	4.16	22.67	13.06	-4.54	-1.48	-7.57	-1.12	-7.63	-5.99	6.00	-2.75	16.80
通信	9.24	8.59	9.18	3.47	1.36	10.91	-7.66	-3.92	0.70	-9.09	2.58	0.18	25.75
银行	3.33	-3.80	-2.12	4.18	-2.13	-2.06	5.55	-6.45	2.79	-3.90	-2.40	-0.43	-7.89
非银金融	8.90	-2.59	-3.51	5.82	-5.25	-2.09	14.41	-5.98	-1.81	-1.99	-3.39	-3.17	-2.67
汽车	10.89	-0.67	-5.64	-5.84	-0.63	8.89	5.74	-7.23	0.47	2.41	2.74	-5.93	3.29
机械设备	9.72	3.33	-2.89	-2.94	-1.11	7.36	-1.74	-5.59	1.11	-5.91	4.40	-1.16	3.31
煤炭	5.15	2.93	-4.45	-1.79	-8.05	1.66	-1.92	-2.09	9.61	-3.01	7.06	0.34	4.12
石油石化	7.90	2.00	0.51	5.75	-8.08	-0.25	4.34	-3.34	3.49	-5.38	-0.73	-0.79	4.32
环保	5.95	1.79	-3.75	-2.55	0.48	-0.44	2.92	-3.86	-2.29	-2.47	1.34	-3.88	-7.04
美容护理	0.81	2.35	-4.66	-4.87	-6.51	-1.25	3.67	-4.95	-6.56	-8.16	-2.95	-4.12	-32.03

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

1.5 市场缺乏确定性主线，大盘表现不佳下红利资产成为稀缺

■ 进入2024年以来仍然快速轮动，市场风格由年初高股息-央企估值提升-SORA引领成长-潜在高分红、预期高股息不断切换，领涨行业由煤炭+银行-TMT-有色金属+石油石化顺序切换。

表2：申万一级行业2024年月度涨跌幅(%)

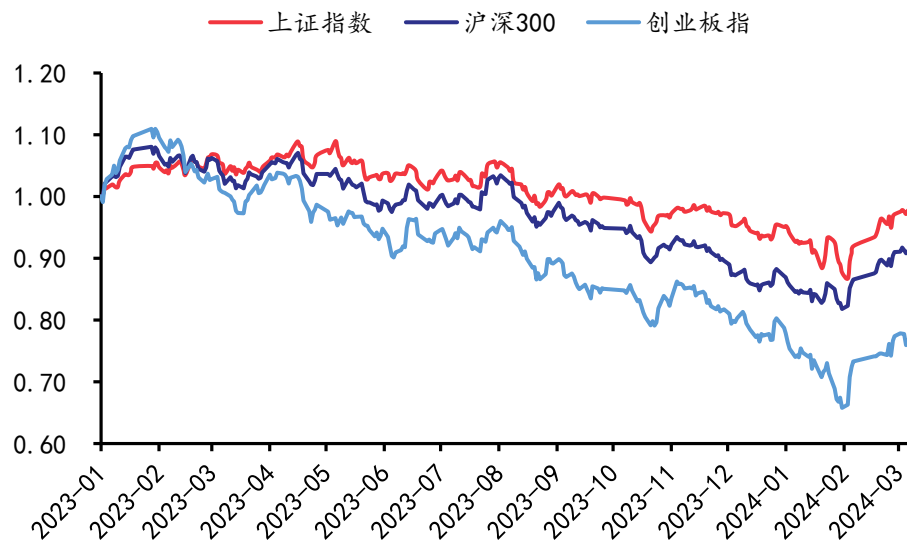
行业	1月	2月	3月以来	年初至今
农林牧渔	-13.22	5.57	-1.49	-9.75
基础化工	-16.12	9.24	-0.23	-8.59
钢铁	-6.92	6.72	1.68	1.01
有色金属	-12.25	9.96	5.41	1.71
电子	-23.91	16.44	3.16	-8.60
家用电器	-1.96	9.88	3.77	11.79
食品饮料	-10.16	8.64	-2.00	-4.35
纺织服饰	-9.97	2.71	2.88	-4.87
轻工制造	-13.98	5.22	-0.35	-9.81
医药生物	-18.59	10.50	-2.25	-12.07
公用事业	-0.96	3.53	3.84	6.47
交通运输	-2.83	4.99	-0.92	1.08
房地产	-8.06	2.28	-5.00	-10.67
商贸零售	-10.75	4.25	-1.83	-8.65
社会服务	-14.68	6.40	-1.92	-10.96
综合	-15.07	0.08	-0.35	-15.30
建筑材料	-8.64	4.36	-1.33	-5.93
建筑装饰	-3.55	1.41	0.31	-1.89
电力设备	-16.32	10.22	1.65	-6.25
国防军工	-20.49	12.87	1.70	-8.73
计算机	-23.65	17.78	1.41	-8.81
传媒	-15.47	14.82	-0.73	-3.64
通信	-15.19	19.52	5.08	6.52
银行	6.17	4.39	0.24	11.10
非银金融	-3.38	6.45	-2.07	0.73
汽车	-15.39	13.64	-0.29	-4.14
机械设备	-17.90	12.95	3.83	-3.71
煤炭	6.67	7.57	4.00	19.32
石油石化	-1.22	5.60	5.29	9.84
环保	-11.98	1.15	0.54	-10.48
美容护理	-13.35	14.43	-3.41	-4.23

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

1.5 市场缺乏确定性主线，大盘表现不佳下红利资产成为稀缺

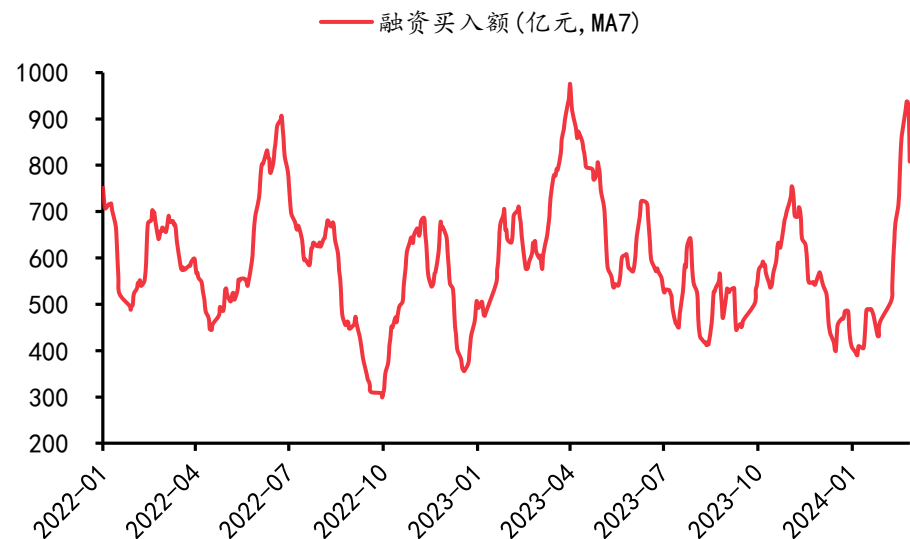
- 大盘表现不佳、交投情绪低迷，盈利确定性高、股价波动小、带防御属性的红利资产成为稀缺
- 2023年年初以来，主要宽基指数均下跌；截至2024年3月8日，上证指数、沪深300、创业板指分别下跌**2.26%、8.82%、23.30%**。
- 赚钱效应较差环境下，市场交投情绪低迷；投资者风险偏好整体大幅下行，盈利确定性高、股价波动小、自带防御属性的红利资产成为投资者的避险选择。

图10：主要宽基指数均下跌



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

图11：2022年以来全A融资买入额

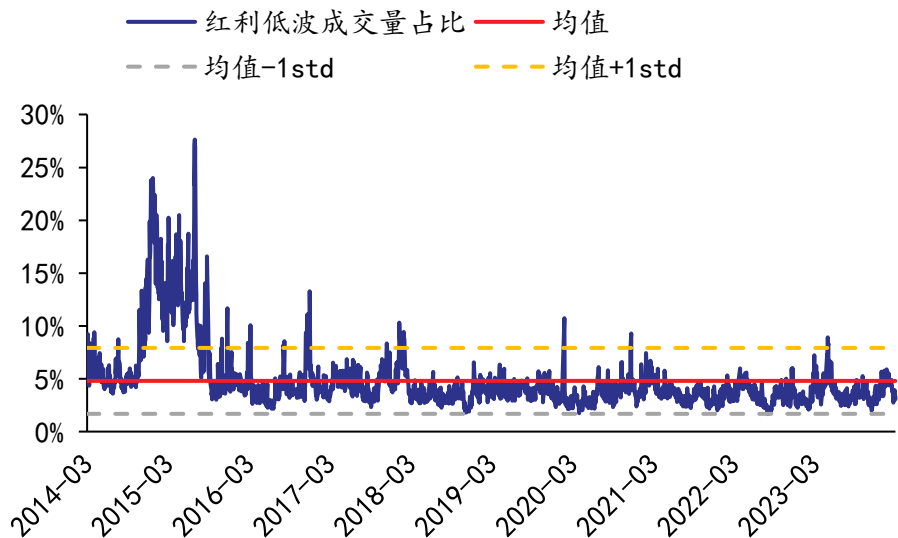


数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

1.6 红利低波策略拥挤度未达峰值

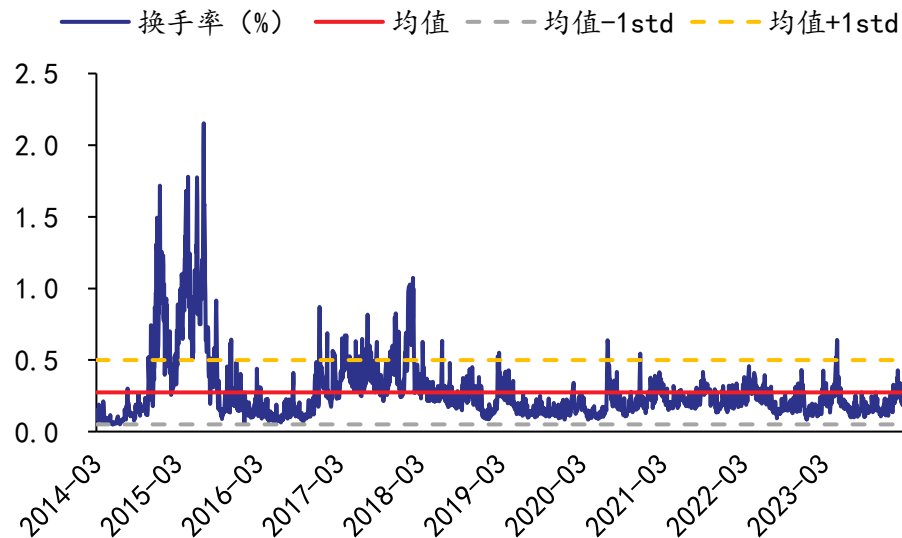
- 从交易层面来看红利低波并未进入拥挤。我们以成交额占比和换手率情况来衡量拥挤度，截至2024年3月8日红利低波指数的成交额占比、换手率为2.13%、0.17%，分别位于近10年期22.30%、52.00%的分位数水平，且均低于近10年期的均值3.83%、0.22%。
- 近期红利低波热度有所下降。从近期变化来看，成交额占比、换手率较前期的高点4.07%、0.42%均有所下降，显示出红利低波的市场拥挤度进一步有所下降，具备配置机会。

图12：近10年红利低波成交额占比



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

图13：近10年红利低波换手率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

目录

1

红利低波-在不确定性中追寻确定性

2

金融行业分红情况梳理

3

如何更有效的进行择股

4

投资建议

2.1 银行业整体分红情况居于前列

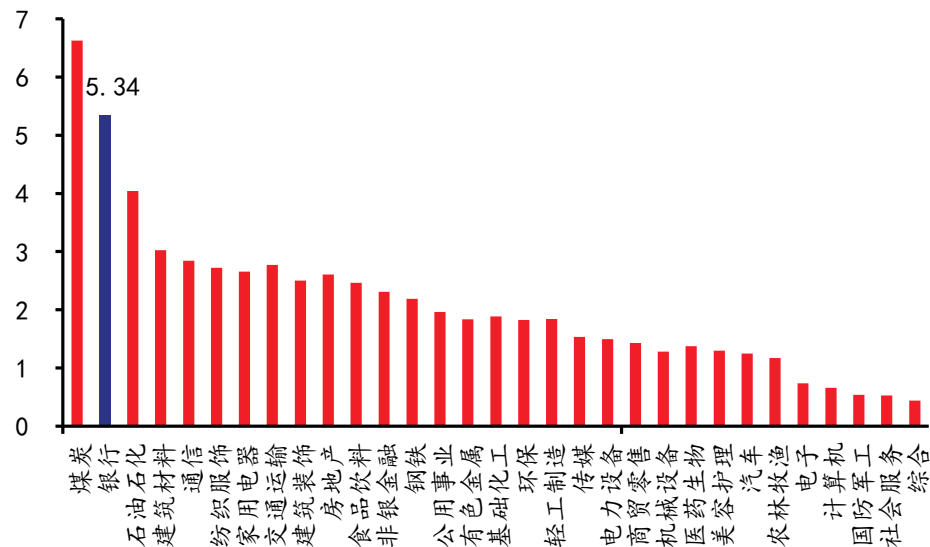
- 主要红利低波指数占比第一大行业均为银行。从主要的四个红利低波指数行业分布来看，红利低波指数成分股集中在银行、煤炭、交通运输等行业中，其中银行股权重占比均为第一位。
- 全行业来看银行股息率亦居于前列。从申万一级行业来看，煤炭行业平均股息率最高，为6.63%；银行业的股息率次之，为5.34%。

表3：主要红利低波指数行业分布

指数	红利低波	红利低波100	东证红利低波	300红利LV
第一大行业及占比	银行 35.44%	银行 20.23%	银行 37.28%	银行 33.88%
第二大行业及占比	煤炭 17.54%	交通运输 8.09%	交通运输 15.31%	公用事业 13.98%
第三大行业及占比	交通运输 11.77%	钢铁 7.81%	公用事业 6.42%	非银金融 10.02%
第四大行业及占比	建筑装饰 6.36%	基础化工 6.96%	建筑装饰 5.53%	汽车 7.28%
第五大行业及占比	石油石化 5.28%	煤炭 6.33%	医药生物 4.38%	食品饮料 5.57%

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

图14：银行业股息率居于前列

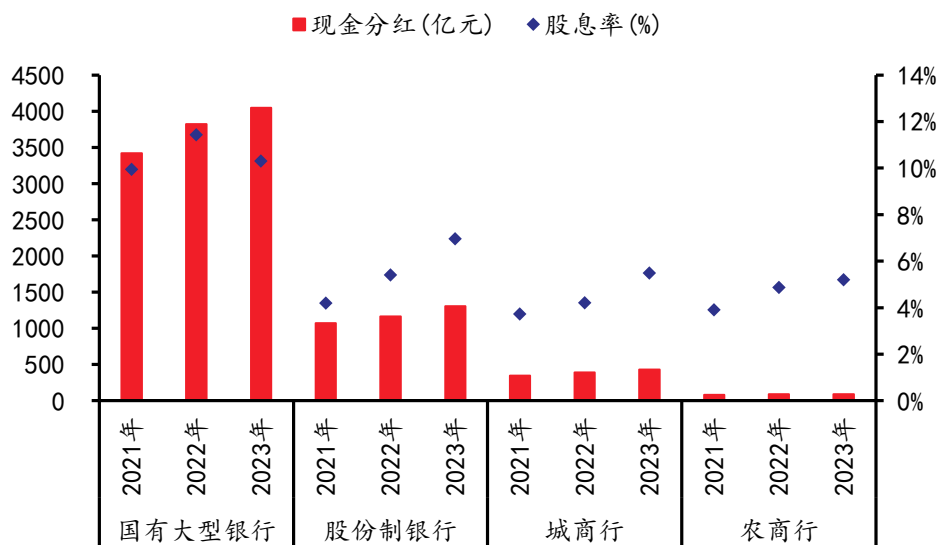


数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

2.2 国有大行股息率最高，分红意愿稳定

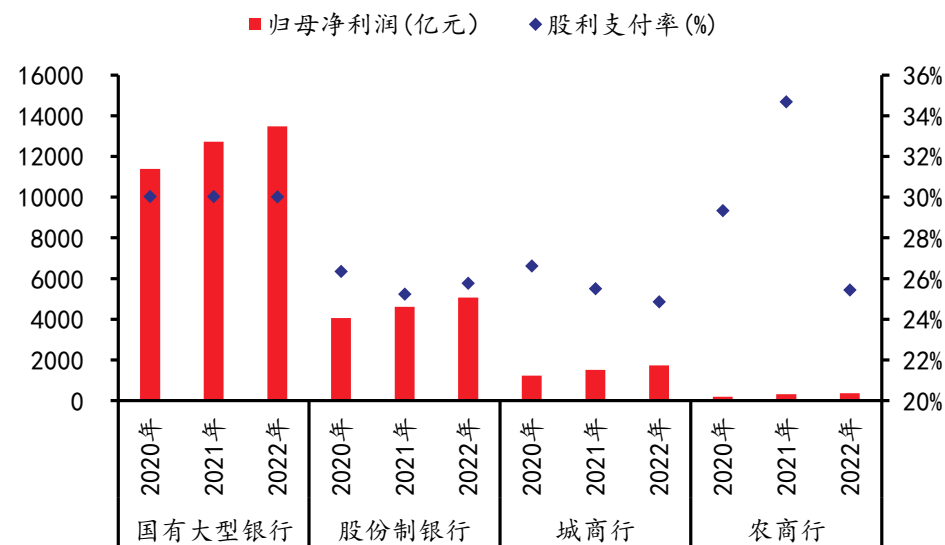
- **国有行现金分红和股息率最高。**从银行业细分子板块来看，国有大型银行现金分红总额和股息率均显著高于其他板块；近三年国有行现金分红稳步提升，2023年现金分红总额达4047.61亿元，同比+5.90%，截至2023年年底的股息率达10.31%。
- **国有行分红意愿更为稳定。**近三年国有行股利支付率基本稳定在30%，平均来看国有行的股利支付率最高；城商行的股利支付率逐年降低，从2020年的26.63%降至2022年的24.86%；而相较之下农商行股利支付率波动最大。

图15：银行子板块现金分红和股息率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：股息率为截至当年年底数据

图16：银行子板块盈利和股利支付率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理

2.3.1 国有大行分红意愿分布均匀，平均来看交通银行最高

- 国有行分红意愿分布极为均匀，交通银行现金分红比例最高。
- 从近四年现金分红比例来看，无论是横向还是纵向比较，国有行分红意愿分布都极为均匀，均维持在30%左右；平均来看，交通银行近四年的现金分红比例为30.13%，略高于其他大行。

表4：各银行近四年现金分红比例(%)

银行		2019年	2020年	2021年	2022年	平均
国有行	农业银行	30.02	30.00	30.01	30.01	30.01
	交通银行	30.27	30.08	30.10	30.06	30.13
	工商银行	30.00	30.01	30.01	30.01	30.01
	邮储银行	30.01	30.00	30.01	30.01	30.01
	建设银行	29.99	30.07	30.08	30.03	30.04
	中国银行	30.00	30.07	30.04	30.03	30.04
股份行	平安银行	15.00	12.08	12.18	12.15	12.85
	浦发银行	29.89	24.16	22.71	18.36	23.78
	华夏银行	17.49	21.77	22.10	24.35	21.43
	民生银行	30.10	27.18	27.12	26.57	27.74
	招商银行	32.59	32.46	32.01	31.76	32.21
	兴业银行	24.03	25.01	26.01	27.01	25.51
	光大银行	30.07	30.00	25.02	25.05	27.54
	浙商银行	39.49	27.82	0.00	32.80	25.03
	中信银行	24.36	25.38	26.56	25.94	25.56
	兰州银行	0.00	0.00	36.40	39.42	18.95
城商行	宁波银行	21.90	19.96	16.89	14.31	18.27
	郑州银行	18.03	0.00	0.00	0.00	4.51
	青岛银行	39.48	33.91	31.86	30.21	33.86
	苏州银行	26.96	31.11	30.04	30.88	29.75
	江苏银行	21.95	30.98	30.00	30.00	28.23

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

2.3.2 其他板块银行分红意愿分布较分散

- 其他板块银行分红意愿分布较为分散，其中青岛银行具有最高的现金分红比例。
- 其他板块中银行的分红意愿波动较大，从近四年平均来看青岛银行具有最高的现金分红比例（33.86%），但逐年递减；另外，江阴银行、西安银行、南京银行也具有较高的现金分红比例，且后两者更为稳定。

表4(续)：各银行近四年现金分红比例(%)

银行	2019年	2020年	2021年	2022年	平均
杭州银行	31.44	29.08	22.41	20.31	25.81
西安银行	30.74	30.63	30.11	30.25	30.43
南京银行	31.50	30.02	30.00	30.00	30.38
北京银行	30.08	29.52	29.01	26.47	28.77
城商行					
厦门银行	0.00	26.06	30.42	30.54	21.76
上海银行	28.00	27.21	25.78	25.51	26.62
长沙银行	21.55	24.11	22.33	20.67	22.16
齐鲁银行	0.00	32.74	27.77	23.75	21.06
成都银行	27.33	27.58	29.06	29.16	28.28
重庆银行	0.00	29.30	29.06	28.19	21.64
贵阳银行	17.20	18.52	18.15	17.96	17.96
江阴银行	38.61	36.99	30.70	24.19	32.62
张家港行	28.42	28.91	22.19	25.80	26.33
青农商行	29.50	28.16	18.12	0.00	18.95
农商行					
无锡银行	26.62	25.37	21.21	21.50	23.67
渝农商行	26.76	30.01	30.00	30.00	29.19
常熟银行	30.71	30.40	25.05	24.97	27.78
瑞丰银行	0.00	0.00	21.37	14.82	9.05
沪农商行	0.00	0.00	55.69	30.06	21.44
紫金银行	25.83	25.40	24.16	22.88	24.57
苏农银行	29.62	28.43	24.86	20.41	25.83

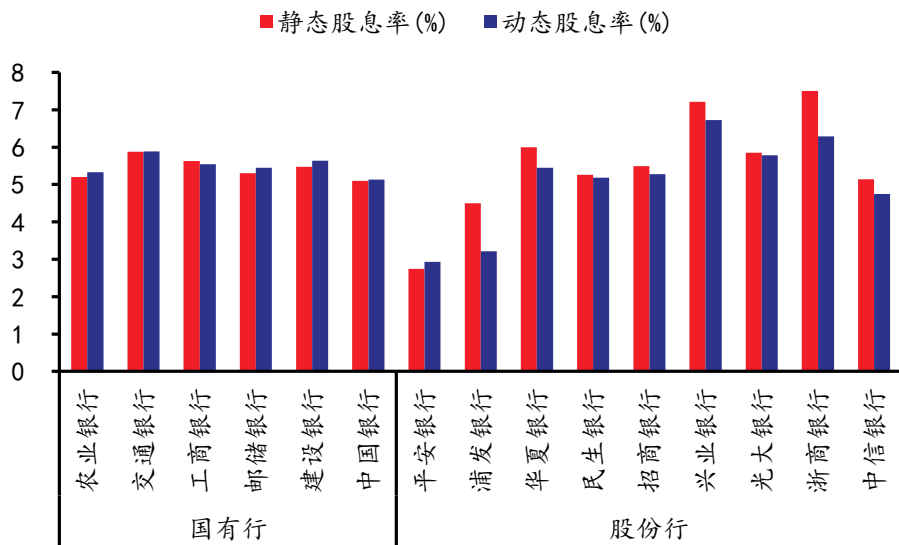
数据来源：Wind，太平洋研究院整理

2.3.3 引入动态股息率指标

■ 引入动态股息率反映未来的预期。

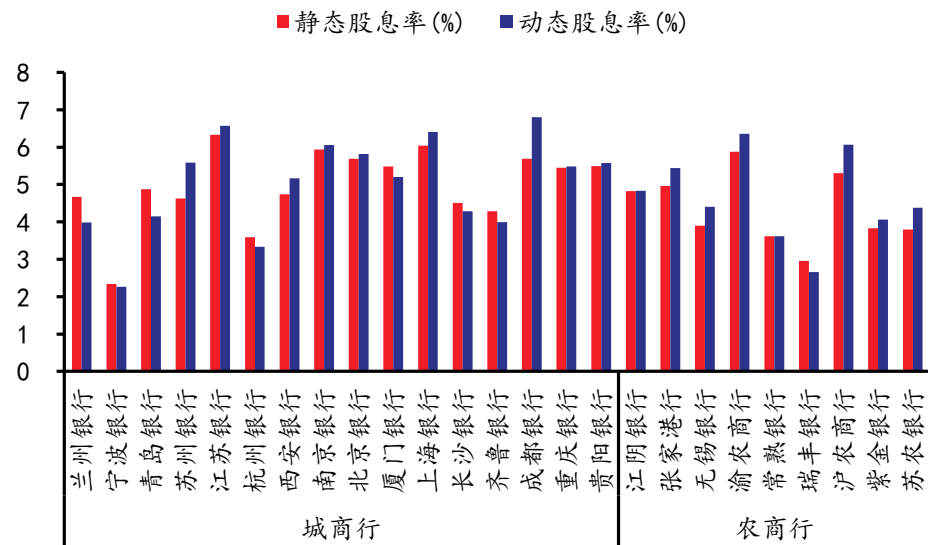
- 我们对股息率的测算进行调整，引入动态股息率反映未来的股息率预期，定义动态股息率=最近一期分红比例×一致预期EPS（23年）÷最新收盘价（若业绩快报已公布则采用快报中的EPS）。
- 鉴于银行股分红比例的稳定性，动态股息率主要纳入了对未来EPS的预期。

图17：国有行、股份行股息率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

图18：城商行、农商行股息率



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

2.3.4 成都银行具备最高的动态股息率和最大的边际上升

- 从估值指标绝对值来看，浙商银行具有最高的静态股息率7.50%，但边际下降1.21%；成都银行具有最高的动态股息率6.80%。
- 从估值指标的边际变化来看，成都银行具有最大的边际上升1.11%，而浦发银行具有最大的边际下降1.28%。

表5：银行股息率及边际变化

银行	静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	
国有行	农业银行	5.20	5.32	0.12
	交通银行	5.87	5.88	0.01
	工商银行	5.63	5.54	-0.09
	邮储银行	5.31	5.45	0.15
	建设银行	5.47	5.63	0.16
	中国银行	5.10	5.13	0.03
	平安银行	2.75	2.93	0.18
股份行	浦发银行	4.49	3.21	-1.28
	华夏银行	5.99	5.45	-0.55
	民生银行	5.26	5.18	-0.08
	招商银行	5.49	5.27	-0.21
	兴业银行	7.21	6.72	-0.49
	光大银行	5.85	5.79	-0.06
	浙商银行	7.50	6.29	-1.21
	中信银行	5.14	4.74	-0.40
	兰州银行	4.67	3.99	-0.68
	宁波银行	2.34	2.26	-0.08
城商行	青岛银行	4.88	4.14	-0.73
	苏州银行	4.63	5.58	0.96
	江苏银行	6.33	6.57	0.24

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；边际变化=动态股息率-静态股息率

表5(续)：银行股息率及边际变化

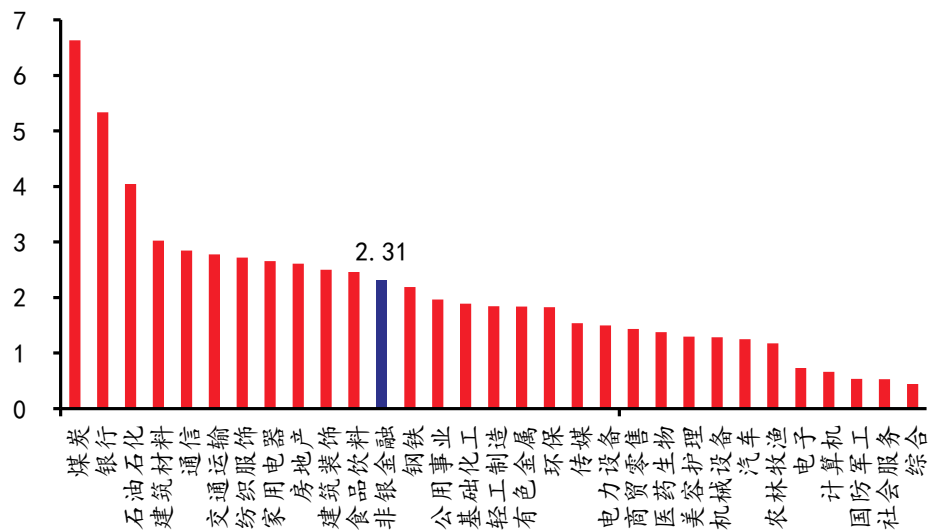
银行	静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	
城商行	杭州银行	3.59	3.33	-0.25
	西安银行	4.74	5.16	0.42
	南京银行	5.94	6.05	0.11
	北京银行	5.69	5.82	0.13
	厦门银行	5.48	5.20	-0.29
	上海银行	6.04	6.41	0.37
	长沙银行	4.51	4.29	-0.22
	齐鲁银行	4.29	4.00	-0.29
	成都银行	5.68	6.80	1.11
	重庆银行	5.45	5.48	0.04
农商行	贵阳银行	5.49	5.57	0.08
	江阴银行	4.83	4.83	0.01
	张家港行	4.96	5.44	0.48
	无锡银行	3.90	4.40	0.50
	渝农商行	5.87	6.35	0.48
	常熟银行	3.62	3.61	0.00
	瑞丰银行	2.96	2.66	-0.30
	沪农商行	5.30	6.06	0.76
	紫金银行	3.83	4.06	0.23
	苏农银行	3.79	4.38	0.58

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；边际变化=动态股息率-静态股息率

2.4 非银行业股息率位于中游，保险板块股息率高于其他子板块

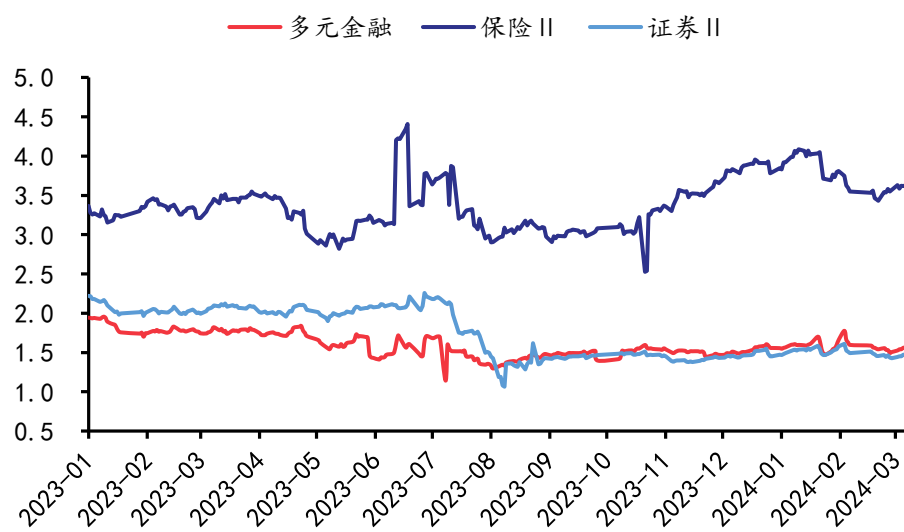
- 全行业来看非银股息率居于第12位。非银行业股息率明显低于银行，截至2024年3月8日，非银行业股息率为2.31%，位于申万一级行业的第12位，处于中游水平。
- 子板块中保险股息率明显较高。非银子板块中，保险行业股息率大致维持在3%以上，明显高于多元金融和证券；多元金融和证券股息率接近，均位于1.5%左右。

图19：非银行业股息率位于中游



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

图20：保险行业股息率基本维持在3%以上



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日

2.5 中国平安分红率逐年上升，且具有最大的股息率边际变化

- 中国太保平均分红率最高，中国人寿和中国平安分红率逐年提升。从近四年平均分红率来看，中国太保现金分红率最高，为41.45%；中国人寿分红率从2019年的35.40%逐年上升至2022年的43.17%，中国平安分红率从2019年的24.99%上升至2022年的52.31%。
- 中国平安股息率最高，且具有最大的边际变化。中国平安静态股息率和动态股息率分别为5.64%和6.72%，边际变化为1.08%，均为最高；除中国人寿外，其他保险公司股息率均边际增加。

表6：保险公司近四年现金分红比例

公司简称	2019年(%)	2020年(%)	2021年(%)	2022年(%)	平均(%)
中国平安	24.99	28.00	42.45	52.31	36.94
中国人保	22.90	34.38	33.52	30.08	30.22
新华保险	30.21	30.34	30.05	34.30	31.23
中国太保	39.20	50.87	35.85	39.87	41.45
中国人寿	35.40	35.99	36.08	43.17	37.66

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

表7：保险公司股息率及边际变化

公司简称	静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)
中国平安	5.64	6.72	1.08
中国人保	3.16	3.18	0.02
新华保险	3.44	3.63	0.19
中国太保	4.09	4.36	0.27
中国人寿	1.69	1.31	-0.38

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日；边际变化=动态股息率-静态股息率

2.6 证券行业分红意愿分布分散，国泰君安具有最高的动态股息率

- 证券分红意愿的分布明显更为分散。证券公司近四年分红比例的平均值最大为181.35%，整体分布较银行和保险更为分散，各公司分红意愿在不同的报告期也存在较大波动，相对来说山西证券、国泰君安分红意愿较为稳定。
- 长江证券动态股息率最高，且具有最大的边际变化。因证券公司分红意愿波动性较大，采用现金分红率平均值来计算动态股息率；国泰君安具有最高动态股息率3.99%。

表8：证券公司近四年现金分红比例

公司简称	2019年(%)	2020年(%)	2021年(%)	2022年(%)	平均(%)
红塔证券	43.38	39.85	30.00	612.17	181.35
中原证券	132.91	75.67	34.38	30.49	68.36
国海证券	39.07	90.07	24.92	76.45	57.63
国元证券	92.02	31.85	64.00	37.77	56.41
西南证券	43.34	60.88	51.21	64.43	54.96
山西证券	55.45	52.59	53.60	49.99	52.91
长江证券	49.79	39.78	68.85	43.94	50.59
东方证券	43.08	64.21	39.55	42.33	47.29
南京证券	32.53	59.19	37.72	57.09	46.63
国泰君安	39.82	44.80	40.34	41.01	41.49
东吴证券	48.60	35.30	34.90	45.24	41.01
兴业证券	30.40	30.11	0.00	101.52	40.51
广发证券	55.60	34.16	35.04	33.57	39.59
国信证券	33.40	33.42	47.52	42.63	39.24
东北证券	23.24	17.55	14.41	101.34	39.14
中信证券	52.85	34.70	34.65	34.07	39.07
西部证券	36.16	30.41	33.92	51.16	37.91
财达证券	0.00	48.81	47.69	53.64	37.53
东兴证券	31.63	30.45	50.87	31.25	36.05
华安证券	32.67	34.27	32.99	39.77	34.92

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：按平均分红比例排序的前20名

表9：证券公司股息率及边际变化

公司简称	静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)
国泰君安	3.58	3.99	0.41
国元证券	2.21	3.57	1.36
华泰证券	3.12	3.25	0.13
广发证券	2.51	3.22	0.71
国信证券	3.19	3.14	-0.05
东北证券	1.43	2.60	1.17
东吴证券	2.20	2.57	0.37
长江证券	2.26	2.48	0.22
中信证券	2.36	2.42	0.07
兴业证券	5.41	2.37	-3.04
招商证券	1.32	2.20	0.88
中国银河	1.88	2.04	0.15
华安证券	2.13	2.01	-0.12
海通证券	2.31	1.92	-0.39
财通证券	1.28	1.92	0.64
长城证券	1.31	1.72	0.41
西南证券	0.74	1.71	0.97
申万宏源	0.67	1.67	1.00
山西证券	1.53	1.66	0.13
东方证券	1.74	1.64	-0.09

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；按动态股息率排序的前20名

2.7 多元金融行业分红意愿分布更为分散，江苏金租股息率最高

- 多元金融行业分红意愿的分布更为分散。多元金融行业各公司现金分红比例的分布更加分散，江苏金租、爱建集团、中油资本等分红意愿较为稳定。
- 江苏金租动态股息率最高。同样考虑到多元金融行业现金分红率的波动性，动态股息率的计算中采用近四年的平均分红比例；江苏金租的静态股息率（7.23%）和动态股息率（6.21%）均为最高。

表10：多元金融近四年现金分红比例

公司简称	2019年(%)	2020年(%)	2021年(%)	2022年(%)	平均(%)
弘业期货	0.00	0.00	0.00	244.17	61.04
*ST民控	56.19	45.56	117.25	0.00	54.75
江苏金租	45.27	47.73	50.44	44.00	46.86
拉卡拉	99.22	83.78	0.00	0.00	45.75
瑞达期货	66.30	48.28	29.14	33.35	44.27
海德股份	0.00	0.00	74.76	81.59	39.09
中航产融	10.34	58.53	30.02	31.51	32.60
爱建集团	30.75	31.00	30.78	30.11	30.66
中油资本	30.01	30.14	30.07	30.08	30.07
越秀资本	39.70	14.91	29.97	33.96	29.63
香溢融通	34.06	0.00	30.07	51.03	28.79
五矿资本	24.81	21.94	32.79	24.00	25.88
电投产融	4.04	0.00	24.92	64.65	23.40
国网英大	0.00	30.15	30.84	30.49	22.87
国投资本	19.94	19.97	20.11	20.10	20.03
中粮资本	9.89	9.84	30.05	30.10	19.97
浙江东方	11.89	9.87	27.37	28.50	19.41
陕国投A	20.45	17.34	16.24	18.31	18.09
永安期货	0.00	0.00	31.19	30.30	15.37
南华期货	35.02	0.00	10.02	13.88	14.73

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：按平均分红比例排序的前20名

表11：多元金融股息率及边际变化

公司简称	静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)
江苏金租	7.23	6.21	-1.02
爱建集团	1.98	4.80	2.82
五矿资本	2.72	3.47	0.75
海德股份	6.30	3.01	-3.29
越秀资本	2.85	2.68	-0.17
中油资本	1.99	2.33	0.34
瑞达期货	1.84	1.97	0.12
中航产融	1.93	1.75	-0.18
国投资本	1.37	1.58	0.21
陕国投A	1.01	1.29	0.29
国网英大	1.18	1.24	0.06
中粮资本	0.96	1.18	0.22
南华期货	0.52	0.92	0.40
浙江东方	2.13	0.90	-1.23
永安期货	0.99	0.58	-0.41

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；剔除近一年未分红的公司

2.8 港股金融股分红较为稳定，远东宏信动态股息率最高

- **港股金融股分红意愿的分布较为稳定。**我们筛选港股金融行业港股通成分、仅有H股、近4年均有分红、具有分析师覆盖的港股金融股如下，整体来看港股金融股分红意愿较为稳定；平均来看友邦保险具有最高的分红比例，原因在于2022年EPS下滑但维持固定股利，导致2022年现金分红比例陡升。
- **远东宏信动态股息率最高。**我们对港股金融股动态股息率进行测算，远东宏信有最高的静态股息率8.18%和最高的动态股息率8.55%，环球医疗有次高的静态股息率8.02%和次高的动态股息率8.17%。

表12：港股金融股近四年现金分红比例

公司简称	2019年 (%)	2020年 (%)	2021年 (%)	2022年 (%)	平均 (%)
友邦保险	29.56	36.36	30.69	984.12	270.18
远东宏信	25.90	26.04	27.44	32.66	28.01
环球医疗	29.83	27.09	32.31	32.41	30.41
中国财险	41.32	40.63	38.61	38.69	39.81
香港交易所	89.83	89.88	89.69	89.81	89.80

表13：港股金融股股息率及边际变化

公司简称	静态股息率 (%)	动态股息率 (%)	边际变化 (%)
友邦保险	2.50	2.91	0.42
远东宏信	8.18	8.55	0.37
环球医疗	8.02	8.17	0.15
中国财险	4.76	4.42	-0.33
香港交易所	3.59	3.54	-0.05

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：友邦保险和港交所采用年度每股总股利进行计算

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
 注：数据截至2024年3月8日；友邦保险采用线性外推预测分红绝对值，港交所基于2023年EPS进行计算

目录

1

红利低波-在不确定性中追寻确定性

2

金融行业分红情况梳理

3

如何更有效的进行择股

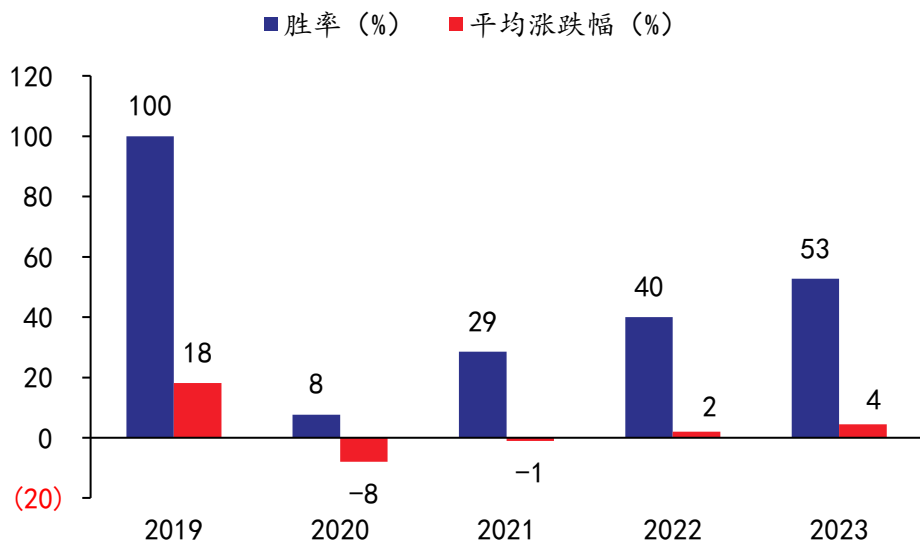
4

投资建议

3.1 依靠股息率选股面临两个风险

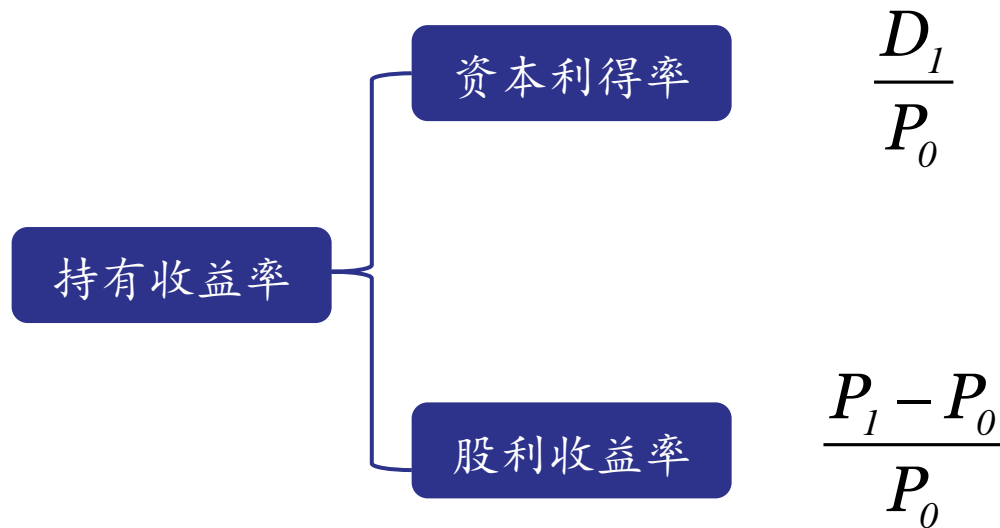
- 在具体选股上股息率是关键指标。红利资产最主要的收益来源为高分红带来的股息收入，因此股息率是筛选红利资产的关键指标。
- 但仅依靠股息率择股面临两个风险。股票持有收益率可分解为股息率+资本利得，可见依靠股息率进行择股面临两个风险：1) 资本利得波动过大吞噬股息率；2) 高分红难以持续导致股息率下降。

图21：近5年高股息策略胜率和平均涨跌幅



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：选择股息率>4%的个股

图22：股票持有收益率分解

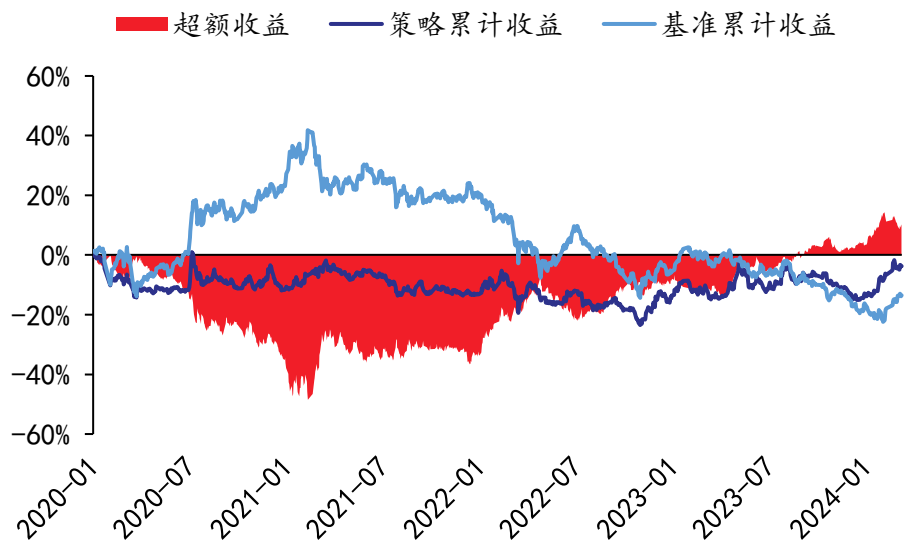


数据来源：太平洋研究院整理

3.2 风险1：资本利得冲击，低波动率可缓解

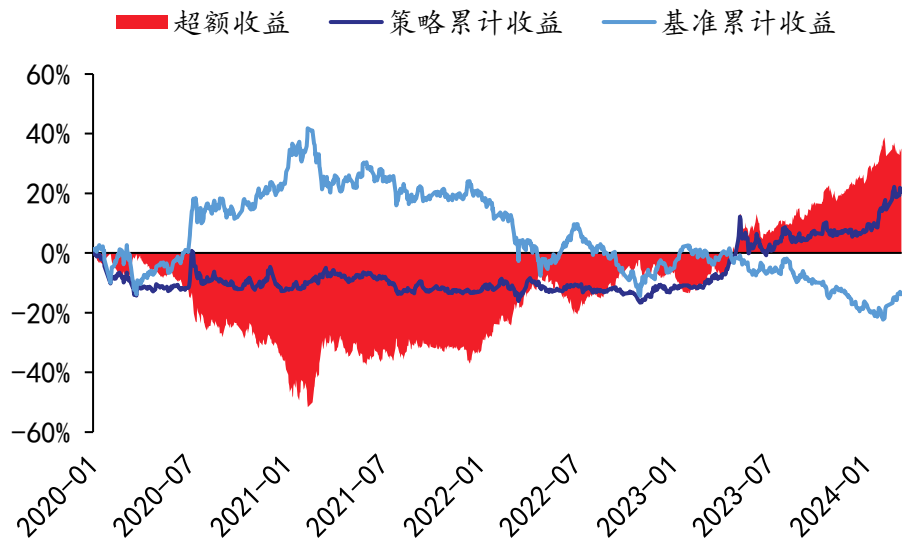
- 定义股息率4%以上为高股息。若仅根据股息率大于4%在金融行业进行择股，半年度换仓，2020年以来累计收益为-3.74%，以沪深300为基准，超额收益为9.72%。
- 在高股息股票中控制低波动率，可以缓解资本利得冲击。我们在股息率大于4%的个股中选择波动率低的10只个股，2020年以来累计收益为21.23%，以沪深300为基准，超额收益为34.70%；相比于仅根据股息率择股的策略，控制波动率后的收益曲线明显更加稳定和平滑。

图23：仅依靠股息率大于4%的择股表现



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日

图24：控制波动率后的择股表现

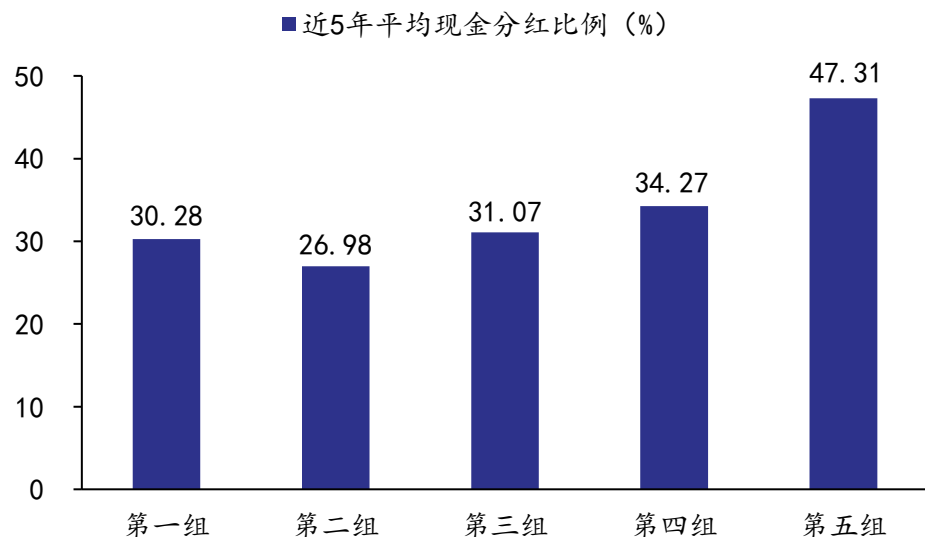


数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；波动率采用24个月的月度波动率

3.3 风险2：分红不持续，关注盈利增速及稳定性

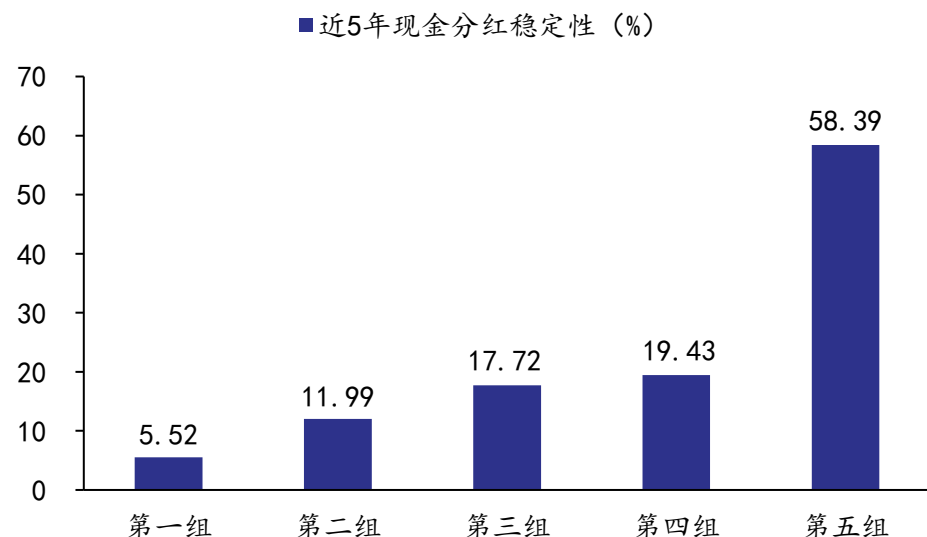
- 现金分红比例对盈利增速大致为单调递增。稳健的基本面是支撑稳定分红的底层因素，分红的多少取决于盈利增速情况，我们将金融业个股接近5年盈利增速均值分为5组，可以发现现金分红比例对于盈利增速大致为单调递增，增速最高组别明显具备更高的平均分红比例。
- 现金分红稳定性对盈利稳定性单调递增。除了现金分红比例的多少，现金分红比例的稳定性亦需要考虑，我们将金融业个股接近5年ROE稳定性分为5组，可以发现现金分红稳定性对于盈利稳定性单调递增，并且组别之间的差异更加明显。

图25：现金分红比例对于盈利增速大致为单调递增



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：剔除2018年后上市、近5年存在未分红的个股

图26：现金分红稳定性对盈利稳定性单调递增



数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：剔除2018年后上市、近5年存在未分红的个股，稳定性采用变异系数度量

目录

1

红利低波-在不确定性中追寻确定性

2

银行分红情况梳理

3

非银分红情况梳理

4

投资建议

4.1 银行业推荐关注成都银行、江苏银行

- 基于以上观点，我们从股息率及边际变化、近2年月度波动率、盈利增速、ROE稳健性四个层面进行筛选，挑选股息率高且边际变化为正、盈利增速高、ROE稳健性好、波动率低的标的。
- 银行业推荐关注成都银行、江苏银行。成都银行具有最高的动态股息率6.80%和最高的盈利增速21.15%，ROE较为稳健；江苏银行动态股息率6.33%，具有次高的盈利增速19.46%，ROE稳健性和波动率处于中游水平。

表14：银行业标的梳理

代码	公司简称	股息率			年化波动率	盈利增速	ROE稳健性
		静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	近2年月度波动率(%)	近5年平均(%)	近5年离散系数
601838.SH	成都银行	5.68	6.80	1.11	32.15	21.15	0.09
601166.SH	兴业银行	7.21	6.72	-0.49	22.77	7.53	0.06
600919.SH	江苏银行	6.33	6.57	0.24	17.64	19.46	0.12
601229.SH	上海银行	6.04	6.41	0.37	12.01	4.62	0.13
601077.SH	渝农商行	5.87	6.35	0.48	13.13	4.65	0.12
601916.SH	浙商银行	7.50	6.29	-1.21	14.73	5.30	0.13
601825.SH	沪农商行	5.30	6.06	0.76	18.16	11.92	0.07
601009.SH	南京银行	5.94	6.05	0.11	20.29	11.34	0.07
601328.SH	交通银行	5.87	5.88	0.01	12.61	4.70	0.03
601169.SH	北京银行	5.69	5.82	0.13	14.02	4.91	0.06

数据来源：Wind，太平洋研究院整理
注：数据截至2024年3月8日；按动态股息率排序的前10名

4.2 保险业适当关注中国太保

- 保险业适当关注中国太保。从境内保险股来看，中国平安具有最高的动态股息率，但近5年平均盈利增速和ROE稳健性均处于最低水平。中国太保动态股息率高于4%，盈利增速平稳、ROE较为稳健，可适当关注。

表15：保险业标的梳理

代码	公司简称	股息率			年化波动率	盈利增速	ROE稳健性
		静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	近2年月度波动率(%)	近5年平均(%)	近5年离散系数
601318.SH	中国平安	5.64	6.72	1.08	31.46	1.61	0.33
601601.SH	中国太保	4.09	4.36	0.27	35.25	10.00	0.17
601336.SH	新华保险	3.44	3.63	0.19	40.64	11.58	0.26
601319.SH	中国人保	3.16	3.18	0.02	24.56	15.48	0.11
601628.SH	中国人寿	1.69	1.31	-0.38	41.16	67.97	0.32

4.3 证券业适当关注国泰君安

- 证券业适当关注国泰君安。国泰君安具有最高的动态股息率3.99%，波动率处于最低水平，盈利增速较为平稳，ROE稳健性较好，可以适当关注。

表16：证券业标的梳理

代码	公司简称	股息率			年化波动率	盈利增速	ROE稳健性
		静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	近2年月度波动率(%)	近5年平均(%)	近5年离散系数
601211.SH	国泰君安	3.58	3.99	0.41	15.59	15.89	0.17
000728.SZ	国元证券	2.21	3.57	1.36	27.57	27.87	0.17
601688.SH	华泰证券	3.12	3.25	0.13	25.48	24.53	0.10
000776.SZ	广发证券	2.51	3.22	0.71	26.66	19.69	0.18
002736.SZ	国信证券	3.19	3.14	-0.05	19.03	19.67	0.27
000686.SZ	东北证券	1.43	2.60	1.17	25.97	62.37	0.48
601555.SH	东吴证券	2.20	2.57	0.37	31.30	59.35	0.22
000783.SZ	长江证券	2.26	2.48	0.22	24.46	115.29	0.24
600030.SH	中信证券	2.36	2.42	0.07	25.80	19.69	0.21
601377.SH	兴业证券	5.41	2.37	-3.04	31.44	262.61	0.35

4.4 多元金融推荐关注江苏金租

- 多元金融关注江苏金租。从多元金融来看，江苏金租具有最高的动态股息率6.21%，近5年盈利增速均为正，平均盈利增速为16.98%，月度波动率和ROE稳健性都处于最低水平，推荐关注。

表17：多元金融标的梳理

代码	公司简称	股息率			年化波动率	盈利增速	ROE稳健性
		静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	近2年月度波动率(%)	近5年平均(%)	近5年离散系数
600901.SH	江苏金租	7.23	6.21	-1.02	17.56	16.98	0.05
600643.SH	爱建集团	1.98	4.80	2.82	20.85	-17.06	0.41
600390.SH	五矿资本	2.72	3.47	0.75	24.51	4.32	0.29
000567.SZ	海德股份	6.30	3.01	-3.29	37.81	66.88	0.81
000987.SZ	越秀资本	2.85	2.68	-0.17	31.37	83.22	0.44
000617.SZ	中油资本	1.99	2.33	0.34	49.40	-3.23	0.25
002961.SZ	瑞达期货	1.84	1.97	0.12	34.94	30.49	0.38
600705.SH	中航产融	1.93	1.75	-0.18	51.26	-6.94	0.36
600061.SH	国投资本	1.37	1.58	0.21	20.60	21.77	0.20
000563.SZ	陕国投A	1.01	1.29	0.29	22.12	31.35	0.10
600517.SH	国网英大	1.18	1.24	0.06	26.20	7.26	0.52
002423.SZ	中粮资本	0.96	1.18	0.22	37.35	29.62	0.30
603093.SH	南华期货	0.52	0.92	0.40	38.92	53.70	0.38
600120.SH	浙江东方	2.13	0.90	-1.23	20.81	15.65	0.28
600927.SH	永安期货	0.99	0.58	-0.41	28.65	2.09	0.36

数据来源：Wind，太平洋研究院整理

注：数据截至2024年3月8日

4.5 港股金融股推荐关注远东宏信、环球医疗

- 港股金融股推荐关注远东宏信、环球医疗。从港股金融股来看，远东宏信具有最高的动态股息率8.55%，近5年盈利增速均为正，平均盈利增速为10.67%，月度波动率和ROE稳健性都处于最低水平，推荐关注；环球医疗具有次高的动态股息率8.17%，近5年盈利增速均为正，平均盈利增速为7.68%，月度波动率和ROE稳健性亦处于中上游水平，推荐关注。

表18：多元金融标的梳理

代码	公司简称	股息率			年化波动率	盈利增速	ROE稳健性
		静态股息率(%)	动态股息率(%)	边际变化(%)	近2年月度波动率(%)	近5年平均(%)	近5年离散系数
1299.HK	友邦保险	2.50	2.91	0.42	33.55	385.59	0.57
3360.HK	远东宏信	8.18	8.55	0.37	26.20	10.67	0.04
2666.HK	环球医疗	8.02	8.17	0.15	34.11	7.68	0.11
2328.HK	中国财险	4.76	4.42	-0.33	28.11	12.62	0.12
0388.HK	香港交易所	3.59	3.54	-0.05	47.96	6.08	0.08

4.6 盈利预测

中国太保	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	455,372.00	490,670.29	540,362.90	583,974.23
营业收入增长率	3.34%	7.75%	10.13%	8.07%
归母净利润 (百万元)	24,609.00	26,225.02	31,673.51	35,824.87
归母净利润增长率	-8.29%	6.57%	20.78%	13.11%
BVPS (元)	23.75	25.36	27.63	29.89
市净率 (PB)	1.03	0.98	0.90	0.83

江苏金租	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	4,346.03	4,883.86	5,487.43	6,130.00
营业收入增长率	10.29%	12.38%	12.36%	11.71%
归母净利润 (百万元)	2,411.58	2,725.93	3,077.36	3,438.08
归母净利润增长率	16.36%	13.04%	12.89%	11.72%
BVPS (元)	5.23	4.16	4.61	5.10
市净率 (PB)	1.05	1.16	1.05	0.95

环球医疗	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	11,912.14	13,275.00	15,422.00	17,488.00
营业收入增长率	20.15%	11.44%	16.17%	13.40%
归母净利润 (百万元)	1,890.01	1,951.25	2,249.07	2,529.86
归母净利润增长率	2.98%	3.24%	15.26%	12.48%
BVPS (元)	7.39	8.11	8.94	9.87
市净率 (PB)	0.57	0.47	0.43	0.39

国泰君安	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	35,471.28	38,409.80	43,601.50	48,520.33
营业收入增长率	-17.16%	8.28%	13.52%	11.28%
归母净利润 (百万元)	11,507.15	12,690.20	14,788.10	16,745.89
归母净利润增长率	-23.35%	10.28%	16.53%	13.24%
BVPS (元)	15.90	17.24	18.40	19.71
市净率 (PB)	0.85	0.86	0.81	0.75

远东宏信	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	0.00	39,266.33	42,443.33	46,521.00
营业收入增长率	0.00%	0.00%	8.09%	9.61%
归母净利润 (百万元)	6,131.47	6,480.67	6,772.33	7,199.67
归母净利润增长率	11.23%	5.70%	4.50%	6.31%
BVPS (元)	10.48	12.02	13.82	15.96
市净率 (PB)	0.52	0.45	0.39	0.34

数据来源: Wind, 太平洋研究院整理

注: 数据截至2024年3月8日

- 经济复苏不达预期;
- 海外动荡局势加剧;
- 市场波动加剧;
- 分红意愿大幅下降;

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华北销售	佟宇婷	13522888135	tongyt@tpyzq.com
华北销售	王辉	18811735399	wanghui@tpyzq.com
华北销售	巩赞阳	18641840513	gongzy@tpyzq.com
华北销售	郭佳佳	18811762128	guojj@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	丁锬	13524364874	dingkun@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com

► 行业评级

看好：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于沪深300指数5%以上；
中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于沪深300指数 - 5%与5%之间；
看淡：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于沪深300指数5%以下

► 公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅在15%以上；
增持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于5%与15%之间；
持有：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与5%之间；
减持：我们预计未来6个月内，个股相对沪深300指数涨幅介于-5%与-15%之间

太平洋证券股份有限公司具有经营证券期货业务许可证，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com

· 以上 感谢 ·
