

2024年二季度银行股投资策略

高股息稳健，高成长跑出超额收益

超配

◆ 行业研究 · 行业快评

◆ 银行

◆ 投资评级: 超配(维持评级)

证券分析师:	田维韦	021-60875161	tianweiwei@guosen.com.cn	执证编码: S0980520030002
证券分析师:	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码: S0980518070002
证券分析师:	陈俊良	021-60933163	chenjunliang@guosen.com.cn	执证编码: S0980519010001

核心观点:

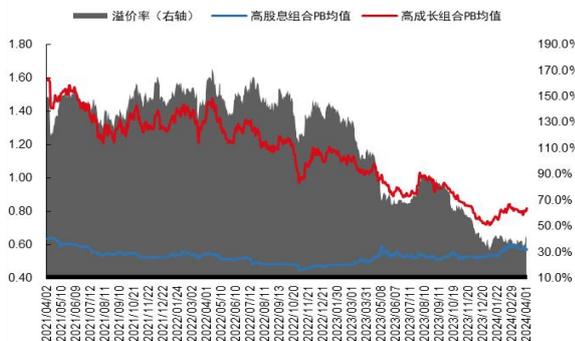
我们判断二季度市场对于政策和经济的预期会朝着有利方向变化，加上海外流动性改善，有利于助推A股估值提升，看好二季度银行板块的绝对收益。择股策略上，建议重点关注业绩高成长确定性高的优质银行。同时，考虑到不会是强复苏的环境，高股息策略对于追求稳定收益的长线资金仍具备配置价值。除了国有大行外，高股息策略会继续向基本面稳健的中小行扩散，建议关注渝农商行、浙商银行和江苏银行。

对于追求超额收益的资金而言，业绩高成长确定性比较高的银行将获得青睐。2023年以来市场风险偏好持续下降，银行业绩面临较大下行压力，前期高成长性银行估值都迎来了比较大的调整，我们选取的高成长代表组合PB均值相对于高股息代表组合的溢价率已从2023年初的约150%降至当前的约40%。银行业绩压力最大的窗口期一季报，业绩寻底完成后，估值处在低位的优质银行将获得追求超额收益的资金青睐。一是建议布局长期前景优秀的银行，包括宁波银行和招商银行；二是推荐以中小微客群为主、特色鲜明的小型农商行，如常熟银行。

2023年以来高股息策略持续占优

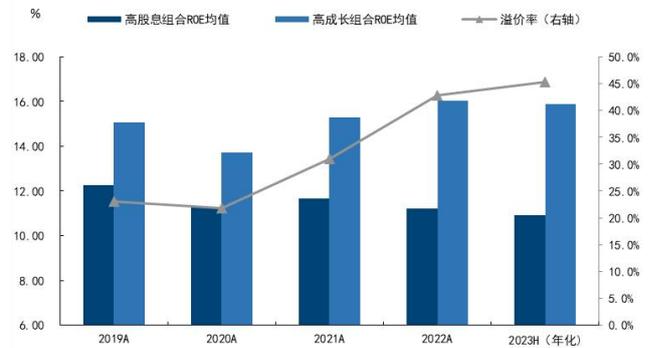
2023年以来，由于受宏观经济复苏不及预期等因素影响，投资者风险偏好不断下行，红利策略持续占优。高股息银行个股受投资者青睐，估值持续修复，而高成长且估值处在相对较高水平的银行个股估值持续下降，该风格一直延续至今年2月初。我们选取的高成长代表组合（宁波银行、成都银行和常熟银行）ROE均值相对于高股息代表组合（五大行）ROE均值的溢价率在近两年是有所提升的，但是PB均值溢价率却从2023年初的约150%收敛至2024年2月初的约40%。2月以来溢价率一直维持在约35%~40%之间，风格趋于均衡。

图1: 不同类型银行PB估值



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理。注: 高股息组合包括五大行; 高成长组合报告宁波银行、成都银行和常熟银行。

图2: 不同类型银行ROE水平

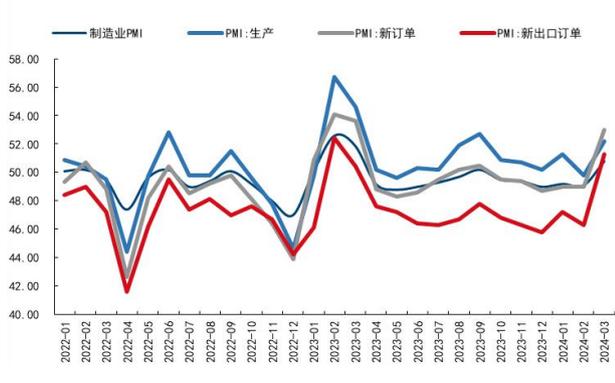


资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

板块观点：看好二季度银行板块的绝对收益

投资风格上，预计市场对于政策和经济的预期朝着有利方向变化，但宏观经济并不会是强复苏的环境，低风险偏好格局难以完全扭转。因此，避险属性较强的银行板块仍有望获得绝对收益。3月制造业PMI录得50.8，表现较为强劲；PPI降幅有所收窄，2月CPI实现正增长；一季度财政力度较弱，预计二季度财政积极发力，这些迹象表明我国经济可能好于此前预期。另外，美国通胀有回落迹象，市场对于6月份降息预期较高，海外流动性改善有利于助推A股估值提升。考虑到红利策略前期涨幅较大，因此在经济有超预期迹象和海外流动性改善环境下，我们认为市场风险偏好有所提振。但我们此前在《从M2派生原理来理解存款的少增和分化》指出，要提振居民消费核心是提高居民收入预期，但目前城镇居民人均可支配收入增速以及居民消费倾向仍低于2019年前的水平，预计市场对于内需难以形成一致乐观预期且会呈现阶段性反复，宏观经济难以形成强复苏的环境，对于长期的低风险偏好资金而言，高股息策略仍然有效。

图3：3月制造业PMI提升至50.8



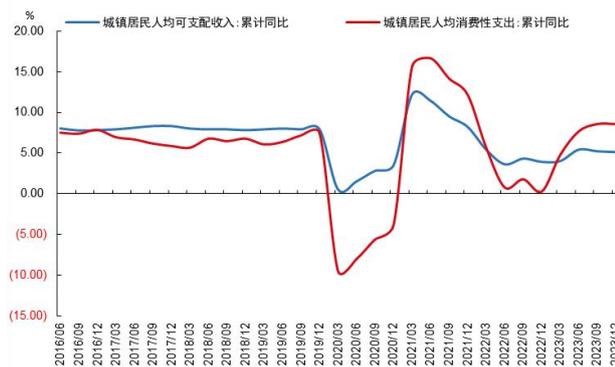
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图4：PPI降幅有所收窄，PPI实现正增长



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图5：城镇居民人均可支配收入增速仍未恢复至疫情前水平



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图6：城镇居民消费倾向仍处在较低水平



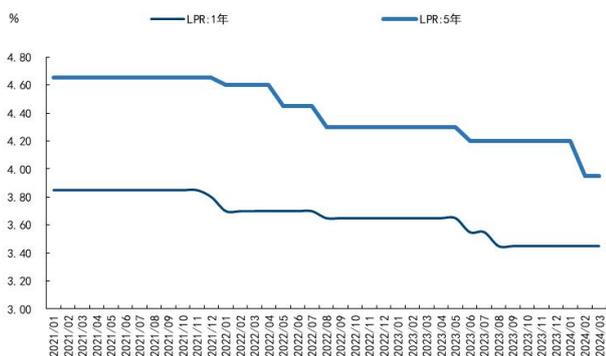
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

基本面角度，预计今年一季度是银行业绩压力最大的时刻，关注一季报后银行板块的投资机会。一季度银行业净息差同比降幅压力大，预计营收负增。2023年1年期LPR下降20bps，5年期LPR下降10bps，今年一季度银行业贷款重定价压力较大；同时，由于经济复苏缓慢，新发放贷款利率也大幅下降，2023年12月金融机构新发放贷款加权平均利率3.83%，同比下降了31bps，预计今年一季度新发放贷款利率继续小幅下行。负债端，2023年存款定期化趋势加剧，从部分已披露2023年年报的上市银行来看，绝大部分上市全国性银行存款成本均有所上行。今年开门红考核任务重，尤其是一季度新增存款同比少增的情况下，

各家行不断加大揽储力度，预计实际存款成本继续面临一定的压力。综上，资负两端承压的情况下，预计一季度银行业净息差同比收窄幅度较大，营收大概率负增长。

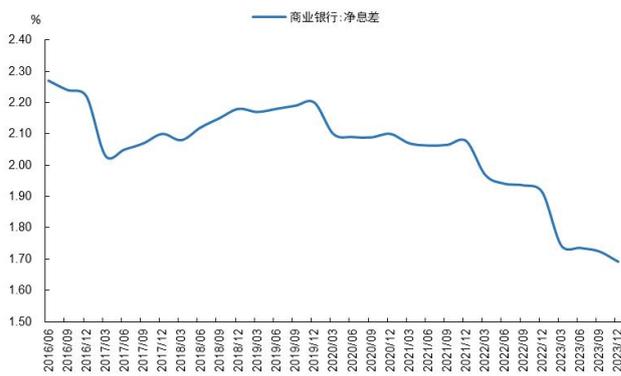
我们判断今年一季度之后，净息差同比降幅收窄，银行业绩压力缓解。2023 年四季度银行业净息差降至 1.69%，其中大型商业银行降至 1.62%，而保持一定的净息差是银行业持续稳健经营的基础。我们认为未来呵护净息差是政策重要考量的因素，预计贷款利率继续下行空间有限，同时会继续引导降低负债端成本。目前，居民个人定期存款比重已超过 70%，处在高位，继续上行的空间不大。同时，银行自身在资产荒背景下，高息揽储的意愿也会持续下降，会不断强化存款负债管理。因此，一季度之后银行业资负两端压力都有所缓解，预计净息差降幅会有所收窄。

图7：1 年期和 5 年期 LPR 走势



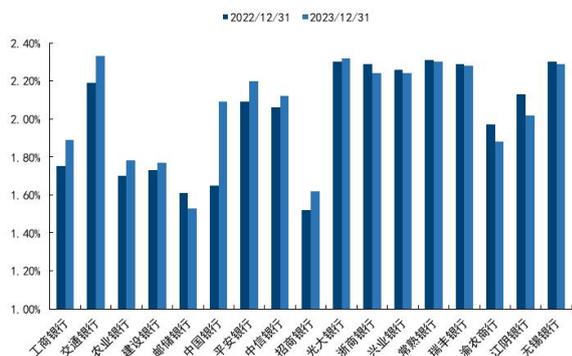
资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图8：2023 年 4 季度商业银行净息差降至 1.69%



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图9：部分上市银行 2023 年存款成本



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图10：定期存款占比已处在高位



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

选股策略：高股息稳健，高成长有望跑出超额收益

综上分析，我们判断二季度市场对于政策和经济的预期会朝着有利方向变化，但不会是强复苏的环境。预计投资风格会趋于均衡，高股息个股会继续吸引偏长期的低风险偏好资金。除了国有大行外，高股息策略会继续向基本面稳健的中小行扩散，建议关注渝农商行、浙商银行和江苏银行。

对于追求超额收益的资金而言，建议积极关注成长性区域优质行。市场情绪边际回暖，银行业基本面寻底

后，当前估值处在较低水平的高成长优质银行股有望迎来一波反弹。2023 年以来市场风险偏好持续下降，加上银行业净息差和资产质量都面临较大的下行压力，业绩不断下探，因此前期高成长性银行估值都迎来了比较大的调整，降至历史低位。我们一直强调，宏观经济是银行股投资的核心逻辑。二季度市场对于政策和经济的预期有望朝着有利方向变化，尤其是一季度之后银行业业绩压力开始缓解，因此，我们认为估值处在较低水平的优质区域行有望获得追求超额收益的资金青睐。一是建议布局长期前景优秀的银行，包括招商银行、宁波银行；二是推荐以中小微客群为主、特色鲜明的小型农商行，如常熟银行和苏州银行。

表1：部分上市银行估值和业绩情况

		股息率 (%，近 12 个月)	PB 值 (LF)	营业收入 (2023 年)	营业收入 (2023H)	归母净利润 (2023 年)	归母净利润 (2023H)
601328.SH	交通银行	5.74	0.53	0.3%	4.8%	0.7%	4.5%
601398.SH	工商银行	5.68	0.56	-3.7%	-2.3%	0.8%	1.2%
601658.SH	邮储银行	5.43	0.60	2.3%	2.0%	1.2%	5.2%
601288.SH	农业银行	5.20	0.62	0.0%	0.8%	3.9%	3.5%
601988.SH	中国银行	5.16	0.59	6.4%	8.9%	2.4%	0.8%
601166.SH	兴业银行	7.62	0.46	-5.2%	-4.1%	-15.6%	-4.9%
601818.SH	光大银行	6.17	0.41	-3.9%	-2.5%	-9.0%	3.3%
600036.SH	招商银行	5.34	0.89	-1.6%	-0.4%	6.2%	9.1%
601998.SH	中信银行	4.66	0.53	-2.6%	-2.0%	7.9%	10.9%
000001.SZ	平安银行	2.70	0.51	-8.4%	-3.7%	2.1%	14.9%
601009.SH	南京银行	5.88	0.70	NA	3.3%	NA	5.3%
601229.SH	上海银行	5.87	0.46	-4.8%	-5.7%	1.2%	1.3%
601838.SH	成都银行	5.55	0.86	NA	11.2%	NA	25.1%
601169.SH	北京银行	5.44	0.49	NA	-1.6%	NA	4.9%
601916.SH	浙商银行	5.41	0.51	4.3%	4.7%	10.5%	11.0%
600919.SH	江苏银行	5.19	0.71	NA	10.6%	NA	27.2%
002966.SZ	苏州银行	4.57	0.70	NA	5.3%	NA	21.0%
601577.SH	长沙银行	4.43	0.53	8.5%	12.1%	9.6%	10.6%
600926.SH	杭州银行	3.51	0.73	6.3%	6.1%	23.2%	26.3%
002142.SZ	宁波银行	2.30	0.81	6.4%	9.3%	10.7%	14.9%
601077.SH	渝农商行	5.84	0.46	-3.6%	-3.0%	6.1%	9.5%
002839.SZ	张家港行	4.95	0.62	NA	1.4%	NA	13.6%
601825.SH	沪农商行	4.93	0.61	NA	7.9%	NA	18.5%
002807.SZ	江阴银行	4.12	0.57	2.3%	1.2%	16.8%	14.2%
600908.SH	无锡银行	3.79	0.60	1.3%	2.8%	10.0%	20.7%
603323.SH	苏农银行	3.70	0.54	NA	0.5%	NA	15.3%
601128.SH	常熟银行	3.42	0.81	12.1%	12.4%	19.6%	20.8%
601528.SH	瑞丰银行	2.30	0.59	7.9%	8.2%	13.0%	16.8%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理。注：数据截止 2024/4/2。

投资建议

行业方面，当前银行板块估值处于低位，后续业绩增长预期平稳，估值下行风险很小。若宏观经济持续恢复向好，有望推动银行板块的估值修复，我们维持行业“超配”评级。

个股方面，一是建议在行业整体低估值的背景下布局长期前景优秀的银行，包括招商银行、宁波银行；二是推荐以中小微客群为主、特色鲜明的小型农商行，如常熟银行；三是对于追求低波动、绝对收益的资金，建议关注股息率较高且分红记录稳定的银行。

风险提示

若宏观经济大幅下行，可能从净息差、资产质量等多方面影响银行业。

相关研究报告：

- 《银行业点评-从 M2 派生原理来理解存款的少增和分化》 ——2024-03-27
《海外银行镜鉴系列-泡沫破灭后，日本银行如何生存？》 ——2024-03-12
《银行理财 2024 年 3 月月报-保险资管借道收窄，理财配债意愿增强》 ——2024-03-06
《银行业 2024 年 3 月投资策略-业绩增长预期平稳，估值仍有修复空间》 ——2024-03-01
《2023 年监管数据点评-业绩平稳，关注板块“期权价值”》 ——2024-02-23

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032