

# 银行业

## 高股息二季度仍有相对收益机会

### ——银行投资观察 20240317

行业评级

买入

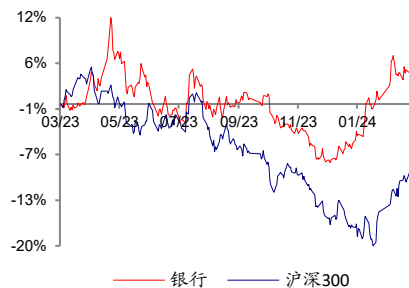
前次评级

买入

报告日期

2024-03-17

#### 相对市场表现



分析师:

倪军



SAC 执证号: S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师:

王先爽



SAC 执证号: S0260520040002



SFC CE No. BQV910



021-38003645

wangxianshuang@gf.com.cn

分析师:

李佳鸣



SAC 执证号: S0260521080001



021-38003643



lijiaming@gf.com.cn

请注意, 倪军, 李佳鸣并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

#### 相关研究:

银行业:非银信贷高增或为 2024-03-17

维稳资本市场

银行资产负债跟踪 20240316:1M 2024-03-17

票据利率抬升, 3月信贷预算或少增

银行业:关注优质区域行一 2024-03-11

一银行投资观察 20240310

联系人:

文雪阳 010-59136613

wenxueyang@gf.com.cn

#### 核心观点:

- 板块表现方面:** 本期 (20240311-20240315), Wind 全 A 上涨 2.0%, 银行板块整体 (中信一级行业) 下跌 1.4%, 排在所有行业第 27 位, 跑输万得全 A。国有行、股份行、城商行、农商行均下跌, 分别下跌 3.11%、0.71%、0.70%、1.29%。恒生综合指数上涨 2.3%, H 股银行跌幅 0.8%, 跑输恒生综合指数, 跑赢 A 股银行。
- 个股表现方面:** A 股银行涨幅前三为平安银行上涨 2.12%、浙商银行上涨 1.43%、光大银行上涨 1.23%, 跌幅前三为中国银行下跌 4.40%、建设银行下跌 3.94%、工商银行下跌 3.34%。H 股银行涨幅前三为招商银行上涨 2.19%、浙商银行上涨 1.83%、中国银行上涨 1.26%, 跌幅前三为渤海银行下跌 4.46%、邮储银行下跌 2.39%、民生银行下跌 2.17%。
- 北向资金方面:** Wind 数据显示银行业北向资金持股占比为 2.23%, 较上期末增持 2.8bp, 板块获增最高为瑞丰银行。
- 银行转债方面:** 本期银行转债平均价格下跌 0.09%, 跑输中证转债 0.34 个百分点。个券方面, 涨幅前三为常银转债 (+1.16%)、中信转债 (+0.78%)、南银转债 (+0.06%)。
- 盈利预期方面:** 根据 Wind 数据, 本期共 6 家银行 23、24 年业绩增速一致预期有变化 (平安银行、成都银行、苏州银行、齐鲁银行、沪农商行、苏农银行)。A 股银行 23 年净利润增速、营收增速一致预期环比上期基本不变, 24 年净利润增速、营收增速一致预期环比上期分别变动 -0.26pct、-0.26pct。
- 投资建议:** 三月初我们指出, 预计三月份银行相对收益机会下降 (见《三月份板块相对收益机会减弱》), 本周银行板块延续三月初以来的趋势, 跑输万得全 A 指数 3.4%, 符合我们的判断。去年四季度以来, 我们重点提示了城商行的机会 (见《优质城商行配置机会逐渐显现》), 较低的预期、合理的估值、金融投资敏感性使得城商行表现明显更具阿尔法特征。但在一季度国债利率大幅下行之后, 我们预计二季度利率波动性会加大, 中小银行在二季度的机会会相对减弱。虽然城商行一季报可能较好, 但报表一般滞后于股价, 在股价已有明显表现之后, 我们预计一季报节点也是板块机会转换的时间节点, 预计高股息大行二季度仍有相对收益的机会。
- 风险提示:** (1) 经济不及预期; (2) 金融风险超预期; (3) 财政和货币政策过度收敛; (4) 利率波动超预期, 其他非息收入表现不及预期。

## 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
工商银行	601398.SH	CNY	5.21	2023/10/29	买入	6.18	0.99	1.05	5.26	4.96	0.55	0.51	10.79	10.62
建设银行	601939.SH	CNY	6.83	2023/10/26	买入	8.30	1.32	1.40	5.17	4.88	0.58	0.53	11.63	11.36
农业银行	601288.SH	CNY	4.16	2023/10/28	买入	4.83	0.76	0.80	5.47	5.20	0.60	0.56	11.46	11.07
中国银行	601988.SH	CNY	4.35	2023/10/30	买入	5.30	0.73	0.76	5.96	5.72	0.58	0.54	10.08	9.69
邮储银行	601658.SH	CNY	4.74	2023/10/27	买入	7.30	0.92	0.98	5.15	4.84	0.58	0.54	11.85	11.57
交通银行	601328.SH	CNY	6.19	2023/10/27	买入	7.37	1.22	1.28	5.07	4.84	0.50	0.47	10.26	10.07
招商银行	600036.SH	CNY	31.18	2024/1/21	买入	55.63	5.65	5.97	5.52	5.22	0.85	0.76	16.22	15.33
浦发银行	600000.SH	CNY	7.09	2023/10/29	买入	8.74	1.03	1.07	6.88	6.63	0.34	0.32	5.04	4.99
兴业银行	601166.SH	CNY	16.39	2023/10/31	买入	30.95	3.77	4.01	4.35	4.09	0.48	0.44	11.43	11.15
光大银行	601818.SH	CNY	3.29	2023/10/30	买入	5.38	0.70	0.74	4.70	4.45	0.43	0.40	9.73	9.27
平安银行	000001.SZ	CNY	10.60	2024/3/15	买入	21.18	2.25	2.25	4.71	4.71	0.51	0.47	11.38	10.44
宁波银行	002142.SZ	CNY	21.16	2023/10/30	买入	42.75	3.88	4.57	5.45	4.63	0.79	0.69	15.58	15.92
南京银行	601009.SH	CNY	8.99	2023/10/30	买入	14.79	1.84	2.10	4.89	4.28	0.67	0.60	14.45	14.79
杭州银行	600926.SH	CNY	10.91	2024/1/14	买入	16.02	2.68	3.06	4.07	3.57	0.71	0.61	15.57	16.12
成都银行	601838.SH	CNY	13.17	2023/10/27	买入	20.47	3.27	3.93	4.03	3.35	0.77	0.65	20.54	21.10
常熟银行	601128.SH	CNY	6.84	2023/10/26	买入	10.91	1.21	1.48	5.65	4.62	0.76	0.67	14.31	15.38
工商银行	01398.HK	HKD	3.98	2023/10/29	买入	4.99	0.99	1.05	3.70	3.49	0.38	0.36	10.79	10.62
建设银行	00939.HK	HKD	4.78	2023/10/26	买入	5.78	1.32	1.40	3.33	3.14	0.37	0.34	11.63	11.36
农业银行	01288.HK	HKD	3.22	2023/10/28	买入	3.88	0.76	0.80	3.90	3.70	0.43	0.40	11.46	11.07
中国银行	03988.HK	HKD	3.21	2023/10/30	买入	3.77	0.73	0.76	4.05	3.89	0.39	0.36	10.08	9.69
交通银行	03328.HK	HKD	5.17	2023/10/27	买入	6.10	1.22	1.28	3.90	3.72	0.39	0.36	10.26	10.07
招商银行	03968.HK	HKD	30.30	2024/1/21	买入	55.57	5.65	5.97	4.93	4.67	0.76	0.68	16.22	15.33
中国光大银行	06818.HK	HKD	2.53	2023/10/30	买入	4.07	0.70	0.74	3.33	3.15	0.30	0.28	9.73	9.27
邮储银行	01658.HK	HKD	4.09	2023/10/27	买入	5.79	0.92	0.98	4.09	3.84	0.46	0.43	11.85	11.57

注：A+H 股上市银行的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

## 目录索引

一、本期观察：银行板块调整，H股优于A股 .....	6
二、投资建议：高股息二季度仍有相对收益机会 .....	6
三、板块表现：银行板块下跌，周度换手率回落 .....	10
四、个股表现：银行板块调整 .....	14
五、北向资金：本期银行板块获增较高为瑞丰银行（+0.30PCT） .....	19
六、转债表现：本期银行转债平均价格下跌 0.09% .....	22
七、盈利预测跟踪：24 年业绩增速下调 .....	26
八、风险提示 .....	34

## 图表索引

图 1: 银行板块和市场指数表现.....	7
图 2: 银行板块表现复盘.....	7
图 3: 分板块超额收益复盘.....	8
图 4: 分板块绝对收益情况.....	8
图 5: 2023Q4 末公募基金持仓+北向持仓 VS 本期市场涨跌幅 (%).....	9
图 6: 银行板块、Wind 全 A 非金融石油石化指数表现.....	10
图 7: 银行板块、Wind 全 A 非金融石油石化区间换手率 (周).....	11
图 8: 市盈率: 银行.....	13
图 9: 相对市盈率: 银行/Wind 全 A 非金融石油石化.....	13
图 10: 市净率: 银行.....	13
图 11: 相对市净率: 银行/Wind 全 A 非金融石油石化.....	13
图 12: 股息率: 银行.....	13
图 13: 相对股息率: 银行/Wind 全 A 非金融石油石化.....	13
图 14: 北向资金持有银行板块市值占比.....	19
图 15: 银行转债绝对收益与相对收益.....	24
图 16: 银行转债、银行板块、可转债指数累计收益率.....	24
图 17: 银行转债债性股性一览 (截至 2024 年 3 月 15 日).....	24
图 18: 银行转债价位估值一览 (截至 2024 年 3 月 15 日).....	25
图 19: 所有银行净利润增速预测 (2023E).....	29
图 20: 所有银行营收增速预测 (2023E).....	29
图 21: 国有大行净利润增速预测 (2023E).....	29
图 22: 国有大行营收增速预测 (2023E).....	29
图 23: 股份行净利润增速预测 (2023E).....	29
图 24: 股份行营收增速预测 (2023E).....	29
图 25: 城商行净利润增速预测 (2023E).....	30
图 26: 城商行营收增速预测 (2023E).....	30
图 27: 农商行净利润增速预测 (2023E).....	30
图 28: 农商行营收增速预测 (2023E).....	30
图 29: 所有银行净利润增速预测 (2024E).....	33
图 30: 所有银行营收增速预测 (2024E).....	33
图 31: 国有大行净利润增速预测 (2024E).....	33
图 32: 国有大行营收增速预测 (2024E).....	33
图 33: 股份行净利润增速预测 (2024E).....	33
图 34: 股份行营收增速预测 (2024E).....	33
图 35: 城商行净利润增速预测 (2024E).....	34
图 36: 城商行营收增速预测 (2024E).....	34
图 37: 农商行净利润增速预测 (2024E).....	34
图 38: 农商行营收增速预测 (2024E).....	34

表 1: 中信一级行业区间涨跌幅情况 (周)	11
表 2: 中信一级行业区间换手率情况 (周)	12
表 3: 上市银行区间涨跌幅情况 (周)	15
表 4: 上市银行区间换手率情况 (周)	16
表 5: 上市银行绝对/相对估值、股息率及所处分位情况	17
表 6: A+H 上市银行 AH 溢价率及所处分位情况	18
表 7: 申万一级行业北向资金持股市值占比及区间变动情况 (周)	20
表 8: 上市银行北向资金持股市值占比及区间变动情况 (周)	21
表 9: 银行转债关键信息一览	22
表 10: 银行转债区间涨跌幅情况 (周)	23
表 11: 银行转债区间换手率情况 (周)	23
表 12: A 股上市银行净利润增速预测跟踪 (2023E)	27
表 13: A 股上市银行营收增速预测跟踪 (2023E)	28
表 14: A 股上市银行净利润增速预测跟踪 (2024E)	31
表 15: A 股上市银行营收增速预测跟踪 (2024E)	32

## 一、本期观察：银行板块调整，H股优于A股

本期观察区间：20240311-20240315。本文数据来源于Wind数据。

**板块表现方面(图6-13,表1-2)**：本期(20240311-20240315)，Wind全A上涨2.0%，银行板块整体(中信一级行业)下跌1.4%，排在所有行业第27位，跑输万得全A。国有行、股份行、城商行、农商行均下跌，分别下跌3.11%、0.71%、0.70%、1.29%。恒生综合指数上涨2.3%，H股银行跌幅0.8%，跑输恒生综合指数，跑赢A股银行。

**个股表现方面(表3-6)**：A股银行涨幅前三为平安银行上涨2.12%、浙商银行上涨1.43%、光大银行上涨1.23%，跌幅前三为中国银行下跌4.40%、建设银行下跌3.94%、工商银行下跌3.34%。H股银行涨幅前三为招商银行上涨2.19%、浙商银行上涨1.83%、中国银行上涨1.26%，跌幅前三为渤海银行下跌4.46%、邮储银行下跌2.39%、民生银行下跌2.17%。

**北向资金方面(图14,表7-8)**：Wind数据显示银行业北向资金持股占比为2.23%，较上期末增持2.8bp，板块获增最高为瑞丰银行。

**银行转债方面(图15-18,表9-11)**：本期银行转债平均价格下跌0.09%，跑输中证转债0.34个百分点。个券方面，涨幅前三为常银转债(+1.16%)、中信转债(+0.78%)、南银转债(+0.06%)，跌幅前三为成银转债(-1.19%)、杭银转债(-0.74%)、重银转债(-0.46%)。

**盈利预期方面(图19-38,表12-15)**：根据Wind数据，本期共6家银行23、24年业绩增速一致预期有变化(平安银行、成都银行、苏州银行、齐鲁银行、沪农商行、苏农银行)。A股银行23年净利润增速、营收增速一致预期环比上期基本不变，24年净利润增速、营收增速一致预期环比上期分别变动-0.26pct、-0.26pct。

## 二、投资建议：高股息二季度仍有相对收益机会

三月初我们指出，预计三月份银行相对收益机会下降(见《三月份板块相对收益机会减弱——银行投资观察20240303》)，本周银行板块延续三月初以来的趋势，跑输万得全A指数3.4%，符合我们的判断。

去年四季度以来，我们重点提示了城商行的机会(见《优质城商行配置机会逐渐显现——银行投资观察20231016》)，较低的预期、合理的估值、金融投资敏感性使得城商行表现明显更具阿尔法特征。但在一季度国债利率大幅下行之后，我们预计二季度利率波动性会加大，中小银行在二季度的机会会相对减弱。虽然城商行一季报可能较好，但报表一般滞后于股价，在股价已有明显表现之后，我们预计一季报节点也是板块机会转换的时间节点，预计高股息大行二季度仍有相对收益的机会。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/746005202050010103>