



3Q23 业绩回顾：盈利增长改善趋势确认，关注业绩具成长性高息股

- 三季度业绩增长改善趋势明确，港股和中概股盈利韧性较强。** 3Q23, MSCI 中国指数每股盈利为 1.4 港元，同比下降 3.5%，环比下降 4.8%。上证综合指数每股盈利为人民币 63.3 元，同比下降 4.0%，环比增长 2.9%。恒生综合指数每股盈利为 72.4 港元，同比下降 2.7%，环比增长 14.5%。追踪中概股的纳斯达克金龙指数每股盈利为 95.6 美元，同比增长 40.7%，环比增长 7.0%。此外，三季度发布盈喜的 A 股公司占比进一步提升，侧面反映了业绩增长改善的趋势（图表 1-6）。
- 可选消费和电信服务三季度盈利增速较强。** 三季度，MSCI 中国指数中，可选消费、电信服务和公用事业盈利增长最强劲，但房地产和材料较落后，公用事业和可选消费环比改善较显著。恒生综合指数和 Wind 全 A 指数也呈现类似的趋势。基于彭博的数据，我们对 586 个有分析师覆盖的 A 股公司进行分析，发现三季度业绩超预期较多的个股大部分集中在软件与服务、汽车与汽车零部件和医疗健康等行业（图表 7-12）。从浦银国际研究部覆盖的行业和个股来看，新能源汽车和消费龙头公司的业绩增长最突出，例如比亚迪（1211.HK）、零跑（9863.HK）、安踏体育（2020.HK）和伊利（600887.SH）等。
- 盈利增长有望成为接下来市场关键的驱动力。** 过去一个月，今明两年盈利预期下调趋势有所缓和。根据彭博盈利增长的一致预期，我们判断四季度企业盈利增长或将进一步加速，明年盈利增长有望维持较快速度。我们认为，接下来随着业绩增长持续恢复和市场情绪改善，盈利增长有望伴随估值修复重新成为市场向上的驱动力（图表 13-15）。
- 前三季度 A 股市场分红概览。** 截至 11 月 5 日，今年前三季度宣布现金分红的 A 股公司共 241 家，占比约 4.5%。已宣布分红的公司中，主板占比仍然较大。从行业来看，能源、电信服务和保险板块已实施的分红金额最多。我们分析过去十年 A 股的分红情况，发现**净利润和 ROE 的稳定增长是分红可持续性的基础**，分红总额较高的板块净利润和 ROE 的增长都较为稳健，但估值却偏低，如银行板块（图表 17-22）。
- 前期压制银行估值的因素有望逐步得到消除。** 近期，一揽子城投化债政策和一系列稳地产政策陆续出台和落地，这有助于银行不良贷款加速出清，改善银行资产质量，推动利润稳定增长。四季度仍有降息降准的可能，这将有助于减缓银行息差压力。随着实体经济持续回暖，银行板块的盈利增长有望受益，进而估值中枢有望逐步抬升（图表 23）。
- 逢低布局业绩确定性较高的优质高息股，进可攻，退可守。** 短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。我们筛选出 17 个基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有成长性和高分红属性的股票，有助于提升投资组合的稳定性（图表 24）。
- 投资风险：**政策刺激不及预期，地缘政治紧张局势升级，流动性趋紧。

赖焯焯

策略分析师

Melody_lai@spdbi.com

(852) 2808 0411

2023 年 11 月 7 日

相关报告：

[浦银国际月度资金流：增量资金入场，或有助于中国市场情绪修复](#)
(2023-11-01)

[浦银国际策略观点：市场或处于筑底阶段，可逢低择优布局](#) (2023-10-20)

[浦银国际月度市场策略：攻守兼备](#)
(2023-10-09)



扫码关注浦银国际研究

目录

2023 年三季度业绩回顾	3
今明两年盈利增长预期有所改善	8
三季度 A 股市场现金分红概览	10

图表目录

图表 1: MSCI 中国指数季度盈利增速	4
图表 2: 上证综合指数季度盈利增速	4
图表 3: 恒生综合指数季度盈利增速	4
图表 4: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速	4
图表 5: 3Q23 发布盈喜的比例同比有所上升	4
图表 6:发布盈喜较多的行业为工业、信息技术和材料	4
图表 7: MSCI 中国指数中, 可选消费、电信服务和公用事业盈利增速较强, 房地产、材料较落后	5
图表 8: 恒生综指中, 可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强, 但房地产、材料较落后	5
图表 9: A 股各板块中, 消费者服务、媒体和运输板块三季度盈利同比增速较强, 零售、房地产和保险板块较落后	5
图表 10: MSCI 中国指数中, 可选消费、医疗健康、电信服务、金融和公用事业已恢复正增长态势; 基于彭博一致预期, 余下的大部分行业的盈利增速有望在明年一季度转正	6
图表 11: A 股行业中, 消费 (如消费者服务、汽车、耐用消费品、食品、家庭与个人用品等)、金融 (银行、多元金融等) 和公用事业等板块已恢复正增长态势	6
图表 12: 前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司	7
图表 13: 主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期: 中概股领先	8
图表 14: 恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和	8
图表 15:沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期也呈现一样的趋势	8
图表 16: MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和	9
图表 17: A 股分红公司总数逐年增多, 主板占比仍最高, 科创板和创业板占比上升	10
图表 18: 现金分红比例大于 30% 的公司数逐步增多	11
图表 19: 股利支付率逐年上升	11
图表 20: 从分红金额来看, 截至 10 月 31 日, 能源、电信服务和保险板块 2023 年已实施的分红金额最多 (单位: 亿元)	11
图表 21: 2013 年以来各大 A 股板块分红总额 (亿元)	12
图表 22: 过去十年 (2013 年至今) 累计分红总额最多的前 20 大个股	13
图表 23: 过去十年, 银行板块净利润保持稳定正增长, 分红总额逐年提升	14
图表 24: 17 个兼具成长性的高股息个股	16

2023 年三季度业绩回顾

三季度业绩增长改善趋势明确，港股和中概股盈利韧性较强。MSCI 中国指数 3Q23 每股盈利为 1.4 港元，同比下降 3.5%，环比下降 4.8%。上证综合指数 3Q23 每股盈利为人民币 63.3 元，同比下降 4.0%，环比增长 2.9%。恒生综合指数 3Q23 每股盈利为 72.4 港元，同比下降 2.7%，环比增长 14.5%。追踪中概股的纳斯达克金龙指数 3Q23 每股盈利为 95.6 美元，同比增长 40.7%，环比增长 7.0%（图表 1-4）。

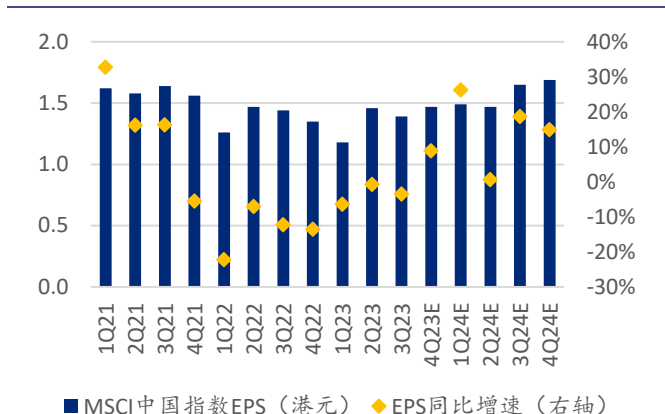
发布盈喜的公司占比进一步提升，侧面反映了业绩增长改善的趋势。截至 10 月底，A 股共有 311 家公司公布了 3Q23 业绩预告，有 239 家公司发布了盈喜，有 47 家公司发布了盈警，有 25 家发布不确定，盈喜率约为 77%，较二季度的约 60% 明显提升。发布盈喜预告的公司中，资本货物、技术设备、软件与服务和材料板块数量较多（图表 5-6）。

从行业看，可选消费和电信服务三季度的盈利增速较强。MSCI 中国指数中，三季度盈利同比增长最强劲的行业为可选消费、电信服务和公用事业，但房地产和材料板块的盈利同比增长较落后，公用事业和可选消费较二季度改善较显著。恒生综合指数中，可选消费，公用事业、信息技术三季度盈利同比增速较强，但材料、房地产和工业较落后，房地产、可选消费和医疗健康较二季度改善较显著。从环比来看，A 股市场中，三季度盈利同比增长最强劲的行业为消费者服务、媒体和运输板块，零售、房地产和保险板块较落后，食品饮料、运输和消费者服务较二季度改善较显著。（图表 7-11）。

从个股看，业绩超预期较多的个股值得关注。基于彭博的数据，我们对 586 个有分析师覆盖的 A 股公司进行分析，发现三季度业绩超预期较多的个股大部分集中在软件与服务、汽车与汽车零部件和医疗健康等行业（图表 12）。从浦银国际研究部覆盖的行业和个股来看，新能源汽车和消费龙头公司的业绩增长最突出，例如比亚迪（1211.HK）、零跑（9863.HK）、安踏体育（2020.HK）和伊利（600887.SH）等。

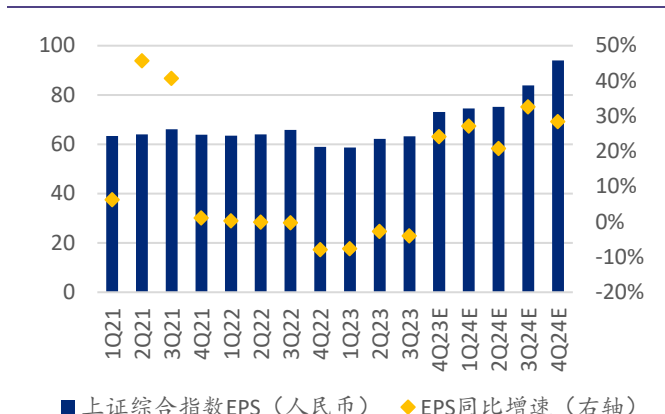
盈利增长有望成为接下来市场关键的驱动力。根据彭博盈利增长的一致预期，我们判断四季度企业盈利增长或将进一步加速，明年盈利增长有望维持较快速度。虽然今年前三个季度的业绩公布密集期期间，市场核心驱动力仍在于估值，与业绩的相关性较弱。但我们认为，接下来随着业绩增长持续恢复和市场情绪改善，盈利增长有望伴随估值修复重新成为市场向上的驱动力。

图表 1: MSCI 中国指数季度盈利增速



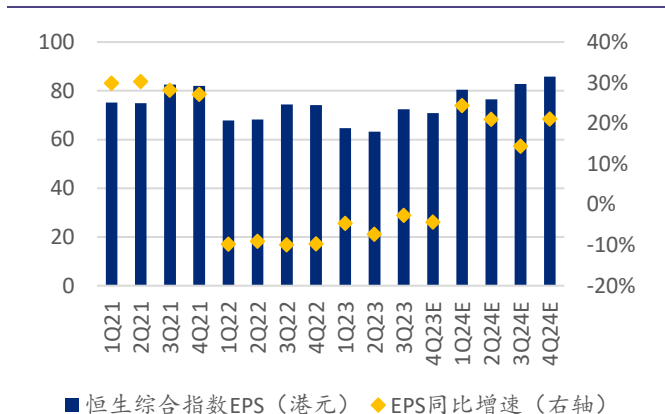
注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 2: 上证综合指数季度盈利增速



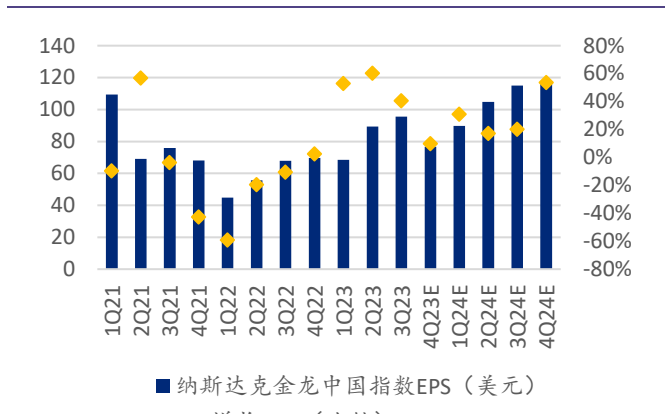
注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 3: 恒生综合指数季度盈利增速



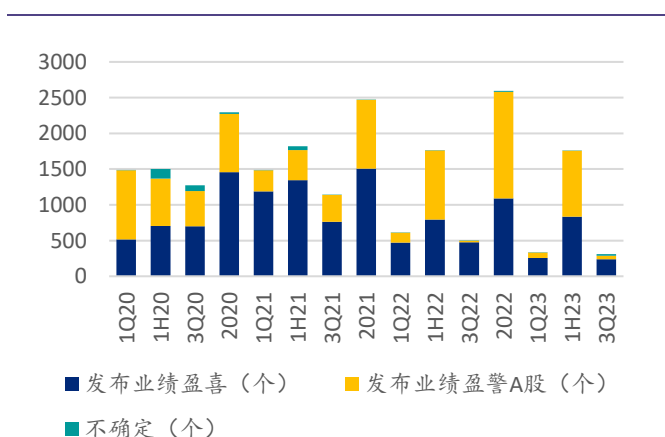
注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 4: 纳斯达克金龙中概股指数季度盈利增速



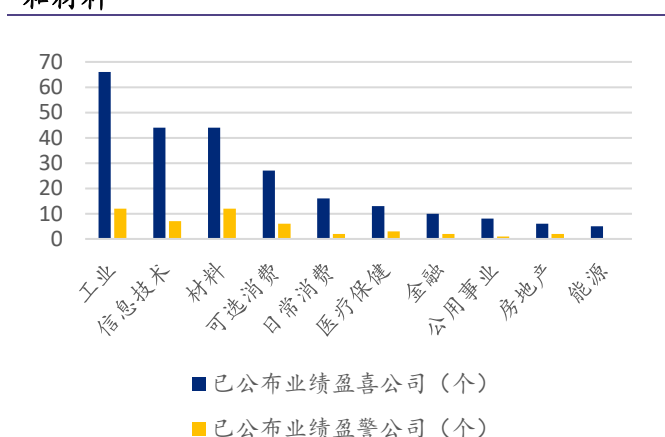
注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 5: 3Q23 发布盈喜的比例同比有所上升.....



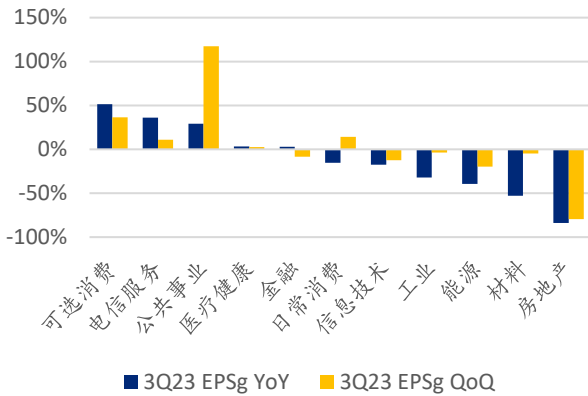
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 6:发布盈喜较多的行业为工业、信息技术和材料



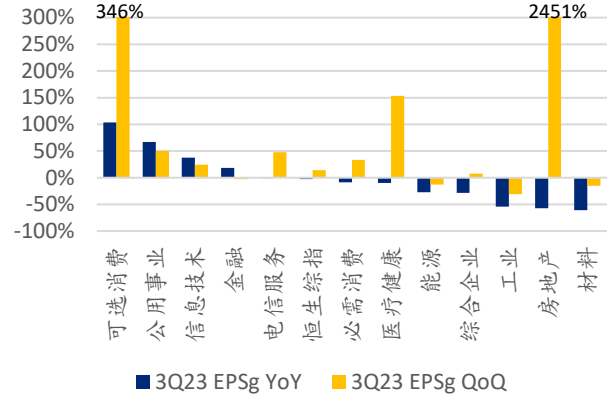
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 7: MSCI 中国指数中, 可选消费、电信服务和公用事业盈利增速较强, 房地产、材料较落后



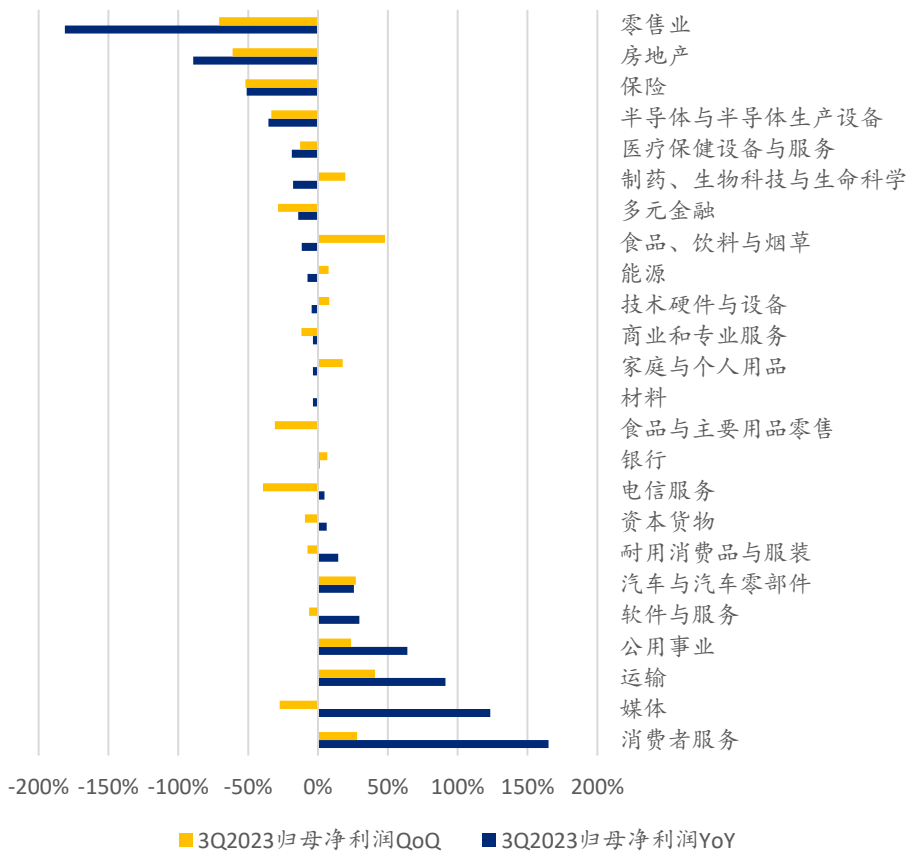
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 8: 恒生综指中, 可选消费、公用事业和信息技术盈利同比增速较强, 但房地产、材料较落后



资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 9: A 股各板块中, 消费者服务、媒体和运输板块三季度盈利同比增速较强, 零售、房地产和保险板块较落后



资料来源: Wind, 浦银国际

图表 10: MSCI 中国指数中, 可选消费、医疗健康、电信服务、金融和公用事业已恢复正增长态势; 基于彭博一致预期, 余下的大部分行业的盈利增速有望在明年一季度转正

MSCI 中国行业	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
日常消费	8%	9%	-29%	-29%	-3%	-6%	11%	32%	-15%	-29%	50%	43%	15%	43%
可选消费	10%	-43%	-59%	-24%	-23%	39%	91%	57%	52%	26%	4%	52%	16%	25%
能源	397%	18%	410%	60%	75%	17%	-30%	-8%	-39%	-18%	80%	-15%	7%	18%
金融	25%	25%	17%	0%	4%	-21%	-25%	2%	3%	22%	32%	-20%	8%	1%
医疗健康	11%	9%	-31%	-2%	-39%	-38%	91%	13%	3%	-11%	4%	26%	27%	47%
工业	53%	52%	10%	28%	11%	11%	-18%	-24%	-32%	-27%	15%	9%	14%	12%
信息技术	-7%	23%	-12%	-10%	-15%	-22%	10%	9%	-17%	-3%	-27%	-15%	12%	16%
材料	56%	12%	13%	23%	-23%	-39%	-50%	-49%	-53%	16%	120%	90%	155%	52%
电信服务	-26%	-28%	-38%	-13%	-9%	-12%	237%	24%	36%	50%	-50%	31%	27%	22%
公共事业	56%	51%	-85%	-86%	-46%	-46%	346%	604%	29%	24%	74%	124%	6%	17%
房地产	-14%	-14%	-62%	-63%	-59%	-59%	-54%	-52%	-84%	-44%	9%	9%	429%	54%

注: 4Q23-4Q24 为彭博一致预期的增速。

资料来源: Bloomberg, 浦银国际

图表 11: A 股行业中, 消费 (如消费者服务、汽车、耐用消费品、食品、家庭与个人用品等)、金融 (银行、多元金融等) 和公用事业等板块已恢复正增长态势

A 股板块	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
能源	606%	912%	-20%	99%	54%	78%	35%	27%	1%	-31%	-14%
材料	201%	119%	59%	18%	23%	-9%	-43%	-47%	-48%	-48%	-38%
资本货物	102%	6%	5%	-50%	-2%	2%	6%	58%	15%	8%	9%
商业和专业服务	72%	-10%	-8%	-54%	-34%	-16%	-29%	-1634%	14%	-5%	-1%
运输	284%	649%	75%	232%	44%	-54%	-41%	-131%	6%	58%	46%
汽车与汽车零部件	600%	5%	-32%	-96%	-5%	-20%	51%	1454%	4%	44%	24%
耐用消费品与服装	133%	9%	-11%	-28%	4%	4%	2%	-13%	9%	18%	14%
消费者服务	393%	225%	-46%	-218%	-75%	-105%	-61%	-227%	309%	1919%	389%
媒体	406%	165%	-35%	91%	-43%	-35%	-41%	-34925%	58%	17%	50%
零售业	691%	-63%	-98%	-198%	-38%	-31%	483%	21%	63%	-25%	-23%
食品与主要用品零售	-26%	-68%	-110%	-144%	3%	-31%	801%	-25%	17%	71%	23%
食品、饮料与烟草	19%	-40%	-73%	-90%	-32%	21%	231%	991%	47%	-13%	6%
家庭与个人用品	43%	-13%	1049%	237%	-21%	-17%	26%	-78%	16%	31%	10%
医疗保健设备与服务	144%	3%	-33%	-62%	33%	-7%	24%	-68%	-46%	-12%	-28%
制药、生物科技与生命科学	65%	29%	19%	254%	16%	-7%	-6%	-75%	-19%	-17%	-17%
银行	5%	24%	15%	10%	9%	6%	9%	6%	2%	5%	3%
多元金融	16%	37%	12%	88%	-47%	-11%	-37%	-56%	92%	-23%	5%
保险	27%	44%	-50%	-42%	-36%	12%	-17%	-40%	52%	-45%	-18%
软件与服务	38%	-18%	-16%	113%	-46%	-50%	-68%	-278%	18%	-16%	5%
技术硬件与设备	162%	19%	18%	22%	-12%	-9%	-23%	-31%	-34%	-12%	-16%
半导体与半导体设备	105%	104%	62%	136%	95%	51%	41%	12%	7%	-21%	-17%
电信服务	12%	47%	-7%	-37%	9%	17%	4%	1%	9%	9%	8%
公用事业	53%	-8%	-63%	-277%	-26%	-11%	97%	104%	39%	26%	43%
房地产	-15%	-18%	-54%	-161%	-43%	-71%	-98%	-92%	-17%	-4%	-26%

资料来源: Wind, 浦银国际

图表 12: 前二十大 2023 年三季度盈利增长超预期最多的公司

公司名称	股票代码	行业	市值 (亿元)	日均成交额 (百万元)	月度相对回报	盈利增长超预期
欧菲光	002456.SZ	技术硬件与设备	353.5	5847.8	5.7%	2403.75%
潍柴动力	000338.SZ	资本货物	1230.4	612.0	1.3%	341.18%
华能国际	600011.SH	公用事业	1204.0	322.7	0.5%	288.89%
徐工机械	000425.SZ	资本货物	671.2	337.1	-1.2%	254.84%
江苏银行	600919.SH	银行	1258.9	590.9	-0.9%	231.25%
宇通客车	600066.SH	汽车与汽车零部件	300.7	145.6	-0.8%	136.36%
生物股份	600201.SH	制药、生物科技与生命科学	105.5	65.8	0.4%	133.33%
国光电器	002045.SZ	耐用消费品与服装	72.4	388.7	-2.1%	120.00%
中国天楹	000035.SZ	商业和专业服务	148.1	91.0	-1.0%	105.83%
长城汽车	601633.SH	汽车与汽车零部件	2546.4	381.6	1.7%	104.76%
鱼跃医疗	002223.SZ	医疗保健设备与服务	327.4	313.8	-3.3%	100.11%
沪农商行	601825.SH	银行	560.3	148.9	-2.8%	100.00%
网宿科技	300017.SZ	软件与服务	168.7	318.9	-1.6%	96.72%
通富微电	002156.SZ	半导体与半导体设备	321.9	1031.5	3.5%	64.40%
伟星股份	002003.SZ	耐用消费品与服装	120.6	25.8	-0.9%	64.29%
世纪华通	002602.SZ	软件与服务	427.0	779.9	-2.5%	60.92%
保隆科技	603197.SH	汽车与汽车零部件	135.8	173.6	-0.3%	60.87%
卫宁健康	300253.SZ	软件与服务	161.7	241.4	0.9%	58.00%
石英股份	603688.SH	材料	325.9	354.1	-2.3%	53.75%
云南白药	000538.SZ	制药、生物科技与生命科学	916.6	280.4	0.0%	50.52%

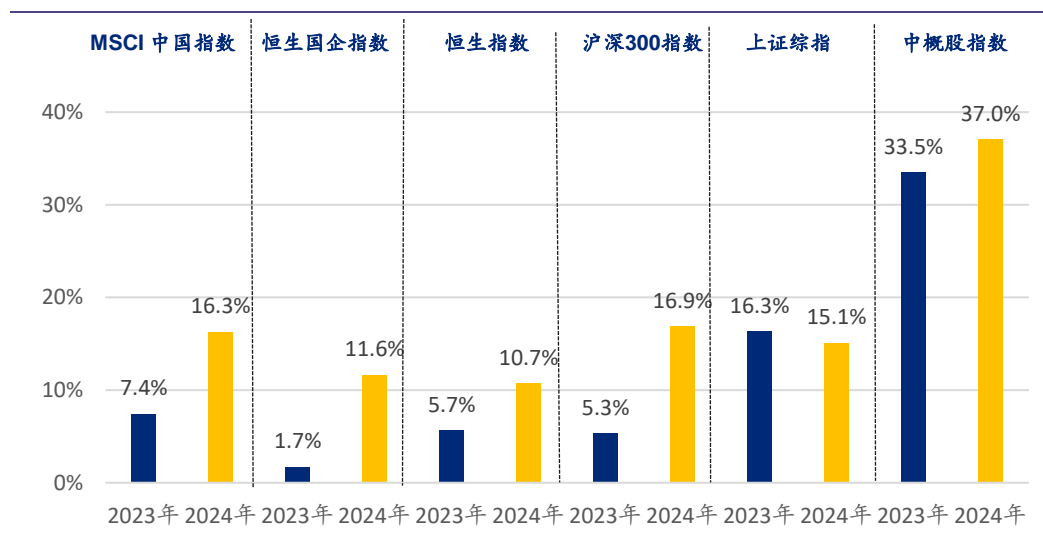
注: 数据截至 2023 年 11 月 3 日。日均成交额为最近 30 日日均成交额

资料来源: Bloomberg, Wind, 浦银国际

今明两年盈利增长预期有所改善

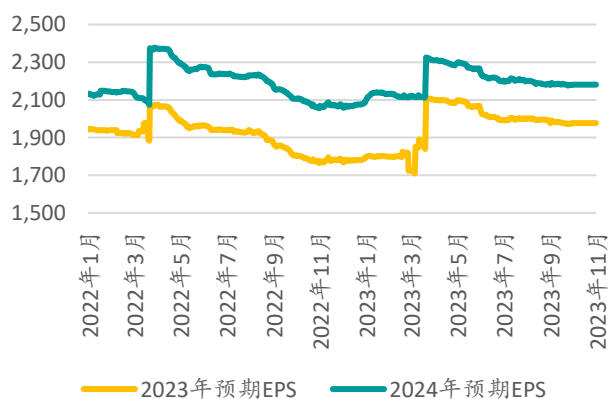
过去一个月，今明两年盈利预期下调趋势有所缓和。根据彭博，卖方分析师下调 MSCI 中国指数 2023 年盈利增速至 7.4%（10 月初：7.9%），下调 2024 年预期盈利增速至 16.3%（10 月初：16.6%）。下调恒生指数 2023 年预期盈利增速至 5.7%（10 月初：6.2%），2024 年预期盈利增速在 10.7%（10 月初：10.4%）。上证综合指数 2023 年预期盈利增速在 16.3%（10 月初：16.9%），2024 年预期盈利增速在 15.1%（10 月初：15%）。追踪在美上市中概股的纳斯达克中国金龙指数预期盈利增速最强，2023 年在 33.5%（10 月初：28.7%），2024 年预期盈利增速在 37.0%（10 月初：36.9%）（图表 13-16）。接下来，如果更多针对需求端的刺激政策密集出台和落地执行，有望促进下半年经济复苏更全面，企业盈利下调的趋势或将在年内扭转。

图表 13：主要中国股票指数 2023 年/2024 年盈利增长预期：中概股领先



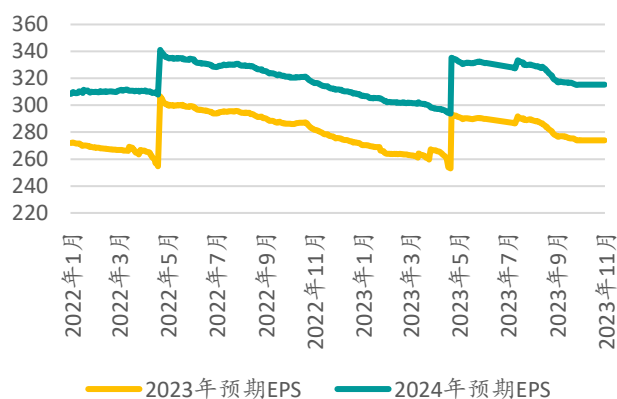
注：数据截至 2023 年 10 月 29 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 14：恒生指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期：下调幅度有所缓和.....



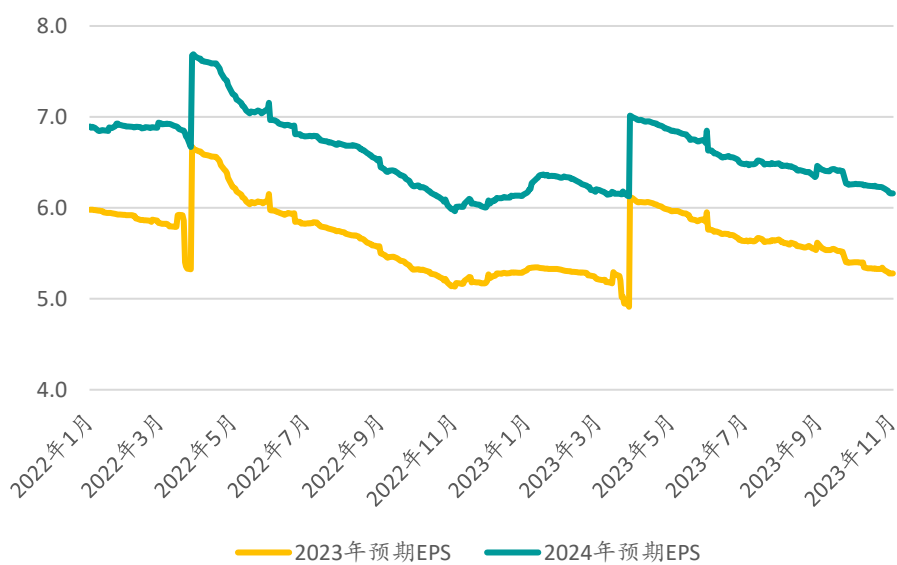
注：数据截至 2023 年 11 月 3 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 15：.....沪深 300 指数 2023/24 年的 EPS 增长一致预期也呈现一样的趋势



注：数据截至 2023 年 11 月 3 日。资料来源：Bloomberg，浦银国际

图表 16: MSCI 中国 2023/24 年的 EPS 增长一致预期: 下调幅度有所缓和



注: 数据截至 2023 年 11 月 3 日。
资料来源: Bloomberg, 浦银国际

三季度 A 股市场现金分红概览

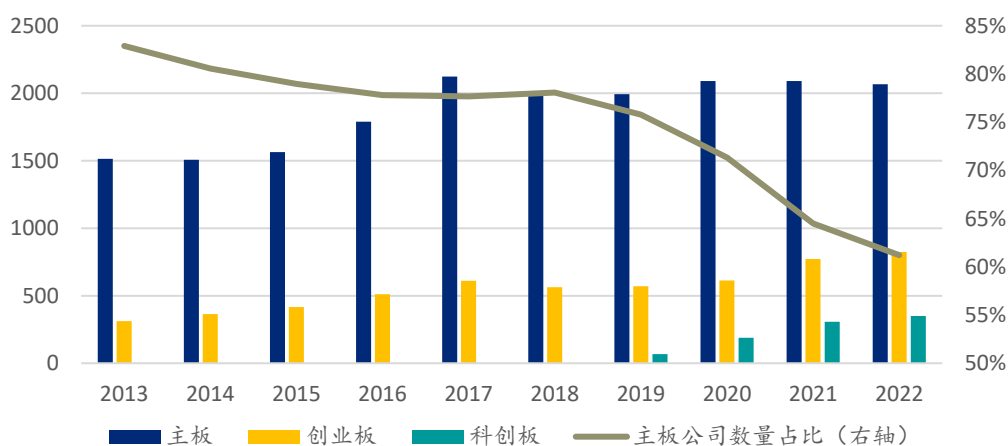
三季度主板分红公司占比较大。截至 11 月 5 日，今年前三季度宣布现金分红的 A 股公司共 241 家，占 A 股公司总数的 4.5%。从板块上看，主板宣布分红的公司总数较多，上证主板和深证主板分别有 78 家和 49 家公司宣布了现金分红，占比为 32%/20%。创业板和科创板分别有 66 家和 22 家公司宣布了现金分红，占比为 27%/9%。

回顾过去 10 年的分红情况，我们发现宣布现金分红的公司数量逐步增多，2022 年共有 3,377 家公司进行了现金分红。从上市板块来看，主板公司仍是分红公司占比最大的板块，但其占比有所下降，由 2013 年的 83% 下降至 2022 年的 61%，科创板和创业板宣布现金分红公司的数量逐步提升，科创板由 2019 年的 3% 提升至 2022 年的 10%，创业板由 2013 年的 17% 提升至 2022 年的 24%。

近年来，中国资本市场不断深化改革开放，为提升市场透明度、改善法规环境和保护投资者权益等提供了政策支持，这有助于提升市场的稳定性和可预测性。证监会也在持续引导上市公司提高分红水平，鼓励公司合理回报股东。10 月 20 日，证监会对上市公司的现金分红条款进行修订，完善优化分红监管机制，提升分红的均衡性、合理性、及时性和稳定性。持续稳定的分红政策能保护投资者的权益，同时也能促进资本市场的稳定性和吸引力，并有助于增强投资者回报，传递上市公司对未来业绩增长的信心。

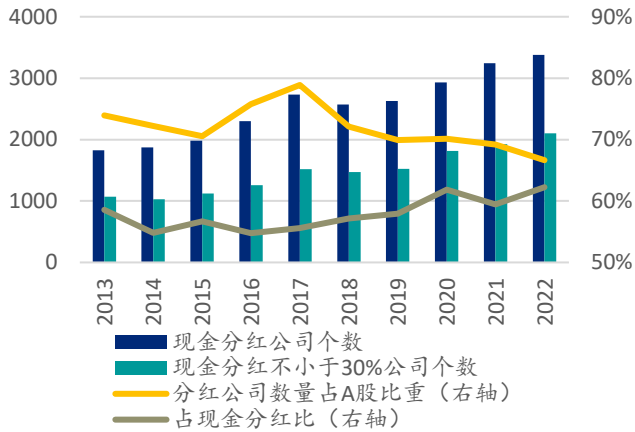
近年来，中国上市公司的盈利水平稳步增长，2018 年至 2022 年，沪深 300 成分股净利润年复合增速约 10%，公司的分红能力和余地有所提升。我们在中长期看好中国经济发展趋势向好，有助于上市企业的盈利增长，有望为投资者提供稳定的股息回报和股价上涨带来的资本收益。

图表 17: A 股分红公司总数逐年增多，主板占比仍最高，科创板和创业板占比上升



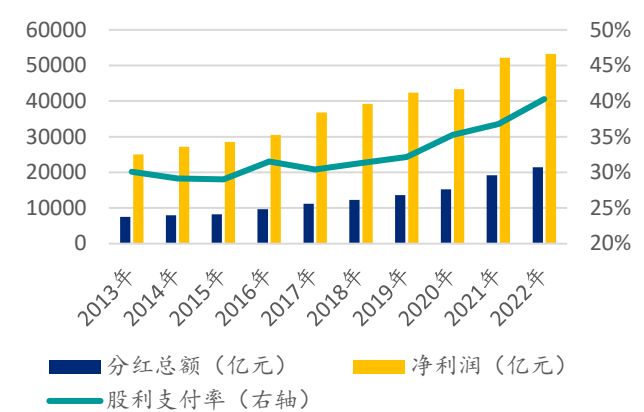
资料来源: Wind, 浦银国际

图表 18: 现金分红比例大于 30% 的公司数逐步增多



资料来源: Wind, 浦银国际

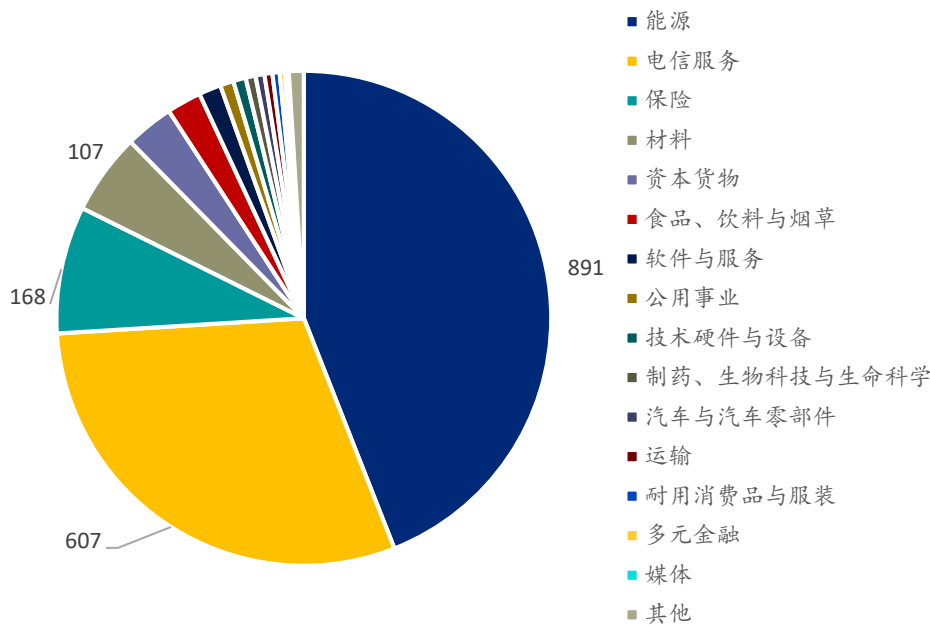
图表 19: 股利支付率逐年上升



资料来源: Wind, 浦银国际

从 A 股各细分行业来看, 截至 10 月 31 日, 能源、电信服务和保险板块 2023 年已实施的分红金额最多。从过去十年的数据来看, 持续保持较高分红总额的 A 股板块为银行、能源、材料和资本货物板块, 而分红总额居前的 A 股不乏银行和能源板块的龙头企业 (图表 20-21)。

图表 20: 从分红金额来看, 截至 10 月 31 日, 能源、电信服务和保险板块 2023 年已实施的分红金额最多 (单位: 亿元)



注: 数据截至 2023 年 10 月 31 日。

资料来源: Wind, 浦银国际

图表 21：2013 年以来各大 A 股板块分红总额（亿元）

A 股板块	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 前 10 月
能源	1130	937	441	1102	1215	1231	1143	1202	2109	3226	891
材料	309	327	253	411	832	1026	996	1267	1952	1616	107
资本货物	454	483	528	627	758	840	842	1141	1351	1535	64
商业和专业服务	14	15	28	29	48	51	57	77	89	95	4
运输	224	258	273	319	378	381	420	391	649	1026	11
汽车与汽车零部件	266	318	422	487	553	424	332	459	451	403	12
耐用消费品与服装	218	306	308	400	381	539	456	652	709	740	10
消费者服务	18	22	26	39	62	78	75	59	48	24	1
媒体	29	38	62	114	114	107	121	110	164	168	5
零售业	42	44	38	61	69	82	64	57	84	40	2
食品与主要用品零售	20	21	17	28	38	32	34	29	27	32	N/A
食品、饮料与烟草	230	245	344	503	529	701	838	957	940	1436	46
家庭与个人用品	4	5	8	2	4	5	6	12	16	17	3
医疗保健设备与服务	24	26	34	45	62	75	95	156	184	232	3
制药、生物科技与生命科学	106	129	173	230	278	298	349	397	506	570	13
银行	3719	3702	3567	3577	3810	4184	4878	4871	5485	5877	N/A
多元金融	81	174	525	337	357	308	392	648	722	537	7
保险	177	230	315	283	513	496	790	819	829	787	168
房地产	256	244	350	488	611	681	751	690	430	299	3
软件与服务	31	38	55	81	84	91	117	140	178	176	29
技术硬件与设备	73	98	152	186	263	332	372	531	717	646	17
半导体与半导体生产设备	10	17	24	33	40	42	48	85	166	369	3
电信服务	14	17	15	2	9	18	20	24	184	1045	607
公用事业	277	365	475	414	408	445	518	614	538	652	18

资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

过去十年累计分红最多的公司大部分都是银行和能源行业的龙头公司，这些公司有望维持较强的分红持续性。根据对过去十年前 20 个累计分红总额最多的个股进行分析，我们发现大部分都是银行和能源板块龙头公司（图表 22）。我们认为，他们能够持续保持稳定分红的原因在于这些行业的格局相对稳定，龙头企业在行业内基本都拥有较强的竞争优势，这使得他们在创造稳定盈利和现金流的能力也比其他企业要高。同时，这些龙头企业大部分都在行业内经营了较长的时间，规模经济效应下，能有效降低成本并获得更高的利润率，以支持他们进行大手笔的分红。除了正常的年度盈利以外，早年积累下来的盈余也可以帮助他们更好地面对经济和行业周期所带来的不确定性，为投资者提供稳定的分红和投资回报。此外，这些行业皆与民生经济密切相关，稳定的经营对于企业为社会提供基础生活服务至关重要，因此政府在政策层面上也会采取措施维护和支持这些行业的稳定发展。鉴于此，我们相信这些行业将在未来继续维持较为稳定的分红。

图表 22：过去十年（2013 年至今）累计分红总额最多的前 20 大个股

股票代码	公司名称	Wind 三级行业	市值 (亿元)	成交量 (亿股)	2022 年 ROE	分红总额 (亿元)	累计净利润 (亿元)	股利支付率
601398.SH	工商银行	银行	15814	2.5	10.7	9260	30145	30.7%
601939.SH	建设银行	银行	10640	0.8	11.9	7873	25632	30.7%
601288.SH	农业银行	银行	12389	3.1	10.2	6234	20344	30.6%
601988.SH	中国银行	银行	10355	1.8	9.8	5652	18387	30.7%
601857.SH	中国石油	能源	12883	1.1	11.3	4054	6619	61.3%
600028.SH	中国石化	能源	6172	1.2	8.5	3903	5355	72.9%
601088.SH	中国神华	能源	5769	0.2	18.1	2960	4126	71.7%
601318.SH	中国平安	保险	7681	0.5	10.0	2788	8584	32.5%
600036.SH	招商银行	银行	7675	0.5	15.3	2576	8263	31.2%
601328.SH	交通银行	银行	3761	0.9	9.3	2241	7410	30.2%
600519.SH	贵州茅台	食品、饮料与烟草	22753	0.0	32.4	1908	3281	58.2%
600941.SH	中国移动	电信服务	12583	0.1	10.3	1751	5723	30.6%
601166.SH	兴业银行	银行	3158	0.5	12.8	1504	6168	24.4%
600938.SH	中国海油	能源	5982	0.3	26.3	1348	3507	38.5%
600900.SH	长江电力	公用事业	5557	0.5	11.6	1325	1935	68.5%
600104.SH	上汽集团	汽车与汽车零部件	1733	0.2	5.8	1271	2717	46.8%
601628.SH	中国人寿	保险	7564	0.1	7.0	1252	3460	36.2%
601998.SH	中信银行	银行	2344	0.4	9.6	1117	4645	24.1%
600000.SH	浦发银行	银行	2022	0.3	7.5	1072	5232	20.5%
000651.SZ	格力电器	耐用消费品与服装	1915	0.2	24.5	1038	1960	52.9%

注：数据截至 2023 年 11 月 6 日。成交额为近 3 个月日均平均成交额。

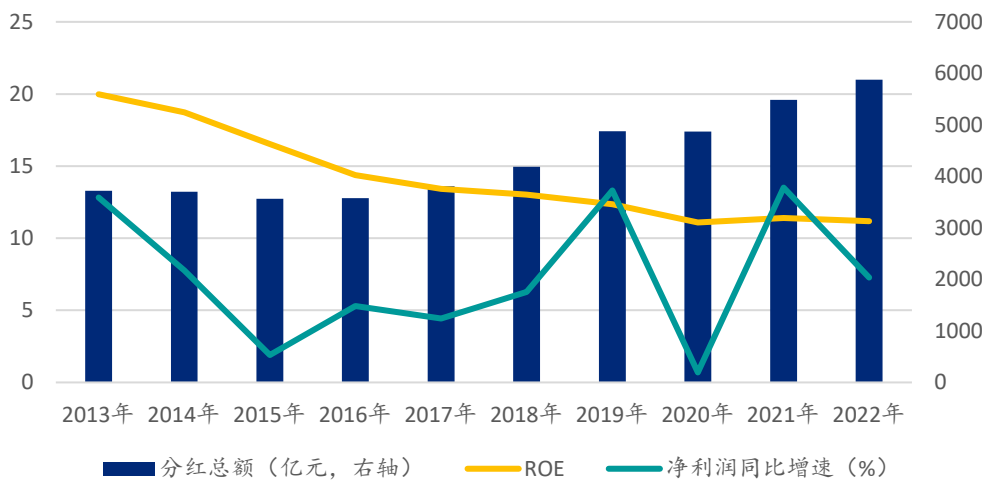
资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

银行板块在净利润正增长下，分红总额逐年提升。过去十年，在净利润稳定增长的驱动下，银行板块的分红总额逐年提升，ROE 也处于较高水平，整体的成长性和资产质量表现仍然较好（图表 23）。但我们认为银行板块长期估值不高，主要由于息差收窄使得业绩增长放缓，地产等行业低迷使得不良贷款水平上升。另外，长期以来，A 股投资者的投资者结构和交易行为也对银行板块的估值有一定影响。散户在 A 股成交量占比较高，追求“短平快”，换手率较高，倾向交易成长性较高、弹性较大的板块和个股来获得短期收益。然而，银行股股价波动较低，对散户投资者的吸引力较低。近年来，A 股投资者机构化已显著提升，在低息环境下，他们对高股息低估值银行股的配置需求也有望逐步增长。

前期压制银行估值的主要因素有望逐步得到消除。近期，一揽子城投化债政策和一系列稳地产政策陆续出台和落地，有助于银行不良贷款加速出清，改善银行资产质量，推动利润稳定增长。央行发布的二季度货币政策执行报告中提到，商业银行需保持合理利润水平是央行接下来的工作重点之一。我们预计在政策端会有更多的利好政策。10 月 11 日，中央汇金增持国有四大行，并拟在未来 6 个月内持续增持，这显示了对银行业发展前景的信心，有利于增强银行板块的吸引力，有望推动估值修复，提振整体板块行情。

另外，增发特别国债有利于缓解“资产荒”，提升信贷需求。虽然短期内银行业绩可能仍面临一些风险，例如零售企业和小微企业的实际需求尚未完全恢复，存量首套房贷利率下调的影响可能会在四季度逐步体现，存款利率可能调降导致银行的净息差收窄等。然而，四季度仍有降息降准的可能，有助于减缓银行息差压力，增厚盈利。随着实体经济持续回暖，银行板块的盈利增长有望受益，进而估值中枢有望逐步抬升。

图表 23：过去十年，银行板块净利润保持稳定正增长，分红总额逐年提升



资料来源：Wind，浦银国际

关注业绩确定性较高的优质高息股。我们预计，在全球不确定性日益增加的当下，资金对于高质量、稳定的股息投资兴趣将逐步走高；对于长期投资者而言，当下是进行高息股投资不错的时间点。短期来看，海内外风险仍未完全消除，我们预期中国股票市场或将维持波动向上的态势。外部环境较为动荡，地缘政治风险上升，避险情绪升温。俄乌冲突仍未解决，巴以冲突和印巴冲突又起，给市场带来不确定性。中国市场方面，虽然多个重磅政策密集出台，但市场预期和市场情绪仍未完全扭转，这导致投资者观望情绪较浓厚。

从历史表现看，优质的高股息股票在波动市场中通常回撤较小，呈现出较好的防御属性，为投资者提供相对稳定的现金流回报，从而减轻市场波动对投资组合的影响。我们认为优质的高息股除了股息率高以外，还需具备一定的成长性。盈利增长是可持续分红的基础，具备一定成长性的公司更有能力实现盈利增长，支持分红的可持续性，从而在中长期为投资者提供更高的回报。我们建议可逢低买入基本面稳健、估值合理、现金流充裕、具有高成长性和高分红属性的股票，以提升投资组合的稳定性，获得超额收益。

我们筛选出 17 个业绩确定性较高的优质高息股，它们基本面稳健，盈利能力较强，股息率较高，流动性较好，估值合理（图表 24）。

筛选标准如下：

- 过去五年每股盈利年复合增长率大于 0%。
- 2023 年和 2024 年预期盈利增速皆大于 10%。
- 过去 3 年平均 ROE 大于 5。
- 过去 5 年平均股息率大于 3%。
- 2023 年股息率大于 3%。
- 前瞻市盈率低于过去 5 年平均值。
- 近 3 个月日均市值 100 亿元以上。
- 近 3 个月日均成交额 1 亿元以上。
- 有 2 位或以上分析师覆盖，并获中性或以上评价。

图表 24：17 个兼具成长性的高股息个股

股票代码	公司名称	Wind 三级行业	市值 (亿元)	成交额 (亿元)	2023 EPS 同比增速	前瞻市盈 率 (倍)	近 3 年平 均 ROE	2023 年股 息率	过去 5 年股 息率均值	评级机 构家数
600919.SH	江苏银行	银行	1181	10.	14%	3.6	13	9%	5%	26
600863.SH	内蒙华电	公用事业	227	2.0	71%	8.3	7	8%	3%	11
0728.HK	中国电信	电信服务	3476	1.0	12%	9.4	6	7%	5%	27
601838.SH	成都银行	银行	518	2.0	17%	3.9	18	7%	4%	27
0836.HK	华润电力	公用事业	732	1.0	84%	5.5	7	7%	3%	27
600901.SH	江苏金租	多元金融	197	1.0	11%	7.4	15	6%	6%	11
000928.SZ	中钢国际	资本货物	103	2.0	25%	9.9	11	6%	3%	10
601098.SH	中南传媒	媒体	209	1.0	18%	12.6	10	6%	5%	8
600926.SH	杭州银行	银行	665	2.0	21%	4.7	13	5%	3%	24
000333.SZ	美的集团	耐用消费品与服装	3894	10.0	11%	11.0	23	5%	3%	41
2688.HK	新奥能源	公用事业	752	3.0	25%	8.8	20	5%	4%	23
002572.SZ	索菲亚	耐用消费品与服装	168	1.0	23%	12.5	14	4%	3%	34
600887.SH	伊利股份	食品、饮料与烟草	1698	9.0	12%	16.4	22	4%	3%	43
002867.SZ	周大生	耐用消费品与服装	182	1.0	26%	11.6	20	4%	4%	25
601601.SH	中国太保	保险	2769	7.0	14%	8.9	12	4%	4%	38
601636.SH	旗滨集团	材料	223	2.0	42%	11.5	23	4%	5%	20
601211.SH	国泰君安	多元金融	1323	4.0	16%	10.6	9	4%	3%	19

注：市值为近 3 个月日均平均市值，成交额为近 3 个月日均平均成交额。

资料来源：Wind, Bloomberg, 浦银国际

免责声明

本报告之收取者透过接受本报告(包括任何有关的附件),表示及保证其根据下述的条件下有权获得本报告,且同意受此中包含的限制条件所约束。任何没有遵循这些限制的情况可能构成法律之违反。

本报告是由从事证券及期货条例(香港法例第 571 章)中第一类(证券交易)及第四类(就证券提供意见)受规管活动之持牌法团—浦银国际证券有限公司(统称“浦银国际证券”)利用集团信息及其他公开信息编制而成。所有资料均搜集自被认为是可靠的来源,但并不保证数据之准确性、可信性及完整性,亦不会因资料引致的任何损失承担任何责任。报告中的资料来源除非另有说明,否则信息均来自本集团。本报告的内容涉及到保密数据,所以仅供阁下为其自身利益而使用。除了阁下以及受聘向阁下提供咨询意见的人士(其同意将本材料保密并受本免责声明中所述限制约束)之外,本报告分发给任何人均属未经授权的行为。

任何人不得将本报告内任何信息用于其他目的。本报告仅是为提供信息而准备的,不得被解释为是一项关于购买或者出售任何证券或相关金融工具的要约邀请或者要约。阁下不应将本报告内容解释为法律、税务、会计或投资事项的专业意见或为任何推荐,阁下应当就本报告所述的任何交易涉及的法律及相关事项咨询其自己的法律顾问和财务顾问的意见。本报告内的信息及意见乃于文件注明日期作出,日后可作修改而不另通知,亦不一定会更新以反映文件日期之后发生的进展。本报告并未包含公司可能要求的所有信息,阁下不应仅仅依据本报告中的信息而作出投资、撤资或其他财务方面的任何决策或行动。除关于历史数据的陈述外,本报告可能包含前瞻性的陈述,牵涉多种风险和不确定性,该等前瞻性陈述可基于一些假设,受限于重大风险和不确定性。

本报告之观点、推荐、建议和意见均不一定反映浦银国际证券的立场。浦银国际控股有限公司及其附属公司、关联公司(统称“浦银国际”)及/或其董事及/或雇员,可能持有在本报告内所述或有关公司之证券、并可能不时进行买卖。浦银国际或其任何董事及/或雇员对投资者因使用本报告或依赖其所载信息而引起的一切可能损失,概不承担任何法律责任。

浦银国际证券建议投资者应独立地评估本报告内的资料,考虑其本身的特定投资目标、财务状况及需要,在参与有关报告中所述公司之证券的交易前,委任其认为必须的法律、商业、财务、税务或其它方面的专业顾问。惟报告内所述的公司之证券未必能在所有司法管辖区或国家或供所有类别的投资者买卖。对部分的司法管辖区或国家而言,分发、发行或使用本报告会抵触当地法律、法则、规定、或其它注册或发牌的规例。本报告不是旨在向该等司法管辖区或国家的任何人或实体分发或由其使用。

美国

浦银国际不是美国注册经纪商和美国金融业监管局(FINRA)的注册会员。浦银国际证券的分析师不具有美国金融监管局(FINRA)分析师的注册资格。因此,浦银国际证券不受美国就有研究报告准备和分析师独立性规则的约束。

本报告仅提供给美国 1934 年证券交易法规则 15a-6 定义的“主要机构投资者”,不得提供给其他任何个人。接收本报告之行为即表明同意接受协议不得将本报告分发或提供给任何其他人士。接收本报告的美国收件人如想根据本报告中提供的信息进行任何买卖证券交易,都应仅通过美国注册的经纪交易商来进行交易。

英国

本报告并非由英国 2000 年金融服务与市场法(经修订)(「FSMA」)第 21 条所界定之认可人士发布,而本报告亦未经其批准。因此,本报告不会向英国公众人士派发,亦不得向公众人士传递。本报告仅提供给合格投资者(按照金融服务及市场法的涵义),即(i)按照 2000 年金融服务及市场法 2005 年(金融推广)命令(「命令」)第 19(5)条定义在投资方面拥有专业经验之投资专业人士或(ii)属于命令第 49(2)(a)至(d)条范围之高净值实体或(iii)其他可能合法与之沟通的人士(所有该等人士统称为「有关人士」)。不属于有关人士的任何机构和个人不得遵照或倚赖本报告或其任何内容行事。

本报告的版权仅为浦银国际证券所有,未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用,浦银国际证券对任何第三方的该等行为保留追述权利,并且对第三方未经授权行为不承担任何责任。

权益披露

- 1) 浦银国际并没有持有本报告所述公司逾 1%的财务权益。
- 2) 浦银国际跟本报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。
- 3) 浦银国际并没有跟本报告所述公司为其证券进行庄家活动。

评级定义

证券评级定义:

“买入”: 未来 12 个月, 预期个股表现超过同期其所属的行业指数

“持有”: 未来 12 个月, 预期个股表现与同期所属的行业指数持平

“卖出”: 未来 12 个月, 预期个股表现逊于同期其所属的行业指数

行业评级定义 (相对于 MSCI 中国指数):

“超配”: 未来 12 个月优于 MSCI 中国 10%或以上

“标配”: 未来 12 个月优于/劣于 MSCI 中国少于 10%

“低配”: 未来 12 个月劣于 MSCI 中国超过 10%

分析师证明

本报告作者谨此声明:(i) 本报告发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写;(ii) 其报酬没有任何部分曾经, 是或将会直接或间接与本报告发表的特定建议或观点有关;(iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。

本报告作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本报告发行日期之前的 30 个历日内曾买卖或交易过本报告所提述的股票, 或在本报告发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易本文所提述的股票;(ii) 他们或其各自的关联人士并非本报告提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

浦银国际证券机构销售团队

周文頌

tallan_zhou@spdbi.com

852-2808 6476

浦银国际证券财富管理团队

陈岑

angel_chen@spdbi.com

852-2808 6475

浦银国际证券有限公司

SPDB International Securities Limited

网站: www.spdbi.com

地址: 香港轩尼诗道 1 号浦发银行大厦 33 楼

