

银行

## 银行股的基金一季报持仓分析：占比环比下降0.9%，增持优质的中小行

**评级：增持（维持）**

分析师：戴志锋

执业证书编号：S0740517030004

电话：

Email: daizf@r.qlzq.com.cn

研究助理：邓美君

电话：

Email: dengmj@r.qlzq.com.cn

研究助理：贾靖

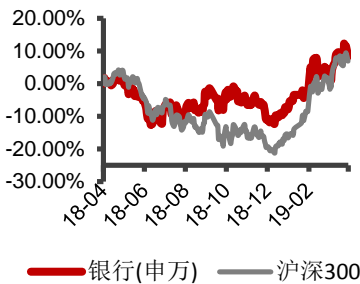
电话：

Email: jiajing@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

上市公司数	32
行业总市值(百万元)	10,101,670
行业流通市值(百万元)	6,711,780

### 行业-市场走势对比



### 相关报告

<<金融角度看政治局会议：弱刺激+结构性改革，后者边际加强>>2019.04.21

<<从边际变化看银行股的投资机会-银行业周报（2019年04月第3期）>>2019.04.21

<<详细解读上海银行2018年年报：量价齐升营收增长强劲，资产质量有待观察>>2019.04.20

### 重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2016	2017	2018E	2019E	2016	2017	2018E	2019E		
工商银行	5.83	0.77	0.79	0.82	0.86	7.59	7.38	7.09	6.79		
建设银行	7.37	0.92	0.96	1.01	1.06	8.00	7.64	7.27	6.98		
农业银行	3.78	0.55	0.58	0.57	0.60	6.85	6.52	6.68	6.34		
招商银行	34.8	2.46	2.78	3.19	3.54	14.1	12.51	10.89	9.84		

备注：

### 投资要点

■ 我们统计了19年一季度开放式普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金的重仓股配置情况：**1、一季度继续减持银行股**，基金持仓银行股比例为4.48%，占比较去年四季度小幅下降仍处历史低位，增幅在28个行业中排名第26。**2、银行股仍处超低配状态**。一季度基金持仓银行股低配差为9.48%，低配差绝对值稍有缩小，与排名第二的采掘业低配差相差5.11%。**3、增配基本面优异、零售小微特色鲜明的银行或前期估值压制较多，存在估值修复空间的银行**，增持前五为常熟、吴江、宁波、兴业、招行。大行整体有减持，预计主要是银行让利实体经济、市场流动性相对宽松的背景下，市场对于大行息差存在悲观预期所致。持股下降较多的个股为工行、光大、贵阳、上海、建行。

■ **投资建议：经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情**。我们近期开始重点推荐银行板块（详见报告《银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率》），社融快增，确保银行2019年的贷款、收入和利润增速；经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、宁波银行、工商银行和建设银行。

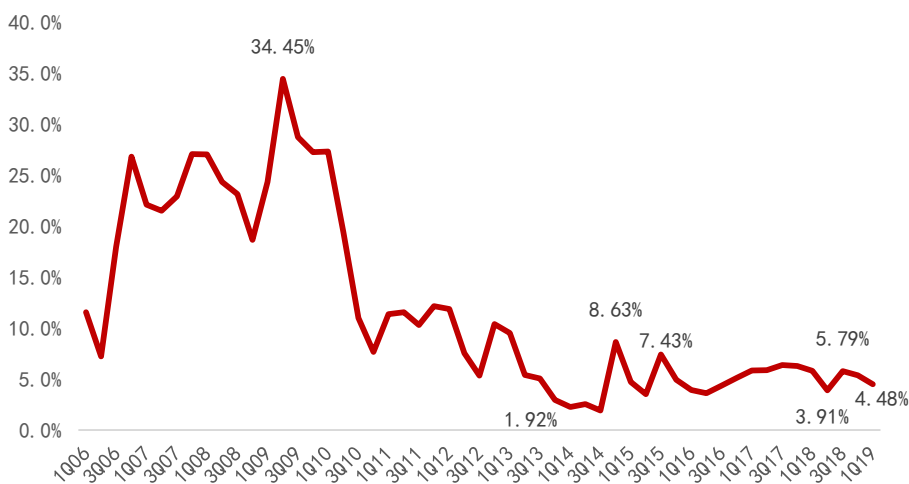
■ **风险提示事件：宏观经济面临下行压力，银行经营不及预期。**

- 我们统计了 19 年一季度开放式普通股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金的重仓股配置情况：**1. 一季度继续减持银行股**，基金持仓银行股比例为 4.48%，占比较去年四季度小幅下降仍处历史低位，增幅在 28 个行业中排位第 26。**2. 银行股仍处超低配状态**。一季度基金持仓银行股低配差为 9.48%，低配差绝对值稍有缩小，与排位第二的采掘业低配差相差 5.11%。**3. 增配基本面优异、零售小微特色鲜明的银行或前期估值压制较多，存在估值修复空间的银行**，增持前五为常熟、吴江、宁波、兴业、招行。大行整体有减持，预计主要是银行让利实体经济、市场流动性相对宽松的背景下，市场对于大行息差存在悲观预期所致。持股下降较多的个股为工行、光大、贵阳、上海、建行。

## 一、银行业配置情况：继续减持银行股、低配差有收窄

- **一季度继续减持银行股**。**1、19 年一季度基金持仓银行股比例为 4.48%**，仍处历史低位，低于 06 年以来的中位数和平均数水平 7.66%、12.01%。**2、一季度基金持仓银行股占比较去年四季度仍有下降**，持仓占比下降 0.9 个百分点。17 年底至今除 18 年三季度有增持外，重仓银行股均处于减持状态。每个季度持仓比例分别环比变动-0.09%、-0.49%、-1.90%、+1.88%、-0.41%、-0.90%。**3、增幅在 28 个行业中排位第 26**，一季度基金持仓风格由 4 季度偏好地产、基建转向消费类和科技类，金融股中由于 4 季度非银减持较多，1 季度非银金融呈现明显加仓，加仓前五的行业分别是食品饮料、农林牧渔、非银金融、计算机、电子。

图表：基金持仓银行股历史情况



资料来源：Wind，中泰证券研究所

图表：基金持仓银行股环比变动情况

	2017	1Q18	1H18	3Q18	2018	1Q19
食品饮料	2.29%	-3.13%	3.02%	0.22%	-2.70%	3.29%
农林牧渔	0.25%	-0.15%	-0.22%	0.26%	1.36%	1.51%
非银金融	0.82%	-2.69%	-0.60%	2.80%	-0.84%	0.76%
计算机	-0.74%	2.11%	1.30%	0.51%	-0.01%	0.74%
电子	-1.98%	-0.62%	-1.42%	-1.49%	0.16%	0.58%
汽车	-0.39%	-0.55%	0.12%	0.07%	0.14%	0.28%
家用电器	1.21%	0.04%	0.90%	-2.47%	-0.91%	0.18%
建筑材料	0.02%	-0.04%	-0.54%	0.28%	-0.34%	0.17%
通信	-0.07%	-0.09%	-1.18%	0.41%	0.66%	0.15%
医药生物	0.93%	2.49%	3.17%	-1.71%	-0.64%	0.08%
综合	-0.02%	0.04%	0.07%	0.06%	0.13%	0.00%
钢铁	-0.24%	-0.24%	0.13%	0.00%	-0.34%	-0.05%
纺织服装	0.01%	0.16%	0.31%	-0.12%	-0.05%	-0.05%
机械设备	-1.00%	-0.30%	-0.31%	0.13%	0.59%	-0.06%
交通运输	0.23%	0.20%	0.21%	-0.26%	-0.03%	-0.08%
传媒	0.50%	0.80%	-0.29%	-1.32%	0.16%	-0.15%
商业贸易	-0.42%	0.28%	0.02%	0.24%	0.68%	-0.16%
采掘	-0.11%	-0.14%	0.17%	0.22%	-0.26%	-0.20%
国防军工	-0.11%	0.25%	-0.07%	0.21%	-0.28%	-0.23%
休闲服务	-0.04%	-0.02%	0.30%	0.32%	0.00%	-0.29%
化工	-0.12%	0.46%	-0.12%	-0.11%	-0.83%	-0.38%
建筑装饰	-0.90%	-0.05%	-0.53%	-0.01%	0.20%	-0.39%
轻工制造	-0.45%	0.43%	0.23%	-0.33%	-0.11%	-0.47%
电气设备	0.91%	-0.04%	-1.59%	-0.11%	1.25%	-0.49%
有色金属	-1.66%	0.55%	-0.96%	-0.71%	-0.54%	-0.66%
<b>银行</b>	<b>-0.09%</b>	<b>-0.49%</b>	<b>-1.90%</b>	<b>1.88%</b>	<b>-0.41%</b>	<b>-0.90%</b>
房地产	1.06%	0.49%	-0.68%	0.86%	2.36%	-0.92%
公用事业	-0.28%	-0.59%	-0.05%	-0.16%	0.69%	-1.01%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

- 银行股仍处超低配状态：1、一季度基金持仓银行股低配差为 9.48%，**自 1H13 至今，银行股一直是 30 个板块中持仓比例与标配差值最大的行业。**2、低配差绝对值稍有缩小，为 1H18 以来最好水平。1Q19 较 2018 低配差值收窄 1.23%。**低配差值缩小主要是由标配比下降较快带来，1H18-1Q19 标配比例分别为 14.1%、15.7%、16.1%、14%（标配比为申万一级行业流通 A 股市值占比）。**3、与排位第二的采掘业低配差相差 5.11%，较 2018 的 5.75% 的差距缩小了 64bp。**

**图表：自 1H10 银行股处于低配状态**


资料来源：Wind，中泰证券研究所

**图表：银行股持仓比例与标配差绝对值位列板块之最**

	2017	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q19
<b>银行</b>	<b>-8.14%</b>	<b>-8.63%</b>	<b>-10.24%</b>	<b>-9.90%</b>	<b>-10.71%</b>	<b>-9.48%</b>
采掘	-4.64%	-4.56%	-4.73%	-5.25%	-4.96%	-4.38%
公用事业	-1.88%	-2.35%	-2.50%	-2.78%	-2.40%	-2.99%
建筑装饰	-2.05%	-1.98%	-2.36%	-2.52%	-2.49%	-2.55%
化工	-1.91%	-1.53%	-1.84%	-2.05%	-2.38%	-2.55%
交通运输	-2.11%	-2.00%	-1.73%	-1.75%	-1.86%	-1.97%
非银金融	-0.07%	-2.42%	-2.87%	-0.55%	-1.63%	-1.78%
有色金属	-0.03%	0.51%	-0.15%	-0.66%	-1.18%	-1.74%
钢铁	-1.04%	-1.16%	-1.08%	-1.18%	-1.39%	-1.35%
汽车	-1.34%	-1.79%	-1.79%	-1.45%	-1.22%	-0.68%
国防军工	-0.40%	-0.14%	-0.05%	0.07%	-0.20%	-0.53%
纺织服装	-0.74%	-0.62%	-0.35%	-0.24%	-0.31%	-0.34%
机械设备	-0.66%	-0.77%	-0.86%	-0.55%	-0.13%	-0.29%
建筑材料	0.33%	0.24%	-0.24%	0.04%	-0.29%	-0.17%
轻工制造	0.32%	0.68%	0.99%	0.77%	0.62%	0.11%
通信	0.40%	0.33%	-0.62%	-0.35%	0.12%	0.12%
传媒	0.96%	1.68%	1.57%	0.38%	0.47%	0.14%
休闲服务	0.19%	0.09%	0.28%	0.62%	0.62%	0.36%
电气设备	1.36%	1.37%	0.02%	0.10%	1.15%	0.55%
房地产	-0.85%	-0.38%	-0.66%	0.14%	2.13%	0.99%
商业贸易	-0.19%	0.11%	0.17%	0.44%	1.19%	1.03%
家用电器	4.31%	4.34%	5.04%	3.00%	2.10%	2.16%
农林牧渔	-0.04%	-0.13%	-0.38%	-0.06%	1.11%	2.34%
计算机	-1.12%	0.47%	1.90%	2.49%	2.56%	2.74%
电子	5.95%	5.30%	4.25%	3.15%	3.41%	3.48%
医药生物	3.58%	5.52%	7.87%	6.91%	6.71%	6.56%
食品饮料	7.71%	4.79%	6.63%	7.02%	4.80%	7.35%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

## 二、银行个股持仓情况：增配基本面优异、零售特色突出的银行

- 一季度基金持仓银行股市值占比流通股市值环比变动呈现出：1、增配基本面优异、零售小微特色鲜明的股份行和中小行，如常熟、宁波、招行；2、增配前期估值压制较多，存在估值修复空间的银行，如兴业、南京；3、增配业绩有较高弹性的银行，如吴江银行。4、大行整体有减持，预计主要是银行让利实体经济、市场流动性相对宽松的背景下，市场对于大行息差存在悲观预期所致。5、本季度增加前5的个股为常熟、吴江、宁波、兴业、招行，环比变动2.05%、1.73%、0.67%、0.61%、0.47%。环比下降较多的个股为工行、光大、贵阳、上海、建行，分别较2018下降0.17%、0.21%、0.45%、0.66%、1.07%。

**图表：基金持仓银行股市值占比流通股市值环比变动**

	2017	1Q18	1H18	3Q18	4Q18	1Q19
常熟银行	0.03%	0.09%	-0.12%	2.17%	-0.40%	2.05%
吴江银行	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.18%	1.73%
宁波银行	0.66%	-0.38%	-1.20%	1.44%	0.59%	0.67%
兴业银行	-0.30%	-0.37%	-0.31%	0.27%	0.19%	0.61%
招商银行	0.14%	-0.15%	-0.33%	0.40%	-0.40%	0.47%
江苏银行	0.01%	0.00%	0.00%	0.05%	-0.05%	0.17%
南京银行	0.58%	2.06%	-1.35%	0.20%	-1.45%	0.13%
平安银行	0.30%	-1.55%	-0.42%	0.80%	-0.13%	0.10%
华夏银行	-0.49%	-0.25%	-0.15%	0.11%	0.03%	0.04%
北京银行	-0.03%	-0.09%	-0.12%	0.02%	-0.01%	0.02%
成都银行			0.00%	0.08%	-0.05%	0.01%
杭州银行	0.00%	0.09%	-0.06%	-0.03%	0.02%	0.00%
长沙银行					-0.01%	0.00%
浦发银行	-0.06%	-0.36%	-0.02%	-0.08%	-0.01%	0.00%
张家港行	0.00%	0.09%	-0.09%	0.04%	-0.03%	-0.01%
交通银行	-0.46%	-0.10%	-0.08%	-0.02%	0.11%	-0.03%
中信银行	0.02%	0.07%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.04%
中国银行	-0.09%	0.01%	-0.04%	0.01%	0.00%	-0.04%
农业银行	-0.13%	0.18%	-0.15%	0.03%	-0.05%	-0.12%
民生银行	-0.04%	-0.21%	-0.05%	-0.05%	-0.05%	-0.17%
工商银行	0.05%	0.03%	-0.08%	-0.05%	-0.02%	-0.17%
光大银行	-0.05%	-0.01%	-0.29%	0.12%	0.21%	-0.21%
贵阳银行	-0.76%	-0.66%	0.35%	-0.26%	-0.50%	-0.45%
上海银行	-0.01%	0.32%	0.01%	0.07%	0.38%	-0.66%
建设银行	0.45%	0.56%	-1.86%	1.46%	-1.73%	-1.07%

资料来源：Wind，中泰证券研究所

### 三、投资建议

- **投资建议：**经济预期改善+低估值高息率能推动银行的上涨行情。我们近期开始重点推荐银行板块（详见报告《银行股对增量资金的吸引力：经济预期修复+低估值高股息率》），社融快增，确保银行2019年的贷款、收入和利润增速；经济企稳确定了其中长期的投资逻辑。随着中长期资金和机构资金的持续入市，银行板块有望持续吸收资金，推动板块持续上行。近期我们推荐弹性较大、季报业绩好的中小银行：南京银行、兴业银行、江苏银行和常熟银行；同时看好头部银行中长期价值：招商银行、宁波银行、工商银行和建设银行。
- **风险提示：**宏观经济面临下行压力，银行经营不及预期。

**图表：银行估值表**

银行估值表（交易价格：2019-04-22）

	P/B		ROE		股息率
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E
工商银行	0.93	0.84	13.3%	12.7%	4.30%
建设银行	0.97	0.89	13.5%	12.9%	4.15%
农业银行	0.83	0.77	13.1%	12.3%	4.60%
中国银行	0.76	0.70	11.7%	11.1%	4.68%
交通银行	0.73	0.65	10.7%	10.5%	0.00%
招商银行	1.73	1.55	15.7%	15.9%	2.70%
中信银行	0.78	0.73	10.5%	10.2%	3.59%
浦发银行	0.78	0.71	12.4%	11.7%	2.99%
民生银行	0.69	0.64	12.3%	11.5%	5.38%
兴业银行	0.91	0.81	13.6%	12.8%	3.48%
光大银行	0.77	0.71	10.7%	10.8%	4.29%
华夏银行	0.66	0.61	10.8%	9.6%	2.05%
平安银行	1.10	1.00	10.7%	10.6%	0.96%
北京银行	0.77	0.70	10.8%	10.4%	3.19%
南京银行	1.09	0.95	15.2%	14.9%	2.97%
宁波银行	1.78	1.54	16.2%	15.2%	1.77%
江苏银行	0.81	0.72	11.1%	11.0%	2.65%
贵阳银行	1.06	1.28	17.0%	16.6%	2.92%
杭州银行	0.97	0.87	9.1%	8.9%	2.39%
上海银行	0.98	1.13	11.7%	12.3%	3.53%
成都银行	1.07	0.95	16.0%	15.5%	3.09%
江阴银行	0.93	1.07	7.8%	7.7%	0.94%
无锡银行	1.21	1.11	11.1%	11.0%	2.39%
常熟银行	1.44	1.30	12.8%	13.2%	2.60%
吴江银行	1.17	1.08	9.6%	10.0%	1.60%
张家港银行	1.32	1.22	9.5%	9.5%	1.57%
<b>上市银行平均</b>	<b>1.01</b>	<b>0.94</b>	<b>12.2%</b>	<b>11.9%</b>	<b>2.76%</b>
<b>国有银行</b>	<b>0.87</b>	<b>0.77</b>	<b>12.5%</b>	<b>11.9%</b>	<b>3.55%</b>
<b>股份银行</b>	<b>0.93</b>	<b>0.84</b>	<b>12.1%</b>	<b>11.6%</b>	<b>3.18%</b>
<b>城商行</b>	<b>1.07</b>	<b>1.02</b>	<b>13.4%</b>	<b>13.1%</b>	<b>2.81%</b>
<b>农商行</b>	<b>1.22</b>	<b>1.16</b>	<b>10.2%</b>	<b>10.3%</b>	<b>1.82%</b>

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明:**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。