

板块一季度持仓占比回升，优质零售行和低估国有大行受青睐

核心观点：

1. 事件

近期公募基金发布2019Q1重仓数据。由于主动型基金（普通股票型、偏股混合型、股票多空、灵活配置型、平衡混合型）持仓数据更能反映市场风格变化，我们对公募基金重仓股数据中的投资类型进行筛选，以主动型基金作为统一口径，计算并分析基金持仓数据变化。

2. 我们的分析与判断

2019Q1基金对银行板块超低配状况有所好转，配置力度有所增强。2019Q1银行板块的低配比例为6.36%，较2018Q4的10.92%减少4.56个百分点，低配比例显著收窄。

2019Q1基金银行持仓占比7.89%，处于2011年以来的中等偏高位置。2019Q1基金银行持仓总市值为771.64亿元，在中信一级行业中排名第4；占比为7.89%，较2018Q4提升2.40个百分点。持仓占比提升主要来自于基金对股份行配置比例大幅增加。2019Q1，股份行持仓占比为5.26%，较2018Q4增加2.55个百分点；国有行和城商行持仓占比分别为1.89%和0.74%，较2018Q4分别减少0.02和0.12个百分点。当前基金银行整体持仓占比处于考察期中部偏高位置，国有行、股份行和城商行持仓占比均高于历史均值和中值。2011-2019Q1，基金银行整体持仓占比均值为6.33%，中位数为5.58%；国有行、股份行和城商行持仓占比均值分别为1.20%、4.88%和0.42%，中位数分别为1.19%、3.48%和0.38%。

现有重仓股中，基金持仓偏好估值偏低的国有大行以及盈利能力处于行业前列的优质零售行。2019Q1，重仓基金数量排名前五的银行分别招商银行、兴业银行、工商银行、农业银行、和建设银行，重仓持股总市值排名前五银行为招商银行、兴业银行、农业银行、交通银行和工商银行。

3. 投资建议

一季度宏观经济企稳和社融增速显著回暖，为银行业信贷规模扩张奠定基础，市场对银行资产质量的担忧有所缓解，行业基本面向好。政策多维度改善、零售转型和理财业务触底反弹或带来持续改善契机。当前板块0.94X PB，估值处于历史偏低位置，防御与反弹攻守兼备，给予“推荐”评级。个股方面，我们推荐盈利能力优异、成本优势显著、资产质量持续优化的优质零售行招商银行（600036.SH），不良率实现改善的兴业银行（601166.SH）以及受益市场风险偏好提升的高弹性标的平安银行（000001.SZ）。

4. 风险提示

资产质量恶化的风险。

银行业

推荐 维持评级

分析师

武平平

☎：010-66568224

✉：wupingping@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130516020001

张一纬

☎：010-66568668

✉：zhangyiwei_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130519010001

特此鸣谢

杨策

☎：010-66568643

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

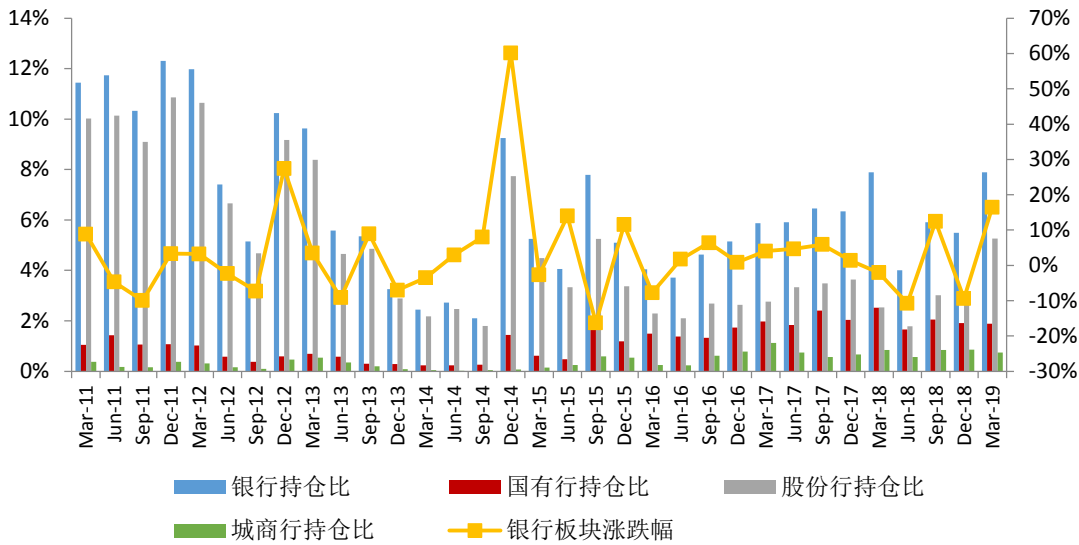
对本报告的编制提供信息

表 1: 主动型基金各行业重仓股持股情况

排序	行业	持股总市值 (亿元)	所占比重	占比变化
1	食品饮料	1429.02	14.61%	3.18%
2	医药	1112.59	11.37%	-1.65%
3	非银行金融	1098.34	11.23%	4.64%
4	银行	771.64	7.89%	2.40%
5	电子元器件	643.10	6.57%	-0.80%
6	房地产	540.59	5.53%	-1.59%
7	计算机	484.46	4.95%	-0.65%
8	家电	450.55	4.61%	-0.25%
9	农林牧渔	384.66	3.93%	1.12%
10	机械	342.79	3.50%	-0.54%
11	传媒	270.32	2.76%	-0.09%
12	汽车	263.11	2.69%	-0.08%
13	电力设备	258.24	2.64%	-1.14%
14	国防军工	221.62	2.27%	0.61%
15	通信	210.47	2.15%	-0.24%
16	商贸零售	176.50	1.80%	-1.24%
17	交通运输	174.57	1.78%	-0.22%
18	基础化工	174.15	1.78%	-0.60%
19	建材	113.12	1.16%	-0.11%
20	轻工制造	109.49	1.12%	-0.72%
21	石油石化	99.47	1.02%	0.42%
22	建筑	99.10	1.01%	0.09%
23	餐饮旅游	88.04	0.90%	-0.55%
24	电力及公用事业	86.66	0.89%	-1.14%
25	有色金属	73.45	0.75%	-0.71%
26	纺织服装	47.35	0.48%	-0.25%
27	煤炭	36.50	0.37%	0.06%
28	钢铁	16.86	0.17%	-0.01%
29	综合	6.39	0.07%	0.04%

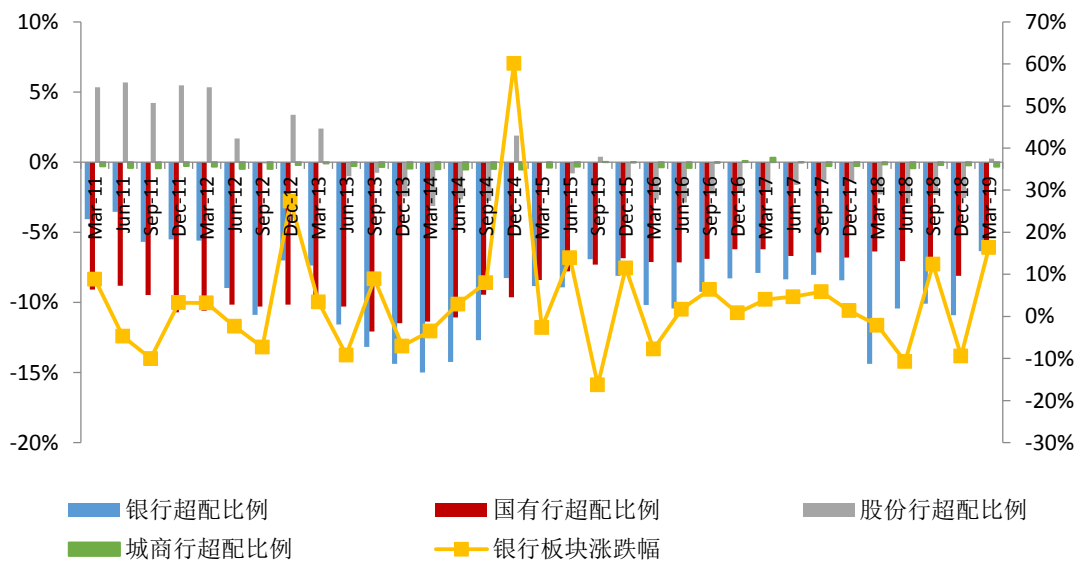
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 1：主动型基金银行持仓占比与银行指数走势变化



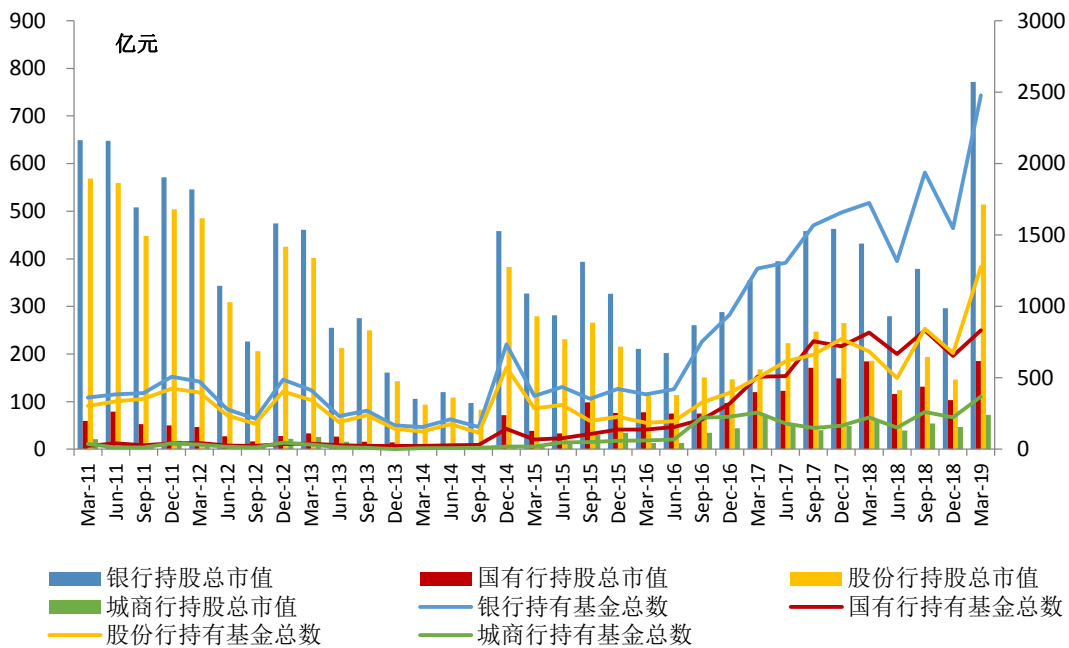
资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 2：主动型基金银行超配比例变化与银行指数走势变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

图 3：主动型基金银行重仓股持有基金数和持股总市值变化



资料来源：Wind，中国银河证券研究院整理

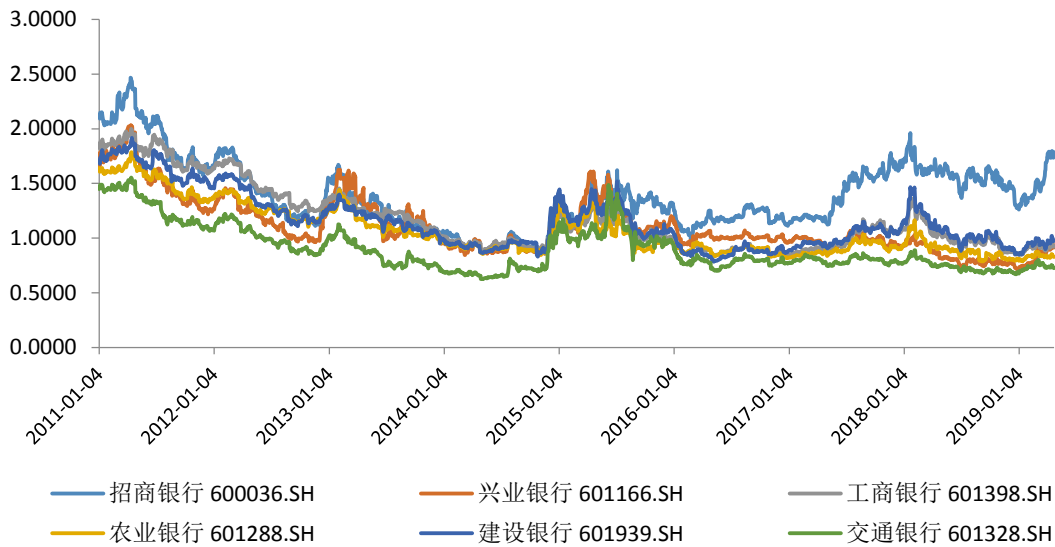
表 2：主动型基金银行持仓排序

序号	股票名称	持有基金数量	序号	股票名称	持股总数值 (亿元)
1	招商银行	488	1	招商银行	276.41
2	兴业银行	346	2	兴业银行	131.97
3	工商银行	253	3	农业银行	55.63
4	农业银行	210	4	交通银行	48.34
5	建设银行	154	5	工商银行	42.83
6	交通银行	147	6	宁波银行	42.06
7	平安银行	139	7	民生银行	36.47
8	宁波银行	106	8	平安银行	35.81
9	民生银行	105	9	建设银行	29.73
10	浦发银行	87	10	浦发银行	20.90
11	南京银行	80	11	南京银行	11.99
12	光大银行	73	12	光大银行	9.52
13	中国银行	68	13	中国银行	8.51
14	青农商行	43	14	北京银行	6.32
15	常熟银行	32	15	上海银行	4.14
16	北京银行	30	16	常熟银行	3.28
17	上海银行	28	17	华夏银行	2.77
18	华夏银行	26	18	贵阳银行	1.82
19	江苏银行	14	19	江苏银行	1.34
20	中信银行	12	20	苏农银行	1.12
21	贵阳银行	11	21	中信银行	0.45

22	西安银行	8	22	成都银行	0.09
23	苏农银行	6	23	青农商行	0.05
24	成都银行	5	24	江阴银行	0.04
25	杭州银行	3	25	杭州银行	0.04
26	江阴银行	2	26	西安银行	0.02
27	郑州银行	1	27	郑州银行	0.00

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

图 4: 主动型基金银行前五大重仓股估值比较



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

表 3: 主动型基金银行重仓股基本面指标一览

2018/12/31	ROE	净利增速	股息率	不良率	拨备覆盖率
贵阳银行	18.88%	13.39%	2.38%	1.35%	2.66
宁波银行	18.72%	19.85%	1.71%	0.78%	5.22
南京银行	17.00%	14.50%	3.99%	0.89%	4.63
长沙银行	16.91%	13.94%	--	1.29%	2.75
招商银行	16.57%	14.84%	2.37%	1.36%	3.58
成都银行	16.04%	18.95%	3.06%	1.54%	2.37
兴业银行	14.26%	5.93%	3.38%	1.57%	--
建设银行	14.04%	5.11%	3.97%	1.46%	2.08
工商银行	13.79%	4.06%	4.20%	1.52%	1.76
农业银行	13.66%	5.09%	4.39%	1.59%	2.52
浦发银行	13.14%	3.05%	0.87%	1.92%	1.55
民生银行	12.94%	1.03%	1.18%	1.76%	1.34
华夏银行	12.67%	5.22%	1.51%	1.85%	1.59
上海银行	12.67%	17.65%	2.86%	1.14%	3.33
常熟银行	12.62%	17.53%	2.09%	0.99%	4.45
西安银行	12.61%	10.82%	--	1.20%	2.17

江苏银行	12.43%	10.02%	2.53%	1.39%	2.04
中国银行	12.06%	4.45%	4.52%	1.42%	1.82
北京银行	11.65%	6.77%	4.24%	1.46%	2.18
光大银行	11.55%	6.70%	4.32%	1.59%	1.76
平安银行	11.49%	7.02%	0.96%	1.75%	1.55
中信银行	11.39%	4.57%	4.16%	1.77%	1.58
交通银行	11.17%	4.85%	4.58%	1.49%	1.73
杭州银行	11.01%	18.94%	2.47%	1.45%	2.56
无锡银行	10.68%	10.11%	2.33%	1.24%	2.35
郑州银行	10.03%	-28.53%	--	2.47%	1.55
张家港行	9.42%	9.57%	1.50%	1.47%	2.25
苏农银行	9.08%	9.72%	1.85%	1.31%	2.48
江阴银行	8.92%	6.05%	2.39%	2.15%	2.34
青岛银行	8.36%	6.48%	--	1.68%	1.68

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

武平平，张一纬，金融行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 楼

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 caixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn