

证券研究报告

银行

强于大市（维持）

板块持仓持续回升，继续看好配置价值

证券分析师

袁喆奇

投资咨询资格编号:S1060520080003
邮箱 yuanzheqi052@pingan.com.cn

研究助理

武凯祥

一般证券从业资格编号:S1060120090065
邮箱 wukaixiang261@pingan.com.cn

平安观点:

- **Q1 银行板块持仓持续回升，但仍处于深度低配状态：**截至 2021 年 4 月 22 日，A 股基金 2021 年 1 季度报告披露完毕，根据统计，Q1 包括偏股、股票型在内的主动管理型基金配置银行板块环比提升 1.49pct 至 3.88%，但仍处于深度低配状态（持仓比例较板块在沪深 300 的流通市值占比低配 15.7 个百分点）。我们认为 21Q1 银行股仓位大幅提升的主要原因在于：1）大、中型银行年报落地，经营数据显示行业 4 季度单季利润增速大幅提升，使得市场对银行盈利修复和资产质量改善的预期继续强化；2）2021 年初以来，宏观经济延续修复，主要指标持续向好，银行让利实体经济的压力边际缓解。2021 年初以来银行股的表现印证了市场对于行业基本面的改善预期，向后看，在宏观经济良好复苏势头延续的背景下，我们认为板块基金仓位提升的趋势仍将延续。
- **优质股份行/区域行获大幅加仓，大行持仓比例小幅提升：**从 Q1 上市银行仓位配置情况来看，股份行龙头招商银行、兴业银行、平安银行获得主动管理型基金大幅增持，较 2020 年末仓位分别提升 41bp/27bp/26bp；国有大行 Q1 仓位小幅提升，工商银行、建设银行、农业银行、交通银行、邮储银行主动基金持仓比例分别较 2020 年末提升 11bp/6bp/3bp/2bp/1bp；城农商行中，宁波银行、杭州银行、南京银行继续获得不同程度的增配，仓位较 2020 年末分别提升 15bp/6bp/2bp；目前上市银行中仅宁波银行、邮储银行高于历史均值，其余银行较历史均值、最新标配比例仍有较大差距。
- **投资建议：**板块 20Q4 盈利增速修复，伴随着宏观经济向好的趋势延续，银行板块 21Q1 的持仓比例大幅提升。向后看，我们认为银行年初以来的超额收益行情仍将延续，核心逻辑如下：1）经济的良好复苏势头延续，21 年流动性环境趋于收敛，从历史复盘来看，经济修复叠加利率上行的阶段，银行获得超额收益概率较大；2）银行内外部资本补充诉求增强，而经济持续修复，银行盈利与让利的矛盾将迎来再平衡，建议积极关注 21 年行业信贷成本释放带来的业绩弹性，银行的盈利表现有望逐季改善。当前板块静态 PB 对应 21 年仅 0.77x，处于历史 15%分位区间，安全边际充分，我们继续看好银行股的短期相对价值和中长期绝对收益的配置价值，维持行业“强于大市”评级。个股方面，推荐：1）以招行为代表的前期受盈利预期压制的优质股份行；2）成长性突出的区域性银行：宁波、常熟；3）以邮储为代表的低估值国有大行。
- **风险提示：**1）宏观经济下行导致行业资产质量压力超预期抬升；2）金融监管力度抬升超预期；3）中美摩擦升级导致外部风险抬升。

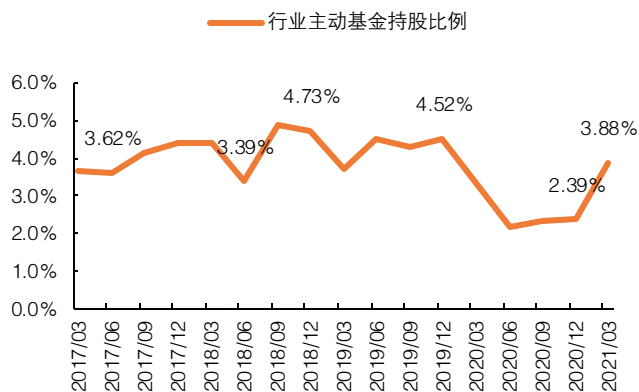
图表1 主要上市银行 2021 年 1 季度主动基金持仓情况

证券代码	证券简称	21Q1 基金配置	20Q4 基金配置	加仓/减仓	超配/低配
600036.SH	招商银行	1.28%	0.87%	0.41%	-1.52%
601166.SH	兴业银行	0.68%	0.41%	0.27%	-0.57%
002142.SZ	宁波银行	0.50%	0.35%	0.15%	-0.12%
000001.SZ	平安银行	0.49%	0.23%	0.26%	-0.65%
601658.SH	邮储银行	0.21%	0.20%	0.01%	0.04%
601398.SH	工商银行	0.18%	0.06%	0.11%	-3.79%
601288.SH	农业银行	0.07%	0.04%	0.03%	-2.58%
600000.SH	浦发银行	0.06%	0.04%	0.02%	-0.80%
600926.SH	杭州银行	0.10%	0.04%	0.06%	-0.13%
601328.SH	交通银行	0.05%	0.03%	0.02%	-0.46%
601818.SH	光大银行	0.04%	0.03%	0.01%	-0.41%
600016.SH	民生银行	0.03%	0.02%	0.01%	-0.45%
601939.SH	建设银行	0.08%	0.02%	0.06%	-0.11%
601009.SH	南京银行	0.03%	0.02%	0.02%	-0.20%
601128.SH	常熟银行	0.02%	0.01%	0.01%	-0.03%
601229.SH	上海银行	0.02%	0.01%	0.01%	-0.30%
601838.SH	成都银行	0.01%	0.01%	0.00%	-0.10%
600919.SH	江苏银行	0.01%	0.00%	0.01%	-0.24%
601988.SH	中国银行	0.01%	0.00%	0.01%	-1.87%
601169.SH	北京银行	0.01%	0.00%	0.01%	-0.26%
601916.SH	浙商银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.08%
601577.SH	长沙银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
002839.SZ	张家港行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
601998.SH	中信银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.49%
601997.SH	贵阳银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.07%
600015.SH	华夏银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.22%
002948.SZ	青岛银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.01%
600928.SH	西安银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
002958.SZ	青农商行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
002936.SZ	郑州银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
601077.SH	渝农商行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.07%
600908.SH	无锡银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.03%
002807.SZ	江阴银行	0.00%	0.00%	0.00%	-0.02%
	汇总	3.88%	2.39%	1.49%	-15.71%

资料来源：Wind，基金 1 季度报告，平安证券研究所

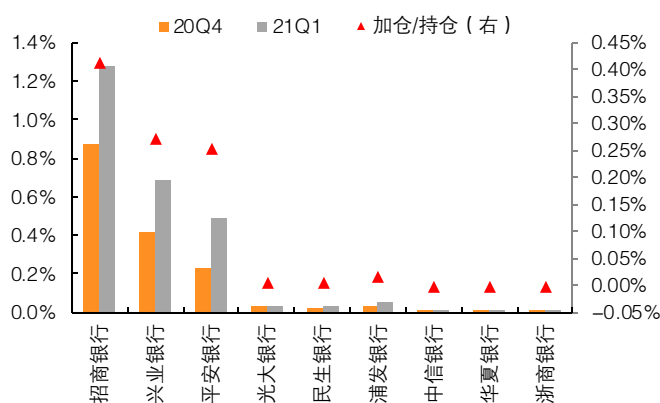
注：历史基金配置均值选取 2010 年至今持仓比例的算术平均值，超配/低配的标配比例选取为该个股截至 2021 年 3 月末的流通市值与沪深 300 流通市值的比例；以上数据为截至 2021 年 4 月 22 日 17 时数据

图表2 银行板块主动基金持股比例变化



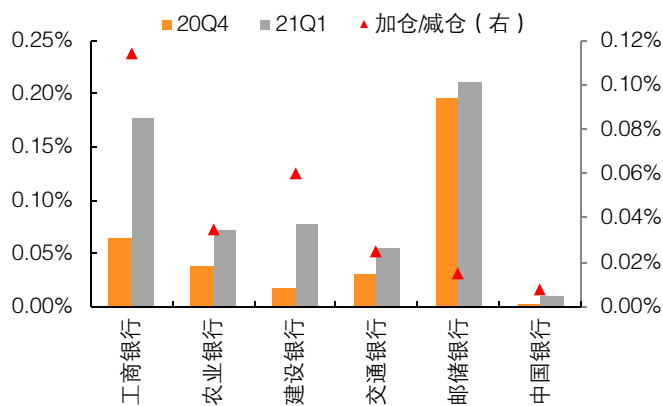
资料来源: Wind, 基金季度报告, 平安证券研究所

图表3 个股持仓变化(股份行)



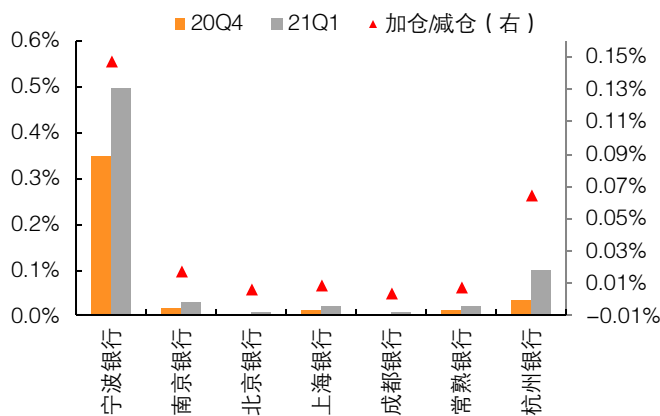
资料来源: Wind, 基金季度报告, 平安证券研究所

图表4 个股持仓变化(大行)



资料来源: Wind, 基金季度报告, 平安证券研究所

图表5 个股持仓变化(主要城、农商行)



资料来源: Wind, 基金季度报告, 平安证券研究所

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033