

事件：2022年7月27日，中国证券投资基金业协会公布了22Q2基金代销机构公募基金保有规模前100家榜单（以下简称“Top100机构”）。

➤ **销售保有量回升明显，银行竞争力保持稳定。**22Q2基金销售修复明显，Top100机构非货基金保有规模环比+10.1%。**从产品类型看**，非货基金环比改善幅度优于“股票+混合”基金，或表明22Q2债券型基金销售情况较好。**竞争格局基本保持稳定**，从保有规模占比看，非货基金、“股票+混合”基金中银行占比环比小幅下降；券商竞争力有所提升，第三方环比有所回落。

➤ **城商行非货基金改善明显，大行发力“股票+混合”基金。**从非货基金改善情况看，绝对规模上，22Q2国有行环比增量最大；环比增幅上，城商行提升最为明显，国有行次之。“**股票+混合”基金方面**，无论是绝对规模增长还是环比增幅，国有行优势均明显，或对国有行22Q2中收提供支撑。股份行环比增幅仅3.3%，落后于国有行和城商行，或一定程度上表明在渠道侧，股份行对市场波动相对敏感。

➤ **个股方面，股份行中招商、兴业，城商行中江苏、宁波，环比改善相对明显。**我们选取8家银行进行个股对比，涵盖国有、股份及城商行。**从非货基金看**，上述四家银行环比增幅较大（其中三家均在20%左右），部分受益于22Q1低基数效应，**但江苏银行在22Q1环比上行基础上仍实现强势增长。“股票+混合”基金方面**，江苏、邮储银行环比改善相对明显，其中江苏银行环比抬升幅度高达28.2%，高出其非货基金增幅7.8pct，或成为支撑其22Q2业绩增长强劲的因素之一。

➤ **投资建议：代销保有量回升明显，大财富转型趋势不改**

22Q1受权益市场波动较大影响，银行基金销售保有量有所回落，随着市场企稳，22Q2银行基金代销修复明显；从银行板块内部看，城商行非货基金改善更为明显，国有行则在“股票+混合”基金上优势领先；从个股看，股份行中兴业、招商，城商行中江苏、宁波环比增幅相对明显。银行大财富转型扎实推进，**继续看好银行板块，维持“推荐”评级。**

风险提示：宏观经济增速下滑；转型进度不及预期；资本补充面临压力。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PB (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
601009.SH	南京银行	10.18	1.58	1.72	2.06	0.9	0.8	0.7	推荐
600926.SH	杭州银行	14.31	1.56	1.70	2.20	1.2	1.0	0.9	推荐
600919.SH	江苏银行	7.10	1.33	1.70	2.14	0.7	0.6	0.6	推荐
002142.SZ	宁波银行	31.76	2.96	3.73	4.35	1.6	1.4	1.2	推荐
601658.SH	邮储银行	4.75	0.82	0.99	1.19	0.7	0.6	0.6	推荐
601166.SH	兴业银行	17.90	3.98	4.65	5.47	0.6	0.6	0.5	推荐
600036.SH	招商银行	35.78	4.69	5.34	6.15	1.2	1.1	1.0	推荐
000001.SZ	平安银行	12.88	1.87	2.32	2.90	0.8	0.7	0.6	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2022年07月28日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 余金鑫

执业证书：S0100521120003

邮箱：yujinxin@mszq.com

相关研究

1.10家银行22H1快报：业绩超预期，不良创新低-2022/07/24

2.7家银行22H1业绩快报汇总：高扩张城农商行中报行情或已开启-2022/07/19

3.复苏行情，虽迟但到——2022年银行业中期策略报告-2022/07/12

4.2022年6月金融数据点评：真正的宽信用，来了-2022/07/11

5.银行“补资本”系列专题之一：起底永续债、二级资本债的持有人结构-2022/06/23

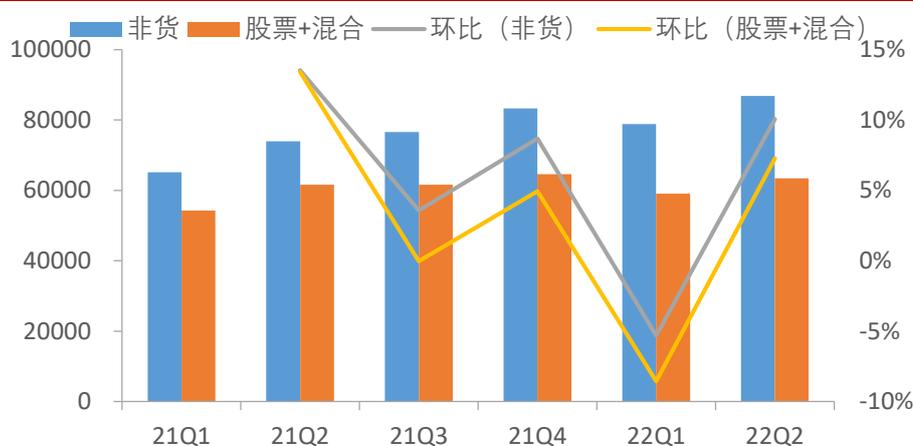
目录

1 销售保有量回升明显，银行竞争力保持稳定	3
2 城商行非货改善明显，大行发力“股票+混合”	4
3 个别股份、城商行改善显著，或支撑中报业绩	5
4 投资建议	6
5 风险提示	7
插图目录	8

1 销售保有量回升明显，银行竞争力保持稳定

前 100 家基金代销机构（以下简称“Top100 机构”）销售保有量环比回升明显。22Q1 周期性因素叠加市场波动，导致基金销售保有量较年初有所下滑，22Q2 基金销售修复明显，Top100 非货基金保有规模环比+10.1%，较年初亦增长 4.2%。从产品类型看，非货基金环比改善幅度优于“股票+混合”基金，或表明 22Q2 债券型基金销售情况较好。

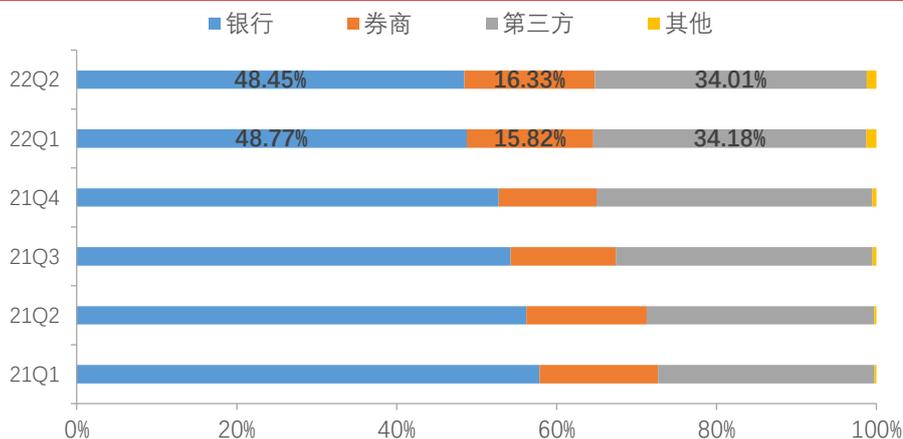
图 1: Top100 机构基金销售保有规模及变化（亿元）



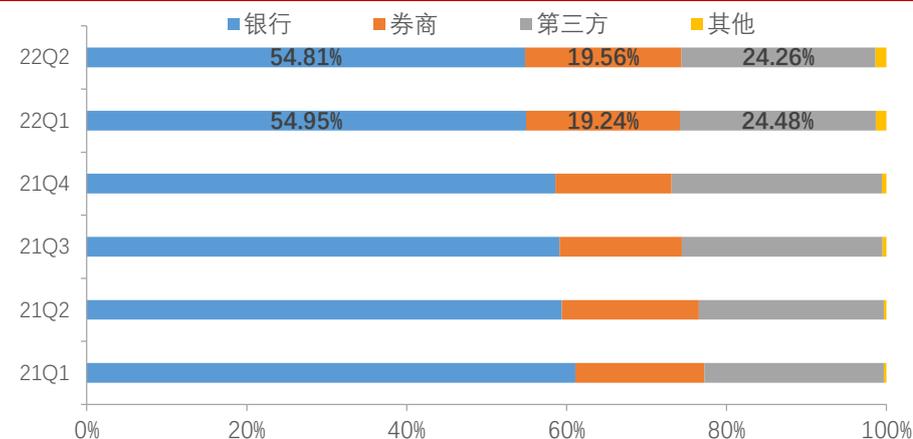
资料来源: Wind, 民生证券研究院

竞争格局基本保持稳定。从进入 Top100 机构席位看，截至 22Q2，银行仍为 26 家，券商、独立基金销售公司（以下简称“第三方”）较 22Q1 各增加 1 家。从保有规模占比看，非货基金、“股票+混合”基金中银行占比环比均小幅下降，但“股票+混合”降幅更小；券商竞争力有所提升，非货、“股票+混合”基金均环比改善；第三方保有规模占比环比小幅回落。

图 2: Top100 各类机构非货基金保有规模占比



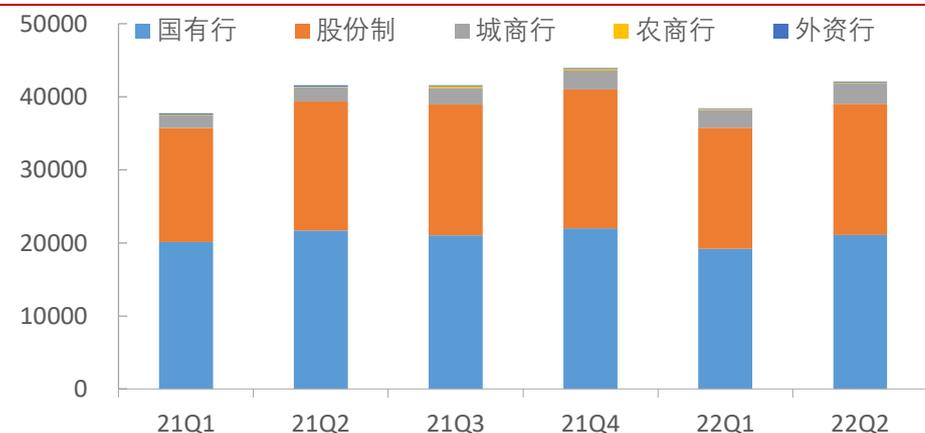
资料来源: Wind, 民生证券研究院

图 3: Top100 各类机构“股票+混合”基金保有规模占比


资料来源: Wind, 民生证券研究院

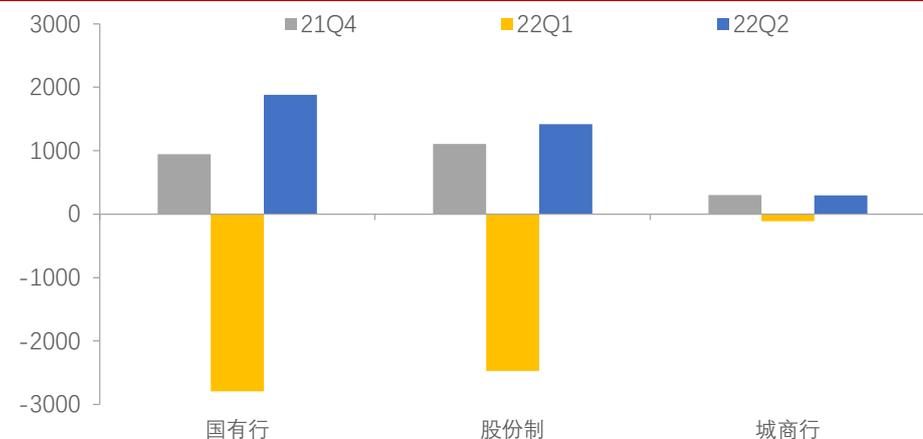
2 城商行非货改善明显，大行发力“股票+混合”

Top100 机构中，各类银行基金保有量基本全部实现环比回升，但改善幅度有所不同。截至 22Q2，除农商行环比持平外，其他类型银行非货基金保有量合计值环比均有所改善，其中大行、股份制占比稳定在 92%以上。

图 4: 截至 22Q2 各类银行非货基金销售保有量 (亿元)


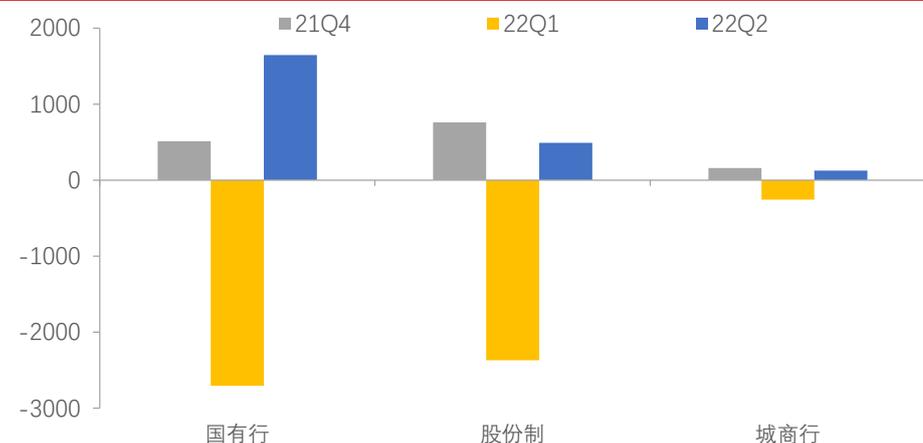
资料来源: Wind, 民生证券研究院

从非货基金改善幅度看，绝对规模上，22Q2 国有行环比增量最大，领先股份行近 460 亿元；环比增幅上，城商行（12%）提升最为明显，国有行次之。

图 5：近三个季度三类银行非货基金保有量环比变化（亿元）


资料来源：Wind，民生证券研究院

“股票+混合”基金方面，国有行环比改善显著领先。无论是绝对规模增长还是环比增幅，国有行优势均明显，“股票+混合”型基金贡献了 87.7%的国有行 22Q2 非货基金保有规模增量，或对国有行 22Q2 中收提供支撑。而股份行环比增幅仅 3.3%，落后于国有行和城商行，或在一定程度上表明在渠道侧，股份行对市场波动相对敏感。

图 6：近三个季度三类银行“股票+混合”基金保有量环比变化（亿元）


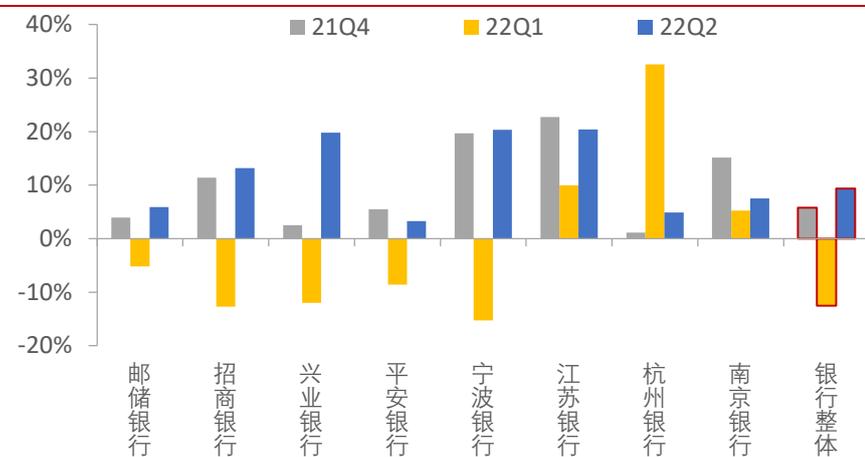
资料来源：Wind，民生证券研究院

3 个别股份、城商行改善显著，或支撑中报业绩

个股方面，股份行中招商、兴业，城商行中江苏、宁波，环比改善较为明显。我们选取 8 家银行进行个股对比，涵盖国有、股份及城商行，它们自 21Q1 以来均位居 Top100 机构中。从非货基金看，上述四家银行环比增幅较大（其中三家均在 20%左右），部分受益于 22Q1 低基数效应，但江苏银行在 22Q1 环比上行基

基础上仍实现强势增长。

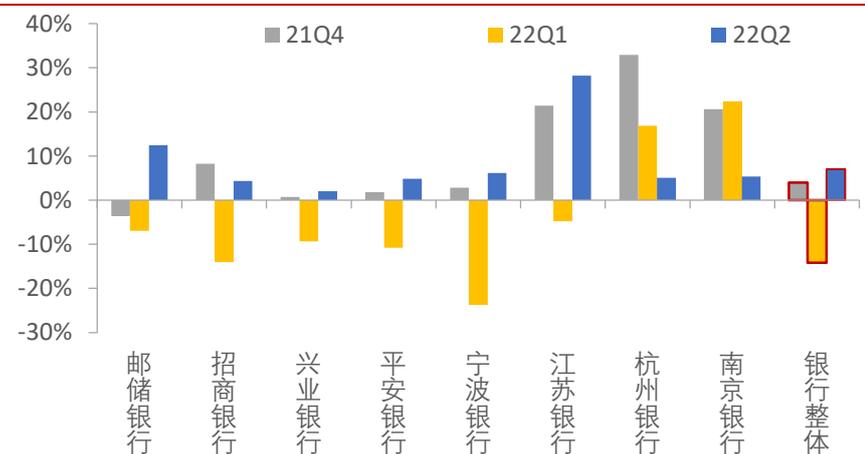
图 7：近三个季度部分银行非货基金保有量环比增幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

“股票+混合”基金方面，江苏银行、邮储银行环比改善相对明显。其中江苏银行环比增幅高达 28.2%，高出其非货基金增幅 7.8pct，或成为支撑其 22Q2 业绩增长强劲的因素之一。

图 8：近三个季度部分银行“股票+混合”基金保有量环比增幅



资料来源：Wind，民生证券研究院

4 投资建议

22Q1 受权益市场波动较大影响，银行基金销售保有量有所回落，随着市场企稳，22Q2 银行基金代销修复明显；从银行板块内部看，城商行非货基金改善更为明显，国有行则在“股票+混合”基金上优势领先；从个股看，股份行中兴业、招商，城商行中江苏、宁波环比增幅相对明显。银行大财富转型扎实推进，**继续看好银行板块，维持“推荐”评级。**

5 风险提示

- 1) 宏观经济增速下滑:** 受外部环境及内需影响, 经济增速面临一定下行压力, 居民、企业信贷需求走弱, 行业扩张放缓。
- 2) 转型进度不及预期:** 受经济发展变化、客户需求改变等影响, 战略转型进度可能面临波折。
- 3) 资本补充面临压力:** 市场对银行资本补充工具投资认可度的变化或带来资本补充压力的增加。

插图目录

图 1: Top100 机构基金销售保有规模及变化 (亿元)	3
图 2: Top100 各类机构非货基金保有规模占比	3
图 3: Top100 各类机构“股票+混合”基金保有规模占比	4
图 4: 截至 22Q2 各类银行非货基金销售保有量 (亿元)	4
图 5: 近三个季度三类银行非货基金保有量环比变化 (亿元)	5
图 6: 近三个季度三类银行“股票+混合”基金保有量环比变化 (亿元)	5
图 7: 近三个季度部分银行非货基金保有量环比增幅	6
图 8: 近三个季度部分银行“股票+混合”基金保有量环比增幅	6

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026