



非银行金融行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001）
shusiqin@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）
fangli@gjzq.com.cn

分析师：洪希柠（执业 S1130525050001）
hongxingning@gjzq.com.cn

分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001）
huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

26Q1 主动权益公募持仓：非银配置比例环比下滑，低配较多

核心观点

非银板块公募主动权益配置比例环比下降，低配程度环比有所提升。统计 26Q1 主动权益公募基金（普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型）前十大重仓股配置情况，非银金融板块整体重仓股合计 245 亿元，配置比例为 1.50%，环比下降 1.01pct，低配比例 4.03pct，低配幅度环比扩大 0.16pct。

保险板块

保险板块主动权益持仓市值环比下降，A 股配置比例环比-0.67pct。26Q1 保险 A 股主动权益公募重仓市值达到 171 亿元，环比-39%，行业配置比例为 1.05%，环比-0.67pct，配置比例为 2018 年以来 59%分位，行业低配比例 0.99pct，环比扩大 0.25pct。从个股看，国寿、平安、太保、新华、人保配置比例分别为 0.02%、0.73%、0.22%、0.07%、0.01%，环比分别-0.06pct、-0.38pct、-0.14pct、-0.08pct、-0.01pct。港股方面，保险港股主动权益公募重仓市值 75 亿元，环比-42%，行业配置比例为 2.41%，环比-1.78pct，行业低配 1.54pct（25Q4 为超配 0.03pct）。从个股看，国寿、平安、太保、新华、人保、中国财险、友邦、太平配置比例分别为 0.75%（环比-0.33pct）、0.53%（环比-0.53pct）、0.32%（环比-0.42pct）、0.42%（环比-0.15pct）、0.05%（环比-0.12pct）、0.16%（环比-0.05pct）、0.11%（环比-0.01pct）、0.04%（环比-0.17pct）。

投资建议：中长期基本面向好预期不变，当前估值已跌至低位，1 季报利空出尽后有望迎来估值反弹。首推 Q1 净利润表现较为平稳的中国太保 A/H、中国太平（上半年净利润基数较低）、中国平安 A/H（高股息，A/H 股股息率 4.9%/5.3%），季报后关注 Q1 利润增速较弱但反弹贝塔较强的寿险标的，持续推荐长期价值标的的中国人保 H。

证券板块

券商板块主动权益持仓市值环比显著下滑，A 股低配较多，低配比例为 2.65pct。26Q1 券商 A 股主动权益公募重仓市值达 54 亿元，环比-55%，行业配置比例为 0.33%，环比-0.40pct，行业低配 2.65pct，环比小幅收窄 0.02pct。个股方面，券商 A 股的持仓主要集中在：国泰海通 0.09%（环比-0.02pct）、中信证券 0.06%（环比-0.13pct）、华泰证券 0.05%（环比-0.15pct）。港股方面，券商港股主动权益公募重仓市值 5 亿元，环比-57%，行业配置比例为 0.15%，环比-0.20pct，行业低配 0.47pct，环比扩大 0.07pct。港股方面，券商 H 股持仓比例排名靠前分别是国泰海通 H 的 0.04%（环比-0.003pct）、中金公司 H 的 0.04%（环比-0.02pct）、中信证券 H 的 0.02%（环比-0.002pct）。

多元金融板块，A 股方面，江苏金租主动权益公募配置比例为 0.04%，环比+0.02pct，低配 0.0003pct；H 股方面，港交所、中国船舶租赁、中银航空租赁主动权益公募配置比例为 0.25%、0.01%、0.01%，环比-0.16pct、-0.001pct、+0.01pct，分别低配 0.77pct、低配 0.02pct、低配 0.10pct。

投资建议：板块 PB、PE 估值仅为 1.2x、16x，处于近十年来 16%、5%的低位，继续关注一季报对板块的催化作用。推荐低估值、业绩好的头部券商以及有收并购主题的券商；推荐多元高股息标的：远东宏信、易鑫集团、中国船舶租赁、中银航空租赁、江苏金租。

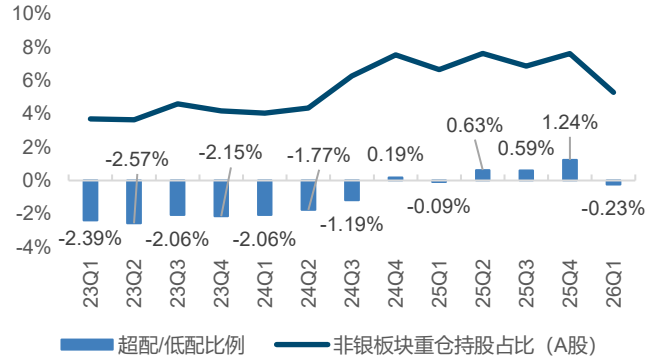
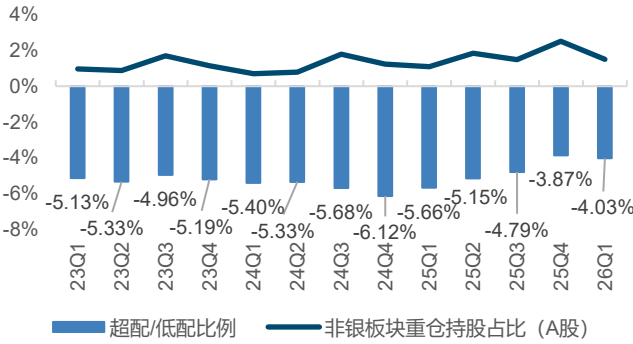
风险提示

资本市场改革推进不及预期；权益市场极端波动风险；宏观经济复苏不及预期。



图表1: 主动权益基金重仓股中非银行业持仓及超配比例

图表2: 全部基金重仓股中非银行业持仓及超配比例

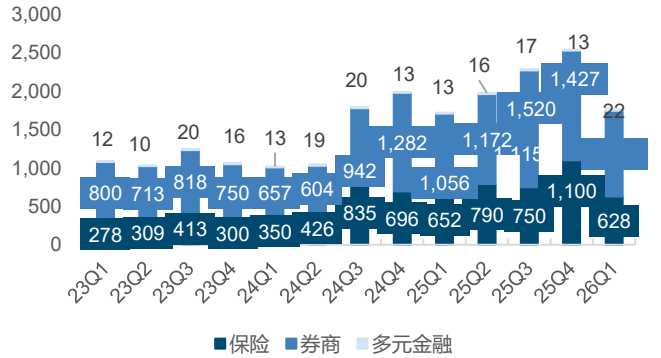
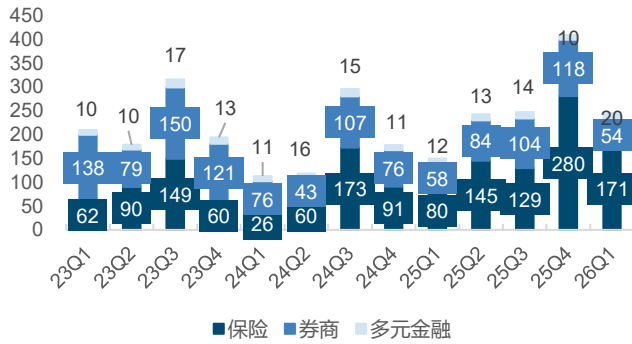


来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表3: 主动权益基金重仓股中非银行业各板块持仓市值

图表4: 全部基金重仓股中非银行业各板块持仓市值

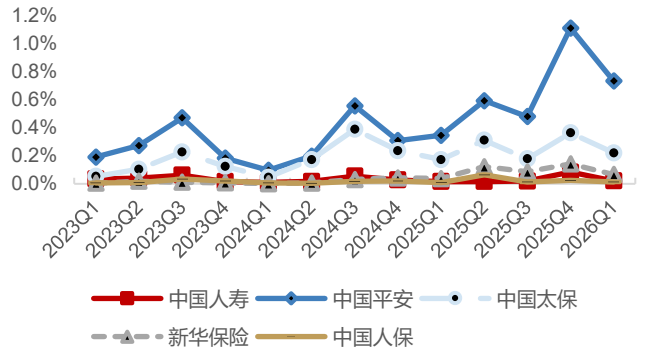
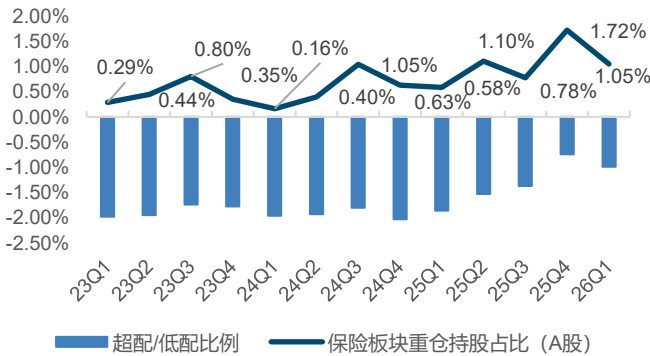


来源: wind, 国金证券研究所 注: 亿元, A股。

来源: wind, 国金证券研究所 注: 亿元, A股。

图表5: 26Q1 主动权益基金保险板块配置比例环比下降

图表6: 保险板块重仓股持仓比例走势 (A股)

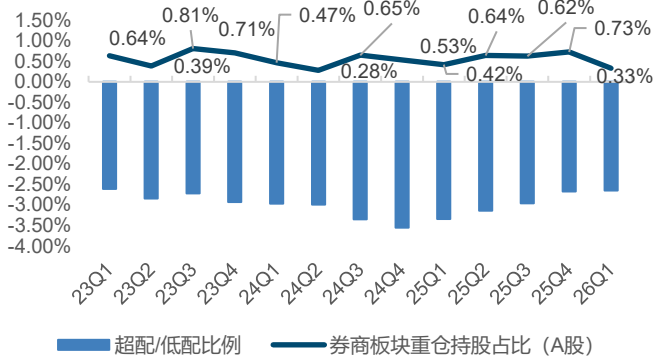


来源: wind, 国金证券研究所

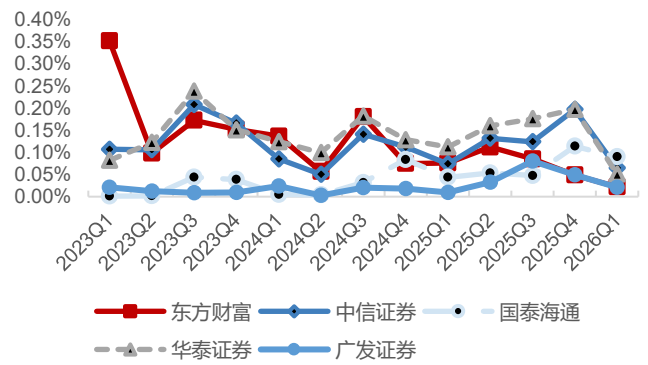
来源: wind, 国金证券研究所



图表7: 26Q1 主动权益基金券商板块低配幅度收窄



图表8: 券商板块重仓股持仓比例走势 (A股)



来源: wind, 国金证券研究所

来源: wind, 国金证券研究所

图表9: 非银机构个股持仓变化

类型	公司	持仓占自由流通比例 (%)				持仓占自由流通比例环比变化 (pct)			
		合计	公募主动	公募被动	北上资金	合计	公募主动	公募被动	北上资金
		26Q1	26Q1	26Q1	26Q1	26Q1-25Q4	26Q1-25Q4	26Q1-25Q4	26Q1-25Q4
证券	广发证券	17.71	0.65	9.38	7.67	-1.08	-0.63	0.44	-0.89
证券	中信证券	16.05	0.49	11.47	4.09	-2.32	-0.76	-0.85	-0.72
证券	华泰证券	15.76	0.89	10.38	4.49	-2.67	-1.71	0.11	-1.06
证券	招商证券	14.95	0.47	11.16	3.32	0.24	0.38	0.72	-0.86
证券	东方财富	14.83	0.15	12.23	2.45	-1.93	-0.13	-1.14	-0.66
证券	中金公司	14.59	0.19	8.64	5.75	-2.28	0.01	0.64	-2.93
证券	国泰海通	13.01	0.81	10.03	2.17	0.06	-0.02	0.52	-0.45
证券	兴业证券	12.22	0.32	9.18	2.71	0.03	-0.76	0.49	0.31
证券	东方证券	11.13	0.16	8.81	2.17	-0.80	-0.85	0.37	-0.32
证券	申万宏源	10.07	0.00	7.11	2.96	-2.69	-0.05	-0.84	-1.80
证券	华泰证券(H)	7.37	0.15	7.22	0.00	-3.09	-1.63	-1.46	0.00
证券	东兴证券	7.16	0.54	2.36	4.26	1.90	0.10	0.38	1.43
证券	中金公司(H)	7.02	0.40	6.63	0.00	-3.95	-0.28	-3.68	0.00
证券	国元证券	7.00	0.43	0.00	6.57	-0.36	0.42	0.00	-0.78
证券	中信建投(H)	6.83	0.22	6.62	0.00	-1.65	0.20	-1.85	0.00
证券	中国银河(H)	6.63	0.00	6.63	0.00	-1.42	-0.01	-1.42	0.00
证券	广发证券(H)	6.49	0.09	6.40	0.00	-1.05	0.02	-1.07	0.00
证券	国信证券	6.08	0.59	0.13	5.37	0.98	0.38	-0.04	0.64
证券	中国银河	5.95	0.13	0.85	4.96	-1.25	-0.20	-0.12	-0.93
证券	中信证券(H)	5.84	0.11	5.73	0.00	-3.12	-0.03	-3.09	0.00
证券	国泰海通(H)	5.59	0.29	5.30	0.00	-14.93	-0.47	-14.46	0.00
证券	中信建投	5.52	0.14	0.03	5.36	-1.94	-0.08	-0.02	-1.83
证券	国投资本	5.41	0.00	0.01	5.40	-1.10	-0.01	0.00	-1.10
证券	财通证券	4.06	0.18	1.19	2.69	-0.73	0.01	-0.19	-0.56
证券	国金证券	4.04	0.01	0.00	4.03	-0.02	0.00	-0.07	0.05
证券	长江证券	3.95	0.01	0.03	3.91	0.71	0.00	-0.15	0.86
证券	中泰证券	3.87	0.03	0.59	3.25	0.38	0.03	0.00	0.35
证券	招商证券(H)	3.83	0.04	3.78	0.00	3.74	-0.03	3.78	0.00
证券	方正证券	3.82	0.00	0.00	3.82	-0.08	-0.12	0.00	0.04
证券	信达证券	3.75	2.15	0.04	1.56	1.75	1.73	0.04	-0.02



证券	长城证券	3.74	0.00	0.00	3.74	-0.52	-0.04	0.00	-0.48
证券	山西证券	3.49	0.05	0.00	3.43	-0.76	0.05	0.00	-0.82
证券	东吴证券	3.22	0.28	0.07	2.87	-1.04	-0.18	-0.13	-0.73
证券	华安证券	3.14	0.03	1.30	1.80	-0.44	-0.03	1.23	-1.64
证券	西部证券	3.00	0.03	0.14	2.83	0.34	0.03	0.12	0.19
证券	光大证券	2.95	0.02	0.56	2.37	0.02	0.00	0.06	-0.04
证券	首创证券	2.93	0.00	0.00	2.93	-0.25	-0.21	0.00	-0.03
证券	湘财股份	2.58	0.00	0.00	2.58	0.78	0.00	0.00	0.78
证券	华西证券	2.42	0.00	0.01	2.41	-0.30	-0.03	0.01	-0.28
证券	浙商证券	2.35	0.11	0.02	2.21	-0.10	0.00	-0.11	0.01
证券	东北证券	2.23	0.05	0.00	2.18	-1.70	0.05	-0.02	-1.73
证券	中银证券	2.16	0.00	0.09	2.07	-0.85	-0.32	-0.53	0.00
证券	东方证券(H)	2.15	0.00	2.15	0.00	-0.49	-0.08	-0.42	0.00
证券	财达证券	1.89	0.01	0.50	1.38	-0.04	0.01	0.50	-0.55
证券	华林证券	1.84	0.00	0.00	1.84	-0.46	0.00	0.00	-0.46
证券	国联民生	1.59	0.00	0.00	1.59	-1.49	0.00	-0.08	-1.40
证券	华鑫股份	1.47	0.00	0.00	1.47	-0.32	0.00	0.00	-0.32
证券	华创云信	1.47	0.00	0.11	1.36	-0.19	0.00	0.10	-0.29
证券	天风证券	1.39	0.00	0.01	1.38	-0.71	0.00	0.01	-0.72
证券	太平洋	1.29	0.00	0.00	1.29	-0.89	0.00	0.00	-0.89
证券	西南证券	1.27	0.00	0.00	1.27	-2.27	0.00	-0.11	-2.15
证券	南京证券	1.25	0.00	0.01	1.24	0.01	0.00	0.01	-0.01
证券	中原证券	1.14	0.00	0.00	1.14	0.19	0.00	0.00	0.19
证券	红塔证券	1.11	0.00	0.00	1.11	-0.08	0.00	0.00	-0.08
证券	国海证券	0.94	0.00	0.00	0.94	-0.11	0.00	0.00	-0.11
证券	哈投股份	0.90	0.01	0.00	0.90	0.08	0.01	0.00	0.07
证券	第一创业	0.70	0.00	0.00	0.70	-0.13	0.00	0.00	-0.13
证券	申万宏源(H)	0.48	0.48	0.00	0.00	-0.38	-0.38	0.00	0.00
多元金融	渤海租赁	12.08	7.07	0.31	4.69	3.46	2.82	0.28	0.37
多元金融	中国船舶租赁	7.60	1.15	6.45	0.00	-0.87	-0.22	-0.65	0.00
多元金融	江苏金租	7.37	4.18	1.16	2.03	1.99	1.95	0.14	-0.10
多元金融	国投资本	5.41	0.00	0.01	5.40	-1.10	-0.01	0.00	-1.10
多元金融	远东宏信	5.36	0.00	5.36	0.00	-0.95	0.00	-0.94	0.00
多元金融	国网英大	4.84	0.03	0.02	4.79	0.04	0.01	-0.02	0.05
多元金融	四川双马	3.14	0.61	0.98	1.55	0.37	0.10	0.44	-0.18
多元金融	华金资本	3.05	0.00	0.00	3.05	1.37	0.00	0.00	1.37
多元金融	香港交易所	2.02	0.17	1.85	0.00	-0.25	-0.11	-0.13	0.00
多元金融	越秀资本	1.63	0.00	0.01	1.62	-3.51	-0.01	-0.41	-3.09
多元金融	拉卡拉	1.06	0.01	0.02	1.02	-1.08	-0.03	-0.26	-0.79
多元金融	陕国投A	1.00	0.00	0.00	1.00	0.09	0.00	0.00	0.09
多元金融	五矿资本	0.95	0.00	0.00	0.95	-0.34	0.00	-0.06	-0.28
多元金融	海南华铁	0.63	0.00	0.00	0.63	-1.07	-0.02	0.00	-1.05
多元金融	中银航空租赁	0.61	0.61	0.00	0.00	-1.15	0.51	-1.66	0.00
多元金融	首程控股	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.61	0.00	-0.61	0.00
保险	中国平安(A)	14.42	2.17	7.04	5.21	-4.91	-0.56	-4.27	-0.09
保险	中国太保(A)	12.10	3.19	3.45	5.46	-1.51	-1.45	0.10	-0.16



保险	新华保险(A)	10.13	2.50	3.20	4.43	-4.48	-2.21	0.56	-2.83
保险	中国人保(A)	7.84	0.94	0.72	6.18	-2.70	-0.50	0.09	-2.29
保险	新华保险(H)	6.37	2.72	3.66	0.00	-1.40	-1.07	-0.33	0.00
保险	中国人寿(A)	6.29	0.61	2.61	3.07	-0.18	-1.38	0.77	0.44
保险	中国太平	4.06	0.48	3.58	0.00	-0.68	-1.66	0.99	0.00
保险	中国人保(H)	3.45	0.34	3.11	0.00	-2.43	-1.05	-1.38	0.00
保险	中国太保(H)	3.15	1.13	2.01	0.00	-1.09	-1.24	0.15	0.00
保险	中国人寿(H)	2.76	1.28	1.48	0.00	-0.31	-0.37	0.06	0.00
保险	中国财险	2.60	0.58	2.02	0.00	-1.34	-0.38	-0.97	0.00
保险	中国平安(H)	1.70	0.43	1.27	0.00	-0.26	-0.35	0.10	0.00
保险	友邦保险	0.77	0.04	0.73	0.00	0.05	-0.01	0.06	0.00
保险	众安在线	0.02	0.02	0.00	0.00	-0.02	-0.02	0.00	0.00
保险	保诚	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
	证券	9.43	0.31	6.40	2.73	-1.66	-0.30	-0.71	-0.65
	多元金融	2.55	0.43	1.62	0.50	-0.22	0.05	-0.16	-0.11
	保险	4.85	0.91	2.47	1.47	-1.94	-0.53	-1.14	-0.28
	非银金融	6.24	0.63	3.80	1.81	-1.74	-0.37	-0.94	-0.43

来源: Wind, 国金证券研究所 注: 公募主动基金为普通股票型、偏股混合型、灵活配置型、平衡混合型加总

风险提示

- 1) 资本市场改革推进不及预期;
- 2) 权益市场极端波动风险;
- 3) 宏观经济复苏不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究