

# 把握风格再平衡下金融股机会

华泰研究

2026 年 7 月 22 日 | 中国内地

行业月报

26Q2 金融股主动权益基金仓位环比表现分化，银行仓位回落，证券仓位回升，保险仓位回落。银行板块仓位较 26Q1 末大幅回落 0.88pct 至 1.10%，招商、民生、工行被减持较多，齐鲁、南京、中行等获增持。26Q2 末券商板块主动偏股型基金仓位环比回升 0.15pct 至 0.46%，扭转前一季度创下 24Q3 以来新低的下行态势。保险板块基金仓位环比下降 0.62pct 至 0.42%。近期市场风格再平衡，金融板块半年报业绩预增，建议把握配置机会。

## 银行：仓位环比回落，配置性价比突出

26Q2 银行股仓位边际下降。二季度市场单边行情持续，银行受资金面影响被减持较多，资金从银行股流出。偏股型基金仓位环比下行，26Q2 银行股占偏股型基金仓位为 1.10%，较 26Q1 下降 0.88pct，边际回落明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位分别环比-0.14pct、-0.32pct、-0.33pct、-0.09pct。35 只重仓股中 23 家被减持，招商、民生、工行被减持较多，齐鲁、南京、中行等获增持。季末银行板块北向、南向资金仓位分别环比-1.8pct、+3.0pct 至 4.6%、21.5%。26 年息差降幅有望企稳，银行核心业务盈利有望持续改善，近期市场风格再平衡背景下关注优质区域行+低位股份行修复机遇。

## 证券：仓位回升叠加资金改善，把握优质配置机会

26Q2 末券商板块主动偏股型基金仓位环比回升 0.15pct 至 0.46%，扭转 24Q3 以来的下行态势。重点个股多获增配，中信证券、华泰证券、东方财富、广发证券、国泰海通增配居前。南北向资金券商持仓市值及占比均环比回升，北向持股 637 亿元、环比+27%，占比环比+0.10pct 至 2.04%；南向持股 1257 亿港元、环比+6%，占比环比+0.32pct 至 2.26%。市场交投维持高活跃度，科创跟投有望持续提供弹性，券商业绩有望延续增长。截至 7 月 21 日，A 股券商指数 PB(LF)1.33x、H 股中资券商指数 PB(LF)0.70x，估值具备较强配置性价比。

## 保险：仓位环比回落、个股分化，估值低位看好修复

26Q2 末保险板块基金仓位环比下降 0.62pct 至 0.42%。前五大重仓保险股中，中国平安、中国太保、新华保险遭减持，中国人寿、中国人保获小幅加仓。截至 7 月 21 日，保险指数 PB(LF)1.27 倍，我们继续看好保险板块，长鑫上市是市场关注焦点，不少保险公司（国寿/人保/中邮/泰康）均在战配名单上。科技股后续走势仍然是市场关注焦点，至少部分投资者有着明确的再平衡诉求，我们认为资金流入金融保险板块的概率较高。

## 关注优质金融股战略配置机会

1) 证券：Q3 以来日均成交额与两融同比延续增长，股权投资步入复苏，跟投、保荐、直投有望持续驱动头部盈利，行业景气仍处上行通道。与业绩相呼应的是筹码格局改善，宽基 ETF 净申赎大幅转正，头部减持压力基本出清，机构配置仍偏低。个股关注综合实力和国际业务领跑的头部券商如中信 AH、国泰 AH、中金 H；受益于地区产业经济优势，科创直投/跟投有优势的中小券商如东方 AH、国元；区域并购重组的结构性机会。2) 银行：截至 7 月 21 日，A/H 股 PB (LF) 估值处于 2010 年以来 22.2%/37.9%估值分位数，10Y 国债 YTM 为 1.75%，银行股息率优势显著，配置价值凸显，对于险资、外资等追求高股息、高稳定度的机构投资者具有较强吸引力。个股关注基本面质量、盈利弹性较好的区域行如宁波、南京、渝农 AH、成都；估值+股息性价比优秀的股份行平安、兴业等；具备高股息优势的大行 H 股。

风险提示：经济修复力度不及预期，资产质量恶化超预期，政策风险，市场波动风险。

银行 增持 (维持)  
证券 增持 (维持)

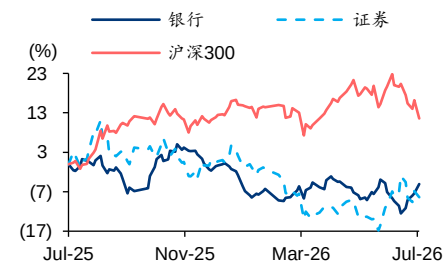
沈娟 研究员  
SAC No. S0570514040002 shenjuan@htsc.com  
SFC No. BPN843 +(86) 755 2395 2763

汪煜 研究员  
SAC No. S0570523010003 wangyu017005@htsc.com  
SFC No. BRZ146 +(86) 21 2897 2228

贺雅亭 研究员  
SAC No. S0570524070008 heyating@htsc.com  
SFC No. BUB018 +(86) 10 6321 1166

沈世原\* 联系人  
SAC No. S0570126040036 shenshiyuan@htsc.com  
+(86) 21 2897 2228

## 行业走势图



资料来源：Wind，华泰研究

## 重点推荐

| 股票名称     | 股票代码      | 目标价<br>(当地币种) | 投资评级 |
|----------|-----------|---------------|------|
| 东方财富     | 3958 HK   | 9.00          | 买入   |
| 中信证券     | 600030 CH | 44.33         | 买入   |
| 重庆农村商业银行 |           |               |      |
| 银行       | 3618 HK   | 9.57          | 买入   |
| 东方财富     | 600958 CH | 13.79         | 买入   |
| 中信证券     | 6030 HK   | 40.17         | 买入   |
| 兴业银行     | 601166 CH | 24.80         | 买入   |
| 国泰海通     | 2611 HK   | 20.17         | 买入   |
| 平安银行     | 000001 CH | 14.38         | 买入   |
| 南京银行     | 601009 CH | 14.45         | 买入   |
| 中金公司     | 3908 HK   | 28.41         | 买入   |
| 成都银行     | 601838 CH | 23.23         | 买入   |
| 国泰海通     | 601211 CH | 23.66         | 买入   |
| 宁波银行     | 002142 CH | 39.28         | 买入   |
| 国元证券     | 000728 CH | 10.99         | 增持   |
| 渝农商行     | 601077 CH | 8.67          | 增持   |

资料来源：华泰研究预测

## 正文目录

|                               |           |
|-------------------------------|-----------|
| <b>银行：把握优质标的配置机会 .....</b>    | <b>4</b>  |
| 偏股型基金持仓：仓位环比回落 .....          | 4         |
| 北向/南向资金持仓：北向仓位下行，南向有所流入 ..... | 8         |
| 持仓个股解析：个股仓位大多回落 .....         | 10        |
| 银行估值：估值仍处低位，股息优势显著 .....      | 12        |
| <b>非银：仓位环比分化，证券仓位回升 .....</b> | <b>13</b> |
| 证券仓位：基金仓位回升，南北向资金回流 .....     | 13        |
| 证券估值：把握业绩增长+资金面改善的修复机会 .....  | 15        |
| 保险仓位：仓位环比回落，个股增减分化 .....      | 15        |
| 保险估值：看好估值修复，配置龙头公司 .....      | 16        |
| 风险提示 .....                    | 19        |

## 图表目录

|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图表 1： 26Q2 银行股仓位下行 .....                    | 4  |
| 图表 2： 26Q2 银行股仓位低于 2010 年来均值 .....          | 4  |
| 图表 3： 13Q2-26Q2 各类型银行基金持仓比例走势 .....         | 4  |
| 图表 4： 13Q2-26Q2 各类型银行持仓市值占银行股内部结构走势 .....   | 4  |
| 图表 5： 26Q2 偏股型基金重仓持有银行股情况一览（按持股总市值降序） ..... | 5  |
| 图表 6： 2018-2026Q2 偏股型基金前十大重仓股 .....         | 5  |
| 图表 7： 26Q2 偏股型基金持仓个股仓位比例 .....              | 6  |
| 图表 8： 偏股型基金持仓个股仓位变动（26Q2vs26Q1） .....       | 6  |
| 图表 9： 26Q2 偏股型基金持仓个股超配比例 .....              | 6  |
| 图表 10： 26Q2 偏股型基金持仓个股持仓基金数 .....            | 7  |
| 图表 11： 偏股型基金持仓个股持仓基金数变动（26Q2vs26Q1） .....   | 7  |
| 图表 12： 26Q2 银行股持仓集中度上行 .....                | 7  |
| 图表 13： 16Q2-26Q2 北向资金持仓比例走势 .....           | 8  |
| 图表 14： 26Q2 北向资金银行股仓位下行 .....               | 8  |
| 图表 15： 17Q2-26Q2 南向资金持仓比例走势 .....           | 8  |
| 图表 16： 26Q2 南向资金银行股仓位上行 .....               | 8  |
| 图表 19： 北向资金银行股持仓集中度 .....                   | 9  |
| 图表 20： 南向资金银行股持仓集中度 .....                   | 9  |
| 图表 21： 12Q2-26Q2 基金持有大行仓位走势 .....           | 10 |
| 图表 22： 12Q2-26Q2 基金持有股份行仓位走势 .....          | 10 |
| 图表 23： 12Q2-26Q2 基金持有城商行仓位走势 .....          | 10 |
| 图表 24： 19Q2-26Q2 基金持有农商行仓位走势 .....          | 10 |
| 图表 25： 26Q2 偏股型基金持有自由流通值/个股流通市值 .....       | 11 |
| 图表 26： 26Q2 北向资金持有银行股自由流通值/个股流通市值 .....     | 11 |

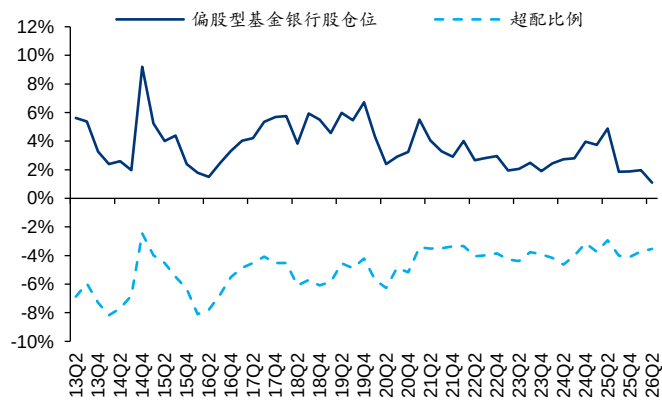
|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 图表 27: 26Q2 南向资金持有银行股自由流通值/个股流通市值 | 11 |
| 图表 28: 2010 年以来 A 股银行指数 PB(LF)走势  | 12 |
| 图表 29: 2010 年以来港股银行指数 PB(LF)走势    | 12 |
| 图表 30: A 股银行指数近 12 个月股息率在全行业居于第 1 | 12 |
| 图表 31: 港股银行指数近 12 个月股息率在全行业中排名第 8 | 12 |
| 图表 32: 券商股偏股型基金季度仓位               | 13 |
| 图表 33: 26Q2 偏股型基金前五大重仓证券股         | 13 |
| 图表 34: A 股券商北向资金持股市值及占比           | 13 |
| 图表 35: H 股券商南向资金持股市值及占比           | 13 |
| 图表 36: 26Q2 北向资金前五大持股证券股          | 14 |
| 图表 37: 26Q2 南向资金前五大持股证券股          | 14 |
| 图表 38: 26Q2 北向资金持有市值/自由流通市值       | 14 |
| 图表 39: 26Q2 南向资金持有市值/港股总市值        | 14 |
| 图表 40: A 股券商指数 PB (LF)            | 15 |
| 图表 41: H 股中资券商指数 PB (LF)          | 15 |
| 图表 42: 保险股基金季度仓位                  | 15 |
| 图表 43: 26Q2 偏股型基金前五大重仓保险股         | 15 |
| 图表 44: 保险指数 PB-Band 变化            | 16 |
| 图表 45: 重点公司推荐一览表                  | 16 |
| 图表 46: 重点推荐公司最新观点                 | 17 |

## 银行：把握优质标的配置机会

### 偏股型基金持仓：仓位环比回落

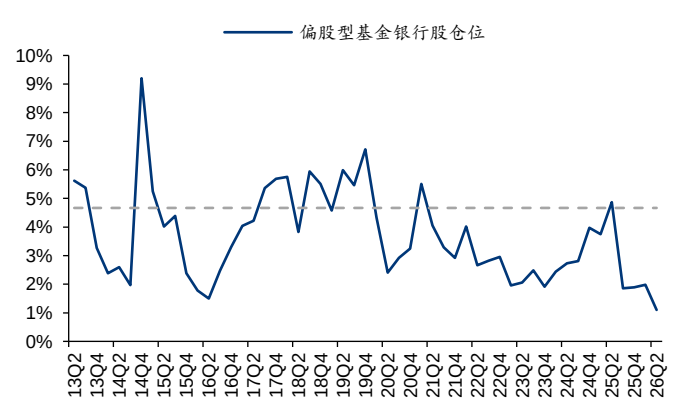
基金所持银行仓位边际下行，环比回落。从银行股整体持仓情况看，26Q2 银行股仓位环比回落明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位均回落。26Q2 银行股占偏股型基金仓位为 1.10%，较 26Q1 下降 0.88pct，边际回落明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位分别环比-0.14pct、-0.32pct、-0.33pct、-0.09pct 至 0.19%、0.27%、0.57%、0.07%。从个股持仓看，35 只重仓股中 23 家被减持，按市值变动计算，招商、民生、工行被减持较多，齐鲁、南京、中行等获增持。Q2 末招行、江苏、杭州个股仓位分别较 Q1-0.20pct、-0.04pct、-0.05pct。从机构持仓集中度情况看，26Q2 银行股中前三大重仓股占银行股仓位的集中度为 48.6%，较 26Q1+2.3pct。

图表1：26Q2 银行股仓位下行



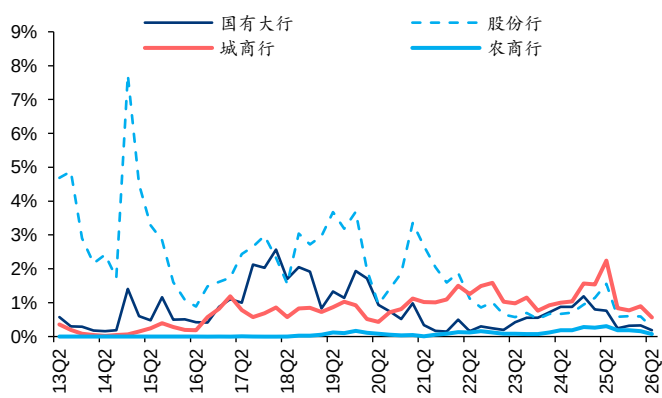
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：26Q2 银行股仓位低于 2010 年来均值



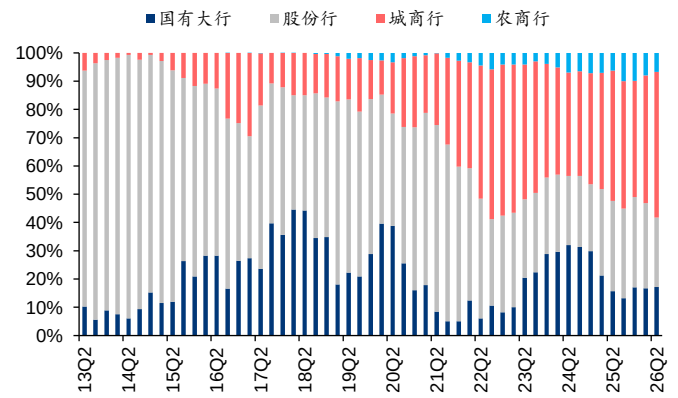
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：13Q2-26Q2 各类型银行基金持仓比例走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：13Q2-26Q2 各类型银行持仓市值占银行股内部结构走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表5：26Q2 偏股型基金重仓持有银行股情况一览（按持股总市值降序）

| 代码        | 简称   | 持有基金数 | 持股总量（万股） | 季度持仓变动（万股） | 持股总市值（亿元） |
|-----------|------|-------|----------|------------|-----------|
| 002142 CH | 宁波银行 | 143   | 19,244   | -1,020     | 57.14     |
| 600036 CH | 招商银行 | 188   | 12,354   | -3,824     | 43.86     |
| 600919 CH | 江苏银行 | 96    | 22,339   | 946        | 24.08     |
| 601398 CH | 工商银行 | 100   | 22,211   | -5,697     | 15.70     |
| 600926 CH | 杭州银行 | 49    | 9,118    | -1,621     | 13.18     |
| 601077 CH | 渝农商行 | 55    | 21,271   | -4,666     | 13.00     |
| 601939 CH | 建设银行 | 58    | 10,496   | -564       | 10.11     |
| 601009 CH | 南京银行 | 34    | 9,692    | 3,465      | 9.59      |
| 601665 CH | 齐鲁银行 | 32    | 15,189   | 6,245      | 8.76      |
| 601988 CH | 中国银行 | 51    | 12,426   | 3,785      | 7.11      |
| 000001 CH | 平安银行 | 30    | 6,457    | -1,755     | 6.49      |
| 601166 CH | 兴业银行 | 59    | 3,766    | -2,239     | 6.24      |
| 601838 CH | 成都银行 | 18    | 3,302    | -1,378     | 5.84      |
| 601577 CH | 长沙银行 | 14    | 6,122    | -396       | 5.33      |
| 601288 CH | 农业银行 | 49    | 8,583    | -4,737     | 5.21      |
| 002966 CH | 苏州银行 | 12    | 6,729    | -139       | 4.68      |
| 600016 CH | 民生银行 | 11    | 14,413   | -12,607    | 4.64      |
| 601128 CH | 常熟银行 | 13    | 6,767    | -708       | 3.94      |
| 601328 CH | 交通银行 | 34    | 4,990    | -3,249     | 3.21      |
| 601658 CH | 邮储银行 | 19    | 5,676    | 1,548      | 2.80      |
| 002948 CH | 青岛银行 | 11    | 4,857    | 1,921      | 2.47      |
| 600015 CH | 华夏银行 | 11    | 1,467    | 473        | 0.94      |
| 601998 CH | 中信银行 | 14    | 1,114    | -781       | 0.77      |
| 601229 CH | 上海银行 | 13    | 798      | -2,535     | 0.69      |
| 601963 CH | 重庆银行 | 5     | 344      | -543       | 0.35      |
| 601169 CH | 北京银行 | 4     | 673      | -6,151     | 0.33      |
| 601997 CH | 贵阳银行 | 5     | 456      | 118        | 0.23      |
| 601818 CH | 光大银行 | 1     | 713      | 441        | 0.21      |
| 600000 CH | 浦发银行 | 4     | 227      | 225        | 0.20      |
| 601916 CH | 浙商银行 | 4     | 599      | 367        | 0.16      |
| 601825 CH | 沪农商行 | 3     | 206      | -1,753     | 0.15      |
| 601528 CH | 瑞丰银行 | 2     | 99       | -287       | 0.04      |
| 002839 CH | 张家港行 | 2     | 88       | 67         | 0.03      |
| 002807 CH | 江阴银行 | 2     | 88       | -192       | 0.03      |
| 601187 CH | 厦门银行 | 1     | 4        | -183       | 0.00      |

资料来源：Wind，华泰研究

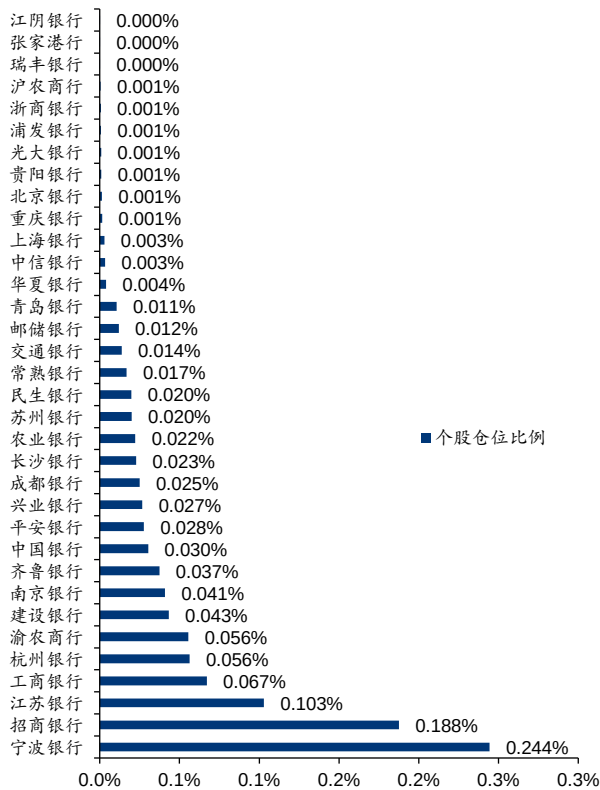
图表6：2018-2026Q2 偏股型基金前十大重仓股

| 排名 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 22Q1 | 22Q2 | 22Q3 | 22Q4 | 23Q1 | 23Q2 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1  | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 宁波银行 |
| 2  | 工商银行 | 邮储银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 成都银行 | 成都银行 | 宁波银行 | 江苏银行 | 宁波银行 | 江苏银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 宁波银行 | 招商银行 |
| 3  | 宁波银行 | 兴业银行 | 邮储银行 | 平安银行 | 兴业银行 | 成都银行 | 成都银行 | 成都银行 | 成都银行 | 江苏银行 | 成都银行 | 成都银行 | 宁波银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 江苏银行 | 宁波银行 | 成都银行 | 渝农商行 | 江苏银行 | 江苏银行 |
| 4  | 农业银行 | 宁波银行 | 兴业银行 | 兴业银行 | 平安银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 江苏银行 | 成都银行 | 江苏银行 | 江苏银行 | 工商银行 | 农业银行 | 成都银行 | 宁波银行 | 成都银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 |
| 5  | 兴业银行 | 平安银行 | 平安银行 | 杭州银行 | 成都银行 | 平安银行 | 江苏银行 | 平安银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 工商银行 | 工商银行 | 江苏银行 | 宁波银行 | 农业银行 | 成都银行 | 工商银行 | 成都银行 | 江苏银行 | 江苏银行 | 渝农商行 | 杭州银行 |
| 6  | 建设银行 | 工商银行 | 光大银行 | 成都银行 | 杭州银行 | 兴业银行 | 南京银行 | 江苏银行 | 平安银行 | 工商银行 | 邮储银行 | 农业银行 | 农业银行 | 杭州银行 | 江苏银行 | 农业银行 | 杭州银行 | 工商银行 | 渝农商行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 渝农商行 |
| 7  | 平安银行 | 常熟银行 | 杭州银行 | 工商银行 | 工商银行 | 南京银行 | 常熟银行 | 兴业银行 | 工商银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 农业银行 | 工商银行 | 建设银行 | 兴业银行 | 建设银行 |
| 8  | 光大银行 | 建设银行 | 常熟银行 | 南京银行 | 建设银行 | 常熟银行 | 工商银行 | 工商银行 | 常熟银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 江苏银行 | 杭州银行 | 杭州银行 | 农业银行 | 建设银行 | 民生银行 | 兴业银行 | 建设银行 | 南京银行 | 南京银行 |
| 9  | 中国银行 | 农业银行 | 工商银行 | 常熟银行 | 南京银行 | 江苏银行 | 平安银行 | 南京银行 | 兴业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 常熟银行 | 常熟银行 | 常熟银行 | 中国银行 | 中国银行 | 渝农商行 | 渝农商行 | 常熟银行 | 常熟银行 | 民生银行 | 齐鲁银行 |
| 10 | 交通银行 | 光大银行 | 建设银行 | 苏农商行 | 农业银行 | 邮储银行 | 兴业银行 | 常熟银行 | 邮储银行 | 邮储银行 | 常熟银行 | 邮储银行 | 邮储银行 | 邮储银行 | 常熟银行 | 常熟银行 | 中国银行 | 浦发银行 | 建设银行 | 中国银行 | 平安银行 | 中国银行 |

资料来源：Wind，华泰研究

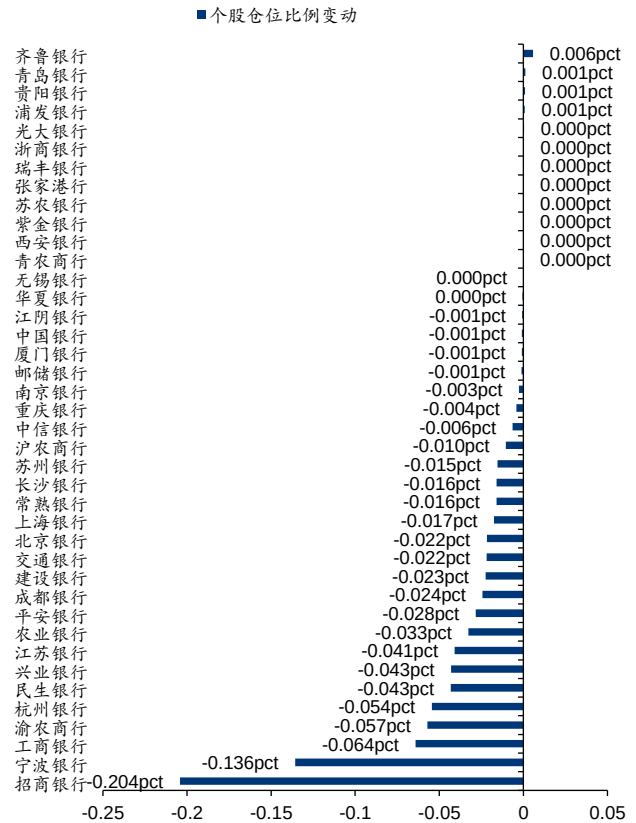


图表7：26Q2 偏股型基金持仓个股仓位比例



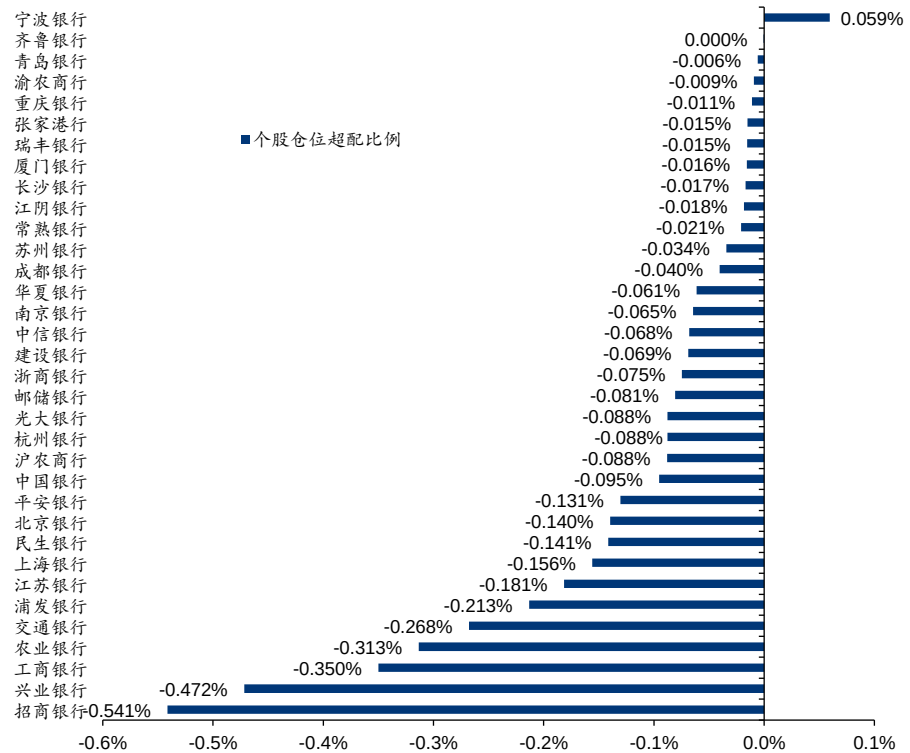
资料来源：Wind，华泰研究

图表8：偏股型基金持仓个股仓位变动（26Q2vs26Q1）



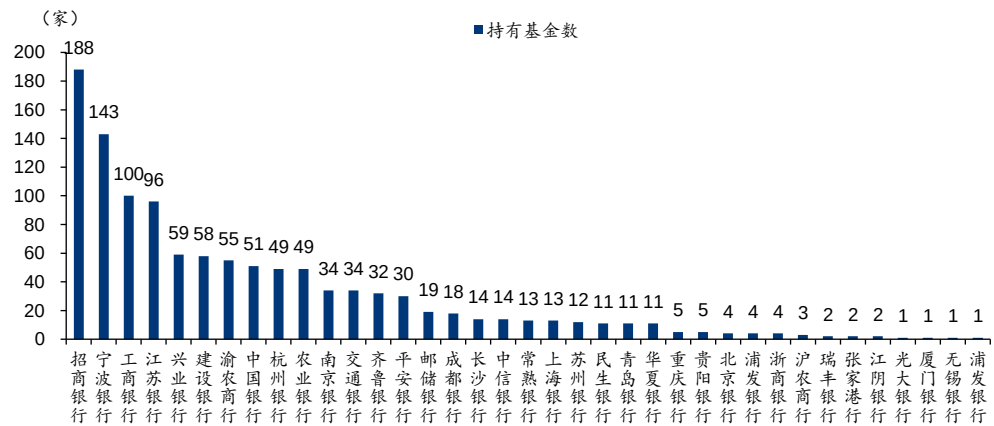
资料来源：Wind，华泰研究

图表9：26Q2 偏股型基金持仓个股超配比例



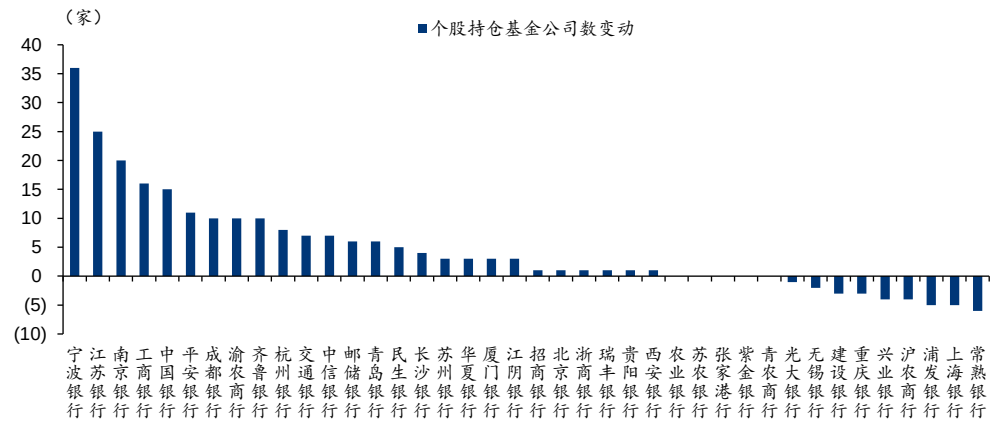
资料来源：Wind，华泰研究

图表10： 26Q2 偏股型基金持仓个股持仓基金数



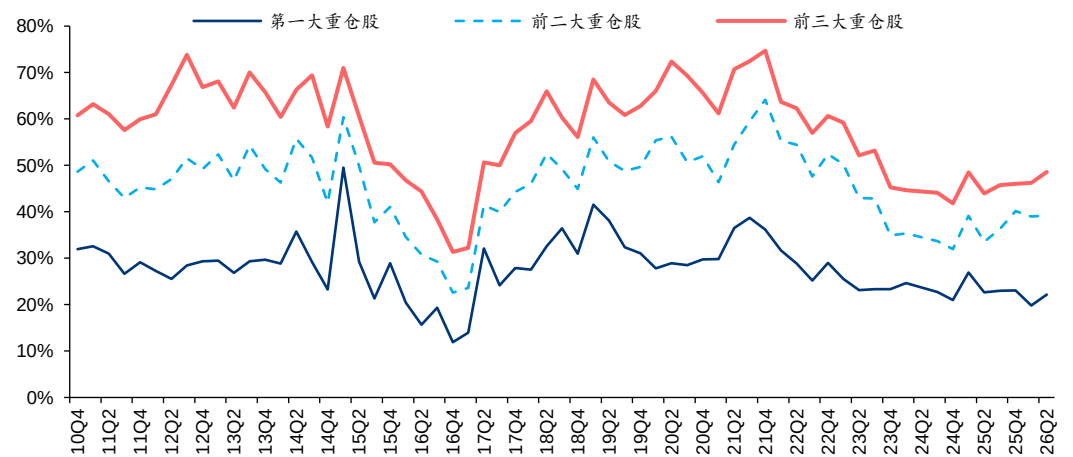
资料来源：Wind，华泰研究

图表11： 偏股型基金持仓个股持仓基金数变动 (26Q2vs26Q1)



资料来源：Wind，华泰研究

图表12： 26Q2 银行股持仓集中度上行

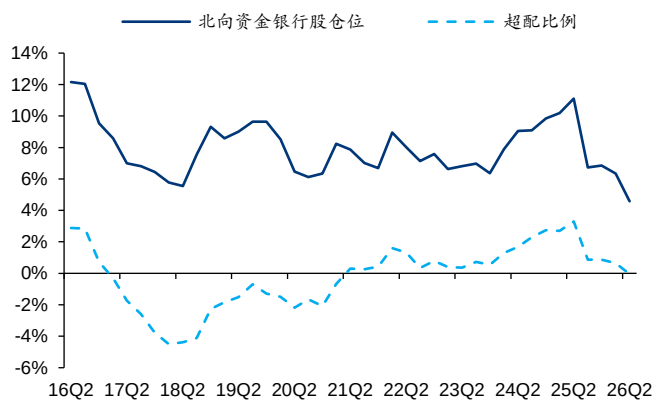


资料来源：Wind，华泰研究

## 北向/南向资金持仓：北向仓位下行，南向有所流入

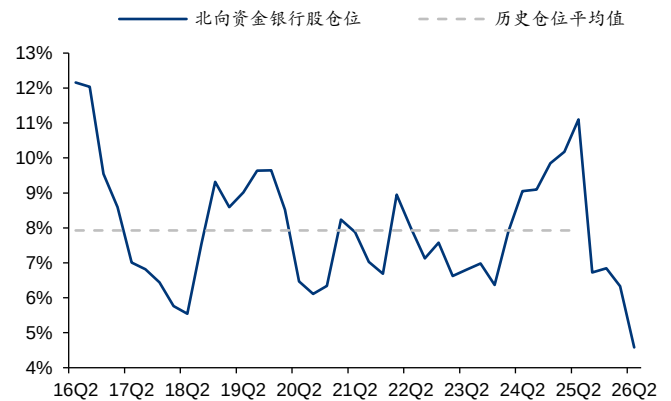
**26Q2 北向资金仓位边际下行，南向资金呈现流入态势，仓位上行。**从银行股整体持仓情况看，26Q2 北向持仓银行 1432 亿元，较 26Q1 减少 199.29 亿元。其中资金流出较多的为招行、兴业、华夏等。26Q2 南向仓位则有所上行，建行、中行、农行等获较多资金增持，而汇丰被减持较多。26Q2 北向/南向资金银行股仓位分别为 5.1%/21.5%，北向/南向资金银行股仓位超配比例分别为 0.5%/1.9%。**从个股持仓看**，26Q2 北向资金持仓前三依次为招商银行、宁波银行、工商银行，南向资金持仓前三依次为建设银行、工商银行、汇丰控股。**从持仓集中度看**，26Q2 银行股北向前三大重仓股市值占比分别为 43.0%，集中度有所上行；26Q2 银行股南向前三大重仓股市值占比分别为 64.0%，集中度有所上行。

图表13：16Q2-26Q2 北向资金持仓比例走势



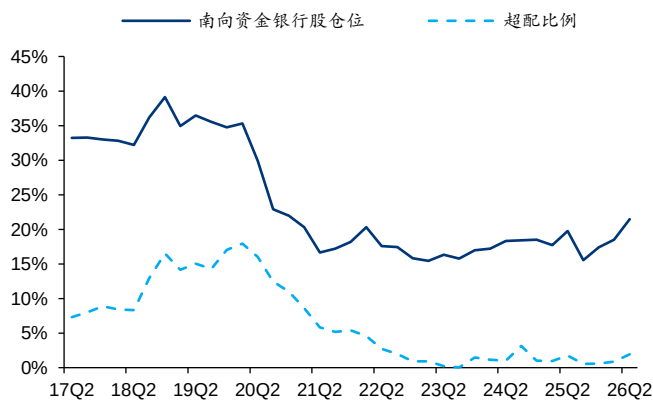
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：26Q2 北向资金银行股仓位下行



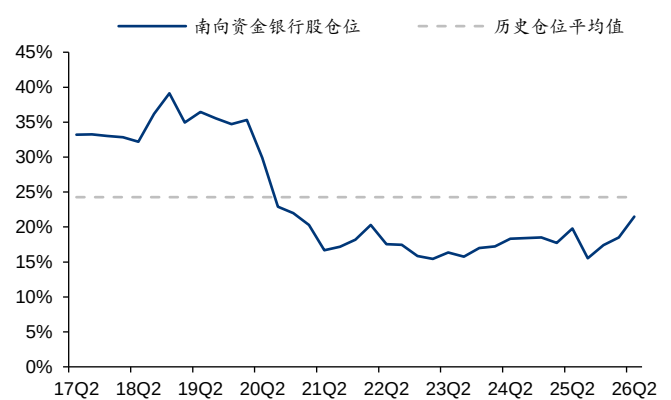
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：17Q2-26Q2 南向资金持仓比例走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：26Q2 南向资金银行股仓位上行



资料来源：Wind，华泰研究

图表17：23Q3-26Q2 北向资金前五大银行业重仓股

| 排名 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1  | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 | 招商银行 |
| 2  | 兴业银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 农业银行 | 农业银行 | 工商银行 | 兴业银行 | 工商银行 | 工商银行 | 宁波银行 |
| 3  | 平安银行 | 兴业银行 | 农业银行 | 兴业银行 | 兴业银行 | 工商银行 | 兴业银行 | 农业银行 | 工商银行 | 兴业银行 | 兴业银行 | 工商银行 |
| 4  | 工商银行 | 农业银行 | 兴业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 兴业银行 | 工商银行 | 兴业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 宁波银行 | 兴业银行 |
| 5  | 宁波银行 | 平安银行 | 交通银行 | 交通银行 | 浦发银行 | 交通银行 | 交通银行 | 浦发银行 | 平安银行 | 宁波银行 | 农业银行 | 平安银行 |

资料来源：Wind，华泰研究

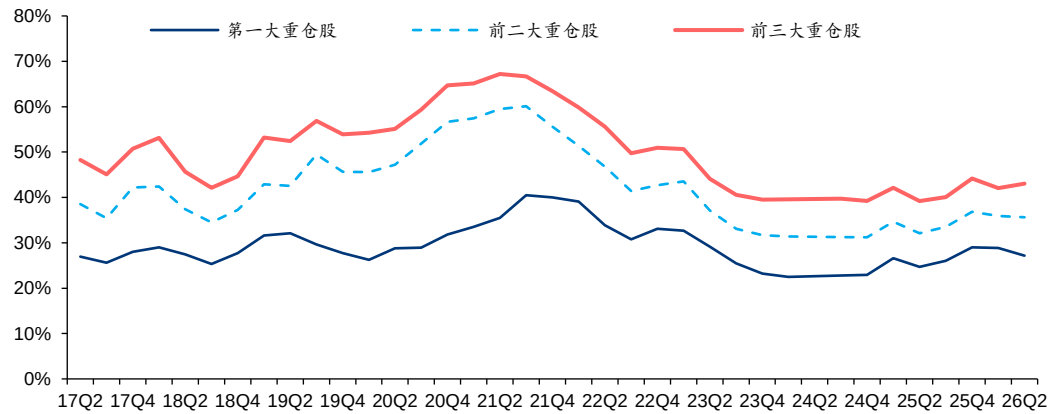


图表18：23Q3-26Q2 南向资金前五大银行业重仓股

| 排名 | 23Q3 | 23Q4 | 24Q1 | 24Q2 | 24Q3 | 24Q4 | 25Q1 | 25Q2 | 25Q3 | 25Q4 | 26Q1 | 26Q2 |
|----|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1  | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 |
| 2  | 建设银行 | 建设银行 | 建设银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 |
| 3  | 工商银行 | 工商银行 | 工商银行 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 | 汇丰控股 |
| 4  | 农业银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 | 中国银行 |
| 5  | 中国银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 | 农业银行 |

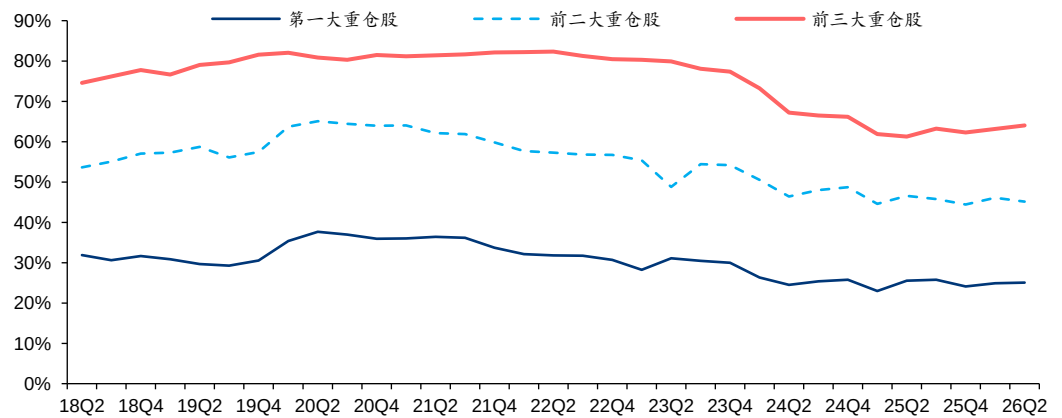
资料来源：Wind，华泰研究

图表19：北向资金银行股持仓集中度



资料来源：Wind，华泰研究

图表20：南向资金银行股持仓集中度

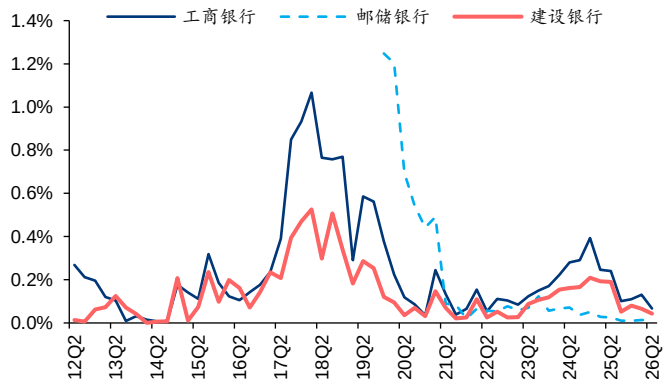


资料来源：Wind，华泰研究

## 持仓个股解析：个股仓位大多回落

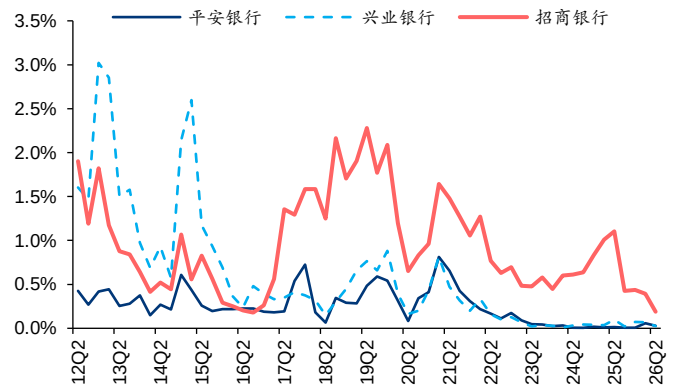
个股持仓方面，仓位表现分化；从个股机构持仓占比看，26Q2 偏股型基金持仓个股自由流通市值占比前三为宁波银行、齐鲁银行、渝农商行，分别为 5.41%、4.04%、3.51%；北向资金持仓个股自由流通市值占比前三为宁波银行、建设银行、招商银行，分别为 12.02%、9.47%、9.36%。

图表21：12Q2-26Q2 基金持有大行仓位走势



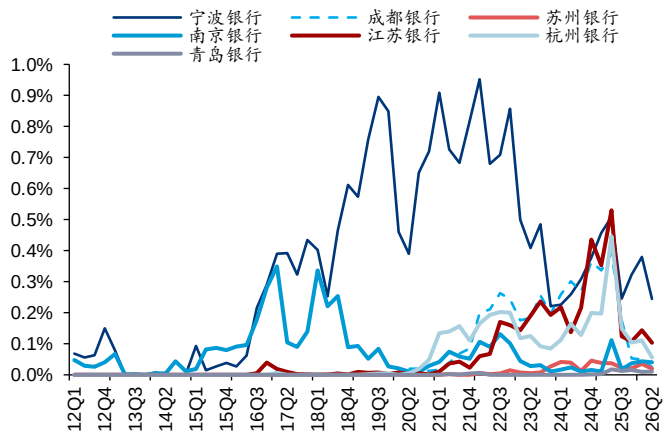
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：12Q2-26Q2 基金持有股份行仓位走势



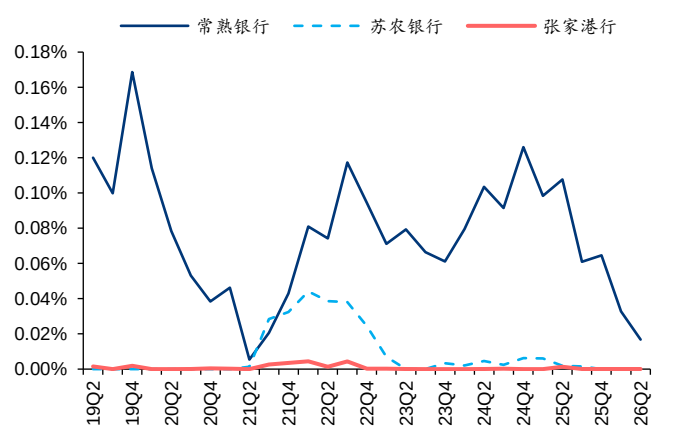
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：12Q2-26Q2 基金持有城商行仓位走势



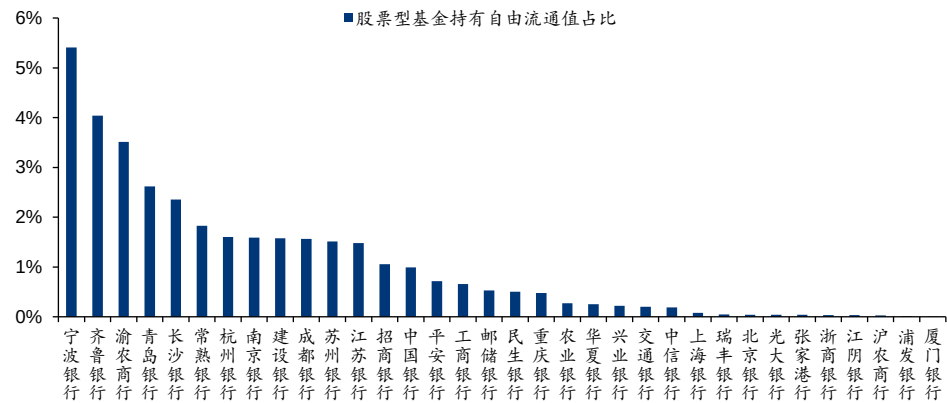
资料来源：Wind，华泰研究

图表24：19Q2-26Q2 基金持有农商行仓位走势



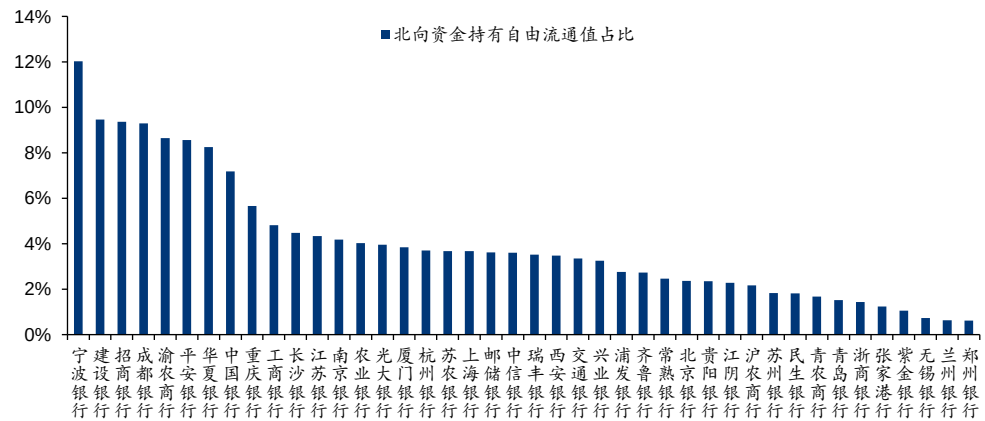
资料来源：Wind，华泰研究

图表25：26Q2 偏股型基金持有自由流通值/个股流通市值



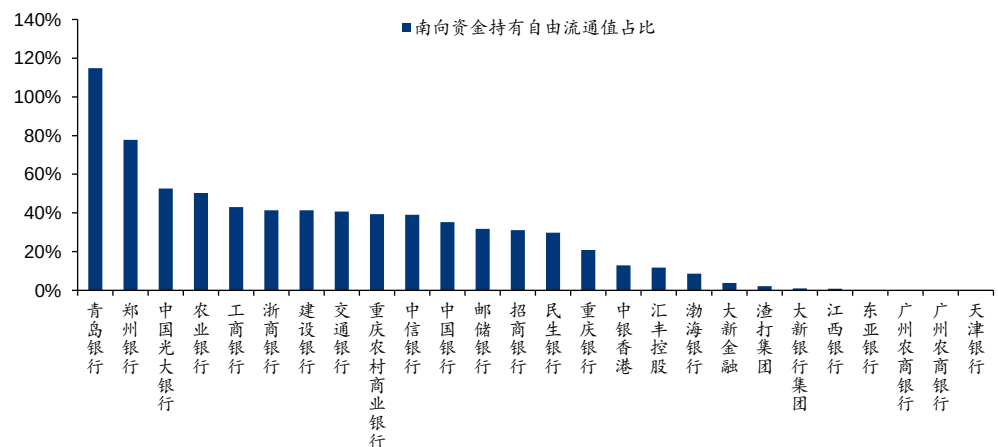
资料来源：Wind，华泰研究

图表26：26Q2 北向资金持有银行股自由流通值/个股流通市值



资料来源：Wind，华泰研究

图表27：26Q2 南向资金持有银行股自由流通值/个股流通市值

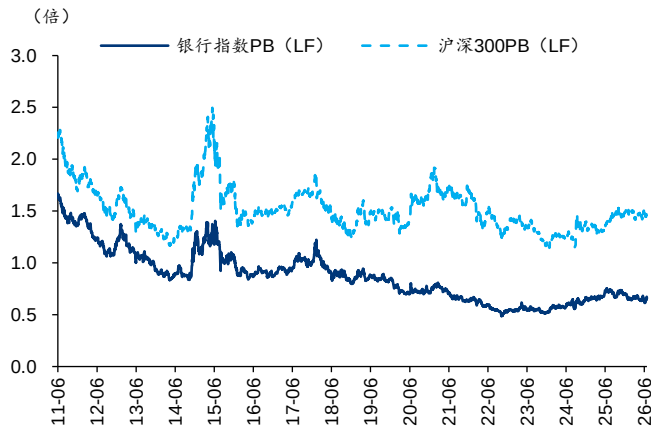


资料来源：Wind，华泰研究

## 银行估值：估值仍处低位，股息优势显著

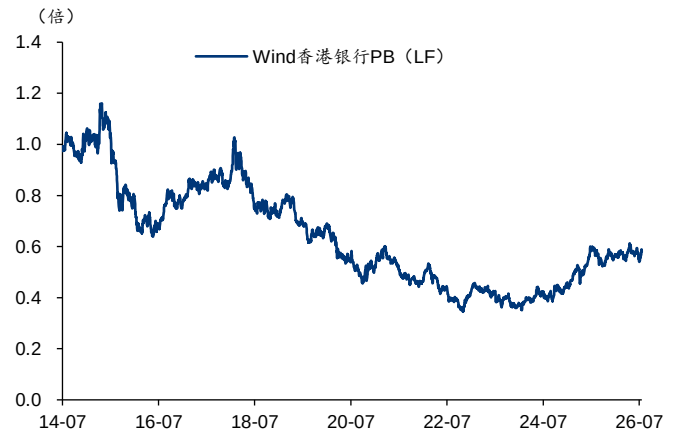
估值仍处低位，看好配置机会。截至7月21日，A/H股PB(LF)估值分别为0.66x/0.58x，2010年以来估值分位数分别为22.2%/37.9%。

图表28：2010年以来A股银行指数PB(LF)走势



资料来源：Wind，华泰研究

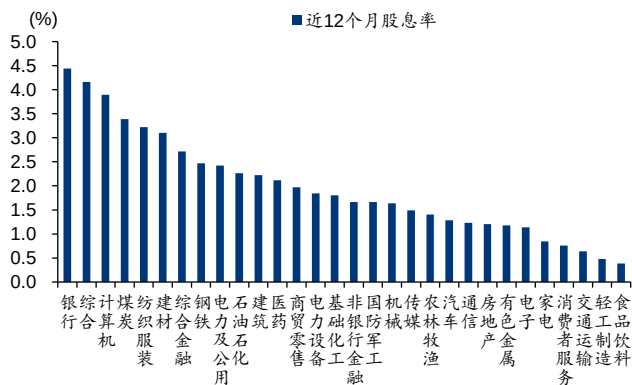
图表29：2010年以来港股银行指数PB(LF)走势



资料来源：Wind，华泰研究

银行股息率优势仍突出，长期配置价值高。截至7月21日，A/H股银行板块近12个月股息率达4.44%/4.42%，10年期国债到期收益率为1.75%，银行股息率优势显著，配置价值凸显，对于险资、外资等追求高股息、高稳定度的机构投资者具有较强吸引力。26年银行核心业务盈利有望持续改善，近期市场风格再平衡背景下关注优质区域行+低位股份行修复机遇。

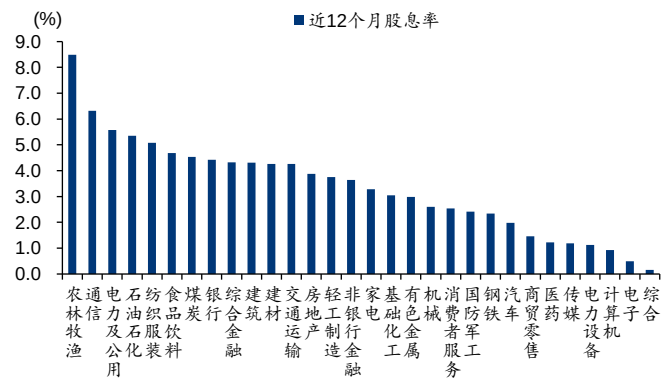
图表30：A股银行指数近12个月股息率在全行业中居于第1



注：截至2026年7月21日

资料来源：Wind，华泰研究

图表31：港股银行指数近12个月股息率在全行业中排名第8



注：截至2026年7月21日

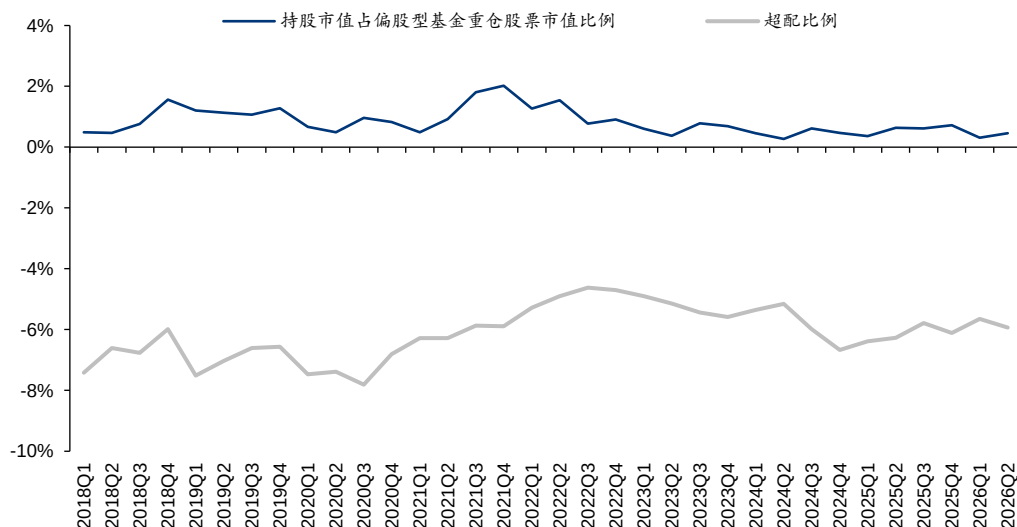
资料来源：Wind，华泰研究

## 非银：仓位环比分化，证券仓位回升

### 证券仓位：基金仓位回升，南北向资金回流

主动偏股型基金所持券商仓位环比回升，前季下行态势得到扭转。26Q2 末板块基金仓位环比回升 0.15pct 至 0.46%，扭转 24Q3 以来的下行态势。重点个股以增配为主，中信证券、华泰证券、东方财富、广发证券、国泰海通增配居前。

图表32：券商股偏股型基金季度仓位



资料来源：Wind，华泰研究

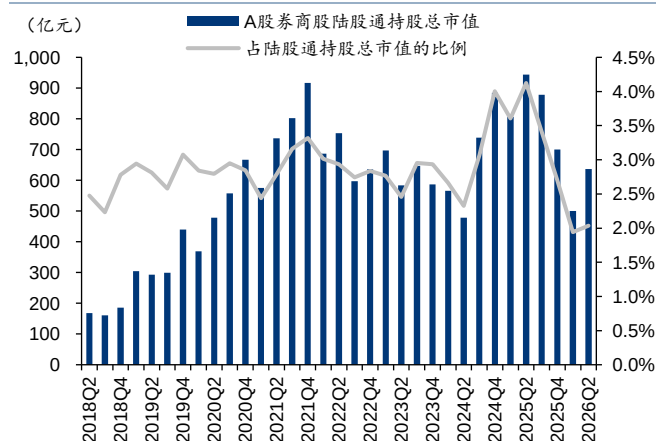
图表33：26Q2 偏股型基金前五大重仓证券股

| 个股简称 | 持有基金数 | 持股总量(万股) | 季报持仓变动(万股) | 持股占流通股比例 | 持股总市值(亿元) |
|------|-------|----------|------------|----------|-----------|
| 中信证券 | 175   | 10,942   | 6,559      | 0.90%    | 31        |
| 国泰海通 | 120   | 10,882   | 2,041      | 0.81%    | 20        |
| 华泰证券 | 102   | 9,277    | 4,617      | 1.27%    | 19        |
| 广发证券 | 75    | 4,750    | 2,847      | 0.80%    | 11        |
| 东方财富 | 41    | 5,325    | 3,935      | 0.40%    | 11        |

资料来源：Wind，华泰研究

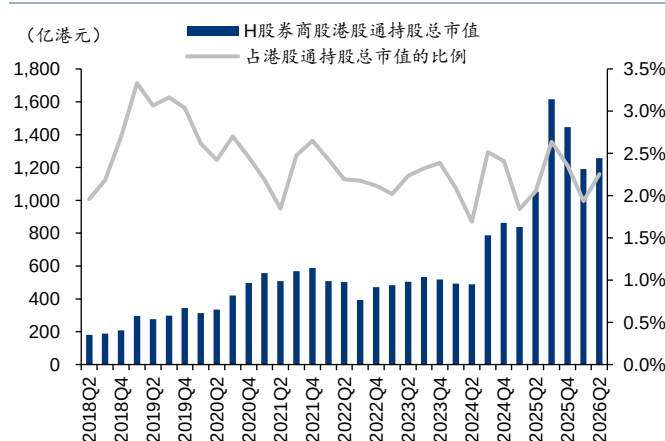
北向、南向资金持股券商市值及占比均环比回升。26Q2 末北向持股券商板块市值 637 亿元，环比+27%，占陆股通比重环比+0.10pct 至 2.04%；南向持股 1257 亿港元，环比+6%，占港股通比重环比+0.32pct 至 2.26%。从个股看，南北向前五大持股券商多数获增持，与板块整体资金回流方向一致。

图表34：A股券商北向资金持股市值及占比



资料来源：Wind，华泰研究

图表35：H股券商南向资金持股市值及占比



资料来源：Wind，华泰研究

图表36：26Q2 北向资金前五大持股证券股

| 个股简称 | 持股总量(万股) | 持股占自由流通股比例 | 持股总市值(亿元) |
|------|----------|------------|-----------|
| 中信证券 | 42,175   | 4.7%       | 121       |
| 东方财富 | 28,487   | 2.3%       | 58        |
| 华泰证券 | 26,178   | 5.0%       | 54        |
| 广发证券 | 24,160   | 8.3%       | 57        |
| 国泰海通 | 27,561   | 2.5%       | 50        |

资料来源：Wind，华泰研究

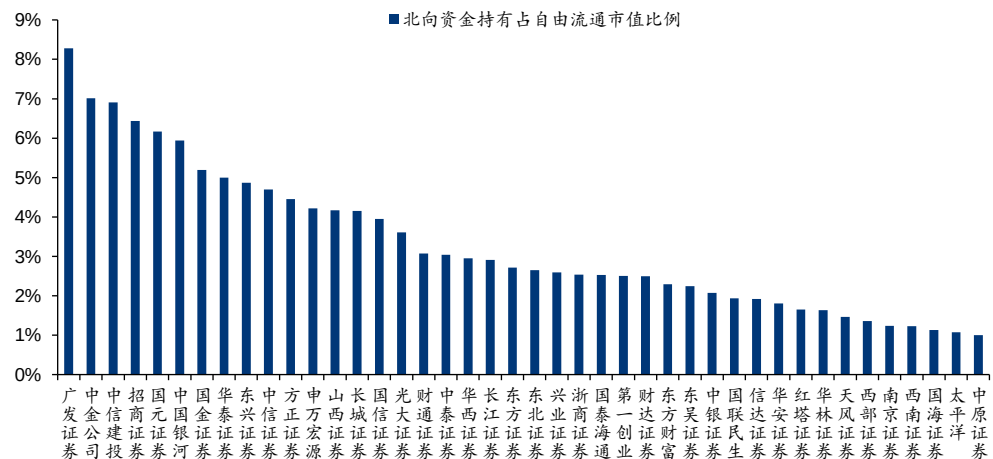
图表37：26Q2 南向资金前五大持股证券股

| 个股简称 | 持股总量(万股) | 持股占港股流通股比例 | 持股总市值(亿港元) |
|------|----------|------------|------------|
| 中信证券 | 90,681   | 34.6%      | 247        |
| 国泰海通 | 138,432  | 39.5%      | 206        |
| 广发证券 | 104,003  | 54.1%      | 177        |
| HTSC | 98,001   | 57.0%      | 164        |
| 中国银河 | 169,321  | 45.9%      | 125        |

资料来源：Wind，华泰研究

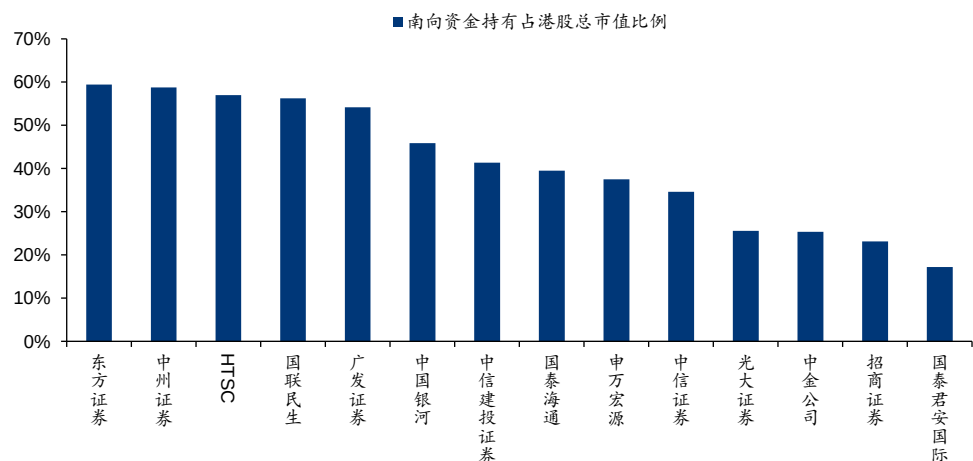
从个股持仓占比看，26Q2 末北向资金持仓个股自由流通市值占比前三为广发证券、中金公司、中信建投，分别为 8.28%、7.01%、6.91%；南向资金持仓个股港股总市值占比前三为东方证券、中州证券、HTSC，分别为 59.44%、58.74%、57.01%。

图表38：26Q2 北向资金持有市值/自由流通市值



资料来源：Wind，华泰研究

图表39：26Q2 南向资金持有市值/港股总市值



资料来源：Wind，华泰研究



## 证券估值：把握业绩增长+资金面改善的修复机会

**把握券商板块优质配置机会。**截至7月21日，A股券商指数PB(LF)1.33x、H股中资券商指数PB(LF)0.70x，Q3以来日均成交额与两融同比延续增长，股权投资步入复苏，跟投、保荐、直投有望持续驱动头部盈利，行业景气仍处上行通道。与业绩相呼应的是筹码格局改善，宽基ETF净申赎大幅转正，头部减持压力基本出清，机构配置仍偏低。个股关注综合实力和国际业务领跑的头部券商如中信AH、国泰AH、中金H；受益于地区产业经济优势，科创直投/跟投有优势的中小券商如东方AH、国元；区域并购重组的结构性机会。

图表40：A股券商指数PB（LF）



资料来源：Wind，华泰研究

图表41：H股中资券商指数PB（LF）

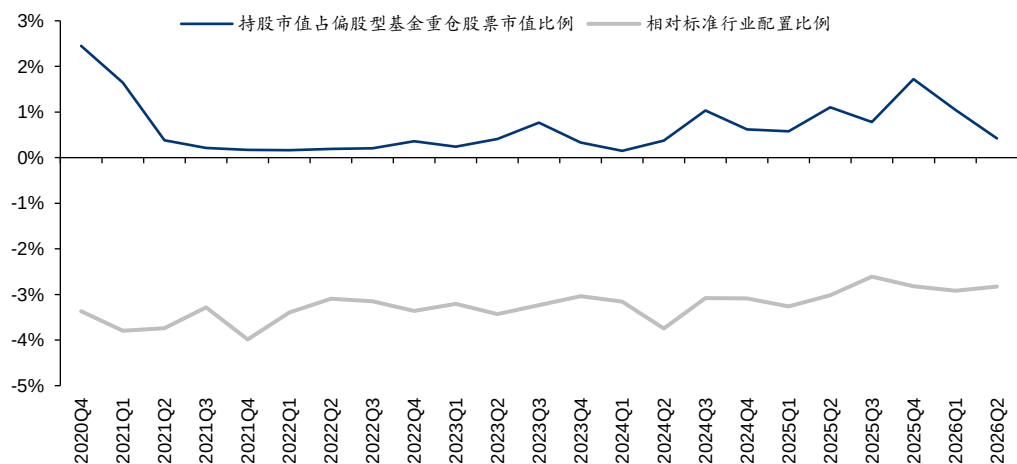


资料来源：Wind，华泰研究

## 保险仓位：仓位环比回落，个股增减分化

**偏股型基金所持保险仓位环比回落，重仓个股增减分化。**26Q2末保险板块基金仓位环比下降0.62pct至0.42%。前五大重仓保险股中，中国平安、中国太保、新华保险遭减持，中国人寿、中国人保获小幅加仓。

图表42：保险股基金季度仓位



资料来源：Wind，华泰研究

图表43：26Q2 偏股型基金前五大重仓保险股

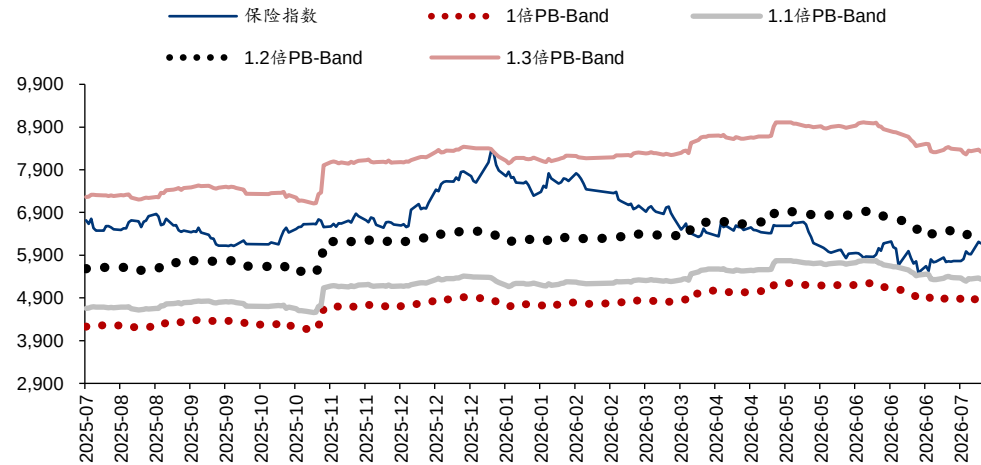
| 个股简称 | 持有基金数 | 持股总量(万股) | 季报持仓变动(万股) | 持股占流通股比例 | 持股总市值(亿元) |
|------|-------|----------|------------|----------|-----------|
| 中国平安 | 224   | 14,317   | (6,577)    | 1.34%    | 68        |
| 中国太保 | 76    | 4,961    | (4,702)    | 0.72%    | 14        |
| 新华保险 | 49    | 1,444    | (313)      | 0.69%    | 9         |
| 中国人寿 | 49    | 1,822    | 903        | 0.09%    | 6         |
| 中国人保 | 11    | 2,300    | 377        | 0.06%    | 2         |

资料来源：Wind，华泰研究

## 保险估值：看好估值修复，配置龙头公司

板块估值处 2014 年以来较低分位，看好估值修复机遇。截至 7 月 21 日，保险指数 PB(LF) 估值 1.27 倍，处 2014 年以来约 19%分位。在大盘指数反弹背景下，险企投资收益与盈利表现有望改善，配置价值凸显。我们继续看好保险板块，长鑫上市是市场关注焦点，不少保险公司（国寿/人保/中邮/泰康）均在战配名单上。科技股后续走势仍然是市场关注焦点，至少部分投资者有着明确的再平衡诉求，我们认为资金流入金融保险板块的概率较高。

图表44：保险指数 PB-Band 变化



资料来源：Wind，华泰研究

图表45：重点公司推荐一览表

| 股票名称         | 股票代码      | 投资评级 (当地币种) | 最新收盘价  | 目标价    | 市值 (百万) | EPS (元) |       |       |       | PE (倍) |       |       |       |
|--------------|-----------|-------------|--------|--------|---------|---------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|              |           |             | (当地币种) | (当地币种) |         | 2025    | 2026E | 2027E | 2028E | 2025   | 2026E | 2027E | 2028E |
| 东方证券         | 3958 HK   | 买入          | 5.61   | 9.00   | 47,666  | 0.66    | 0.75  | 0.87  | 0.94  | 7.33   | 6.49  | 5.61  | 5.17  |
| 中信证券         | 600030 CH | 买入          | 28.34  | 44.33  | 420,014 | 2.03    | 2.66  | 3.01  | 3.33  | 13.97  | 10.67 | 9.42  | 8.52  |
| 重庆农村商业<br>银行 | 3618 HK   | 买入          | 6.23   | 9.57   | 70,754  | 1.07    | 1.15  | 1.25  | 1.37  | 5.05   | 4.68  | 4.32  | 3.94  |
| 东方证券         | 600958 CH | 买入          | 9.12   | 13.79  | 77,489  | 0.66    | 0.75  | 0.87  | 0.94  | 13.75  | 12.18 | 10.53 | 9.70  |
| 中信证券         | 6030 HK   | 买入          | 28.26  | 40.17  | 418,829 | 2.03    | 2.66  | 3.01  | 3.33  | 12.06  | 9.22  | 8.13  | 7.36  |
| 兴业银行         | 601166 CH | 买入          | 17.89  | 24.80  | 378,604 | 3.66    | 3.70  | 3.80  | 3.93  | 4.89   | 4.84  | 4.71  | 4.56  |
| 国泰海通         | 2611 HK   | 买入          | 15.17  | 20.17  | 267,431 | 1.58    | 1.52  | 1.73  | 1.92  | 8.33   | 8.66  | 7.60  | 6.84  |
| 平安银行         | 000001 CH | 买入          | 10.84  | 14.38  | 210,360 | 2.20    | 2.25  | 2.33  | 2.45  | 4.93   | 4.82  | 4.65  | 4.42  |
| 南京银行         | 601009 CH | 买入          | 11.10  | 14.45  | 137,236 | 1.76    | 1.92  | 2.11  | 2.37  | 6.29   | 5.78  | 5.25  | 4.68  |
| 中金公司         | 3908 HK   | 买入          | 21.88  | 28.41  | 105,620 | 2.03    | 2.84  | 3.25  | 3.54  | 9.35   | 6.69  | 5.83  | 5.35  |
| 成都银行         | 601838 CH | 买入          | 18.12  | 23.23  | 76,800  | 3.13    | 3.31  | 3.56  | 3.87  | 5.78   | 5.47  | 5.09  | 4.68  |
| 国泰海通         | 601211 CH | 买入          | 18.82  | 23.66  | 331,776 | 1.58    | 1.52  | 1.73  | 1.92  | 11.93  | 12.41 | 10.88 | 9.80  |
| 宁波银行         | 002142 CH | 买入          | 31.37  | 39.28  | 207,155 | 4.44    | 4.91  | 5.46  | 6.08  | 7.06   | 6.38  | 5.75  | 5.16  |
| 国元证券         | 000728 CH | 增持          | 7.42   | 10.99  | 32,379  | 0.56    | 0.62  | 0.70  | 0.79  | 13.35  | 11.95 | 10.55 | 9.44  |
| 渝农商行         | 601077 CH | 增持          | 6.58   | 8.67   | 74,729  | 1.07    | 1.15  | 1.25  | 1.37  | 6.16   | 5.71  | 5.26  | 4.80  |

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

图表46：重点推荐公司最新观点

| 股票名称                                                       | 最新观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
|------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>东方证券</b><br>(600958 CH)<br><b>东方证券</b><br>(3958 HK)     | <p>东方证券发布 2026 年一季度报告，营业收入 40.90 亿元，同比+5.29%，归母净利润 15.87 亿元，同比+10.55%，环比+203.34%，在 25Q4 低基数下实现环比显著改善。分业务看，除投资受市场震荡影响同比有所下滑外，其余业务均实现同比增长。公司正筹划发行 A 股及支付现金收购上海证券 100% 股权，若成功整合，公司将巩固上海和江浙地区竞争力，综合排名有望更进一步，A/H 股均维持买入评级。</p> <p>考虑到收购事项仍具有不确定性，暂不纳入盈利预测；同时，考虑到外国地缘政治风险仍存且仍具备较大不确定性，我们适当下调投资类收入假设。我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 64/74/80 亿元（前值 69/79/85 亿元，分别下调 7%/6%/6%），2026 年 BPS 为 9.85 元（前值 9.89 元）。可比公司 A/H 股 Wind 一致预期 2026 年 PB 估值均值分别为 1.0/0.8x，考虑到公司资管优势突出，收购事项提振增长预期，给予 2026 年 A 股 PB 估值溢价至 1.4x，H 股流动性较 A 股偏低，给予平价 0.8x，对应目标价 13.79 元/9.00 港币（前值为 13.85 元/9.02 港币，对应 2026 年 PB 分别为 1.4x/0.8x），维持 A/H 股“买入”评级。</p> <p>风险提示：并购开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：东方证券(600958 CH,买入;3958 HK,买入)：轻资本推动业绩增长</a></p> |
| <b>中信证券</b><br>(600030 CH)<br><b>中信证券</b><br>(6030 HK)     | <p>5 月 28 日，中信证券公告拟向大股东定向发行 H 股募资 160 亿元，并全部投向国际化业务。公司 Q1 单季度利润创历史新高，各业务线全面增长，境外子公司贡献度持续提升。募资有助于增强资本实力，进一步巩固行业龙头地位与竞争优势。本次增发全部由大股东中信金控现金认购，对市场流动性冲击影响有限；公司有望受益于资本市场景气周期，看好增资后国际业务再上台阶，维持买入评级。</p> <p>考虑到再融资尚未完成发行，暂不纳入盈利预测。我们维持此前预测，预计 2026-2028 年归母净利润为 393.64/446.07/492.99 亿元，对应 EPS 为 2.66/3.01/3.33 元，2026 年 BPS 为 23.33 元。A/H 可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 估值分别为 1.0/0.7x，考虑到公司再融资有助于夯实资本实力和国际业务竞争力，龙头地位进一步巩固，维持给予公司 A/H 股 2026 年 1.9/1.5xPB 估值，对应目标价为 44.33 元/40.17 港币（前值 44.33 元/39.92 港币，H 股目标价变动主要是汇率影响）。</p> <p>风险提示：资本市场表现不及预期，再融资事项推进节奏不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 05 月 29 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中信证券(600030 CH,买入;6030 HK,买入)：增资提升国际化与扩张能力</a></p>                                                                                        |
| <b>渝农商行</b><br>(601077 CH)<br><b>重庆农村商业银行</b><br>(3618 HK) | <p>渝农商行 26Q1 归母净利润、营业收入、PPOP 同比分别增长 5.1%、8.4%、12.9%，增速较 25 全年-0.28pct、+7.03pct、+11.00pct，盈利表现保持稳健。1-3 月年化 ROA、ROE 分别为 0.95%、11.95%，同比分别下降 0.04pct、0.05pct。公司一季度规模扩张较快，息差企稳高增 9bp 带动利息净收入增速边际提升，成本管控成效显著，是营收改善的主要支撑；非息收入受投资相关收益高基数影响有所承压；资产质量整体平稳，不良率环比小幅下降，拨备覆盖率仍维持较高水平，我们判断公司新的社区生态战略将助力公司高质量有效获客，维持 A/H 增持/买入评级。</p> <p>我们预测 26-28 年归母净利润为 131/142/156 亿元（较 26-28 前值基本维持）。26 年 BVPS 预测值 12.38 元，A/H 对应 PB0.60/0.50 倍。可比公司 26 年 A/H Wind 一致预测 PB 均值为 0.53/0.46 倍，公司县域布局优势稳固，应享有一定估值溢价，维持 26 年 A/H 目标 PB0.70/0.68 倍，维持目标价 8.67 元/9.57 港元，维持 A/H 增持/买入评级。</p> <p>风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 29 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：渝农商行(601077 CH,增持;3618 HK,买入)：息差回升助力业绩改善</a></p>                                                    |
| <b>兴业银行</b><br>(601166 CH)                                 | <p>兴业银行于 4 月 29 日发布 2026 年一季报，1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+0.2%、-1.1%，增速较 2025 年-0.2pct、-1.3pct，1-3 月年化 ROE、ROA 分别同比-0.68pct、-0.05pct 至 11.56%、0.85%。公司信贷投放提速，中收增长稳健，但本期息差受同业资产结构性扰动，拖累利息收入增长，关注后续资产调优进展。当前公司估值、股息性价比比较优，短期扰动不改长期经营稳健性，维持买入评级。</p> <p>鉴于息差扰动，预测 26-28E 归母净利润分别为 782.79 亿元/803.28 亿元/831.12 亿元（26-28 年前值 796.74 亿元/825.46 亿元/856.53 亿元），同比增速 1.0%、2.6%、3.5%。26 年 BVPS 预测值 41.34 元（前值 41.40 元），对应 PB0.44 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.46 倍，公司战略目标清晰，应享受一定估值溢价，短期扰动不改公司稳健经营趋势，维持 26 年目标 PB0.60 倍，26 年目标价 24.80 元（前值 24.84 元），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：兴业银行(601166 CH,买入)：结构性扰动拖累息差</a></p>                                                                             |
| <b>国泰海通</b><br>(2611 HK)<br><b>国泰海通</b><br>(601211 CH)     | <p>国泰海通发布一季报，26Q1 公司实现营业收入 162.32 亿元（同比+59%、环比-6%），归母净利润 63.88 亿元（同比-48%、环比+11%），同比下滑主要系 25Q1 合并确认负商誉带来的一次性收益所致；扣非净利润 57.11 亿元，同比+73%。环比层面，营收与利润均实现正增长，经营态势保持稳健。公司稳步推进整合工作，协同效应有望逐步显现，公司估值相对行业平均较低，但综合竞争力处于行业领先地位，未来估值有望伴随市场景气度提升而修复，维持买入评级。</p> <p>考虑到当前市场景气度保持高位，我们适当上调公司投资业务收入等假设，预计 2026-2028 年归母净利润为 267.38/304.96/338.54 亿元（较前值分别调增 0.7%/0.8%/0.4%），对应 EPS 为 1.52/1.73/1.92 元，2026 年 BPS 为 19.72 元。A/H 可比公司 2026 年 Wind 一致预期分别为 1.07/0.86x，考虑到公司并购整合稳步推进，协同效应有望显现，给予公司 A/H 股 2026 年 1.2/0.9xPB 估值，对应目标价为 23.66 元/20.17 港币（前值 23.65 元/20.16 港币，对应 A/H 股分别 1.2/0.9x2026 年 PB 估值）。</p> <p>风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 26 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：国泰海通(601211 CH,买入;2611 HK,买入)：整合协同效应逐步显现</a></p>                             |

| 股票名称                | 最新观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 平安银行<br>(000001 CH) | <p>平安银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+3.0%、+4.7%、+4.2%，增速较 25 年+7.24pct、+15.05pct、+16.32pct。1-3 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.01pct、+0.59pct 至 0.97%、11.79%。公司 26Q1 付息成本压降显著、息差企稳回升，零售中收益产品实现突破，整体风险指标持续改善。公司确立了 2026 年“重回增长”的总体目标，业绩拐点初现，维持“买入”评级。</p> <p>鉴于非息增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 437/452/476 亿元（较前值分别+2.3%/+6.2%/+11.3%），同比增速分别为 2.4%/3.5%/5.3%。26 年 BVPS 预测值 24.84 元（前值 24.79 元），对应 PB0.44 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.46 倍（前值 0.47 倍），公司为零售业务标杆行，战略转型逐步深化，资产质量压力减轻，维持 26 年目标 PB0.58 倍，目标价 14.40 元（前值 14.38 元），维持买入评级</p> <p>风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 25 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：平安银行(000001 CH,买入)：业绩拐点初现</a></p>                                          |
| 南京银行<br>(601009 CH) | <p>南京银行 26Q1 归母净利润、营收、PPOP 同比+8.0%、+13.5%、+18.2%（25 年同比+8.1%、+10.5%、+13.5%），营收增速加快主因利息净收入快速增长，26Q1、25A 分别同比+39.4%、31.1%，为量价双优驱动；非息波动系降低金融投资兑现力度。2025 年拟每股派息 0.529 元，年度现金分红比例为 31.60%（2024 年：31.74%），股息率为 4.60%（2026/4/22）。公司深耕江苏优质区域，信贷稳步投放，维持“买入”评级。</p> <p>鉴于信用成本提升，我们预测 26-28 年公司净利润 237/261/293 亿元（26-27 年较前值-1.2%、-1.8%），同比增速为 8.9%、10.1%、12.3%，26 年 BVPS 预测值 16.06 元（前值 16.26 元），对应 PB0.72 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.64 倍，公司战略思路清晰，经营稳中向好，股东增持可期，给予 26 年目标 PB0.90 倍（前值 0.91 倍），目标价 14.45 元（前值 14.78 元），维持买入评级。</p> <p>风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 23 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：南京银行(601009 CH,买入)：利息收入强劲增长</a></p>                            |
| 中金公司<br>(3908 HK)   | <p>中金公司发布一季报，2026 年 Q1 实现营收 88.25 亿元，同比增长 54.26%；归母净利 35.77 亿元，同比增长 75.19%，处于业绩预增公告中间区间（预计归母净利 33.69-38.80 亿元），符合预期。公司各业务线全面增长，投行表现尤为突出、买方投顾转型深化、国际业务优势强化，维持买入评级。</p> <p>考虑到当前市场景气度保持高位，公司投资业务表现强劲，我们适当上调公司投资业务收入等假设，预计 2026-2028 年归母净利润为 137/157/171 亿元（较前值分别调增 20%/20%/20%），对应 EPS 为 2.84/3.25/3.54 元，2026 年 BPS 为 27.64 元。A/H 可比公司 2026 年 Wind 一致预期 PB 估值分别为 1.0/0.7x，考虑到公司各业务线全面增长，财富管理转型深化、国际业务优势突出，给予公司 A/H 股 2026 年 1.6/0.9xPB 估值，对应目标价为 44.22 元/28.41 港币（前值 43.60 元/24.69 港币，对应 A/H 股分别 1.6/0.8x2026 年 PB 估值）。</p> <p>风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 30 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：中金公司(601995 CH,买入;3908 HK,买入)：各业务线全面复苏</a></p>                         |
| 成都银行<br>(601838 CH) | <p>成都银行于 4 月 22 日发布 2026 年一季报&amp;2025 年年报，1-3 月归母净利润、营业收入分别同比+4.8%、+6.5%，2025 年分别同比+3.3%、+2.7%。2025 年拟每股派息 0.92 元，年度现金分红比例为 30%，股息率为 5.24%（2026/4/22）。公司 26Q1 息差企稳回升，利息收入增长强劲，且主动调优信贷结构、深耕产业金融，在全市摆布、拨备计提等方面蓄力留出空间。我们看好公司长期优异基本面，维持买入评级。</p> <p>鉴于 26 年计提力度提升，我们预测公司 26-28 年归母净利润为 140/151/164 亿元（26-27 较前值-2.4%、-1.6%），对应增速 5.6%/7.4%/8.9%，2026 年 BVPS 预测值 23.23 元（前值 23.61 元），对应 PB0.76 倍。可比公司 2026 年 Wind 一致预测 PB 均值 0.66 倍。公司 ROE 与资产质量稳居同业第一梯队，政务基本盘+产业金融打开成长空间，应当享有估值溢价，给予 26 年目标 PB1.0 倍，目标价 23.23 元（前值 26E 0.98Xpb，目标价 23.25 元），维持“买入”评级。</p> <p>风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 23 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：成都银行(601838 CH,买入)：多维蓄力，厚植根基</a></p> |
| 宁波银行<br>(002142 CH) | <p>2025 年全年宁波银行营业收入、归母净利润、PPOP 同比+8.0%、+8.1%、+12.8%，与此前披露快报一致，利润基本符合我们预期。26Q1 营收同比+10.2%，归母净利润+10.3%，主要由于利息+中收增长强劲。2025 年拟每股派息 1.2 元，年度现金分红比例为 27.99%（2024 年：22.77%）。总体看，宁波银行深化专业、数字、综合、国际“四化”赋能体系，持续深耕优质经营区域，经营质量扎实，分红显著提升，维持“买入”评级。</p> <p>我们预测公司 26-28 年归母净利润为 324/360/402 亿元（26-27 年基本维持），同比增速分别为 10.6%/11.1%/11.4%，26 年 BVPS 预测值 37.41 元（前值 39.07 元），对应 PB0.86 倍。宁波银行近 1 年 PB（If）均值为 0.88 倍（截至 26/04/24，前值 0.86 倍）。公司成长性较高，财富管理能力强，分红显著提升，应享一定估值溢价，给予 26 年目标 PB1.05 倍，目标价 39.28 元（前值目标 PB 1.0 倍、目标价 39.07 元），买入评级。</p> <p>风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 25 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：宁波银行(002142 CH,买入)：盈利强劲态势延续</a></p>                             |
| 国元证券<br>(000728 CH) | <p>公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报，2025 年收入 62.49 亿元，同比+6.81%，归母净利润 24.26 亿元，同比+8.10%；26Q1 收入 13.27 亿元，同比-12.59%，归母净利润 5.42 亿元，同比-15.38%。Q1 同比下滑主要是投资业务阶段性波动影响。2025 年公司向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 1.00 元（含税）。当前市场交投活跃，2 万亿成交额成为常态，我们预计公司全年业绩保持稳健增长。维持增持评级。</p> <p>考虑权益市场交投活跃度保持较高水平，但外围地缘政治仍有不确定性，适当上调全市场股基成交额等假设，同时下调投资类收入等假设。我们预计 2026-2028 年 EPS 分别为 0.62/0.70/0.79 元（2026-2027 年前值为 0.77/0.86 元，下调 19%/18%），2026 年 BPS 为 9.16 元。可比公司 2026E PB Wind 一致预期均值 1.00 倍，考虑公司股权投资业务布局领先、弹性亮眼，给予 2026E PB 溢价至 1.2 倍，目标价 10.99 元（前值 12.57 元，对应 2025E PB 为 1.4 倍），维持增持评级。</p> <p>风险提示：业务开展不及预期，市场波动风险。</p> <p>报告发布日期：2026 年 04 月 21 日</p> <p><a href="#">点击下载全文：国元证券(000728 CH,增持)：投资业绩阶段性波动</a></p>    |

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测



## 风险提示

1. 经济修复力度不及预期。近期各项高频数据有所回温，但经济复苏的强度与可持续性仍有不确定性。
2. 资产质量恶化超预期。上市银行的不良贷款率仍相对稳定，但资产质量可能因外部因素出现波动。
3. 政策风险。证券行业各项业务开展均受到严格的政策规范，未来政策的不确定性将影响行业改革转型进程及节奏。
4. 市场波动风险。证券公司经纪、自营及资管业务与股市债市环境高度相关，市场持续低迷和波动将影响证券公司业绩。



## 免责声明

### 分析师声明

本人, 沈娟、汪煜、贺雅亭, 兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见; 彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。请注意, 标\*的人员并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 一般声明及披露

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 华泰证券股份有限公司和其关联机构统称为“华泰证券”(华泰证券股份有限公司已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格)。本报告所载资料是仅供接收人的严格保密资料。本报告仅供华泰证券及其客户和其关联机构使用。华泰证券不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于华泰证券认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰证券对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期, 华泰证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来, 未来回报并不能得到保证, 并存在损失本金的可能。华泰证券不保证本报告所含信息保持在最新状态。华泰证券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。

华泰证券(华泰证券(美国)有限公司除外)不是 FINRA 的注册会员, 其研究分析师亦没有注册为 FINRA 的研究分析师/不具有 FINRA 分析师的注册资格。

华泰证券力求报告内容客观、公正, 但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考, 不构成购买或出售所述证券的要约或招揽。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求, 在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 华泰证券及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

除非另行说明, 本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现, 过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。华泰证券不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现, 分析中所做的预测可能是基于相应的假设, 任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

华泰证券及作者在自身所知情的范围内, 与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 华泰证券可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 为该公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务或向该公司招揽业务。

华泰证券的销售人员、交易人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。华泰证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到华泰证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

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、发布的机构或人员, 也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使华泰证券违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为华泰证券所有。未经华泰证券书面许可, 任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人(无论整份或部分)等任何形式侵犯华泰证券版权。如征得华泰证券同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并需在使用前获取独立的法律意见, 以确定该引用、刊发符合当地适用法规的要求, 同时注明出处为“华泰证券研究所”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。华泰证券保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰证券的商标、服务标记及标记。

### 中国香港

本报告由华泰证券股份有限公司或其关联机构制作, 在香港由华泰金融控股(香港)有限公司向符合《证券及期货条例》及其附属法律规定的机构投资者和专业投资者的客户进行分发。华泰金融控股(香港)有限公司受香港证券及期货事务监察委员会监管, 是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司, 后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。在香港获得本报告的人员若有任何有关本报告的问题, 请与华泰金融控股(香港)有限公司联系。

### 香港-重要监管披露

- 华泰金融控股（香港）有限公司的雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。
- 渝农商行（601077 CH）、成都银行（601838 CH）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司实益持有标的公司的市场资本值的 1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）：华泰金融控股（香港）有限公司、其子公司和/或其关联公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 有关重要的披露信息，请参华泰金融控股（香港）有限公司的网页 [https://www.htsc.com.hk/stock\\_disclosure](https://www.htsc.com.hk/stock_disclosure) 其他信息请参见下方“美国-重要监管披露”。

### 美国

在美国本报告由华泰证券（美国）有限公司向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司根据《1934 年证券交易法》（修订版）第 15a-6 条规定以及美国证券交易委员会人员解释，对本研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。华泰证券（美国）有限公司是华泰国际金融控股有限公司的全资子公司，后者为华泰证券股份有限公司的全资子公司。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 美国-重要监管披露

- 分析师沈娟、汪煜、贺雅亭本人及相关人士并不担任本报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。本披露中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。
- 南京银行（601009 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、东方证券（600958 CH）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前的 12 个月内担任了标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 南京银行（601009 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、中信证券（600030 CH）、东方证券（600958 CH）、成都银行（601838 CH）、东方证券（3958 HK）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日之前 12 个月内曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 兴业银行（601166 CH）、国泰海通（601211 CH）、东方证券（600958 CH）、成都银行（601838 CH）、东方证券（3958 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司预计在本报告发布日之后 3 个月内将向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 渝农商行（601077 CH）、成都银行（601838 CH）、重庆农村商业银行（3618 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司实益持有标的公司某一类普通股证券的比例达 1%或以上。
- 南京银行（601009 CH）、宁波银行（002142 CH）、平安银行（000001 CH）、兴业银行（601166 CH）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）：华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司在本报告发布日担任标的公司证券做市商或者证券流动性提供者。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或不时会以自身或代理形式向客户出售及购买华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）华泰证券研究所覆盖公司的证券/衍生工具，包括股票及债券（包括衍生品）。
- 华泰证券股份有限公司、其子公司和/或其联营公司，及/或其高级管理层、董事和雇员可能会持有本报告中所提到的任何证券（或任何相关投资）头寸，并可能不时进行增持或减持该证券（或投资）。因此，投资者应该意识到可能存在利益冲突。

### 新加坡

华泰证券（新加坡）有限公司持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，可从事资本市场产品交易，包括证券、集体投资计划中的单位、交易所交易的衍生品合约和场外衍生品合约，并且是《财务顾问法》规定的豁免财务顾问，就投资产品向他人提供建议，包括发布或公布研究分析或研究报告。华泰证券（新加坡）有限公司可能会根据《财务顾问条例》第 32C 条的规定分发其在华泰证券内的外国附属公司各自制作的信息/研究。本报告仅供认可投资者、专家投资者或机构投资者使用，华泰证券（新加坡）有限公司不对本报告内容承担法律责任。如果您是非预期接收者，请您立即通知并直接将本报告返回给华泰证券（新加坡）有限公司。本报告的新加坡接收者应联系您的华泰证券（新加坡）有限公司关系经理或客户主管，了解来自或与所分发的信息相关的事宜。



## 评级说明

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力（含此期间的股息回报）相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，台湾市场基准为台湾加权指数，日本市场基准为日经 225 指数，新加坡市场基准为海峡时报指数，韩国市场基准为韩国有价证券指数，英国市场基准为富时 100 指数，德国市场基准为 DAX 指数），具体如下：

## 行业评级

**增持：**预计行业股票指数超越基准

**中性：**预计行业股票指数基本与基准持平

**减持：**预计行业股票指数明显弱于基准

## 公司评级

**买入：**预计股价超越基准 15% 以上

**增持：**预计股价超越基准 5%~15%

**持有：**预计股价相对基准波动在-15%~5%之间

**卖出：**预计股价弱于基准 15% 以上

**暂停评级：**已暂停评级、目标价及预测，以遵守适用法规及/或公司政策

**无评级：**股票不在常规研究覆盖范围内。投资者不应期待华泰提供该等证券及/或公司相关的持续或补充信息

## 法律实体披露

**中国：**华泰证券股份有限公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J

**香港：**华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

**美国：**华泰证券（美国）有限公司为美国金融业监管局（FINRA）成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#:298809/SEC#:8-70231

**新加坡：**华泰证券（新加坡）有限公司具有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务许可证，并且是豁免财务顾问，经营许可证编号为：202233398E

## 华泰证券股份有限公司

### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层/

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

## 华泰金融控股（香港）有限公司

香港中环皇后大道中 99 号中环中心 53 楼

电话：+852-3658-6000/传真：+852-2567-6123

电子邮件：research@htsc.com

http://www.htsc.com.hk

## 华泰证券（美国）有限公司

美国纽约公园大道 280 号 21 楼东（纽约 10017）

电话：+212-763-8160/传真：+917-725-9702

电子邮件：Huatai@htsc-us.com

http://www.htsc-us.com

## 华泰证券（新加坡）有限公司

滨海湾金融中心 1 号大厦，#08-02，新加坡 018981

电话：+65 68603600

传真：+65 65091183

https://www.htsc.com.sg

©版权所有 2026 年华泰证券股份有限公司