仅供内部参考，请勿外传！

华泰证券 HUATAI SECURITIES

金融仓位低位，银行触底回升

华泰研究

2026 年 10 月 29 日 | 中国内地　　行业月报

26Q3 金融股主动权益基金仓位环比表现分化，银行仓位回升，证券仓位下滑，保险仓位小幅回升。银行板块仓位较 26Q2 末回升 1.06pct 至 2.16%，，工行、招商、江苏等获增持较多。26Q3 末券商板块主动偏股型基金仓位环比下降 0.13pct 至 0.33%，仍处于历史较低水平。保险板块基金仓位环比上升 0.04pct 至 0.46%。近期市场风格再平衡，银行板块股息仍具有相对优势、券商估值性价比凸显，建议把握配置机会。

银行：仓位环比回升，稳健配置持续

26Q3 银行股仓位边际回升。三季度银行股获偏股型基金增持，北向、南向资金持仓占比同步上行。偏股型基金仓位环比上行，26Q3 银行股占偏股型基金仓位为 2.16%，较 26Q2 上升 1.06pct，边际回升明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位分别环比+0.30pct、+0.20pct、+0.52pct、+0.03pct。38 只重仓股中 27 家被增持，按市值变动计算，工行、招商、江苏等获增持。季末银行板块北向、南向资金仓位分别环比+3.6pct、+1.8pct 至 8.2%、23.3%。预计银行业绩延续稳健修复态势，险资等长期资金增配仍为板块提供支持，重点关注盈利稳健、分红提升的国有大行与基本面具备弹性的优质区域行。

证券：基金仓位下滑，南北向资金分化

26Q3 末板块基金仓位环比下降 0.13pct 至 0.33%，仍处于历史较低水平。重点个股以减配为主，中信证券、国泰海通、广发证券等公司获不同程度减仓。北向资金持股券商市值及占比均环比回升。26Q3 末北向持股券商板块市值 663 亿元，环比+4%，占陆股通比重环比+0.53pct 至 2.57%；南向持股 1182 亿港元，环比-6%，占港股通比重环比-0.28pct 至 1.98%。Q3 业绩披露窗口临近，部分券商科创跟投收益较强，关注业绩催化机会。主动 ETF 批次发行，有望为市场带来增量资金。近期科创行情震荡，市场风险偏好阶段性收缩，券商板块估值性价比凸显，有望受益于保险等中长期资金配置。当前板块处于低估值、低仓位水平，具备较高配置性价比。

保险：仓位小幅环增，个股增减分化

26Q3 末保险板块持仓环比提升 0.04pct 至 0.46%，头部险企持仓变动分化。前五大重仓保险股中，中国太保、中国人保获小幅加仓。下周业绩发布后，8 月底因为强劲的二季度业绩买进的量化资金可能有所调整，或将继续对保险板块形成压力，之后的压力或有所缓解。保险板块三季报业绩或有阶段性波动，建议关注业绩落地后估值低位的中长期配置机会，我们建议聚焦红利特征明显的保险股，关注分红能力和分红政策清晰度。

关注优质金融股战略配置机会

1）证券：个股关注综合实力和国际业务领跑的头部券商，如中信 AH、国泰海通 AH、中金 H、招商 AH；区域并购重组的结构性机会，如东方 AH、东吴。2）银行：截至 10 月 28 日，A/H 股银行板块近 12 月股息率达 4.64%/4.62%，10 年期国债收益率为 1.63%，银行股息率相对优势较显著，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。个股关注盈利稳健、分红提升的国有大行如建行 H、邮储 H、交行 H、中行 H；基本面质量、盈利弹性较好的优质银行宁波、南京、苏州、渝农 AH；估值、股息性价比优秀的平安银行。

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）

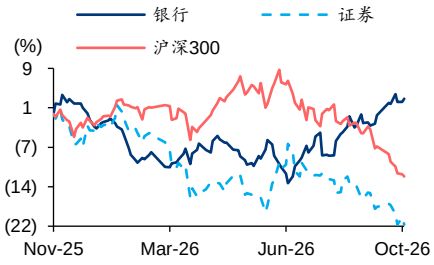
沈娟　研究员
SAC No. S0570514040002　shenjuan@htsc.com
SFC No. BPN843　+(86) 755 2395 2763

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（当地币种）	投资评级
中金公司	3908 HK	32.57	买入
东方证券	3958 HK	9.17	买入
招商证券	6099 HK	20.14	买入
国泰海通	2611 HK	20.84	买入
招商证券	600999 CH	24.42	买入
东方证券	600958 CH	12.90	买入
国泰海通	601211 CH	24.05	买入
中信证券	600030 CH	37.13	买入
重庆农村商业银行	3618 HK	9.53	买入
中信证券	6030 HK	28.90	买入
平安银行	000001 CH	15.36	买入
南京银行	601009 CH	14.61	买入
邮储银行	1658 HK	6.72	买入
中国银行	3988 HK	7.29	买入
宁波银行	002142 CH	40.04	买入
苏州银行	002966 CH	10.93	买入
交通银行	3328 HK	9.78	买入
建设银行	939 HK	11.27	买入
东吴证券	601555 CH	10.97	增持
渝农商行	601077 CH	8.53	增持

资料来源：华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

正文目录

银行：把握优质标的配置机会 4

偏股型基金持仓：仓位环比回升 4

北向/南向资金持仓：北向仓位上行，南向有所流入 8

持仓个股解析：个股仓位大多回升 10

银行估值：股息相对优势仍存 12

非银：仓位环比分化，证券仓位下滑 13

证券仓位：基金仓位下滑，南北向资金分化 13

证券估值：把握板块战略配置机会 15

保险仓位：仓位小幅环增，个股增减分化 16

保险估值：聚焦红利特征明显的保险股 16

风险提示 20

图表目录

图表 1： 26Q3 银行股仓位上行 4

图表 2： 26Q3 银行股仓位低于 2010 年来均值 4

图表 3： 13Q3-26Q3 各类型银行基金持仓比例走势 4

图表 4： 13Q3-26Q3 各类型银行持仓市值占银行股内部结构走势 4

图表 5： 26Q3 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： 2018-2026Q3 偏股型基金前十大重仓股 5

图表 7： 26Q3 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（26Q3vs26Q2） 6

图表 9： 26Q3 偏股型基金持仓个股超配比例 6

图表 10： 26Q3 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（26Q3vs26Q2） 7

图表 12： 26Q3 银行股持仓集中度下行 7

图表 13： 16Q3-26Q3 北向资金持仓比例走势 8

图表 14： 26Q3 北向资金银行股仓位上行 8

图表 15： 17Q3-26Q3 南向资金持仓比例走势 8

图表 16： 26Q3 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： 12Q1-26Q3 基金持有大行仓位走势 10

图表 22： 12Q1-26Q3 基金持有股份行仓位走势 10

图表 23： 12Q3-26Q3 基金持有城商行仓位走势 10

图表 24： 19Q1-26Q3 基金持有农商行仓位走势 10

图表 25： 26Q3 偏股型基金持有自由流通值/个股流通市值 11

图表 26： 26Q3 北向资金持有银行股自由流通值/个股流通市值 11

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表 27： 26Q3 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 个月股息率在全部行业中居于第 1 12
图表 31： 港股银行指数近 12 个月股息率在全部行业中排名第 10 12
图表 32： 券商股偏股型基金季度仓位 13
图表 33： 26Q3 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： 26Q3 北向资金前五大持股证券股 14
图表 37： 26Q3 南向资金前五大持股证券股 14
图表 38： 26Q3 北向资金持有市值/自由流通市值 14
图表 39： 26Q3 南向资金持有市值/港股总市值 15
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 16
图表 43： 26Q3 偏股型基金前五大重仓保险股 16
图表 44： 保险指数 PB-Band 变化 16
图表 45： 重点公司推荐一览表 17
图表 46： 重点推荐公司最新观点 18

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

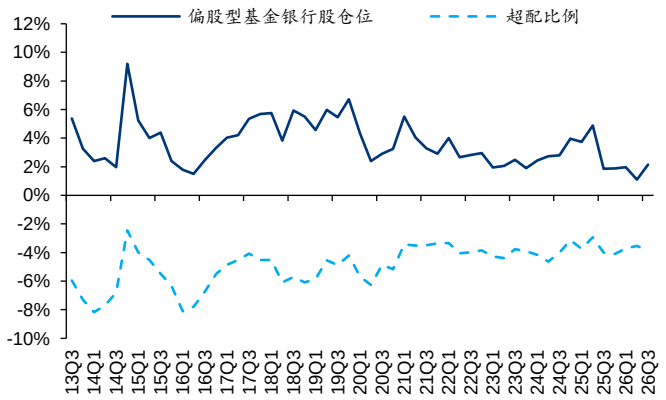
仅供内部参考，请勿外传！

银行：把握优质标的配置机会

偏股型基金持仓：仓位环比回升

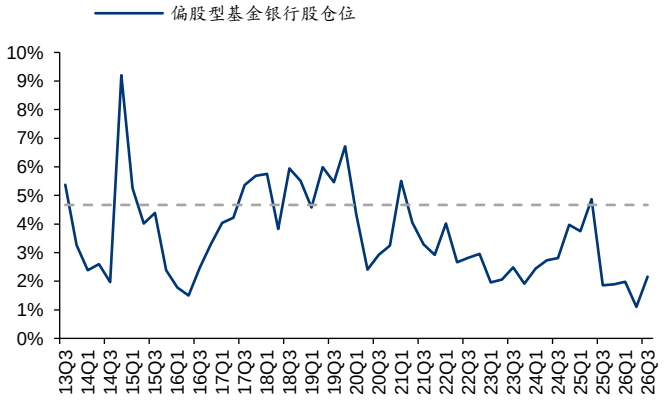
基金所持银行仓位边际上行，环比回升。从银行股整体持仓情况看，26Q3 银行股仓位环比回升明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位均回升。26Q3 银行股占偏股型基金仓位为 2.16%，较 26Q2 上升 1.06pct，边际回升明显，大行、股份行、城商行、农商行仓位分别环比+0.30pct、+0.20pct、+0.52pct、+0.03pct 至 0.49%、0.47%、1.09%、0.10%。**从个股持仓看，**38 只重仓股中 27 家被增持，按市值变动计算，工行、招商、江苏等获增持较多。Q3 末招行、江苏、杭州个股仓位分别较 Q2+0.16pct、+0.11pct、+0.07pct。**从机构持仓集中度情况看，**26Q3 银行股中前三大重仓股占银行股仓位的集中度为 46.4%，较 26Q2-2.2pct。

图表1：26Q3 银行股仓位上行



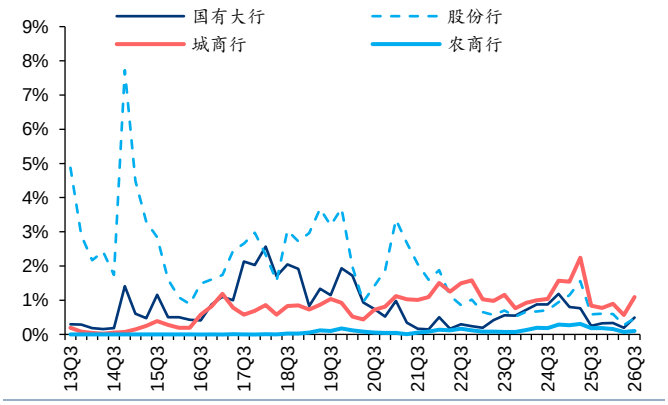
资料来源：Wind，华泰研究

图表2：26Q3 银行股仓位低于 2010 年来均值



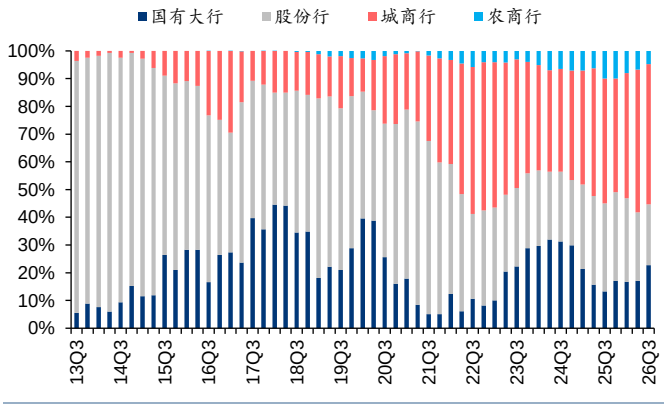
资料来源：Wind，华泰研究

图表3：13Q3-26Q3 各类型银行基金持仓比例走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表4：13Q3-26Q3 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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表5：26Q3 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	220	21887	2643	77.54
600036 CH	招商银行	263	14946	2591	61.67
600919 CH	江苏银行	128	30822	8483	38.16
601398 CH	工商银行	183	36408	14198	30.15
600926 CH	杭州银行	68	12565	3447	21.50
601939 CH	建设银行	102	15521	5025	17.17
601077 CH	渝农商行	70	23066	1795	15.48
601988 CH	中国银行	88	22490	10064	15.14
601665 CH	齐鲁银行	39	19753	4565	14.08
601009 CH	南京银行	53	11712	2021	14.03
601288 CH	农业银行	90	19699	11116	13.73
002966 CH	苏州银行	37	10885	4156	10.12
000001 CH	平安银行	48	7333	876	8.48
601838 CH	成都银行	27	3367	66	6.50
601328 CH	交通银行	49	8184	3194	6.34
601577 CH	长沙银行	16	4703	-1419	4.57
601658 CH	邮储银行	33	7722	2047	4.22
601998 CH	中信银行	25	3857	2742	3.51
601166 CH	兴业银行	55	1801	-1965	3.25
600016 CH	民生银行	11	9226	-5187	3.24
002948 CH	青岛银行	6	5051	194	3.11
600000 CH	浦发银行	23	2998	2771	2.84
601128 CH	常熟银行	8	2789	-3978	1.75
601229 CH	上海银行	20	1781	983	1.74
601169 CH	北京银行	24	2627	1954	1.46
601825 CH	沪农商行	7	1137	931	0.98
601818 CH	光大银行	4	1555	842	0.47
600015 CH	华夏银行	6	642	-825	0.40
601997 CH	贵阳银行	4	454	-2	0.25
601916 CH	浙商银行	3	291	-308	0.08
603323 CH	苏农银行	2	87	87	0.04
601528 CH	瑞丰银行	2	76	-23	0.04
601963 CH	重庆银行	4	24	-319	0.03
002807 CH	江阴银行	3	65	-24	0.03
601187 CH	厦门银行	2	37	32	0.03
601860 CH	紫金银行	1	32	32	0.01
002839 CH	张家港行	1	18	-69	0.01
600908 CH	无锡银行	1	4	4	0.00

资料来源：Wind，华泰研究

图表6：2018-2026Q3 偏股型基金前十大重仓股

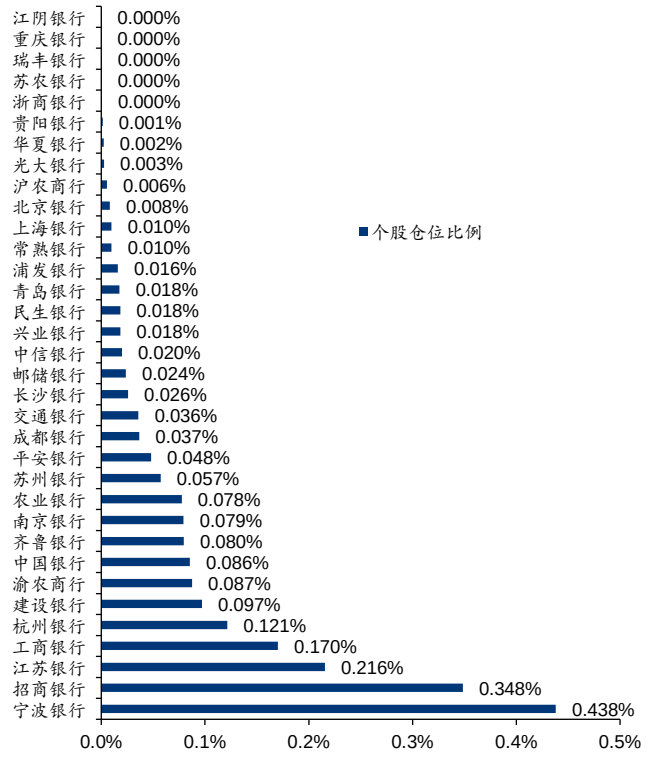
排名	2018	2019	2020	2021	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
1	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	招商银行	宁波银行	宁波银行
2	工商银行	邮储银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行	招商银行	招商银行	招商银行	宁波银行	宁波银行	宁波银行	成都银行	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	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	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	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	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	建设银行
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	渝农商行
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	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	中国银行
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	齐鲁银行
10	交通银行	光大银行	建设银行	苏农银行	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	南京银行

资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

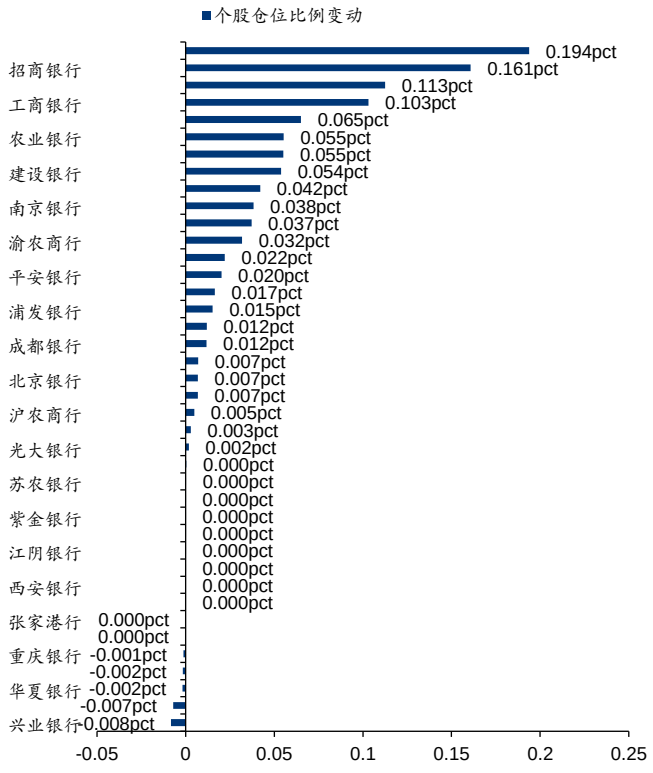
仅供内部参考，请勿外传！

图表7： 26Q3 偏股型基金持仓个股仓位比例



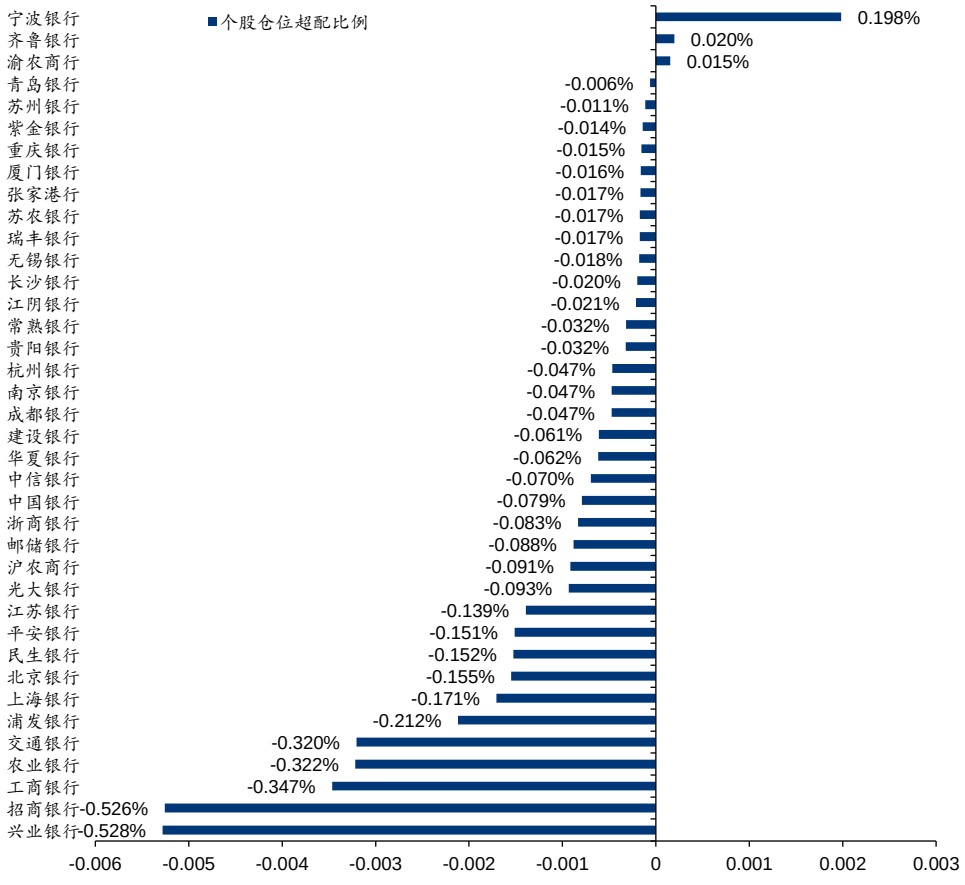
资料来源：Wind，华泰研究

图表8： 偏股型基金持仓个股仓位变动（26Q3vs26Q2）



资料来源：Wind，华泰研究

图表9： 26Q3 偏股型基金持仓个股超配比例

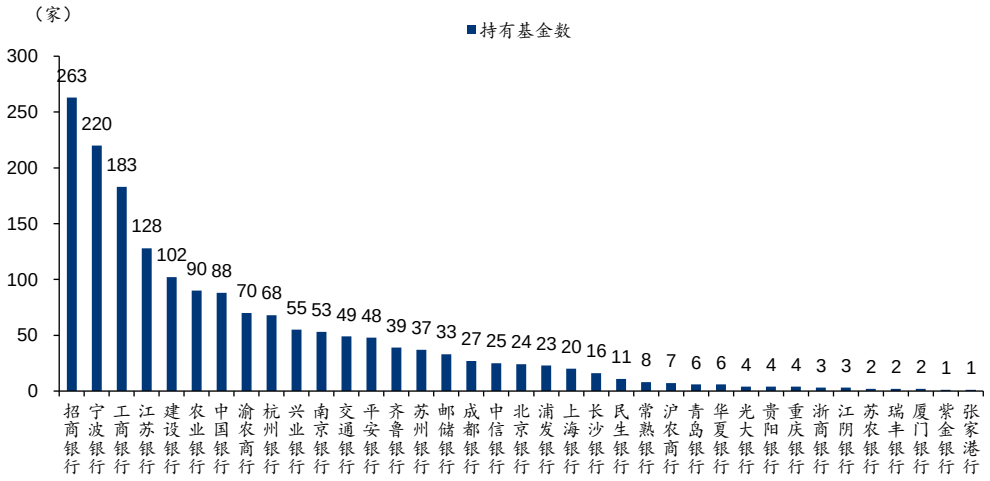


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

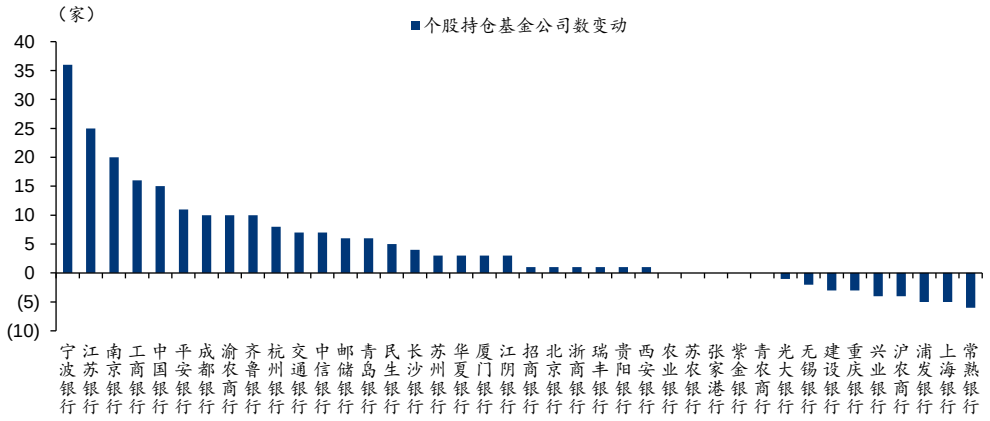
仅供内部参考，请勿外传！

图表10：26Q3 偏股型基金持仓个股持仓基金数



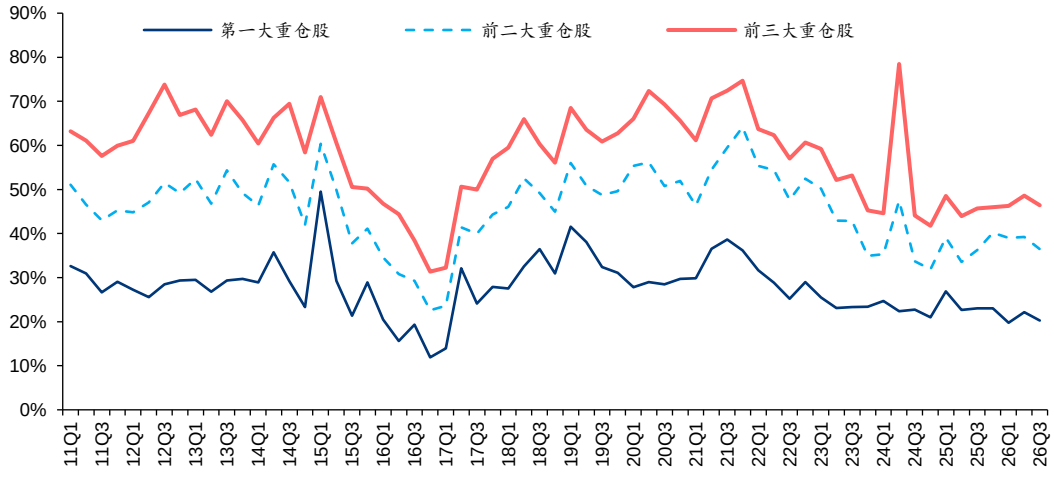
资料来源：Wind，华泰研究

图表11：偏股型基金持仓个股持仓基金数变动（26Q3vs26Q2）



资料来源：Wind，华泰研究

图表12：26Q3 银行股持仓集中度下行



资料来源：Wind，华泰研究

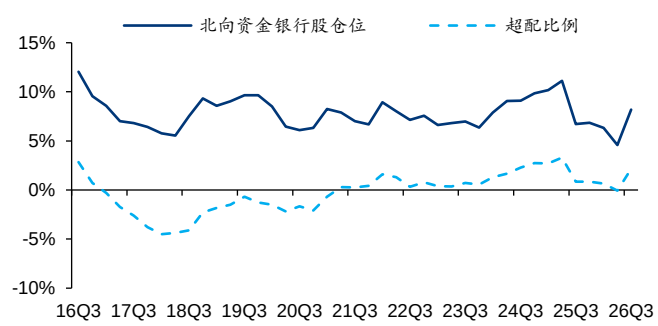
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

北向/南向资金持仓：北向仓位上行，南向有所流入

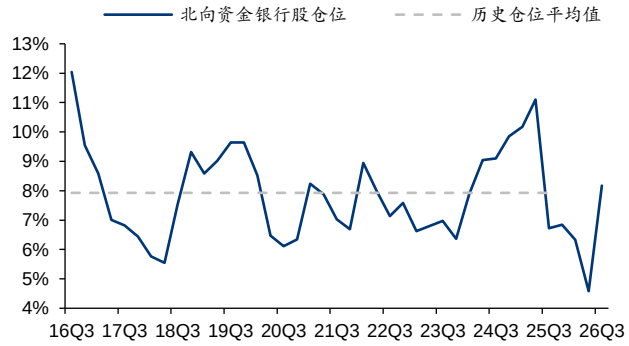
26Q3 北向资金仓位边际上行，南向资金呈现流入态势，仓位上行。从银行股整体持仓情况看，26Q3 北向持仓银行 2106 亿元，较 26Q2 增加 673.36 亿元。其中持仓市值增加较多的为招行、平安、工行等。26Q3 南向仓位则有所上行，中行、农行、渣打等获较多资金增持。26Q3 北向/南向资金银行股仓位分别为 8.2%/23.3%，北向/南向资金银行股仓位超配比例分别为 2.2%/2.7%。**从个股持仓看，**26Q3 北向资金持仓前三依次为招商银行、工商银行、宁波银行，南向资金持仓前三依次为建设银行、工商银行、汇丰控股。**从持仓集中度看，**26Q3 银行股北向前三大重仓股市值占比为 41.5%，集中度有所下行；26Q3 银行股南向前三大重仓股市值占比为 62.8%，集中度有所下行。

图表13：16Q3-26Q3 北向资金持仓比例走势



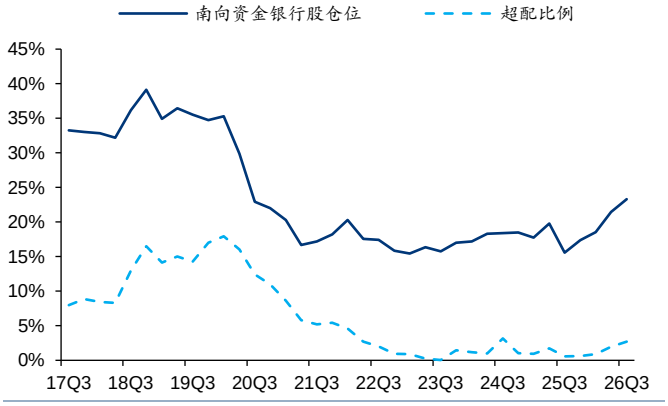
资料来源：Wind，华泰研究

图表14：26Q3 北向资金银行股仓位上行



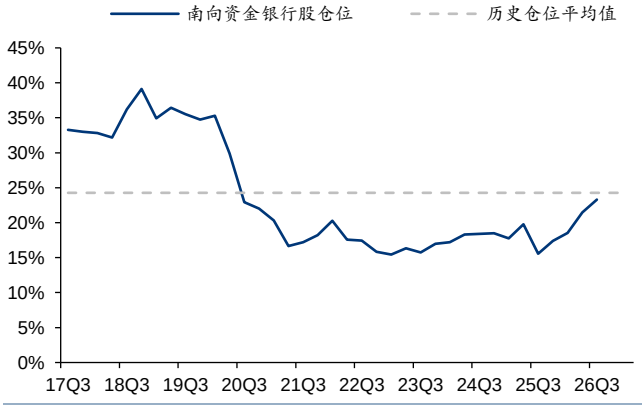
资料来源：Wind，华泰研究

图表15：17Q3-26Q3 南向资金持仓比例走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表16：26Q3 南向资金银行股仓位上行



资料来源：Wind，华泰研究

图表17：23Q4-26Q3 北向资金前五大银行业重仓股

排名	23Q4	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	26Q3
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	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	工商银行
3	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	宁波银行
4	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	平安银行
5	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	兴业银行

资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

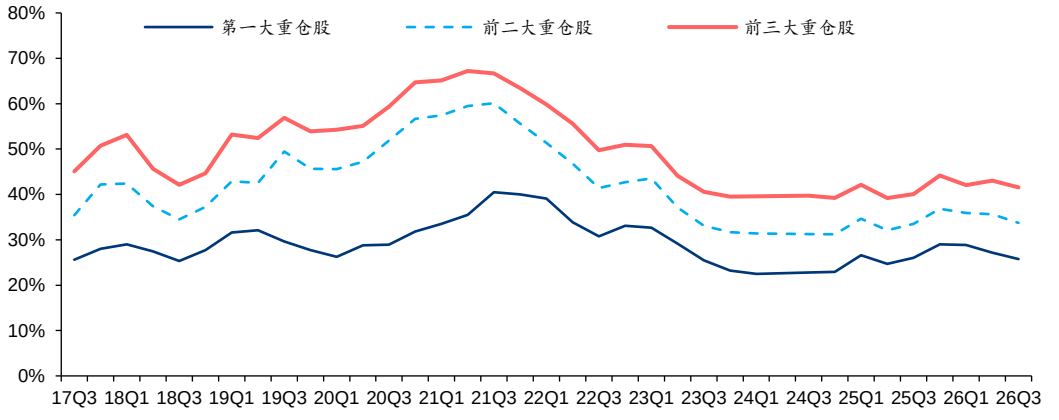
仅供内部参考，请勿外传！

图表18：23Q4-26Q3 南向资金前五大银行业重仓股

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

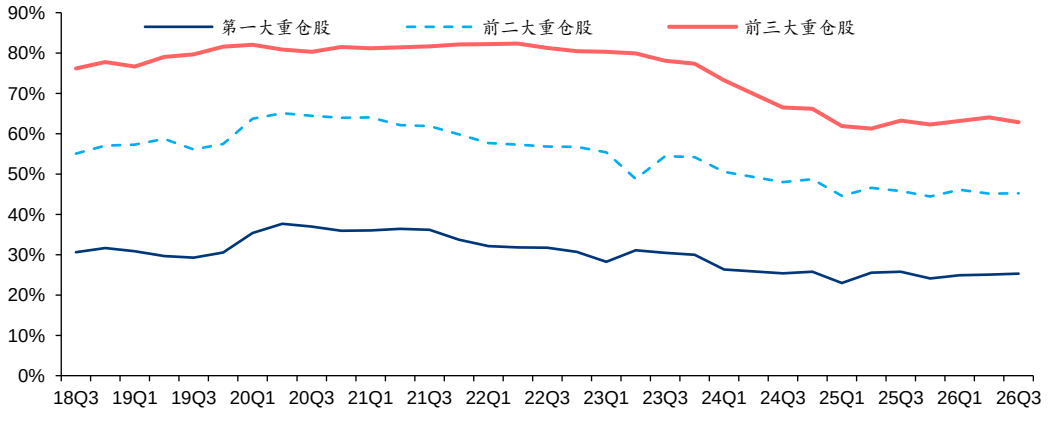
资料来源：Wind，华泰研究

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

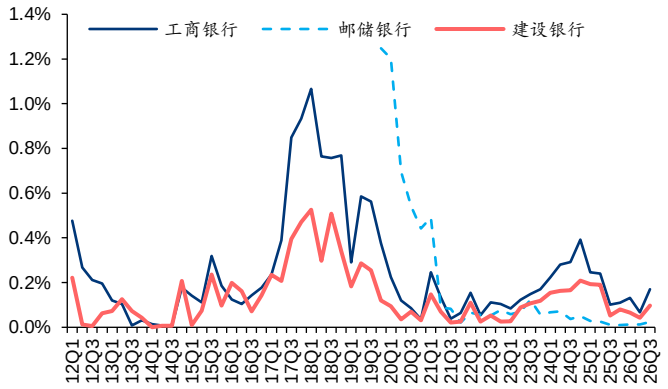
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

持仓个股解析：个股仓位大多回升

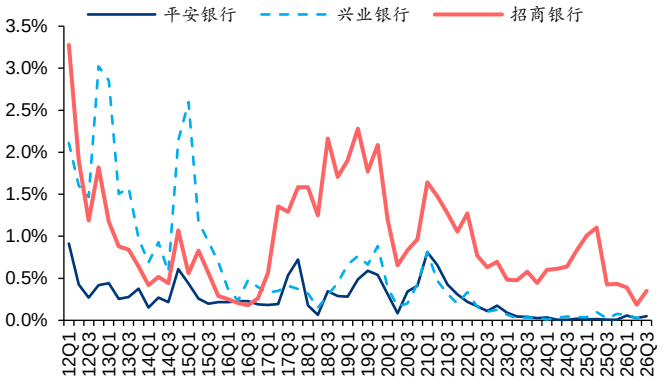
个股持仓方面，仓位普遍回升；**从个股机构持仓占比看，**26Q3 偏股型基金持仓个股自由流通市值占比前三为宁波银行、齐鲁银行、苏州银行，分别为 3.31%、3.21%、2.43%；北向资金持仓个股自由流通市值占比前三为平安银行、宁波银行、建设银行，分别为 14.06%、13.71%、11.38%。南向资金持仓个股自由流通市值占比前三为郑州银行、青岛银行、农业银行，分别为 71.81%、54.90%、51.23%。

图表21：12Q1-26Q3 基金持有大行仓位走势



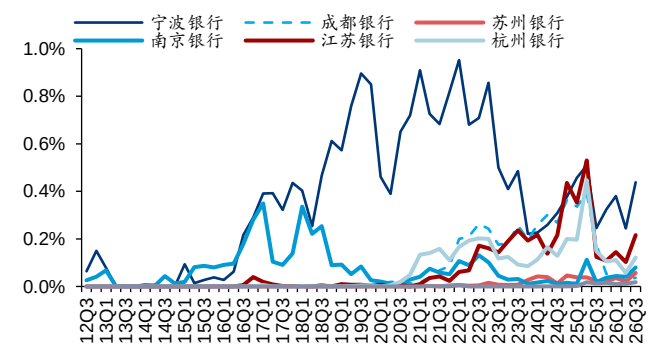
资料来源：Wind，华泰研究

图表22：12Q1-26Q3 基金持有股份行仓位走势



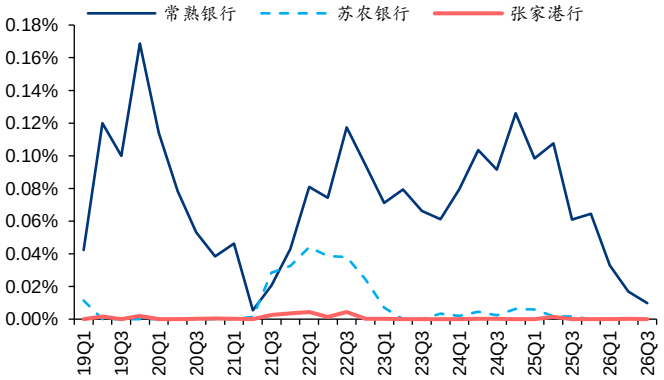
资料来源：Wind，华泰研究

图表23：12Q3-26Q3 基金持有城商行仓位走势



资料来源：Wind，华泰研究

图表24：19Q1-26Q3 基金持有农商行仓位走势

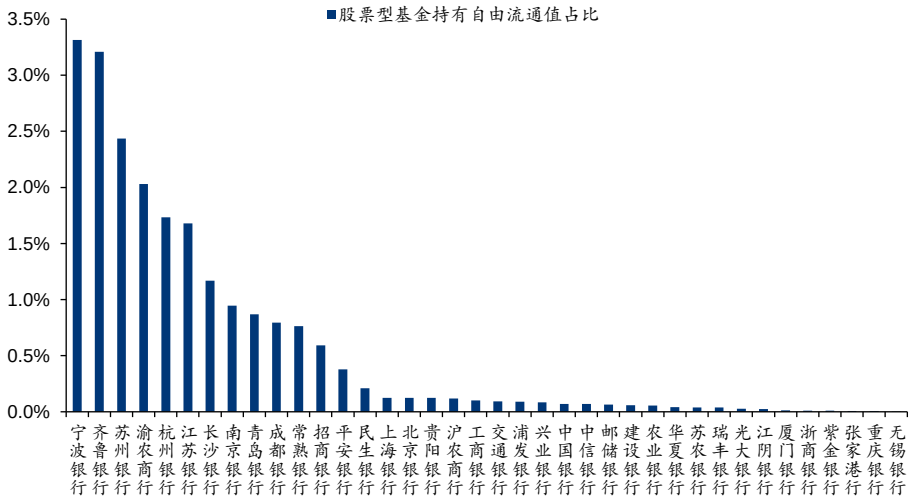


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

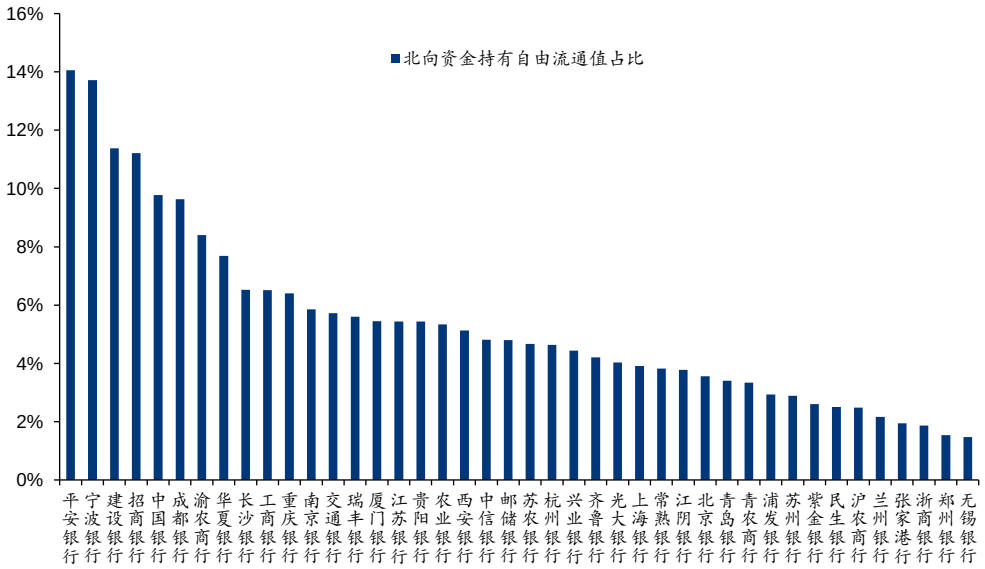
仅供内部参考，请勿外传！

图表25：26Q3 偏股型基金持有自由流通值/个股流通市值



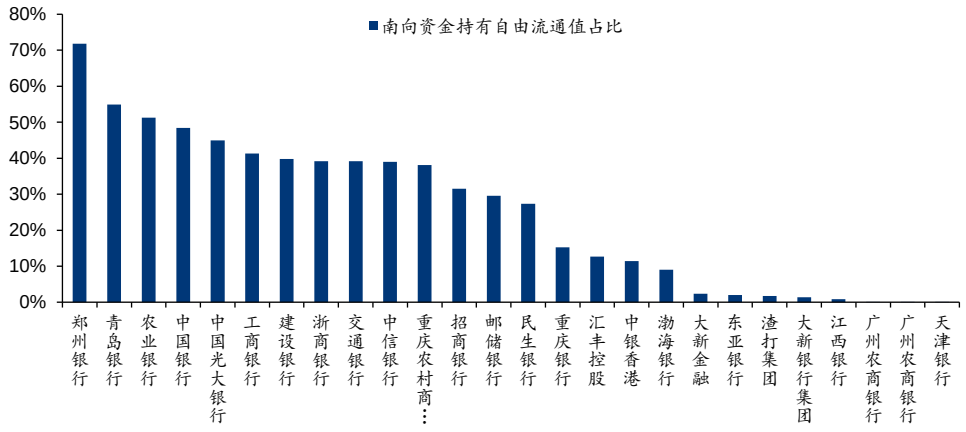
资料来源：Wind，华泰研究

图表26：26Q3 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27：26Q3 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

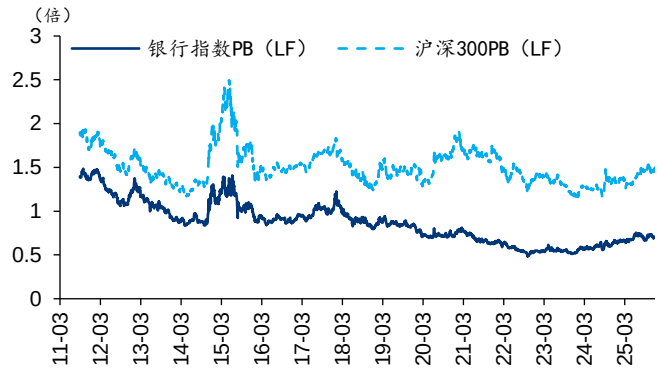
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

银行估值：股息相对优势仍存

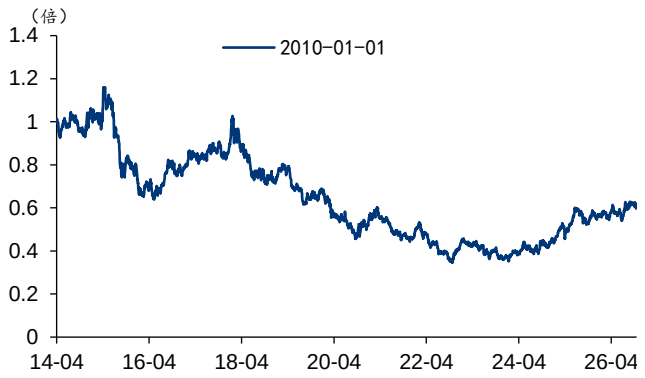
银行股息率相对优势仍突出，长期配置价值较高。截至 10 月 28 日，A/H 股 PB（LF）估值分别为 0.74x/0.61x。A/H 股银行板块近 12 个月股息率达 4.64%/4.62%，10 年期国债到期收益率为 1.63%，银行股息率相对优势较显著，稳健配置延续，对于险资、外资等追求高稳定度的机构投资者具有较强吸引力。26 年银行核心业务盈利有望持续改善，近期市场风格再平衡背景下关注优质区域行+低位股份行修复机遇。

图表28：2010 年以来 A 股银行指数 PB(LF)走势



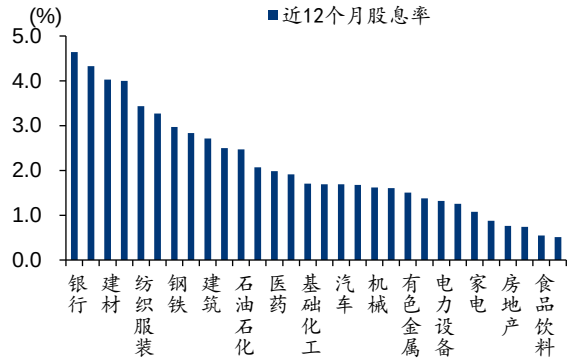
资料来源：Wind，华泰研究

图表29：2010 年以来港股银行指数 PB(LF)走势



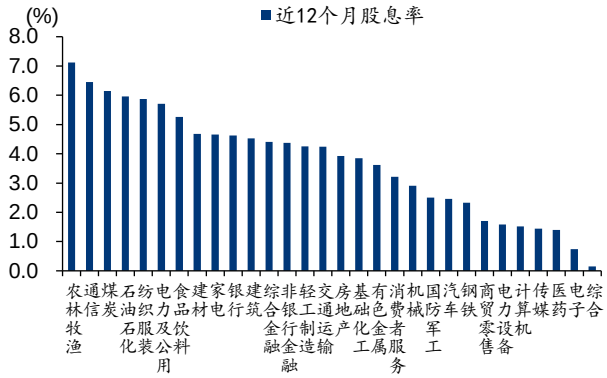
资料来源：Wind，华泰研究

图表30：A 股银行指数近 12 个月股息率在全部行业中居于第 1



注：截至 2026 年 10 月 28 日
资料来源：Wind，华泰研究

图表31：港股银行指数近 12 个月股息率在全部行业中排名第 10



注：截至 2026 年 10 月 28 日
资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

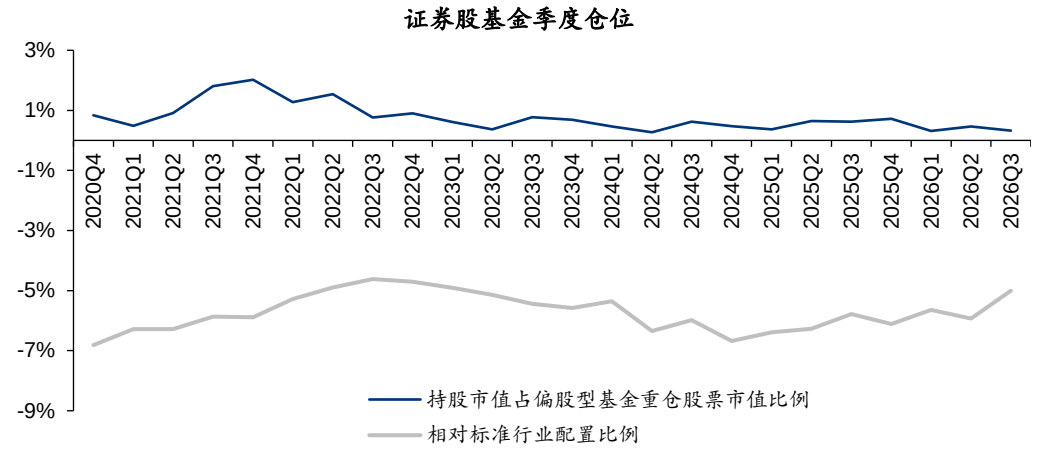
仅供内部参考，请勿外传！

非银：仓位环比分化，证券仓位下滑

证券仓位：基金仓位下滑，南北向资金分化

主动偏股型基金所持券商仓位环比下降，前季下行态势得到扭转。26Q3 末板块基金仓位环比下降 0.13pct 至 0.33%，仍处于历史较低水平。重点个股以减配为主，中信证券、国泰海通、广发证券等公司获不同程度减仓。

图表32：券商股偏股型基金季度仓位



资料来源：Wind，华泰研究

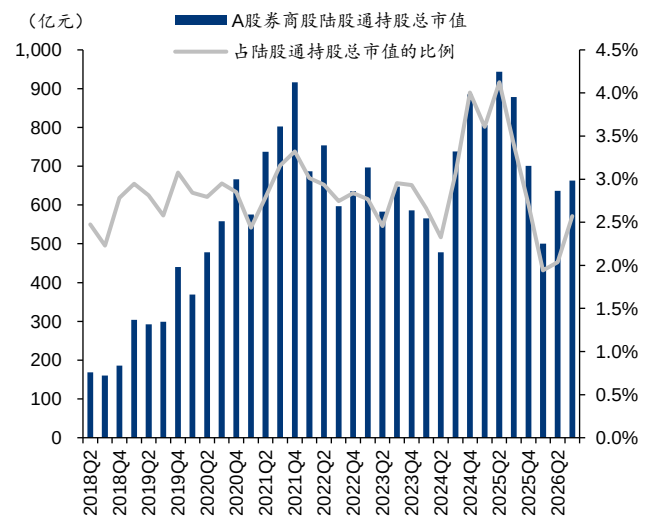
图表33：26Q3 偏股型基金前五大重仓证券股

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	113	6870	(4072)	0.56%	18
国泰海通	97	7026	(3857)	0.52%	12
广发证券	49	3184	(1566)	0.54%	6
兴业证券	15	10198	6983	1.18%	6
华泰证券	38	2376	(6901)	0.33%	4

资料来源：Wind，华泰研究

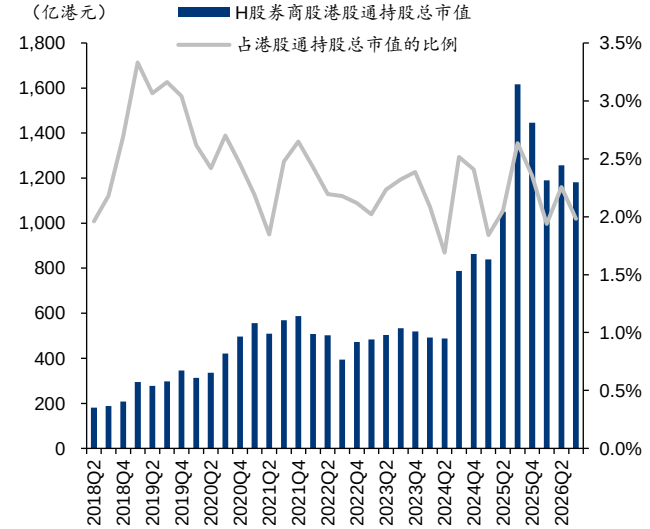
北向资金持股券商市值及占比均环比回升。26Q3 末北向持股券商板块市值 663 亿元，环比+4%，占陆股通比重环比+0.53pct 至 2.57%；南向持股 1182 亿港元，环比-6%，占港股通比重环比-0.28pct 至 1.98%。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表36：26Q3 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	52,367	5.8%	135
国泰海通	38,448	3.5%	65
华泰证券	31,838	5.7%	57
广发证券	24,010	8.2%	48
东方财富	24,644	2.0%	44

资料来源：Wind，华泰研究

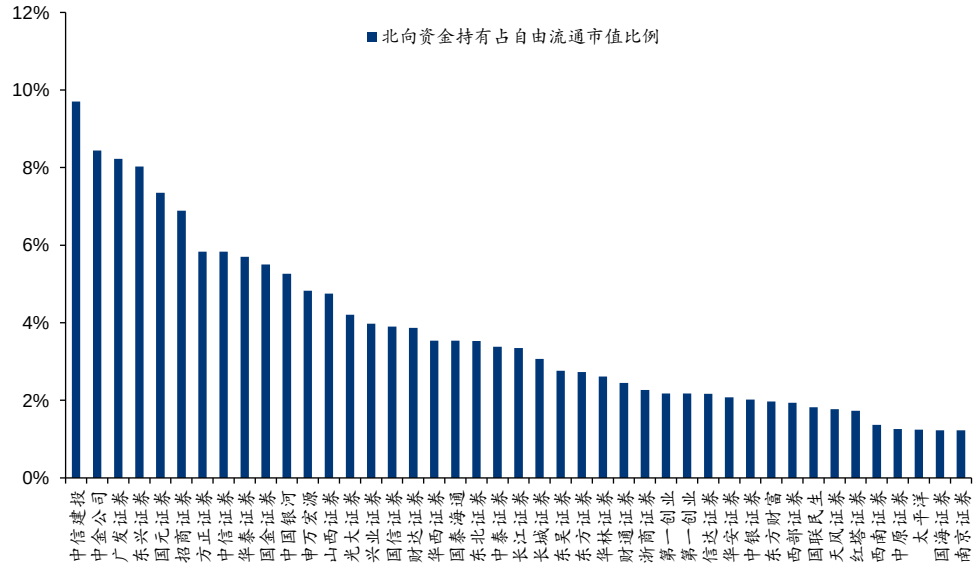
图表37：26Q3 南向资金前五大持股证券股

个股简称	持股总量(万股)	持股占港股总股数比例	持股总市值(亿港元)
国泰海通	139,661	39.8%	210
中信证券	85,561	25.0%	209
广发证券	104,747	54.5%	178
HTSC	95,849	55.8%	160
中国银河	173,768	47.1%	125

资料来源：Wind，华泰研究

从个股持仓占比看，26Q3 末北向资金持仓个股自由流通市值占比前三为中信集团、中金公司、广发证券，分别为 9.7%、8.4%、8.2%；南向资金持仓个股港股总市值占比前三为中州证券、国联民生、东方证券，分别为 58.9%、57.9%、57.8%。

图表38：26Q3 北向资金持有市值/自由流通市值

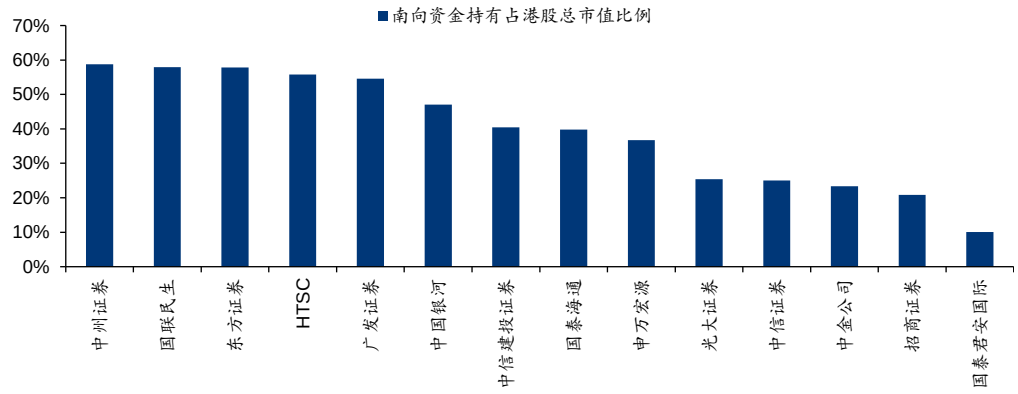


资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表39：26Q3 南向资金持有市值/港股总市值

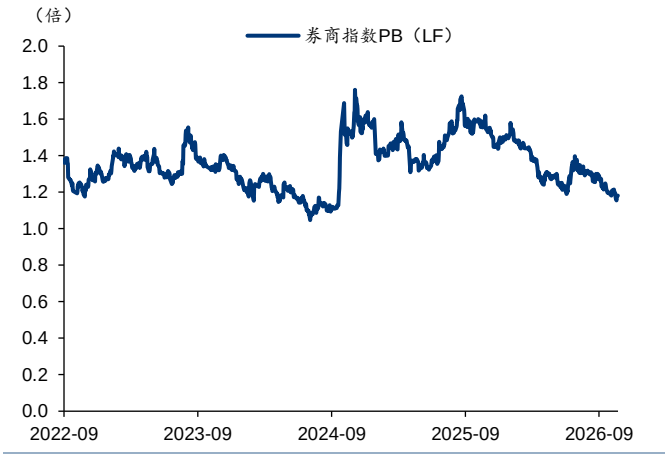


资料来源：Wind，华泰研究

证券估值：把握板块战略配置机会

把握券商板块优质配置机会。截至 10 月 27 日，A 股券商指数 PB(LF)1.2x、H 股中资券商指数 PB(LF)0.6x，分别处于 2014 年来 4%分位数、过去 3 年以来 33%分位数。Q3 业绩披露窗口临近，部分券商科创跟投收益较强，关注业绩催化机会。主动 ETF 批次发行，有望为市场带来增量资金。近期科创行情震荡，市场风险偏好阶段性收缩，券商板块估值性价比凸显，有望受益于保险等中长期资金配置。当前板块处于低估值、低仓位水平，具备较高配置性价比。个股关注：1）综合实力和国际业务领跑的头部券商，如中信 AH、国泰海通 AH、中金 H；2）区域并购重组的结构性机会，如东方 AH、东吴。

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

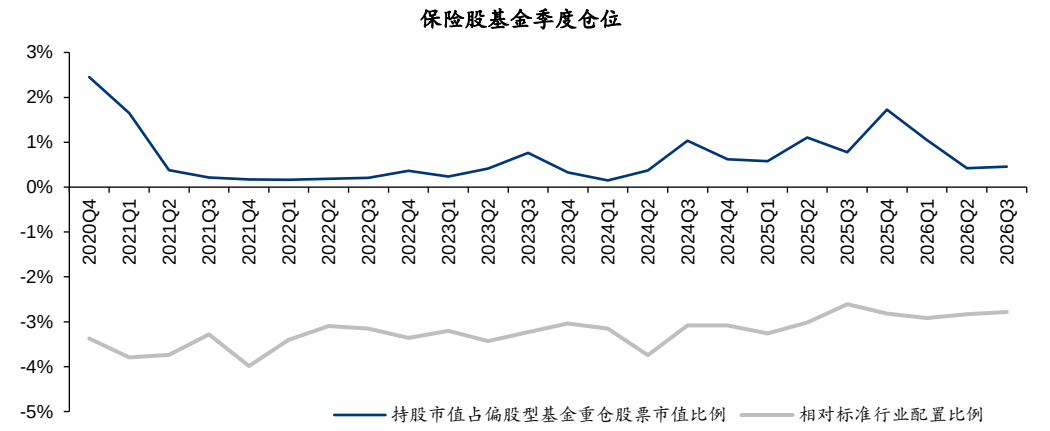
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

保险仓位：仓位小幅环增，个股增减分化

偏股型基金所持保险仓位环比提升，重仓个股增减分化。26Q3 末保险板块持仓环比提升 0.04pct 至 0.46%，头部险企持仓变动分化。前五大重仓保险股中，中国太保、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43：26Q3 偏股型基金前五大重仓保险股

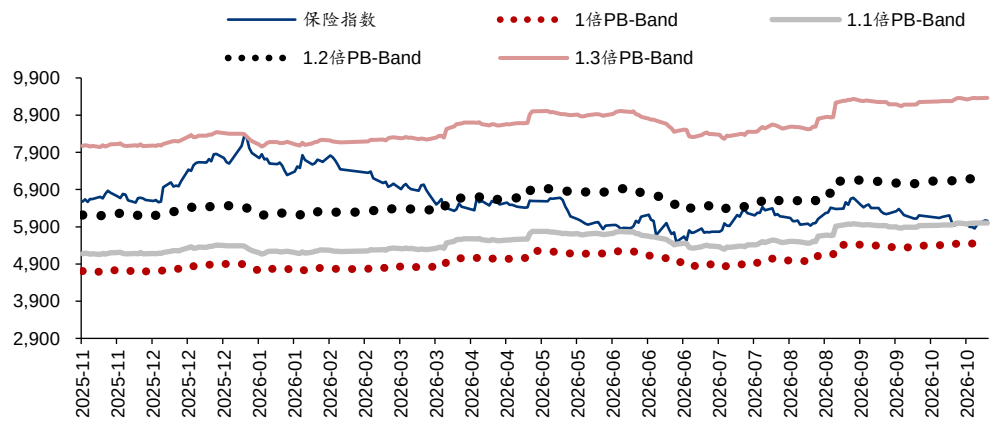
个股简称	持有基金数	持股总量(万股)	季报持仓变动(万股)	持股占流通股比例	持股总市值(亿元)
中国平安	266	10384	(3933)	0.97%	55
中国太保	102	5637	676	0.82%	18
中国人保	27	3401	1101	0.10%	3
新华保险	31	458	(986)	0.22%	3
中国人寿	32	680	(1142)	0.03%	2

资料来源：Wind，华泰研究

保险估值：聚焦红利特征明显的保险股

板块估值处 2014 年以来较低分位，看好估值修复机遇。截至 10 月 28 日，保险指数 PB(LF)估值 1.1 倍，处 2014 年以来约 3%分位。下周业绩发布后，8 月底因为强劲的二季度业绩买进的量化资金可能有所调整，可能继续对保险板块形成压力，之后的压力或有所缓解。保险板块三季报业绩或有阶段性波动，建议关注业绩落地后估值低位的中长期配置机会，我们建议聚焦红利特征明显的保险股，关注分红能力和分红政策清晰度。

图表44：保险指数 PB-Band 变化



资料来源：Wind，华泰研究

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表45：重点公司推荐一览表

			最新收盘价	目标价	市值 (百万)	EPS (元)				PE (倍)			
股票名称	股票代码	投资评级	(当地币种)	(当地币种)	(当地币种)	2025	2026E	2027E	2028E	2025	2026E	2027E	2028E
中金公司	3908 HK	买入	17.61	32.57	139,672	2.03	3.47	3.90	4.27	7.43	4.34	3.86	3.53
东方证券	3958 HK	买入	5.38	9.17	45,669	0.66	0.85	0.96	1.06	6.94	5.38	4.79	4.34
招商证券	6099 HK	买入	12.23	20.14	106,359	1.42	2.62	2.78	2.90	7.37	3.99	3.76	3.61
国泰海通	2611 HK	买入	13.14	20.84	231,015	1.58	1.94	2.15	2.36	7.11	5.81	5.22	4.78
招商证券	600999 CH	买入	15.68	24.42	136,362	1.42	2.62	2.78	2.90	11.04	5.98	5.64	5.40
东方证券	600958 CH	买入	8.37	12.90	71,117	0.66	0.85	0.96	1.06	12.62	9.79	8.71	7.89
国泰海通	601211 CH	买入	15.88	24.05	279,187	1.58	1.94	2.15	2.36	10.04	8.20	7.37	6.74
中信证券	600030 CH	买入	24.86	37.13	388,419	1.92	2.45	2.51	2.77	12.91	10.13	9.90	8.97
重庆农村商业银行	3618 HK	买入	6.41	9.53	72,742	1.07	1.15	1.25	1.36	5.14	4.76	4.38	4.03
中信证券	6030 HK	买入	20.40	28.90	318,735	1.92	2.45	2.51	2.77	9.07	7.12	6.96	6.30
平安银行	000001 CH	买入	11.31	15.36	219,481	2.20	2.25	2.32	2.41	5.15	5.03	4.88	4.69
南京银行	601009 CH	买入	11.90	14.61	147,126	1.76	1.91	2.11	2.34	6.75	6.22	5.63	5.08
邮储银行	1658 HK	买入	5.51	6.72	661,123	0.73	0.76	0.81	0.86	6.48	6.17	5.85	5.51
中国银行	3988 HK	买入	6.04	7.29	1,946,163	0.75	0.80	0.84	0.89	6.86	6.49	6.16	5.84
宁波银行	002142 CH	买入	34.15	40.04	225,513	4.44	4.93	5.50	6.15	7.69	6.93	6.21	5.55
苏州银行	002966 CH	买入	9.34	10.93	41,756	1.20	1.31	1.44	1.58	7.81	7.12	6.49	5.90
交通银行	3328 HK	买入	8.37	9.78	739,163	1.08	1.13	1.17	1.23	6.62	6.36	6.10	5.81
建设银行	939 HK	买入	9.92	11.27	2,595,076	1.30	1.36	1.43	1.52	6.56	6.25	5.93	5.60
东吴证券	601555 CH	增持	7.85	10.97	39,004	0.71	0.86	0.96	1.06	10.98	9.11	8.20	7.40
渝农商行	601077 CH	增持	7.15	8.53	81,203	1.07	1.15	1.25	1.36	6.70	6.20	5.72	5.26

资料来源：Bloomberg，华泰研究预测

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表46：重点推荐公司最新观点

股票名称	最新观点
中金公司 (3908 HK)	中金公司发布 26H1 报告，实现营业收入 193 亿元，同比+50.47%；归母净利润 81.99 亿元，同比+89.35%。26Q2 单季归母净利润 46.22 亿元，同比+101.98%，环比+29.19%。投资、经纪、投行同步修复，国际业务同比高增，费用率下行放大利润弹性，维持 A/H 股买入评级。 考虑到公司投资业务收入表现强劲、信用业务修复、经纪及投行业务增长好于前期假设，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 168/189/206 亿元，同比+71%/+13%/+9%（分别上调 22%/20%/21%）；2026 年 BPS 为 28.17 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.13/0.88 倍，考虑到公司业绩弹性释放、财富管理转型深化、国际业务优势突出，给予 A/H 股 2026 年 1.70/1.00 倍 PB，目标价分别为 47.89 元/32.57 港币（前值 44.22 元/28.41 港币，对应 2026 年 1.60/0.90 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：市场波动风险；业务开展不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：中金公司(601995 CH,买入;3908 HK,买入)：高端财富与国际业务领跑**
东方证券 (3958 HK) 东方证券 (600958 CH)	公司发布 26H1 报告，实现营业收入 95.60 亿元，同比+19.48%；归母净利润 45.18 亿元，同比+30.48%。26Q2 单季归母净利润 29.31 亿元，同比+44.59%、环比+84.70%，利润修复较 26Q1 明显加快。资管、利息、经纪收入增速靠前，投资业务在高基数上继续增长，推动收入结构改善。公司持续推动上海证券整合，看好未来市场活跃度提升和主动资管优势释放下的盈利弹性，维持买入评级。 考虑到公司 26H1 资管、利息和经纪业务修复好于预期，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 72.62/81.62/90.15 亿元，同比+29%/+12%/+10%（分别上调 14%/11%/13%）；2026 年 BPS 为 9.92 元（前值 9.85 元）。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.04/0.78 倍（前值 1.0/0.8 倍），考虑到公司主动资管特色突出、投资与两融弹性修复、持续推动上海证券整合，未来业绩增长可期，给予 A/H 股 2026 年 1.30/0.80 倍 PB，目标价分别为 12.90 元/9.17 港币（前值 13.79 元/9.00 港币，对应 2026 年 1.40/0.80 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动压低自营投资收益；市场成交量及两融余额回落拖累经纪和利息收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：东方证券(600958 CH,买入;3958 HK,买入)：主动资管与经纪财富驱动增长**
招商证券 (600999 CH) 招商证券 (6099 HK)	招商证券发布 26H1 业绩，实现营业收入 219 亿元，同比+108.19%；归母净利润 106 亿元，同比+104.87%。26Q2 单季归母净利润 73.54 亿元，同比+155.49%，环比+124.85%。上半年业绩修复主要来自投资及交易业务弹性释放，尤其是科创板跟投带来弹性；经纪、投行、利息业务同步改善。看好长鑫科技上市对公司未来盈利的持续支撑，维持买入评级。 考虑到公司科创板跟投收入贡献强劲，且长鑫科技上市后公司的股权投资有较强收益兑现空间，上调公司投资类收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 227.95/241.92/252.46 亿元，同比+85%/+6%/+4%（分别上调 59%/51%/47%）；2026 年 BPS 为 17.44 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.11/0.76 倍，考虑到公司投资业务弹性释放、业绩增长持续性强，给予 A/H 股 2026 年 1.40/1.00 倍 PB，目标价分别为 24.42 元/20.14 港币（前值 25.29 元/21.18 港币，对应 2026 年 1.50/1.10 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动影响投资收益；市场成交活跃度回落拖累经纪及两融收入。 报告发布日期：2026 年 08 月 26 日 **点击下载全文：招商证券(600999 CH,买入;6099 HK,买入)：科创投资驱动业绩高增**
国泰海通 (2611 HK) 国泰海通 (601211 CH)	国泰海通发布 2026 年半年报，营业收入 471.63 亿元，同比+97.56%；归母净利润 202.60 亿元，同比+28.74%，处于此前业绩预告中值，符合市场预期；扣非归母净利润 195.10 亿元，同比+168.02%（上年同期含吸并海通证券产生的负商誉）；加权平均 ROE6.12%（未年化），同比降 0.13pct。26Q2 单季营收 309.31 亿元、归母净利润 138.71 亿元，环比分别+90.56%、+117.16%，高增主要由跟投收益贡献。经纪、两融份额均居行业第一，投行多项指标保持领先，份额优势与投资弹性共振，维持买入评级。 考虑到公司跟投收入增长强劲，我们上调公司投资类收入等假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 341/379/414 亿元，同比+22%/11%/9%（较前次预测上调 27%/24%/22%）；2026 年 BPS 为 20.04 元。可比公司 A/H 股 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 1.19/0.84x，考虑到公司业绩增长强劲、多业务线份额领跑，给予 A/H 股 2026 年溢价至 1.20/0.90 倍 PB，目标价分别为 24.05 元/20.84 港币（前值 23.66 元/20.17 港币，对应 2026 年 1.20/0.90 倍 PB），均维持买入评级。 风险提示：市场交投活跃度下降、政策支持力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 18 日 **点击下载全文：国泰海通(601211 CH,买入;2611 HK,买入)：持续扩表和份额提升驱动业绩强增长**
中信证券 (600030 CH) 中信证券 (6030 HK)	中信证券 26 年前三季度实现营业收入 666 亿元，同比+18.60%；归母净利润 310 亿元，同比+32.66%。26Q3 单季归母净利润 76.79 亿元，同比-20.19%、环比-41.50%。单季投资收入回落拖累盈利，8 月公司完成规模 160 亿元的 H 股定增，未来看好公司综合服务能力与境内外业务协同发展，维持 A/H 股买入评级。 考虑到三季度以来市场波动加大，我们下调市场成交额、公司投资类收入等假设，预计公司 2026-2028 年营业收入 876/896/973 亿元（前值 957/1054/1133 亿元，分别下调 8%/15%/14%），归母净利润 383/392/433 亿元，同比+27%/+2%/+10%（前值 426/477/522 亿元，分别下调 10%/18%/17%）；2027 年 BPS 为 24.75 元。可比公司 A/H 股 2027 年 Wind 一致预期平均 PB 分别为 0.90/0.56 倍，考虑到公司综合业务优势及境内外服务能力，给予 A/H 股 2027 年 1.5/1.0 倍 PB，目标价分别为 37.13 元/28.90 港元（前值 44.33 元/39.92 港元，对应 2026 年 1.90/1.50 倍 PB；港币兑人民币汇率采用最新 0.86），均维持买入评级。 风险提示：权益市场波动导致投资收益低于预期；市场成交活跃度回落拖累经纪及财富管理收入。 报告发布日期：2026 年 10 月 26 日 **点击下载全文：中信证券(600030 CH,买入;6030 HK,买入)：境内外协同发展夯实龙头相对韧性**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
重庆农村商业银行 (3618 HK)	8 月 30 日渝农商行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比+6.1%、+7.8%、+11.6%，较 26Q1 分别+1.0pct、-0.6pct、-1.3pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、+0.06pct 至 0.97%、11.90%。本次业绩的亮点是息差企稳回升带动利息净收入提速、成本管控持续显效。总体看，公司规模稳健扩张，经营质效稳步提升，社区商业生态战略持续发力，A 股维持"增持"评级，H 股维持"买入"评级。
渝农商行 (601077 CH)	预测 26-28 年净利润为 131.0/142.0/154.5 亿元（较前值基本持平/基本持平/-0.7%）。预测 26 年 BVPS 为 12.38 元（前值 12.38 元），A/H 股对应 PB0.55/0.45 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.52/0.45 倍（前值 0.53/0.46 倍）。公司综合化经营显效，给予 A/H 股 26 年目标 PB0.69/0.66 倍（前值 0.70/0.68 倍），A/H 股目标价 8.53 元/9.53 港币（8.67 元/9.57 港币），A 股维持"增持"评级，H 股维持"买入"评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 31 日 **点击下载全文：渝农商行(601077 CH,增持;3618 HK,买入)：负债成本改善，盈利稳健增长**
平安银行 (000001 CH)	平安银行 26Q3 归母净利润、营收、PPOP 同比+0.16%、+3.84%、+3.95%。1-9 月归母净利润、营收、PPOP 同比+2.21%、+2.42%、+2.91%，增速较 1-6 月-1.11pct、+0.64pct、+0.47pct。1-9 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.01pct、-0.32pct 至 0.88%、10.77%。公司付息成本压降带动息差企稳，净利息收入增速回正。我们判断平安银行已完成业绩筑底，公司 2026 年"利润重回增长"的总体目标有望稳步实现，维持"买入"评级。 鉴于中收增速承压，我们预测 26-28 年归母净利润为 436/450/468 亿元（分别较前值-1.7%/-3.1%/-4.3%）。27 年 BVPS 预测值 26.49 元（前值 26 年 24.88 元），对应 PB0.42 倍。可比公司 27 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.43 倍（前值 26 年 0.44 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，给予 27 年目标 PB0.58 倍，目标价 15.36 元（前值 26 年目标 PB0.58 倍，目标价 14.43 元，目标价上调主因估值切换），维持"买入"评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 10 月 24 日 **点击下载全文：平安银行(000001 CH,买入)：息差企稳促营收改善**
南京银行 (601009 CH)	8 月 18 日南京银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营收、PPOP 分别同比+8.2%、+10.9%、+14.6%，增速较 26Q1+0.1pct、-2.6pct、-3.6pct。1-6 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.05pct、-0.82pct 至 0.88%、14.50%。本次业绩的核心亮点是利息净收入延续强劲增长；成本收入比同比优化；公司资产质量稳健，零售不良率边际改善，整体风险可控。公司深耕江苏优质区域，信贷稳步投放，息差降幅收窄，我们维持"买入"评级。 鉴于息差回升下净利息收入增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 237/261/289 亿元（分别较前值持平、持平、-1.4%）。26 年 BVPS 预测值 16.05 元（前值 16.06 元），对应 PB0.71 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.66 倍（前值 0.64 倍），公司深耕江苏优质区域，利息净收入延续强劲增长，给予 26 年目标 PB0.91 倍（前值 0.90 倍），目标价 14.61 元（前值 14.45 元），维持"买入"评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 19 日 **点击下载全文：南京银行(601009 CH,买入)：利息收入强劲修复**
邮储银行 (1658 HK)	邮储银行于 8 月 29 日发布 2026 年中报，1-6 月归母净利润、营业收入分别同比+4.6%、+7.3%，增速较 1-3 月+2.7pct、-0.3pct，1-6 月年化 ROE、ROA 分别同比-1.31pct、-0.02pct 至 9.60%、0.54%。26 年中期分红拟每 10 股普通股派发人民币 1.330 元（含税），派发现金股利总额约为人民币 159.73 亿元（含税），占 26H1 归属于银行股东的净利润的 31%。公司加快创新转型，"六化"升级显效，维持 A/H 股增持/买入评级。 我们预测 26-28 年归母净利润为 917/968/1028 亿元（较前预测值+2.57%/+3.73%/+4.85%），26 年 BVPS 预测值 8.96 元（前值 8.94 元），A/H 股对应 PB0.56/0.48 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.71/0.61 倍（前值 0.68/0.60 倍），公司加快创新转型，"六化"升级显效，应享一定估值溢价，维持 A/H 股 26 年目标 PB0.71/0.66 倍，A/H 股目标价 6.36 元/6.72 港币（前值 6.35 元/6.71 港币），维持 A/H 股增持/买入评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：邮储银行(601658 CH,增持;1658 HK,买入)：非息第二增长曲线成效渐显**
中国银行 (3988 HK)	中国银行 26H1 归母净利润、营收、PPOP 同比+5.10%、+8.48%、+9.87%，增速较 26Q1 +0.93pct、+0.04pct、+2.83pct。1-6 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、-0.45pct 至 0.67%、8.66%。公司宣告中期每 10 股派发普通股现金股息 1.190 元（税前），派息金额占归属于普通股股东净利润的 33.25%（25A 为 30%），对应 A/H 股年化后股息率 3.84%/4.93%（2026/08/28）。本次业绩公告核心亮点是净息差企稳回升与贷款规模增长推动净利息收入加速，带动营收及 PPOP 增速改善；财富管理与托管业务优势延续，对公及境外资产质量提升。公司全球化、综合化经营特色持续深化，维持 A/H 股"增持/买入"评级。 鉴于息差回升，我们预测 26-28 年归母净利润为 2567/2705/2856 亿元（较前值+1.6%/+2.4%/+2.9%）。26 年 BVPS 预测值 8.93 元，对应 PB 0.69 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.66/0.54 倍（前值 0.65/0.54 倍），公司国际化、综合化优势突出，应享有溢价，维持 A/H 股 26 年目标 PB 0.80/0.70 倍，A/H 股目标价 7.14 元/7.29 港元（汇率 1.166，前值 7.14 元/7.18 港元，汇率 1.149），维持 A 股"增持"、H 股"买入"评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：中国银行(601988 CH,增持;3988 HK,买入)：盈利分红双改善，全球化优势深化**
宁波银行 (002142 CH)	8 月 19 日宁波银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营收、PPOP 分别同比+12.1%、+11.5%、+16.8%，增速较 26Q1+1.8pct、+1.3pct、+1.5pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、+0.44pct 至 0.87%、14.24%。公司宣告中期利润分配方案，拟每 10 股派发现金红利 4 元（含税），总额共计 26.41 亿元，占归母净利润 15.95%。本次业绩的核心亮点是利息净收入延续增长，中收增速边际放缓但仍保持高增长，成本收入比同比优化；公司资产质量稳健。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，我们维持"买入"评级。 预测 26-28 年归母净利润为 326/363/406 亿元（较前值+0.6%、+0.8%、+1.0%）。26 年 BVPS 预测值 37.42 元（前值 37.41 元），对应 PB0.87 倍。宁波银行近一年 PB（lf）均值为 0.89 倍（截至 26/08/19，前值 0.88 倍）。公司宣告中期分红，成长性较高，利息净收入延续增长，应享一定估值溢价，给予 26 年目标 PB1.07 倍（前值 1.05 倍），目标价 40.04 元（前值 39.28 元），维持"买入"评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 20 日 **点击下载全文：宁波银行(002142 CH,买入)：盈利动能持续增强**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

股票名称	最新观点
苏州银行 (002966 CH)	苏州银行 26H1 归母净利润、营收、PPOP 同比+8.5%、+13.1%、+19.5%，增速较 26Q1 +0.28pct、+2.14pct、+2.54pct。1-6 月年化 ROA、ROE 分别同比-0.04pct、-0.10pct 至 0.85%、12.24%。公司 26H1 存贷款结构优化带动净利息收入高增，非息增速降幅收窄，资产质量边际改善。关注后续资本补充、债市投资波动，维持“买入”评级。 鉴于净利息收入增长较快，我们预测 26-28 年归母净利润为 58.6/64.3/70.7 亿元（分别较前值+1.6%/+2.9%/+3.7%）。26 年 BVPS 预测值 12.14 元（前值 12.12 元），对应 PB0.72 倍。可比公司 26 年 Wind 一致预测 PB 均值为 0.69 倍（前值 0.67 倍），公司战略转型切实有效、业务拓展空间广阔，应享一定估值溢价，维持 26 年目标 PB0.90 倍，目标价 10.93 元（前值 10.91 元），维持“买入”评级。 风险提示：政策推进力度不及预期；经济修复力度不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 27 日 **点击下载全文：苏州银行(002966 CH,买入)：息差回升促业绩改善**
交通银行 (3328 HK)	8 月 28 日交通银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比+4.0%、+6.7%、+10.8%，较 26Q1 分别+0.9pct、+1.8pct、+0.4pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比持平、-1.07pct 至 0.61%、8.09%。公司披露 2026 年中期分红预案，拟每 10 股派发现金红利 1.68 元（含税），合计 148.45 亿元，占 26H1 归母净利润的 31.0%，中期分红率维持 30%以上。总体看，公司经营质效提升、韧性凸显，上海主场优势持续发挥，五篇大文章贷款维持较快增长，A 股维持"增持"评级，H 股维持"买入"评级。 预测 26-28 年净利润为 995/1038/1089 亿元（较前值+0.8%/+0.1%/+0.4%）。预测 26 年 BVPS 为 13.74 元（前值 13.73 元），A/H 股对应 PB0.52/0.47 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.73/0.57 倍（前值 0.70/0.55 倍）。公司综合化经营显效，我们给予 A/H 股 26 年目标 PB0.64/0.61 倍（前值 0.63/0.60 倍），A/H 股目标价 8.79 元/9.78 港币（8.65 元/9.44 港币），A 股维持“增持”评级，H 股维持“买入”评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：交通银行(601328 CH,增持;3328 HK,买入)：息差回升支撑业绩改善**
建设银行 (939 HK)	8 月 28 日建设银行披露 2026 年中报，26H1 公司归母净利润、营业收入、PPOP 分别同比+4.6%、+10.7%、+13.1%，较 26Q1 分别+1.1pct、-0.4pct、-0.6pct。上半年年化 ROA、ROE 分别同比-0.03pct、-0.56pct 至 0.74%、9.52%。公司披露 26 年中期分红方案，拟每 10 股派发现金红利 2.01 元（含税），合计 525.82 亿元，占 26H1 归母净利润的 31.0%。总体看，公司“新金融”持续推进，经营稳健，资产质量改善，我们维持 A/H 股"买入"评级。 预测 2026-28 年净利润为 3557/3748/3965 亿元（较前值+1.7%/+1.9%/+1.7%）。预测 26 年 BVPS 为 14.21 元（前值 14.19 元），A/H 股对应 PB0.75/0.56 倍。A/H 股可比公司 26 年 Wind 一致预期 PB0.72/0.57 倍（前值 0.70/0.55 倍）。公司综合化经营显效，我们给予 A/H 股 26 年目标 PB0.89/0.68 倍（前值 0.88/0.67 倍），A/H 股目标价 12.65 元/11.27 港币（12.49 元/10.93 港币），均维持“买入”评级。 风险提示：资产质量修复不及预期；业绩改善趋势不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 29 日 **点击下载全文：建设银行(601939 CH,买入;939 HK,买入)：营收延续高增，分红比例提升**
东吴证券 (601555 CH)	东吴证券发布 26H1 报告，实现营业收入 57.51 亿元，同比+29.88%；归母净利润 24.20 亿元，同比+25.32%，创历史新高。26Q2 单季归母净利润 16.19 亿元，同比+70.12%，环比+102.13%。投资业务弹性释放，经纪、信用、投行同步修复，东海证券整合推进有望强化区域协同，维持增持评级。 考虑到公司 26H1 经纪、投行及信用业务修复，投资收入在权益市场结构性行情下保持弹性，我们上调公司收入和利润假设，预计公司 2026-2028 年归母净利润 42.79/47.58/52.73 亿元，同比+20%/+11%/+11%（分别上调 16%/14%/13%）；2026 年 BPS 为 9.14 元。可比公司 2026 年 Wind 一致预期平均 PB 为 1.04 倍，考虑到公司财富管理客户资产增长较快、区域投行优势稳固，东海证券整合推进有望打开协同空间，给予公司 2026 年 1.20 倍 PB，目标价 10.97 元（前值 11.80 元，对应 2026 年 1.30 倍 PB），维持增持评级。 风险提示：权益市场波动导致投资收益下滑；东海证券整合进度及协同释放不及预期。 报告发布日期：2026 年 08 月 30 日 **点击下载全文：东吴证券(601555 CH,增持)：经纪财富与投资业务驱动业绩增长**

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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。
- 苏州银行（002966 CH）、渝农商行（601077 CH）、南京银行（601009 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）、招商证券（6099 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）、建设银行（939 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 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）、招商证券（600999 CH）、东方证券（600958 CH）、招商证券（6099 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、东方证券（3958 HK）、交通银行（3328 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 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）、中信证券（600030 CH）、招商证券（600999 CH）、招商证券（6099 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、建设银行（939 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。
- 中信证券（600030 CH）、国泰海通（601211 CH）、东方证券（600958 CH）、中国银行（3988 HK）、东方证券（3958 HK）、交通银行（3328 HK）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）、建设银行（939 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。
- 苏州银行（002966 CH）、渝农商行（601077 CH）、南京银行（601009 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）、招商证券（6099 HK）、中国银行（3988 HK）、邮储银行（1658 HK）、交通银行（3328 HK）、中信证券（6030 HK）、中金公司（3908 HK）、国泰海通（2611 HK）、建设银行（939 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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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

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

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

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster