

银行：超配（维持）

证券：标配（维持）

保险：超配（维持）

金融行业双周报（2025/10/3-2025/10/16）

关税扰动再起，银行红利价值凸显

2025 年 10 月 17 日

分析师：李嘉俊

SAC 执业证书编号：

S0340525040001

电话：0769-23320072

邮箱：lijiajun@dgzq.com.cn

金融指数走势



资料来源：东莞证券研究所，iFind

投资要点：

- **行情回顾：**截至2025年10月16日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+5.53%、-0.57%、+6.27%，同期沪深300指数-0.48%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第2、12位。各子板块中，重庆银行（+15.90%）、广发证券（+8.98%）、新华保险（+12.21%）表现最好。
- **周观点：银行：**本周外围关税扰动再起，随着 11月11日中美暂停“对等关税”展期截止日的临近，市场不确定性升温，资金偏好转向避险的防御性板块，银行等高股息红利资产成为避风港。加之银行板块经历前期回调后，估值已回落至吸引力区间，配置性价比提升。9月末社会融资规模存量为437.08万亿元，同比增长8.7%，其中政府债券贡献同比少增，主要为今年财政政策发力前置，增量贡献较去年同期走弱。信贷需求方面，企业端短期贷款多增，中长期贷款少增，在反内卷政策背景下企业新增投资放缓。M1与M2剪刀差为1.2个百分点，环比收窄1.4个百分点，资金“活化”程度提高。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。
- **证券：**市场行情火热环境下券商持续受益。一是1至8月印花税大增暗示三季报业绩表现强势，近期财政部发布2025年1—8月财政收支情况，其中，证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%。8月单月实现251亿元，同比增长225.97%，环比增长66%。印花税收入与券商经纪收入挂钩，由此可预测券商三季报业绩表现强势。二是成交额持续放量，8月中旬以来，日均成交额持续维持2万亿元以上，个别日期突破3万亿；截至目前A股今年总成交额已超过300万亿，同比上年同期数据的约150万亿已翻倍，券商代理买卖证券业务收入预期暴增。三是两融余额屡创新高，近期已保持多日2.4万亿元以上（上年同期数据约1.4万亿），呈明显的上升趋势，进一步利好券商利息收入。四是政策继续发力，中国人民银行货币政策委员会2025年第三季度例会于9月23日召开，会议指出，用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定，互换便利增持有望促进资金流入，从而利好市场表示。
- **保险：**新华保险发布2025年前三季度预增公告，公司2025年前三季度归属于母公司股东的净利润预计为299.86亿元至341.22亿元，同

比预计增加93.06亿元至134.42亿元，同比增长45%至65%。公司表示前三季度投资收益同比大幅增长，进而实现净利润同比实现较大增长。近年来，上市险企响应保险资金入市号召，投资资产规模延续高增长态势，各险企加大权益市场布局，股票OCI占比提升，今年国内资本市场回暖带动险企投资收益增长。负债端方面，各险企加大分红险产品推广力度，积极布局银保渠道，银保渠道新单保费实现高增长，驱动新业务价值显著提升。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

- **投资建议。** **银行：**建议关注成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、招商银行（600036）、农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。 **保险：**中国太保（601601），中国平安（601318），中国人寿（601628），新华保险（601336）。 **证券：**浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。
- **风险提示：**贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业的信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；经济复苏不及预期的风险；银行资产质量承压的风险；代理人流失超预期、产能提升不及预期的风险；长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险等。

目 录

一、行情回顾	4
二、估值情况	6
三、近期市场指标回顾	8
四、行业新闻	10
五、公司公告	11
六、本周观点	11
七、风险提示	14

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 10 月 16 日）	4
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 10 月 16 日）	6
图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 10 月 16 日）	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 10 月 16 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 10 月 16 日）	8
图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）	8
图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）	8
图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）	9
图 9：同业存单发行利率（单位：%）	9
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 10 月 16 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 10 月 16 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率(%)，截至 2025 年 10 月 16 日）	10

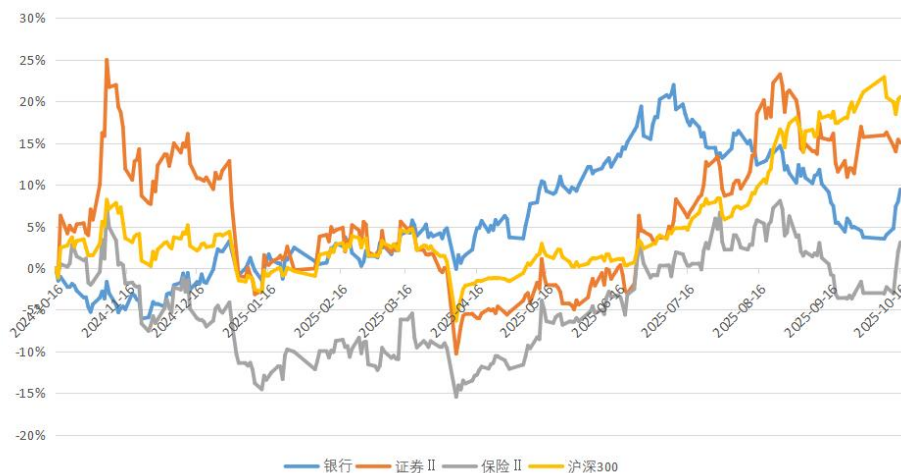
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）	6
表 5：个股看点	13

一、行情回顾

截至 2025 年 10 月 16 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+5.53%、-0.57%、+6.27%，同期沪深 300 指数-0.48%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 2、12 位。各子板块中，重庆银行（+15.90%）、广发证券（+8.98%）、新华保险（+12.21%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 10 月 16 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）

序号	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
1	801950.SL	煤炭	9.53%	9.53%	0.88%
2	801780.SL	银行指数	5.53%	5.53%	7.19%
3	801160.SL	公用事业	3.77%	3.77%	4.72%
4	801050.SL	有色金属	3.35%	3.35%	73.14%
5	801040.SL	钢铁	2.93%	2.93%	22.06%
6	801720.SL	建筑装饰	2.54%	2.54%	8.15%
7	801120.SL	食品饮料	2.26%	2.26%	-2.92%
8	801170.SL	交通运输	2.00%	2.00%	0.75%
9	801970.SL	环保	1.92%	1.92%	18.59%
10	801130.SL	纺织服饰	1.91%	1.91%	10.21%
11	801960.SL	石油石化	1.54%	1.54%	-1.63%
12	801790.SL	非银金融	1.18%	1.18%	8.15%
13	801200.SL	商贸零售	0.78%	0.78%	3.41%
14	801710.SL	建筑材料	0.62%	0.62%	19.41%
15	801980.SL	美容护理	0.55%	0.55%	10.72%
16	801140.SL	轻工制造	0.24%	0.24%	11.94%
17	801010.SL	农林牧渔	-0.45%	-0.45%	16.59%
18	801210.SL	社会服务	-0.99%	-0.99%	7.63%

19	801740.SL	国防军工	-1.27%	-1.27%	17.25%
20	801180.SL	房地产	-1.96%	-1.96%	9.57%
21	801150.SL	医药生物	-1.96%	-1.96%	20.93%
22	801110.SL	家用电器	-1.99%	-1.99%	4.86%
23	801030.SL	基础化工	-2.02%	-2.02%	22.87%
24	801230.SL	综合	-2.40%	-2.40%	34.13%
25	801890.SL	机械设备	-2.50%	-2.50%	33.87%
26	801730.SL	电力设备	-2.84%	-2.84%	39.62%
27	801880.SL	汽车	-3.75%	-3.75%	23.60%
28	801750.SL	计算机	-4.21%	-4.21%	22.64%
29	801770.SL	通信	-4.87%	-4.87%	54.69%
30	801080.SL	电子	-5.64%	-5.64%	44.85%
31	801760.SL	传媒	-7.46%	-7.46%	25.57%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601963.SH	重庆银行	15.90%	601963.SH	重庆银行	15.90%	601288.SH	农业银行	46.92%
601288.SH	农业银行	12.29%	601288.SH	农业银行	12.29%	600000.SH	浦发银行	34.82%
600000.SH	浦发银行	11.93%	600000.SH	浦发银行	11.93%	002948.SZ	青岛银行	34.14%
601077.SH	渝农商行	10.47%	601229.SH	上海银行	10.74%	601077.SH	渝农商行	26.71%
600919.SH	江苏银行	10.07%	601077.SH	渝农商行	10.47%	601187.SH	厦门银行	22.81%
601998.SH	中信银行	8.89%	600919.SH	江苏银行	10.07%	600919.SH	江苏银行	18.72%
601838.SH	成都银行	8.12%	601998.SH	中信银行	8.89%	002142.SZ	宁波银行	17.04%
601825.SH	沪农商行	7.70%	601838.SH	成都银行	8.12%	601963.SH	重庆银行	16.74%
002807.SZ	江阴银行	7.42%	601825.SH	沪农商行	7.70%	603323.SH	苏农银行	15.69%
601187.SH	厦门银行	7.17%	002807.SZ	江阴银行	7.42%	601398.SH	工商银行	15.40%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）

近两周涨跌幅前十			本月涨跌幅前十			本年涨跌幅前十		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
000776.SZ	广发证券	8.98%	000776.SZ	广发证券	8.98%	600095.SH	湘财股份	76.67%
601059.SH	信达证券	5.78%	601059.SH	信达证券	5.78%	002670.SZ	国盛金控	60.81%
002736.SZ	国信证券	4.95%	002736.SZ	国信证券	4.95%	000776.SZ	广发证券	53.57%
601995.SH	中金公司	3.74%	601198.SH	东兴证券	3.87%	002939.SZ	长城证券	39.99%
601198.SH	东兴证券	3.19%	601995.SH	中金公司	3.74%	601059.SH	信达证券	35.96%
601236.SH	红塔证券	2.83%	601236.SH	红塔证券	3.42%	002736.SZ	国信证券	30.88%
601881.SH	中国银河	2.42%	601881.SH	中国银河	2.42%	601555.SH	东吴证券	30.64%
000728.SZ	国元证券	2.41%	000728.SZ	国元证券	2.41%	601688.SH	华泰证券	28.05%

000166. SZ	申万宏源	2.25%	000166. SZ	申万宏源	2.25%	601696. SH	中银证券	26.91%
600109. SH	国金证券	2.15%	600109. SH	国金证券	2.15%	000783. SZ	长江证券	26.84%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 10 月 16 日）

近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336. SH	新华保险	12.21%	601336. SH	新华保险	12.21%	601336. SH	新华保险	43.85%
601319. SH	中国人保	9.76%	601319. SH	中国人保	9.76%	601319. SH	中国人保	14.92%
601628. SH	中国人寿	7.97%	601628. SH	中国人寿	7.97%	601601. SH	中国太保	14.24%
601601. SH	中国太保	7.35%	601601. SH	中国太保	7.35%	601318. SH	中国平安	13.70%
601318. SH	中国平安	5.28%	601318. SH	中国平安	5.28%	601628. SH	中国人寿	3.21%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

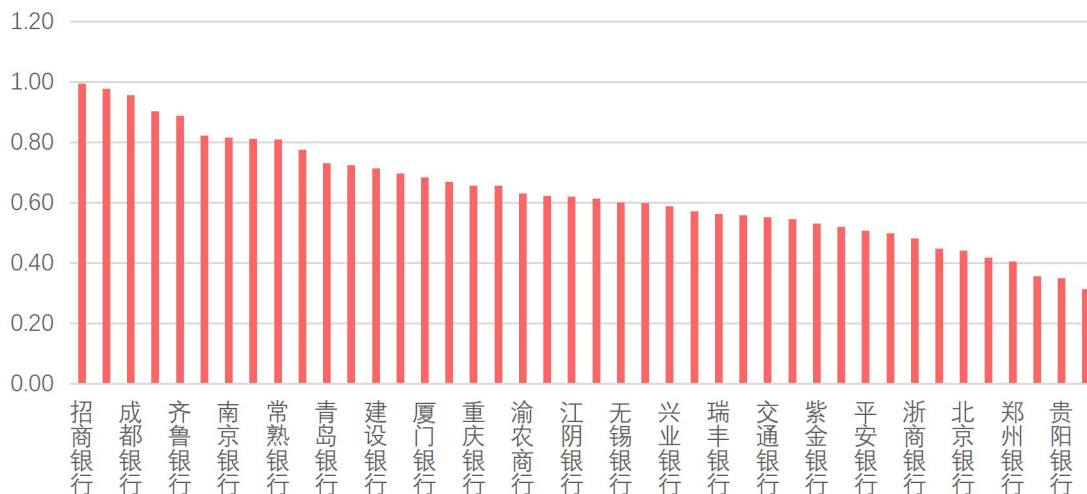
截至 2025 年 10 月 16 日，申万银行板块 PB 为 0.73，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.79、0.62、0.73、0.65。从个股来看，招商银行、农业银行、成都银行估值最高，其 PB 分别为 1.0、0.98、0.96。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 10 月 16 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 10 月 16 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

当前证券板块估值具有一定修复空间。截至 2025 年 10 月 16 日，证券Ⅱ（申万）PB 估值为 1.59，估值处于近 5 年 67.77%分位点，具有一定的估值修复空间。

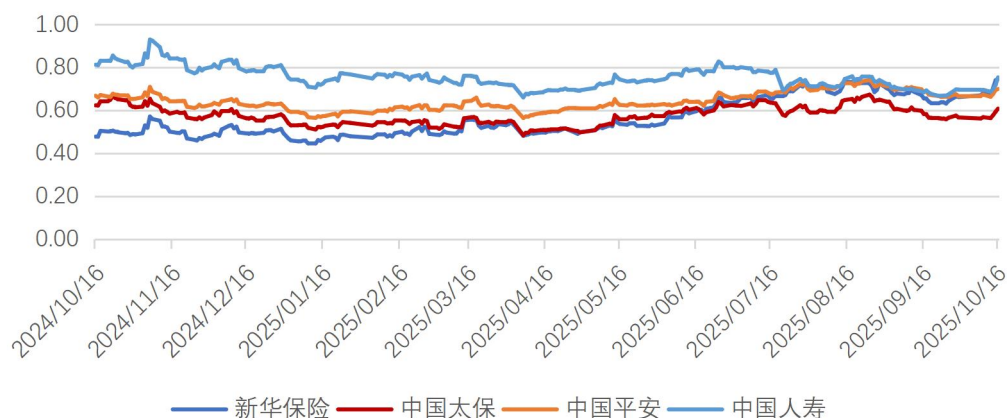
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 10 月 16 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 10 月 16 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.74、0.59、0.69 和 0.72。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 10 月 16 日）

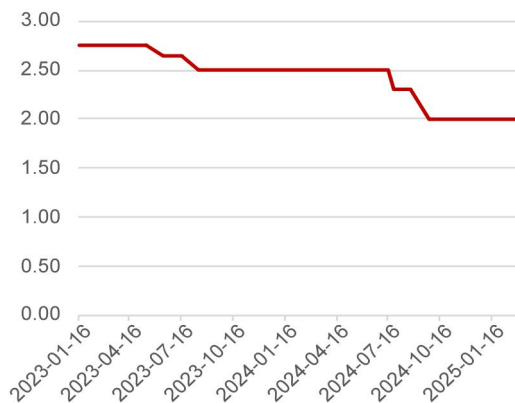


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

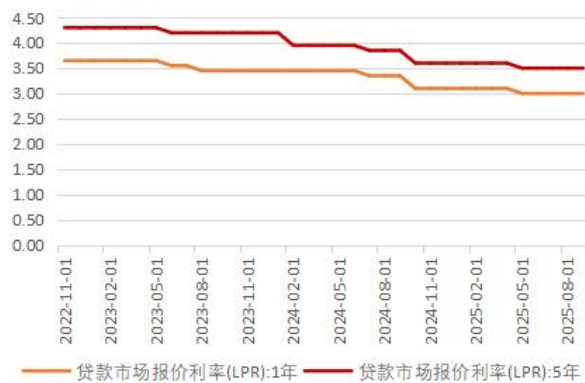
截至 2025 年 10 月 16 日，1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0% 和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.43%、1.53% 和 1.66%；1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.53%、1.65% 和 1.70%，分别较前一周 -5.28bps、+0.62bps 和 +1.62bps，资金流动性有所收紧。

图 6：央行中期借贷便利利率（MLF）（单位：%）



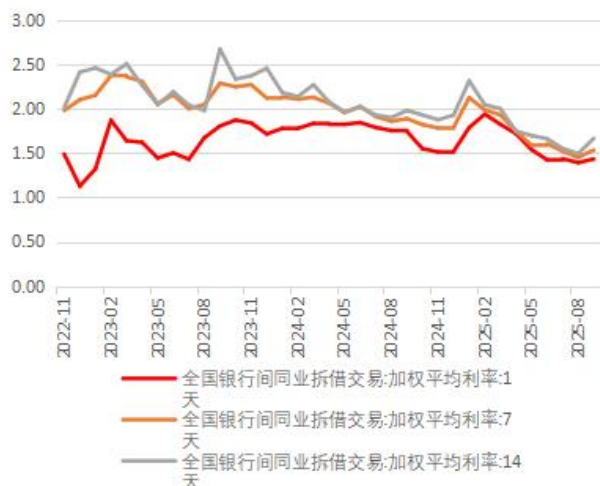
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

本周A股日均成交额为22359.31亿元，环比-13.57%。本周平均两融余额为24361.68亿元，环比+0.24%，其中融资余额为24251.53亿元，环比+0.22%，融券余额为167.74亿元，环比+3.32%。总体来看，本周交投活跃度较上周趋于平淡，投资者情绪有所降温。

图 10：周A股日均成交额（亿元，截至2025年10月16日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 11：两融余额情况（亿元，截至2025年10月16日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至2025年10月16日，10年国债到期收益率为1.84%，环比上周+0.02个百分点，近期权益市场风险偏好提升，在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升。

图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2025 年 10 月 16 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 10 月 10 日电，国家金融监督管理总局发布《关于加强非车险业务监管有关事项的通知》。《通知》按照防风险强监管促高质量发展的工作思路，坚持问题导向、目标导向，聚焦非车险领域经营不规范、非理性竞争等问题，重点在六方面强化要求。一是优化考核机制，推动财产保险公司非车险业务经营理念，由追求规模、速度向追求质量、效益转变。二是规范产品开发使用，强化保险费率管理，严格执行经备案的保险产品，推动非车险产品的使用符合备案内容。三是规范保费收入管理，要求财产保险公司完善信息系统、健全内控机制，从源头严格财务管理。四是强化市场行为监管，对未按照规定使用经备案条款费率，编制或提供虚假报告、报表、文件、资料等行为，依法采取监管措施或实施行政处罚。五是推动改进非车险承保理赔服务，提升服务便捷性，增强保险消费者获得感。六是发挥行业组织支撑服务作用，有序推动非车险标准化建设，为提升非车险经营质量和监管实效提供有力支撑。
2. Wind 资讯数据显示，截至 10 月 12 日，已有 269 款万能险产品披露了 9 月份结算利率，其中最高为 3.50%，最低为 0.36%。结算利率的平均值为 2.68%，同比下降约 18 个基点，中位数为 2.60%。269 款万能险产品中，184 款产品的结算利率低于 3%，占比为 68.4%。受访专家表示，万能险结算利率持续下降，主要受投资端承压、险企降低负债成本、监管防范利差损风险等因素影响。
3. 财联社 10 月 15 日电，记者从人民银行了解到，9 月份企业新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 40 个基点；个人住房新发放贷款（本外币）加权平均利率约为 3.1%，比上年同期低约 25 个基点，贷款利率持续保持低位水平。
4. 中国央行发布，初步统计，2025 年前三季度社会融资规模增量累计为 30.09 万亿元，比上年同期多 4.42 万亿元。2025 年 9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为 267.03 万亿元，同比增长 6.4%。值得关注的是，2025 年前三季度，社会融资规模增量强劲，累计为 30.09

万亿元，同比多增 4.42 万亿元。

5. 财联社 10 月 11 日电，今年以来，券商加速“补血”。Wind 数据显示，截至 10 月 10 日记者发稿时，今年券商境内发债规模为 1.26 万亿元，同比增长 75.42%。在业内人士看来，券商选择融资方式和融资时间主要是考虑到自身实际情况与市场环境，2025 年市场交投活跃，两融、衍生品、做市等资本消耗型业务增长，推动券商融资需求，发债热情整体有所提升。

五、公司公告

1. 10 月 10 日，上海银行发布 2025 年半年度权益分派实施公告。向 A 股普通股股东每股派发现金红利人民币 0.30 元（含税），共计派发现金红利 42.63 亿元，股权登记日为 10 月 15 日，除权日与发放日为 10 月 16 日。
2. 10 月 13 日，中泰证券发布公告，公司不超过 60 亿元的向特定对象发行股票申请已获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。
3. 10 月 14 日，中国银行发布关于调整积存金产品按金额购买起点的公告。将于 2025 年 10 月 15 日起调整积存金产品的购买条件，具体调整情况如下：1. 按金额购买积存金产品或创建积存定投计划时，最小购买金额由 850 元调整为 950 元，追加购买金额维持 200 元整数倍不变。已在执行中的定投计划不受影响。2. 按克重购买积存金产品或创建积存定投计划时，最小购买克重维持为 1 克不变，追加克重维持为 1 克整数倍不变。
4. 10 月 14 日，东吴证券发布公告，公司预计 2025 年前三季度归属于母公司所有者的净利润为 27.48 亿元至 30.23 亿元，同比增加 50%至 65%。公司称，财富管理、投资交易等多项业务收入同比增长，成为推动经营业绩持续提升的重要引擎。
5. 10 月 14 日，新华保险发布 2025 年前三季度业绩预增公告，公司 2025 年前三季度归属于母公司股东的净利润预计为 299.86 亿元至 341.22 亿元（人民币，下同），与 2024 年同期相比，预计增加 93.06 亿元至 134.42 亿元，同比增长 45%至 65%。

六、本周观点

银行板块本周观点

本周外围关税扰动再起，随着 11 月 11 日中美暂停“对等关税”展期截止日的临近，市场不确定性升温，资金偏好转向避险的防御性板块，银行等高股息红利资产成为避风港。加之银行板块经历前期回调后，估值已回落至吸引力区间，配置性价比提升。9 月末社会融资规模存量为 437.08 万亿元，同比增长 8.7%，其中政府债券贡献同比少增，主要为今年财政政策发力前置，增量贡献较去年同期走弱。信贷需求方面，企业端短期贷款多增，中长期贷款少增，在反内卷政策背景下企业新增投资放缓。M1 与 M2 剪刀差为 1.2 个百分点，环比收窄 1.4 个百分点，资金“活化”程度提高。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对

高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

银行股投资建议关注三条主线：一是建议关注受益于经济高景气区域、业绩确定性较强的区域性银行宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）、成都银行（601838）。二是建议关注综合经营能力强、业绩稳健、受益于房地产风险缓释、宏观经济修复下零售业务与财富管理业务优势凸显的招商银行（600036）。三是建议关注更有望在“中特估”背景下实现估值重塑的国资背景深厚、低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、中国银行（601988）、工商银行（601398）和中信银行（601998）。

证券板块本周观点

市场行情火热环境下券商持续受益。一是1至8月印花税大增暗示三季报业绩表现强势，近期财政部发布2025年1—8月财政收支情况，其中，证券交易印花税1187亿元，同比增长81.7%。8月单月实现251亿元，同比增长225.97%，环比增长66%。印花税收入与券商经纪收入挂钩，由此可预测券商三季报业绩表现强势。二是成交额持续放量，8月中旬以来，日均成交额持续维持2万亿元以上，个别日期突破3万亿；截至目前A股今年总成交额已超过300万亿，同比上年同期数据的约150万亿已翻倍，券商代理买卖证券业务收入预期暴增。三是两融余额屡创新高，近期已保持多日2.4万亿元以上（上年同期数据约1.4万亿），呈明显的上升趋势，进一步利好券商利息收入。四是政策继续发力，中国人民银行货币政策委员会2025年第三季度例会于9月23日召开，会议指出，用好证券、基金、保险公司互换便利和股票回购增持再贷款，探索常态化的制度安排，维护资本市场稳定，互换便利增持有望促进资金流入，从而利好市场表示。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联民生（601456）、方正证券（601901）和中国银河（601881）。以及综合实力强，受益于做强做优政策导向的头部券商中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰海通（601211）。

保险板块本周观点

新华保险发布2025年前三季度预增公告，公司2025年前三季度归属于母公司股东的净利润预计为299.86亿元至341.22亿元，同比预计增加93.06亿元至134.42亿元，同比增长45%至65%。公司表示前三季度投资收益同比大幅增长，进而实现净利润同比实现较大增长。近年来，上市险企响应保险资金入市号召，投资资产规模延续高增长态势，各险企加大权益市场布局，股票OCI占比提升，今年国内资本市场回暖带动险企投资收益增长。负债端方面，各险企加大分红险产品推广力度，积极布局银保渠道，银保渠道新单保费实现高增长，驱动新业务价值显著提升。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资

产内在价值，利好板块估值向上修复。

个股建议关注 NBV 增速、财险保费增速领先的中国太保（601601），率先进行寿险改革、渠道转型的中国平安（601318），寿险业务稳健的中国人寿（601628），资产端弹性较大、估值较低的新华保险（601336）。

表 5：个股看点

宁波银行	深耕优质区域，资产质量优异，2024 年末不良贷款率仅 0.76%。消费贷业务突出，打造“白领通”等拳头产品，收益高、品牌知名度强。2024 年实现营业收入 666 亿元，同比增长 8.2%；净利润 271 亿元，同比增长 6.2%。
杭州银行	深耕长三角地区，受益于浙江经济发展和投融资增长。信贷业务以城建类为基石，且近年来在浙江省内贷款增速超杭州本地，未来仍将是增长主力区域，资产质量优异，业绩确定性较高。2024 年公司实现营业收入 383.81 亿元，同比增长 9.61%；归属于上市公司股东的净利润 169.83 亿元，同比增长 18.08%。
常熟银行	扎根经济活跃的长三角地区，小微金融特色鲜明，客群基础稳固；资产质量优异，不良率长期处于低位；盈利能力强，净息差领先同业；村镇银行布局广泛，异地扩张潜力大；金融科技赋能，运营效率不断提升。
成都银行	区位优势显著，地处成渝经济圈核心；揽储能力强，低成本存款占比高；政金业务优势明显，基建项目融资需求支撑信贷放量；资产质量优良，风险可控；业绩增长强劲且可持续，盈利能力突出；资本补充助力发展，潜力巨大。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。2024 年实现营业收入 229.77 亿元，同比增长 5.88%；归属于母公司股东的净利润 128.63 亿元，同比增长 10.21%。
招商银行	零售业务优势显著，通过完善的财富管理体系、优质的客户服务，积累庞大高净值客户群体，零售 AUM 持续增长。若宏观经济复苏，其零售业务将具备更大弹性。将每年现金分红比例不低于 30%写进公司章程，分红确定性强。
中国银行	中国银行国际化布局领先，海外业务贡献显著，外汇业务优势突出。作为大型国有银行，资产规模庞大，风险管控能力强，业绩稳健，股息率较高。
农业银行	农业银行深耕农村金融市场，客户基础庞大，业务增长潜力大。受益于国家乡村振兴战略，农村金融业务发展空间广阔。近年来资产质量改善，不良贷款率持续下降，盈利能力稳定。
工商银行	工商银行是中国最大的商业银行，资产规模和盈利能力领先。具有强大的客户基础和广泛的网点布局，金融科技应用领先，数字化转型成效显著。风险管控能力强，业绩稳健，股息率可观。
中信银行	中信银行具有多元化的业务布局，涵盖对公、零售、金融市场等领域。依托中信集团的综合金融平台，协同效应显著。近年来零售业务转型加速，财富管理业务增长迅速，资产质量稳定。
浙商证券	浙商证券是浙江省内重要的券商，具有区域优势和品牌影响力。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管等。近年来投行业务发展迅速，股权融资规模增长显著。金融科技投入加大，线上服务能力提升，业绩弹性较大。
国联民生	整合了国联证券在财富管理方面的经验和民生证券在投行业务上的能力，可实现财富管理和投行业务协同发展，为客户提供多元化金融服务和全方位金融解决方案。随着整合完成，各项业务协同效应逐步显现，有望提升营收与利润水平，资产规模与杠杆率也将进一步优化，长期发展潜力较大。
方正证券	方正证券具有广泛的网点布局和庞大的客户基础，经纪业务市场份额较高。投行业务在科技和创新企业服务方面具有优势，股权融资和债券承销规模稳定增长。金融科技赋能，线上服务能力提升，业绩稳健，具有一定的估值优势。
中国银河	中国银河是大型综合性券商，具有强大的品牌影响力和客户基础。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等。经纪业务市场份额领先，投行业务在大型项目承销方面具有优势。2024 年实现营业收入 353.70 亿元，同比增长 5.13%；归母净利润 101.33 亿元，同比增长 28.62%。
中信证券	中信证券是中国最大的券商，综合实力领先。业务布局全面，涵盖经纪、投行、资管、自营等，各业务线均处于行业前列。投行业务优势显著，股权融资和债券承销规模行业第一。金融科技赋能，数字化转型加速，国际化布局稳步推进。
华泰证券	华泰证券是头部券商，经纪业务市场份额领先，财富管理转型成效显著。投行业务在股权承销和并购重组方面优势突出。金融科技投入大，数字化平台领先。机构业务与国际接轨，业绩稳健增长，具有较强的市场竞争力。
国泰海通	国泰海通由国泰君安与海通证券合并，资产规模行业居首，业务互补协同强。一季度净利润预增 45%~65%，规模优势下业绩增长潜力大，财富管理、投行业务协同发展，未来国际化布局有望提升竞争力。
中国太保	中国太保是大型综合保险集团，寿险业务市场份额领先，代理人渠道优势明显。产险业务品质优良，非车险业务增长迅速。

	2024 年归母净利润约为 422 亿-463 亿元，同比增加约 55%~70%。
中国平安	中国平安是多元金融巨头，综合金融服务能力强，涵盖保险、银行、投资等业务。寿险业务具有强大的代理人团队和产品创新能力，产险业务市场份额领先。金融科技布局领先，数字化转型成效显著。投资收益稳定，业绩增长强劲，具有长期投资价值。
中国人寿	中国人寿是中国最大的寿险公司，品牌影响力强，客户基础庞大。寿险业务市场份额领先，产品线丰富，代理人渠道优势明显。投资端多元化布局，资产负债匹配良好。2024 年归母净利润约 1023.68-1126.05 亿元，同比增长 100%~120%。
新华保险	新华保险以寿险业务为核心，产品结构不断优化。银保渠道优势突出，业务增长迅速。投资端弹性大，在权益市场回暖背景下具备更大的业绩弹性。2024 年净利润为 239.58 亿-257 亿元，同比增长 175%~195%。

资料来源：iFind、东莞证券研究所

七、风险提示

贸易战引发全球经济衰退预期增强，银行海外业务收益受损、风险敞口扩大的风险；

关税战贸易战扰乱产业链供应链，银行对相关企业信贷投放回笼困难，资产质量恶化的风险；

经济复苏不及预期导致居民消费、企业投资恢复不及预期的风险；

房地产恢复不及预期导致信贷需求疲软、银行资产质量承压的风险；

市场利率下行导致银行资产端收益率下滑，净息差持续承压的风险；

代理人流失超预期、产能提升不及预期、银保渠道发展不及预期导致保费增速下滑的风险；

长端利率快速下行导致资产端投资收益率超预期下滑的风险；

监管政策持续收紧导致新保单销售难度加大的风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，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本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn