

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（2025/8/22-2025/9/4）

上半年上市险企归母净利润“四升一降”，银行业绩边际改善

2025 年 9 月 5 日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

S0340524070001

电话：0769-22119302

邮箱：

wuxiaotong@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9月4日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-1.93%、-3.56%、-3.89%，同期沪深300指数+1.80%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第13、28位。各子板块中，西安银行(+5.12%)、太平洋(+12.18%)、中国人保(-2.76%)表现最好。
- **周观点：银行：**今年上半年，42家上市银行实现营业收入2.92万亿元，同比+1.04%；归母净利润1.10万亿元，同比增速为+0.80%，营收与归母净利润增速均由负转正。上市银行业绩呈现边际改善的态势，第二季度的营收、归母净利润增速均环比提升，利息净收入对整体业绩拖累减轻，中收业务增速由负转正，其他非息收入重回正增长，ROE仍能维持10%以上，净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻，资产质量维持稳健。目前42家上市银行中已有17家公布2025年中期分红计划，招商银行、常熟银行、宁波银行等7家银行均为上市以来首次实施中期分红，银行板块的红利价值更加凸显。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：**上半年，A股42家上市券商营业收入合计2518.66亿元，同比增长11.37%；净利润合计1040.17亿元，同比增长65.09%。行业呈现头部券商稳健、中小券商弹性大的格局。一方面，头部券商优势稳固。中信证券、国泰海通等十大头部券商营业收入均超百亿元。中信证券以330.39亿元营收位居榜首，各业务条线发展均衡，其自营业务收入上半年实现190.5亿元，同比增加62.4%，有力推动业绩增长。国泰海通在合并后业绩跨越明显，营业收入达238.72亿元，归母净利润157.37亿元，位居行业第一。另一方面，中小券商业绩弹性凸显，部分中小券商业绩实现爆发式增长。华西证券归母净利润同比增长1195.02%，国联民生增长1185.19%。经纪及财富管理、证券投资等业务板块的增长是其主要驱动力，如国联民生证券投资业务收入同比增长超140倍。总的来看，行业整体业务板块表现出色。经纪业务受益于市场成交活跃，沪深两市上半年成交额188.78万亿元，同比增长63.87%，带动券商手续费净收入提升。自营业务方面，权益市场回暖为券商带来结构性投资机会，成为业绩增长重要支柱。投行业务虽有“马太效应”，但头部券商表现突出，中信证券在A股主承销规模及多板块股权承销规模排名市场第一。长期来看，券商不仅受益于市场回暖的β弹性，还具备行业转型带来的α增长潜

力，当前券商板块具备较高投资吸引力，可从长期视角把握券商板块投资机遇。

■ **保险：**今年上半年，A股五家上市险企共实现营收1.33万亿元，同比增长4.7%，归母净利润1781.93亿元，同比增长3.7%，除了中国平安归母净利润同比下降8.8%，其余四家险企净利润均实现正增长，新华保险增速为33.5%领跑同业。负债端，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。资产端，上市险企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，上半年资本市场回暖带动险企投资收益增长。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，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，优化投资环境，为保险行业长期健康发展筑牢政策根基，各险企有望演绎“资产负债共振”的逻辑实现估值修复。

■ **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.....	9
五、公司公告.....	10
六、本周观点.....	11
七、风险提示.....	13

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 9 月 4 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 9 月 4 日)	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 9 月 4 日).....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 9 月 4 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 9 月 4 日).....	7
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：%）	8
图 9：同业存单发行利率（单位：%）	8
图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 9 月 4 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 9 月 4 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 9 月 4 日)	9

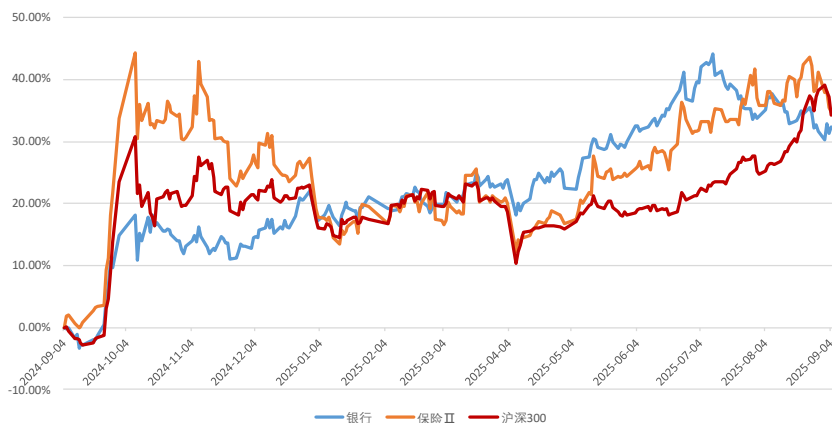
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 9 月 4 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 9 月 4 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 9 月 4 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 9 月 4 日）	6
表 5：个股看点	12

一、行情回顾

截至 2025 年 9 月 4 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-1.93%、-3.56%、-3.89%，同期沪深 300 指数+1.80%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 13、28 位。各子板块中，西安银行(+5.12%)、太平洋(+12.18%)、中国人保(-2.76%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 9 月 4 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 9 月 4 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	801230.SL	综合	8.71%	1.38%	40.09%
2	801770.SL	通信	7.58%	-7.75%	50.22%
3	801730.SL	电力设备	5.96%	0.19%	18.82%
4	801050.SL	有色金属	5.82%	-2.18%	45.28%
5	801080.SL	电子	1.88%	-8.55%	26.52%
6	801200.SL	商贸零售	1.32%	-1.66%	5.00%
7	801120.SL	食品饮料	1.09%	-1.53%	-2.47%
8	801760.SL	传媒	-0.27%	-3.08%	24.84%
9	801210.SL	社会服务	-0.28%	-1.53%	12.40%
10	801010.SL	农林牧渔	-0.40%	-2.29%	15.85%
11	801160.SL	公用事业	-0.45%	0.12%	0.63%
12	801150.SL	医药生物	-1.27%	-0.99%	24.26%
13	801780.SL	银行指数	-1.93%	0.50%	9.64%
14	801880.SL	汽车	-1.95%	-3.59%	17.72%
15	801180.SL	房地产	-2.00%	-2.37%	0.90%
16	801980.SL	美容护理	-2.14%	-2.11%	13.47%
17	801960.SL	石油石化	-2.18%	-1.48%	-0.63%
18	801890.SL	机械设备	-2.21%	-4.31%	24.79%
19	801110.SL	家用电器	-2.27%	-2.09%	3.95%

20	801030.SL	基础化工	-2.49%	-4.04%	18.89%
21	801140.SL	轻工制造	-2.63%	-1.56%	10.52%
22	801710.SL	建筑材料	-2.64%	-4.38%	14.28%
23	801970.SL	环保	-2.78%	-1.66%	13.53%
24	801720.SL	建筑装饰	-2.80%	-2.51%	1.46%
25	801130.SL	纺织服饰	-2.82%	0.25%	9.42%
26	801170.SL	交通运输	-3.48%	-1.94%	-1.88%
27	801950.SL	煤炭	-3.59%	-0.71%	-10.24%
28	801790.SL	非银金融	-3.84%	-5.68%	7.05%
29	801040.SL	钢铁	-4.53%	-4.15%	13.89%
30	801750.SL	计算机	-4.69%	-9.14%	18.66%
31	801740.SL	国防军工	-7.72%	-11.54%	13.21%

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 9 月 4 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
600928.SH	西安银行	5.12%	002948.SZ	青岛银行	7.13%	601288.SH	农业银行	47.51%
601288.SH	农业银行	4.01%	601288.SH	农业银行	7.12%	002948.SZ	青岛银行	41.40%
002948.SZ	青岛银行	3.54%	601658.SH	邮储银行	5.79%	600000.SH	浦发银行	39.37%
601658.SH	邮储银行	2.57%	601077.SH	渝农商行	2.86%	601166.SH	兴业银行	21.10%
002142.SZ	宁波银行	0.28%	601939.SH	建设银行	2.22%	002142.SZ	宁波银行	20.63%
600000.SH	浦发银行	-0.07%	601169.SH	北京银行	2.17%	601187.SH	厦门银行	19.71%
601838.SH	成都银行	-0.38%	002807.SZ	江阴银行	2.08%	002807.SZ	江阴银行	18.07%
601939.SH	建设银行	-0.43%	601988.SH	中国银行	1.81%	601658.SH	邮储银行	17.93%
601825.SH	沪农商行	-0.68%	601665.SH	齐鲁银行	1.80%	601998.SH	中信银行	17.81%
601998.SH	中信银行	-0.74%	601998.SH	中信银行	1.52%	600928.SH	西安银行	17.09%

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 9 月 4 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
601099.SH	太平洋	12.18%	601099.SH	太平洋	8.62%	600095.SH	湘财股份	56.81%
601059.SH	信达证券	5.08%	600837.SH	海通证券	0.00%	002670.SZ	国盛金控	45.84%
601788.SH	光大证券	1.43%	002945.SZ	华林证券	-0.30%	002939.SZ	长城证券	45.29%
002797.SZ	第一创业	0.26%	002670.SZ	国盛金控	-2.25%	601696.SH	中银证券	36.96%
600837.SH	海通证券	0.00%	000750.SZ	国海证券	-2.40%	000776.SZ	广发证券	28.65%
002945.SZ	华林证券	-0.06%	601375.SH	中原证券	-2.79%	002736.SZ	国信证券	27.56%
002670.SZ	国盛金控	-0.21%	600369.SH	西南证券	-3.28%	601555.SH	东吴证券	26.14%
000750.SZ	国海证券	-1.32%	600155.SH	华创云信	-3.36%	601059.SH	信达证券	25.99%

601066.SH	中信建投	-1.37%	000166.SZ	申万宏源	-3.66%	601162.SH	天风证券	22.54%
601136.SH	首创证券	-1.40%	002939.SZ	长城证券	-3.68%	002926.SZ	华西证券	20.36%

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 9 月 4 日）

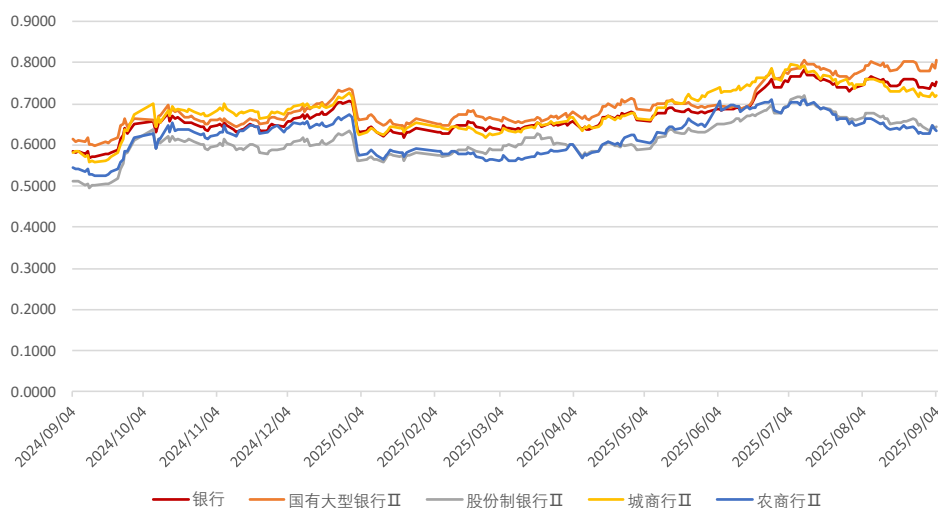
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	-2.76%	601628.SH	中国人寿	-3.75%	601336.SH	新华保险	31.65%
601318.SH	中国平安	-3.56%	601318.SH	中国平安	-3.97%	601601.SH	中国太保	14.91%
601628.SH	中国人寿	-3.73%	601319.SH	中国人保	-5.68%	601319.SH	中国人保	13.84%
601601.SH	中国太保	-4.96%	601601.SH	中国太保	-5.93%	601318.SH	中国平安	12.68%
601336.SH	新华保险	-6.52%	601336.SH	新华保险	-7.96%	601628.SH	中国人寿	-2.34%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

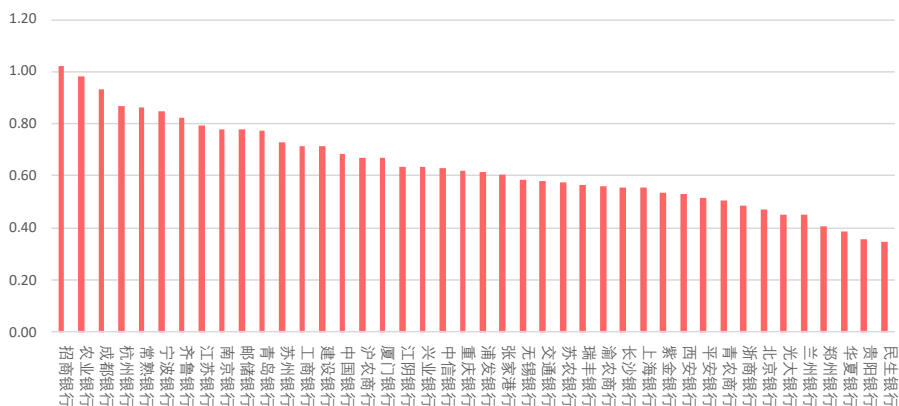
截至 2025 年 9 月 4 日，申万银行板块 PB 为 0.76，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.81、0.64、0.72、0.63。从个股来看，招商银行、农业银行、成都银行估值最高，其 PB 分别为 1.02、0.98、0.93。

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 9 月 4 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 9 月 4 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 9 月 4 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.56，估值处于近 5 年 63.78%分位点，具有一定的估值修复空间。

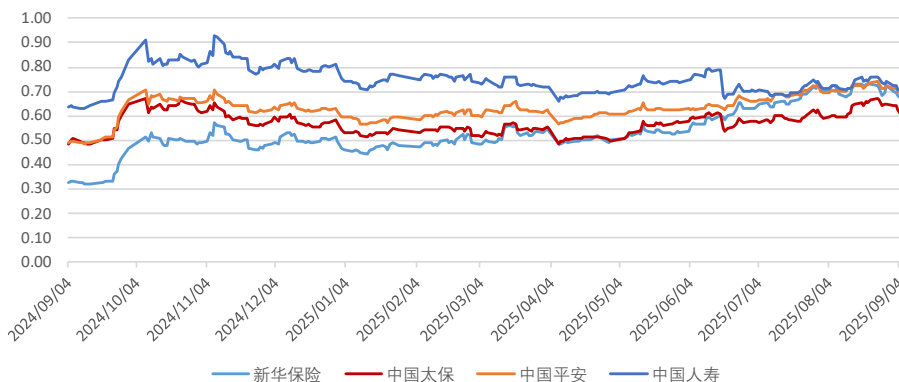
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 9 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 9 月 4 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.67、0.61、0.70 和 0.71。

图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 9 月 4 日)

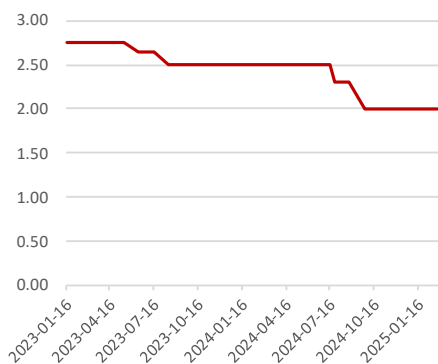


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

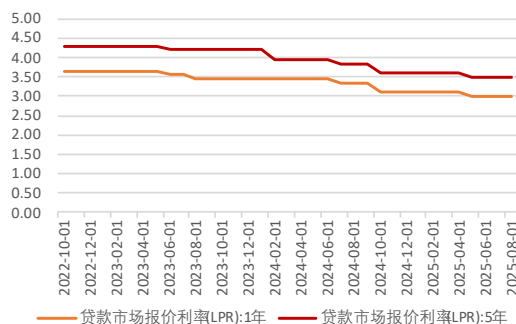
截至 2025 年 9 月 4 日，1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.39%、1.45%和 1.49%；1 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.56%和 1.74%，分别较前一周+4.94bps 和+9.04bps，资金流动性有所收紧。

图 6：央行中期借贷便利利率 (MLF)（单位：%）



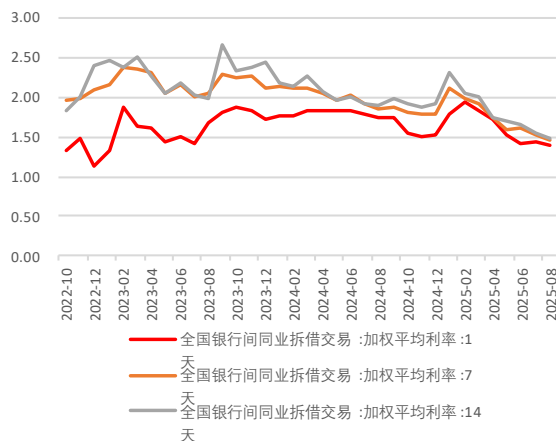
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率 (LPR)（单位：%）



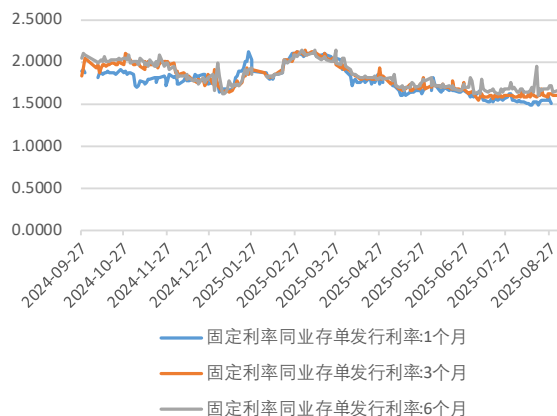
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

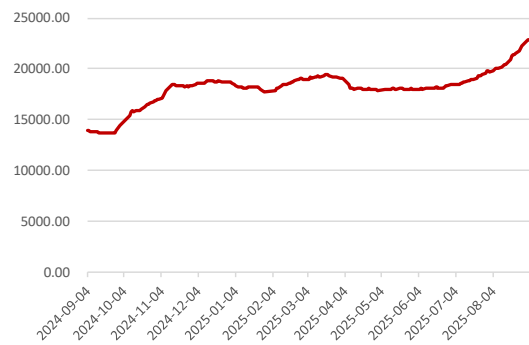
图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

本周 A 股日均成交额为 26352.48 亿元，环比-10.79%，投资者情绪有所降温。本周平均两融余额为 22183.45 亿元，环比+2.98%，其中融资余额为 22683.65 亿元，环比+2.97%，融券余额为 160.65 亿元，环比+3.90%。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 9 月 4 日） 图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 9 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 9 月 4 日，10 年国债到期收益率为 1.81%，环比上周下降 0.03 个百分点，长期来看，低利率环境或已是大势所趋。

图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 9 月 4 日)



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 8 月 30 日电，港交所披露最新信息显示，平安人寿于 8 月 26 日增持 829 万股农业银行 H 股股份后，于当日达到该行 H 股股本的 15%，根据香港市场规则，触发举牌。在此之前，平安人寿曾在 2 月 17 日、5 月 12 日分别举牌农行 H 股，所持该行 H 股数量占其 H 股总数分别突破 5%、10%。而此番举牌，也是平安人寿半年内第三次举牌农行 H 股。截至目前，2025 年已有 7 家上市银行被险资举牌。其中，农行 H 股、招商银行 H 股、邮储银行 H 股均被三度举牌，郑州银行 H 股获四度举牌。
2. 财联社 8 月 30 日电，上市银行 2025 年半年报披露完毕。42 家 A 股上市银行共实现营业收入超 2.9 万亿元，同比增长逾 1%；实现归母净利润 1.1 万亿元，同比增长 0.8%。其中，2025 年上半年，六大行营收均实现同比正增长，合计规模达 1.8 万亿元，合计实现归母净利润 6825.24 亿元。其中，农业银行、交通银行、邮储银行实现了营收和净利润指标“双增”。此外，六大国有银行均披露了 2025 年中期分红方

案，合计现金分红总额达 2046.57 亿元。其中，工行拟以每 10 股派发 1.414 元（含税），总额约 503.96 亿元，分红总额位居上市银行之首。

3. 财联社 9 月 2 日电，2025 年 8 月 A 股新开户 265 万户，同比环比均有大幅增长。从月度对比来看，2025 年 1 月 A 股新开户总数为 157 万户，2 月的 284 万户实现了近翻倍增长，3 月突破了 300 万户，4 月因关税摩擦市场震荡环比下降 37.22%，5 月受假期影响进一步回落，6 月、7 月有所回升，8 月环比增长 35%。与 2024 年 8 月新增 100 万新开户相比，2025 年 8 月新开户同比大增 165%，远超去年同期开户水平。结合 2024 年全年开户数据来看，265 万户高于去年的 10 个月份。
4. 财联社 9 月 2 日电，中国证券业协会日前披露了 2025 年上半年度证券行业的经营情况，并进行了解读。上半年，全行业实现营收 2510.36 亿元，同比增长 23.47%；实现净利润 1122.80 亿元，同比增长 40.37%。共有 128 家券商实现盈利，盈利面为 85%；行业年化净资产收益率为 7.25%，同比提升 1.88 个百分点。
5. 财联社 9 月 4 日电，今日（9 月 4 日），农业银行大涨超 5%，单日涨幅创 2023 年 5 月以来近 2 年新高。目前，农业银行总市值升至 2.55 万亿元，首次超越工商银行（2.49 万亿元），并成为 A 股“总市值冠军”。同时，农业银行年内总市值累计共增长 7219 亿元，增长规模也位居 A 股第一。若以 A 股市值统计，农业银行此前已于 8 月 6 日超越工商银行，并稳居 A 股市值榜首且持续领跑至今。
6. 财联社 9 月 4 日电，记者据中国保险行业协会数据统计，截至 9 月 3 日，已有 73 家人身险公司披露上半年净利润数据，其中 52 家公司实现盈利，合计盈利 1900.77 亿元，盈利公司数量同比增加；21 家公司亏损，合计亏损额为 42.72 亿元。73 家人身险公司合计实现净利润 1858.05 亿元，同比增长约 25%。

五、公司公告

1. 8 月 28 日，中国太保公告称，2025 年上半年营业收入 2004.96 亿元，同比增长 3.0%。净利润 278.85 亿元，同比增长 11.0%。
2. 8 月 29 日，招商银行发布 2025 年半年度报告，上半年实现营业收入 1699.69 亿元，同比下降 1.72%；归属于本行股东的净利润 749.3 亿元，同比增长 0.25%。
3. 9 月 2 日，青岛银行公告称，收到国家金融监督管理总局青岛监管局批复，同意青岛国信产融控股（集团）有限公司自批复之日起六个月内通过二级市场增持本行股份，增持数量不超过本行总股本的 5%。增持完成后，国信产融控股及其关联方合计持有本行股权比例不超过 19.99%。
4. 9 月 4 日，建设银行公告称，全资子公司建信金融租赁有限公司拟以自有资金向建信航运航空金融租赁有限公司增资 30 亿元，增资后建信航运航空仍为建信金融全资子公司。
5. 9 月 4 日，广发证券公告称，截至 2025 年 8 月 31 日，公司借款余额为 4,460.12 亿元，累计新增借款金额 529.81 亿元，占上年末净资产比例 34.61%，超过 20%。新增借款主要来自银行贷款、公司信用类债券、非银行金融机构贷款和其他借款。新增借款符合相关法律法规，属于公司正常经营活动范围，不会对公司经营情况和偿债

能力产生不利影响。

六、本周观点

银行板块本周观点

今年上半年，42 家上市银行实现营业收入 2.92 万亿元，同比+1.04%；归母净利润 1.10 万亿元，同比增速为+0.80%，营收与归母净利润增速均由负转正。上市银行业绩呈现边际改善的态势，第二季度的营收、归母净利润增速均环比提升，利息净收入对整体业绩拖累减轻，中收业务增速由负转正，其他非息收入重回正增长，ROE 仍能维持 10%以上，净息差降幅收窄，负债端压力普遍减轻，资产质量维持稳健。目前 42 家上市银行中已有 17 家公布 2025 年中期分红计划，招商银行、常熟银行、宁波银行等 7 家银行均为上市以来首次实施中期分红，银行板块的红利价值更加凸显。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

上半年，A 股 42 家上市券商营业收入合计 2518.66 亿元，同比增长 11.37%；净利润合计 1040.17 亿元，同比增长 65.09%。行业呈现头部券商稳健、中小券商弹性大的格局。一方面，头部券商优势稳固。中信证券、国泰海通等十大头部券商营业收入均超百亿元。中信证券以 330.39 亿元营收位居榜首，各业务条线发展均衡，其自营业务收入上半年实现 190.5 亿元，同比增加 62.4%，有力推动业绩增长。国泰海通在合并后业绩跨越明显，营业收入达 238.72 亿元，归母净利润 157.37 亿元，位居行业第一。另一方面，中小券商业绩弹性凸显，部分中小券商业绩实现爆发式增长。华西证券归母净利润同比增长 1195.02%，国联民生增长 1185.19%。经纪及财富管理、证券投资等业务板块的增长是其主要驱动力，如国联民生证券投资业务收入同比增长超 140 倍。总的来看，行业整体业务板块表现出色。经纪业务受益于市场成交活跃，沪深两市上半年成交额 188.78 万亿元，同比增长 63.87%，带动券商手续费净收入提升。自营业务方面，权益市场回暖为券商带来结构性投资机会，成为业绩增长重要支柱。投行业务虽有“马太效应”，但头部券商表现突出，中信证券在 A 股主承销规模及多板块股权承销规模排名市场第一。长

期来看，券商不仅受益于市场回暖的 β 弹性，还具备行业转型带来的 α 增长潜力，当前券商板块具备较高投资吸引力，可从长期视角把握券商板块投资机遇。

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

今年上半年，A股五家上市险企共实现营收 1.33 万亿元，同比增长 4.7%，归母净利润 1781.93 亿元，同比增长 3.7%，除了中国平安归母净利润同比下降 8.8%，其余四家险企净利润均实现正增长，新华保险增速为 33.5%领跑同业。负债端，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。资产端，上市险企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，上半年资本市场回暖带动险企投资收益增长。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，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，优化投资环境，为保险行业长期健康发展筑牢政策根基，各险企有望演绎“资负共振”的逻辑实现估值修复。

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，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性综合类证券公司，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