

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（2026/2/13-2026/2/26）

社融增速企稳回升，居民短贷改善显著

2026年2月27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2026年2月26日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别为-1.61%、-1.61%、-4.91%，同期沪深300指数涨幅为0.15%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第27、29位。各子板块中，华夏银行（+1.06%）、第一创业（+5.83%）、新华保险（-4.16%）表现最好。

■ **周观点：银行：**截至1月末，社会融资规模存量为449.11万亿元，增速环比提升1.1个百分点至1.6%。其中政府债券驱动同比多增2831亿元，增量贡献占当月全部社融增量规模的13.5%，反映财政政策基调表现积极。信贷总量上，1月新增人民币贷款4.71万亿元，同比少增4200亿元。结构上，居民端，1月居民短期贷款新增1097亿元，同比多增1594亿元，反映节前居民消费意愿走强。M1与M2剪刀差环比收窄0.6个百分点。中央经济工作会议明确“适度宽松”货币政策的宏观定调，开年以来金融体系信贷投放力度加大，在传导机制上，国家发改委提前下达的“两重”建设项目清单与中央预算内投资，为配套贷款提供了优质的项目载体，而各地重大项目“早开工、早建设”则加速了信贷需求的释放。与此同时，节前消费活力释放叠加个人消费贷款财政贴息政策延期至年末，共同降低了居民融资成本，为短期贷款增长提供了实质性支撑。

■ **证券：**本周两市日均成交额为2.40万亿元，交投活跃度处于相对活跃位置。两融余额维持在26,142亿至26,585亿元之间，与节前最后一个交易周的2.63万亿的两融余额规模基本持平，投资者情绪略有回暖，市场承接良好，杠杆水平相对平稳。

■ **保险：**2025年全年保费增长亮眼，人身险为主要贡献增量。2025年保险业原保险保费收入达到61194亿元，同比增长7.43%。其中，财产险原保险保费收入为14703亿元，同比增长2.60%；人身险原保险保费收入为46491亿元，同比增长9.05%。展望年初开门红行情，在当前低利率背景下，随着风险偏好较低的居民存款的陆续到期，兼具“高保证+低波动”的分红险产品有望承接到期存款。头部险企有望凭借银保渠道优势，夯实保费收入增长。

■ **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	12
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 2026 年 2 月 26 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 2026 年 2 月 26 日）	6
图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 2 月 26 日）	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 2 月 26 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 2 月 26 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 2026 年 2 月 26 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2026 年 2 月 26 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2026 年 2 月 26 日）	10

表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2026 年 2 月 26 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 2 月 26 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 2 月 26 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2026 年 2 月 26 日）	6
表 5：个股看点	13

一、行情回顾

截至 2026 年 2 月 26 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别为-1.61%、-1.61%、-4.91%，同期沪深 300 指数为+0.15%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 27、29 位。各子板块中，华夏银行（+1.06%）、第一创业（+5.83%）、新华保险（-4.16%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2026 年 2 月 26 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 2026 年 2 月 26 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	801040.SL	钢铁	5.94%	6.44%	13.96%
2	801740.SL	国防军工	5.48%	7.29%	11.67%
3	801970.SL	环保	4.67%	5.98%	12.27%
4	801080.SL	电子	4.52%	2.83%	13.63%
5	801770.SL	通信	4.39%	1.63%	8.55%
6	801030.SL	基础化工	4.38%	4.77%	18.10%
7	801720.SL	建筑装饰	3.10%	2.21%	8.79%
8	801050.SL	有色金属	2.90%	-0.93%	21.45%
9	801890.SL	机械设备	2.85%	7.03%	13.79%
10	801230.SL	综合	2.84%	18.44%	30.26%
11	801710.SL	建筑材料	2.66%	9.73%	24.34%
12	801160.SL	公用事业	2.01%	2.21%	5.47%
13	801960.SL	石油石化	1.40%	1.50%	18.05%
14	801010.SL	农林牧渔	1.40%	-2.16%	-2.30%
15	801170.SL	交通运输	0.95%	3.21%	2.82%
16	801950.SL	煤炭	0.75%	3.81%	11.96%
17	801880.SL	汽车	0.72%	3.11%	3.38%

18	801140. SL	轻工制造	0.22%	2.60%	7.81%
19	801180. SL	房地产	0.10%	-0.18%	4.12%
20	801980. SL	美容护理	-0.15%	2.14%	2.58%
21	801730. SL	电力设备	-0.17%	5.30%	9.56%
22	801130. SL	纺织服饰	-0.40%	-0.88%	5.00%
23	801110. SL	家用电器	-0.56%	1.42%	0.43%
24	801210. SL	社会服务	-0.73%	-1.04%	4.82%
25	801150. SL	医药生物	-0.95%	-0.54%	2.58%
26	801120. SL	食品饮料	-1.45%	0.40%	0.50%
27	801780. SL	银行	-1.61%	-0.55%	-7.16%
28	801750. SL	计算机	-1.77%	-0.29%	6.63%
29	801790. SL	非银金融	-2.49%	-3.40%	-3.91%
30	801200. SL	商贸零售	-3.08%	-4.31%	-3.81%
31	801760. SL	传媒	-7.06%	-5.56%	11.38%

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 2026 年 2 月 26 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
600015. SH	华夏银行	1.06%	601009. SH	南京银行	6.36%	002948. SZ	青岛银行	17.63%
601916. SH	浙商银行	0.34%	601229. SH	上海银行	5.63%	002142. SZ	宁波银行	10.29%
600919. SH	江苏银行	0.19%	600015. SH	华夏银行	5.21%	600926. SH	杭州银行	6.54%
001227. SZ	兰州银行	0.00%	600016. SH	民生银行	3.47%	601077. SH	渝农商行	4.21%
002936. SZ	郑州银行	0.00%	600919. SH	江苏银行	3.16%	600919. SH	江苏银行	3.78%
600926. SH	杭州银行	-0.61%	601916. SH	浙商银行	2.06%	601860. SH	紫金银行	2.58%
601860. SH	紫金银行	-0.71%	601169. SH	北京银行	1.32%	001227. SZ	兰州银行	1.76%
601169. SH	北京银行	-0.74%	001227. SZ	兰州银行	1.32%	600016. SH	民生银行	1.31%
600036. SH	招商银行	-0.74%	601187. SH	厦门银行	1.14%	601665. SH	齐鲁银行	1.26%
000001. SZ	平安银行	-0.82%	002948. SZ	青岛银行	0.96%	601128. SH	常熟银行	1.14%

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 2026 年 2 月 26 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
002797. SZ	第一创业	5.83%	000712. SZ	锦龙股份	9.38%	002945. SZ	华林证券	20.42%
601136. SH	首创证券	2.75%	002797. SZ	第一创业	4.76%	600621. SH	华鑫股份	8.01%
601456. SH	国联民生	0.51%	601696. SH	中银证券	4.56%	000712. SZ	锦龙股份	7.65%
600155. SH	华创云信	0.45%	601136. SH	首创证券	2.46%	002797. SZ	第一创业	5.68%
600906. SH	财达证券	0.30%	002945. SZ	华林证券	1.76%	601555. SH	东吴证券	2.54%
601236. SH	红塔证券	0.25%	601456. SH	国联民生	0.82%	600155. SH	华创云信	2.27%
000712. SZ	锦龙股份	0.15%	601198. SH	东兴证券	0.79%	601375. SH	中原证券	1.86%

601990.SH	南京证券	0.00%	601995.SH	中金公司	0.41%	600906.SH	财达证券	1.80%
000728.SZ	国元证券	0.00%	601059.SH	信达证券	0.28%	600369.SH	西南证券	1.12%
002673.SZ	西部证券	-0.13%	601375.SH	中原证券	0.00%	601099.SH	太平洋	0.97%

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 2026 年 2 月 26 日）

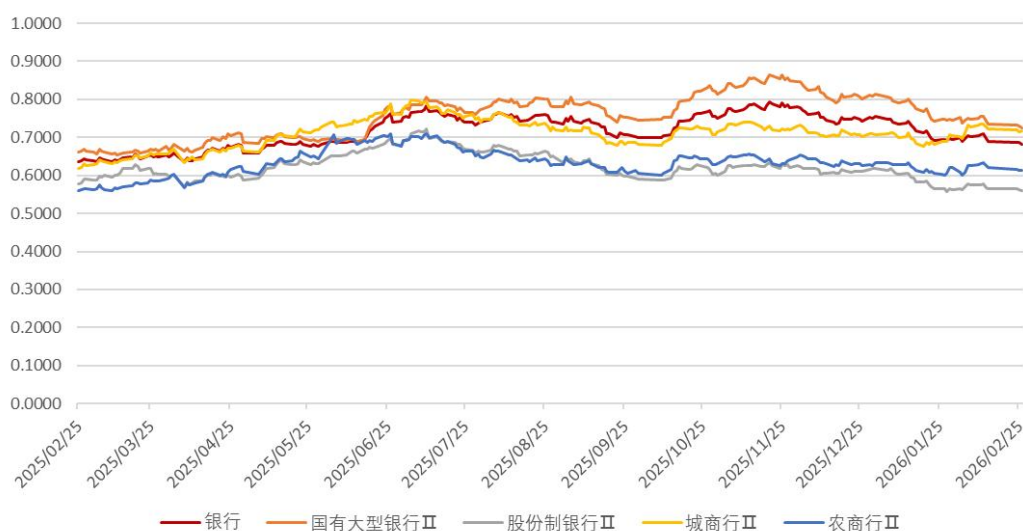
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	-4.16%	601318.SH	中国平安	-4.87%	601336.SH	新华保险	7.80%
601319.SH	中国人保	-4.24%	601319.SH	中国人保	-6.73%	601628.SH	中国人寿	-1.54%
601318.SH	中国平安	-4.57%	601336.SH	新华保险	-9.69%	601601.SH	中国太保	-2.27%
601601.SH	中国太保	-6.03%	601628.SH	中国人寿	-9.90%	601319.SH	中国人保	-4.02%
601628.SH	中国人寿	-7.02%	601601.SH	中国太保	-10.08%	601318.SH	中国平安	-7.16%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

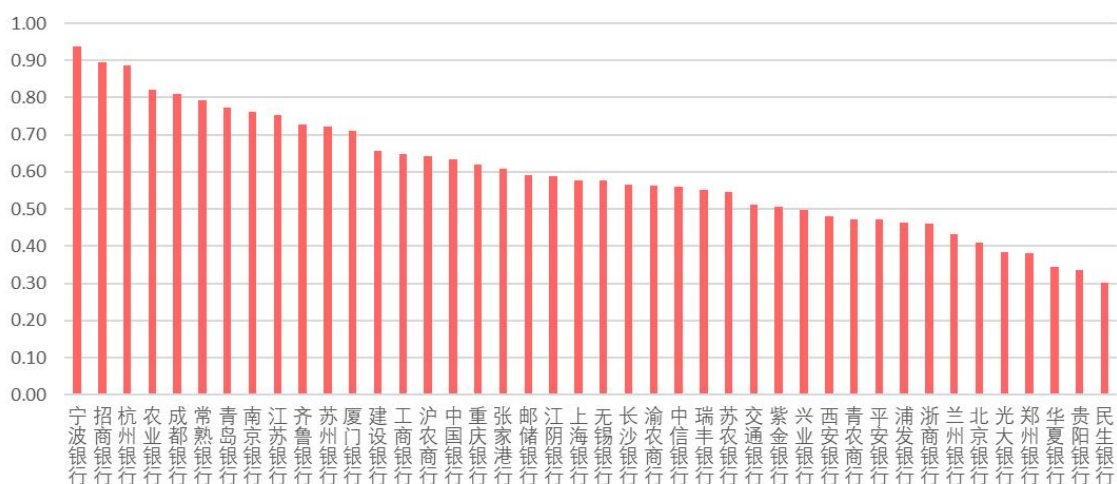
截至 2026 年 2 月 26 日，申万银行板块 PB 为 0.68，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.72、0.56、0.72、0.61。从个股来看，宁波银行、招商银行、杭州银行估值最高，其 PB 分别为 0.94、0.90、0.89。

图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2026 年 2 月 26 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 2 月 26 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 2026 年 2 月 26 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.43，估值处于近 5 年 52.31%分位点，具有一定的估值修复空间。

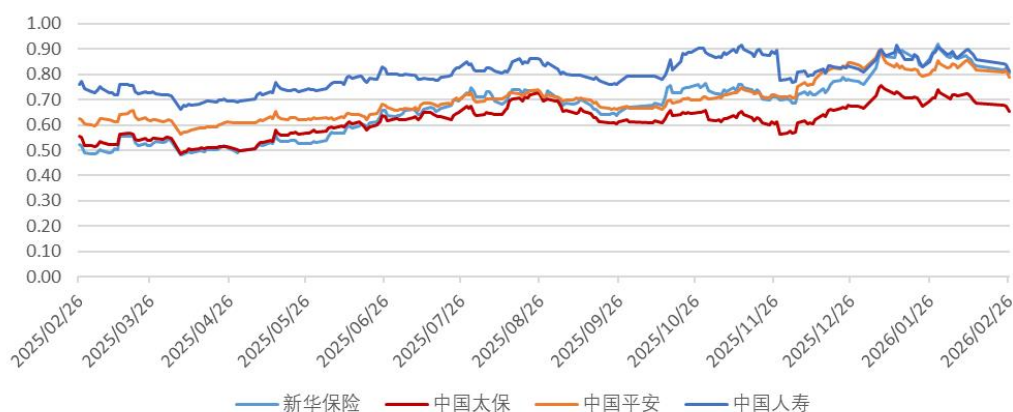
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 2 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 2 月 26 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.80、0.65、0.79 和 0.81。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 2 月 26 日）

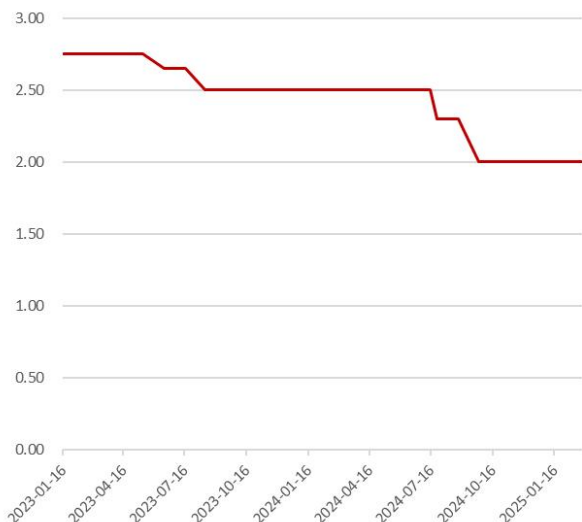


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

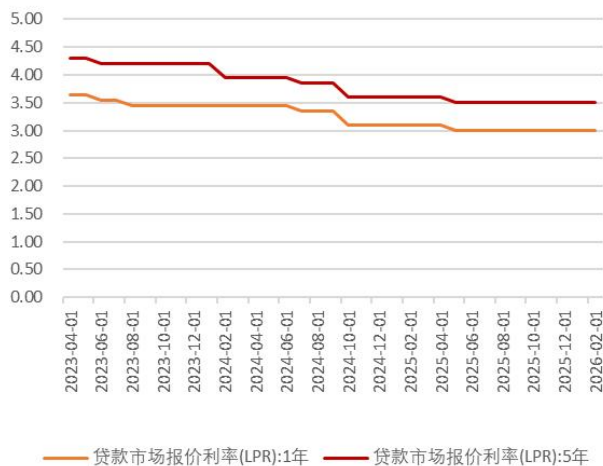
截至 2026 年 2 月 26 日，1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.38%、1.52%和 1.60%；1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.52%、1.62%和 1.62%，分别较前一周-4.58bps、-1.83bps 和+0.65bps。

图 6：央行中期借贷便利率（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：%）



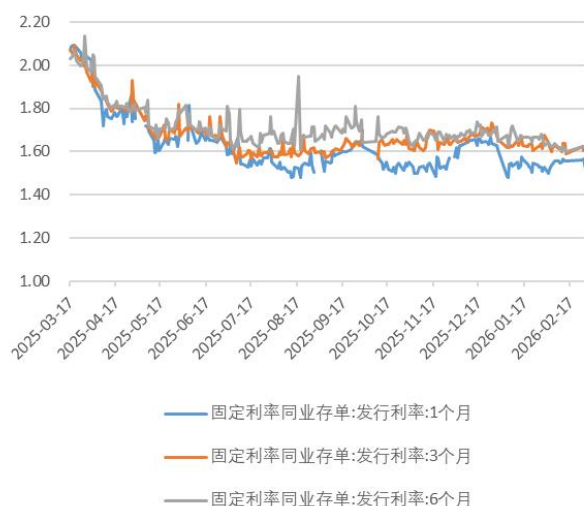
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

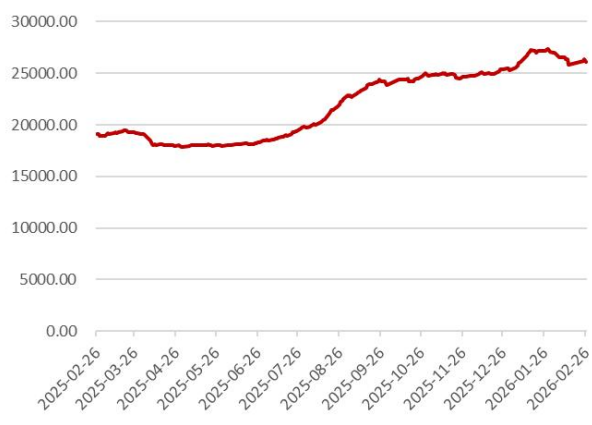
本周 A 股日均成交额为 24023.87 亿元，环比+14.70%。本周平均两融余额为 26261.71 亿元，环比-0.22%，其中融资余额为 26095.67 亿元，环比-0.23%，融券余额为 166.04 亿元，环比+1.02%。总体来看，本周交投活跃度较上个交易周上升，投资者情绪略有回暖。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2026 年 2 月 26 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 2026 年 2 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 2 月 26 日，10 年国债到期收益率为 1.83%，环比上周+0.04 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 2026 年 2 月 26 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 2 月 13 日电，根据央行数据，初步统计，2026 年 1 月份社会融资规模增量为 7.22 万亿元，比上年同期多 1662 亿元，财联社 C50 风向指数调查预测中值为 7.1 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.9 万亿元，同比少增 3178 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 468 亿元，同比多增 860 亿元；委托贷款减少 192 亿元，同比多减 641 亿元；信托贷款减少 4 亿元，同比多减 627 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 6293 亿元，同比多增 1639 亿元；企业债券净融资 5033 亿元，同比多 579 亿元；政府债券净融资 9764 亿元，同比多 2831 亿元；非金融企业境内股票融资 291 亿元，同比少 182 亿元。财联社 2 月 13 日电，根据央行数据，初步统计，2026 年 1 月份社会融资规模增量为 7.22 万亿元，比上年同期多 1662 亿元，财联社 C50 风向指数调查预测中值为 7.1 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 4.9 万亿元，同比少增 3178 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币增加 468 亿元，同比多增 860 亿元；委托贷款减少 192 亿元，同比多减 641 亿元；信托贷款减少 4 亿元，同比多减 627 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 6293 亿元，同比多增 1639 亿元；企业债券净融资 5033 亿元，同比多 579 亿元；政府债券净融资 9764 亿元，同比多 2831 亿元；非金融企业境内股票融资 291 亿元，同比少 182 亿元。
2. 财联社 2 月 25 日电，人民银行于本周三（2 月 25 日）通过香港金融管理局债务工具中央结算系统（CMU）债券投标平台，以利率招标方式发行了 2026 年第一期和第二期央行票据。其中，300 亿元 3 个月期央票中标利率 1.53%，200 亿元 1 年期央票中标利率 1.47%。
3. 财联社 2 月 26 日电，保险资金有望在 2026 年持续入市。近日，中国银行保险资产

管理业协会公布 2026 年保险机构资产配置展望调查结果，从保险公司资金运用余额看，股票配比创新高；多数保险机构对 2026 年 A 股市场持较乐观态度，计划小幅增配 A 股。上述调查结果来自 127 家保险机构的反馈，包括 36 家保险资产管理机构和 91 家保险公司。调查结果显示，大类资产配置方面，股票和证券投资基金是 2026 年保险机构普遍看好的境内投资资产。多数保险机构预计对银行存款、债券、证券投资基金及其他金融资产的配置比例与 2025 年基本持平，部分机构有意愿适度或微幅增加股票投资。

4. 财联社 2 月 26 日电，数据显示，2026 年 1 月证券类 APP 活跃人数达 1.84 亿，环比增长 5.11%，同比增长 13.86%。
5. 财联社 2 月 26 日电，全国股转公司官网披露信息显示，2026 年以来，恒神股份、亚锦科技、圣兆药物、珠海港昇、中兵通信、超纯科技、中建信息、巨峰股份等 8 家公司先后披露券商加入为其提供做市报价服务。其中，中兵通信新增做市商数量为 4 家，市场关注度显著提升。拉长时间线来看，Wind 数据显示，2025 年以来，逾 30 家挂牌公司披露券商加入为其股票提供做市报价服务，其中新增做市商 3 家以上的公司有 9 家。业内人士表示，做市商数量的增加通常反映市场对公司价值的认可，多机构做市格局下，股票交易深度和流动性有望获得优化。

五、公司公告

1. 2 月 27 日，宁波银行发布公告，公司第九届董事会第一次会议审议通过了《宁波银行股份有限公司估值提升计划》，全体董事一致同意此议案。
2. 2 月 27 日，浦发银行发布优先股二期股息发放实施公告，本次股息发放的计息起始日为 2025 年 3 月 11 日，按照浦发优 2 第三个股息率调整期的票面股息率 3.80% 计算，每股发放现金股息人民币 3.80 元（含税），合计人民币 5.70 亿元（含税）。
3. 2 月 27 日，浙商证券发布公告，公司于 2026 年 2 月 26 日召开第四届董事会第四十二次会议，同意聘任程景东先生为公司总裁，任期自董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。
4. 2 月 27 日，国金证券发布 2025 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）2026 年付息公告。“25 国金 01”（代码 242508.SH），票面年利率为 2.14%，每手面值 1000 元债券派发利息 21.40 元（含税）。债权登记日为 2026 年 3 月 5 日，付息日及实际付息日为 2026 年 3 月 6 日。
5. 2 月 26 日，平安银行发布公告，公司拟于 2026 年 3 月 9 日赎回全部 2 亿股“平银优 01”（代码 140002）优先股，赎回价格为每股 100 元票面金额加当期股息 4.37 元/股，总规模 200 亿元，当日完成付款。本次赎回是根据 2016 年优先股发行条款，在发行满 5 年后并获监管批准后实施的，属于按约定行使赎回权。

六、本周观点

银行板块本周观点

截至1月末，社会融资规模存量为449.11万亿元，增速环比提升1.1个百分点至1.6%。其中政府债券驱动同比多增2831亿元，增量贡献占当月全部社融增量规模的13.5%，反映财政政策基调表现积极。信贷总量上，1月新增人民币贷款4.71万亿元，同比少增4200亿元。结构上，居民端，1月居民短期贷款新增1097亿元，同比多增1594亿元，反映节前居民消费意愿走强。M1与M2剪刀差环比收窄0.6个百分点。中央经济工作会议明确“适度宽松”货币政策的宏观定调，开年以来金融体系信贷投放力度加大，在传导机制上，国家发改委提前下达的“两重”建设项目清单与中央预算内投资，为配套贷款提供了优质的项目载体，而各地重大项目“早开工、早建设”则加速了信贷需求的释放。与此同时，节前消费活力释放叠加个人消费贷款财政贴息政策延期至年末，共同降低了居民融资成本，为短期贷款增长提供了实质性支撑。

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

本周两市日均成交额为2.40万亿元，交投活跃度处于相对活跃位置。两融余额维持在26,142亿至26,585亿元之间，与节前最后一个交易周的2.63万亿的两融余额规模基本持平，投资者情绪略有回暖，市场承接良好，杠杆水平相对平稳。

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

2025年全年保费增长亮眼，人身险为主要贡献增量。2025年保险业原保险保费收入达到61194亿元，同比增长7.43%。其中，财产险原保险保费收入为14703亿元，同比增长2.60%；人身险原保险保费收入为46491亿元，同比增长9.05%。展望年初开门红行情，在当前低利率背景下，随着风险偏好较低居民存款的陆续到期，兼具“高保证+低波动”的分红险产品有望承接到期存款。头部险企有望凭借银保渠道优势，夯实保费收入增长。

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 亿—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