

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（2025/8/8-2025/8/21）

平安举牌太保 H 股、国寿 H 股，LPR 连续三个月不变

2025 年 8 月 22 日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

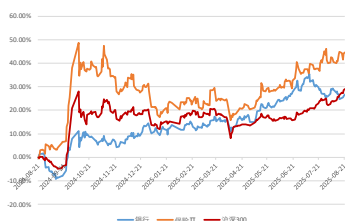
S0340524070001

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8月21日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.00%、+6.94%、+2.13%，同期沪深300指数+4.21%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第31、7位。各子板块中，农业银行(+7.75%)、长城证券(+33.37%)、中国太保(+7.20%)表现最好。
- **周观点：银行：**近两周银行板块跑输沪深300指数，从银行本身来说，银行板块PB从年初的0.64修复至7月初的0.77，部分资金选择高位兑现，前期上涨过快以及分红除权后存在技术性回调的需要，部分短期套利资金在分红到账后迅速兑现收益离场，增大了短期资金集中抛售的压力。除此以外，近期多家银行股东高位减持也影响了市场情绪。而从整个大盘来说，8月1日美国非农数据公布后，降息预期升温，叠加近期关税延期、消费贴息等消息，市场风险偏好以及流动性有所提升，市场指数频创新高，避险红利逻辑的银行板块陷入调整。事实上，在银行板块调整期间，险资并未停止增持银行脚步，平安人寿举牌邮储银行H，民生人寿举牌浙商银行H，所以我们认为险资等定价资金流入的方向未发生改变，银行板块调整深度有限，在短期调整后银行估值修复逻辑不改，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，同时公募基金考核机制改革也将加速资金向显著低配的银行板块倾斜，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。建议后续重点关注中报披露行情。
- **证券：**近期，券商板块受到多重利好催化，一是多家上市券商披露的2025年中期业绩预告呈现爆发式增长，国联民生、华西证券更是以1183%和1025%~1354%的净利润增速领跑行业。二是市场活跃度维持高位，沪指、深成指等重要指数均创年内新高，成交额连续6个交易日超2万亿，沪深京三市整体融资余额持续攀升。此外，近期稳定币概念对证券板块也有一定催化，香港《稳定币条例》8月1日生效，不少机构正在踊跃申请牌照，驱动资金对券商、多元金融等细分板块的追捧。建议后续重点关注中报业绩、大盘成交额、稳定币主题对券商板块行情的催化。
- **保险：**近期中国平安举牌中国太保H股和中国人寿H股，从行业视角而言，一方面，这凸显了保险行业转型期的价值重估。当前保险股虽年内涨幅可观，如中国太保H股年内涨幅超54%，中国人寿H股涨幅超73%，但P/EV仍处历史低位，平安举牌或是基于价值投资的典型布局，更传递出头部机构对保险行业长期价值与同业优质标的认可。另一方面，在资产配置再平衡需求下，保险股或被纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴。当下利率下行与“资产荒”背景下，险资正加速增配高股息、

低估值权益资产，中国太保H股股息率约3.19%，中国人寿H股股息率约2.89%，显著高于长债收益水平，长期配置价值凸显。同时，在新准则下，有助于资产负债联动效率持续提升，而中国太保、中国人寿作为行业巨头，基本面持续改善，利润及净资产中长期表现稳健。预计若行业盈利能力持续向好，险资对同业标的配置或逐步常态化，推动板块估值修复。

- **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 8 月 21 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 8 月 21 日)	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 8 月 21 日).....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 8 月 21 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 8 月 21 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 8 月 21 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 8 月 21 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 8 月 21 日)	9

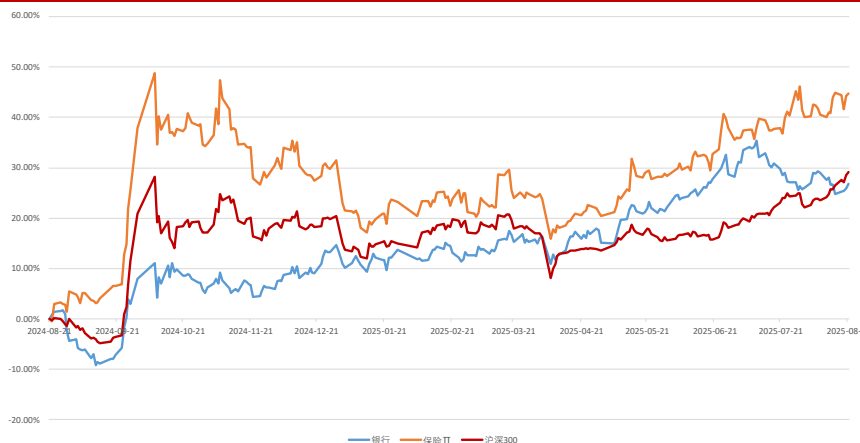
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 8 月 21 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 8 月 21 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 8 月 21 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 8 月 21 日）	6
表 5：个股看点	12

一、行情回顾

截至 2025 年 8 月 21 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.00%、+6.94%、+2.13%，同期沪深 300 指数+4.21%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 31、7 位。各子板块中，农业银行(+7.75%)、长城证券(+33.37%)、中国太保(+7.20%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 8 月 21 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 8 月 21 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	801770.SL	通信	14.81%	15.25%	39.64%
2	801230.SL	综合	11.73%	13.68%	28.87%
3	801080.SL	电子	9.95%	12.01%	24.18%
4	801750.SL	计算机	7.28%	10.10%	24.50%
5	801730.SL	电力设备	7.11%	9.09%	12.14%
6	801880.SL	汽车	6.06%	9.78%	20.06%
7	801790.SL	非银金融	5.55%	6.20%	11.34%
8	801710.SL	建筑材料	5.33%	4.84%	17.38%
9	801890.SL	机械设备	5.30%	10.49%	27.61%
10	801030.SL	基础化工	5.11%	7.25%	21.92%
11	801050.SL	有色金属	5.11%	9.91%	37.29%
12	801200.SL	商贸零售	5.06%	4.30%	3.63%
13	801010.SL	农林牧渔	4.36%	6.10%	16.31%
14	801980.SL	美容护理	4.34%	6.87%	15.95%
15	801140.SL	轻工制造	4.31%	7.57%	13.50%
16	801180.SL	房地产	3.98%	6.08%	2.95%
17	801110.SL	家用电器	3.89%	6.93%	6.36%
18	801150.SL	医药生物	3.86%	2.90%	25.86%
19	801210.SL	社会服务	3.47%	3.73%	12.71%

20	801970.SL	环保	3.40%	6.49%	16.78%
21	801960.SL	石油石化	3.36%	2.10%	1.59%
22	801760.SL	传媒	3.31%	7.59%	25.18%
23	801120.SL	食品饮料	2.70%	3.89%	-3.52%
24	801160.SL	公用事业	1.91%	3.11%	1.09%
25	801720.SL	建筑装饰	1.66%	2.15%	4.38%
26	801170.SL	交通运输	1.61%	3.77%	1.66%
27	801130.SL	纺织服饰	1.38%	5.96%	12.60%
28	801040.SL	钢铁	1.10%	1.18%	19.30%
29	801740.SL	国防军工	0.36%	5.34%	22.68%
30	801950.SL	煤炭	0.02%	3.44%	-6.90%
31	801780.SL	银行指数	-2.00%	0.82%	11.80%

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 8 月 21 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
601288.SH	农业银行	7.75%	601288.SH	农业银行	14.76%	601288.SH	农业银行	41.82%
002807.SZ	江阴银行	5.67%	601658.SH	邮储银行	8.54%	600000.SH	浦发银行	39.47%
601658.SH	邮储银行	3.83%	002807.SZ	江阴银行	7.94%	002948.SZ	青岛银行	36.56%
603323.SH	苏农银行	1.85%	600000.SH	浦发银行	7.57%	601187.SH	厦门银行	26.82%
600908.SH	无锡银行	1.47%	002948.SZ	青岛银行	6.95%	601166.SH	兴业银行	24.92%
001227.SZ	兰州银行	1.21%	601128.SH	常熟银行	4.06%	601916.SH	浙商银行	22.00%
601528.SH	瑞丰银行	0.70%	600908.SH	无锡银行	3.49%	600919.SH	江苏银行	21.62%
002839.SZ	张家港行	0.66%	603323.SH	苏农银行	3.18%	002958.SZ	青农商行	21.23%
600928.SH	西安银行	0.00%	601988.SH	中国银行	2.88%	002807.SZ	江阴银行	21.20%
002936.SZ	郑州银行	0.00%	600926.SH	杭州银行	1.93%	002142.SZ	宁波银行	20.29%

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 8 月 21 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
002939.SZ	长城证券	33.37%	002939.SZ	长城证券	35.49%	600095.SH	湘财股份	61.67%
002670.SZ	国盛金控	25.20%	002670.SZ	国盛金控	25.20%	601696.SH	中银证券	52.22%
601696.SH	中银证券	15.77%	600864.SH	哈投股份	17.95%	002939.SZ	长城证券	47.39%
300059.SZ	东方财富	13.85%	300059.SZ	东方财富	15.37%	002670.SZ	国盛金控	46.14%
600864.SH	哈投股份	12.68%	600906.SH	财达证券	11.84%	601555.SH	东吴证券	35.40%
601162.SH	天风证券	12.65%	601696.SH	中银证券	11.42%	002736.SZ	国信证券	33.73%
600621.SH	华鑫股份	10.45%	600621.SH	华鑫股份	11.38%	000776.SZ	广发证券	32.19%
002945.SZ	华林证券	10.07%	002945.SZ	华林证券	11.30%	002926.SZ	华西证券	29.60%

600109.SH	国金证券	8.43%	601059.SH	信达证券	9.98%	601162.SH	天风证券	25.22%
000783.SZ	长江证券	7.51%	002736.SZ	国信证券	9.43%	601688.SH	华泰证券	23.75%

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 8 月 21 日）

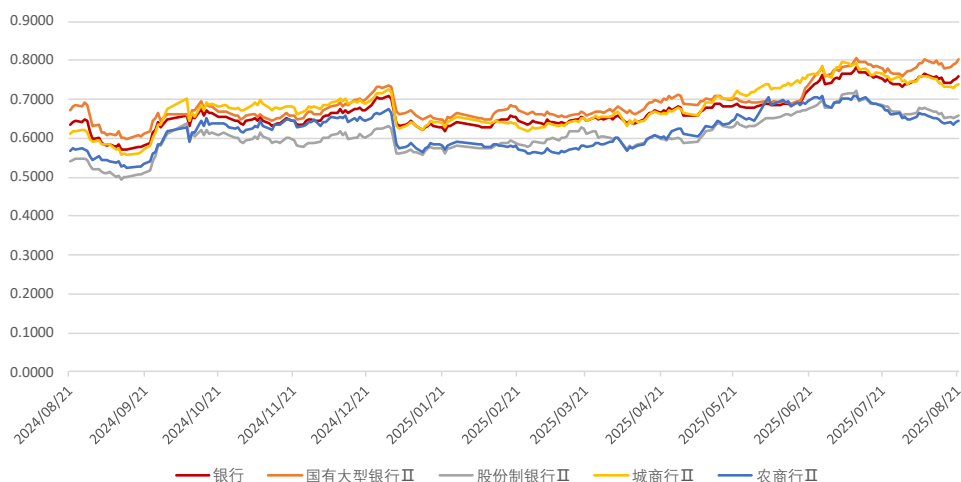
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601601.SH	中国太保	7.20%	601319.SH	中国人保	8.02%	601336.SH	新华保险	40.83%
601319.SH	中国人保	5.58%	601601.SH	中国太保	6.51%	601601.SH	中国太保	20.91%
601336.SH	新华保险	4.17%	601336.SH	新华保险	3.72%	601319.SH	中国人保	17.07%
601628.SH	中国人寿	2.29%	601628.SH	中国人寿	2.81%	601318.SH	中国平安	16.83%
601318.SH	中国平安	1.26%	601318.SH	中国平安	1.58%	601628.SH	中国人寿	1.45%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

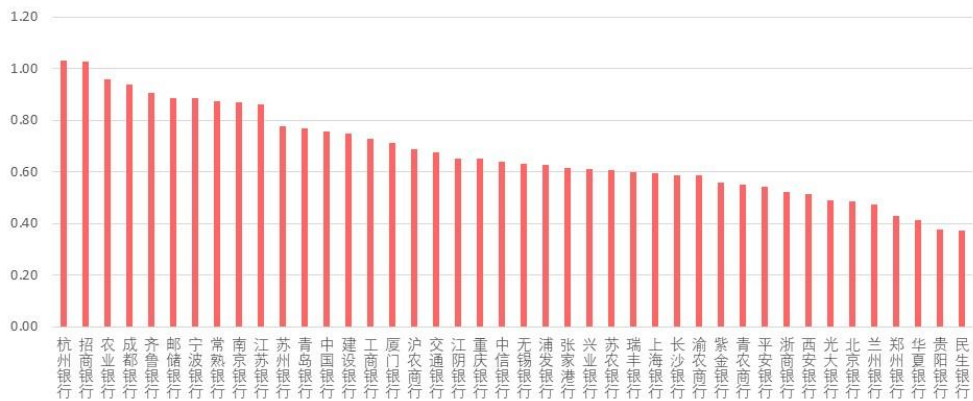
截至 2025 年 8 月 21 日，申万银行板块 PB 为 0.76，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.80、0.66、0.74、0.65。从个股来看，杭州银行、招商银行、农业银行估值最高，其 PB 分别为 1.03、1.03、0.96。

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 8 月 21 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 8 月 21 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 8 月 21 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.63，估值处于近 5 年 68.55%分位点，具有一定的估值修复空间。

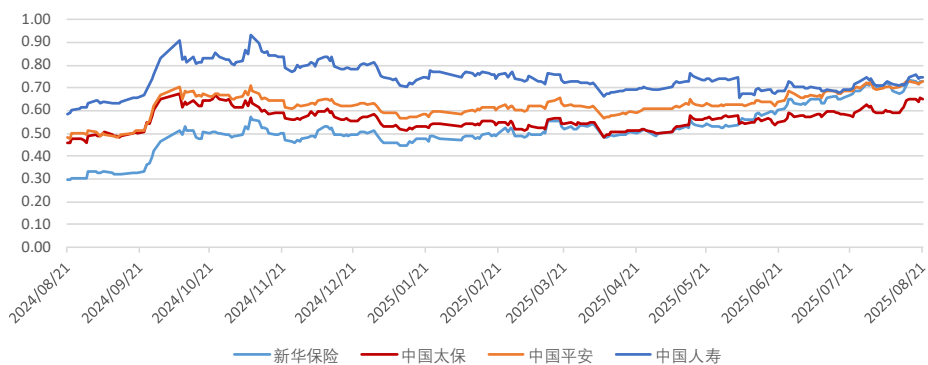
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 8 月 21 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 8 月 21 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.73、0.65、0.73 和 0.74。

图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 8 月 21 日)

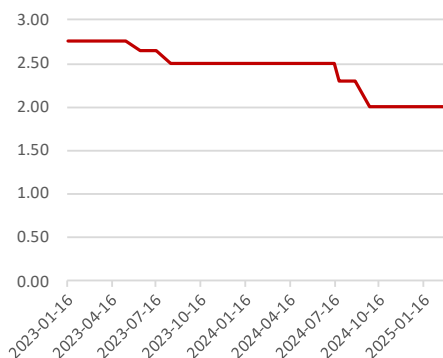


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

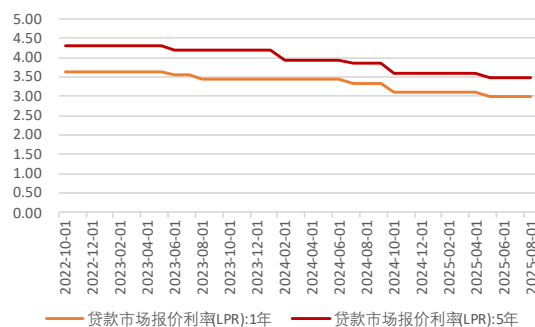
截至 2025 年 8 月 21 日，1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.43%、1.52%和 1.55%;1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.54%、1.72%和 1.71%，分别较前一周+5.64bps、+7.50bps 和+0.83bp，资金流动性有所收紧。

图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）



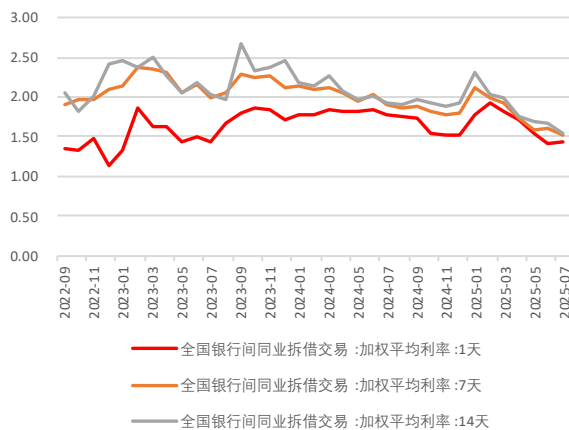
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）



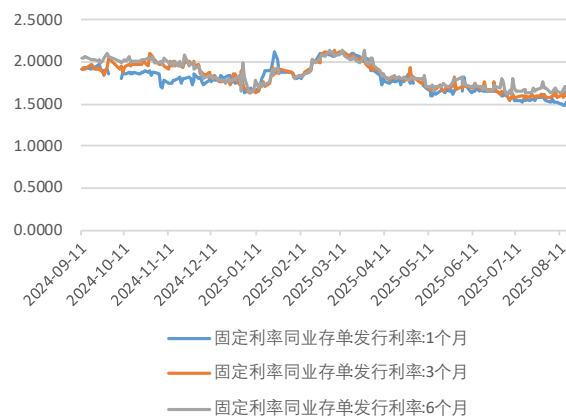
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

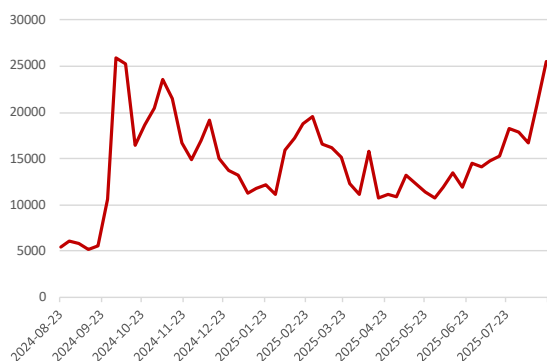
图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

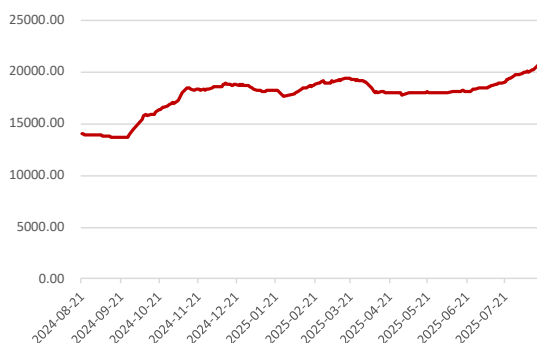
本周 A 股日均成交额为 25475.45 亿元，环比+22.60%。本周平均两融余额为 20383.33 亿元，环比+4.00%，其中融资余额为 21055.42 亿元，环比+4.02%，融券余额为 143.28 亿元，环比+1.55%。总体来看，本周交投活跃度较上周提升，投资者情绪有所升温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 8 月 21 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 8 月 21 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 8 月 21 日，10 年国债到期收益率为 1.77%，环比上周提升 0.02 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 8 月 21 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 8 月 12 日电，财政部、中国人民银行、金融监管总局印发《个人消费贷款财政贴息政策实施方案》。其中提出，2025 年 9 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日期间，居民个人使用贷款经办机构发放的个人消费贷款（不含信用卡业务）中实际用于消费，且贷款经办机构可通过贷款发放账户等识别借款人相关消费交易信息的部分，可按规定享受贴息政策。贴息范围包括单笔 5 万元以下消费，以及单笔 5 万元及以上的家用汽车、养老生育、教育培训、文化旅游、家居家装、电子产品、健康医疗等重点领域消费。对于单笔 5 万元以上的消费，以 5 万元消费额度为上限进行贴息。政策到期后，可视实施效果研究延长政策期限、扩大支持范围。年贴息比例为 1 个百分点（按符合条件的实际用于消费的个人消费贷款本金计算），且最高不超过贷款合同利率的 50%，中央财政、省级财政分别承担贴息资金的 90%、10%。贷款合同利率需要符合相应利率自律约定。政策执行期内，每名借款人在一家贷款经办机构可

享受的全部个人消费贷款累计贴息上限为 3000 元（对应符合条件的累计消费金额 30 万元），其中在一家贷款经办机构可享受单笔 5 万元以下的个人消费贷款累计贴息上限为 1000 元（对应符合条件的累计消费金额 10 万元）。

2. 财联社 8 月 15 日电，央行发布 2025 年第二季度中国货币政策执行报告。报告提出，把促进物价合理回升作为把握货币政策的重要考量，推动物价保持在合理水平。进一步完善利率调控框架，强化央行政策利率引导，完善市场化利率形成传导机制，发挥市场利率定价自律机制作用，持续强化利率政策的执行和监督，降低银行负债成本，推动社会综合融资成本下降。
3. 财联社 8 月 15 日电，港交所资料显示，8 月 12 日，中国平安买入 950 万股，对中国人寿 H 股持股数量达到 3.75 亿股，持股比例为 5.04%。此前一天，中国平安刚举牌了中国太保 H 股，增持 H 股约 174 万股。
4. 财联社 8 月 17 日电，金融监管总局披露数据显示，截至二季度末，保险资金运用余额为 36.23 万亿元，较一季度环比增长 3.73%。据财联社记者统计，其中投向股票的资金余额为 3.07 万亿元，较一季度 2.81 万亿元环比增长 8.9%，相当于上半年净买入约 6400 亿元，环比去年下半年 3590 亿元净买入增长 78%。保险资金增配股票的占比也有所提升，从 2024 年末的 7.3% 升至 8.47%，环比提升 1.17 个百分点。其中，人身险公司从 2024 年末的 7.57% 升至 8.81%，财险公司从 7.21% 升至 8.33%。
5. 财联社 8 月 20 日电，8 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.5%，上月为 3.5%。1 年期 LPR 为 3%，上月为 3%。
6. 财联社 8 月 20 日电，国家金融监督管理总局就《商业银行并购贷款管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。征求意见稿指出，商业银行应当综合考虑并购交易和并购贷款风险，审慎确定并购贷款占并购交易价款的比例，确保并购资金中含有合理比例的权益性资金，防范高杠杆并购融资风险。控制型并购贷款占并购交易价款的比例不得高于 70%，权益性资金占并购交易价款的比例不得低于 30%。参股型并购贷款占并购交易价款的比例不得高于 60%，权益性资金占并购交易价款的比例不得低于 40%。控制型并购贷款期限原则上不超过十年，参股型并购贷款期限原则上不超过七年。
7. 财联社 8 月 20 日电，证券类 App 是投资者进行股票交易的重要载体，其月活人数情况直观反映着资本市场的交易活跃度。近期，A 股市场交投活跃，新开户数显著增长，7 月份 A 股新开账户数超 196 万户，环比增长 19.27%；券商 App 月活人数也“水涨船高”，7 月份月活人数合计达 1.67 亿，环比增长 3.36%，同比增长 20.89%。

五、公司公告

1. 8 月 13 日，中国太保公告称，2025 年 1 至 7 月期间，子公司中国太平洋人寿保险股份有限公司累计原保险保费收入为 1859.62 亿元，同比增长 9%，子公司中国太平洋财产保险股份有限公司累计原保险保费收入为 1286.28 亿元，同比增长 0.8%。
2. 8 月 16 日，江阴银行披露半年报，2025 年上半年该行实现营业收入 24.01 亿元，同比增长 10.45%；归属于上市公司股东的净利润 8.46 亿元，同比增长 16.63%。不良贷款率为 0.86%，与年初持平；拨备覆盖率较年初提升 11.9 个百分点。
3. 8 月 18 日，新华保险公告称，公司于 1 月 1 日至 7 月 31 日期间累计原保险保费收

入为 1378.06 亿元，同比增长 23%。

4. 8 月 18 日，国盛金控披露 2025 年半年报，公司上半年实现营业收入 11.36 亿元，同比增长 32.10%；归母净利润 2.09 亿元，同比增长 369.91%；基本每股收益 0.11 元。报告期内公司归母净利润增加的主要原因是证券经纪业务收入及其他债权投资利息收入同比增加，信用减值损失同比减少。
5. 8 月 19 日，中国银行公告称，于 2025 年 8 月 15 日在全国银行间债券市场发行总损失吸收能力非资本债券（第二期）（债券通），发行规模为人民币 500 亿元，票面利率为 1.93%，在第 3 年末附有条件的发行人赎回权。本期债券募集资金将用于提升本行总损失吸收能力。
6. 8 月 21 日，中银证券公告称，持股 4.70% 的股东江西铜业股份有限公司计划 3 个交易日后的 3 个月内，通过集中竞价方式及/或大宗交易方式合计减持公司股份不超过 8334 万股，不超过公司总股本的 3%。

六、本周观点

银行板块本周观点

近两周银行板块跑输沪深 300 指数，从银行本身来说，银行板块 PB 从年初的 0.64 修复至 7 月初的 0.77，部分资金选择高位兑现，前期上涨过快以及分红除权后存在技术性回调的需要，部分短期套利资金在分红到账后迅速兑现收益离场，增大了短期资金集中抛售的压力。除此以外，近期多家银行股东高位减持也影响了市场情绪。而从整个大盘来说，8 月 1 日美国非农数据公布后，降息预期升温，叠加近期关税延期、消费贴息等消息，市场风险偏好以及流动性有所提升，市场指数频创新高，避险红利逻辑的银行板块陷入调整。事实上，在银行板块调整期间，险资并未停止增持银行的脚步，平安人寿举牌邮储银行 H，民生人寿举牌浙商银行 H，所以我们认为险资等定价资金流入的方向未发生改变，银行板块调整深度有限，在短期调整后银行估值修复逻辑不改，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，同时公募基金考核机制改革也将加速资金向显著低配的银行板块倾斜，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。建议后续重点关注中报披露行情。

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

近期，券商板块受到多重利好催化，一是多家上市券商披露的 2025 年中期业绩预告呈现爆发式增长，国联民生、华西证券更是以 1183%和 1025%~1354%的净利润增速领跑行业。二是市场活跃度维持高位，沪指、深成指等重要指数均创年内新高，成交额连续 6 个交易日超 2 万亿，沪深京三市整体融资余额持续攀升。此外，近期稳定币概念对证券板块也有一定催化，香港《稳定币条例》8 月 1 日生效，不少机构正在踊跃申请牌照，驱动资金对券商、多元金融等细分板块的追捧。建议后续重点关注中报业绩、大盘成交额、稳定币主题对券商板块行情的催化。

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

近期中国平安举牌中国太保 H 股和中国人寿 H 股，从行业视角而言，一方面，这凸显了保险行业转型期的价值重估。当前保险股虽年内涨幅可观，如中国太保 H 股年内涨幅超 54%，中国人寿 H 股涨幅超 73%，但 P/EV 仍处历史低位，平安举牌或是基于价值投资的典型布局，更传递出头部机构对保险行业长期价值与同业优质标的认可。另一方面，在资产配置再平衡需求下，保险股或被纳入与银行股同逻辑的高股息配置范畴。当下利率下行与“资产荒”背景下，险资正加速增配高股息、低估值权益资产，中国太保 H 股股息率约 3.19%，中国人寿 H 股股息率约 2.89%，显著高于长债收益水平，长期配置价值凸显。同时，在新准则下，有助于资产负债联动效率持续提升，而中国太保、中国人寿作为行业巨头，基本面持续改善，利润及净资产中长期表现稳健。预计若行业盈利能力持续向好，险资对同业标的配置或逐步常态化，推动板块估值修复。

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