

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（2025/7/11-2025/7/24）

券商半年报预喜，银行板块回调

2025 年 7 月 25 日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

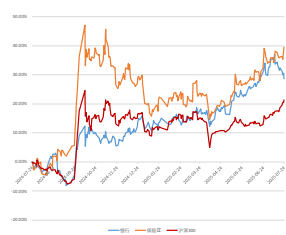
S0340524070001

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7月24日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-6.07%、+6.68%、+2.28%，同期沪深300指数+3.47%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第31、11位。各子板块中，南京银行(-1.35%)、中银证券(+24.81%)、新华保险(+6.81%)表现最好。
- **周观点：银行：**本周银行板块走弱，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。展望后市，短期调整后银行估值修复逻辑不改，增量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。
- **证券：**本周券商板块走强，一方面，多家上市券商披露的2025年中期业绩预告呈现爆发式增长，目前，31家上市券商披露中报业绩预告，且全部实现预增或扭亏为盈，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；另一方面，市场活跃度维持高位，市场成交额回升，主要市场指数频创阶段新高，直接点燃市场对券商板块的热情。此外，近期稳定币概念对证券板块也有一定催化，国泰君安国际正式获得香港证监会批准，将其现有证券牌照升级为可提供虚拟资产交易及相关意见服务的综合牌照，成为首家获此全方位虚拟资产交易服务资格的香港中资券商，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，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司长周期考核的通知》。将险资净资产收益率和资本保值增值率的考核方式调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为30%、50%、20%，并要求自2025年度绩效评价起正式实施。有利于险资坚守长期投资、价值投资、稳健投资的投资风格与投资理念，提高其配置股票、基金等权益类资产的积极性与稳定性，为增量险资入市进一步打开空间，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，同时对优化保险资金资产配置结构、支持资本市场健康发展也具有积极意义。展望后市，随着保险行业从“规模导

向”向“价值导向”战略转型不断深入推进，保险板块中长期有望演绎“资负共振”逻辑实现估值修复。一方面，分红险等收益浮动型产品持续发展，推动险企从刚性兑付向“保证收益+分红浮动收益”模式转变，助推负债端成本改善。预计下半年预定利率将进一步下调，或触发三季度“炒停售”保费放量，行业利差损风险将进一步减轻。另一方面，在低利率环境下，险资入市政策持续松绑，今年以来险企频频举牌银行股，银行板块今年以来强势的行情以及稳定分红将有望增厚险资收益，强化险企投资端的稳健性。而从资金面来看，非银板块长期处于显著低配状态，公募基金考核新规改革有望催生补仓需求，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.....	14

插图目录

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 7 月 24 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 7 月 24 日)	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 7 月 24 日).....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 7 月 24 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 7 月 24 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 7 月 24 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 7 月 24 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 7 月 24 日)	9

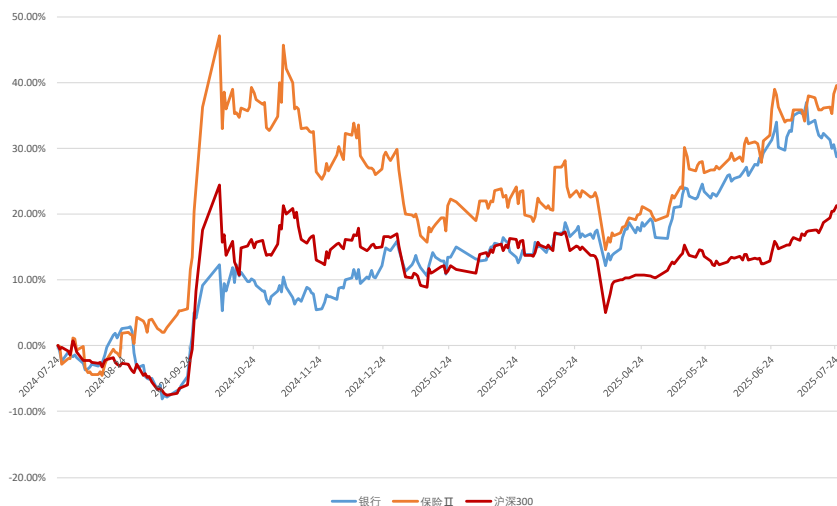
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 7 月 24 日）	6
表 5：个股看点	12

一、行情回顾

截至 2025 年 7 月 24 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-6.07%、+6.68%、+2.28%，同期沪深 300 指数+3.47%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 31、11 位。各子板块中，南京银行（-1.35%）、中银证券（+24.81%）、新华保险（+6.81%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 7 月 24 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 7 月 24 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	11.46%	19.34%	20.52%
2	801050.SL	有色金属	10.80%	11.01%	31.13%
3	801710.SL	建筑材料	9.07%	17.44%	15.99%
4	801950.SL	煤炭	7.84%	8.67%	-4.68%
5	801150.SL	医药生物	7.60%	10.89%	19.05%
6	801720.SL	建筑装饰	6.99%	10.16%	6.79%
7	801770.SL	通信	6.78%	6.98%	17.04%
8	801890.SL	机械设备	6.66%	6.97%	16.92%
9	801980.SL	美容护理	6.23%	5.96%	13.27%
10	801030.SL	基础化工	5.51%	7.18%	15.09%
11	801790.SL	非银金融	4.89%	6.94%	7.19%
12	801740.SL	国防军工	4.78%	1.35%	14.51%
13	801880.SL	汽车	4.59%	3.34%	12.55%
14	801750.SL	计算机	4.56%	3.39%	12.57%
15	801730.SL	电力设备	4.31%	7.75%	7.03%
16	801010.SL	农林牧渔	4.18%	7.08%	13.03%
17	801080.SL	电子	4.14%	3.88%	8.04%

18	801110.SL	家用电器	3.91%	4.20%	2.98%
19	801200.SL	商贸零售	3.84%	4.34%	1.72%
20	801230.SL	综合	3.80%	10.32%	14.20%
21	801960.SL	石油石化	3.78%	6.34%	1.24%
22	801120.SL	食品饮料	3.48%	4.15%	-3.48%
23	801210.SL	社会服务	3.39%	5.35%	8.88%
24	801170.SL	交通运输	2.86%	3.94%	2.05%
25	801970.SL	环保	2.13%	5.27%	13.63%
26	801140.SL	轻工制造	1.48%	2.80%	7.48%
27	801180.SL	房地产	1.34%	7.10%	-0.29%
28	801130.SL	纺织服饰	0.78%	2.94%	8.61%
29	801760.SL	传媒	-0.66%	2.51%	15.60%
30	801160.SL	公用事业	-0.85%	2.13%	0.90%
31	801780.SL	银行指数	-6.07%	-0.78%	12.22%

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 7 月 24 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
601009.SH	南京银行	-1.35%	600016.SH	民生银行	8.79%	600000.SH	浦发银行	32.19%
601288.SH	农业银行	-1.74%	601288.SH	农业银行	7.74%	601187.SH	厦门银行	31.75%
600036.SH	招商银行	-2.94%	002936.SZ	郑州银行	6.37%	002948.SZ	青岛银行	31.18%
601658.SH	邮储银行	-3.28%	601187.SH	厦门银行	6.33%	601166.SH	兴业银行	28.84%
601128.SH	常熟银行	-3.79%	601997.SH	贵阳银行	4.97%	601916.SH	浙商银行	25.64%
002936.SZ	郑州银行	-3.98%	001227.SZ	兰州银行	4.53%	600016.SH	民生银行	25.37%
601988.SH	中国银行	-4.47%	002142.SZ	宁波银行	2.95%	002958.SZ	青农商行	22.26%
601577.SH	长沙银行	-4.71%	600928.SH	西安银行	2.88%	601288.SH	农业银行	21.61%
601328.SH	交通银行	-4.75%	601860.SH	紫金银行	2.67%	600919.SH	江苏银行	21.51%
601187.SH	厦门银行	-4.87%	601658.SH	邮储银行	2.38%	601998.SH	中信银行	21.04%

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 7 月 24 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
601696.SH	中银证券	24.81%	601696.SH	中银证券	38.35%	600095.SH	湘财股份	60.42%
002736.SZ	国信证券	20.07%	002736.SZ	国信证券	22.57%	601555.SH	东吴证券	33.41%
600958.SH	东方证券	16.99%	000776.SZ	广发证券	19.39%	601696.SH	中银证券	32.53%
000776.SZ	广发证券	14.95%	600864.SH	哈投股份	18.92%	002736.SZ	国信证券	30.14%
000712.SZ	锦龙股份	13.97%	600958.SH	东方证券	18.80%	000776.SZ	广发证券	26.94%
600864.SH	哈投股份	13.55%	601555.SH	东吴证券	15.31%	002926.SZ	华西证券	22.50%

601456.SH	国联证券	10.75%	600095.SH	湘财股份	15.15%	002670.SZ	国盛金控	20.78%
601688.SH	华泰证券	10.65%	002926.SZ	华西证券	13.87%	601881.SH	中国银河	19.60%
601555.SH	东吴证券	10.51%	601688.SH	华泰证券	13.14%	601688.SH	华泰证券	14.55%
002926.SZ	华西证券	9.34%	000712.SZ	锦龙股份	13.10%	601059.SH	信达证券	14.42%

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 7 月 24 日）

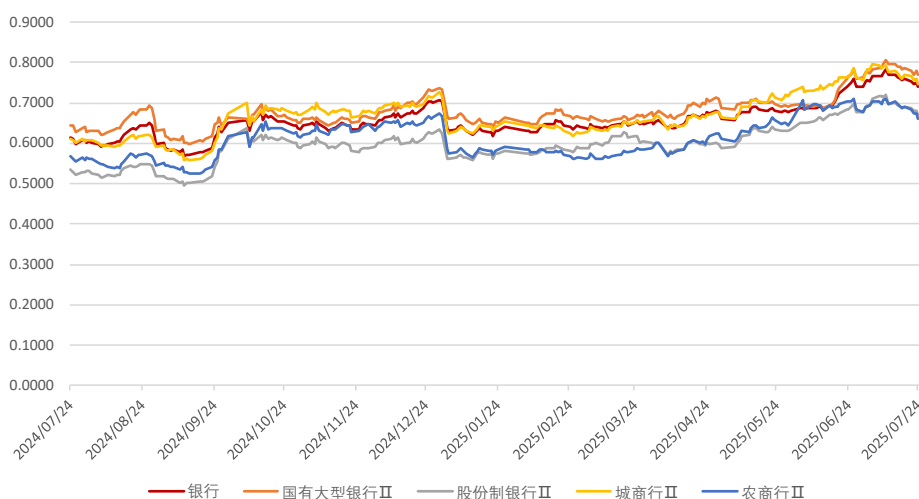
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	6.81%	601336.SH	新华保险	8.82%	601336.SH	新华保险	28.09%
601628.SH	中国人寿	3.68%	601318.SH	中国平安	5.70%	601318.SH	中国平安	14.91%
601318.SH	中国平安	2.64%	601601.SH	中国太保	2.64%	601601.SH	中国太保	13.30%
601601.SH	中国太保	-0.61%	601628.SH	中国人寿	1.79%	601319.SH	中国人保	11.55%
601319.SH	中国人保	-1.86%	601319.SH	中国人保	-3.21%	601628.SH	中国人寿	0.00%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

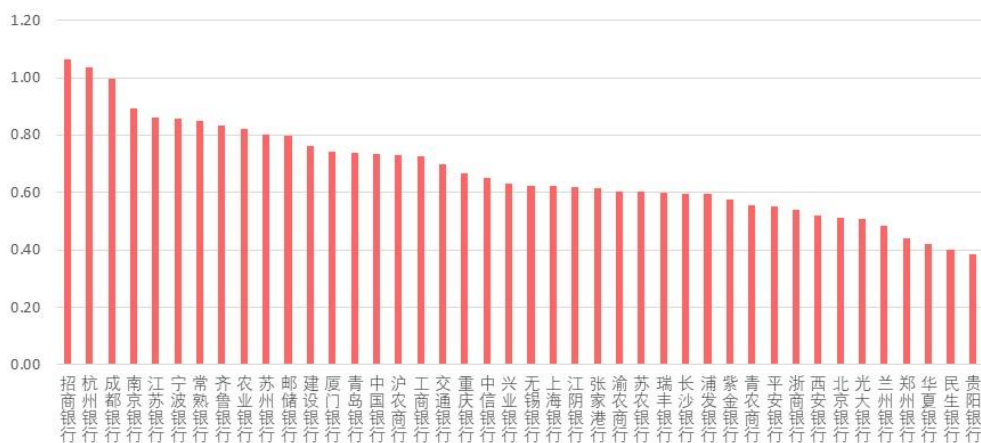
截至 2025 年 7 月 24 日，申万银行板块 PB 为 0.74，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.77、0.67、0.75、0.66。从个股来看，招商银行、杭州银行、成都银行估值最高，其 PB 分别为 1.06、1.03、0.99。

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 7 月 24 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 7 月 24 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 7 月 24 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.58，估值处于近 5 年 64.30%分位点，具有一定的估值修复空间。

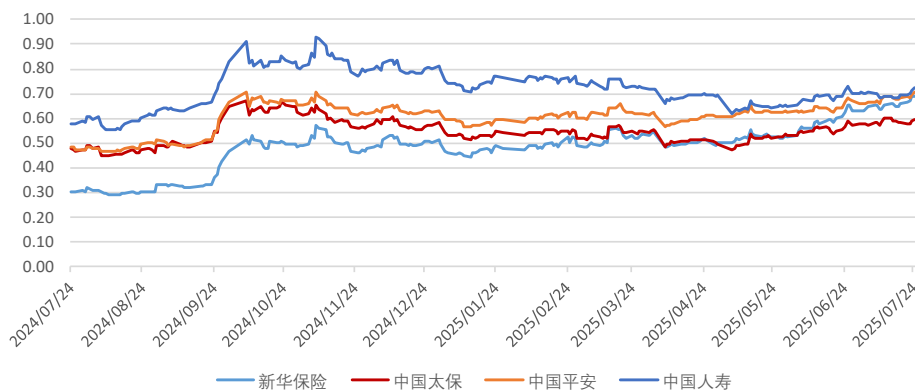
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 7 月 24 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 7 月 24 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.69、0.60、0.71 和 0.72。

图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 7 月 24 日)

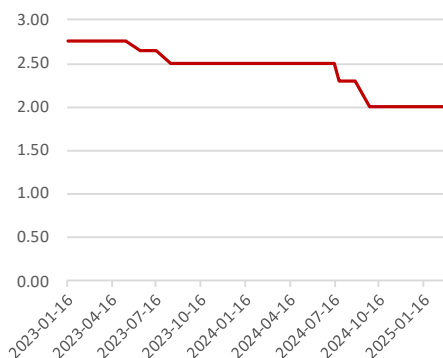


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

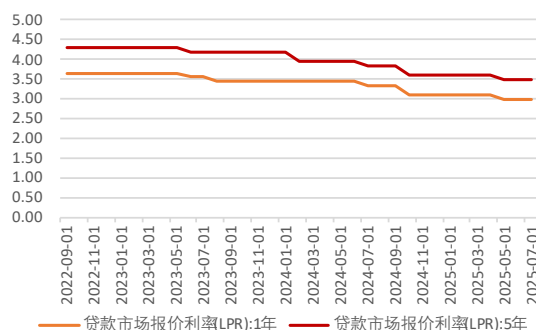
截至 2025 年 7 月 24 日，1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.42%、1.60%和 1.66%;1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.57%、1.61%和 1.69%，分别较前一周+0.59bp、+2.15bps 和+4.86bps，资金流动性有所收紧。

图 6：央行中期借贷便利率(MLF)（单位：%）



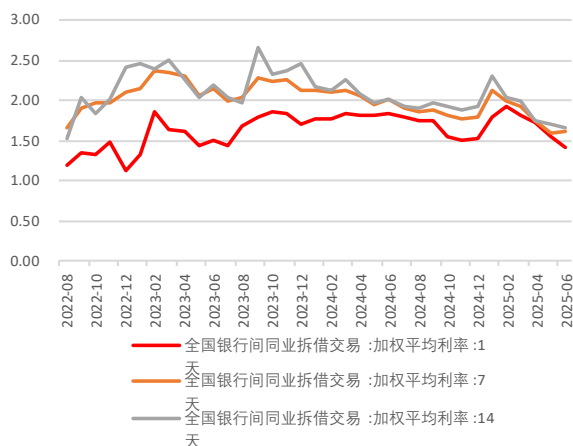
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率(LPR)（单位：%）



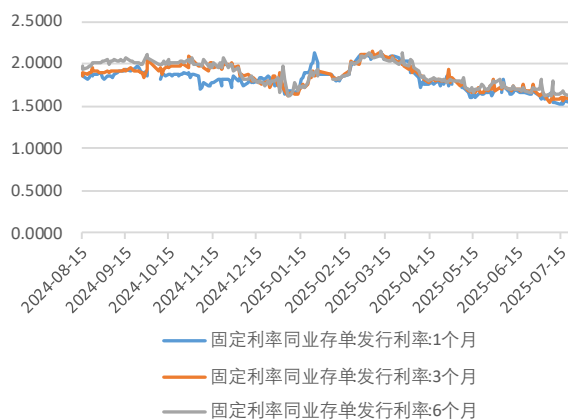
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

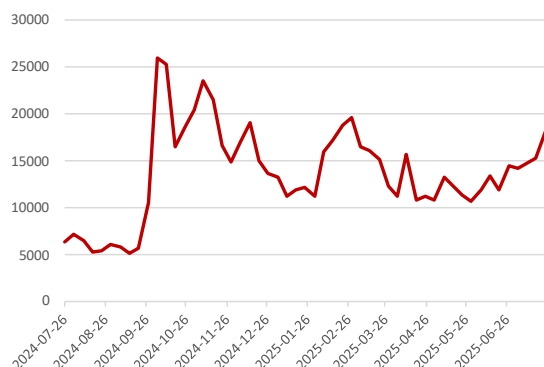
图 9：同业存单发行利率（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

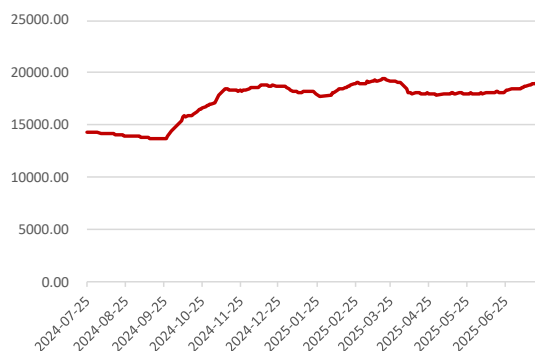
本周 A 股日均成交额为 15260.45 亿元，环比+19.76%。本周平均两融余额为 18900.17 亿元，环比+1.47%，其中融资余额为 18768.75 亿元，环比+1.48%，融券余额为 131.42 亿元，环比+0.34%。总体来看，本周交投活跃度较上周提升，投资者情绪有所升温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 7 月 24 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 7 月 24 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 7 月 24 日，10 年国债到期收益率为 1.74%，环比上周提升 0.07 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 7 月 24 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 7 月 11 日电，国有保险公司三年以上长周期考核机制全面落地，财政部近日印发《关于引导保险资金长期稳健投资进一步加强国有商业保险长周期考核的通知》，明确要求，进一步加强国有险企长周期考核。一方面，将净资产收益率由“当年度指标+三年周期指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为 30%、50%、20%；另一方面将资本保值增值率由“当年度指标”调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别为 30%、50%、20%。以降低市场波动对国有商业保险公司当年绩效评价结果的影响，引导其长期投资、价值投资、稳健投资，更好发挥其长期机构投资者作用。上述要求自 2025 年度绩效评价起开始实施。
2. 财联社 7 月 14 日电，央行发布数据，上半年人民币贷款增加 12.92 万亿元。分部

门看，住户贷款增加 1.17 万亿元，其中，短期贷款减少 3 亿元，中长期贷款增加 1.17 万亿元；企（事）业单位贷款增加 11.57 万亿元，其中，短期贷款增加 4.3 万亿元，中长期贷款增加 7.17 万亿元，票据融资减少 464 亿元；非银行业金融机构贷款增加 331 亿元。

3. 财联社 7 月 18 日电，金融监管总局 7 月 18 日召开系统党的建设工作会议。会议强调，要进一步发挥党建引领作用，统筹做好防风险、强监管、促高质量发展各项工作。扎实推进中小金融机构改革化险，有效防范化解重点领域风险，严密防范和打击非法金融活动，牢牢守住风险底线。坚持聚焦实质风险、解决实际问题，规范金融机构经营行为，加强金融消费者权益保护，不断增强监管针对性和有效性。加力加劲支持经济运行向好向优，强化城市高质量发展金融供给，支持实施提振消费专项行动，加强有效投资融资保障，优化稳企业稳外贸金融服务，更好支持新质生产力发展，助力实现全年经济社会发展目标。
4. 财联社 7 月 21 日电，7 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%。
5. 财联社 7 月 22 日电，央行发布 2025 年二季度金融机构贷款投向统计报告，2025 年二季度末，人民币房地产贷款余额 53.33 万亿元，同比增长 0.4%，增速比上年末高 0.6 个百分点，上半年增加 4166 亿元。2025 年二季度末，房地产开发贷款余额 13.81 万亿元，同比增长 0.3%，上半年增加 2926 亿元。个人住房贷款余额 37.74 万亿元，同比下降 0.1%，增速比上年末高 1.2 个百分点，上半年增加 510 亿元。
6. 财联社 7 月 22 日电，人民银行发布 2025 年二季度金融机构贷款投向统计报告。从总量看，信贷总量保持平稳增长。6 月末，金融机构人民币各项贷款余额 268.56 万亿元，同比增长 7.1%。上半年，人民币各项贷款新增 12.92 万亿元，显示金融体系对实体经济信贷支持保持较高水平。其中，企事业单位贷款是信贷增长主体，上半年本外币企事业单位贷款增加 11.5 万亿元，主要是中长期贷款增加 7.08 万亿元，表明金融持续为实体经济提供稳定的资金来源。

五、公司公告

1. 7 月 14 日，申万宏源发布 2025 年半年度业绩预告，预计归属于上市公司股东的净利润为 41 亿元-45 亿元，比上年同期增长 92.66%-111.46%。基本每股收益为 0.16 元/股-0.18 元/股。报告期内，公司积极应对市场变化，投资交易、财富管理、投资银行等业务收入同比较快增长，整体经营业绩大幅提升。
2. 7 月 15 日，中国银河公告称，预计 2025 年上半年归属于母公司股东的净利润为 63.62 亿元至 68.01 亿元，同比增长 45%至 55%。上年同期净利润为 43.88 亿元。报告期内，公司投资交易、财富管理、投资银行、机构等业务均实现增长，取得较好经营业绩。
3. 7 月 15 日，杭州银行公告称，股东中国人寿拟在本公告披露之日起三个交易日后的三个月内，通过集中竞价或大宗交易方式减持其所持公司股份，合计不超过 5078.94 万股（含本数），即不超过公司普通股总股本的 0.70%。减持价格和时间将根据市场情况确定。

4. 7月16日，邮储银行公告称，公司拟出资100亿元发起设立中邮金融资产投资有限公司，注册资本100亿元，作为公司全资一级子公司管理。本次投资有利于公司提升综合服务能力，做好金融“五篇大文章”，打造科技金融生力军，进一步发挥对科技创新和民营企业的支持作用，助力新质生产力发展，更好服务实体经济。本次投资资金来源为公司自有资金，不会对公司的财务状况或经营成果产生重大影响。本次投资尚需取得有关监管机构的批准。
5. 7月17日，杭州银行发布2025年半年度业绩快报，营业收入为200.93亿元，同比增长3.89%；归属于上市公司股东的净利润为116.62亿元，同比增长16.67%。公司总资产为22,355.95亿元，较上年末增长5.83%；贷款总额为10,094.18亿元，较上年末增长7.67%。不良贷款率为0.76%，拨备覆盖率为520.89%。
6. 7月21日，东方财富公告称，股东沈友根询价转让初步确定的转让价格为21.66元/股，参与报价的机构投资者家数为27家，有效认购股份数量为3.11亿股。本次询价转让拟转让股份已获全额认购，初步确定受让方为17家机构投资者，拟受让股份总数为1.59亿股。本次询价转让不会导致公司控制权变更，对公司治理结构及持续经营无重大影响。

六、本周观点

银行板块本周观点

本周银行板块走弱，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。展望后市，短期调整后银行估值修复逻辑不改，增量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。

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

本周券商板块走强，一方面，多家上市券商披露的 2025 年中期业绩预告呈现爆发式增长，目前，31 家上市券商披露中报业绩预告，且全部实现预增或扭亏为盈，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；另一方面，市场活跃度维持高位，市场成交额回升，主要市场指数频创阶段新高，直接点燃市场对券商板块的热情。此外，近期稳定币概念对证券板块也有一定催化，国泰君安国际正式获得香港证监会批准，将其现有证券牌照升级为可提供虚拟资产交易及相关意见服务的综合牌照，成为首家获此全方位虚拟资产交易服务资格的香港中资券商，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，财政部印发《关于引导保险资金长期稳健投资 进一步加强国有商业保险公司董事长周期考核的通知》。将险资净资产收益率和资本保值增值率的考核方式调整为“当年度指标+三年周期指标+五年周期指标”，权重分别设定为 30%、50%、20%，并要求自 2025 年度绩效评价起正式实施。有利于险资坚守长期投资、价值投资、稳健投资的投资风格与投资理念，提高其配置股票、基金等权益类资产的积极性与稳定性，为增量险资入市进一步打开空间，更好发挥中长期资金的市场稳定器和经济发展助推器作用，同时对优化保险资金资产配置结构、支持资本市场健康发展也具有积极意义。展望后市，随着保险行业从“规模导向”向“价值导向”战略转型不断深入推进，保险板块中长期有望演绎“资产负债共振”逻辑实现估值修复。一方面，分红险等收益浮动型产品持续发展，推动险企从刚性兑付向“保证收益+分红浮动收益”模式转变，助推负债端成本改善。预计下半年预定利率将进一步下调，或触发三季度“炒停售”保费放量，行业利差损风险将进一步减轻。另一方面，在低利率环境下，险资入市政策持续松绑，今年以来险企频频举牌银行股，银行板块今年以来强势的行情以及稳定分红将有望增厚险资收益，强化险企投资端的稳健性。而从资金面来看，非银板块长期处于显著低配状态，公募基金考核新规改革有望催生补仓需求，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