

非银金融

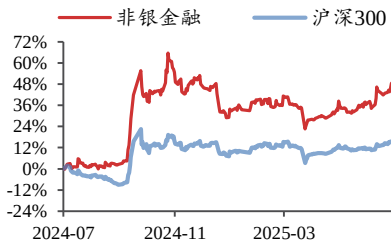
2025 年 07 月 13 日

险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐

——行业周报

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《6月新开户同比高增，头部券商受益于港股高景气——行业周报》-2025.7.6
- 《稳定币主题催化券商板块上涨，中报有望延续高景气——行业周报》-2025.6.29
- 《券商中报向好叠加公募欠配，看好板块机会——行业点评报告》-2025.6.25

高超（分析师）

gaochao1@kysec.cn

证书编号：S0790520050001

卢崑（分析师）

lukun@kysec.cn

证书编号：S0790524040002

● 周观点：险企考核周期再拉长，券商中报超预期继续推荐

7月10日上海市国资委党委召开中心组学习会，围绕加密货币与稳定币的发展趋势及应对策略开展学习。本周券商板块上涨4.46%，交易量持续活跃、稳定币主题和中报预告窗口均带来催化。继续看好券商板块机会，关注中报预告超预期。

● 券商：券商中报业绩预告表现超预期，中证协 28 条发布

(1) 本周日均股基成交额 1.77 万亿，环比+3%。截止 7 月 13 日，9 家上市券商披露业绩预告同比高增，其中国信证券预计中报归母净利润 47.8-55.3 亿，同比+52%至+76%；国联民生预计中报归母净利润 11.29 亿，同比+1187%。(2) 财联社报道，中证协 7 月 11 日向券商下发《中国证券业协会关于加强自律管理 推动证券业高质量发展的实施意见》，文件包括完善自律管理体系、引导督促服务功能发挥等 7 个方面 28 条举措。政策目的在于更好的推动此前证监会“1+N”系列政策在证券业自律管理领域有效落地。我们认为，文件关于财富管理(支持证券投资顾问业务转型，鼓励更多券商申请基金投顾业务资格)、衍生品(稳健有序发展场外衍生品市场，更好地服务中长期资金入市)和推动证券业国际化(鼓励优质证券公司依法开展跨境业务)方面有所新意。(4) 2024 年新国九条、央行等金融部委组合拳稳股市的长效影响持续，个人投资者和中长资金持续流入，交易活跃度中枢抬升奠定券商业绩向好基础，自营和海外业务高景气或带来券商中报业绩超预期，预计上市券商整体中报业绩同比增速或超 50%(扣非口径)，环比正增长。券商板块估值仍在低位，机构欠配显著，继续重点提示券商板块机会。关注业绩预告、稳定币主题以及基准回补等催化。三条主线：零售优势突出券商；海外业务优势突出的头部券商和香港交易所，受益于港股市场高景气；金融科技主线标的。

● 保险：长周期考核进一步拉长周期、扩大指标范围，利于提升权益配置灵活度

(1) 7 月 11 日财政部发布《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》，在 ROE 考核指标中增加 5 年周期维度，使得 5 年期(20%)和 3 年期(50%)权重占比升至 70%，同时将“国有资本保值增值率”由“当年度指标”调整为“当年度指标+3 年周期指标+5 年周期指标”相结合的考核方式，5 年和 3 年期长周期考核占比同样为 70%，2025 年度绩效评价开始实施。本次政策利于险企弱化短期业绩考核，聚焦长周期大类资产配置，发挥“耐心资本”优势。(2) 保险行业公募基金配置比例较沪深 300 指数明显欠配，且 PB 和 ROE 匹配较好，受益于公募基金基准回补。基本面展望看，2 季度债市上涨且港股红利资产延续较好表现，利于支撑险企投资端业绩；后续预定利率调降、个险报行合一和分红险转型利于持续压降险企负债成本，看好低估值寿险标的。

● 推荐及受益标的组合

推荐标的组合：国泰海通，东方证券，香港交易所，江苏金租；财通证券，指南针，东方财富，中国太保，中国平安。

受益标的组合：国信证券，中金公司，同花顺，九方智投控股，新华保险。

● **风险提示：**资本市场波动对投资收益带来波动风险；保险负债端不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非境内专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn