

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（2026/1/9-2026/1/22）

社融边际变化，融资杠杆主动调整，保险预定利率企稳

2026 年 1 月 23 日

分析师：李嘉俊

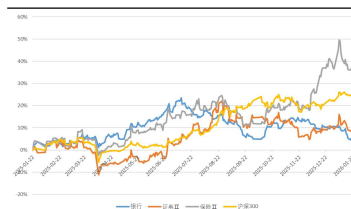
SAC 执业证书编号：

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1月22日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-5.20%、-2.43%、-7.46%，同期沪深300指数-0.29%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第31、30位。各子板块中，常熟银行（+4.14%）、太平洋（+3.35%）、中国人寿（-4.29%）表现最好。

■ **周观点：银行：**2025年12月社融新增2.21万亿元，同比少增0.65亿元，由于政府债券发力靠前，年末对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增1700亿元，为社融的主要增量。信贷总量上看，12月新增人民币贷款同比少增800亿元，其中居民端短期及中长期合计同比多减4511亿元，反映居民消费及房地产购买需求有待进一步提振。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增2900亿元，中长期贷款 同比多增2900亿元，反映今年一系列财政政策托底并带动企业信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存或将加快出清，这与同期PPI同比降幅收窄的数据相互印证，整体释放经济活动可能正在出现边际改善 的信号。

■ **证券：**融资保证金从80%上调至100%，是监管部门在当前市场环境下为促进长期健康发展推出的举措。近期融资交易活跃，近5个交易日平均两融余额已超2.7万亿元，反映杠杆资金入市节奏有所加快。此次上调保证金比例，有助于适当降低杠杆水平，引导资金理性参与，防范交易过热可能引发的风险，向市场传递审慎发展的政策信号。从短期执行层面来看，本次调整仅针对新开融资合约，在调整实施前已存续的融资合约及其展期，仍按照调整前的80%比例执行，体现了政策平稳过渡、逐步落地的安排，避免对存量合约造成冲击。长期来看，此次融资保证金调整旨在通过结构性的杠杆管理，引导资金更多流向业绩确定性，估值合理的优质企业，促进A股估值体系进一步向价值投资回归。

■ **保险：**2025Q4普通型人身保险产品预定利率研究值为1.89%，距触发下调的红线（1.75%）仍有14bps空间。回顾前期数据，历期研究值分别为2.34%、2.13%、1.99%、1.90%，期间环比降幅分别为21bps、14bps、9bps、1bps，整体降幅呈逐期收敛趋势。根据预定利率动态调整机制，若研究值连续两个季度低于当前预定利率最高值25bps及以上，则将触发预定利率上限下调，当前预定利率的最高值为2.0%，对应触发红线为1.75%，目前研究值距下调红线仍有14bps空间。目前10年期国债到期收益率呈筑底企稳迹象，若2026年收益率走势稳定或温和回升，短期触发下调机制的概率较小。

■ **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	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 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 日）	6
图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 1 月 22 日）	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 1 月 22 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2026 年 1 月 22 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 1 月 22 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 1 月 22 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2026 年 1 月 22 日）	6
表 5：个股看点	12

一、行情回顾

截至 2026 年 1 月 22 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-5.20%、-2.43%、-7.46%，同期沪深 300 指数-0.29%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 31、30 位。各子板块中，常熟银行（+4.14%）、太平洋（+3.35%）、中国人寿（-4.29%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 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	801050.SL	有色金属	9.30%	15.45%	15.45%
2	801960.SL	石油石化	8.53%	7.99%	7.99%
3	801710.SL	建筑材料	8.29%	12.26%	12.26%
4	801030.SL	基础化工	7.49%	12.34%	12.34%
5	801760.SL	传媒	7.43%	15.38%	15.38%
6	801080.SL	电子	5.84%	13.00%	13.00%
7	801890.SL	机械设备	5.06%	8.74%	8.74%
8	801210.SL	社会服务	5.06%	8.63%	8.63%
9	801750.SL	计算机	4.79%	10.49%	10.49%
10	801970.SL	环保	4.32%	7.27%	7.27%
11	801130.SL	纺织服饰	3.65%	5.05%	5.05%
12	801040.SL	钢铁	3.40%	6.24%	6.24%
13	801140.SL	轻工制造	3.28%	5.57%	5.57%
14	801230.SL	综合	3.27%	14.18%	14.18%
15	801880.SL	汽车	2.84%	4.37%	4.37%
16	801200.SL	商贸零售	2.53%	4.41%	4.41%
17	801720.SL	建筑装饰	2.50%	7.46%	7.46%

18	801980.SL	美容护理	2.39%	3.56%	3.56%
19	801160.SL	公用事业	2.39%	4.61%	4.61%
20	801110.SL	家用电器	1.65%	2.70%	2.70%
21	801770.SL	通信	1.61%	2.48%	2.48%
22	801730.SL	电力设备	1.56%	5.93%	5.93%
23	801170.SL	交通运输	1.17%	1.36%	1.36%
24	801180.SL	房地产	1.13%	5.49%	5.49%
25	801740.SL	国防军工	-0.14%	9.85%	9.85%
26	801950.SL	煤炭	-0.57%	4.82%	4.82%
27	801150.SL	医药生物	-0.75%	5.34%	5.34%
28	801120.SL	食品饮料	-2.89%	-1.35%	-1.35%
29	801010.SL	农林牧渔	-3.10%	-2.49%	-2.49%
30	801790.SL	非银金融	-3.77%	-1.07%	-1.07%
31	801780.SL	银行	-5.20%	-6.60%	-6.60%

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 1 月 22 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
601128.SH	常熟银行	4.14%	002142.SZ	宁波银行	5.02%	002142.SZ	宁波银行	5.02%
002142.SZ	宁波银行	2.86%	601128.SH	常熟银行	3.55%	601128.SH	常熟银行	3.55%
601998.SH	中信银行	1.08%	600926.SH	杭州银行	1.11%	600926.SH	杭州银行	1.11%
002958.SZ	青农商行	0.97%	002958.SZ	青农商行	0.65%	002958.SZ	青农商行	0.65%
601860.SH	紫金银行	0.36%	601860.SH	紫金银行	0.36%	601860.SH	紫金银行	0.36%
002966.SZ	苏州银行	-0.25%	001227.SZ	兰州银行	0.00%	001227.SZ	兰州银行	0.00%
001227.SZ	兰州银行	-0.43%	600928.SH	西安银行	-0.81%	600928.SH	西安银行	-0.81%
603323.SH	苏农银行	-0.60%	603323.SH	苏农银行	-0.99%	603323.SH	苏农银行	-0.99%
002807.SZ	江阴银行	-0.66%	002936.SZ	郑州银行	-1.04%	002936.SZ	郑州银行	-1.04%
601997.SH	贵阳银行	-0.85%	002807.SZ	江阴银行	-1.09%	002807.SZ	江阴银行	-1.09%

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 2026 年 1 月 22 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	3.35%	002945.SZ	华林证券	12.26%	002945.SZ	华林证券	12.26%
601108.SH	财通证券	2.87%	600909.SH	华安证券	7.08%	600909.SH	华安证券	7.08%
601555.SH	东吴证券	2.84%	000783.SZ	长江证券	6.38%	000783.SZ	长江证券	6.38%
000783.SZ	长江证券	2.48%	601099.SH	太平洋	5.11%	601099.SH	太平洋	5.11%
600621.SH	华鑫股份	2.18%	600621.SH	华鑫股份	4.46%	600621.SH	华鑫股份	4.46%
600909.SH	华安证券	2.11%	601555.SH	东吴证券	3.86%	601555.SH	东吴证券	3.86%
002945.SZ	华林证券	1.71%	600095.SH	湘财股份	3.53%	600095.SH	湘财股份	3.53%

请务必阅读末页声明。

000776.SZ	广发证券	1.48%	600155.SH	华创云信	3.47%	600155.SH	华创云信	3.47%
000750.SZ	国海证券	1.17%	002797.SZ	第一创业	3.06%	002797.SZ	第一创业	3.06%
600369.SH	西南证券	1.11%	600906.SH	财达证券	3.00%	600906.SH	财达证券	3.00%

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 1 月 22 日）

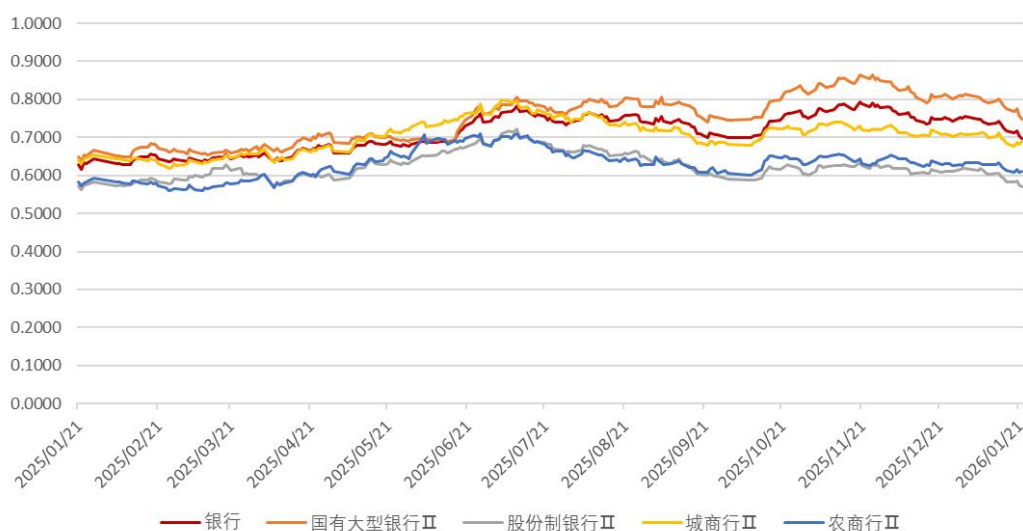
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601628.SH	中国人寿	-4.29%	601336.SH	新华保险	11.66%	601336.SH	新华保险	11.66%
601336.SH	新华保险	-4.44%	601628.SH	中国人寿	3.08%	601628.SH	中国人寿	3.08%
601319.SH	中国人保	-7.55%	601601.SH	中国太保	2.84%	601601.SH	中国太保	2.84%
601318.SH	中国平安	-7.93%	601319.SH	中国人保	1.23%	601319.SH	中国人保	1.23%
601601.SH	中国太保	-8.20%	601318.SH	中国平安	-5.26%	601318.SH	中国平安	-5.26%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

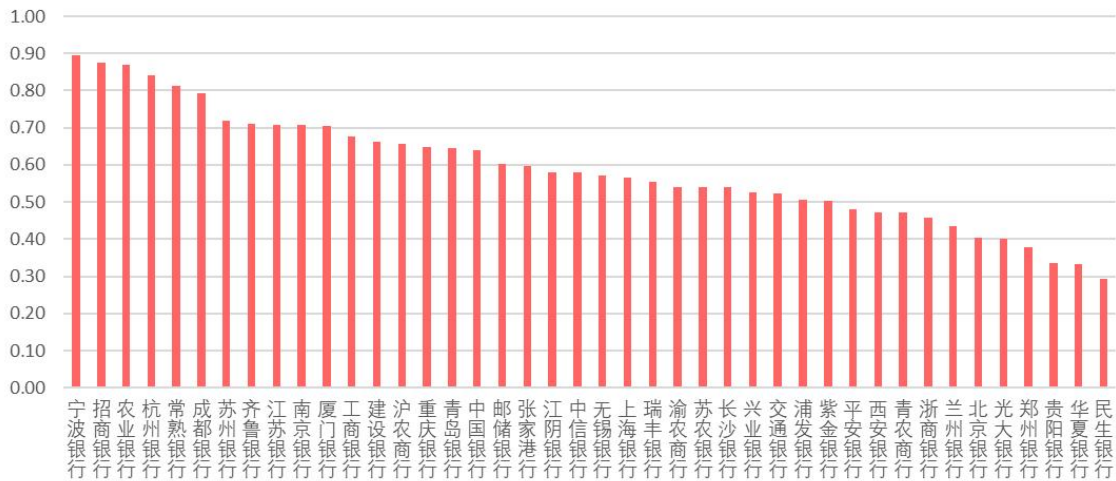
截至 2026 年 1 月 22 日，申万银行板块 PB 为 0.70，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.75、0.57、0.69、0.61。从个股来看，宁波银行、招商银行、农业银行估值最高，其 PB 分别为 0.89、0.88、0.87。

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 1 月 22 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.47，估值处于近 5 年 59.22%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 1 月 22 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 1 月 22 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.85、0.70、0.81 和 0.85。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 1 月 22 日）

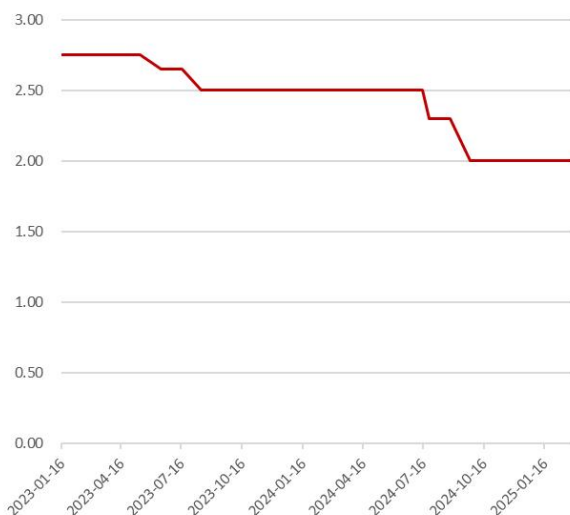


资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

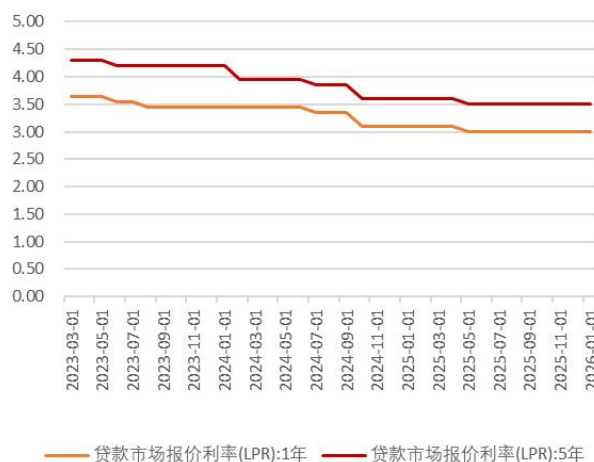
截至 2026 年 1 月 22 日，1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.33%、1.50%和 1.60%；1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.51%、1.64%和 1.65%，分别较前一周-2.50bps、-2.35bps 和-2.18bps。

图 6：央行中期借贷便利率（MLF）（单位：%）



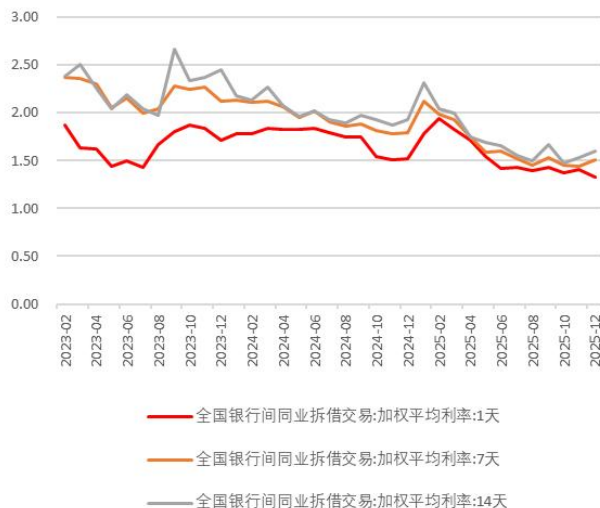
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）



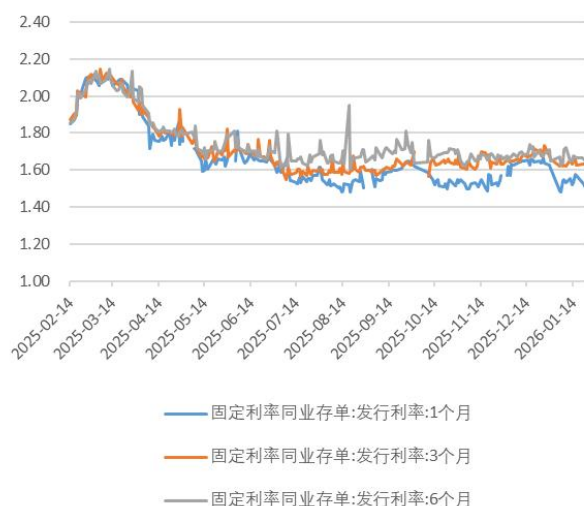
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

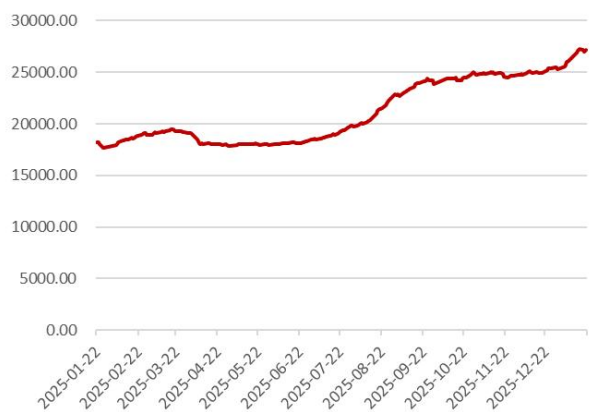
本周 A 股日均成交额为 26971.78 亿元，环比-21.33%。本周平均两融余额为 26920.28 亿元，环比+0.62%，其中融资余额为 26914.63 亿元，环比+0.64%，融券余额为 173.44 亿元，环比-1.33%。总体来看，本周交投活跃度较上周下降，投资者情绪有所降温。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2026 年 1 月 22 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 1 月 22 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 1 月 22 日，10 年国债到期收益率为 1.81%，环比上周-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 2026 年 1 月 22 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 1 月 15 日电，为更好发挥结构性货币政策工具的激励作用，引导金融机构加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度，中国人民银行决定：自 2026 年 1 月 19 日起，下调再贷款、再贴现利率 0.25 个百分点。下调后，3 个月、6 个月和 1 年期支农支小再贷款利率分别为 0.95%、1.15% 和 1.25%，再贴现利率为 1.5%，抵押补充贷款利率为 1.75%，专项结构性货币政策工具利率为 1.25%。
2. 财联社 1 月 15 日电，人民银行新闻发言人、副行长 1 月 15 日在国新办新闻发布会上表示，从今年看，降准降息还有一定空间。从法定存款准备金率看，目前金融机构的法定存款准备金率平均为 6.3%，降准仍然还有空间。从政策利率来看，外部约束方面，目前人民币汇率比较稳定，美元处于降息通道，汇率不构成很强的约束；内部约束方面，2025 年以来，银行净息差已经出现企稳迹象，2026 年还有规模较大的 3 年期及 5 年期的长期存款到期，此次下调各项结构性货币政策工具利率都有助于降低银行付息成本，稳定净息差，降息创造一定空间。
3. 财联社 1 月 20 日电，中国保险行业协会 1 月 20 日组织召开人身保险业利率研究专家咨询委员会（原“人身保险业责任准备金评估利率专家咨询委员会”）2025 年四季度例会。会上，保险业专家就人身保险产品预定利率发表了意见，认为当前普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.89%。
4. 财联社 1 月 20 日电，财政部副部长 20 日在国新办新闻发布会上表示，2026 年将出台推进加快农业保险高质量发展的指导性文件，文件聚焦农业保险精细化管理，在多元化协同上下功夫，为稳定农户收益，支持乡村全面振兴，服务保障国家粮食安全做出更大贡献。
5. 财联社 1 月 14 日讯，沪深北三大交易所同步发布通知，宣布经中国证监会批准，

将投资者融资买入证券时的融资保证金最低比例从现行的 80%上调至 100%。

五、公司公告

1. 1月17日，新华保险发布公告，公司于2025年1月1日至2025年12月31日期间累计原保险保费收入为人民币19,589,859万元，同比增长15%。
2. 1月20日，中国太保发布公告，公司于2025年1月1日至2025年12月31日期间，本公司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人民币2,581.15亿元，同比增长8.1%，本公司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人民币2,035.61亿元，同比增长0.2%。
3. 1月20日，宁波银行发布2025年度业绩快报，2025年实现营业收入719.68亿元，同比增长8.01%；归母净利润293.33亿元，同比增长8.13%；基本每股收益4.29元。截至2025年末，公司不良贷款余额131.47亿元，不良贷款率0.76%，较上年末持平；拨备覆盖率373.16%，拨备水平保持充足。
4. 1月21日，兴业银行发布公告业绩快报，2025年实现营业收入2127.41亿元，同比增长0.24%；归属于母公司股东的净利润774.69亿元，同比增长0.34%，截至报告期末，公司不良贷款余额642.51亿元，较上年末增加27.74亿元；不良贷款率1.08%，较上年末上升0.01个百分点；拨备覆盖率228.41%，继续保持较高水平。
5. 1月19日，中金公司披露全资子公司中金财富2025年度主要财务数据，截至2025年12月31日，中金财富总资产2,040.52亿元，净资产224.37亿元；2025年1—12月实现营业收入83.49亿元（其中：手续费及佣金净收入53.43亿元，利息净收入17.61亿元，投资收益9.00亿元，公允价值变动收益3.18亿元），营业支出60.32亿元，营业利润23.17亿元，利润总额22.83亿元，净利润17.60亿元。

六、本周观点

银行板块本周观点

2025年12月社融新增2.21万亿元，同比少增0.65亿元，由于政府债券发力靠前，年末对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增1700亿元，为社融的主要增量。信贷总量上看，12月新增人民币贷款同比少增800亿元，其中居民端口短期及中长期合计同比多减4511亿元，反映居民消费及房地产购买需求有待进一步提振。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增2900亿元，中长期贷款同比多增2900亿元，反映今年一系列财政政策托底并带动企业信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存或将加快出清，这与同期PPI同比降幅收窄的数据相互印证，整体释放经济活动可能正在出现边际改善的信号。

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

融资保证金从 80%上调至 100%，是监管部门在当前市场环境下为促进长期健康发展推出的举措。近期融资交易活跃，近 5 个交易日平均两融余额已超 2.7 万亿元，反映杠杆资金入市节奏有所加快。此次上调保证金比例，有助于适当降低杠杆水平，引导资金理性参与，防范交易过热可能引发的风险，向市场传递审慎发展的政策信号。从短期执行层面来看，本次调整仅针对新开融资合约，在调整实施前已存续的融资合约及其展期，仍按照调整前的 80%比例执行，体现了政策平稳过渡、逐步落地的安排，避免对存量合约造成冲击。长期来看，此次融资保证金调整旨在通过结构性的杠杆管理，引导资金更多流向业绩确定性，估值合理的优质企业，促进 A 股估值体系进一步向价值投资回归。

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

2025Q4 普通型人身保险产品预定利率研究值为 1.89%，距触发下调的红线（1.75%）仍有 14bps 空间。回顾前期数据，历期研究值分别为 2.34%、2.13%、1.99%、1.90%，期间环比降幅分别为 21bps、14bps、9bps、1bps，整体降幅呈逐期收敛趋势。根据预定利率动态调整机制，若研究值连续两个季度低于当前预定利率最高值 25bps 及以上，则将触发预定利率上限下调，当前预定利率的最高值为 2.0%，对应触发红线为 1.75%，目前研究值距下调红线仍有 14bps 空间。目前 10 年期国债到期收益率呈筑底企稳迹象，若 2026 年收益率走势稳定或温和回升，短期触发下调机制的概率较小。

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