

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（2025/12/26-2026/1/8）

2025 年证券行业多项核心指标创历史新高

2026 年 1 月 9 日

分析师：李嘉俊

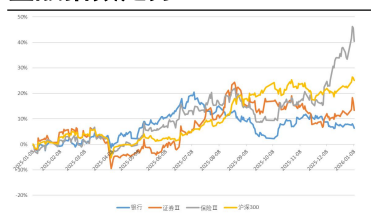
SAC 执业证书编号：

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8日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.87%、+0.91%、+1.95%，同期沪深300指数+2.05%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第29、21位。各子板块中，杭州银行（+2.54%）、华林证券（+17.58%）、新华保险（+13.36%）表现最好。
- **周观点：银行：**11月社融同比延续增长趋势，政府债券对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增1788亿元，为社融的主要增量，社融口径下的人民币贷款连续5个月同比少增，贷款需求持续走弱。信贷总量上看，11月新增人民币贷款同比少增1900亿元，其中居民端口短期及中长期合计同比多减4688亿元，或反映居民消费及房地产购买需求偏弱。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增3219亿元，中长期贷款同比少增400亿元，反映今年一系列财政政策托底短期信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存加快出清，长期扩产投资有待进一步提振，整体反映居民和企业贷款需求表现分化，静待明年消费及房地产刺激政策落地。
- **证券：**2025年证券行业多项核心指标创历史新高，彰显行业全面回暖态势。全年股基成交额突破500万亿元，同比大增超70%，日均成交额同步攀升，主要得益于量化交易活跃、政策持续发力及新质生产力等主题引领资金入场。一级市场募资触底反弹，IPO与再融资规模同比分别增长95.64%和326.17%，反映市场流动性充裕与政策推动下融资环境显著改善。两融余额突破2万亿元，创历史新高，赚钱效应与监管适度放宽共同推动杠杆资金稳步进场。整体来看，行业在交投、融资、投资与资本中介业务均实现强劲增长，结构优化与政策驱动成为主要动力，未来需关注市场波动与政策连续性对业绩的持续影响。
- **保险：**金融监管总局发布2025年前11个月保险公司原保险保费收入情况。数据显示，2025年前11个月，保险业总计实现原保费收入57629亿元，同比增长7.6%。其中，人身险公司实现原保费收入41472亿元，同比增长9.1%；财险公司实现原保费收入16157亿元，同比增长3.9%。在利率下行背景下，保险产品的“保证+浮动”收益特点吸引力提升，叠加前期银行理财产品到期的再投资需求，推动保费收入的平稳增长。同时，随着“报行合一”的实施深化，保险公司加大对银保渠道的销售力度，进一步拉动新单销售。中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

- **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 1 月 8 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 8 日）	6
图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 1 月 8 日）	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 1 月 8 日）	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 1 月 8 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 8 日）	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2026 年 1 月 8 日）	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2026 年 1 月 8 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 8 日）	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 1 月 8 日）	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 1 月 8 日）	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2026 年 1 月 8 日）	6
表 5：个股看点	13

一、行情回顾

截至 2026 年 1 月 8 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-0.87%、+0.91%、+1.95%，同期沪深 300 指数+2.05%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 29、21 位。各子板块中，杭州银行（+2.54%）、华林证券（+17.58%）、新华保险（+13.36%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2026 年 1 月 8 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 8 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	801740.SL	国防军工	14.49%	10.01%	10.01%
2	801050.SL	有色金属	9.97%	5.63%	5.63%
3	801760.SL	传媒	9.62%	7.40%	7.40%
4	801230.SL	综合	9.40%	10.57%	10.57%
5	801750.SL	计算机	7.07%	5.43%	5.43%
6	801080.SL	电子	5.84%	6.77%	6.77%
7	801890.SL	机械设备	5.16%	3.49%	3.49%
8	801950.SL	煤炭	4.95%	5.42%	5.42%
9	801030.SL	基础化工	4.86%	4.51%	4.51%
10	801720.SL	建筑装饰	4.56%	4.84%	4.84%
11	801960.SL	石油石化	4.03%	-0.50%	-0.50%
12	801180.SL	房地产	4.01%	4.32%	4.32%
13	801150.SL	医药生物	3.61%	6.13%	6.13%
14	801880.SL	汽车	3.52%	1.49%	1.49%
15	801730.SL	电力设备	3.47%	4.31%	4.31%
16	801040.SL	钢铁	3.45%	2.75%	2.75%
17	801210.SL	社会服务	2.76%	3.40%	3.40%

18	801710. SL	建筑材料	2.37%	3.67%	3.67%
19	801130. SL	纺织服饰	1.74%	1.35%	1.35%
20	801110. SL	家用电器	1.63%	1.04%	1.04%
21	801790. SL	非银金融	1.41%	2.81%	2.81%
22	801970. SL	环保	1.37%	2.83%	2.83%
23	801010. SL	农林牧渔	1.25%	0.63%	0.63%
24	801980. SL	美容护理	1.21%	1.14%	1.14%
25	801200. SL	商贸零售	1.04%	1.84%	1.84%
26	801140. SL	轻工制造	1.02%	2.22%	2.22%
27	801170. SL	交通运输	-0.22%	0.19%	0.19%
28	801160. SL	公用事业	-0.27%	2.17%	2.17%
29	801780. SL	银行指数	-0.87%	-1.47%	-1.47%
30	801120. SL	食品饮料	-1.12%	1.59%	1.59%
31	801770. SL	通信	-1.18%	0.85%	0.85%

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 8 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
600926. SH	杭州银行	2.54%	600926. SH	杭州银行	3.08%	600926. SH	杭州银行	3.08%
601665. SH	齐鲁银行	1.97%	002142. SZ	宁波银行	2.10%	002142. SZ	宁波银行	2.10%
600919. SH	江苏银行	1.94%	600919. SH	江苏银行	1.15%	600919. SH	江苏银行	1.15%
002142. SZ	宁波银行	1.31%	601169. SH	北京银行	0.91%	601169. SH	北京银行	0.91%
601077. SH	渝农商行	1.25%	000001. SZ	平安银行	0.88%	000001. SZ	平安银行	0.88%
601169. SH	北京银行	0.36%	601838. SH	成都银行	0.68%	601838. SH	成都银行	0.68%
001227. SZ	兰州银行	0.00%	601077. SH	渝农商行	0.62%	601077. SH	渝农商行	0.62%
601658. SH	邮储银行	0.00%	600928. SH	西安银行	0.54%	600928. SH	西安银行	0.54%
002936. SZ	郑州银行	0.00%	002936. SZ	郑州银行	0.52%	002936. SZ	郑州银行	0.52%
601229. SH	上海银行	-0.10%	001227. SZ	兰州银行	0.43%	001227. SZ	兰州银行	0.43%

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 8 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
002945. SZ	华林证券	17.58%	002945. SZ	华林证券	10.37%	002945. SZ	华林证券	10.37%
600909. SH	华安证券	6.60%	600909. SH	华安证券	4.87%	600909. SH	华安证券	4.87%
000783. SZ	长江证券	3.42%	600864. SH	哈投股份	4.52%	600864. SH	哈投股份	4.52%
600155. SH	华创云信	3.02%	600906. SH	财达证券	3.90%	600906. SH	财达证券	3.90%
300059. SZ	东方财富	2.83%	000783. SZ	长江证券	3.80%	000783. SZ	长江证券	3.80%
601211. SH	国泰海通	2.80%	601211. SH	国泰海通	3.75%	601211. SH	国泰海通	3.75%
600621. SH	华鑫股份	2.43%	300059. SZ	东方财富	3.54%	300059. SZ	东方财富	3.54%

请务必阅读末页声明。

000712.SZ	锦龙股份	2.31%	000712.SZ	锦龙股份	3.24%	000712.SZ	锦龙股份	3.24%
600999.SH	招商证券	2.27%	600155.SH	华创云信	3.17%	600155.SH	华创云信	3.17%
600061.SH	国投资本	1.84%	600999.SH	招商证券	3.00%	600999.SH	招商证券	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 8 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	13.36%	601336.SH	新华保险	16.86%	601336.SH	新华保险	16.86%
601601.SH	中国太保	10.11%	601601.SH	中国太保	12.03%	601601.SH	中国太保	12.03%
601319.SH	中国人保	5.60%	601319.SH	中国人保	9.50%	601319.SH	中国人保	9.50%
601628.SH	中国人寿	4.39%	601628.SH	中国人寿	7.69%	601628.SH	中国人寿	7.69%
601318.SH	中国平安	-0.59%	601318.SH	中国平安	2.89%	601318.SH	中国平安	2.89%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

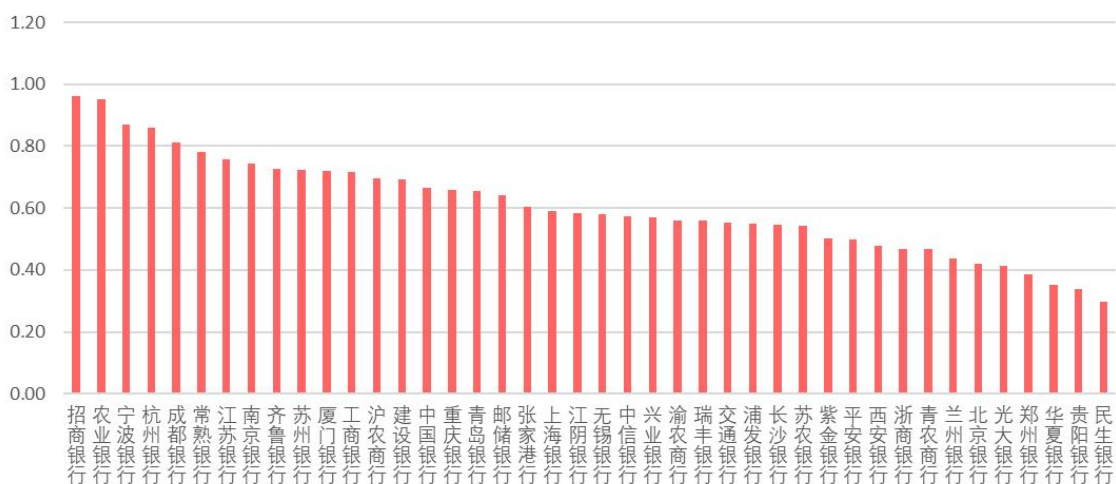
截至 2026 年 1 月 8 日，申万银行板块 PB 为 0.74，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.79、0.61、0.71、0.63。从个股来看，招商银行、农业银行、宁波银行估值最高，其 PB 分别为 0.96、0.95、0.87。

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 8 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 8 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

当前证券板块估值高于历史中枢水平。截至 2025 年 12 月 18 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.51，估值处于近 5 年 64.06%分位点，当前板块估值在一定程度上反映市场预期。

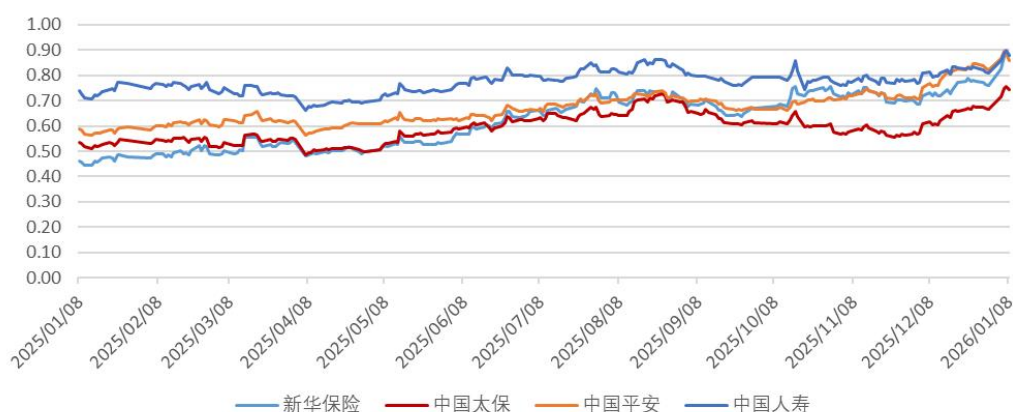
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 1 月 8 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 1 月 8 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.88、0.74、0.86 和 0.88。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 1 月 8 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

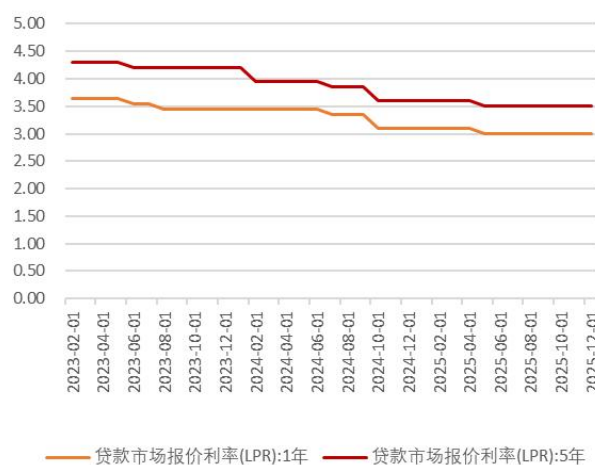
截至 2026 年 1 月 8 日，1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.33%、1.50%和 1.60%；1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.53%、1.63%和 1.72%，分别较前一周-9.69bps、-2.51bps 和+7.33bps。

图 6：央行中期借贷便利利率（MLF）（单位：%）



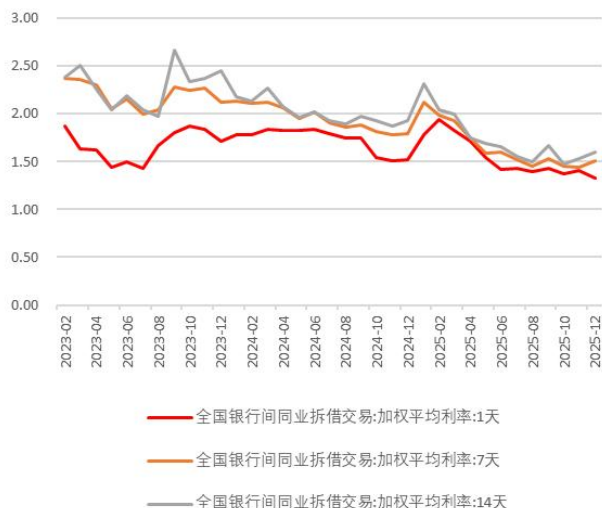
资料来源：iFind，东莞证券研究所

图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）



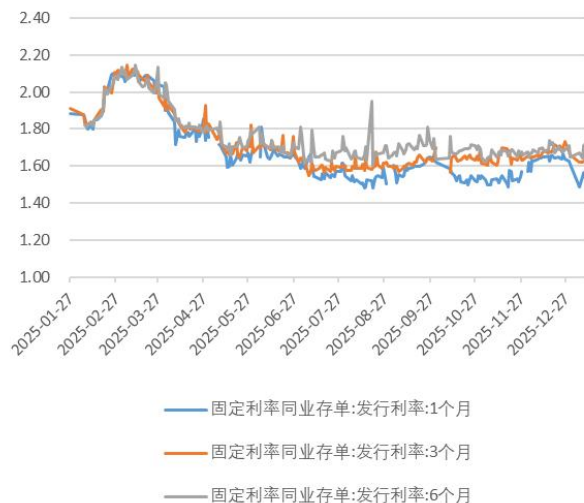
资料来源：iFind，东莞证券研究所

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

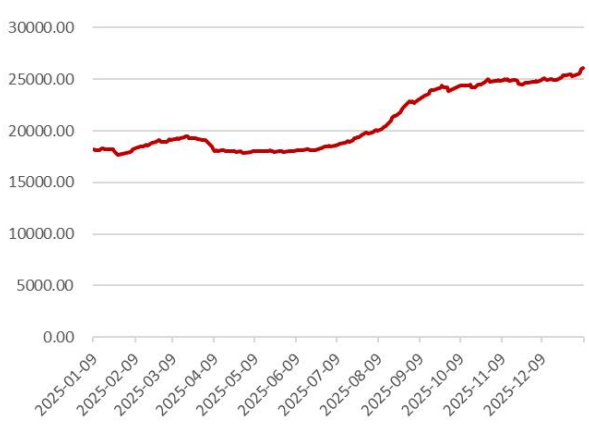
本周 A 股日均成交额为 27541.61 亿元,环比+30.46%。本周平均两融余额为 25412.43 亿元,环比+1.65%,其中融资余额为 25657.64 亿元,环比+1.63%,融券余额为 174.51 亿元,环比+4.34%。总体来看,本周交投活跃度较上周显著提升,投资者情绪有所回暖。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2026 年 1 月 8 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 8 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2026 年 1 月 8 日,10 年国债到期收益率为 1.81%,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 1 月 8 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 1 月 9 日电，近日，工商银行发布公告称，自 1 月 12 日起，将个人积存金业务风险准入等级上调至 C3（平衡型）及以上。此前，考虑到市场波动情况、投资者保护和产品风险属性等因素，多家银行已上调评级准入门槛，达不到门槛的低风险投资者无法办理相关业务，根据客户风险偏好严把入口关。业内人士预计，随着金价波动持续，未来会有更多银行跟进上调积存金投资准入门槛，有关积存金业务的风控举措也将持续升级。
2. 财联社 12 月 31 日电，工商银行、农业银行、建设银行公告，自 2026 年 1 月 1 日起，为数字人民币实名钱包余额按照活期存款挂牌利率计付利息，计结息规则与活期存款一致。
3. 财联社 12 月 29 日电，中国银行保险资产管理业协会官网发布《保险资产管理行业数据分类分级指南》（T/BIAMAC 001—2025），主要内容包括数据分类分级的原则、方法、具体规则、实施步骤及分类分级应用场景，适用于保险资产管理机构对其业务及经营管理过程中，产生和使用的数据进行分类分级管理，开展数据分类分级管理活动。据悉，作为协会团体标准，《指南》自 2026 年 1 月 1 日起实施，旨在提供科学、实用、可操作的数据分类分级方法，构建行业统一的数据目录，提升数据安全标准化管理水平。
4. 财联社 1 月 9 日电，连续三年，保险公司发行债券规模超千亿元。刚刚过去的 2025 年，23 家保险公司发债规模合计达 1042 亿元。业内人士普遍认为，这背后有多重推动因素——低利率周期下，保险公司普遍面临较高的资本补充需求；利率下行，

发债成本更低，险企有动力发新债置换旧债；也有险企希望在利率低位时融资以进一步夯实资本实力、增厚发展安全垫。另外，在逆周期监管思路下，保险公司发债也在一定程度上获得了监管部门的支持。

5. 财联社 1 月 6 日讯，2025 年全年新开户 2744 万户，同比 2024 年的 2500 万户增长 10%。上交所自 2021 年开始披露的 A 股新开户数据，2021 年全年新开户 3337 万户，2022 年新开户 2579 万户，2023 年新开户 2144 万户，2024 年新开户 2500 万户。这也意味着，2744 万户是 2022 年以来的年度新开户最高水平。
6. 财联社 12 月 31 日电，中国银行间市场交易商协会最新发布了 2025 年非金融企业债务融资工具承销业务资格名单，今年新增 18 家券商。其中，新增财通证券、第一创业证券承销保荐、华泰联合、华创证券、山西证券、西部证券等 6 家券商为非金融企业债务融资工具一般主承销商；新增中银证券为科技创新非金融企业债务融资工具主承销商（可主承销科技创新债券等支持科技创新的债务融资工具）；新增渤海证券、德邦证券、方正证券、国海证券、国联民生证券、国新证券、华鑫证券、华源证券、上海证券、世纪证券、西南证券等 11 家为非金融企业债务融资工具承销商。对于券商而言，获批资质有助于公司固定收益业务布局、完善债券业务体系全品类。

五、公司公告

1. 1 月 6 日，中国人寿发布公告，截至 2025 年 11 月 30 日，于 2025 年 9 月 25 日召开 2025 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于修订〈公司章程〉的议案》。根据修订后的《公司章程》，本公司的法定代表人由董事长变更为总裁。近日，本公司已完成法定代表人工商变更登记手续，本公司法定代表人已变更为总裁利明光先生。
2. 1 月 1 日，中国人保发布公告，公司于 2025 年 4 月 29 日股东大会选举贾若为独立董事，其任职资格近日获国家金融监督管理总局核准并生效。根据公司 6 月 27 日董事会决议，贾若同时担任关联交易控制委员会主任委员及风险管理与消费者权益保护委员会、审计委员会委员。其简历见公司 4 月 8 日披露的股东大会资料。自贾若任职起，邵善波不再担任上述职务，其与董事会无不同意见。
3. 1 月 8 日，江苏银行发布公告，江苏银行 A 股 2025 年半年度每股派发现金股息 0.3309 元，股权登记日为 2026 年 1 月 13 日，除权除息及现金红利发放日均为 1 月 14 日。
4. 1 月 8 日，光大银行发布公告，中国光大银行股份有限公司（简称本行）于 2019 年 7 月 15 日非公开发行 3.5 亿股优先股，发行规模为 350 亿元人民币（简称第三期优先股，代码 360034）。
5. 1 月 8 日，国盛证券发布公告，公司于 2025 年 11 月 15 日披露了《关于持股 5%以上股东减持股份的预披露公告》（公告编号：2025-060），持有本公司股份 116,080,704 股（占公司总股本比例 6.00%）的股东江西省建材集团有限公司（以下简称“江西建材”）计划自该公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2025 年 12 月 8 日至 2026 年 3 月 7 日）以集中竞价方式减持公司股份合计不超过

19,350,846 股（占公司总股本比例 1.00%）。

六、本周观点

银行板块本周观点

11 月社融同比延续增长趋势，政府债券对社融增长贡献边际减少，企业债券同比多增 1788 亿元，为社融的主要增量，社融口径下的人民币贷款连续 5 个月同比少增，贷款需求持续走弱。信贷总量上看，11 月新增人民币贷款同比少增 1900 亿元，其中居民端口短期及中长期合计同比多减 4688 亿元，或反映居民消费及房地产购买需求偏弱。企业端票据融资及短期贷款合计同比多增 3219 亿元，中长期贷款同比少增 400 亿元，反映今年一系列财政政策托底短期信贷需求，在“反内卷”背景下，企业库存加快出清，长期扩产投资有待进一步提振，整体反映居民和企业贷款需求表现分化，静待明年消费及房地产刺激政策落地。

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

2025 年证券行业多项核心指标创历史新高，彰显行业全面回暖态势。全年股基成交额突破 500 万亿元，同比大增超 70%，日均成交额同步攀升，主要得益于量化交易活跃、政策持续发力及新质生产力等主题引领资金入场。一级市场募资触底反弹，IPO 与再融资规模同比分别增长 95.64%和 326.17%，反映市场流动性充裕与政策推动下融资环境显著改善。两融余额突破 2 万亿元，创历史新高，赚钱效应与监管适度放宽共同推动杠杆资金稳步进场。整体来看，行业在交投、融资、投资与资本中介业务均实现强劲增长，结构优化与政策驱动成为主要动力，未来需关注市场波动与政策连续性对业绩的持续影响。

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

金融监管总局发布 2025 年前 11 个月保险公司原保险保费收入情况。数据显示，2025

年前 11 个月，保险业总计实现原保费收入 57629 亿元，同比增长 7.6%。其中，人身险公司实现原保费收入 41472 亿元，同比增长 9.1%；财险公司实现原保费收入 16157 亿元，同比增长 3.9%。在利率下行背景下，保险产品的“保证+浮动”收益特点吸引力提升，叠加前期银行理财产品到期的再投资需求，推动保费收入的平稳增长。同时，随着“报行合一”的实施深化，保险公司加大对银保渠道的销售力度，进一步拉动新单销售。

中长期来看，行业估值仍有较大向上空间，在政策层面持续释放利好，鼓励保险行业回归保障本源，支持险资加大权益投资比例。在股债跷跷板效应推动下，长期利率企稳回升，缓解利差压力，抬升权益资产内在价值，利好板块估值向上修复。

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 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