

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（2025/3/7-2025/3/20）

2月社融增量2.24万亿元，中国平安2024年净利润同比增长47.8%

2025年3月21日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

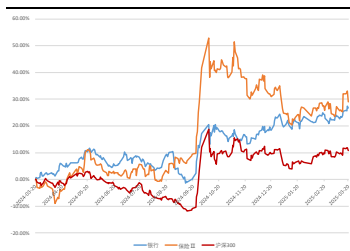
S0340524070001

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3月20日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.61%、-0.52%、+1.35%，同期沪深300指数+0.47%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第14、24位。各子板块中，中信银行(+7.68%)、中国银河(+5.76%)、新华保险(+5.40%)表现最好。
- 周观点：银行：**央行公布2月社融数据与金融数据，2025年2月社融存量增速8.2%，环比提升0.2个百分点。新增社融2.24万亿元，同比多增7416亿元，社融口径下政府债券是主要支撑。信贷方面，2月信贷同比少增4400亿元，信贷增长在年初脉冲后走弱。居民短期贷款同比少减2127亿元，反映短期消费意愿边际改善，中长期贷款同比多减112亿元，弱于去年同期。企业端短期贷款以及中长期贷款均大幅少增，同时票据冲量现象明显，企业融资需求仍有待提振。总体来看，2月社融与信贷结构均有所走弱，可能与春节错位效应有关，仍需继续跟踪信贷需求复苏的趋势与可持续性。央行近期表示，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，预计后续货币政策仍有进一步发力空间。

- 证券：**东方财富于3月15日率先披露2024年年报，全年实现营业收入116.04亿元，同比增长4.72%；实现归母净利润96.1亿元，同比增长17.29%，扭转了此前连续两年营收净利下滑的局面。东方财富证券业务在2024年实现显著增长，股基交易额达到24.24万亿元，经纪业务市场份额持续提升。固定收益业务业绩快速增长，市场影响力稳步提升。基金销售业务方面，天天基金平台基金销售额达到1.88万亿元，在基金销售领域保持稳定发展态势。从整个A股上市券商业绩情况来看，截至目前，至少已有25家上市券商通过业绩预告或业绩快报的形式披露了2024年业绩概况，行业业绩回暖势头强劲，约九成业绩预喜，主要得益于2024年9月24日以来，股基交易额及融资余额大幅增长，同时权益及债市下半年双双走强，带动自营板块投资净收益大幅提升，建议继续关注后续券商年报披露的业绩驱动行情。

- 保险：**A股上市险企首份年报出炉，3月19日，中国平安发布了2024年年度报告。2024年，中国平安归母净利润同比增长47.8%，结合其他A股险企前期发布的业绩预增报告，中国平安该增速排在末位。虽然受益于权益资产表现改善，中国平安综合收益率有提升，但相对于同业，平安资产端配置结构以及计量方式导致弹性较弱。保险业务整体发展稳健，其中寿险渠道综合实力增强，人力规模连续三个季度企稳回升；产险业务净利润大增67.7%，综合成本率进一步优化。公司全年股息为每股现金人民币2.55元，同比增长5%，按照3月20日收盘价计算股息率为4.86%，股利支付率为36.55%。另外，董事会通过议案拟注销存放在回购

账户的1.025亿股A股。总体来看中国平安业绩符合预期，保险主业改革成效显著，分红继续增长，建议继续关注保险板块公布年报后的业绩驱动行情。

- **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）、国联证券（601456）、方正证券（601901）、中国银河（601881）、中信证券（600030）、华泰证券（601688）、国泰君安（601211）。
- **风险提示：**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 3 月 20 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 3 月 20 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 3 月 20 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2025 年 3 月 20 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 3 月 20 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 3 月 20 日).....	9

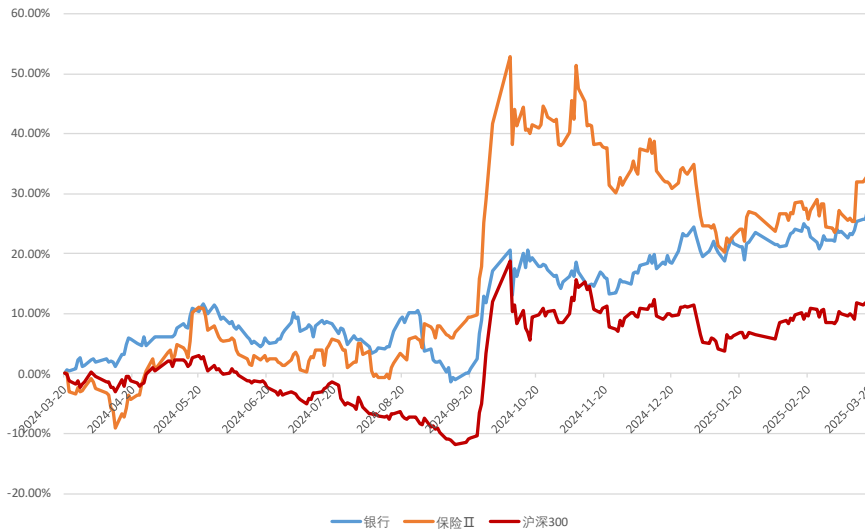
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 3 月 20 日）.....	6
表 5：个股看点.....	12

一、行情回顾

截至 2025 年 3 月 20 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+2.61%、-0.52%、+1.35%，同期沪深 300 指数+0.47%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 14、24 位。各子板块中，中信银行(+7.68%)、中国银河(+5.76%)、新华保险(+5.40%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 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	5.75%	11.56%	15.93%
2	801950.SL	煤炭	5.00%	4.61%	-9.74%
3	801120.SL	食品饮料	4.49%	4.26%	1.15%
4	801880.SL	汽车	4.21%	7.01%	17.81%
5	801980.SL	美容护理	4.18%	6.96%	5.38%
6	801210.SL	社会服务	3.75%	7.82%	8.88%
7	801130.SL	纺织服饰	3.69%	5.63%	4.62%
8	801970.SL	环保	3.49%	6.25%	6.59%
9	801710.SL	建筑材料	3.47%	5.60%	4.85%
10	801740.SL	国防军工	3.36%	8.95%	4.72%
11	801110.SL	家用电器	3.11%	4.10%	4.16%
12	801160.SL	公用事业	2.88%	2.71%	-3.52%
13	801960.SL	石油石化	2.81%	1.06%	-4.23%
14	801780.SL	银行指数	2.61%	3.62%	2.96%
15	801010.SL	农林牧渔	2.45%	3.53%	0.65%
16	801040.SL	钢铁	2.10%	3.42%	9.44%

17	801030.SL	基础化工	1.70%	3.72%	6.56%
18	801140.SL	轻工制造	1.05%	2.73%	2.71%
19	801150.SL	医药生物	0.87%	2.93%	4.07%
20	801890.SL	机械设备	0.79%	5.92%	18.39%
21	801720.SL	建筑装饰	0.74%	1.53%	-1.14%
22	801170.SL	交通运输	0.72%	1.29%	-3.75%
23	801730.SL	电力设备	0.37%	2.14%	4.69%
24	801790.SL	非银金融	-0.08%	2.57%	-2.63%
25	801230.SL	综合	-0.13%	-0.26%	-0.27%
26	801200.SL	商贸零售	-0.51%	1.43%	-3.50%
27	801180.SL	房地产	-1.60%	-0.58%	-1.66%
28	801760.SL	传媒	-2.58%	3.74%	9.41%
29	801080.SL	电子	-3.31%	0.52%	8.58%
30	801770.SL	通信	-3.40%	1.27%	4.09%
31	801750.SL	计算机	-4.90%	2.98%	17.18%

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 3 月 20 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
601998.SH	中信银行	7.68%	601838.SH	成都银行	8.04%	601166.SH	兴业银行	16.39%
601963.SH	重庆银行	6.90%	002142.SZ	宁波银行	7.78%	600036.SH	招商银行	15.11%
002142.SZ	宁波银行	6.43%	601998.SH	中信银行	7.68%	601665.SH	齐鲁银行	10.75%
600015.SH	华夏银行	5.96%	002966.SZ	苏州银行	7.63%	002948.SZ	青岛银行	9.79%
601838.SH	成都银行	5.80%	600036.SH	招商银行	7.59%	002142.SZ	宁波银行	7.65%
601166.SH	兴业银行	5.54%	601166.SH	兴业银行	7.47%	601998.SH	中信银行	6.45%
600036.SH	招商银行	5.31%	601963.SH	重庆银行	7.14%	600000.SH	浦发银行	3.60%
600000.SH	浦发银行	5.23%	601128.SH	常熟银行	6.29%	601818.SH	光大银行	3.56%
002966.SZ	苏州银行	4.55%	600015.SH	华夏银行	5.96%	601229.SH	上海银行	2.30%
601128.SH	常熟银行	4.01%	601187.SH	厦门银行	5.11%	601187.SH	厦门银行	2.13%

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 3 月 20 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
601136.SH	601881.SH	中国银河	5.76%	601059.SH	信达证券	11.71%	601059.SH	信达证券
601881.SH	601059.SH	信达证券	5.50%	002926.SZ	华西证券	7.38%	601881.SH	中国银河
601995.SH	600155.SH	华创云信	3.96%	600155.SH	华创云信	6.57%	601198.SH	东兴证券
002939.SZ	002926.SZ	华西证券	3.31%	601881.SH	中国银河	5.82%	002670.SZ	国盛金控
601211.SH	002670.SZ	国盛金控	2.93%	601136.SH	首创证券	4.77%	601995.SH	中金公司

601555.SH	600906.SH	财达证券	2.63%	600906.SH	财达证券	4.61%	002926.SZ	华西证券
002673.SZ	002939.SZ	长城证券	1.57%	600621.SH	华鑫股份	4.37%	601555.SH	东吴证券
601688.SH	601198.SH	东兴证券	1.41%	002939.SZ	长城证券	3.69%	000686.SZ	东北证券
002926.SZ	601901.SH	方正证券	1.37%	000776.SZ	广发证券	3.32%	600155.SH	华创云信
601696.SH	600918.SH	中泰证券	1.24%	600918.SH	中泰证券	3.17%	002939.SZ	长城证券

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 3 月 20 日）

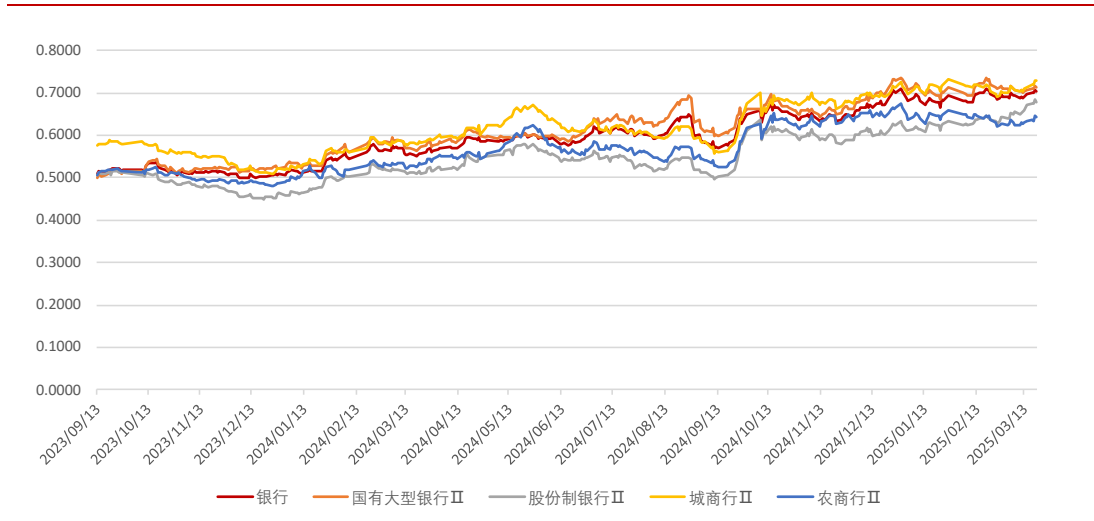
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	5.40%	601336.SH	新华保险	7.24%	601336.SH	新华保险	3.76%
601319.SH	中国人保	2.07%	601319.SH	中国人保	4.55%	601318.SH	中国平安	-0.30%
601318.SH	中国平安	1.65%	601318.SH	中国平安	4.19%	601601.SH	中国太保	-6.46%
601601.SH	中国太保	1.21%	601601.SH	中国太保	3.27%	601319.SH	中国人保	-8.69%
601628.SH	中国人寿	-3.29%	601628.SH	中国人寿	-2.44%	601628.SH	中国人寿	-9.45%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

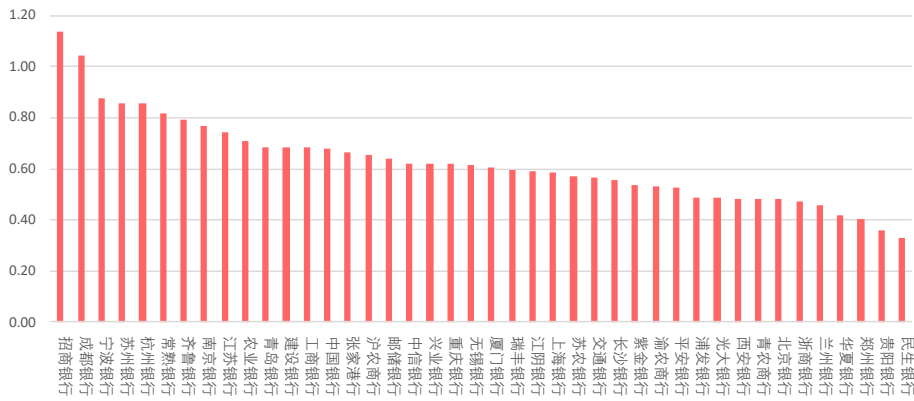
截至 2025 年 3 月 20 日，申万银行板块 PB 为 0.57，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看，招商银行、成都银行、宁波银行估值最高，其 PB 分别为 1.14、1.04、0.88。

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 3 月 20 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所

图 3: 上市银行 PB(截至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.63, 估值处于近 5 年 64.60%分位点, 具有一定的估值修复空间。

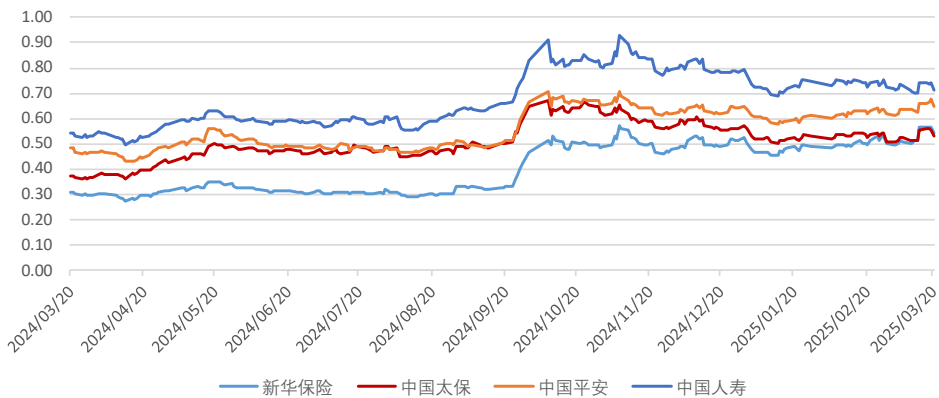
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2025 年 3 月 20 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 20 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.54、0.53、0.65 和 0.71。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 3 月 20 日)

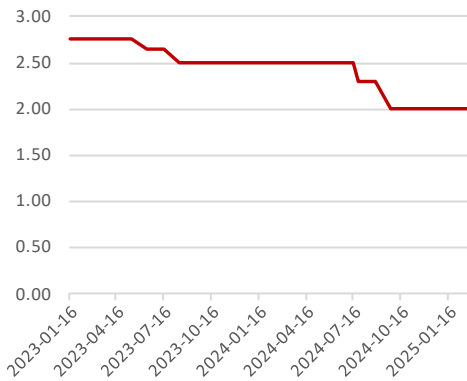


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

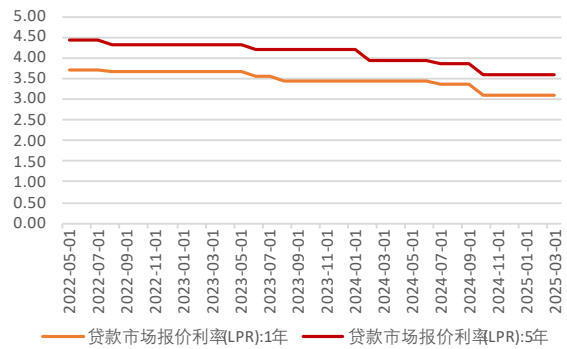
截至 2025 年 3 月 20 日, 1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10% 和 3.60%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.94%、1.98% 和 2.04%; 3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 2.05% 和 2.03%, 分别较前一周-4.03bp 和 -3.15bp, 资金流动性有所放松。

图 6: 央行中期借贷便利利率(MLF) (单位: %)



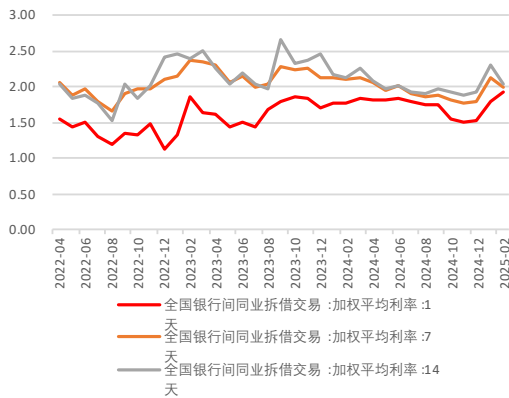
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率(LPR) (单位: %)



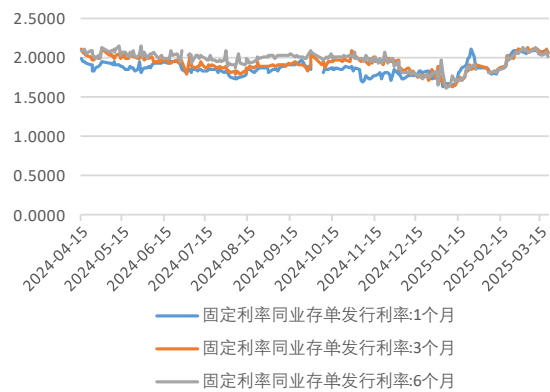
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

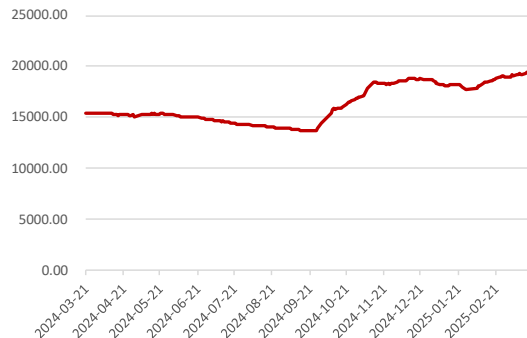
本周 A 股日均成交额为 16161.96 亿元, 环比-7.07%, 交投活跃度有所走弱。本周平均两融余额为 19216.92 亿元, 环比+1.06%, 其中融资余额为 19096.57 亿元, 环比+1.04%, 融券余额为 120.35 亿元, 环比+4.02%。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 3 月 20 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 3 月 20 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 3 月 20 日，10 年国债到期收益率为 1.83%，环比持平，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 3 月 20 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 3 月 14 日电，中国 1-2 月新增人民币贷款为 6.14 万亿元，预估为 6.38 万亿元。分部门看，住户贷款增加 547 亿元，其中，短期贷款减少 3238 亿元，中长期贷款增加 3785 亿元；企（事）业单位贷款增加 5.82 万亿元，其中，短期贷款增加 2.07 万亿元，中长期贷款增加 4 万亿元，票据融资减少 3456 亿元；非银行业金融机构贷款增加 836 亿元。
2. 财联社 3 月 14 日电，央行公布数据显示，初步统计，2025 年前两个月社会融资规模增量累计为 9.29 万亿元，比上年同期多 1.32 万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加 5.87 万亿元，同比多增 548 亿元；对实体经济发放的外币贷款折合人民币减少 672 亿元，同比多减 1652 亿元；委托贷款增加 220 亿元，同比多增 750 亿元；信托贷款增加 293 亿元，同比少增 1010 亿元；未贴现的银行承兑汇票增加 1668 亿元，同比少增 282 亿元；企业债券净融资 6156 亿元，同比多 414 亿元；

政府债券净融资 2.39 万亿元，同比多 1.49 万亿元；非金融企业境内股票融资 549 亿元，同比多 13 亿元。

3. 财联社 3 月 17 日电，人民银行信贷市场司负责人车士义 3 月 17 日在国新办新闻发布会上表示，实施好适度宽松货币政策，为扩大消费营造良好金融环境。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机调整优化政策力度和节奏，综合运用存款准备金、再贷款再贴现、公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕；研究创设新的结构性货币政策工具，加大消费重点领域低成本资金支持。
4. 财联社 3 月 20 日电，央行初步统计，2024 年末，我国金融业机构总资产为 495.59 万亿元，同比增长 7.5%，其中，银行业机构总资产为 444.57 万亿元，同比增长 6.5%；证券业机构总资产为 15.11 万亿元，同比增长 9.1%；保险业机构总资产为 35.91 万亿元，同比增长 19.9%。金融业机构负债为 452.17 万亿元，同比增长 7.5%，其中，银行业机构负债为 408.11 万亿元，同比增长 6.5%；证券业机构负债为 11.48 万亿元，同比增长 10%；保险业机构负债为 32.58 万亿元，同比增长 19.7%。
5. 财联社 3 月 20 日电，3 月贷款市场报价利率（LPR）报价出炉：5 年期以上 LPR 为 3.6%，上月为 3.6%。1 年期 LPR 为 3.1%，上月为 3.1%。

五、公司公告

1. 3 月 12 日，新华保险公告称，公司于 2025 年 1 月 1 日至 2025 年 2 月 28 日期间累计原保险保费收入为人民币 511.24 亿元，同比增长 29%。
2. 3 月 14 日，平安银行公告称，2024 年全年实现净利润 445.08 亿元，同比下降 4.2%。2024 年末，资产总额 57,692.70 亿元，较上年末增长 3.3%；不良贷款率 1.06%，与上年末持平。2024 年末拟以每 10 股派发现金股利人民币 3.62 元。
3. 3 月 14 日，东方财富披露 2024 年年报，2024 年公司实现营业总收入 116.04 亿元，同比增长 4.72%；归属于上市公司股东净利润 96.10 亿元，同比增长 17.29%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.60 元（含税）。受益于证券自营固定收益业务收益同比大幅提升，公司实现投资收益及公允价值变动收益（不包含在营业总收入中）33.71 亿元，同比增长 50.79%。
4. 3 月 14 日，中国太保公告，公司子公司太平洋人寿累计原保险保费收入为人民币 690.06 亿元，同比增长 9.1%；子公司太平洋财险累计原保险保费收入为人民币 397.18 亿元，同比增长 1.9%。
5. 3 月 19 日，中国平安公布 2024 年年度业绩，实现归属于母公司股东的营运利润 1,218.62 亿元，同比增长 9.1%；归属于母公司股东的净利润 1,266.07 亿元，大幅增长 47.8%；营业收入 10,289.25 亿元，同比增长 12.6%，年化营运 ROE12.7%；拟派发 2024 年末期股息每股现金人民币 1.62 元，派发全年股息每股现金人民币 2.55 元，同比增长 5%，现金分红比例 37.9%，分红总额连续 13 年保持增长。

六、本周观点

银行板块本周观点

央行公布 2 月社融数据与金融数据，2025 年 2 月社融存量增速 8.2%，环比提升 0.2 个百分点。新增社融 2.24 万亿元，同比多增 7416 亿元，社融口径下政府债券是主要支撑。信贷方面，2 月信贷同比少增 4400 亿元，信贷增长在年初脉冲后走弱。居民短期贷款同比少减 2127 亿元，反映短期消费意愿边际改善，中长期贷款同比多减 112 亿元，弱于去年同期。企业端短期贷款以及中长期贷款均大幅少增，同时票据冲量现象明显，企业融资需求仍有待提振。总体来看，2 月社融与信贷结构均有所走弱，可能与春节错位效应有关，仍需继续跟踪信贷需求复苏的趋势与可持续性。央行近期表示，将根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，预计后续货币政策仍有进一步发力空间。

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

东方财富于 3 月 15 日率先披露 2024 年年报，全年实现营业总收入 116.04 亿元，同比增长 4.72%；实现归母净利润 96.1 亿元，同比增长 17.29%，扭转了此前连续两年营收净利下滑的局面。东方财富证券业务在 2024 年实现显著增长，股基交易额达到 24.24 万亿元，经纪业务市场份额持续提升。固定收益业务业绩快速增长，市场影响力稳步提升。基金销售业务方面，天天基金平台基金销售额达到 1.88 万亿元，在基金销售领域保持稳定发展态势。从整个 A 股上市券商业绩情况来看，截至目前，至少已有 25 家上市券商通过业绩预告或业绩快报的形式披露了 2024 年业绩概况，行业业绩回暖势头强劲，约九成业绩预喜，主要得益于 2024 年 9 月 24 日以来，股基交易额及融资余额大幅增长，同时权益及债市下半年双双走强，带动自营板块投资净收益大幅提升，建议继续关注后续券商年报披露的业绩驱动行情。

个股建议关注有望具有重组预期的标的，浙商证券（601878）、国联证券（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）、国泰君安（601211）。

保险板块本周观点

A 股上市险企首份年报出炉，3 月 19 日，中国平安发布了 2024 年年度报告。2024 年，中国平安归母净利润同比增长 47.8%，结合其他 A 股险企前期发布的业绩预增报告，中国平安该增速排在末位。虽然受益于权益资产表现改善，中国平安综合收益率有提升，但相对于同业，平安资产端配置结构以及计量方式导致弹性较弱。保险业务整体发展稳健，其中寿险渠道综合实力增强，人力规模连续三个季度企稳回升；产险业务净利润大增 67.7%，综合成本率进一步优化。公司全年股息为每股现金人民币 2.55 元，同比增长 5%，按照 3 月 20 日收盘价计算股息率为 4.86%，股利支付率为 36.55%。另外，董事会通过议案拟注销存放在回购账户的 1.025 亿股 A 股。总体来看中国平安业绩符合预期，保险主业改革成效显著，分红继续增长，建议继续关注保险板块公布年报后的业绩驱动行情。

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。
国联证券	国联证券是江苏省内中小券商，具有灵活的经营机制和较强的创新能力。近年来通过并购扩张，业务规模和市场份额显著提升。投行业务特色突出，尤其是中小企业融资服务能力强。财富管理业务转型加速，业绩增长潜力大。

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。
国泰君安	国泰君安是大型综合券商，综合实力强劲，业务布局全面。经纪业务基础雄厚，投行业务在大型项目承销方面经验丰富。资产管理业务特色突出，产品线丰富。风险管控能力强，业绩稳定，股息率较高，适合长期投资。
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 422-463 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 239.58-257 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

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