

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（2025/4/11-2025/4/24）

政治局会议强调持续稳定和活跃资本市场，适时降准降息

2025年4月25日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

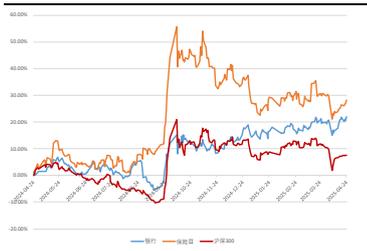
S0340524070001

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4月24日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+4.42%、+0.34%、+3.39%，同期沪深300指数+1.32%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第2、20位。各子板块中，渝农商行(+12.11%)、国信证券(+6.71%)、中国人保(+9.62%)表现最好。
- 周观点：银行：**本周银行板块再度活跃，其中工农中三大行再创历史新高。外围扰动使得市场避险情绪显著升温，银行等高股息板块业绩稳健，行业经营受外围扰动相对较小，同时具备估值低、分红稳定等特性，成为资金避风港的优选。而从整个大盘来说，贸易战期间，A股的表现是我国经济对贸易摩擦承受能力的直观体现，或将影响关税的谈判以及博弈，故中央汇金等“国家队”资金维稳大盘的动力较强，银行等高股息大盘股也将继续承接沪深300ETF等资金的流入。我们继续看好二季度银行等高股息板块的投资潜力，一是贸易战是一场持久战，二季度避险逻辑仍未发生改变，我们认为银行等高股息板块所展现出的防御与红利价值，将继续吸引避险资金的流入。二是随着国内扩内需政策的持续推进与落地，宏观经济根基不断夯实，银行业的信贷投放以及资产质量等方面或将都有所收益，驱动银行基本面修复。三是中央政治局会议强调，要加强超常规逆周期调节，加紧实施更加积极有为的宏观政策，适时降准降息，预计低利率环境延续，银行等高股息板块的股息率性价比进一步提升，有望继续获得险资、社保基金等资金的青睐。
- 证券：**截至4月25日，已有17家上市券商发布2025年一季度经营成果，其中16家实现归母净利润正增长。其中，中信证券2025年一季度实现的归母净利润规模最高，约为65.45亿元，而国盛金控的归母净利润同比增幅最高，达205.96%。从市场环境来看，一季度以来，监管部门持续推动中长期资金入市，创设相关便利工具，鼓励上市公司回购和增持，市场活跃度有所提升，为券商业务发展提供了有利的市场环境。而从业务发展来看，经纪、自营、投行业务成为业绩增长重要驱动力。经纪业务方面，市场交易活跃度提升，投资者交易频次增加，券商经纪业务手续费收入随之增长，中信证券、华安证券等均受益于此；自营方面，市场行情的好转使得券商自营投资收益增加，如东吴证券、华安证券等在投资交易业务上的良好表现，对业绩增长起到了重要作用；投行方面，部分券商积极把握市场机遇，在企业融资、并购重组等投行业务方面取得进展，如中金公司、国元证券等，投行业务的增长对整体业绩起到了积极作用。中央政治局会议强调，要持续稳定和活跃资本市场，券商整体经营环境具备政策支撑，建议继续关注券商业绩披露驱动的板块行情机会。

保险：近期国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。主要内容包括上调权益资产配置比例上限、提高投资创业投资基金的集中度比例和放宽税延养老比例监管要求。于资本市场而言，在近期外围市场扰动的背景下，上调险资权益资产配置比例上限，有望缓解市场资金紧张局面，为资本市场提供关键的资金支持，避免因资金短缺引发市场流动性危机，助力市场维持正常运转。而于险企而言，随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。

- **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：**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.....	10
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 4 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 4 月 24 日).....	6
图 3：上市银行 PB(截至 2025 年 4 月 24 日).....	7
图 4：证券板块估值情况(截至 2025 年 4 月 24 日).....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 4 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 4 月 24 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 4 月 24 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率(%, 截至 2025 年 4 月 24 日).....	9

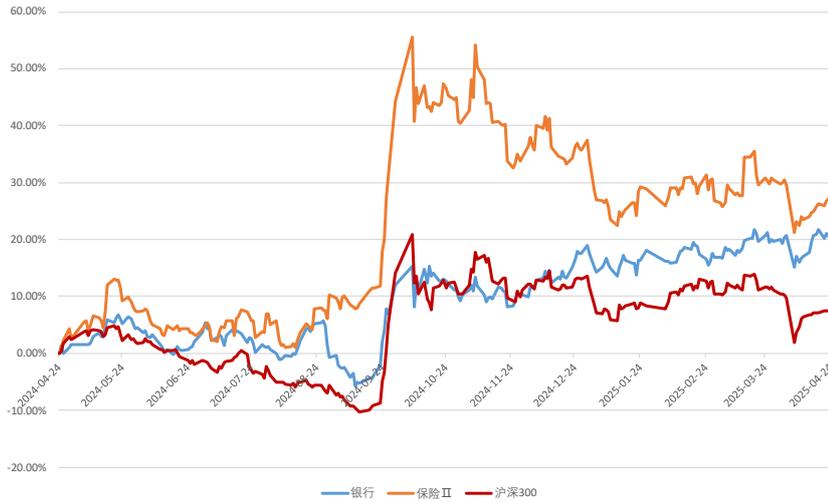
表格目录

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

一、行情回顾

截至 2025 年 4 月 24 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别+4.42%、+0.34%、+3.39%，同期沪深 300 指数+1.32%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 2、20 位。各子板块中，渝农商行(+12.11%)、国信证券(+6.71%)、中国人保(+9.62%)表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势(截至 2025 年 4 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 4 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	代码	名称	近两周涨跌幅	本月涨跌幅	年初至今涨跌幅
2	801880.SL	汽车	5.62%	-5.04%	5.79%
3	801780.SL	银行指数	4.42%	1.53%	3.60%
4	801140.SL	轻工制造	3.54%	-2.17%	-3.84%
5	801080.SL	电子	3.52%	-6.45%	-3.37%
6	801030.SL	基础化工	3.47%	-2.41%	1.43%
7	801050.SL	有色金属	3.25%	-4.11%	7.37%
8	801960.SL	石油石化	3.24%	-2.09%	-7.86%
9	801230.SL	综合	3.11%	-0.94%	-5.23%
10	801890.SL	机械设备	3.02%	-6.39%	3.54%
11	801730.SL	电力设备	2.92%	-7.95%	-8.59%
12	801980.SL	美容护理	2.75%	2.61%	4.55%
13	801110.SL	家用电器	2.34%	-6.83%	-2.75%
14	801130.SL	纺织服饰	2.29%	-2.31%	-3.20%
15	801160.SL	公用事业	2.27%	2.24%	-2.16%
16	801150.SL	医药生物	1.77%	-1.97%	0.28%
17	801720.SL	建筑装饰	1.67%	-0.36%	-6.22%

18	801180.SL	房地产	1.65%	2.08%	-3.87%
19	801770.SL	通信	1.48%	-8.30%	-9.37%
20	801950.SL	煤炭	1.45%	-1.29%	-11.74%
21	801790.SL	非银金融	1.35%	-3.69%	-9.13%
22	801970.SL	环保	1.25%	-3.26%	-0.21%
23	801040.SL	钢铁	0.98%	-4.19%	1.21%
24	801760.SL	传媒	0.91%	-5.38%	-1.50%
25	801750.SL	计算机	0.22%	-7.90%	-0.89%
26	801710.SL	建筑材料	-0.09%	-1.46%	0.40%
27	801170.SL	交通运输	-0.25%	0.04%	-4.73%
28	801200.SL	商贸零售	-0.60%	3.59%	-4.93%
29	801210.SL	社会服务	-1.01%	-1.64%	2.61%
30	801120.SL	食品饮料	-1.21%	0.60%	-0.58%
31	801740.SL	国防军工	-1.45%	-2.49%	-4.21%

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 4 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
601077.SH	渝农商行	12.11%	601077.SH	渝农商行	11.18%	601229.SH	上海银行	15.52%
601288.SH	农业银行	10.04%	601288.SH	农业银行	7.92%	601077.SH	渝农商行	15.45%
002948.SZ	青岛银行	9.50%	601229.SH	上海银行	7.31%	601665.SH	齐鲁银行	15.14%
601963.SH	重庆银行	9.42%	601963.SH	重庆银行	6.49%	601963.SH	重庆银行	13.45%
601988.SH	中国银行	8.36%	601398.SH	工商银行	5.08%	002948.SZ	青岛银行	12.89%
600000.SH	浦发银行	7.40%	601328.SH	交通银行	5.06%	601166.SH	兴业银行	10.39%
601398.SH	工商银行	7.26%	601939.SH	建设银行	4.98%	601988.SH	中国银行	8.37%
601939.SH	建设银行	6.06%	600919.SH	江苏银行	4.84%	601187.SH	厦门银行	8.16%
601818.SH	光大银行	5.77%	601988.SH	中国银行	4.20%	601939.SH	建设银行	7.88%
601187.SH	厦门银行	5.72%	601665.SH	齐鲁银行	3.80%	600036.SH	招商银行	7.40%

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 4 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
002736.SZ	国信证券	6.71%	600095.SH	湘财股份	5.94%	600095.SH	湘财股份	11.53%
601211.SH	国泰君安	3.07%	002736.SZ	国信证券	3.90%	601881.SH	中国银河	4.53%
000686.SZ	东北证券	2.83%	600837.SH	海通证券	0.00%	601059.SH	信达证券	0.60%
601059.SH	信达证券	2.73%	002670.SZ	国盛金控	0.00%	002670.SZ	国盛金控	0.00%
601162.SH	天风证券	2.60%	601211.SH	国泰君安	-0.58%	601555.SH	东吴证券	-1.54%
601688.SH	华泰证券	2.19%	601377.SH	兴业证券	-0.68%	601995.SH	中金公司	-1.75%

601881.SH	中国银河	2.18%	601555.SH	东吴证券	-1.54%	002926.SZ	华西证券	-2.41%
600909.SH	华安证券	2.06%	600909.SH	华安证券	-1.97%	000686.SZ	东北证券	-3.17%
002797.SZ	第一创业	1.59%	601066.SH	中信建投	-2.69%	002736.SZ	国信证券	-4.82%
601377.SH	兴业证券	1.39%	000686.SZ	东北证券	-2.80%	000776.SZ	广发证券	-5.31%

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 4 月 24 日）

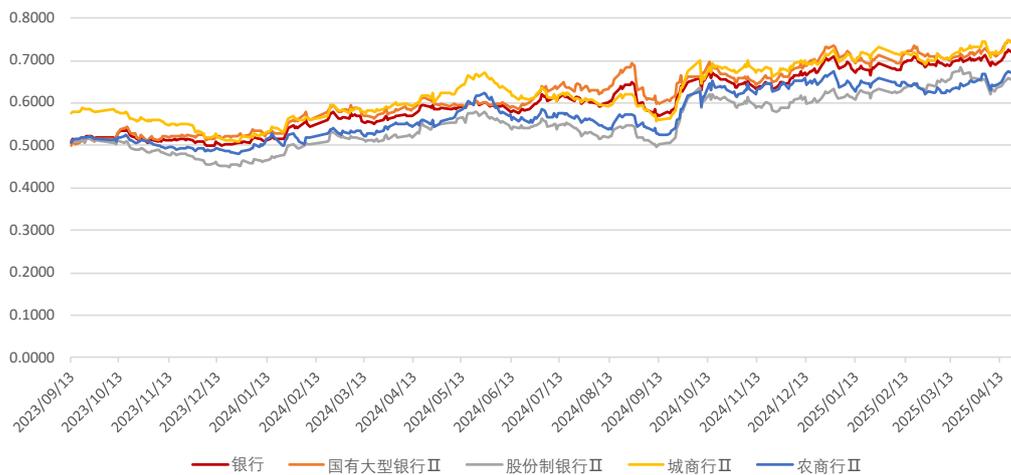
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601319.SH	中国人保	9.62%	601319.SH	中国人保	6.89%	601336.SH	新华保险	0.54%
601336.SH	新华保险	3.63%	601318.SH	中国平安	-0.79%	601318.SH	中国平安	-2.72%
601318.SH	中国平安	3.52%	601628.SH	中国人寿	-1.99%	601319.SH	中国人保	-3.53%
601628.SH	中国人寿	2.67%	601336.SH	新华保险	-2.97%	601601.SH	中国太保	-8.95%
601601.SH	中国太保	2.01%	601601.SH	中国太保	-3.51%	601628.SH	中国人寿	-12.09%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

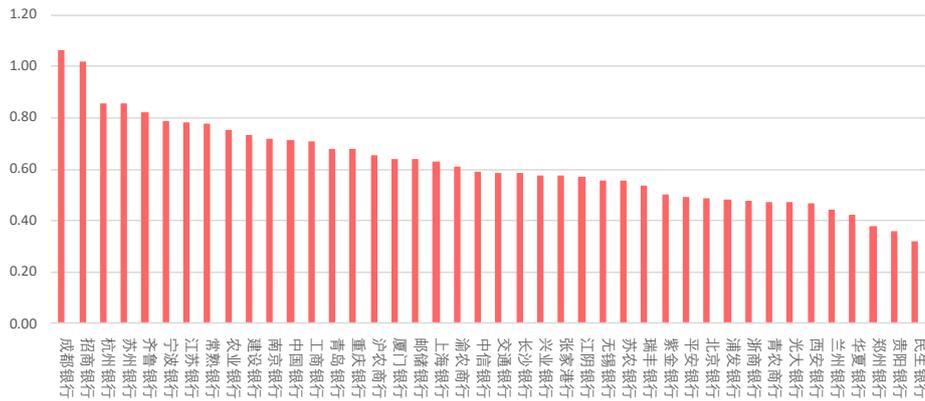
截至 2025 年 4 月 24 日, 申万银行板块 PB 为 0.57, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.60、0.50、0.56、0.52。从个股来看, 成都银行、招商银行、杭州银行估值最高, 其 PB 分别为 1.06、1.02、0.86。

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 4 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 4 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 4 月 24 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.49, 估值处于近 5 年 53.63%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 4 月 24 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 4 月 24 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.51、0.48、0.61 和 0.62。

图 5: A 股险企 PEV 水平(截至 2025 年 4 月 24 日)

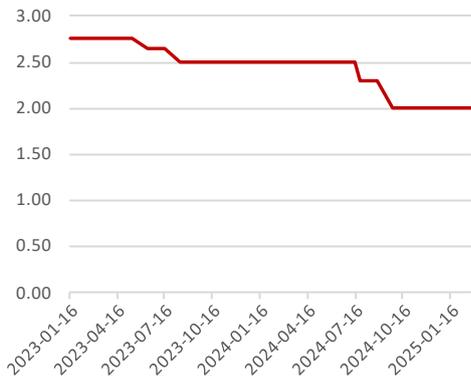


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

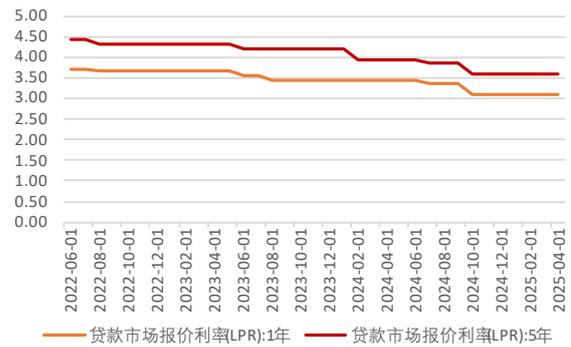
截至 2025 年 4 月 24 日,1 年期中期借贷便利(MLF)操作利率为 2.0%;1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.10%和 3.60%;1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.82%、1.93%和 2.0%;1 个月、3 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.79%、1.81%,分别较前一周+2.62bps、+1.06bps, 资金流动性有所收紧。

图 6: 央行中期借贷便利率(MLF) (单位: %)



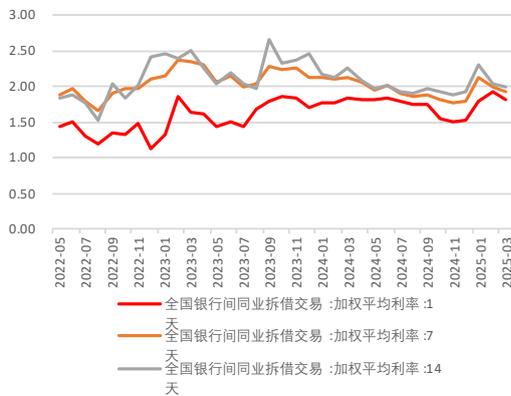
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

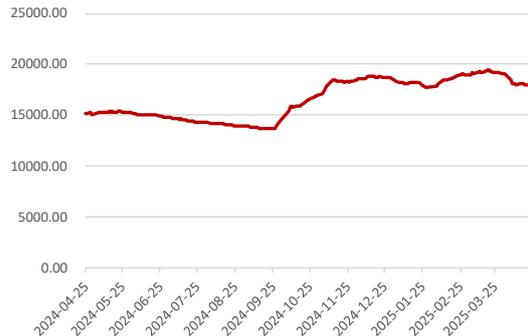
本周 A 股日均成交额为 10769.69 亿元, 环比+3.86%, 交投活跃度较上周提升, 投资者情绪有所升温。本周平均两融余额为 18078.02 亿元, 环比-0.42%, 其中融资余额为 17964.90 亿元, 环比-0.46%, 融券余额为 113.11 亿元, 环比+6.08%。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2025 年 4 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 4 月 24 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2025 年 4 月 24 日, 10 年国债到期收益率为 1.66%, 环比上周提升 0.01 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 4 月 24 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 4 月 13 日电, 央行数据显示, 3 月末, 本外币存款余额 322.11 万亿元, 同比增长 6.9%。月末人民币存款余额 315.22 万亿元, 同比增长 6.7%。一季度人民币存款增加 12.99 万亿元。其中, 住户存款增加 9.22 万亿元, 非金融企业存款增加 1.74 万亿元, 财政性存款增加 8190 亿元, 非银行业金融机构存款增加 3090 亿元。3 月末, 外币存款余额 9598 亿美元, 同比增长 15.3%。一季度外币存款增加 1069 亿美元。
2. 财联社 4 月 20 日电, 财政部数据显示, 一季度印花税 1075 亿元, 同比增长 21.1%。其中, 证券交易印花税 411 亿元, 同比增长 60.6%。
3. 财联社 4 月 21 日电, 4 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%。
4. 财联社 4 月 25 日电, 在宏观经济持续恢复、内外部环境复杂多变的背景下, 财政

与货币政策同步加力，稳增长信号愈发明确。4月24日，财政部启动中央金融机构注资特别国债与超长期特别国债首发，总规模达2860亿元，体现出积极财政政策靠前发力。与此同时，央行当日宣布将于4月25日开展6000亿元中期借贷便利（MLF）操作，实现5000亿元净投放，展现出货币政策对市场流动性的精准呵护，对政府债券顺利发行也形成有力支撑。

5. 财联社4月25日电，中共中央政治局召开会议，会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策。加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用。兜牢基层“三保”底线。适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济。创设新的结构性货币政策工具，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。强化政策取向一致性。
6. 财联社4月25日电，中共中央政治局召开会议，会议指出，要持续用力防范化解重点领域风险。继续实施地方政府一揽子化债政策，加快解决地方政府拖欠企业账款问题。加力实施城市更新行动，有力有序推进城中村和危旧房改造。加快构建房地产发展新模式，加大高品质住房供给，优化存量商品房收购政策，持续巩固房地产市场稳定态势。持续稳定和活跃资本市场。

五、公司公告

1. 4月16日，新华保险公告，2025年前三个月公司累计原保险保费收入为人民币7,321,842万元，同比增长28%。
2. 4月18日，平安银行发布2025年第一季度报告，实现营业收入337.09亿元，同比下降13.1%。净利润为140.96亿元，同比下降5.6%。2025年一季度，吸收存款平均付息率1.81%，较去年同期下降41个基点，较去年全年下降26个基点，存款成本持续优化。2025年3月末，不良贷款率1.06%，与上年末持平；拨备覆盖率236.53%；核心一级资本充足率9.41%，较上年末上升0.29个百分点。小财注：2024年Q4净利47.79亿元，据此计算，Q1净利环比增长194.96%。
3. 4月18日，江苏银行公告，2024年公司实现营业收入808.15亿元，同比增长8.78%。实现归属于母公司股东的净利润318.43亿元，同比增长10.76%。
4. 4月21日，南京银行公布2025年第一季度报告，营业收入141.9亿元，同比增长6.53%；归属于上市公司股东的净利润61.08亿元，同比增长7.06%。
5. 4月23日，西部证券发布2025年一季报。报告显示，公司一季度营业收入为12.16亿元，同比下降23.75%；归母净利润为2.91亿元，同比增长48.33%；扣非归母净利润为2.85亿元，同比增长51.31%；基本每股收益0.07元。

六、本周观点

银行板块本周观点

本周银行板块再度活跃，其中工农中三大行再创历史新高。外围扰动下使得市场避险情绪显著升温，银行等高股息板块业绩稳健，行业经营受外围扰动相对较小，同时具

备估值低、分红稳定等特性，成为资金避风港的优选。而从整个大盘来说，贸易战期间，A 股的表现是我国经济对贸易摩擦承受能力的直观体现，或将影响贸易战的谈判以及博弈，故中央汇金等“国家队”资金维稳大盘的动力较强，银行等高股息大盘股也将继续承接沪深 300ETF 等资金的流入。我们继续看好二季度银行等高股息板块的投资潜力，一是贸易战是一场持久战，二季度避险逻辑仍未发生改变，我们认为银行等高股息板块所展现出的防御与红利价值，将继续吸引避险资金的流入。二是随着国内扩内需政策的持续推进与落地，宏观经济根基不断夯实，银行业的信贷投放以及资产质量等方面或将都有所收益，驱动银行基本面修复。三是中央政治局会议强调，要加强超常规逆周期调节，加紧实施更加积极有为的宏观政策，适时降准降息，预计低利率环境延续，银行等高股息板块的股息率性价比进一步提升，有望继续获得险资、社保基金等资金的青睐。

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

截至 4 月 25 日，已有 17 家上市券商发布 2025 年一季度经营成果，其中 16 家实现归母净利润正增长。其中，中信证券 2025 年一季度实现的归母净利润规模最高，约为 65.45 亿元，而国盛金控的归母净利润同比增幅最高，达 205.96%。从市场环境来看，一季度以来，监管部门持续推动中长期资金入市，创设相关便利工具，鼓励上市公司回购和增持，市场活跃度有所提升，为券商业务发展提供了有利的市场环境。而从业务发展来看，经纪、自营、投行业务成为业绩增长重要驱动力。经纪业务方面，市场交易活跃度提升，投资者交易频次增加，券商经纪业务手续费收入随之增长，中信证券、华安证券等均受益于此；自营方面，市场行情的好转使得券商自营投资收益增加，如东吴证券、华安证券等在投资交易业务上的良好表现，对业绩增长起到了重要作用；投行方面，部分券商积极把握市场机遇，在企业融资、并购重组等投行业务方面取得进展，如中金公司、国元证券等，投行业务的增长对整体业绩起到了积极作用。中央政治局强调，要持续稳定和活跃资本市场，券商整体经营环境具备政策支撑，建议继续关注券商业绩披露驱动的板块行情机会。

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

近期国家金融监督管理总局近日印发《关于调整保险资金权益类资产监管比例有关事项的通知》，优化保险资金比例监管政策，加大对资本市场和实体经济的支持力度。主要内容包括上调权益资产配置比例上限、提高投资创业投资基金的集中度比例和放宽税延养老比例监管要求。于资本市场而言，在近期外围市场扰动的背景下，上调险资权益资产配置比例上限，有望缓解市场资金紧张局面，为资本市场提供关键的资金支持，避免因资金短缺引发市场流动性危机，助力市场维持正常运转。而于险企而言，随着长端利率持续下行，险资固收投资收益难以覆盖负债端成本，增加权益类投资，优化资产配置结构，有助于提升险企整体的投资收益水平，减轻利差损的压力。中长期资金加速入市不仅是政策引导的重要方向，更是险企实现稳健运营、谋求长远可持续发展的内在必然需求。

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

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