

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（2025/11/21-2025/12/4）

工行跻身全球系统重要性银行第三组，中资银行稳健性再获印证

2025 年 12 月 5 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2025年12月4日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.18%、-4.12%、-2.74%，同期沪深300指数-0.40%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第19、26位。各子板块中，厦门银行（+4.94%）、中信建投（+1.15%）、中国太保（-0.96%）表现最好。

■ **周观点：银行：**金融稳定理事会（FSB）发布2025年全球系统重要性银行名单（G-SIBS）。中国工商银行从第二组上升至第三组，成为首家进入该组别的中资银行，标志着中资银行在全球系统重要性评估中取得历史性突破，反映工行在跨境业务、金融市场活动及国际网络拓展已进入更深层次。同时，档位上升将面临更为严格的资本监管要求，附加资本要求将由1.5%提升至2%并于2027年起生效。此外，农业银行、中国银行、建设银行在第二组，交通银行在第一组，附加资本要求维持不变。今年年初，财政部发行特别国债支持中国银行、建设银行、交通银行补充核心一级资本，当前国有银行经营发展稳健，资产质量稳定，拨备计提充足，主要监管指标均处于“健康区间”。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

■ **证券：**2025年11月A股新开户238万户，环比10月231万户增长3%，市场情绪边际回暖，受去年高基数的影响，11月新开户同比下降12%。2025年前11个月已累计新开2484万户，同比增长7.95%，市场投资者参与度稳步提升。从全年的节奏看，开户数受外部事件与季节性因素扰动，3月受AI科技热度影响冲高后，4月因关税摩擦有所降温，随后修复至8月，8-11月月均新开户超250万户，市场参与度保持韧性。开户数作为情绪先行指标，其企稳回升暗示市场预期正在改善。这为市场活跃度提升创造了条件，但持续性仍需政策与宏观基本面支持。

■ **保险：**中国精算师协会发布《人身保险产品费用分摊指引》，细化行业费用定义与范围、费用分摊的原则与方法、费用认定与分摊、费用基础管理等内容，明确“先认定、后分摊”的原则。其中，《指引》划定了四类不纳入分摊的费用，包括非保险业务支出、投资相关费用、非合同直接费用、非持续一次性费用等，并禁止在新单与存量业务间随意调节固定费用，有效压缩过往的模糊操作空间，以确保定价真实反映保单成本。在利率下行、利差收窄的背景下，政策将推动行业从依赖销

售费用的粗放竞争，转向依靠精细化管理和成本控制。行业有望进一步夯实“报行合一”，在规范化的基础上实现降本增效与高质量发展。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 2025 年 12 月 4 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 12 月 4 日） .....	6
图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 12 月 4 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 2025 年 12 月 4 日） .....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2025 年 12 月 4 日） .....	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2025 年 12 月 4 日） .....	10

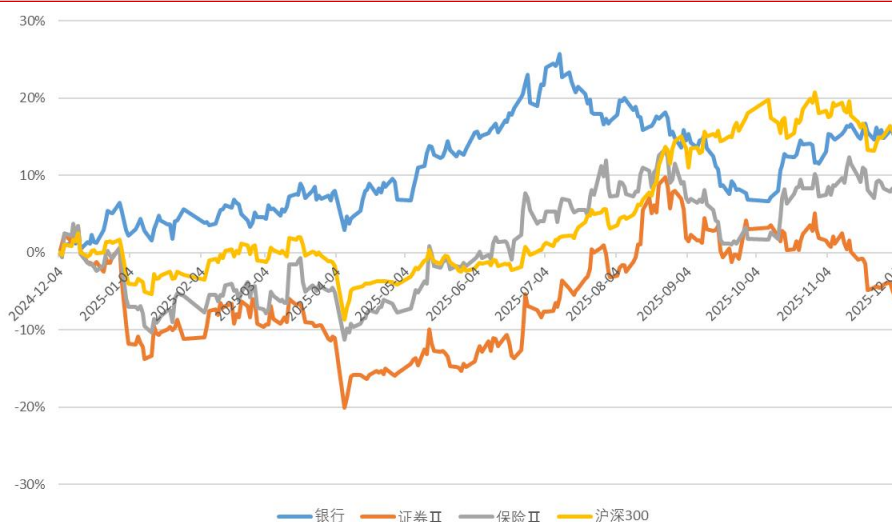
## 表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2025 年 12 月 4 日） .....	6
表 5：个股看点 .....	13

## 一、行情回顾

截至 2025 年 12 月 4 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.18%、-4.12%、-2.74%，同期沪深 300 指数-0.40%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 19、26 位。各子板块中，厦门银行（+4.94%）、中信建投（+1.15%）、中国太保（-0.96%）表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2025 年 12 月 4 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 12 月 4 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	801770.SL	通信	6.31%	2.42%	68.87%
2	801110.SL	家用电器	2.85%	1.45%	9.38%
3	801140.SL	轻工制造	1.94%	0.83%	16.68%
4	801080.SL	电子	1.86%	0.66%	41.56%
5	801740.SL	国防军工	1.57%	0.60%	15.26%
6	801890.SL	机械设备	1.53%	0.42%	31.03%
7	801880.SL	汽车	1.43%	0.13%	17.68%
8	801050.SL	有色金属	0.32%	2.44%	75.47%
9	801760.SL	传媒	-0.42%	-4.15%	24.27%
10	801210.SL	社会服务	-0.69%	-1.52%	8.67%
11	801710.SL	建筑材料	-1.06%	0.12%	17.94%
12	801160.SL	公用事业	-1.21%	0.11%	3.70%
13	801150.SL	医药生物	-1.25%	-1.17%	15.36%
14	801720.SL	建筑装饰	-1.39%	-1.08%	5.53%
15	801170.SL	交通运输	-1.39%	1.15%	-0.05%
16	801200.SL	商贸零售	-1.45%	-1.62%	2.36%
17	801950.SL	煤炭	-1.89%	0.88%	-0.91%

18	801960. SL	石油石化	-2.04%	1.34%	5.79%
19	801780. SL	银行指数	-2.18%	-0.60%	8.51%
20	801010. SL	农林牧渔	-2.52%	-2.45%	15.30%
21	801750. SL	计算机	-3.12%	-3.09%	14.87%
22	801120. SL	食品饮料	-3.12%	-2.33%	-6.95%
23	801730. SL	电力设备	-3.12%	-1.37%	38.14%
24	801030. SL	基础化工	-3.22%	-1.39%	25.87%
25	801130. SL	纺织服饰	-3.42%	-2.30%	11.73%
26	801790. SL	非银金融	-3.61%	-1.19%	2.30%
27	801040. SL	钢铁	-3.82%	-0.78%	22.98%
28	801970. SL	环保	-4.00%	-1.56%	15.11%
29	801230. SL	综合	-4.01%	-2.73%	39.35%
30	801980. SL	美容护理	-4.76%	-2.83%	-0.76%
31	801180. SL	房地产	-4.81%	-2.30%	3.61%

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 12 月 4 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
601187. SH	厦门银行	4.94%	002839. SZ	张家港行	5.51%	601288. SH	农业银行	54.96%
601825. SH	沪农商行	3.86%	601187. SH	厦门银行	3.92%	601187. SH	厦门银行	35.58%
002839. SZ	张家港行	3.46%	002958. SZ	青农商行	2.87%	002948. SZ	青岛银行	30.38%
601009. SH	南京银行	2.02%	600908. SH	无锡银行	2.64%	601963. SH	重庆银行	28.69%
601838. SH	成都银行	1.78%	601528. SH	瑞丰银行	2.54%	601398. SH	工商银行	21.75%
601128. SH	常熟银行	1.68%	601665. SH	齐鲁银行	2.36%	002142. SZ	宁波银行	21.61%
600926. SH	杭州银行	1.35%	002807. SZ	江阴银行	2.33%	002807. SZ	江阴银行	19.26%
601963. SH	重庆银行	0.97%	601077. SH	渝农商行	2.00%	002839. SZ	张家港行	17.69%
601528. SH	瑞丰银行	0.35%	601963. SH	重庆银行	1.88%	601998. SH	中信银行	17.53%
002966. SZ	苏州银行	0.00%	601128. SH	常熟银行	1.68%	601577. SH	长沙银行	16.81%

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 12 月 4 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
601066. SH	中信建投	1.15%	601066. SH	中信建投	2.86%	600095. SH	湘财股份	55.42%
002670. SZ	国盛证券	0.75%	601456. SH	国联民生	1.86%	002670. SZ	国盛证券	34.00%
601456. SH	国联民生	0.58%	002939. SZ	长城证券	1.39%	000776. SZ	广发证券	33.35%
601198. SH	东兴证券	0.00%	601377. SH	兴业证券	0.74%	002939. SZ	长城证券	26.30%
601995. SH	中金公司	0.00%	600061. SH	国投资本	0.68%	601688. SH	华泰证券	23.17%
601059. SH	信达证券	0.00%	600918. SH	中泰证券	0.60%	601198. SH	东兴证券	21.08%
600918. SH	中泰证券	-0.60%	601688. SH	华泰证券	0.52%	601555. SH	东吴证券	19.60%

002939.SZ	长城证券	-0.68%	601211.SH	国泰海通	0.16%	601059.SH	信达证券	19.35%
601377.SH	兴业证券	-1.16%	000783.SZ	长江证券	0.13%	000783.SZ	长江证券	19.19%
601688.SH	华泰证券	-1.76%	601198.SH	东兴证券	0.00%	002736.SZ	国信证券	18.99%

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 12 月 4 日）

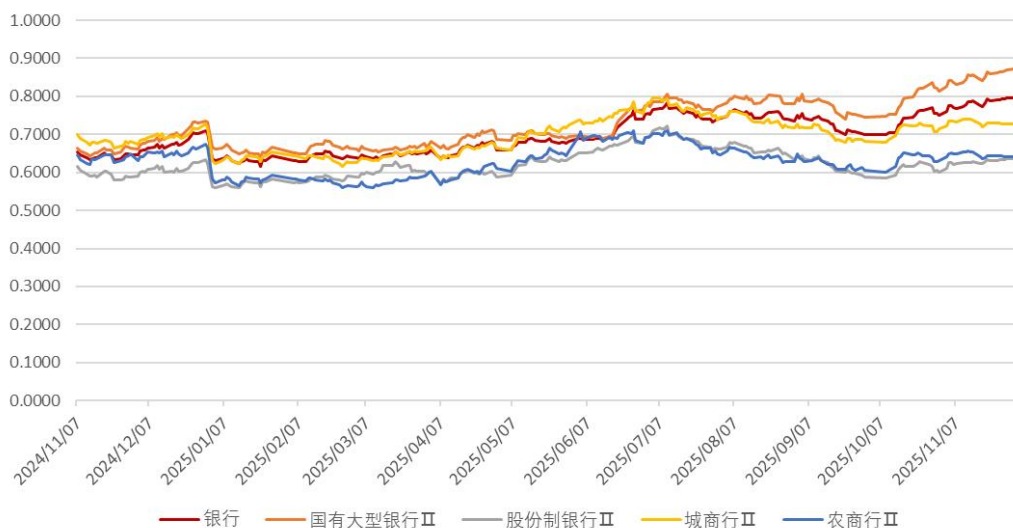
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601601.SH	中国太保	-0.96%	601601.SH	中国太保	1.29%	601336.SH	新华保险	34.35%
601628.SH	中国人寿	-2.25%	601628.SH	中国人寿	-0.28%	601318.SH	中国平安	16.91%
601318.SH	中国平安	-2.74%	601318.SH	中国平安	-0.75%	601319.SH	中国人保	12.10%
601336.SH	新华保险	-5.46%	601336.SH	新华保险	-2.39%	601601.SH	中国太保	6.67%
601319.SH	中国人保	-5.55%	601319.SH	中国人保	-3.70%	601628.SH	中国人寿	5.26%

资料来源：iFind、东莞证券研究所

## 二、估值情况

截至 2025 年 12 月 4 日，申万银行板块 PB 为 0.77，其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.83、0.62、0.73、0.65。从个股来看，农业银行、招商银行、宁波银行估值最高，其 PB 分别为 1.01、1.0、0.86。

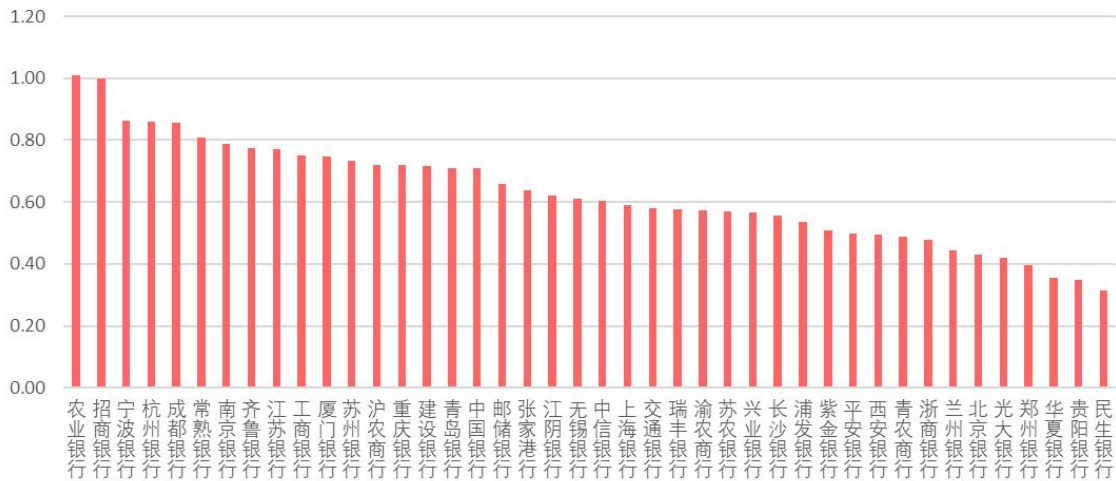
图 2：申万银行板块及其子板块近一年市净率水平（截至 2025 年 12 月 4 日）



资料来源：iFind、东莞证券研究所



图 3：上市银行 PB（截至 2025 年 12 月 4 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 12 月 4 日，证券 II（申万）PB 估值为 1.44，估值处于近 5 年 53.13%分位点，具有一定的估值修复空间。

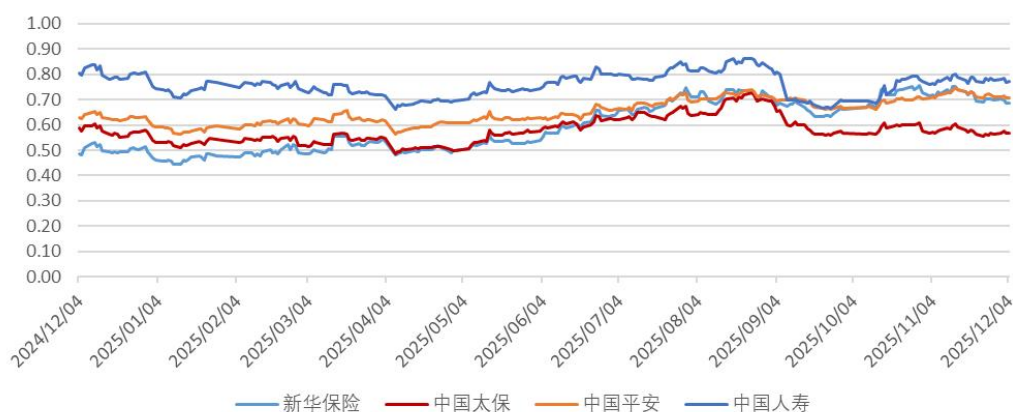
图 4：证券板块估值情况（截至 2025 年 12 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 4 日，新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.69、0.57、0.71 和 0.77。

图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2025 年 12 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

### 三、近期市场指标回顾

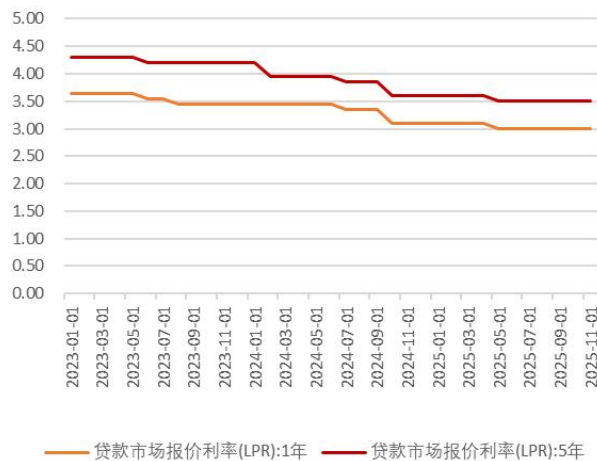
截至 2025 年 12 月 4 日，1 年期中期借贷便利（MLF）操作利率为 2.0%；1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0%和 3.50%；1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.41%、1.45%和 1.53%；1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.63%、1.65%和 1.68%，分别较前一周+9.22bps、+1.95bps 和 0.0bps。

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

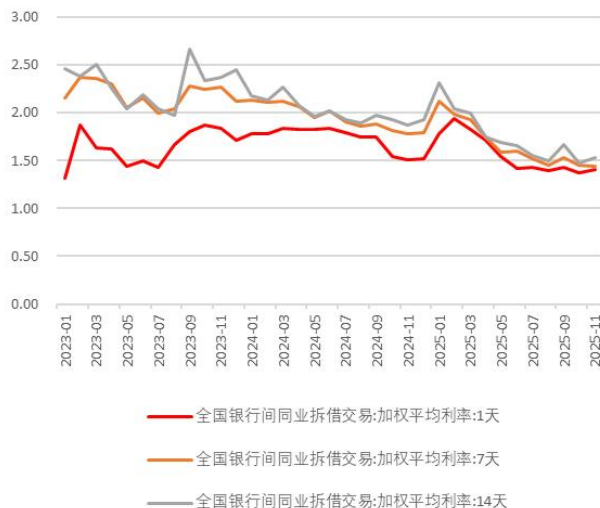
图 7：贷款市场报价利率（LPR）（单位：%）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

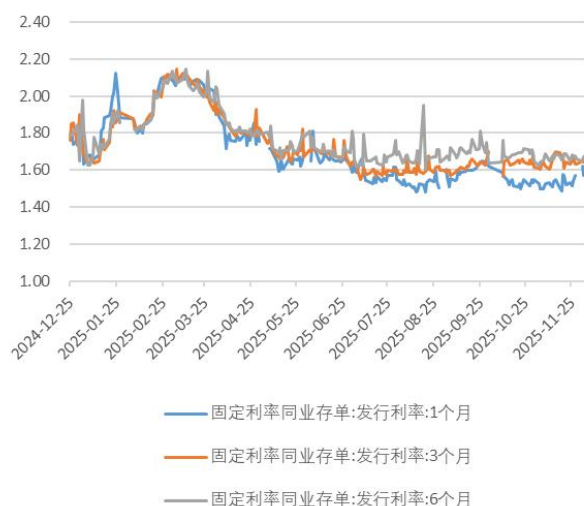


图 8：银行间同业拆借利率（单位：%）



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

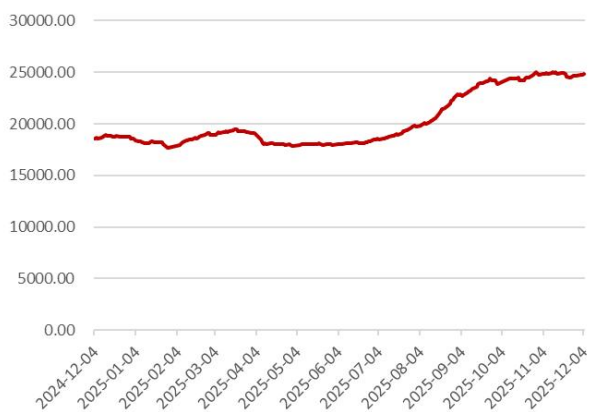
本周 A 股日均成交额为 17142.93 亿元，环比-0.65%。本周平均两融余额为 24598.29 亿元，环比+0.69%，其中融资余额为 24593.85 亿元，环比+0.67%，融券余额为 175.18 亿元，环比+3.89%。总体来看，本周交投活跃度较上周小幅回落，投资者情绪有所分化。

图 10：周 A 股日均成交额（亿元，截至 2025 年 12 月 4 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 12 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

截至 2025 年 12 月 4 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 2025 年 12 月 4 日）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

## 四、行业新闻

1. 财联社 11 月 29 日电，中国人民银行、科技部等部门 11 月 27 日联合召开科技金融统筹推进机制第一次会议。会议强调，明年是“十五五”开局之年，各有关部门要扎实推进各项工作任务落实，常态化运行科技金融统筹推进机制，强化科金协同、央地联动，进一步优化政策措施。发挥好科技创新和技术改造再贷款政策作用，高质量建设债券市场“科技板”，促进私募股权投资和创业投资“募投管退”循环，强化科技保险高质量发展，引导和推动金融资源科学高效配置，加强对金融机构“五篇大文章”工作成效评估，完善融资对接、信息共享、知识产权转化运用等配套机制，助力高水平科技自立自强。
2. 当地时间 11 月 27 日，金融稳定理事会（FSB）发布 2025 年全球系统重要性银行名单（G-SIBS）。中国工商银行从第二组上升至第三组，成为首家进入该组别的中资银行。同时，中国农业银行、中国银行、中国建设银行在第二组，交通银行在第一组。
3. 财联社 11 月 25 日电，随着个人养老金制度深化，产品供给格局日渐清晰。最新数据显示，在 118 款在售个人养老金保险产品中，年金保险以近六成数量占据主导地位；超四成为分红型保险产品，它们通过“保证+浮动”的收益模式，既为投资者提供了更具弹性的收益空间，又帮助保险公司实现了与投保人的风险共担。
4. 据财联社记者从保险业内获悉，为更好地落实“报行合一”相关要求，今日中国精算师协会下发《人身保险产品费用分摊指引》（下称《指引》）。《指引》将保险公司经营人身保险业务发生的相关费用分为变动费用与分摊的固定费用。费用分摊范围方面，《指引》根据费用产生的原因和费用性质，确定产品费用分摊的范围。在列示费用归集、认定与分摊方法上，《指引》指出保险公司应根据实际费用支出

的实质与受益对象认定专属费用和共同费用，按照“先认定、后分摊”的原则，科学、合理地开展保险产品费用认定与分摊工作。

5. 财联社 12 月 2 日电，2025 年 11 月 A 股新开户 238 万户，环比 10 月 231 万户增长 3%，2025 年前 11 个月已累计新开 2484 万户，同比增长 7.95%。从月度对比来看，2025 年 1 月 A 股新开 157 万户，2 月环比实现近翻倍增长，3 月突破 300 万户，4 月因关税摩擦市场震荡环比下降 37.22%，5 月受假期影响进一步回落，6 月、7 月、8 月、9 月新开户数持续回升，10 月环比下降 21%，11 月微升 3%。与 2024 年 11 月新增 270 万户开户数相比，2025 年 11 月新开户下降 12%。结合 2024 年全年开户数据来看，238 万户高于去年的 9 个月份。
6. 财联社 12 月 2 日讯，在流动性宽松与业务扩张需求的双重驱动下，券商债权融资正以前所未有的速度推进。数据显示，截至 12 月 1 日，券商已合计发行债券 923 只，同比增长 46.97%，合计发行规模超 1.71 万亿，同比上升 44.94%，并创下历史新高。

## 五、公司公告

1. 12 月 4 日，新华保险发布公告，公司 2025 年半年度每股派发现金红利 0.67 元（含税），总派发金额约 20.9 亿元，以总股本 31.195 亿股为基数。股权登记日为 2025 年 12 月 11 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 12 月 12 日。
2. 12 月 3 日，长沙银行发布公告，公司在 2020 年 12 月 1 日至 3 日，发行 60 亿元人民币的二级资本债券。根据债券募集说明书，长沙银行拥有条件赎回权。截至公告日，长沙银行已行使赎回权，全额赎回了本期债券。
3. 12 月 1 日，兴业银行发布公告，公司在全国银行间债券市场成功发行 2025 年第一期金融债券，总额 200 亿元，期限 3 年，票面利率 1.84%。募集资金将用于优化资产负债配置和负债期限结构，支持业务稳健发展。
4. 12 月 4 日，华泰证券发布公告，公司 2025 年半年度 A 股分红方案为每股派发现金红利 0.15 元（含税），股权登记日为 2025 年 12 月 11 日，除权除息日及现金红利发放日均为 12 月 12 日。
5. 12 月 2 日，红塔证券发布股份回购进展公告，公司于 2025 年 7 月启动股份回购计划，计划回购金额为 1 亿至 2 亿元，期限为 2025 年 8 月 4 日至 2026 年 8 月 3 日，主要用于减少注册资本。截至 2025 年 6 月，公司已回购 1,364.33 万股，占总股本 0.289%，累计投入 1.1999 亿元，回购价格区间为 8.45 元/股至 9.07 元/股。

## 六、本周观点

### 银行板块本周观点

金融稳定理事会（FSB）发布 2025 年全球系统重要性银行名单（G-SIBS）。中国工

商银行从第二组上升至第三组，成为首家进入该组别的中资银行，标志着中资银行在全球系统重要性评估中取得历史性突破，反映工行在跨境业务、金融市场活动及国际网络拓展已进入更深层次。同时，档位上升将面临更为严格的资本监管要求，附加资本要求将由 1.5% 提升至 2% 并于 2027 年起生效。此外，农业银行、中国银行、建设银行在第二组，交通银行在第一组，附加资本要求维持不变。今年年初，财政部发行特别国债支持中国银行、建设银行、交通银行补充核心一级资本，当前国有银行经营发展稳健，资产质量稳定，拨备计提充足，主要监管指标均处于“健康区间”。展望后市，资金向银行板块迁移的逻辑仍为确定性稀缺时代对相对安全边际的追逐，只要低利率环境和“资产荒”的核心矛盾未发生根本性扭转，险资、被动资金以及公募基金等增量资金对高股息、低估值的银行股的配置需求就会持续存在，该逻辑在强化分红、驱动长期资金入市等政策红利与稳健基本面的共振下，正推动银行股实现估值重塑。

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 11 月 A 股新开户 238 万户，环比 10 月 231 万户增长 3%，市场情绪边际回暖，受去年高基数的影响，11 月新开户同比下降 12%。2025 年前 11 个月已累计新开 2484 万户，同比增长 7.95%，市场投资者参与度稳步提升。从全年的节奏看，开户数受外部事件与季节性因素扰动，3 月受 AI 科技热度影响冲高后，4 月因关税摩擦有所降温，随后修复至 8 月，8-11 月月均新开户超 250 万户，市场参与度保持韧性。开户数作为情绪先行指标，其企稳回升暗示市场预期正在改善。这为市场活跃度提升创造了条件，但持续性仍需政策与宏观基本面支持。

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

中国精算师协会发布《人身保险产品费用分摊指引》，细化行业费用定义与范围、费用分摊的原则与方法、费用认定与分摊、费用基础管理等内容，明确“先认定、后分摊”的原则。其中，《指引》划定了四类不纳入分摊的费用，包括非保险业务支出、投资相关费用、非合同直接费用、非持续一次性费用等，并禁止在新单与存量业务间随意



调节固定费用，有效压缩过往的模糊操作空间，以确保定价真实反映保单成本。在利率下行、利差收窄的背景下，政策将推动行业从依赖销售费用的粗放竞争，转向依靠精细化管理和成本控制。行业有望进一步夯实“报行合一”，在规范化的基础上实现降本增效与高质量发展。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。

<b>华泰证券</b>	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。
<b>国泰海通</b>	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。
<b>中国太保</b>	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%。
<b>中国平安</b>	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。
<b>中国人寿</b>	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%。
<b>新华保险</b>	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