

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（2026/4/27-2026/5/10）

一季度超八成上市银行营收与净利双增，券商马太效应持续强化

2026年5月11日

分析师：吴晓彤

SAC 执业证书编号：

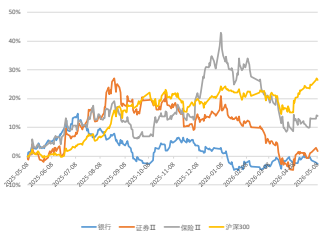
S0340524070001

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2026年5月8日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.20%、+2.36%、+3.29%，同期沪深300指数+2.15%。在申万31个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第30、19位。各子板块中，平安银行(+2.73%)、长江证券(+15.13%)、新华保险(+4.15%)表现最好。
- 周观点：银行：**银行业2025年以及2026年一季报业绩披露完毕，42家A股上市银行整体呈现盈利修复、息差压力缓解、结构分化的复苏态势。今年一季度，行业合计营收1.56万亿元、同比+7.60%，归母净利润5809亿元、同比+3.00%，超八成银行实现营收与净利双增，核心驱动力来自净息差压力缓解，净利息收入增速显著改善。细分板块上，国有行经营稳健，城商行增速亮眼，股份行相对较弱，部分个股承压。行业整体资产质量保持平稳，不良率维持低位、拨备储备充足，基本面稳健性得到数据验证。政策层面，央行保持流动性合理充裕，为银行经营营造良好货币环境。5月即将发行的金融注资特别国债，将补充大行核心资本，夯实行业风险底座。当前板块估值为0.66，仍处历史低位，在业绩落地确认、高股息配置价值延续下，估值修复逻辑仍有支撑。
- 证券：**今年一季度43家上市券商合计营收1514.23亿元、同比+30.9%，归母净利润608.46亿元、同比+16.3%，近六成券商实现营收与净利双增。业务端，经纪业务受益于市场交投活跃同比+45%，投行、资管同步回暖，而自营投资成为业绩分化核心变量，中信、广发、中金等头部券商凭借资本与投研优势实现自营高增、净利润增速普遍超50%，部分中小券商则因自营回撤拖累整体表现。行业马太效应持续强化，前十券商贡献超七成的行业利润，中信证券单季净利润破百亿元稳居首位。近期东方证券拟收购上海证券，作为上海国资整合标杆，将推动东方证券资产规模实现新突破，补强区域网点与零售客户资源，进一步巩固头部券商的资源与牌照优势。整体看，一季度券商业绩修复验证市场复苏，并购重组加速落地，当前板块PB估值为1.27，估值处于近5年17.92%分位点，估值有待进一步修复。
- 保险：**2026年一季度A股五大上市险企整体盈利承压、内部分化显著，合计归母净利润同比下滑近17%，呈现两增三降格局，新华、太保利润逆势正增长，增速分别为+10.5%、+4.3%，国寿、平安、人保均同比回落，降幅分别为-32.3%、-7.4%、-31.4%，主要受一季度权益市场波动加大、公允价值收益走弱、上年高基数三重因素压制投资端表现，拉低当期综合收益。负债端则延续强劲复苏态势，开门红叠加居民存款搬家红利，分红险转型持续深化，各家寿险新业务价值NBV普遍高增，银保价值化转型、个险队伍质效同步改善，保费结构与承保盈利持续优

化；财险板块车险增速平淡、非车险多点发力，综合成本率稳步改善，行业长期价值底色稳固。整体来看，险企短期利润受资本市场周期扰动明显，但保单价值增长确定性持续抬升，资产端利率环境与权益修复有望后续对冲盈利压力，行业经营质量持续向好。

- **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）和建设银行（601939）。**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.....	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 2026 年 5 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 5 月 8 日）.....	6
图 3：上市银行 PB（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	7
图 4：证券板块估值情况（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	7
图 5：A 股险企 PEV 水平（截至 2026 年 5 月 8 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 2026 年 5 月 8 日）.....	9
图 11：两融余额情况（亿元，截至 2026 年 5 月 8 日）.....	9
图 12：十年期国债到期收益率（%，截至 2026 年 5 月 8 日）.....	9

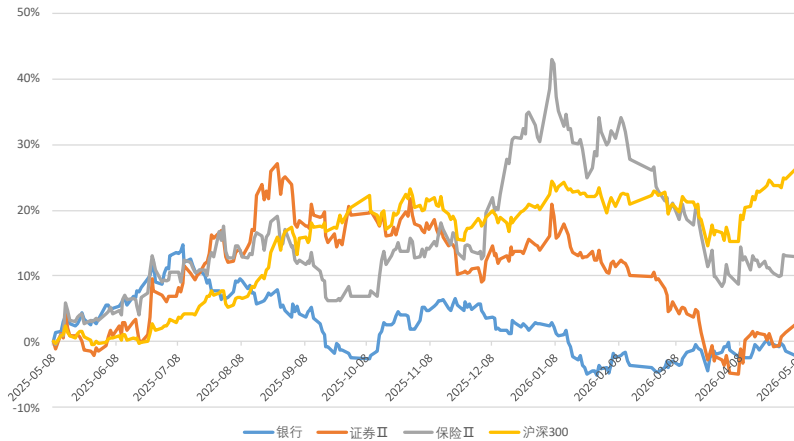
表格目录

表 1：申万 31 个行业涨跌幅情况（单位：%）（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	4
表 2：银行股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	5
表 3：券商股涨跌幅前十（单位：%）（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	5
表 4：保险股涨跌幅排名（单位：%）（截至 2026 年 5 月 8 日）.....	6
表 5：个股看点.....	12

一、行情回顾

截至 2026 年 5 月 8 日，近两周银行、证券、保险指数涨跌幅分别-2.20%、+2.36%、+3.29%，同期沪深 300 指数+2.15%。在申万 31 个行业中，银行和非银板块涨跌幅分别排名第 30、19 位。各子板块中，平安银行(+2.73%)、长江证券(+15.13%)、新华保险(+4.15%) 表现最好。

图 1：金融指数近一年行情走势（截至 2026 年 5 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 5 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	801230.SL	综合	12.82%	4.66%	32.34%
2	801080.SL	电子	11.10%	6.03%	31.18%
3	801710.SL	建筑材料	8.42%	5.70%	26.20%
4	801890.SL	机械设备	8.37%	5.87%	16.61%
5	801180.SL	房地产	7.73%	3.73%	2.64%
6	801740.SL	国防军工	6.15%	5.29%	7.99%
7	801970.SL	环保	6.02%	3.83%	16.38%
8	801770.SL	通信	5.73%	7.86%	39.69%
9	801750.SL	计算机	5.14%	5.81%	4.21%
10	801140.SL	轻工制造	4.82%	3.39%	5.52%
11	801760.SL	传媒	4.59%	4.59%	1.86%
12	801880.SL	汽车	4.43%	3.83%	1.49%
13	801050.SL	有色金属	4.40%	4.25%	16.67%
14	801110.SL	家用电器	4.10%	1.88%	0.58%
15	801720.SL	建筑装饰	3.69%	3.84%	9.34%
16	801130.SL	纺织服饰	3.44%	1.09%	3.90%
17	801730.SL	电力设备	2.84%	1.74%	18.39%
18	801170.SL	交通运输	2.80%	2.73%	-0.09%
19	801790.SL	非银金融	2.67%	0.59%	-10.56%

20	801200.SL	商贸零售	2.54%	1.29%	-11.58%
21	801160.SL	公用事业	2.22%	2.70%	12.34%
22	801980.SL	美容护理	2.06%	1.82%	-5.75%
23	801010.SL	农林牧渔	1.65%	-0.97%	-5.23%
24	801030.SL	基础化工	0.91%	-0.22%	13.86%
25	801210.SL	社会服务	0.82%	0.76%	-2.21%
26	801040.SL	钢铁	0.79%	1.12%	2.25%
27	801150.SL	医药生物	0.58%	0.31%	0.44%
28	801950.SL	煤炭	-1.53%	-5.06%	16.98%
29	801960.SL	石油石化	-2.04%	-6.14%	13.23%
30	801780.SL	银行指数	-2.20%	-1.24%	-5.24%
31	801120.SL	食品饮料	-2.35%	-1.14%	-4.84%

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 5 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
000001.SZ	平安银行	2.73%	601916.SH	浙商银行	1.35%	002948.SZ	青岛银行	27.46%
601838.SH	成都银行	2.72%	002936.SZ	郑州银行	0.55%	601838.SH	成都银行	17.06%
601916.SH	浙商银行	1.69%	601398.SH	工商银行	0.13%	601077.SH	渝农商行	14.12%
002936.SZ	郑州银行	1.66%	001227.SZ	兰州银行	0.00%	002142.SZ	宁波银行	14.10%
002948.SZ	青岛银行	1.06%	601818.SH	光大银行	0.00%	600919.SH	江苏银行	12.13%
600919.SH	江苏银行	0.00%	600919.SH	江苏银行	-0.09%	601665.SH	齐鲁银行	11.76%
002958.SZ	青农商行	0.00%	601528.SH	瑞丰银行	-0.19%	600926.SH	杭州银行	9.88%
603323.SH	苏农银行	-0.20%	600016.SH	民生银行	-0.27%	601998.SH	中信银行	7.27%
601939.SH	建设银行	-0.51%	601288.SH	农业银行	-0.29%	601939.SH	建设银行	4.42%
601665.SH	齐鲁银行	-0.63%	002958.SZ	青农商行	-0.33%	601187.SH	厦门银行	1.63%

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 5 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
000783.SZ	长江证券	15.13%	601162.SH	天风证券	5.31%	002797.SZ	第一创业	13.83%
601066.SH	中信建投	6.95%	000783.SZ	长江证券	2.88%	002945.SZ	华林证券	3.46%
000776.SZ	广发证券	5.54%	601555.SH	东吴证券	2.74%	000783.SZ	长江证券	0.86%
601878.SH	浙商证券	4.59%	002797.SZ	第一创业	2.49%	601995.SH	中金公司	-1.97%
600109.SH	国金证券	4.39%	600095.SH	湘财股份	2.36%	600109.SH	国金证券	-2.90%
601788.SH	光大证券	4.14%	002945.SZ	华林证券	2.19%	600906.SH	财达证券	-3.30%
002670.SZ	国盛证券	4.12%	002670.SZ	国盛证券	2.06%	601108.SH	财通证券	-3.67%
300059.SZ	东方财富	4.01%	600909.SH	华安证券	1.98%	600999.SH	招商证券	-4.33%
002945.SZ	华林证券	4.00%	601108.SH	财通证券	1.57%	601059.SH	信达证券	-4.52%

601136.SH	首创证券	3.87%	002939.SZ	长城证券	1.46%	000776.SZ	广发证券	-4.81%
-----------	------	-------	-----------	------	-------	-----------	------	--------

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 5 月 8 日)

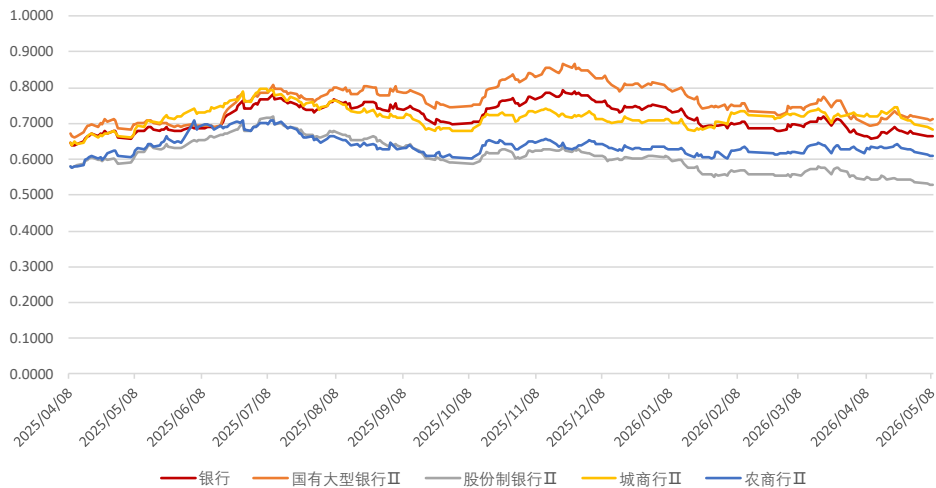
近两周涨跌幅排名			本月涨跌幅排名			本年涨跌幅排名		
代码	名称	近两周涨跌幅	代码	名称	本月涨跌幅	代码	名称	本年涨跌幅
601336.SH	新华保险	4.15%	601319.SH	中国人保	1.95%	601336.SH	新华保险	-6.74%
601318.SH	中国平安	3.95%	601628.SH	中国人寿	1.75%	601601.SH	中国太保	-11.95%
601628.SH	中国人寿	1.44%	601318.SH	中国平安	1.16%	601318.SH	中国平安	-12.19%
601319.SH	中国人保	1.24%	601336.SH	新华保险	0.93%	601628.SH	中国人寿	-18.00%
601601.SH	中国太保	0.76%	601601.SH	中国太保	-0.89%	601319.SH	中国人保	-18.21%

资料来源: iFind、东莞证券研究所

二、估值情况

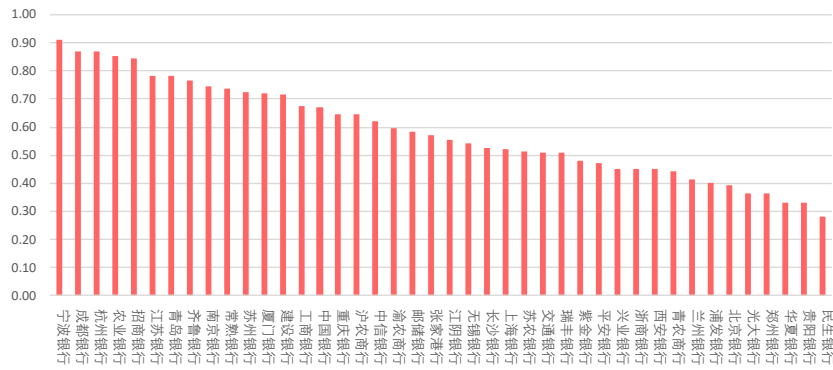
截至 2026 年 5 月 8 日, 申万银行板块 PB 为 0.66, 其中国有行、股份行、城商行和农商行 PB 分别为 0.70、0.55、0.72、0.63。从个股来看, 宁波银行、成都银行、杭州银行估值最高, 其 PB 分别为 0.91、0.87、0.87。

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 5 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 5 月 8 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

当前证券板块估值具有较大修复空间。截至 2026 年 5 月 8 日, 证券 II (申万) PB 估值为 1.27, 估值处于近 5 年 17.92%分位点, 具有较大的估值修复空间。

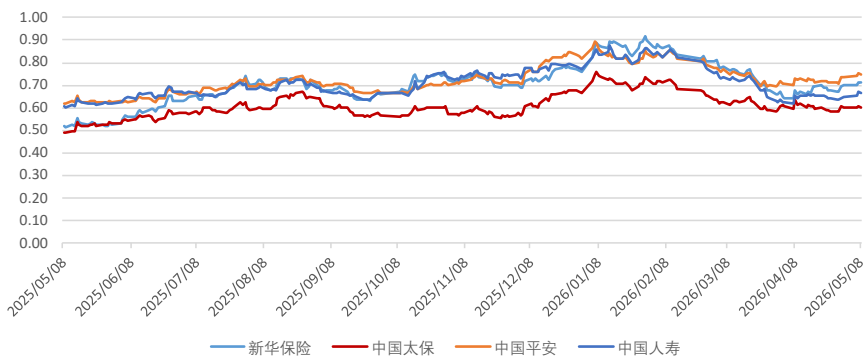
图 4: 证券板块估值情况 (截至 2026 年 5 月 8 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2026 年 5 月 8 日, 新华保险、中国太保、中国平安和中国人寿 PEV 分别为 0.71、0.60、0.75 和 0.67。

图 5: A 股险企 PEV 水平 (截至 2026 年 5 月 8 日)

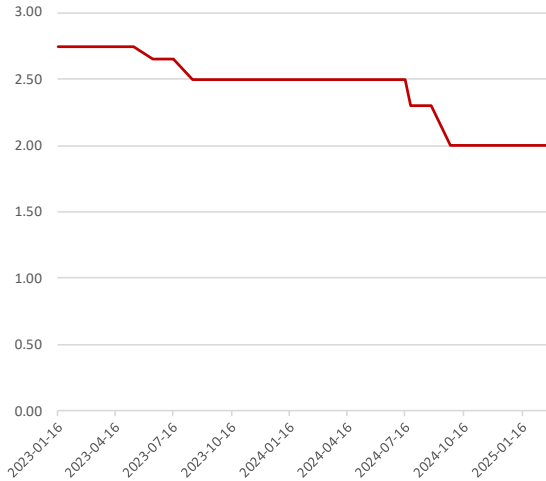


资料来源: iFind, 东莞证券研究所

三、近期市场指标回顾

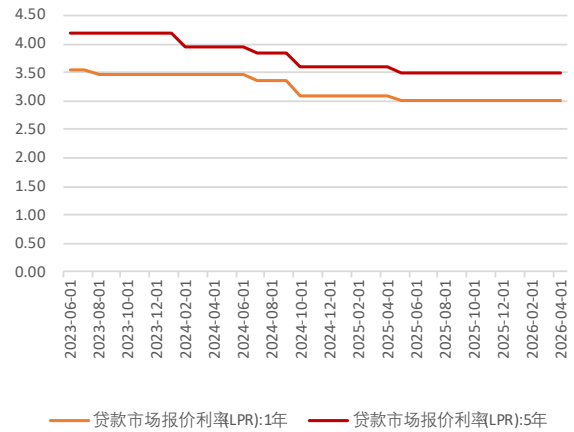
截至 2026 年 5 月 8 日, 1 年期中期借贷便利 (MLF) 操作利率为 2.0%; 1 年期和 5 年期 LPR 分别为 3.0% 和 3.50%; 1 天、7 天和 14 天银行间拆借加权平均利率分别为 1.28%、1.32% 和 1.39%; 1 个月、3 个月和 6 个月的固定利率同业存单发行利率分别为 1.32%、1.49% 和 1.49%, 分别较前一周 +132.0bps、+9.17bps 和 +7.25bps。

图 6: 央行中期借贷便利率 (MLF) (单位: %)



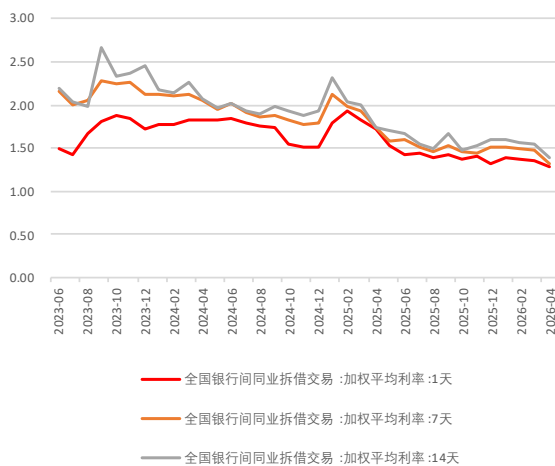
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

图 7: 贷款市场报价利率 (LPR) (单位: %)



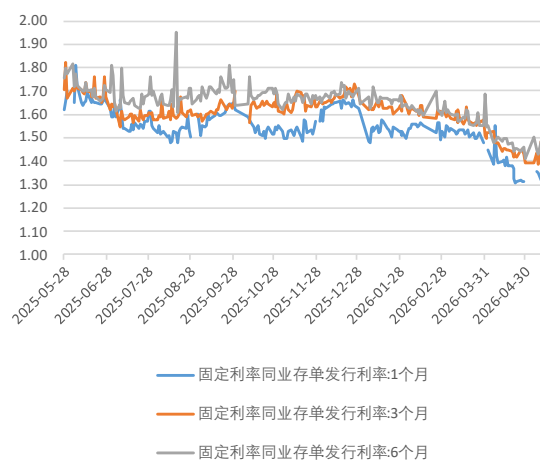
资料来源: iFind, 东莞证券研究所

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

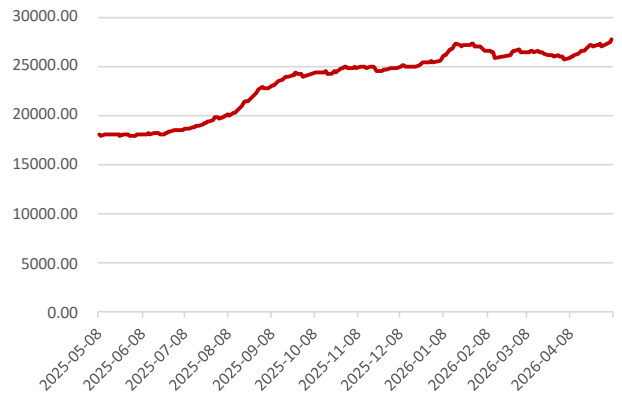
本周 A 股日均成交额为 31415.33 亿元, 环比 +20.08%。本周平均两融余额为 27630.07 亿元, 环比 +1.67%, 其中融资余额为 27429.78 亿元, 环比 +1.67%, 融券余额为 200.29 亿元, 环比 +1.24%。总体来看, 本周交投活跃度与投资者情绪较上周提升。

图 10: 周 A 股日均成交额 (亿元, 截至 2026 年 5 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 5 月 8 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

截至 2026 年 5 月 8 日, 10 年期国债到期收益率为 1.76%, 环比上周提升 0.02pct, 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 5 月 8 日)



资料来源: iFind, 东莞证券研究所

四、行业新闻

1. 财联社 4 月 28 日电, 中共中央政治局 4 月 28 日召开会议, 分析研究当前经济形势和经济工作。会议强调, 要用好用足宏观政策。持续优化财政支出结构, 兜牢基层“三保”底线。增强货币政策前瞻性灵活性针对性, 保持流动性充裕。保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。做好宏观政策取向一致性评估。
2. 财联社 4 月 28 日电, 中国保险行业协会 4 月 27 日在 2026 年度第一次例行新闻发布会上披露: 一季度保险业运行稳中向好, 实现保费收入 2.31 万亿元, 同比增长 6.2%; 赔付支出 0.89 万亿元, 同比增长 7.5%。国寿集团投资管理部总经理沈国华

对记者表示，以科技创新为核心的新质生产力是保险资金配置的重点方向。从初创期依托母基金、创投基金布局早期研发，到成长期通过多轮融资助力技术孵化，再到成熟期通过 IPO、战略投资等方式推进商业化，保险资金充分发挥耐心资本优势，实现对科创企业的持续赋能。

3. 财联社 5 月 7 日电，继去年发债规模创历史新高之后，券商今年继续加速“补血”。Wind 数据显示，截至 5 月 6 日中国证券报记者发稿时，今年以来券商境内发债规模为 6887.81 亿元，同比增长 64.22%。在业内人士看来，当前券商股权融资节奏放缓，而市场交投活跃推动券商重资本业务扩张，资金需求随之上升，促使券商积极发债，不断夯实资本实力。
4. 财联社 5 月 8 日电，查阅 A 股上市公司 2026 年一季报，险资的调仓路线图愈发清晰：一边集中加仓银行股，巩固其“压舱石”地位；一边布局交通运输、公用事业等板块，寻求收益弹性。Wind 数据显示，截至一季度末，险资共出现在超 600 只个股的前十大流通股股东名单中。在险资增持股份数量最多的 10 只个股中，银行股独占 5 席，其余个股主要集中在交通运输、公用事业等行业。业内人士表示，在低利率与市场波动加大的背景下，险资或进一步向高股息红利资产迁移。
5. 财联社 5 月 8 日电，国家网信办、国家发展改革委、工业和信息化部近日联合印发《智能体规范应用与创新发展的实施意见》。意见提出，金融服务方面，研发金融风控智能体，提升信贷审批、交易监控、账户安全等环节风险识别能力。完善智能体异常检测、合规审计功能，提升信贷违约预测、信用卡盗刷拦截、反洗钱监测等能力。

五、公司公告

1. 4 月 28 日，招商银行(600036.SH)公告称，2026 年第一季度实现营业收入 869.40 亿元，同比增长 3.81%；归属于本行股东的净利润为 378.52 亿元，同比增长 1.52%。业绩变动主要系本集团各项业务稳健开展，资产负债规模稳步增长，经营效益稳中向好。
2. 4 月 29 日，中国人保(601319.SH)公告称，2026 年第一季度实现营业总收入 1485.36 亿元，同比下降 5.1%；归属于母公司股东的净利润为 88.14 亿元，同比下降 31.4%。业绩变动主要受资本市场影响，报告期投资端利润同比下降，净利润较去年同期有所下降。
3. 4 月 29 日，新华保险(601336.SH)披露一季报，公司 2026 年一季度实现营业收入 221.33 亿元，同比下降 33.7%；归母净利润 65 亿元，同比增长 10.5%。受资本市场波动影响，公司 2026 年一季度交易性金融资产公允价值变动损益同比下降。
4. 4 月 29 日，中国人寿(601628.SH)公布一季度业绩报告。该公司 2026 年一季度新业务价值在 2025 年同期基础上快速增长 75.5%。保险业务实现稳步增长，实现总保费人民币 3584.78 亿元，其中，长险新单保费为人民币 856.60 亿元，同比增长 29.9%，增速创 2017 年以来同期新高；短期险保费为人民币 427.02 亿元，同比增长 2.9%。

首年期交保费同比大幅增长 41.4%，业务结构持续优化；浮动收益型业务首年期交保费在首年期交保费中的占比超 90%，新业务负债刚性成本同比进一步下降，业务结构转型成效显著。

- 5月6日，东方证券(600958.SH)公告称，公司拟通过发行A股股份及支付现金的方式购买上海证券有限责任公司100%股权。公司A股股票将于2026年5月7日开市起复牌。本次交易相关审计、评估工作尚未完成，公司董事会决定暂不召开审议本次交易事项的股东会。本次交易的整体方案为上市公司拟通过发行A股股份的方式购买百联集团持有的上海证券50.0000%股权、国际投资持有的上海证券16.3333%股权、国际集团持有的上海证券7.6767%股权、上海城投持有的上海证券1.0000%股权；拟通过发行A股股份的方式购买国泰海通持有的上海证券18.7400%股权，通过支付现金的方式购买国泰海通持有的上海证券6.2500%股权。经交易各方友好协商，本次发行的股份发行价格按照定价基准日前120个交易日上市公司A股股票的交易均价确定为10.49元/股。

六、本周观点

银行板块本周观点

银行业2025年以及2026年一季度业绩披露完毕，42家A股上市银行整体呈现盈利修复、息差压力缓解、结构分化的复苏态势。今年一季度，行业合计营收1.56万亿元、同比+7.60%，归母净利润5809亿元、同比+3.00%，超八成银行实现营收与净利双增，核心驱动力来自净息差压力缓解，净利息收入增速显著改善。细分板块上，国有行经营稳健，城商行增速亮眼，股份行相对较弱，部分个股承压。行业整体资产质量保持平稳，不良率维持低位、拨备储备充足，基本面稳健性得到数据验证。政策层面，央行保持流动性合理充裕，为银行经营营造良好货币环境。5月即将发行的金融注资特别国债，将补充大行核心资本，夯实行业风险底座。当前板块估值为0.66，仍处历史低位，在业绩落地确认、高股息配置价值延续下，估值修复逻辑仍有支撑。

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成都银行（601838）、宁波银行（002142）、杭州银行（600926）、常熟银行（601128）。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）。三是建议关注有望受益于特别国债资本补充，且兼具低估值、高股息、经营稳健的农业银行（601288）、工商银行（601398）、中国银行（601988）和建设银行（601939）。

证券板块本周观点

今年一季度43家上市券商合计营收1514.23亿元、同比+30.9%，归母净利润608.46亿元、同比+16.3%，近六成券商实现营收与净利双增。业务端，经纪业务受益于市场交投活跃同比+45%，投行、资管同步回暖，而自营投资成为业绩分化核心变量，中信、广发、中金等头部券商凭借资本与投研优势实现自营高增、净利润增速普遍超50%，部分

中小券商则因自营回撤拖累整体表现。行业马太效应持续强化，前十券商贡献超七成的行业利润，中信证券单季净利润破百亿元稳居首位。近期东方证券拟收购上海证券，作为上海国资整合标杆，将推动东方证券资产规模实现新突破，补强区域网点与零售客户资源，进一步巩固头部券商的资源与牌照优势。整体看，一季度券商业绩修复验证市场复苏，并购重组加速落地，当前板块 PB 估值为 1.27，估值处于近 5 年 17.92%分位点，估值有待进一步修复。

个股建议关注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

2026 年一季度 A 股五大上市险企整体盈利承压、内部分化显著，合计归母净利润同比下滑近 17%，呈现两增三降格局，新华、太保利润逆势正增长，增速分别为+10.5%、+4.3%，国寿、平安、人保均同比回落，降幅分别为-32.3%、-7.4%、-31.4%，主要受一季度权益市场波动加大、公允价值收益走弱、上年高基数三重因素压制投资端表现，拉低当期综合收益。负债端则延续强劲复苏态势，开门红叠加居民存款搬家红利，分红险转型持续深化，各家寿险新业务价值 NBV 普遍高增，银保价值化转型、个险队伍质效同步改善，保费结构与承保盈利持续优化；财险板块车险增速平淡、非车险多点发力，综合成本率稳步改善，行业长期价值底色稳固。整体来看，险企短期利润受资本市场周期扰动明显，但保单价值增长确定性持续抬升，资产端利率环境与权益修复有望后续对冲盈利压力，行业经营质量持续向好。

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

标的名称	核心看点
宁波银行	国内上市城商行标杆企业，零售与小微业务布局扎实，2025 年经营业绩稳健增长，资产质量长期保持同业优异水平，不良率持续低位运行，财富管理业务稳步扩容，整体经营韧性充足。
杭州银行	长三角核心区域性城商行，对公信贷与零售金融业务均衡发展，2025 年盈利稳步提升，风险拨备储备充裕，资产质量核心指标位居行业前列，依托区域经济红利具备长期成长空间。
常熟银行	苏南区域优质上市农商行，深耕小微、三农特色金融赛道，风控体系成熟，资产收益水平表现突出，经营业绩运行平稳，分红机制稳定，具备良好防御配置属性。
成都银行	西南地区重点区域性城商行，依托成渝双城经济圈区位优势，对公基建投放与零售金融协同发展，2025 年基本面保持稳健，资产质量优良，风险抵御基础扎实牢靠。
招商银行	国内零售银行标杆机构，私人银行及财富管理构筑深厚业务壁垒，AUM 规模持续稳步扩张，净息差呈现企稳态势，综合金融服务能力突出，盈利与分红稳定性具备配置价值。

中国银行	国有大型商业银行，跨境金融、外汇业务具备核心竞争优势，全球化业务布局完善，2025 年经营业绩平稳增长，资产质量保持稳健，高股息特征突出，受益金融对外开放政策。
农业银行	国有大型商业银行，深耕县域及三农金融下沉市场，渠道布局优势稳固，负债端存款成本管控能力优异，整体经营基本面平稳，资产风险管控良好，适配中长期稳健配置。
工商银行	国有大型商业银行，综合经营体量与业务规模位居行业前列，对公、零售、金融市场业务全牌照均衡布局，2025 年盈利平稳运行，资产质量稳健，高股息防御属性凸显。
中信银行	全国性股份制商业银行，依托股东综合金融协同赋能，财富管理、交易银行业务持续发力，中间业务收入占比稳步提升，2025 年业绩平稳增长，业务结构持续优化升级。
浙商证券	浙江省属上市券商，背靠地方国资资源支持，资本补充及业务扩张空间充足，存在股权整合预期，经纪、投行、资管业务协同发展，基本面持续改善，具备事件驱动估值弹性。
国联民生	地方国资整合背景上市券商，股权收购落地后业务协同效应逐步释放，投行与资产管理板块优势凸显，深耕区域资本市场，在行业整合进程中具备估值修复潜力。
方正证券	上市券商主体，受股东资源整合及行业监管规则约束，具备明确业务整合预期，财富管理业务根基扎实，经营业绩随资本市场行情稳步回暖，事件催化利好估值提升。
中国银河	中央汇金旗下上市券商，传统经纪、投资银行业务根基稳固，整体业务布局均衡完善，契合行业做强做优政策导向，存在行业资源整合预期，中长期成长逻辑清晰。
中信证券	国内综合经营实力领先的上市券商，投行、自营、资管、机构服务等全业务线行业领跑，业务协同体系成熟，充分受益注册制改革与一流投行培育政策，业绩确定性较强。
华泰证券	综合型上市券商，机构服务与财富管理业务特色鲜明，数字化转型及衍生品业务行业布局领先，盈利结构多元均衡，抵御资本市场波动能力较强，综合竞争实力雄厚。
国泰海通	行业整合组建的大型上市券商，资本规模与业务体量稳居行业前列，固定收益业务构筑核心壁垒，投行与经纪业务协同增效，持续受益行业集中度提升趋势。
中国太保	全国性保险集团上市主体，寿险业务转型成效持续落地，财险业务市场份额保持稳固，2025 年盈利及新业务价值稳步增长，康养产业布局完善，整体经营基本面稳健向好。
中国平安	综合金融控股上市保险平台，业务覆盖保险、银行、资管多元板块，寿险新业务价值增速表现亮眼，医疗养老生态体系成熟，科技赋能主业发展，长期竞争护城河深厚。
中国人寿	寿险主业规模位居行业前列的上市保险企业，整体保费收入体量庞大，负债端储蓄型产品支撑业务扩容，2025 年盈利与新业务价值增幅显著，契合国企改革行业发展方向。
新华保险	全国性上市寿险企业，依托银保渠道完成业务转型突破，分红型保险产品市场认可度较高，2025 年经营业绩及新业务价值实现较高增长，具备估值修复空间。

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