

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第十期）：

#### 关注券商一季度表现，险企资产端承压

##### 市场表现：

本期（2024.4.1-2024.4.5）非银（申万）指数+0.09%，行业排名 24/31，券商Ⅱ指数+0.08%，保险Ⅱ指数-0.02%；

上证综指+0.92%，深证成指+0.09%，创业板指+1.22%。

个股涨跌幅排名前五位：长江证券（+7.80%）、江苏金租（+4.64%）、渤海租赁（+4.05%）、国信证券（+3.46%）、方正证券（+3.18%）；

个股涨跌幅排名后五位：浙商证券（-7.33%）、亚联发展（-3.64%）、九鼎投资（-2.81%）、国盛金控（-1.92%）、华鑫股份（-1.84%）。

（注：去除ST及退市股票）

##### 核心观点：

**证券：**近期，多家券商已陆续公布年报业绩，整体符合市场预期，头部券商多数业绩下滑，中小型券商业绩弹性较大，部分业绩实现快速增长，其中，除自营业务以外，其他各项业务业绩均不及上年同期。近期，一季度财务报告也将陆续披露，根据市场各项业务表现来看，一季度经纪业务或将上年同期基本持平，一季度市场成交额 519,314.86 亿元，同比增长 0.17%；投行业务受政策影响仍保持较低水平；资管业务开始由增量向存量管理转型，新发产品和基金发行规模下滑，但存量规模快速增长，截至 3 月 31 日，行业共计发行资管产品 552 只，合计发行份额 40.76 亿份，同比下降了 0.36%和 34.58%，而资管存量规模达到 10,565.71 亿元，同比增长 25.98%；信用业务方面，两融规模受政策影响小幅下滑，截至 3 月 31 日，两融余额达到 15379.29 亿元，同比下降 4.28%；自营业务方面，2 月 5 日前市场整体震荡下行，股债市场均承压，而随着国家队入市的消息落地，2 月 6 日之后市场大幅回暖，叠加十年期国债持续下行，债券市场走强，券商自营业务仍有望实现增长。整体来看，券商资管和自营业务有望带动业绩增长，建议关注券商一季报表现超预期表现带来的估值抬升机会。

市场层面，上周国金证券、海通证券、西部证券、方正证券等四家券商发布股权回购公告，其中，国金证券和海通证券累计已回购股份 235 万股、1932 万股，累计金额达到 2000 万元、1.68 亿元，西部证券和方正证券也计划在未来实施股权回购。而此前，东方证券、东方财富等多家券商均开展了股权回购，行业回购热情

投资评级

增持

维持评级

##### 行业走势图



##### 作者

薄晓旭 分析师

SAC 执业证书：S0640513070004

联系电话：0755-33061704

邮箱：boxx@avicsec.com

师梦泽 分析师

SAC 执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

##### 相关研究报告

国联证券 2023 年年报点评：公募化转型稳步推进，综合实力有望进一步提升—2024-04-02  
行业监管趋严趋紧，头部券商持续受益—2024-03-21

2024 年度策略：政策与改革双轮驱动，券商转型提速加力—2024-03-15

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址：北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大

厦中航证券有限公司

公司网址：www.avicsec.com

联系电话：010-59219558 传真：010-59562637

不断提升，结合近期市场活跃度较高，有利于推动券商板块景气度回升，带动板块走强。

长期来看，仍建议关注资本市场并购重组主线，如国联证券等，以及“五篇大文章”主线，如数字化转型较为成功的券商，如华泰证券、东方财富等。

### 保险：

当前保险板块资产端压力较大，拖累保险整体业绩增长以及估值回升。一方面，房地产市场持续低迷，此前万科事件同样显示出地产市场仍存在一定风险，投资者对地产领域不确定性的增强导致保险资产端潜在风险的提升；另一方面，当前债券交易市场火热，当前十年期国债收益率持续下行，截至 4 月 7 日已达到 2.2937%，已处在历史低位。叠加 3 月高频数据显示我国消费景气度回升，宏观经济环境有望进一步回暖，随着 A 股市场活跃度持续回暖，资金或将进一步流向权益市场。而在央行货币政策一季度例会中，首次提出“要关注债市长端收益率的变化”，后期债市或将面临更大风险，而当前险企债券配置仍居高位。整体来看，资产端承担较大压力。

负债端，根据行业 2 月保费数据来看，人身险开门红表现较好，1-2 月均实现同比正增长，2 月同比增长 16.28%，代理人转型成效凸显，而财险保费增速放缓，2 月同比下滑 2.75%。而上年受保险产品利率下调等因素的影响，上半年保费基数较高，2024 年寿险保费增长压力较大。

保险板块当前具备一定不确定性，后续估值修复情况仍需根据债券市场、权益市场、以及房地产市场表现进行判断，建议关注综合实力较强，资产配置和长期投资实力较强，攻守兼备属性的险企，如中国平安。

**风险提示：**行业规则重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

## 正文目录

一、券商周度数据跟踪.....	5
(一) 经纪业务.....	5
(二) 投行业务.....	5
(三) 资管业务.....	6
(四) 信用业务.....	7
(五) 自营业务.....	7
二、保险周度数据跟踪.....	7
(一) 资产端.....	7
(二) 负债端.....	8
三、行业动态.....	9
(一) 券商.....	9
1、行业动态.....	9
2、公司公告.....	10
(二) 保险.....	11
1、行业动态.....	11

## 图表目录

图 1 A 股各周日均成交额（亿元）.....	5
图 2 A 股各周日均换手率（%）.....	5
图 3 陆港通北向资金流入情况（亿元）.....	5
图 4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）.....	5
图 5 IPO 承销金额（亿元）及增速.....	6
图 6 增发承销金额（亿元）及增速.....	6
图 7 债承规模（亿元）及增速.....	6
图 8 券商集合资管产品各月发行情况（亿份）.....	7
图 9 基金市场规模变化情况（亿元）.....	7
图 10 近一年两融余额走势（亿元）.....	7
图 11 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 12 国债到期收益率（%）.....	8

---

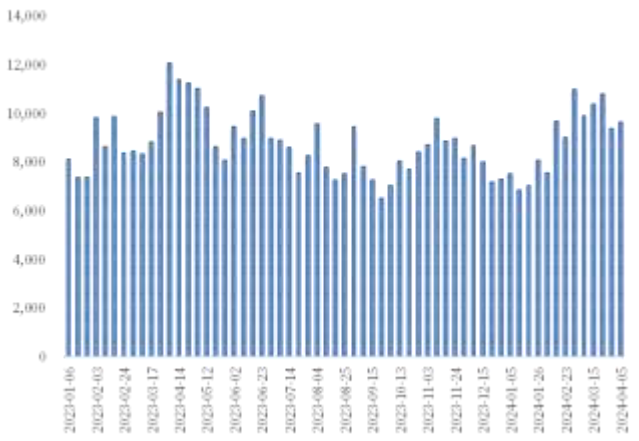
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2023 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

本周（4.1-4.5）A股日均成交额 9662 亿元，环比+2.69%；日均换手率 3.32%，环比+0.01 pct，本周，市场活跃度回升。

图1 A股各周日均成交额（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

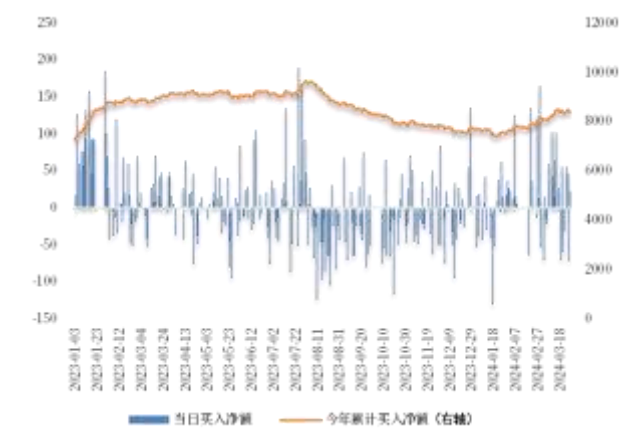
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

本周北向资金净流入-39 亿元，较上周-61 亿元；陆股通券商净买入前五大个股为：华泰证券（+1.50 亿元）、首创证券（+0.59 亿元）、浙商证券（0.38 亿元）、华安证券（+0.35 亿元）、国信证券（+0.24 亿元），卖出前五大个股为中信证券（-2.53 亿元）、方正证券（-1.03 亿元）、国泰君安（-0.77 亿元）、广发证券（-0.68 亿元）、东方财富（-0.55 亿元）。

图3 陆股通北向资金流入情况（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五（亿元）

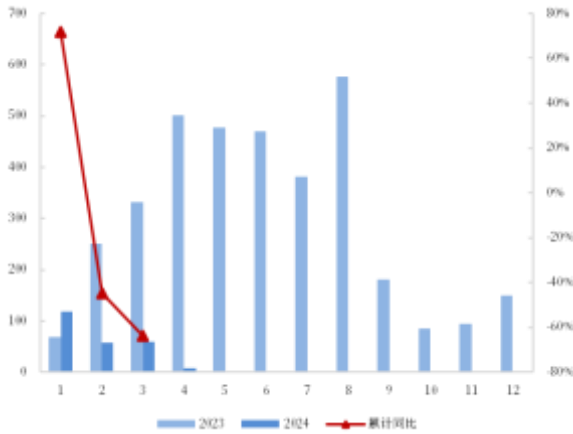


资料来源：WIND，中航证券研究所

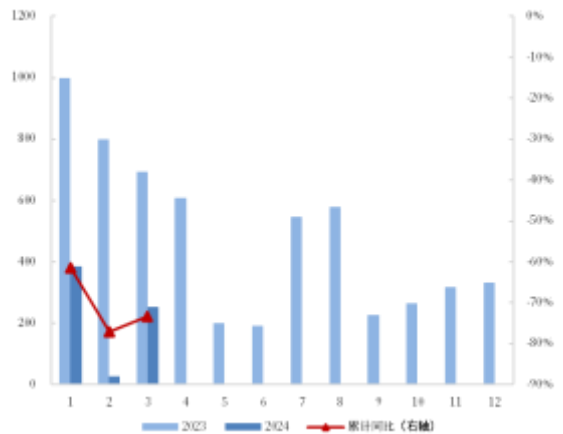
### (二) 投行业务

截至 2024 年 4 月 3 日，股权融资规模达 1,179 亿元。其中 IPO 244 亿元，增发

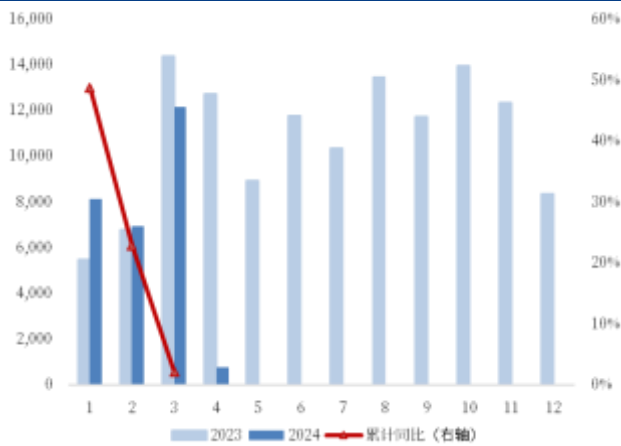
667 亿元，其他再融资 936 亿元。2024 年 3 月券商直接融资规模为 356.61 亿元，同比-71.22%，环比+223.84%。截至 4 月 5 日，券商累计主承债券规模 28,016.59 亿元。2024 年 3 月债券承销规模达到 12160.24 亿元，同比+2.24%，环比+75.06%。

**图5 IPO 承销金额（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

**图6 增发承销金额（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

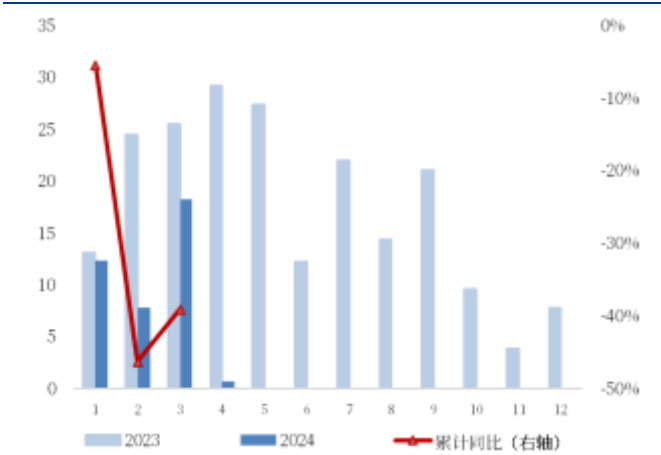
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

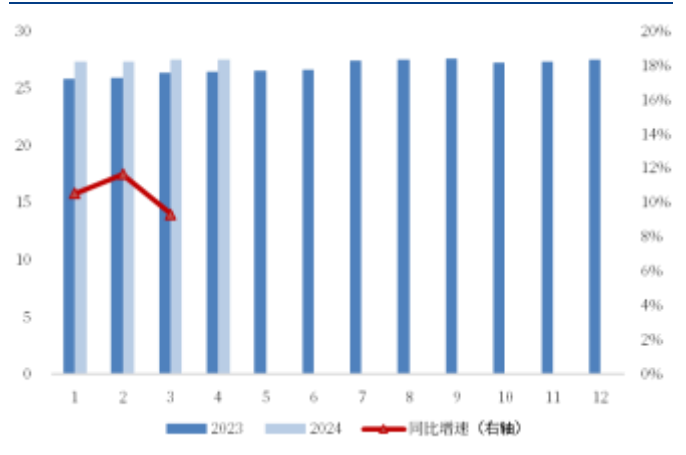
截至 4 月 3 日，券商资管累计新发行份额 39.19 亿份，新成立基金 579 只。3 月共计新发资管产品 175 只，同比下滑 23.58%，共计市场份额 18.30 亿份，同比下滑 28.43%。截至 4 月 3 日，基金市场份额 26.82 亿份，实现基金规模 27.51 万亿元。

图8 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图9 基金市场规模变化情况 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

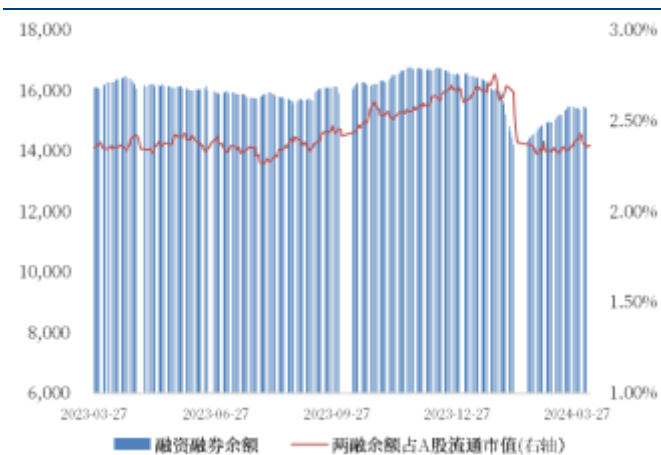
## (四) 信用业务

截至4月3日,两融余额15410.85亿元,较上周同比+20.64亿元,3月两融日均余额15207亿元,环比+3.56%;截止4月3日,市场质押股数3,557.52亿股,市场质押股数占总股本4.47%,市场质押市值26,818.16亿元。

## (五) 自营业务

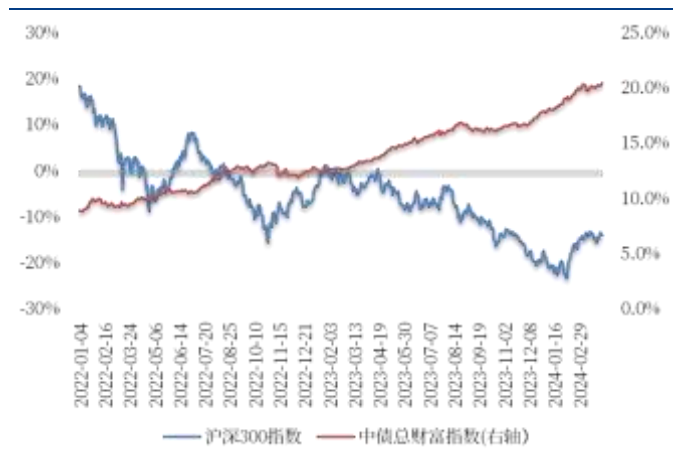
截至4月3日,沪深300年内上涨3.98%,中债总财富(总值)指数年内上涨2.14%。股票市场本周持续上行,债券市场在年内稳步上行。

图10 近一年两融余额走势 (亿元)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

图11 2022年以来股、债相关指数走势

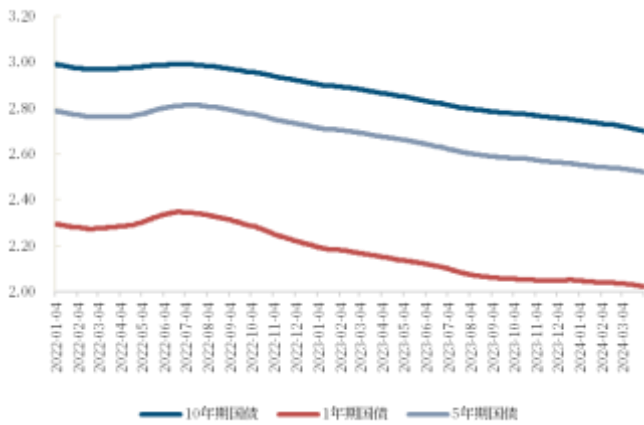


资料来源: WIND, 中航证券研究所

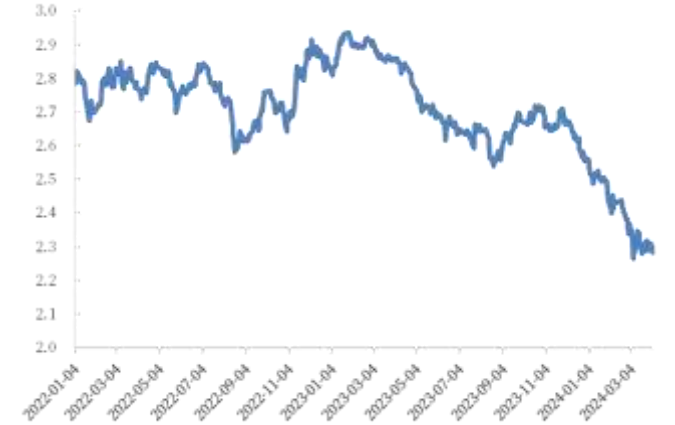
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至4月3日,10年期债券到期收益率为2.6994%,环比-0.29BP。10年期国债750日移动平均值为2.2837%,环比-0.64BP。

**图12 国债到期收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

**图13 750日国债移动平均收益率 (%)**


资料来源: WIND, 中航证券研究所

截至2024年2月, 保险公司总资产为32.37万亿元, 环比+1.92%, 同比+15.98%。其中人身险公司总资产28.19万亿元, 环比+2.10%, 同比+17.17%, 占总资产的比重为87.09%; 财产险公司总资产2.84万亿元, 环比+1.37%, 同比+3.12%, 占总资产的比重为8.76%。

**表1 2023年12月末保险资产规模及变化**

	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产(亿元)	281,875	28,353	7,325	1,226	323,669
环比变化	2.10%	1.37%	-0.86%	2.42%	1.92%
同比变化	17.17%	3.12%	10.35%	15.62%	15.98%
占比	87.09%	8.76%	2.26%	0.38%	
占比环比变化	0.15%	-0.05%	-0.06%	0.00%	

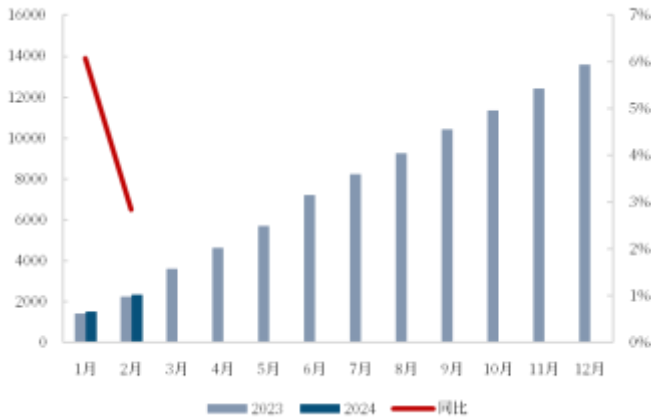
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

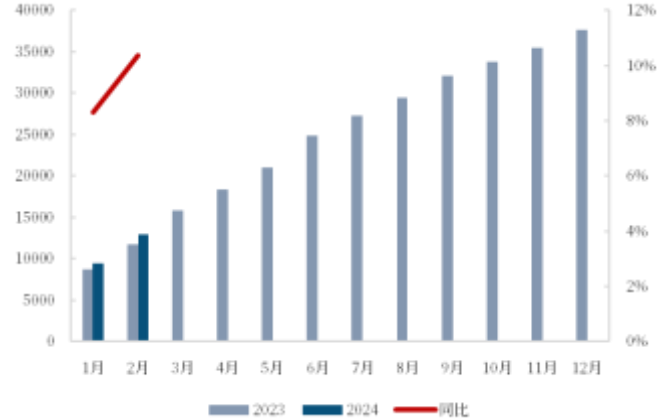
原保费收入: 2024年2月, 全行业共实现原保险保费收入4348.30亿元, 同比+12.21%。其中, 财产险业务原保险保费收入808.96亿元, 同比-2.75%; 人身险原保费收入3538.74亿元, 同比+16.28%。

保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额27.67万亿元, 同比增长10.47%。其中, 银行存款2.72万亿元, 占比9.84%; 债券12.57万亿元, 占比45.41%; 股票和证券投资基金3.33万亿元, 占比12.02%; 其他投资9.06万亿元, 占比32.72%。



**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


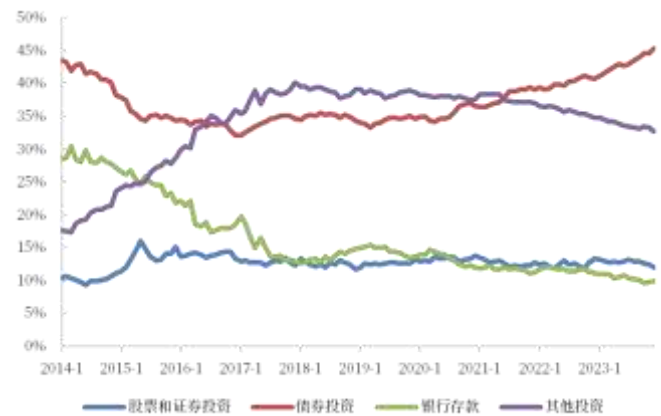
资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图16 保险资金运用余额及增速 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

**图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)**


资源来源: WIND, 中航证券研究所

## 三、行业动态

### (一) 券商

#### 1、行业动态

- 近日,中国证券业协会对证券公司2023年度经营数据进行了统计。证券公司未经审计财务报表显示,截至2023年12月31日,145家证券公司2023年度实现营业收入4,059.02亿元,同比增长2.77%,145家证券公司总资产为11.83万亿元,净资产为2.95万亿元,净资本为2.18万亿元,客户交易结算资金余额(含信用交易资金)1.76万亿元,受托管理资金本金总额8.83万亿元。
- 2023年,公募基金股票交易总额为23.07万亿元,较2022年的24.90万亿元下降1.83万亿元。在此背景下,券商佣金分仓总收入也可无避免出现“两连降”,

达 168.33 亿元，同比 2022 年的 188.74 亿元下滑了 20.41 亿元，降幅达 10.81%。

## 2、公司公告

### 国金证券（600109）：关于以集中竞价交易方式回购股份的回购进展公告

4 月 1 日，国金证券发布公告，公司 2024 年 3 月，公司通过集中竞价交易方式已累计回购股份 2,353,100 股，占公司总股本的比例为 0.0632%，购买的最高价为人民币 8.60 元/股、最低价为人民币 8.40 元/股，支付的金额为人民币 20,002,780.00 元（不含交易费用）。截至 2024 年 3 月月底，公司已累计回购股份 2,353,100 股，占公司总股本的比例为 0.0632%，购买的最高价为人民币 8.60 元/股、最低价为人民币 8.40 元/股，支付的金额为人民币 20,002,780.00 元（不含交易费用）。

### 海通证券（600837）：关于以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份的回购进展公告

4 月 2 日，海通证券发布公告，截至 2024 年 3 月 29 日，公司通过集中竞价交易方式已累计回购 A 股股份 19,320,500 股，占公司总股本的比例为 0.1479%，购买的最高价为人民币 9.12 元/股，最低价为人民币 8.18 元/股，已支付的总金额为人民币 167,840,508.80 元（不含交易费用）。上述回购进展符合既定的本次 A 股股份回购方案。

### 西部证券（002673）：关于以集中竞价交易方式回购 A 股股份的回购进展公告

4 月 2 日，西部证券发布公告，公司于 2024 年 2 月 26 日召开 2024 年第一次临时股东大会，审议通过了《关于提请审议以集中竞价交易方式回购公司 A 股股份方案的提案》，同意公司使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司 A 股部分股份，回购金额不低于人民币 5000 万元，不高于人民币 1 亿元，回购价格不超过人民币 8.26 元/股；回购股份实施期限为自公司股东大会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。截至 2024 年 3 月末，公司未实施回购股份。

### 方正证券（601901）：关于股东集中竞价减持股份计划的公告

4 月 2 日，方正证券发布公告，股东持股的基本情况截至本公告披露之日，中国信达持有公司股份数量为 627,565,400 股，占公司总股本的 7.62%，股份来源为协议转让获得。集中竞价减持计划的主要内容中国信达因公司经营需要，拟于本公告发布之日起十五个交易日后的三个月内，即 2024 年 4 月 29 日至 2024 年 7 月 28 日期间，以集中竞价方式减持公司股份不超过 82,321,014 股，约占公司总股本的 1.00%。

### 东兴证券（601198）：2023 年年度报告

4 月 3 日，东兴证券发布年报，公司实现营业收入 47.35 亿元，同比增加 38.08%；实现归属于母公司股东的净利润 8.20 亿元，同比上升 58.50%；每股收益 0.254 元/股，

同比增加 58.75%。实现 ROE 3.09%，同比增长 1.13pct。

## (二) 保险

### 1、行业动态

近日，中国保险行业协会发布了《保险集团（控股）公司及保险公司投资管理能力建设情况通报》，通报了各保险集团（控股）公司、保险公司开展投资管理能力建设的最新情况。截至 2024 年 3 月 31 日，我国共有 117 家保险公司具备各类投资管理能力合计 266 项，其中有 97 项能力为《关于优化保险机构投资管理能力监管有关事项的通知》印发后保险公司通过自评估和信息披露方式取得。从投资管理能力数量看，具备 5 项投资管理能力的保险公司共有 1 家，具备 4 项投资管理能力的共有 16 家，具备 3 项投资管理能力的共有 25 家，具备 2 项投资管理能力的共有 47 家，具备 1 项投资管理能力的共有 28 家。从投资管理能力类型看，具备股权投资管理能力的保险公司最多，具备信用风险管理能力的次之。

### 公司的投资评级如下:

**买入:** 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅10%以上。

**持有:** 未来六个月的投资收益相对沪深300指数涨幅-10%~10%之间。

**卖出:** 未来六个月的投资收益相对沪深300指数跌幅10%以上。

### 行业的投资评级如下:

**增持:** 未来六个月行业增长水平高于同期沪深300指数。

**中性:** 未来六个月行业增长水平与同期沪深300指数相若。

**减持:** 未来六个月行业增长水平低于同期沪深300指数。

### 研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

### 销售团队:

李裕洪, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

### 分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

### 免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给予任何其他人。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航证券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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

**联系地址:** 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

**公司网址:** www.avicsec.com

**联系电话:** 010-59219558

**传 真:** 010-59562637