

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第十四期）：

#### 券商并购整合加速推进，保险资产端承压

##### 市场表现：

本期（2024.4.22-2024.4.28）非银（申万）指数+5.37%，行业排名 2/31，券商 II 指数+5.82%，保险 II 指数+5.02%；

上证综指+0.76%，深证成指-0.21%，创业板指+3.86%。

个股涨跌幅排名前五位：方正证券（+16.19%）、华金资本（+14.00%）、锦龙股份（+11.63%）、华创云信（+10.78%）、新力金融（+10.74%）；

个股涨跌幅排名后五位：永安期货（-0.83%）、江苏金租（-0.19%）、中国人保（0.00%）、渤海租赁（0.00%）、国联证券（+0.10%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

##### 核心观点：

###### 证券：

本周，证券板块上涨 5.82%，跑赢沪深 300 指数 4.62pct，跑赢上证综指数 5.06pct，本周，政策、市场等多重因素共同作用，证券板块实现大涨：

市场层面，本周北向资金净流入 224.49 亿元，创北向资金单日净流入金额历史新高，外资看多做多。A 股成交量，市场成交额超一万亿元。4 月 23 日，财政部在《人民日报》发表文章表示，强化财政与金融政策的协调配合，支持在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖。当前我国市场流动性整体合理充裕，而长期来看央行可以通过买卖国债释放流动性或引导市场利率回升，有利于维护金融市场稳定，推动经济增长。

行业层面，4 月 25 日晚，国联证券发布公告称，国联证券拟以发行股份购买资产的方式收购无锡市国联发展（集团）有限公司等交易对方合计持有的民生证券 10,869,509,063 股股份，占其总股本的 95.48%。国联证券 A 股股票已于 4 月 26 日起停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。同日，国联证券 H 股股价大涨超 25%，证券行业并购重组预期持续增强，带动浙商证券、方正证券等并购整合相关主题券商周五涨停。

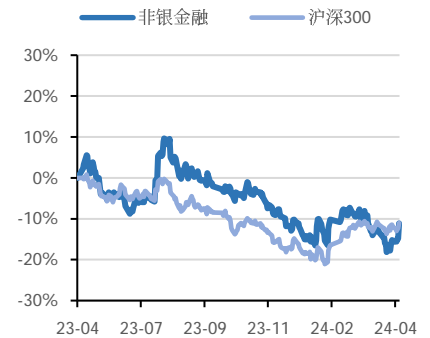
本次并购重组有望提升国联证券规模和综合实力。根据 2023 年三季度末财务数据分析，合并后资产规模达到 1439.32 亿元，净资产规模达到 341 亿元，资产实力大幅提升，有望进入上市公司前 20 的行列，重资产业务实力有望进一步提升。

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

非银行业周报（2024年第十三期）：佣金改革正式落地，上市险企一季度保费出炉—2024-04-21

非银行业周报（2024年第十二期）：券商监管趋严，保险投资端压力或将缓释—2024-04-18

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—2024-04-10

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

从盈利能力来看，两家券商在业务、区域布局等方面可以实现互补，根据 2023 年 Q3 业绩数据计算，二者整合后营业收入、归母净利润达到 59.87 亿元、13.59 亿元，均位居上市公司 20 位附近，综合实力提升近 10 名。其中，民生证券的投行实力较强，截至 2023 年民生证券募资规模达 954.70 亿元，而国联及其子公司华英证券合计募资规模 689.25 亿元，整合后投行综合实力有望升至行业前 20 位。此外，国联证券目前业务主要集中在江苏省，尤其是无锡市。而民生证券范围较广，为全国性的综合型券商，经过整合合并后，国联证券有望拓展业务覆盖区域。

政策层面，4 月 25 日，国务院发布《关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况》的报告。提出推动金融国资国企提质增效，集中力量打造金融业“国家队”，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。近年来多家券商正在开展“国资化”改革。4 月 26 日，证监会发布公告称已受理德邦证券股权变更的行政许可申请。德邦证券第一大股东亚东兴业创业投资有限公司已出质了其持有的德邦证券一半股权，占德邦证券总股本的 46.81%，均质押给了山东省财政厅旗下企业。长江证券、国盛证券等，也均入驻了地方国资背景的股东。今年以来，证券行业内频繁发生的股权变动事件，当前，证券行业内的并购重组，和券商国有化逐渐成为券商两大发展方向，在内生驱动和政策导向双重作用下，券商并购整合或将提速。建议关注相关券商：如国联证券、浙商证券等。

#### 保险：

上周，保险板块上涨 5.02%，跑赢沪深 300 指数 3.81pct，跑赢上证综指数 4.25pct。受益于“新国九条”提出的，“优化保险资金权益投资政策环境，落实并完善国有保险公司绩效评价办法，更好鼓励开展长期权益投资”等相关利好政策保险板块已连续两周大幅上行。

市场层面，本周，基金一季报基本披露完毕，截至 2024Q1，公募基金对五家上市险企的持仓规模(重仓股)为 349.73 亿元，环比增长了 16.67%，公募基金持仓中国平安市值同比增长 30.38%，而其余四家上市险企持仓市场均下滑，保险板块仍维持低配。

保险板块一季度整体保费收入小幅回升，资产端面临的压力仍是压制估值回升的重点。4 月 24 日-4 月 26 日，债市大幅调整，10 年国债利率上行，对险企投资端压力承压，临近五一小长假，节前两个交易日债市走向需重点关注。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
2、公司公告.....	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

---

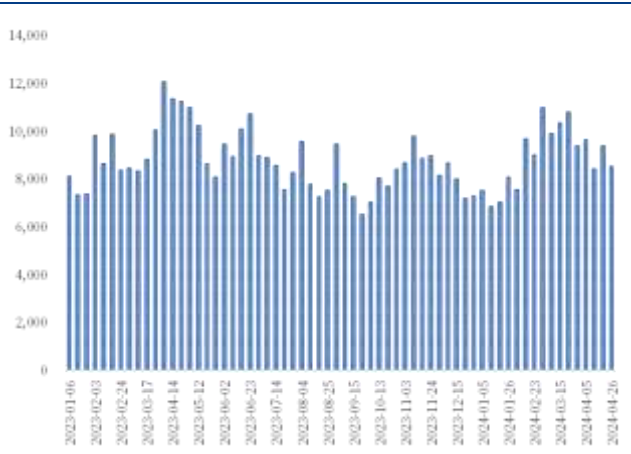
图 12 国债到期收益率 (%) .....	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2023 年 12 月末保险资产规模及变化.....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

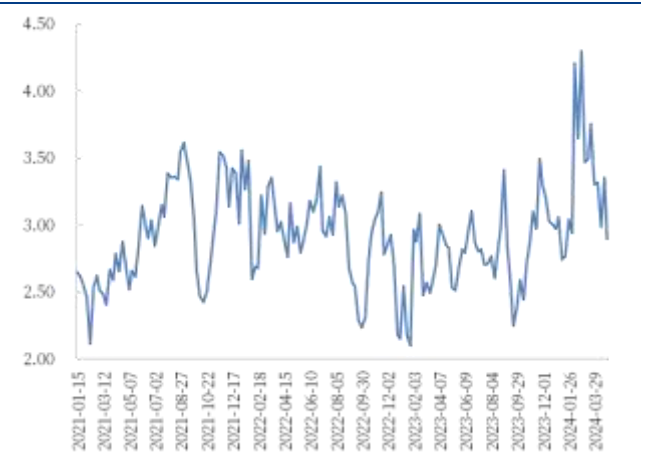
本周（4.22-4.26）A股日均成交额8545亿元，环比-9.05%；日均换手率2.90%，环比-0.46 pct，本周，市场活跃度小幅震荡下行。

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

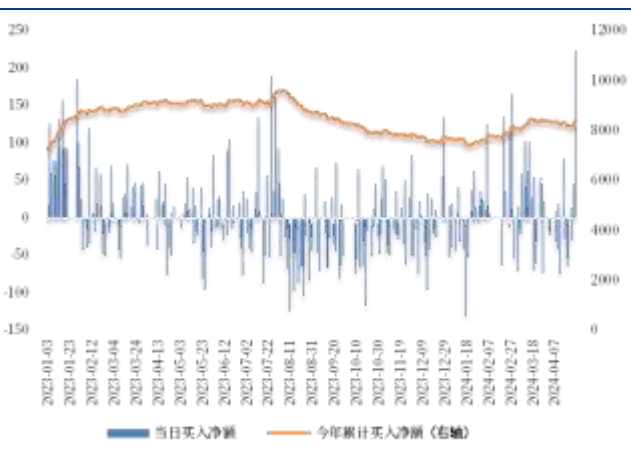
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

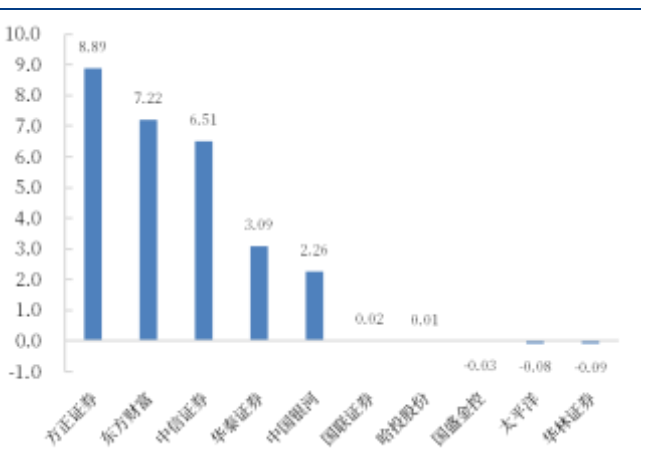
本周北向资金净流入+258亿元，较上周+325亿元；陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：方正证券（+8.89亿元）、东方财富（+7.22亿元）、中信证券（+6.51亿元）、华泰证券（+3.09亿元）、中国银河（+2.26亿元），区间持股市值变动后五大个股为华林证券（-0.09亿元）、太平洋（-0.08亿元）、国盛金控（-0.03亿元）、哈投股份（+0.01亿元）、国联证券（+0.02亿元）。

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）

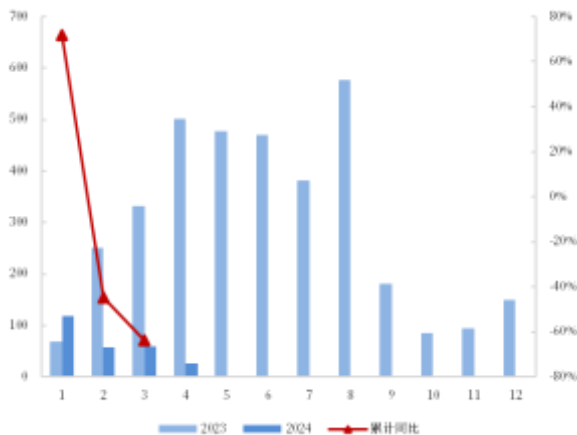


资料来源：WIND，中航证券研究所

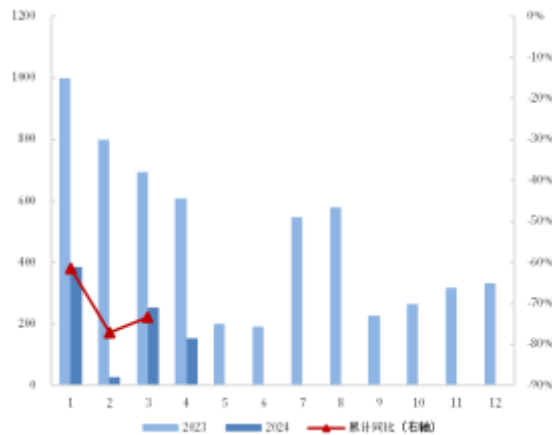
### (二) 投行业务

截至2024年4月26日，股权融资规模达1,340亿元。其中IPO 263亿元，增发

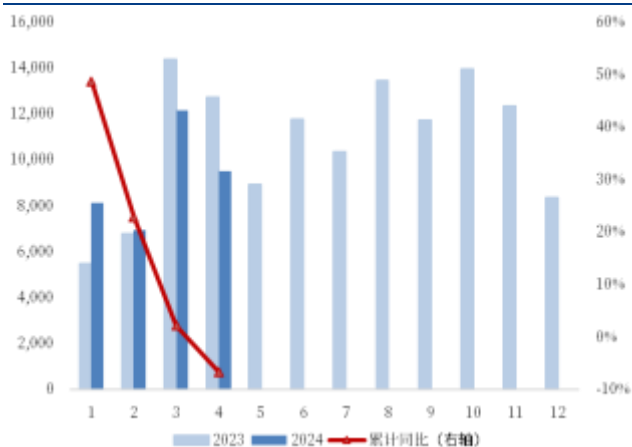
820 亿元，其他再融资 1077 亿元。2024 年 3 月券商直接融资规模为 356.61 亿元，同比-71.22%，环比+223.84%。截至 4 月 26 日，券商累计主承债券规模 36,768.68 亿元。2024 年 3 月债券承销规模达到 12160.24 亿元，同比+2.24%，环比+75.06%。

**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

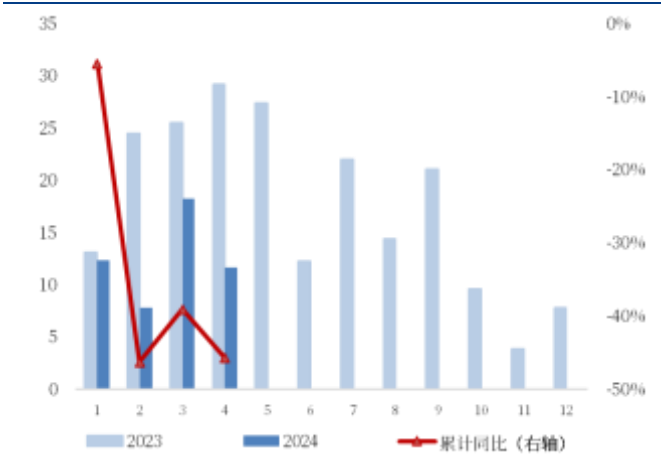
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

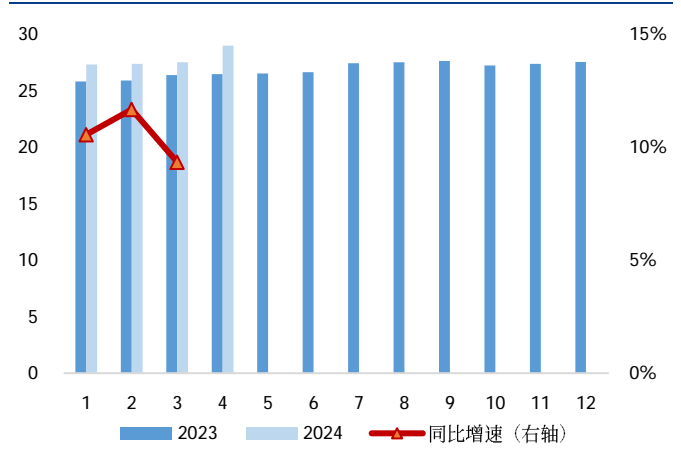
截至 4 月 26 日，券商资管累计新发行份额 50.20 亿份，新成立基金 701 只。3 月共计新发资管产品 175 只，同比下滑 23.58%，共计市场份额 18.30 亿份，同比下滑 28.43%。截至 4 月 26 日，基金市场份额 28.00 万亿份，实现基金规模 28.97 万亿元。

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

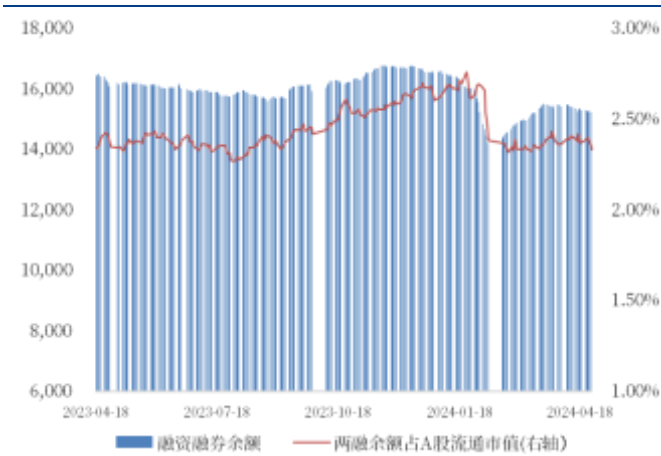
## (四) 信用业务

截至4月26日，两融余额15209.69亿元，较上周同比-72.06亿元，4月两融日均余额15349亿元，环比+0.88%；截止4月26日，市场质押股数3,545.44亿股，市场质押股数占总股本4.43%，市场质押市值25,552.48亿元。

## (五) 自营业务

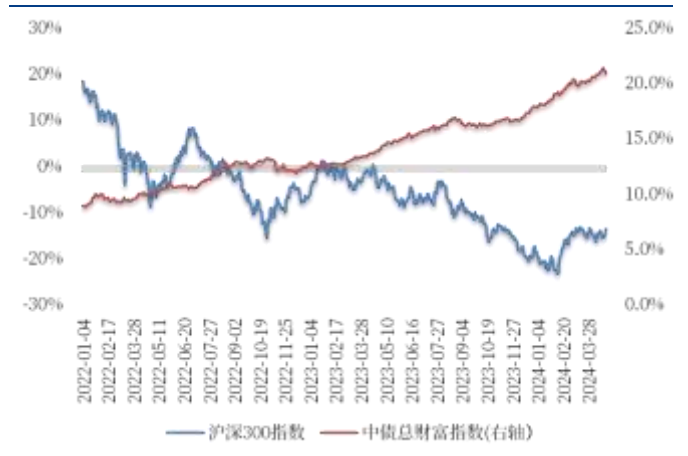
截至4月26日，沪深300年内上涨1.20%，中债总财富（总值）指数年内下滑0.21%。本周股票市场小幅修复，债券市场快速下行。

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

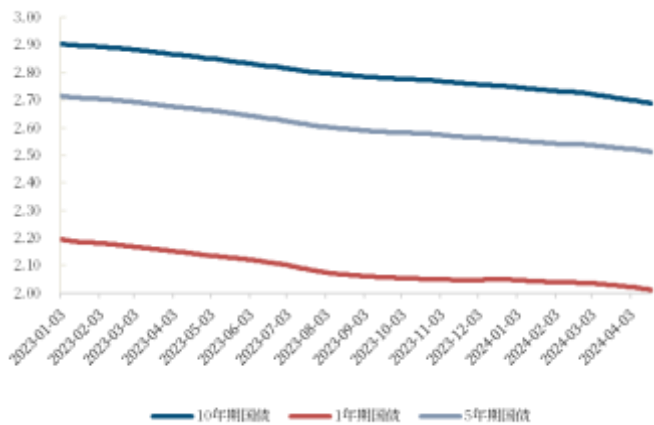


资料来源：WIND，中航证券研究所

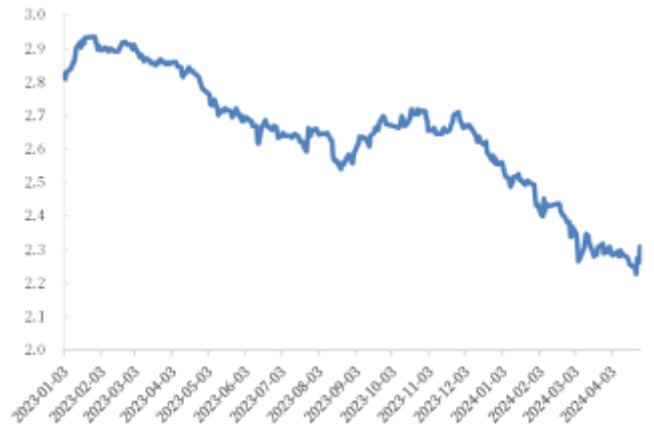
## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

截至4月26日，10年期债券到期收益率为2.3084%，环比+5.44BP。10年期国债750日移动平均值为2.6835%，环比-0.48BP。

**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%	

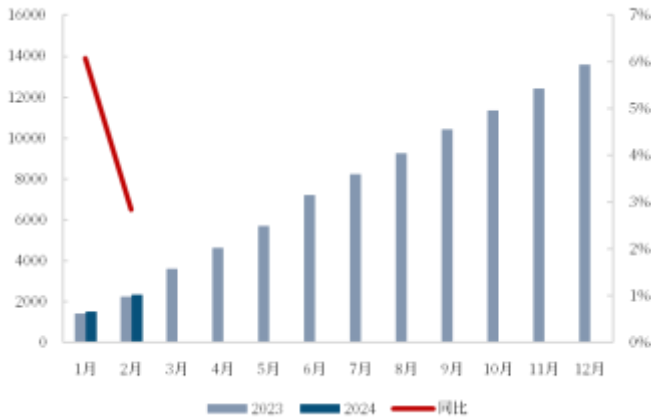
资料来源: 银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

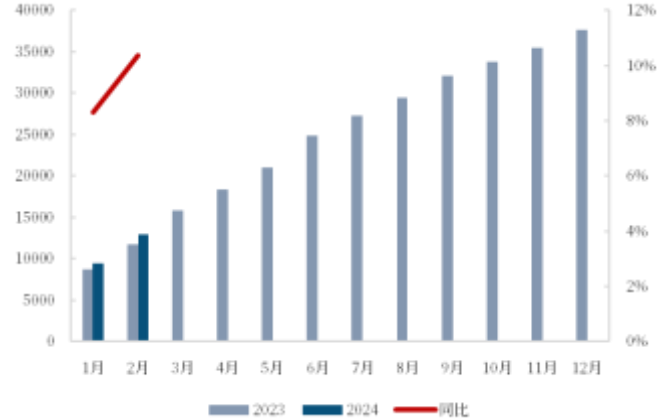
原保费收入: 2024年2月, 全行业共实现原保险保费收入4348.30亿元, 同比+12.21%。其中, 财产险业务原保险保费收入808.96亿元, 同比-2.75%; 人身险原保费收入3538.74亿元, 同比+16.28%。

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 (%)**


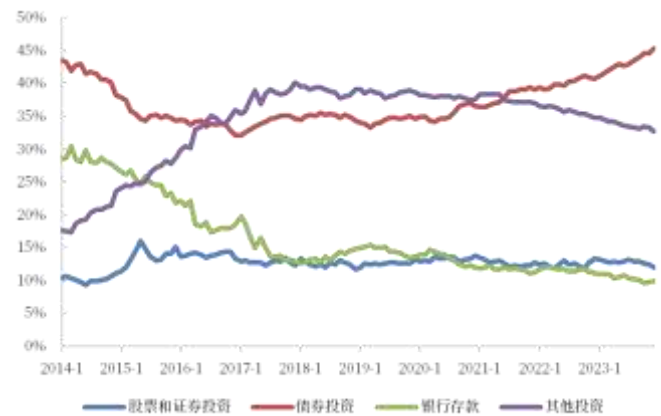
资源来源: WIND, 中航证券研究所

**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

- 4月25日, 国务院发布关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告。报告显示, 集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案, 推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业, 突出主业、做精专业, 不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见, 推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优, 支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。
- 4月26日, 证监会制定《证监会系统离职人员入股拟上市企业监管规定(试行)》。

新增三方面规定：一是进一步加强重点人员管理。延长发行监管岗位和会管干部离职人员入股拟上市企业禁止期，从离职后 3 年拉长至 10 年。二是扩大离职人员监管范围。将从严审核的范围从离职人员本人扩大至离职人员及其父母、配偶、子女及其配偶。三是提出更高核查要求。中介机构要对离职人员投资背景、资金来源、价格公平性、清理真实性等做充分核查，证监会对有关工作核查复核。

- 4 月 23 日，在人大第九次会议上，财政部副部长廖岷汇报金融企业国有资产管理相关情况并作报告。报告中明确提到两条与证券公司有关的措施内容。一是研究修订证券公司风险控制指标计算标准规定，进一步发挥风险控制指标的“指挥棒”作用。二是推进非银行金融机构规范发展，推动头部证券公司做强做优。

## 2、公司公告

### 华泰证券（601688）：关于出售所持美国控股子公司 AssetMark Financial Holdings, Inc.全部股权的公告

4 月 25 日，华泰证券公告，向私募股权投资管理公司 GTCR 旗下基金整体出售所持有统包资产管理平台 AssetMark 全部股权，每股对价 35.25 美元，华泰证券预计将获得约 17.93 亿美元现金。交易完成后，AssetMark 将从纽交所退市，交易的最终完成尚须获得相关监管机构的批准及满足其他交割条件。

### 国联证券（601456）：关于筹划重大资产重组事项的停牌公告

4 月 25 日，国联证券发布公告，公司正在筹划通过发行 A 股股份的方式收购民生证券控制权并募集配套资金，本次交易尚处于筹划阶段，截至目前，民生证券的估值及拟参与本次交易的交易对方尚未最终确定。本次交易构成关联交易，并预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市。

### 财通证券（002736）：2024 年一季报

4 月 25 日，财通证券发布一季报，公司实现营业收入 14.11 亿元，同比-21.03%；实现归属于母公司股东的净利润 4.56 亿元，同比-7.68%；每股收益 0.10 元/股，同比-9.09%。实现 ROE 1.31%，同比下降 0.18pct。

### 东方财富（300059）：2024 年一季度报告

4 月 25 日，东方财富发布一季报，公司实现营业收入 24.56 亿元，同比-12.60%；实现归属于母公司股东的净利润 19.54 亿元，同比-3.70%；每股收益 0.1237 元/股，同比-3.36%。实现 ROE 2.69%，同比下降 0.38pct。

### 招商证券（600999）：2024 年第一季度报告

4月26日，招商证券发布一季报，公司实现营业收入42.99亿元，同比-9.66%；实现归属于上市公司股东的净利润21.57亿元，同比-4.54%。每股收益0.23元/股，同比-4.17%，实现ROE 1.87%，同比下降0.22pct。

## (二) 保险

### 1、行业动态

4月25日，金融监管总局印发《关于推动绿色保险高质量发展的指导意见》。《指导意见》主要包括五个部分、二十四条举措。分别从总体要求、加强重点领域绿色保险保障、加强保险资金绿色投资支持、加强绿色保险经营管理能力支撑以及工作保障等五个方面提出明确要求。

### 2、公司公告

#### 中国太保(601601):2024年第一季度报告

4月26日，中国太保发布一季报，公司实现营业收入954.28亿元，同比+1.1%；实现净利润117.59亿元，同比+1.1%。每股收益1.22元/股，同比+1.1%，实现ROE 4.6%，同比下降0.3pct。

#### 中国平安(601318):2024年第一季度报告

4月26日，中国平安发布一季报，公司实现营业收入2455.69亿元，同比-3.2%；实现归属于上市公司股东的净利润367.09亿元，同比-4.3%。每股收益2.07元/股，同比-4.6%，实现ROE 4.1%，同比下降0.2pct。

#### 中国人寿(601628):2024年第一季度报告

4月26日，中国人寿发布一季报，公司实现营业收入1209.70亿元，同比+14.4%；实现归属于上市公司股东的净利润4804.06亿元，同比+46.6%。每股收益0.73元/股，同比-9.3%，实现ROE 4.31%，同比下降1.70pct。

### 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:

李裕淇, 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、内容或其复印本给予任何其他人。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