

非银金融

非银行业周报（2024年第十九期）：

中小券商股权流转加速，券商行业并购重组持续推进

市场表现：

本期（2024.6.3-2024.6.7）非银（申万）指数-2.54%，行业排名16/31，券商Ⅱ指数-2.61%，保险Ⅱ指数-2.05%；

上证综指-1.51%，深证成指+0.23%，创业板指-1.33%。

个股涨跌幅排名前五位：香溢融通（+11.11%）、建元信托（+5.26%）、国信证券（+3.80%）、招商证券（-0.21%）、江苏金租（-0.38%）；

个股涨跌幅排名后五位：锦龙股份（-18.72%）、中航产融（-16.32%）、天风证券（-15.66%）、亚联发展（-12.29%）、仁东控股（-11.65%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块下跌2.61%，跑输沪深300指数2.44pct，跑输上证综指数1.46pct。当前券商板块PB估值为1.02倍，位于历史低位。

消息层面，6月5日，锦龙股份发布公告称，公司将通过上海联合产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的中山证券全部12.06亿股股权（占中山证券总股本的67.78%）。锦龙股份的主营业务为证券业务，其持有中山证券67.78%股权，以及东莞证券40%股份，并依托这两家券商开展证券业务。而此前，锦龙股份已宣布拟转让所持东莞证券全部股份，当下又计划出售所持中山证券股权，如上述交易全部完成，意味着锦龙股份将全面剥离证券业务。继新“国九条”推进打造一流投资银行以来，中小券商常面临经营业绩不佳，业务同质化严重，规模受限等困境，股权流转现象时有发生，今年以来，中小券商的股权频繁流转。除中小券商股权流转外，头部券商正加速推进并购重组。目前，已有国联证券与民生证券重组以及浙商证券收购国都证券股权等实质性进展。当前，券商板块波动较大，板块估值处于历史低位，随着政策推动，券商积极围绕打造一流投资银行，做优做强，伴随资本市场改革持续推进，有望实现估值修复。

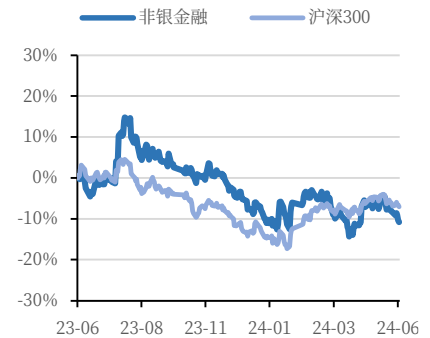
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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

相关研究报告

非银行业周报（第十八期）：券商行业并购重组持续加速—2024-06-04

非银行业周报（第十七期）：监管发布减持新规，强化监管约束力度—2024-05-29

非银行业周报（2024年第十六期）：关注券商并购重组，地产政策利好保险资产端修复—2024-05-22

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

助于提高行业集中度，形成规模效应。预计行业内并购重组事项将持续加速推进，建议关注重组标的券商，如浙商证券、国联证券等。

保险：

上周，保险板块下跌 2.05%，跑输沪深 300 指数 1.89pct，跑输上证综指数 0.90pct。

本周，金管局发布《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，主要包括：

(1) 提升农民和城镇低收入群体的保障水准，加大对老年人、妇女、儿童、残疾人、慢性病人、特殊职业和新市民等群体的保障力度，提高小微企业、个体工商户和新型农业经营主体等的抗风险能力。(2) 大力发展农业保险和养老保险，积极参与应对自然灾害、事故灾难、公共卫生、校园安全、道路安全等突发事件，开展风险减量服务，有效提升各类风险的保障能力。(3) 积极发展医疗责任、医疗意外和疫苗接种等相关保险。适应人口政策调整带来的变化，积极发展生育、儿童等保险，满足家庭风险保障需求。《指导意见》还提出，要将开展普惠保险、履行社会责任纳入经营绩效考核，大型保险公司普惠保险考核权重原则上不低于 5%。随着普惠保险的深入发展，保险市场的潜在客户群体将得到扩大，尤其是低收入和弱势群体，这将为保险板块带来新的增长点。长期来看，普惠保险的发展可能会促进保险行业的结构调整，促使保险公司更加注重保障型业务，而非仅仅追求规模扩张。6 月 7 日，国务院会议审议通过《关于健全基本医疗保险参保长效机制的指导意见》和《国务院关于实施〈中华人民共和国公司法〉注册资本登记管理制度的规定（草案）》。会议指出要围绕“募投管退”全链条优化支持政策，鼓励保险资金、社保基金等开展长期投资，积极吸引外资创投基金，拓宽退出渠道，完善并购重组、份额转让等政策，同时提出要着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作扎实推进。会议鼓励保险资金、社保基金等进行长期投资，有助于稳定资本市场，促进经济的长期健康发展，同时积极吸引外资创投基金，可以为国内市场带来新的资金来源。未来房地产政策持续优化，可改善保险公司的资产质量，降低信用风险敞口，也可降低保险资产端压力。

综合来看，建议关注综合实力较强的头部险企，如中国平安等。

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	错误!未定义书签。
1、公司公告.....	错误!未定义书签。

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



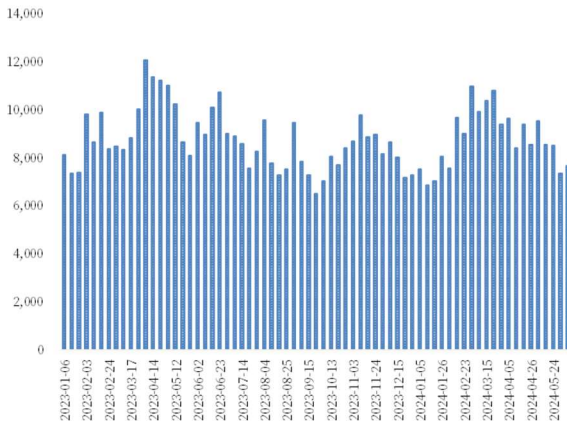
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%)	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2024 年 3 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

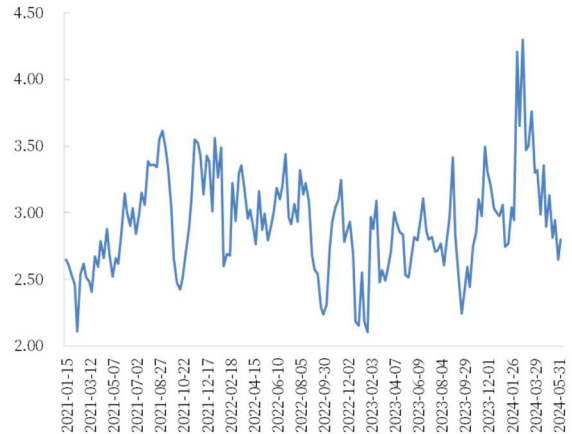
本周（6.3-6.7）A股日均成交额 768 亿元，环比+4.40%；日均换手率 2.80%，环比+0.15pct，本周，市场活跃度震荡下行。

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

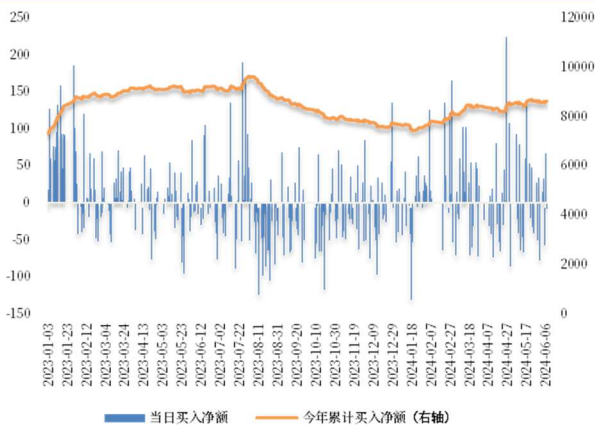
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

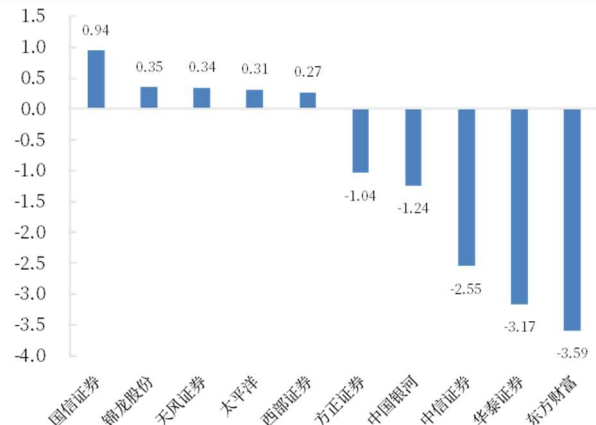
本周北向资金净流入+53 亿元，较上周+110 亿元；陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：国信证券（+0.94 亿元）、锦龙股份（+0.35 亿元）、天风证券（+0.34 亿元）、太平洋（+0.31 亿元）、西部证券（+0.27 亿元），区间持股市值变动后五大个股为东方财富（-3.59 亿元）、华泰证券（-3.17 亿元）、中信证券（-2.55 亿元）、中国银河（-1.24 亿元）、方正证券（-1.04 亿元）。

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）

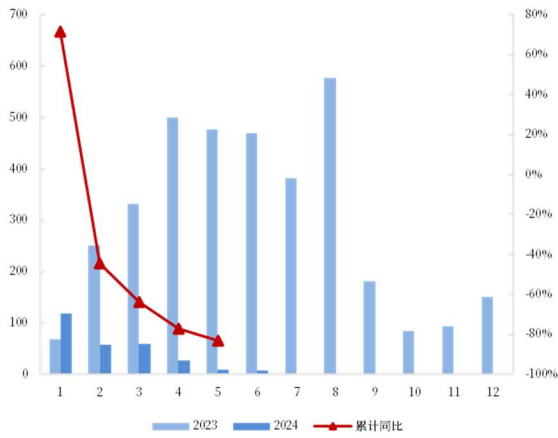


资料来源：WIND，中航证券研究所

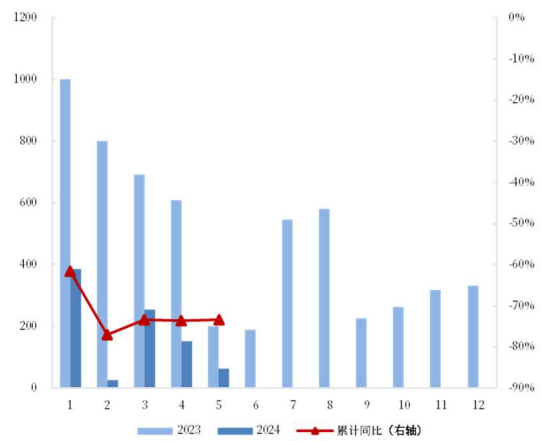
(二) 投行业务

截至 2024 年 6 月 7 日，股权融资规模达 1,588 亿元。其中 IPO 279 亿元，增发

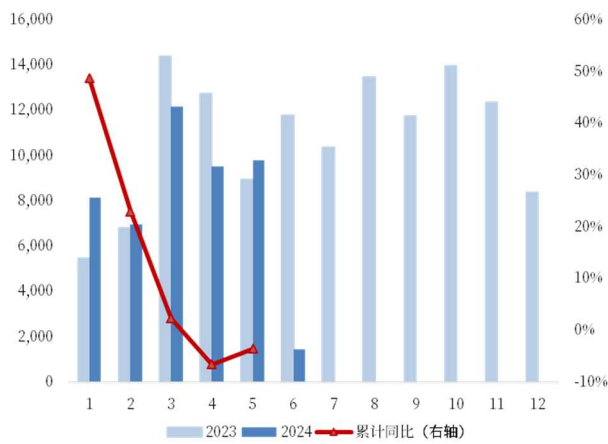
888 亿元，其他再融资 1285 亿元。2024 年 5 月券商直接融资规模为 216.11 亿元，同比-76.69%，环比-6.97%。截至 6 月 7 日，券商累计主承债券规模 48,001.90 亿元。2024 年 5 月债券承销规模达到 9803.44 亿元，同比+9.61%，环比+2.99%。

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


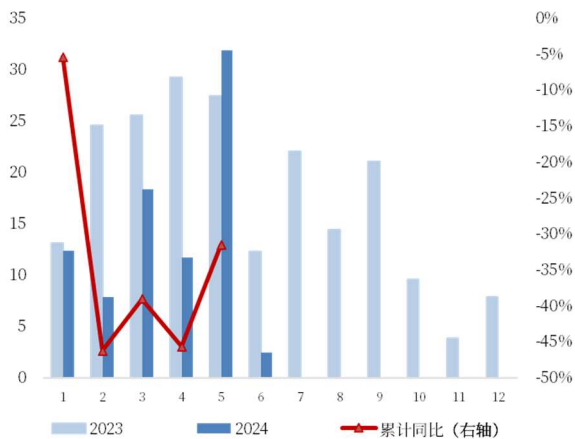
资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速


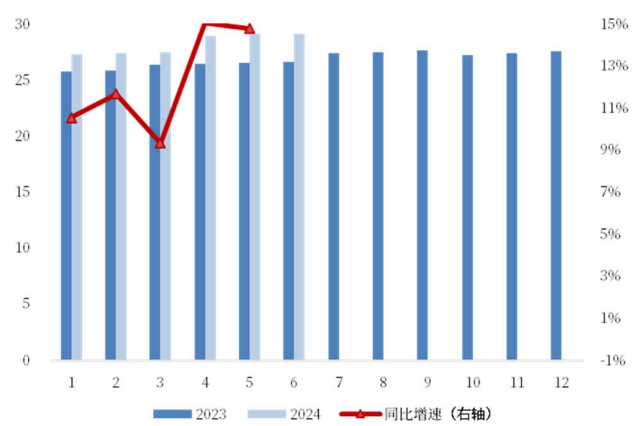
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 6 月 7 日，券商资管累计新发行份额 84.52 亿份，新成立基金 843 只。5 月共计新发资管产品 132 只，同比下滑 45.00%，共计市场份额 31.88 亿份，同比上涨 16.42%。截至 6 月 7 日，基金市场份额 28.17 万亿份，实现基金规模 29.15 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)


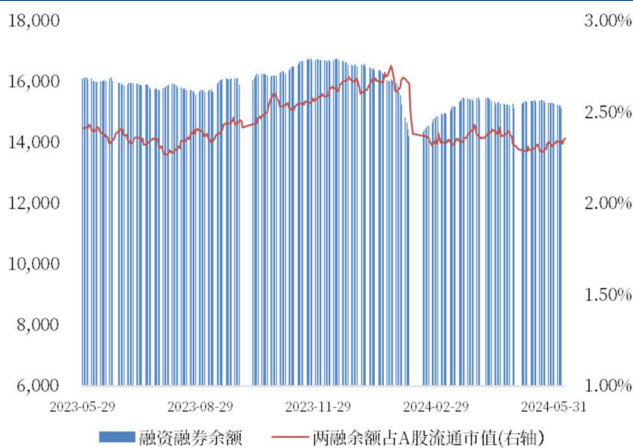
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(四) 信用业务

截至6月6日,两融余额151.12亿元,较上周同比-135.70亿元,6月两融日均余额15200亿元,环比-0.90%;截止6月7日,市场质押股数3,532.75亿股,市场质押股数占总股本4.41%,市场质押市值25,913.08亿元。

(五) 自营业务

截至6月7日,沪深300年内上涨-0.16%,中债总财富(总值)指数年内下滑0.23%。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

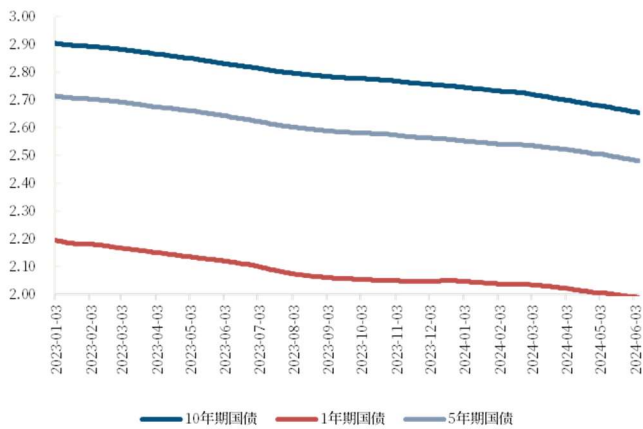
图11 2022年以来股、债相关指数走势


资料来源: WIND, 中航证券研究所

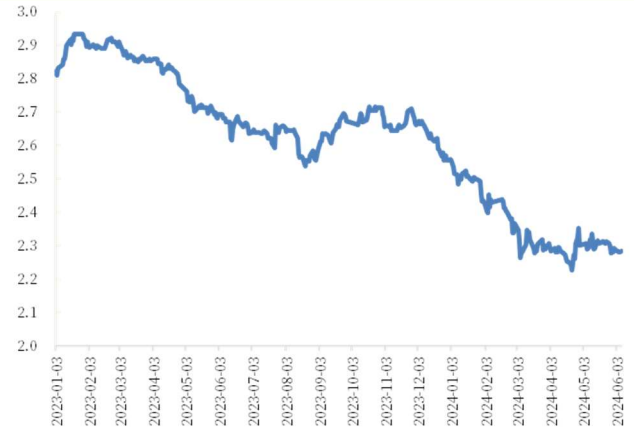
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至6月7日,10年期债券到期收益率为2.2833%,环比-0.93BP。10年期国债750日移动平均值为2.6548%,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 3 月, 保险公司总资产为 32.86 万亿元, 环比+1.52%, 同比+15.84%。其中人身险公司总资产 28.56 万亿元, 环比+1.33%, 同比+17.49%, 占总资产的比重为 86.92%; 财产险公司总资产 2.89 万亿元, 环比+1.75%, 同比+2.78%, 占总资产的比重为 8.78%。

表1 2024 年 3 月末保险资产规模及变化

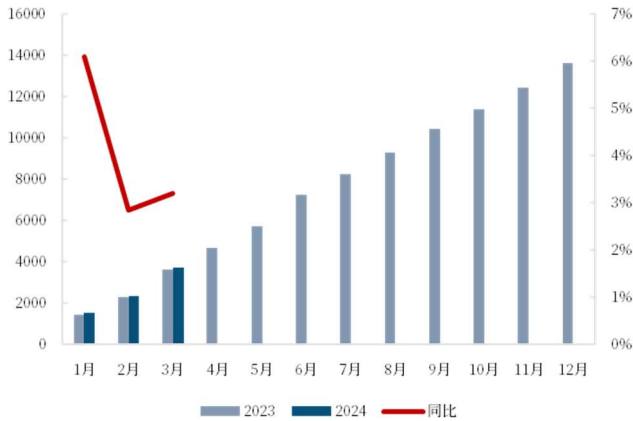
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	285,627	28,850	7,751	1,209	328,591
环比变化	1.33%	1.75%	5.82%	-1.39%	1.52%
同比变化	17.49%	2.78%	10.38%	12.86%	15.84%
占比	86.92%	8.78%	2.36%	0.37%	
占比环比变化	-0.16%	0.02%	0.10%	-0.01%	

资料来源: 银保监会、中航证券研究所

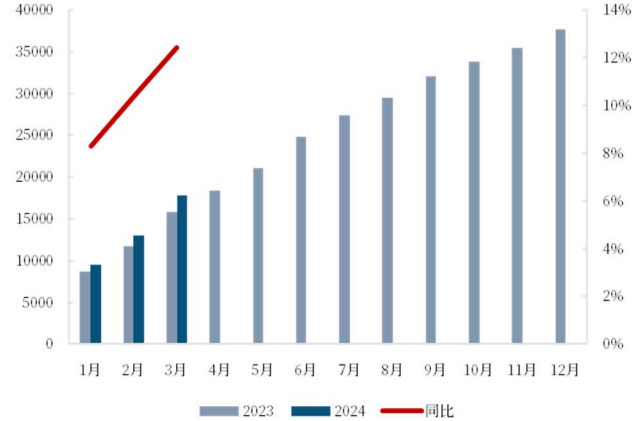
(二) 负债端

原保费收入: 2024 年 3 月, 全行业共实现原保险保费收入 21,543.91 亿元, 同比+10.73%。其中, 财产险业务原保险保费收入 3,709.53 亿元, 同比+3.20%; 人身险原保费收入 17,834.37 亿元, 同比+12.43%。

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 (%)


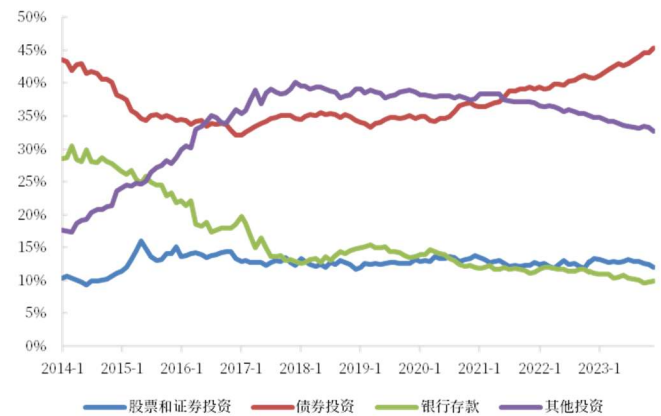
资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

- 6月6日, 国证监会与巴西证券交易委员会在北京更新签署了《证券期货监管合作谅解备忘录》, 标志着中巴证券期货监管机构的合作进入一个新阶段。
- 6月7日, 证监会就《中国证监会行政处罚裁量基本规则(征求意见稿)》公开征求意见。《裁量基本规则》共二十六条, 明确了行政处罚裁量基本规则制定目的和依据、行政处罚裁量的定义、行使裁量权应当遵循的指导原则和裁量政策, 规定了裁量阶次和裁量情节, 并对共同违法人的处罚规则、单位直接负责的主管人员和其他直接责任人员的处罚规则、新旧法律适用、立体追责、行刑衔接等与行政处罚裁量

相关的事项作出规定。

- 6月7日，在中国证监会统筹指导下，北京证券交易所起草了《北京证券交易所程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》，向市场公开征求意见。此次，为推动《管理规定》落地见效，北交所针对程序化交易报告管理、交易行为管理、信息系统管理、高频交易管理、监督检查等具体事项作出细化规定，研究形成《实施细则》。

2、公司公告

西部证券（148753）：2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第二期）发行结果公告

6月4日，西部证券发布公告，发行不超过人民币180亿元公司债券已获得中国证券监督管理委员会证监许可。本期债券发行规模为不超过（含）10亿元。本次债券发行时间自2024年6月3日至2024年6月4日，经发行人和主承销商协商一致，最终实际发行数量为10亿元，票面利率为2.29%，认购倍数为3.78倍。

锦龙股份（000712）：关于预挂牌转让中山证券股权的公告

6月5日，锦龙股份发布公告，公司将通过上海联合产权交易所公开挂牌的方式转让所持有的中山证券有限责任公司全部1,206,393,810股股权（占中山证券总股本的67.78%）。就本次股权交易事宜，公司拟于近日在上海联合产权交易所预挂牌；预挂牌仅为信息预披露，目的在于征寻标的股权意向受让方，不构成交易要约。

东方财富（300059）：关于子公司东方财富证券股份有限公司2024年度第七期短期融资券发行情况的公告

6月6日，东方财富发布公告，公司子公司东方财富证券股份有限公司2024年度第七期短期融资券已发行完毕，实际发行总额15亿元，票面利率2.10%。

华泰证券（601688）：公司关于间接全资子公司根据中期票据计划进行发行并由全资子公司提供担保的公告

6月6日，华泰证券发布公告，境外全资子公司华泰国际金融控股有限公司的附属公司华泰国际财务有限公司于2020年10月27日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）的境外中期票据计划，此中票计划由华泰国际提供担保。2024年6月6日，华泰国际财务在上述中票计划下发行两笔中期票据，发行金额分别为2,000万美元和3,000万美元。

中信证券（600030）：关于间接子公司发行中期票据并由全资子公司提供担保的公告

6月6日，中信证券发布公告，公司境外全资子公司中信证券国际的附属公司CSI MTN Limited于2022年3月29日设立本金总额最高为30亿美元（或等值其他货币）

的境外中期票据计划，此中票计划由中信证券国际提供担保。发行人于 2024 年 6 月 5 日在中票计划下发行一笔票据，发行金额 5 亿美元。本次发行后，发行人在中票计划下已发行票据的本金余额合计 15.3 亿美元。

(二) 保险

1、行业动态

- 金融监管总局于近日印发《关于推进普惠保险高质量发展的指导意见》，《指导意见》指出，普惠保险作为我国普惠金融的重要组成部分，要围绕保障民生、服务社会，努力为广大人民群众提供广泛覆盖、公平可得、保费合理、保障有效的保险服务。

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