

非银金融

非银行业周报（2024年第二十八期）：

“国联+民生”整合重组加速，券商行业并购重组再提速

市场表现：

本期（2024.8.5-2024.8.9）非银（申万）指数-2.31%，行业排名23/31，券商Ⅱ指数-1.62%，保险Ⅱ指数-3.80%；

上证综指-1.48%，深证成指-1.87%，创业板指-2.60%。

个股涨跌幅排名前五位：仁东控股（+11.11%）、海德股份（+1.52%）、国联证券（+1.52%）、天风证券（+0.81%）、东方证券（+0.71%）；

个股涨跌幅排名后五位：锦龙股份（-14.14%）、国盛金控（-7.47%）、中国人寿（-7.47%）、香溢融通（-5.25%）、中国太保（-5.17%）。

（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1.62%，跑输沪深300指数0.07pct，跑输上证综指数0.14pct。当前券商板块PB估值为1.00倍，位于历史低位。

本周，8月8日，国联证券发布《国联证券发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，公司拟通过发行A股股份方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，同时，公司还拟向不超过35名特定投资者发行股份募集配套资金，募集配套资金总额不超过人民币20亿元（含本数）。相较于2024年5月14日披露的重组方案，国联证券本次方案发生以下调整事项：（1）标的公司部分股份回购及无偿收回并减资，减资完成后，民生证券总股本由113.84亿股变更为113.73亿股（2）原交易对方泛海控股退出本次交易，不再以其持有的民生证券0.74%股份继续参与本次交易。国联证券强调，本次交易将促进两家券商业务渠道、客户资源和产品服务优化融合，强弱业务实现互补，在提升综合资本实力的同时，充分发挥规模效应，降低营业成本，提升运营效率。本次交易完成后，“国联+民生”将有望成为中央金融工作会议后获批的第一单券商并购案例。

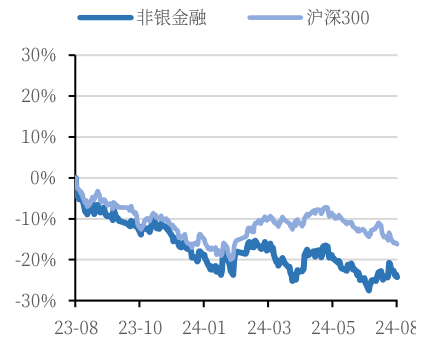
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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（第二十七期）：中小券商股权频繁流转，行业内部并购整合态势活跃 — 2024-08-08

非银行业周报（第二十六期）：券商业绩快报陆续披露，自营或仍为业绩支撑 — 2024-08-02

非银行业周报（第二十五期）：券商并购重组又获新进展，上市险企保费数据出炉 — 2024-07-23

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：

本周，保险板块下跌 3.80%，跑输沪深 300 指数 2.24pct，跑输上证综指数 2.32pct。

本周，险企陆续发布二季度偿付能力报告，非上市人身险公司上半年的投资收益率也逐渐披露。整体来看，险企的综合投资收益率明显高于财务投资收益率，延续了去年的趋势。主要受上半年债市走牛的影响，整体来看，已发布相关数据的 61 家非上市人身险公司的综合投资收益率水平明显高于财务投资收益率，综合投资收益率的平均值约为 4.13%，财务投资收益率的平均值约为 1.98%。短期来看，全社会资本回报仍可能维持缓慢下降趋势，在此背景下，长债仍存在利率下行的动能。因此，预计保险公司尤其是寿险公司仍将维持长久期债券的配置策略。在低利率环境下，强化资产负债统筹联动是险资应对当前资产负债管理挑战的重要举措。

保险板块当前的不确定性主要基于资产端面临的压力，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

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



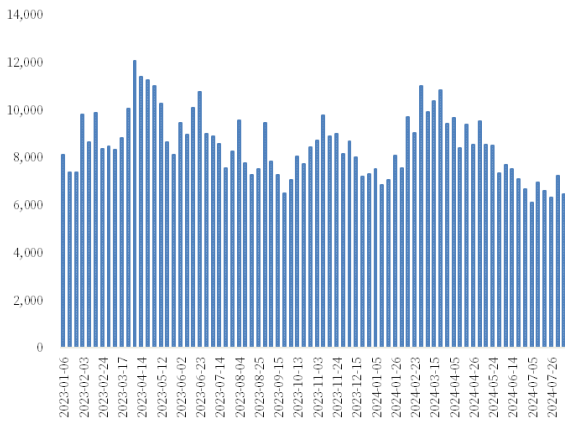
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2024 年 3 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

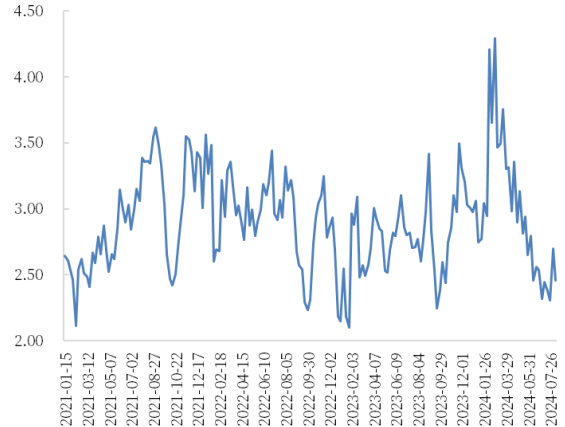
本周（8.5-8.9）A股日均成交额6468亿元，环比-10.51%；日均换手率2.46%，环比-0.24pct，本周，市场活跃度下滑。

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

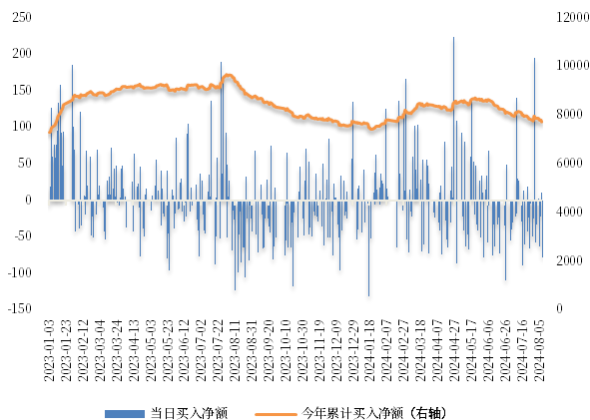
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

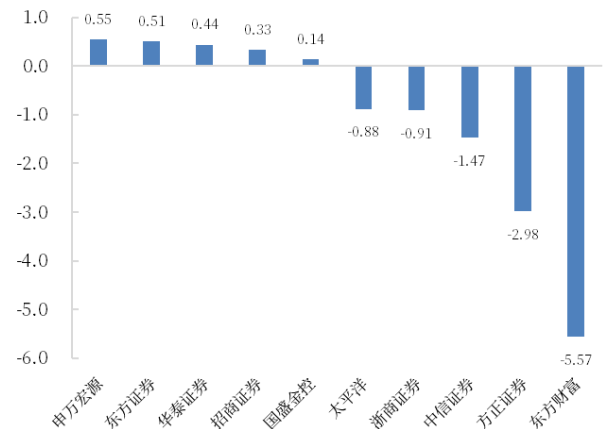
本周北向资金净流入-148亿元，较上周-180亿元；陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：申万宏源（+0.55亿元）、东方证券（+0.51亿元）、华泰证券（+0.44亿元）、招商证券（+0.33亿元）、国盛金控（+0.14亿元），区间持股市值变动后五大个股为东方财富（-5.57亿元）、方正证券（-2.98亿元）、中信证券（-1.74亿元）、浙商证券（-0.91亿元）、太平洋（-0.88亿元）。

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）

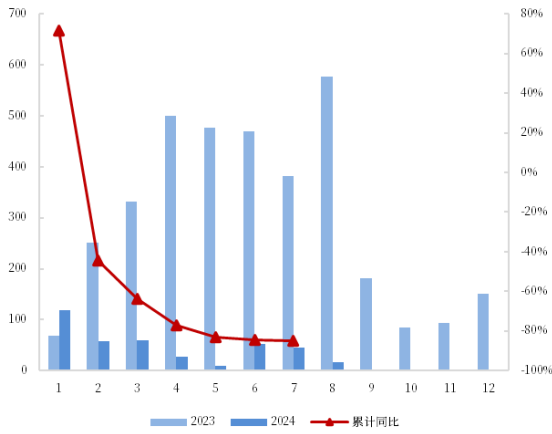


资料来源：WIND，中航证券研究所

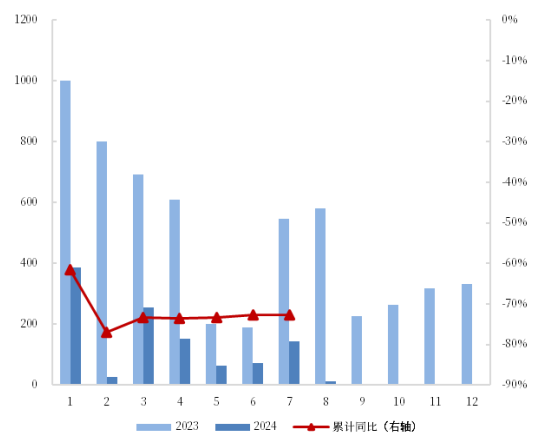
(二) 投行业务

截至2024年8月9日，本年股权融资规模达1,973亿元。其中IPO 385亿元，增

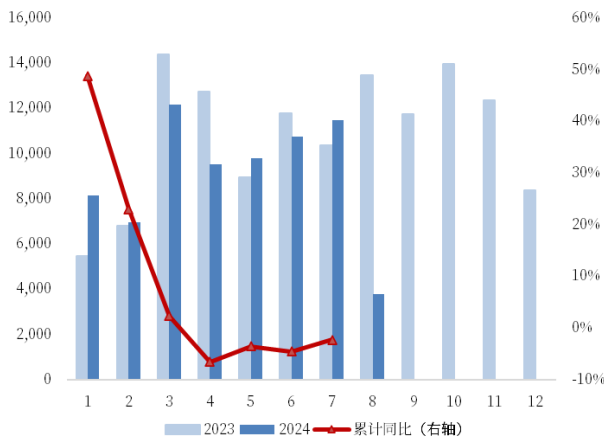
发 1110 亿元。其他再融资 1588 亿元。2024 年 7 月券商直接融资规模为 240.65 亿元，同比-78.30%，环比+66.34%。截至 8 月 9 日，券商累计主承债券规模 72,559.08 亿元。2024 年 7 月债券承销规模达到 11481.52 亿元，同比+10.95%，环比+6.94%。

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

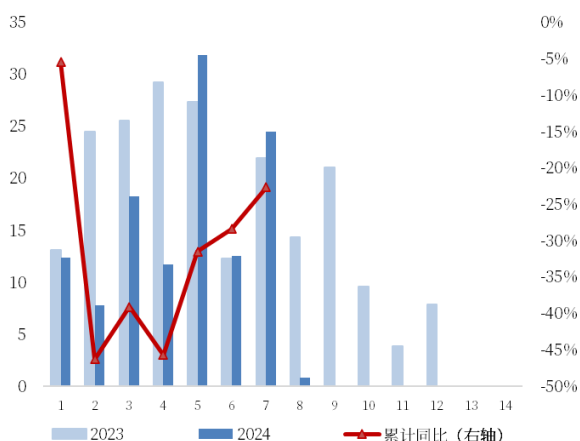
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

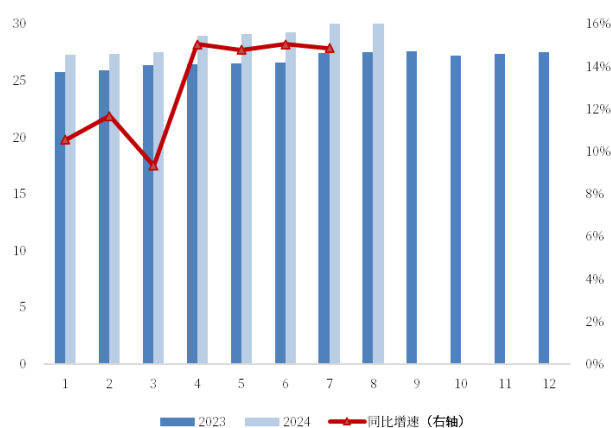
截至 8 月 9 日，券商资管累计新发行份额 120.02 亿份，新成立基金 1180 只。7 月共计新发资管产品 201 只，同比下滑 23.86%，共计市场份额 24.53 亿份，同比上涨 11.55%。截至 8 月 9 日，基金市场份额 29.84 亿份，实现基金规模 30.78 万亿元。

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

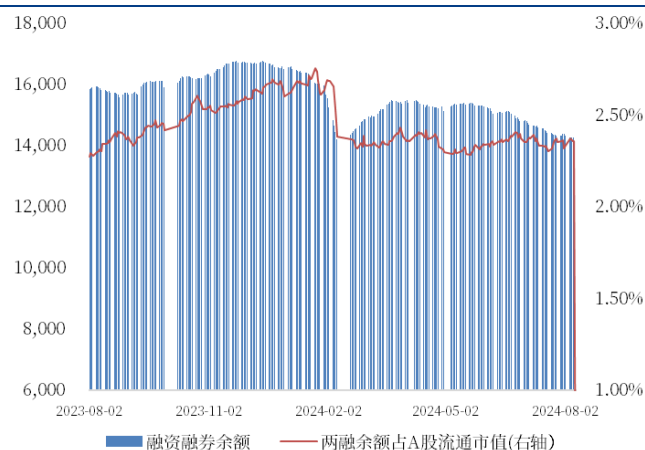
(四) 信用业务

截至8月8日,两融余额14247.17亿元,较上周同比-83.35亿元,8月两融日均余额14382亿元,环比-1.66%;截止8月9日,市场质押股数3,467.54亿股,市场质押股数占总股本4.32%,市场质押市值23,157.72亿元。

(五) 自营业务

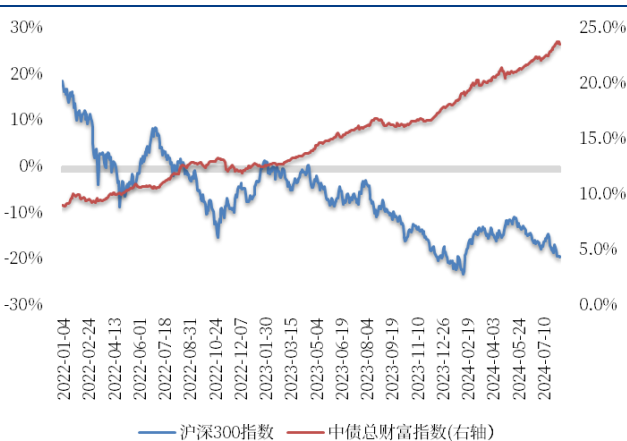
截至8月9日,沪深300年内上涨-1.56%,中债总财富(总值)指数年内下滑0.06%。本周股票市场小幅修复,债券市场快速下行。

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

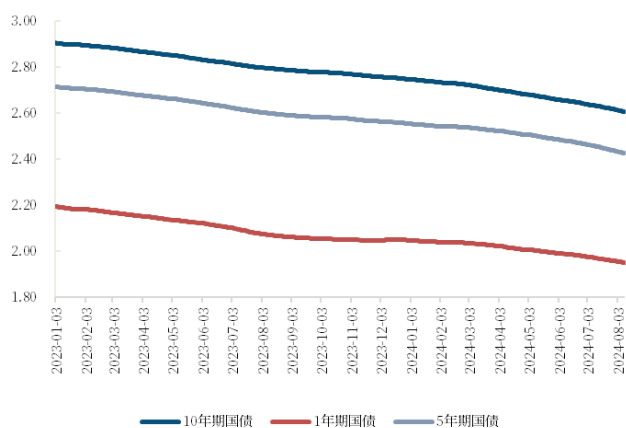


资料来源: WIND, 中航证券研究所

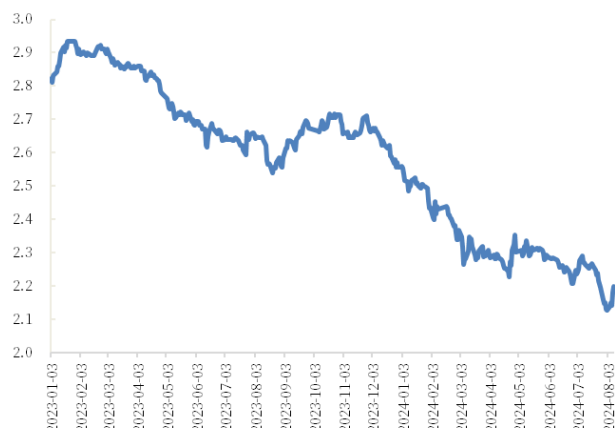
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至8月9日,10年期债券到期收益率为2.1986%,环比+7.09BP。10年期国债750日移动平均值为2.6069%,环比-0.60BP。

图12 国债到期收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

图13 750日国债移动平均收益率 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

截至2024年6月, 保险公司总资产为33.80万亿元, 环比+2.07%, 同比+15.74%。其中人身险公司总资产29.40万亿元, 环比+2.00%, 同比+17.43%, 占总资产的比重为86.98%; 财产险公司总资产2.97万亿元, 环比+2.79%, 同比+3.28%, 占总资产的比重为8.80%。

表1 2024年3月末保险资产规模及变化

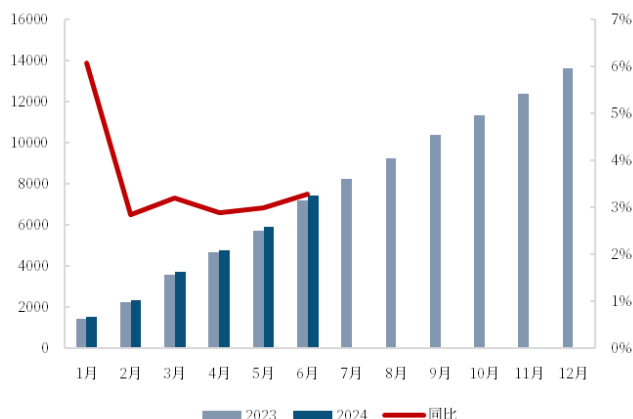
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	293,951	29,738	8,064	1,223	337,964
环比变化	2.00%	2.79%	5.58%	-0.10%	2.07%
同比变化	17.43%	3.28%	8.85%	14.04%	15.74%
占比	86.98%	8.80%	2.39%	0.36%	
占比环比变化	-0.07%	0.06%	0.08%	-0.01%	

资源来源: 银保监会、中航证券研究所

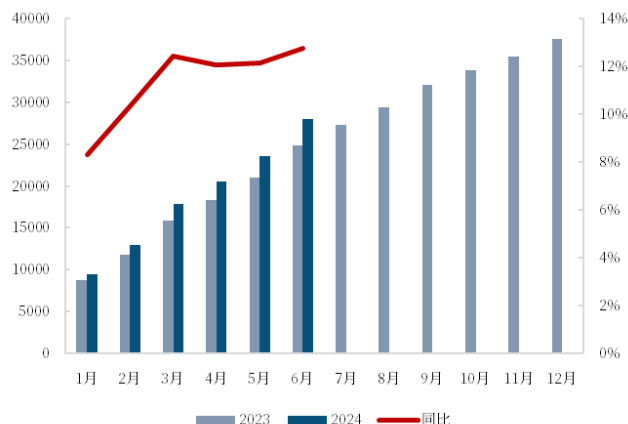
(二) 负债端

原保费收入: 2024年6月, 全行业共实现原保险保费收入35,467.39亿元, 同比+10.65%。其中, 财产险业务原保险保费收入7,442.35亿元, 同比+3.28%; 人身险原保费收入28,025.04亿元, 同比+12.79%。

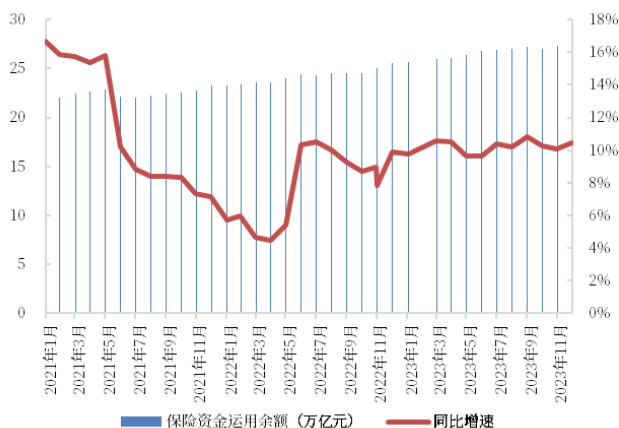
保险资金配置: 2024年2月, 全行业资金运用余额27.67万亿元, 同比增长10.47%。其中, 银行存款2.72万亿元, 占比9.84%; 债券12.57万亿元, 占比45.41%; 股票和证券投资基金3.33万亿元, 占比12.02%; 其他投资9.06万亿元, 占比32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


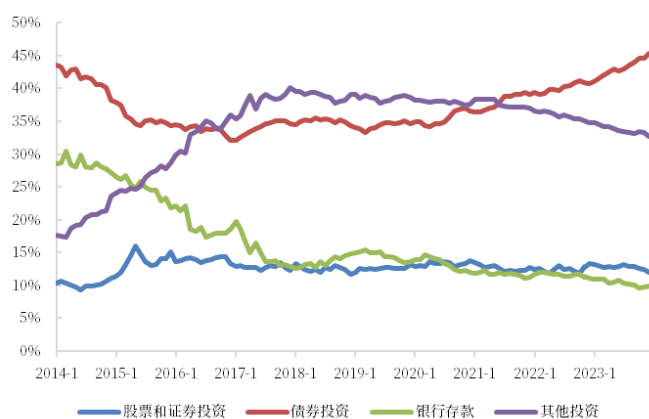
资料来源: WIND, 中航证券研究所

图15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图16 保险资金运用余额及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 8月9日, 券商分类评级结果正式出炉, 今年共107家券商主体参评(实际为146家公司, 但其中39家子公司合并至母公司评价), 较2023年新增1家券商。整体来看, 近年来各类档位券商数量总体保持稳定, A、B、C类公司数量占比分别为50%、40%、10%, AA级别公司保持在14家左右。
- 8月9日, 北京证券交易所近期启动了上市委员会和并购重组委员会委员增补工作。经单位推荐、资格审查、选聘委员会审议等程序, 形成上市委员会和并购重组委员会增补委员候选人名单, 现予以公示, 公示期为5个工作日。

2、公司公告

西南证券（6000369）：关于股东权益变动的进展公告

8月7日，西南证券发布公告，重庆市国有资产监督管理委员会决定将其持有的重庆轻纺控股（集团）公司80%股权无偿划转渝富控股。鉴于重庆轻纺控股（集团）公司持有公司0.41%股权，本次无偿划转事项完成后，渝富控股将间接增加持有公司0.41%股权，近日，公司接到渝富控股通知，前述股权无偿划转的相关市场监督管理局变更登记手续已办理完成。

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

8月5日，西部证券发布公告，根据《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第9号——回购股份》等规定，公司现披露回购进展情况，截至2024年7月末，公司未实施回购股份。

中信证券（601456）：关于华夏基金2024年半年度业绩快报的公告

8月6日，中信证券发布公告，截至2024年6月30日，华夏基金总资产人民币188.38亿元，总负债人民币60.17亿元；2024年上半年实现营业收入人民币36.69亿元，净利润人民币10.62亿元，综合收益总额人民币10.69亿元。截至2024年6月30日，华夏基金母公司管理资产规模为人民币21,584.89亿元。

东北证券（000686）：2024年面向专业投资者公开发行公司债券（第三期）票面利率公告

8月7日，东北证券发布公告，发行人和主承销商在网下向专业机构投资者进行了票面利率询价，利率询价区间为1.70%-2.70%。根据网下向专业机构投资者询价结果，经发行人和主承销商充分协商和审慎判断，最终确定本期债券的票面利率为2.05%。

国联证券（601456）：关于本次交易方案调整不构成重组方案重大调整的说明

8月8日，国联证券发布公告，2024年8月8日，公司召开了第五届董事会第十七次会议，会议审议并通过了《关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易方案（调整后）的议案》等相关议案，公司拟向民生证券的45名股东发行股份购买其所持有的民生证券99.26%股份，同时向不超过35名特定对象发行股份募集配套资金。

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