

2024年10月26日

证券研究报告|行业研究|行业点评

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第三十六期）：

#### 券商三季报陆续披露，自营有望驱动业绩改善

##### 市场表现：

本期（2024.10.21-2024.10.25）非银（申万）指数-0.28%，行业排 30/31，券商 II 指数-0.99%，保险 II 指数+0.92%；

上证综指+1.17%，深证成指+2.53%，创业板指+2.00%。

个股涨跌幅排名前五位：仁东控股（+21.34%）、天风证券（+17.82%）、国海证券（+11.04%）、天茂集团（+9.76%）、锦龙股份（+7.51%）；

个股涨跌幅排名后五位：海通证券（-11.01%）、中粮资本（-9.17%）、国泰君安（-6.71%）、拉卡拉（-6.21%）、新力金融（-3.71%）。

（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 0.99%，跑输沪深 300 指数 1.78pct，跑输上证综指数 2.15pct。当前券商板块 PB 估值为 1.45 倍，位于 2020 年 40 分位点附近。

本周，10月25日，中证协制定发布《证券公司收益凭证发行管理办法》，自发布之日起实施。收益凭证是券商在场外向合格投资者非公开发行的债务融资工具，作为券商场外业务的重要组成部分，在服务居民财富管理需求、拓宽券商流动性管理渠道、提升市场流动性等方面发挥了积极作用。《管理办法》明确了收益凭证发行全流程业务规范和监管要求，主要内容包括明确业务定位、强化风险管控、强化投资者适当性管理、规范发行销售行为、加强合规风控管理、强化监测监管六大方面。

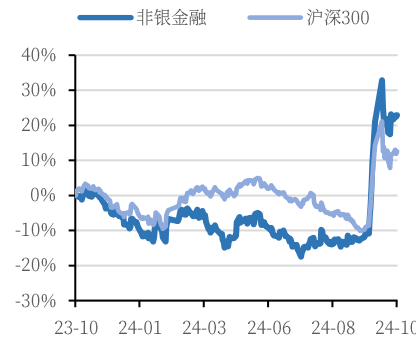
10月23日，首创证券率先披露2024年首份上市券商三季报。前三季度，首创证券实现营业收入18.53亿元，（+42.81%），实现归母净利润7.5亿元，（+63.1%）。第三季度实现营业收入5.99亿元，（+33.68%），实现归母净利润2.73亿元，（+47.76%）。业绩增长的原因主要得益于资产管理业务手续费净收入增长及金融工具投资总收益增长。25日，东方财富发布2024年三季报，前三季度公司实现营业总收入73.04亿元（-13.96%），实现归母净利润60.42亿元（-2.69%）。其中，第三季度公司实现营业总收入23.59亿元（-13.86%），实现归母净利润19.86亿元（+0.09%）。第三季度债市表现较为强劲，同时权益市场探底回升，预计券商投资业绩有所修复，权益自营业务收入有望驱动券商三季报业绩改善。

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（2024年第三十五期）：互惠便利操作启动，券商估值仍有提升空间—2024-10-21

非银行业周报（2024年第三十四期）：国泰海通提前复牌，并购重组持续推进—2024-10-13  
2024年四季度策略—站在当前时点，如何看待券商股—2024-10-13

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

综合来看，在政策和流动性持续支持下，当前资本市场信心有望进一步增强，对券商经纪，财富，投资等多项业务形成实质性利好。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，建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券等。

#### **保险：**

本周，保险板块上涨 0.92%，跑赢沪深 300 指数 0.13pct，跑输上证综指数 0.24pct。

本周，金融监管总局发布《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》，旨在推动商业保险年金发展，完善养老第三支柱。《通知》明确商业保险年金的业务范围，鼓励保险公司开发满足养老需求的产品。此举将引导保险公司在精算技术、长期产品开发和资金管理方面发挥优势，提供多样化养老保障和财务规划服务。预计头部险企将更受益，特别是在产品创新和养老金规划管理方面。《通知》将极大地推动作为第三支柱的商保年金市场的发展。通过明确商保年金的概念，有助于提升市场的透明度和认知度，使更多消费者了解并接受这一产品。近年来，随着养老保障需求的上升，商保年金产品快速发展，个人养老金保险、商业养老年金保险等产品快速扩容。据国家统计局发布的数据，截至 2023 年底，我国 60 岁及以上人口达 2.97 亿人，占总人口的 21.1%，全社会养老保障需求巨大。当前，我国商保年金市场仍处于起步阶段，险企还需要不断提升专业能力，以确保产品的稳健运行和消费者的合法权益。

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
(二) 保险 .....	10
1、行业动态 .....	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



---

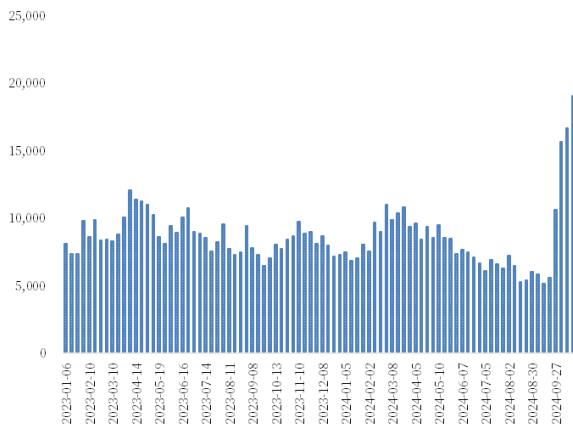
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化 .....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

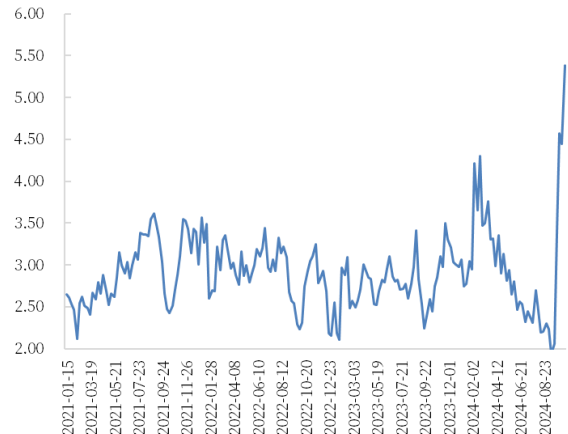
本周 (10.21-10.25) A 股日均成交额 19097 亿元, 环比+14.49%; 日均换手率 5.38%, 环比+0.93pct, 本周, 市场活跃度持续回升。

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

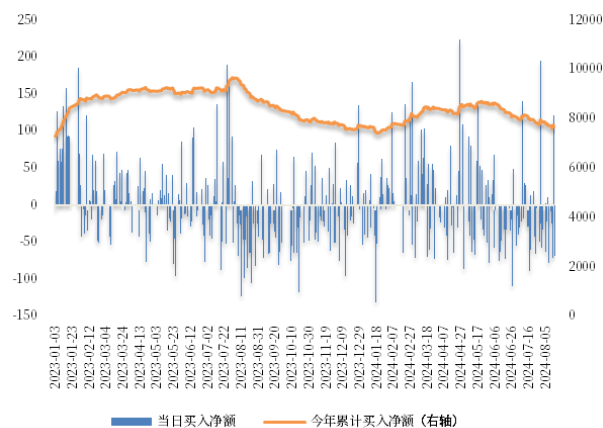
图2 A股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

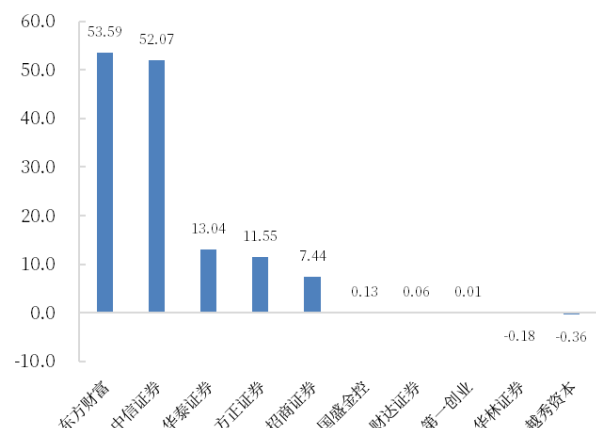
截至 9 月 30 日, 陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为: 东方财富 (+53.59 亿元)、中信证券 (+52.07 亿元)、华泰证券 (+13.04 亿元)、方正证券 (+11.55 亿元)、招商证券 (+7.44 亿元), 区间持股市值变动后五大个股为越秀资本 (-0.36 亿元)、华林证券 (-0.18 亿元)、第一创业 (+0.01 亿元)、财达证券 (+0.06 亿元)、国盛金控 (+0.13 亿元)。

图3 陆港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)

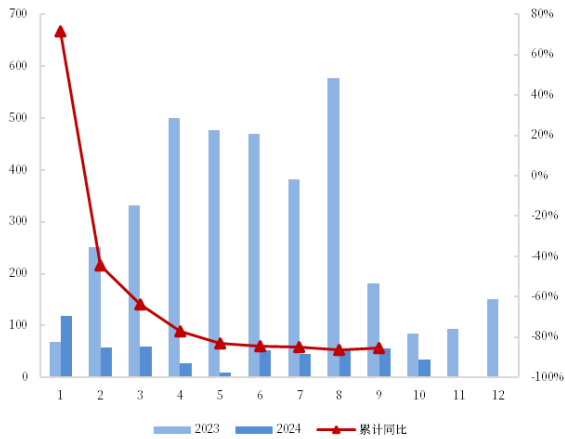


资料来源: WIND, 中航证券研究所

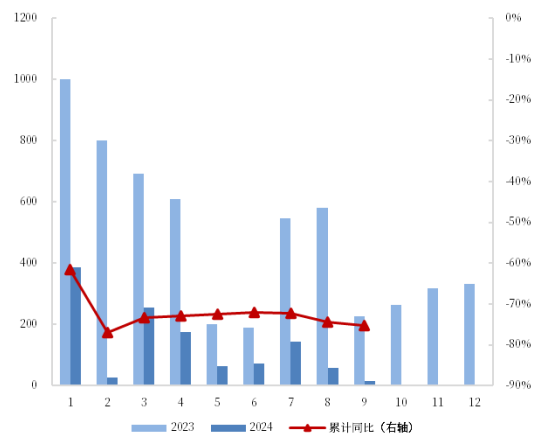
### (二) 投行业务

截至 2024 年 10 月 25 日, 本年股权融资规模达 2,418.66 亿元。其中 IPO 513 亿

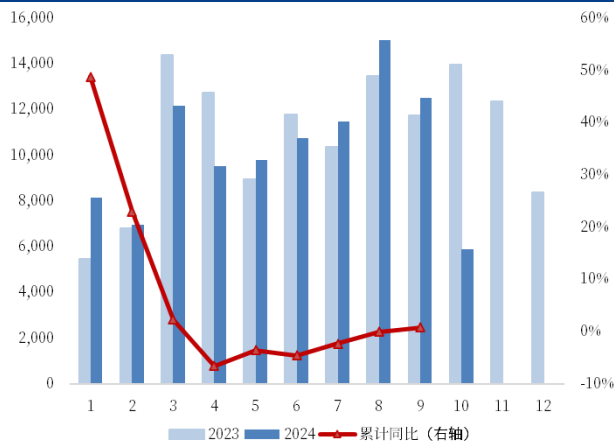
元，再融资 1906 亿元，其中，增发 1195 亿元。2024 年 9 月券商直接融资规模为 209.05 亿元，同比-62.05%，环比+52.61%。截至 10 月 25 日，券商累计主承债券规模 102,216.56 亿元。2024 年 9 月债券承销规模达到 12512.52 亿元，同比+6.69%，环比-16.74%。

**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

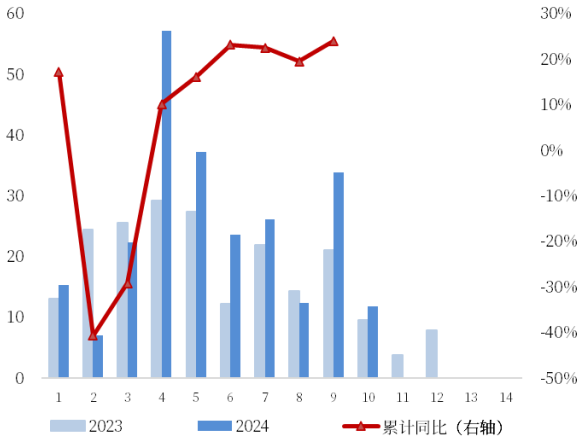
**图7 债承规模（亿元）及增速**


资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

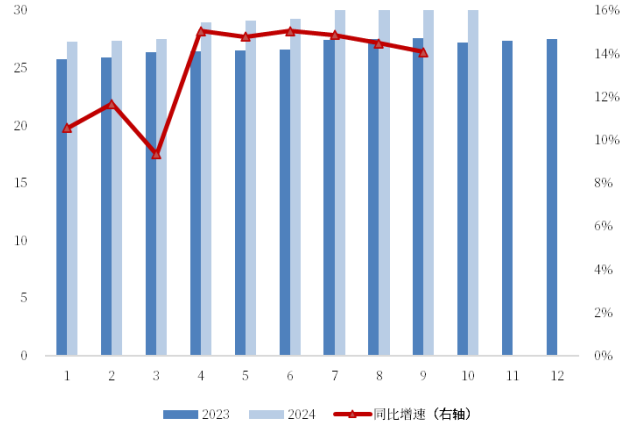
截至 10 月 25 日，券商资管累计新发行份额 246.97 亿份，新成立基金 2078 只。9 月共计新发资管产品 201 只，同比下滑 21.48%，共计市场份额 33.83 亿份，同比上涨 60.65%。截至 10 月 25 日，基金市场份额 29.36 万亿份，实现基金规模 31.11 万亿元。

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

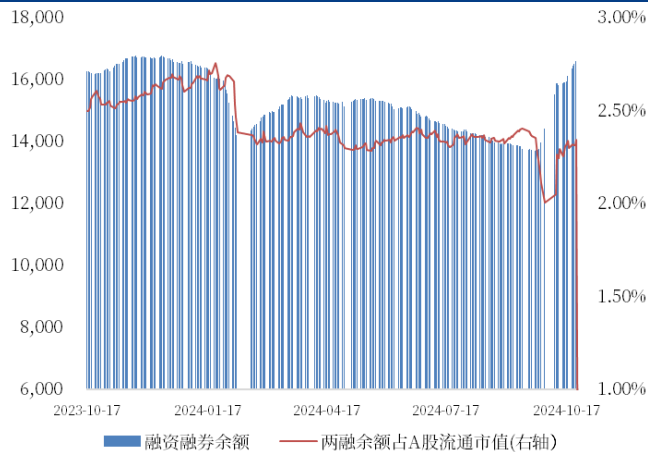
## (四) 信用业务

截至10月24日,两融余额16588.37亿元,较上周同比+478.55亿元,10月两融日均余额16051亿元,环比+15.88%;截止10月25日,市场质押股数3,353.26亿股,市场质押股数占总股本4.20%,市场质押市值26,683.61亿元。

## (五) 自营业务

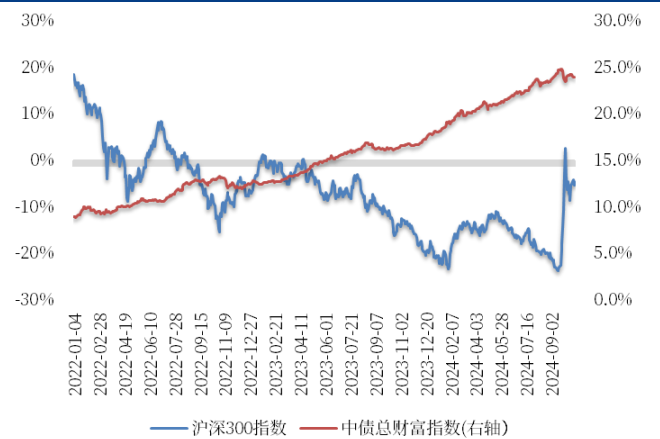
截至10月25日,沪深300年内上涨+0.79%,中债总财富(总值)指数年内下滑0.25%。本周股票市场大幅修复,债券市场快速上行。

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



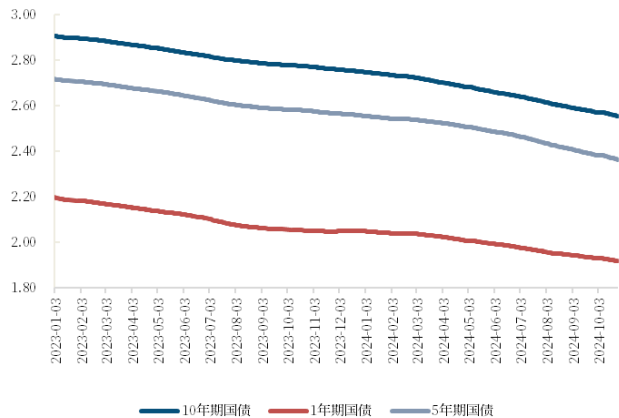
资料来源: WIND, 中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

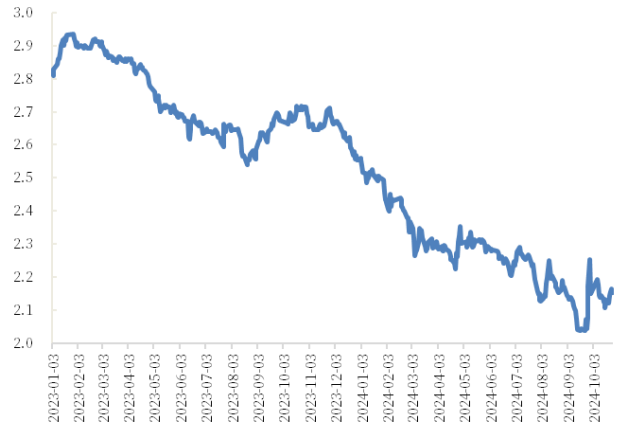
### (一) 资产端

截至10月25日,10年期债券到期收益率为2.1539%,环比+3.28BP。10年期国

债 750 日移动平均值为 2.5533%，环比-0.46BP。

**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8月，保险公司总资产为34.13万亿元，环比+0.66%，同比+16.31%。其中人身险公司总资产29.76万亿元，环比+0.80%，同比+17.98%，占总资产的比重为87.20%；财产险公司总资产2.94万亿元，环比-0.09%，同比+3.34%，占总资产的比重为8.62%。

**表1 2024年8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)	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

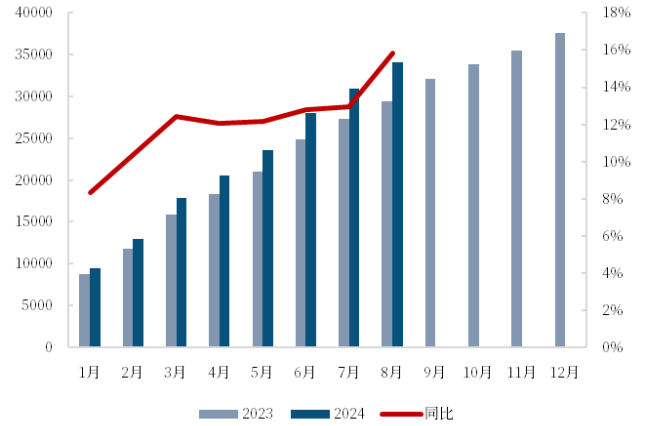
原保费收入：2024年8月，全行业共实现原保险保费收入43,783.65亿元，同比+13.04%。其中，财产险业务原保险保费收入9,647.64亿元，同比+4.11%；人身险原保费收入34,136.00亿元，同比+15.85%。

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%。

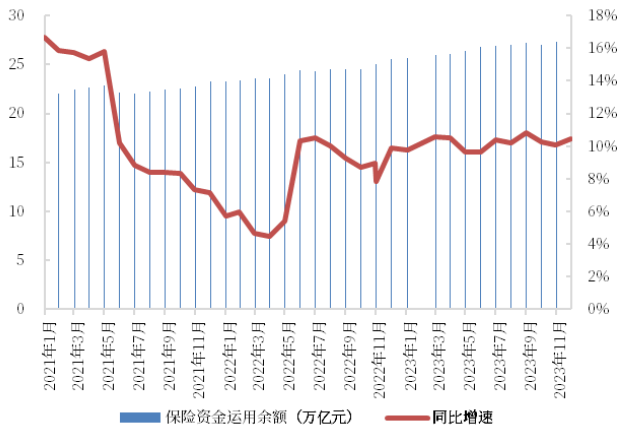


**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**

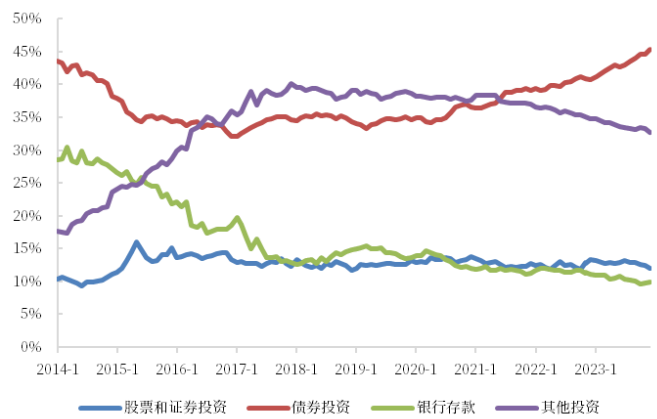

资源来源：WIND，中航证券研究所

**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

- 10月25日，中国证券业协会制定了《证券公司收益凭证发行管理办法》，经协会第七届理事会第十八次会议表决通过，并向中国证监会备案，现予发布，自发布之日起施行。
- 10月25日，证监会同意大连商品交易所原木期货和期权注册。下一步，证监会将督促大连商品交易所做好各项工作，保障原木期货和期权的平稳推出和稳健运行。

## 2、公司公告

### 光大证券（601788）：关于参与互换便利有关事项获得中国证监会复函的公告

10月21日，光大证券发布公告，公司近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于光大证券股份有限公司参与互换便利有关事项的复函》，具体内容如下：对公司参与互换便利（SFISF）无异议。

### 招商证券（600999）：关于参与互换便利获得中国证监会复函的公告

10月21日，招商证券发布公告，公司收到中国证券监督管理委员会《关于招商证券股份有限公司参与互换便利有关事项的复函》。根据复函，中国证监会对公司参与互换便利（SFISF）无异议。

### 兴业证券（601377）：关于2024年度第二期短期融资券发行结果的公告

10月22日，兴业证券发布公告，公司2024年度第二期短期融资券已于2024年10月22日发行完毕。实际发行总额50亿元，票面利率1.98%。

### 长城证券（002939）：2024年度第九期短期融资券发行结果公告

10月17日，长城证券发布公告，2024年度第九期短期融资券已于2024年10月23日发行完毕，实际发行总额10亿元，票面利率1.97%。

### 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

10月24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10月23日在中票计划下发行一笔票据，发行金额2,790万美元。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19.85亿美元。

## （二）保险

### 1、行业动态

- 10月23日，金融监管总局印发《关于大力发展商业保险年金有关事项的通知》，引导保险公司积极发展商保年金，推动养老第三支柱完善，头部险企预计更受益。

### 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。  
增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。  
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