

非银金融

非银行业周报（2024年第三十八期）：

券商并购重组持续升温，带动板块估值修复

市场表现：

本期（2024.11.4-2024.11.8）非银（申万）指数+12.00%，行业排 3/31，券商 II 指数+15.04%，保险 II 指数+6.67%；

上证综指+5.51%，深证成指+6.75%，创业板指+9.32%。

个股涨跌幅排名前五位：华林证券（+45.02%）、天茂集团（+33.93%）、渤海租赁（+31.69%）、中信证券（+24.79%）、西部证券（+24.07%）；

个股涨跌幅排名后五位：中粮资本（-6.61%）、海德股份（-4.44%）、天风证券（+0.17%）、哈投股份（+0.27%）、浙江东方（+2.21%）。

（注：去除 ST 及退市股票）

核心观点：

证券：

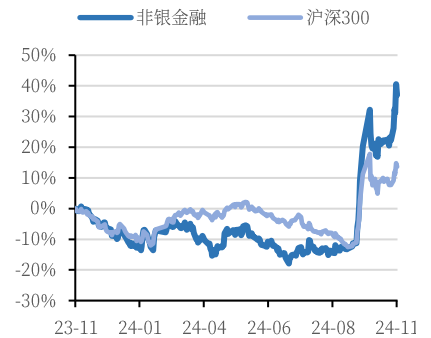
市场层面，本周，证券板块上涨 15.04%，跑赢沪深 300 指数 9.53pct，跑赢上证综指数 9.53pct。当前券商板块 PB 估值为 1.64 倍，位于 2020 年 50 分位点附近。本周，11 月 7 日，西部证券发布公告，拟通过协议转让方式受让长安投资、杭州普润、天津吉睿、诸暨楚紫、北京同盛、横琴鑫和、北京用友、宁远高分别持有的国融证券 42.0747%、14.0252%、1.683%、2.2578%、1.9747%、1.122%、1.122%、0.3366% 股份，合计 64.5961% 股份。11 月 8 日，西部证券股票强势涨停，领涨 A 股券商板块。本次交易后，公司的资产规模、归母净利润将有一定幅度的增加，有利于增强公司抗风险能力和持续经营能力。截至今年三季度末，西部证券总资产为 964.69 亿元，净资产为 284.60 亿元，国融证券总资产为 173.99 亿元，净资产为 42.63 亿元。在业绩表现方面，西部证券前三季度营业收入为 44.31 亿元，归母净利润为 7.29 亿元，国融证券营业收入为 7.04 亿元，实现净利润 0.47 亿元。同时，有助于两家券商实现区域互补，当前西部证券主要深耕陕西地区，国融证券布局以内蒙古、北京、上海等地为主。11 月 5 日，上海市人民政府官网显示，国泰君安与海通证券合并重组的事项获得市政府批复同意。券商并购重组事件持续升温，包括“国泰君安+海通证券”“国联证券+民生证券”“浙商证券+国都证券”“国信证券+万和证券”。受益于行业并购重组投资主线影响，券商板块估值得到持续修复。截至 11 月 8 日，券商板块年内上涨 46.35%，个股方面，43 家上市券商中，有 42 只个股年内股价都实现上涨。其中，34 只个股涨幅

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年第三十七期）：券商三季报披露完毕，自营仍为业绩有力支撑 — 2024-11-03

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 — 2024-10-30

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

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

超 20%，8 只个股涨幅超 50%，涨幅最高的个股为天风证券，年内涨幅为 88.67%。

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 6.67%，跑赢沪深 300 指数 1.16pct，跑赢上证综指数 1.16pct。

本周，截至 11 月 7 日，已有 75 家人身险公司披露三季度偿付能力报告。从可比数据来看，今年前三季度，人身险公司实现保险业务收入和净利润“双增”，其中净利润同比大幅增长。人身险公司实现保险业务收入合计 28575.31 亿元，同比增长 8.6%。净利润方面，有 48 家险企实现盈利、27 家亏损，实现净利润合计 2846.74 亿元，同比增长 135%。预计险企利润高增主要受益于资本市场好转带来的投资收益率回暖。财险公司方面，三季度偿付能力报告陆续披露。今年前三季度，人保财险、平安产险、太保产险车险签单保费收入合计达 4664.27 亿元，占财险行业车险保费收入的 71.3%，具有很强的“马太效应”，对中小财险公司后续打造比较优势、提供特色化服务是一个考验。未来预计险企将更加关注跨周期稳健投资收益，随着权益市场的整体回暖，预计后续险企依旧有望维持高增业绩表现。

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



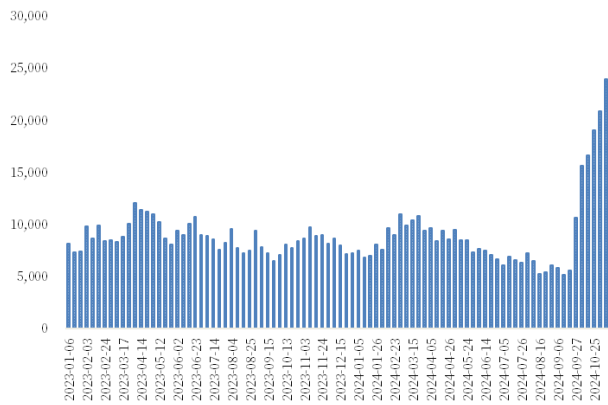
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

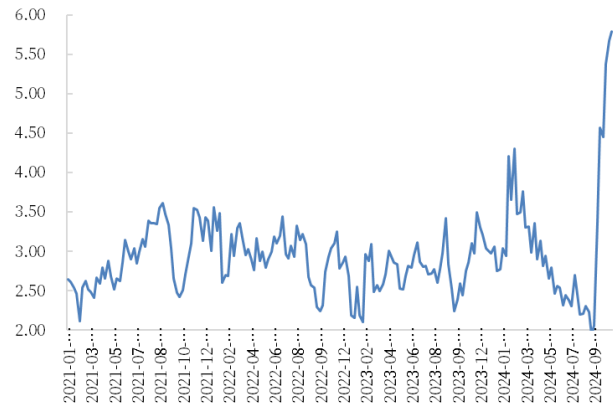
本周 (11.4-11.8) A 股日均成交额 23987 亿元, 环比+14.86%; 日均换手率 5.79%, 环比+0.12pct, 本周, 市场活跃度持续回升。

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

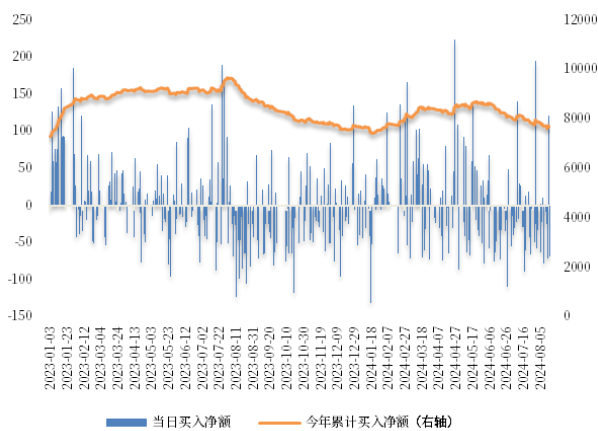
图2 A股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

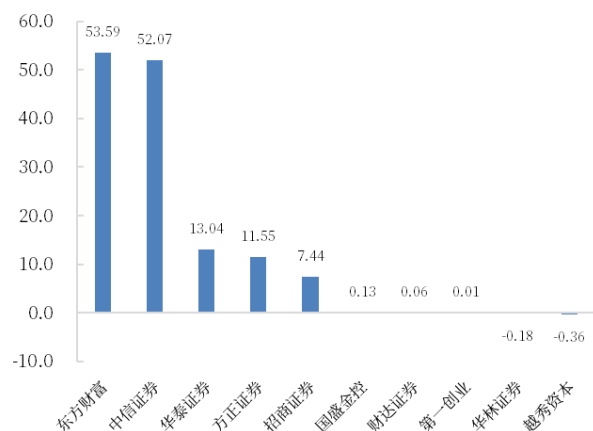
截至9月30日, 陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为: 东方财富 (+53.59 亿元)、中信证券 (+52.07 亿元)、华泰证券 (+13.04 亿元)、方正证券 (+11.55 亿元)、招商证券 (+7.44 亿元), 区间持股市值变动后五大个股为越秀资本 (-0.36 亿元)、华林证券 (-0.18 亿元)、第一创业 (+0.01 亿元)、财达证券 (+0.06 亿元)、国盛金控 (+0.13 亿元)。

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)

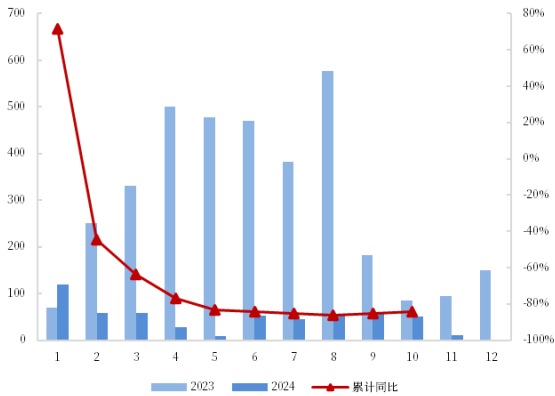


资料来源: WIND, 中航证券研究所

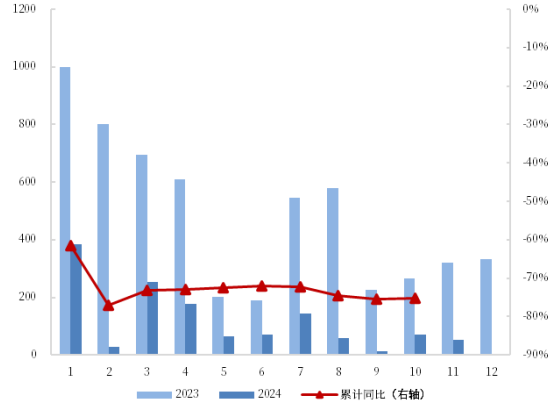
(二) 投行业务

截至2024年11月8日, 本年股权融资规模达2,522.38亿元。其中IPO 538亿

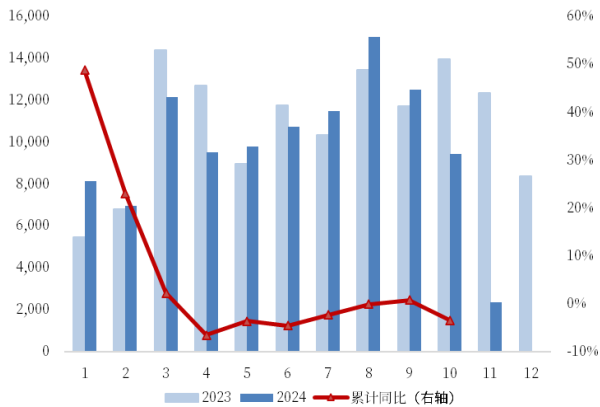
元，再融资 1984 亿元，其中，增发 1317 亿元。2024 年 10 月券商直接融资规模为 145.25 亿元，同比-64.04%，环比-30.52%。截至 11 月 8 日，券商累计主承债券规模 108,123.57 亿元。2024 年 10 月债券承销规模达到 9438.45 亿元，同比-32.34%，环比-24.57%。

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


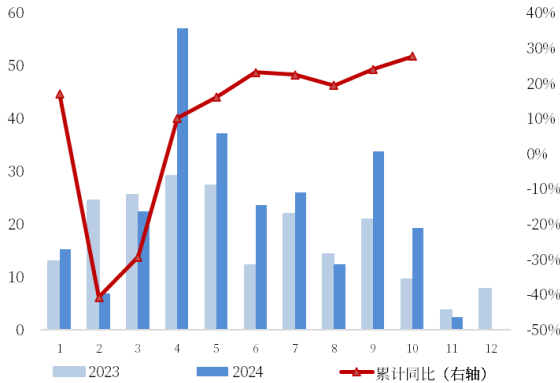
资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速


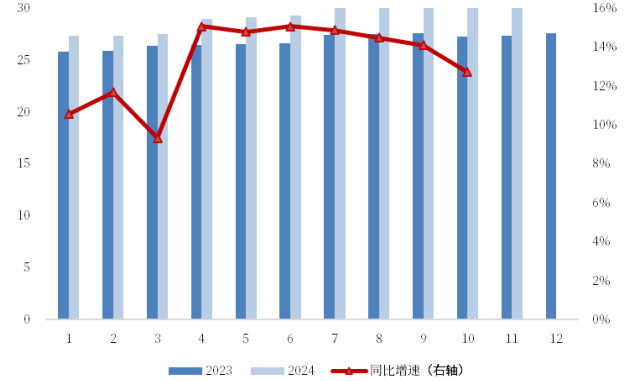
资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

截至 11 月 8 日，券商资管累计新发行份额 257.06 亿份，新成立基金 2172 只。10 月共计新发资管产品 118 只，同比下滑 21.48%，共计市场份额 33.83 亿份，同比下降 36.90%。截至 11 月 8 日，基金市场份额 29.44 万亿份，实现基金规模 31.67 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）


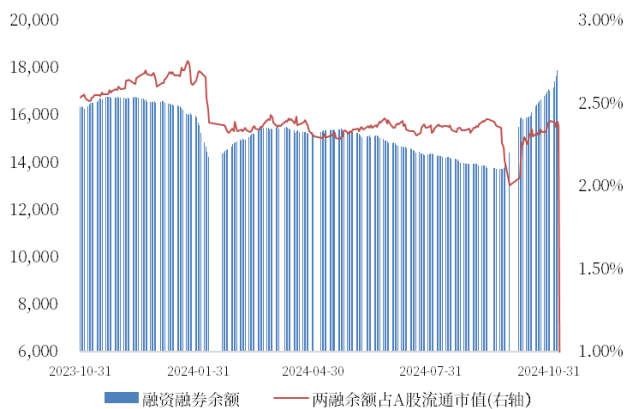
资料来源：WIND，中航证券研究所

（四）信用业务

截至11月7日，两融余额17869.89亿元，较上周同比+859.29亿元，10月两融日均余额16281亿元，环比+6.96%；截止11月8日，市场质押股数3,331.07亿股，市场质押股数占总股本4.15%，市场质押市值28,067.86亿元。

（五）自营业务

截至11月8日，沪深300年内上涨19.61%，中债总财富（总值）指数年内上涨5.60%。本周股票市场小幅上升，债券市场上行。

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

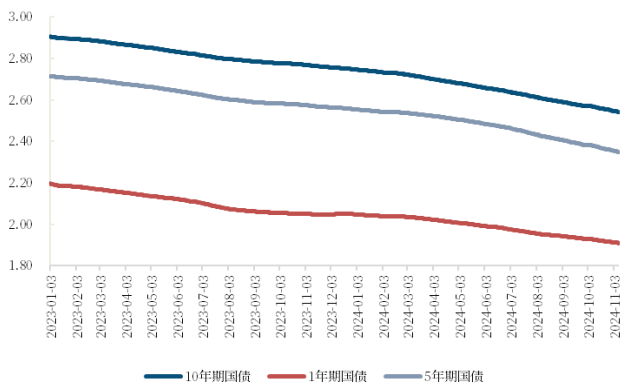

资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

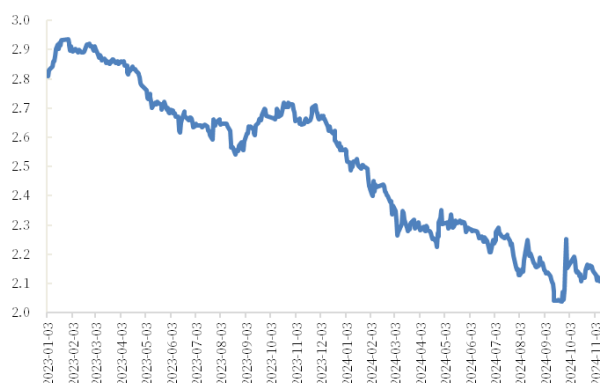
（一）资产端

截至11月8日，10年期债券到期收益率为2.1067%，环比-2.08BP。10年期国债

750 日移动平均值为 2.5420%，环比-0.47BP。

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

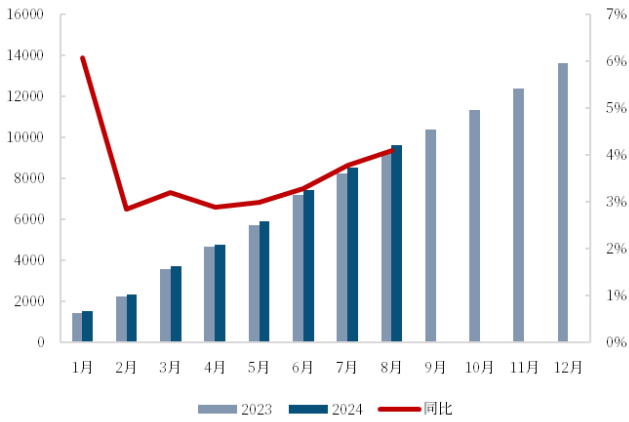
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	297,615	29,413	7,834	1,219	341,285
环比变化	0.80%	-0.09%	-1.27%	-0.53%	0.66%
同比变化	17.98%	3.34%	7.72%	15.43%	16.31%
占比	87.20%	8.62%	2.30%	0.36%	
占比环比变化	0.12%	-0.06%	-0.04%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

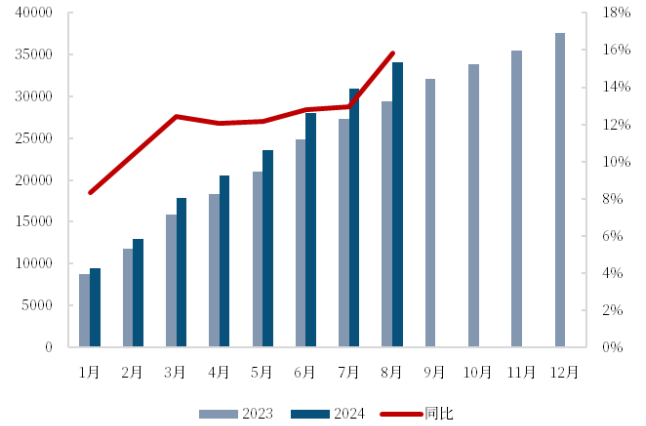
(二) 负债端

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%。

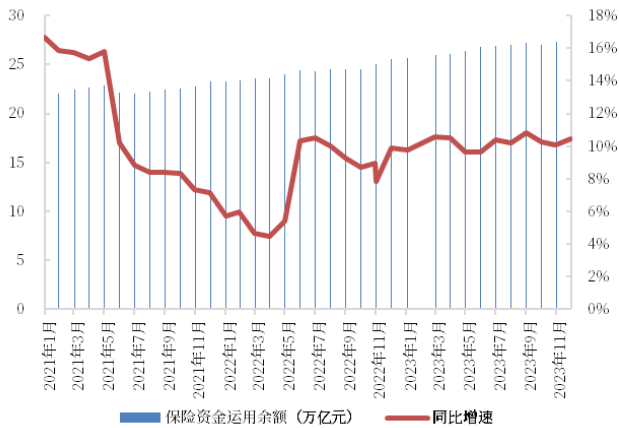
保险资金配置：2024 年 2 月，全行业资金运用余额 27.67 万亿元，同比增长 10.47%。其中，银行存款 2.72 万亿元，占比 9.84%；债券 12.57 万亿元，占比 45.41%；股票和证券投资基金 3.33 万亿元，占比 12.02%；其他投资 9.06 万亿元，占比 32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


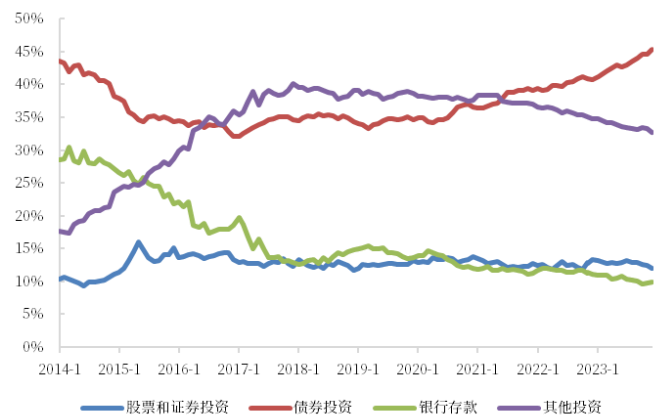
资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

- 11月5日,上海市人民政府发布《上海市人民政府关于同意国泰君安证券股份有限公司与海通证券股份有限公司合并重组的批复》,同意国泰君安证券股份有限公司与海通证券股份有限公司合并重组。
- 11月8日,央行发布《2024年第三季度中国货币政策执行报告》,要求充分发挥货币信贷政策导向作用。
- 11月8日,全国人大常委会办公厅举行新闻发布会。财政部部长蓝佛安表示,安

排 6 万亿元债务限额置换地方政府存量隐性债务。

2、公司公告

西部证券（002673）：第六届董事会第十六次会议决议公告

11 月 7 日，西部证券第六届董事会第十六次会议审议通过了关于公司收购国融证券控股权的提案。西部证券拟通过协议转让方式受让国融证券 64.5961%股份。股权转让的价格为 3.3217 元/股，总价约为 38.25 亿元。

国泰君安（601211）：国泰君安证券股份有限公司关于重大资产重组的进展公告

11 月 8 日，国泰君安与海通证券正在筹划由公司通过向海通证券全体 A 股换股股东发行 A 股股票、向海通证券全体 H 股换股股东发行 H 股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行 A 股股票募集配套资金。

中信证券（600030）：中信证券股份有限公司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

11 月 7 日，公司发布公告称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。

浙商证券（601878）：浙商证券股份有限公司关于控股股东持股比例因公司可转债转股被动稀释的权益变动提示性公告

11 月 7 日，公司发布公告称公司控股股东持有本公司股份的比例由本次权益变动前的 53.7770%减少至 52.5039%，持股比例被动稀释 1.2731%。

国信证券（002736）：国信证券股份有限公司关于发行股份购买资产暨关联交易的进展公告

11 月 5 日，公司发布公告称公司拟通过发行 A 股股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司、深圳市鲲鹏股权投资有限公司、深业集团有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、深圳远致富海十号投资企业、成都交子金融控股集团有限公司、海口市金融控股集团有限公司合计持有的万和证券股份有限公司 96.08%股份。

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:

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起。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