

2024年11月11日

超配

# 券商并购重组提速，化债政策催化险企投资表现

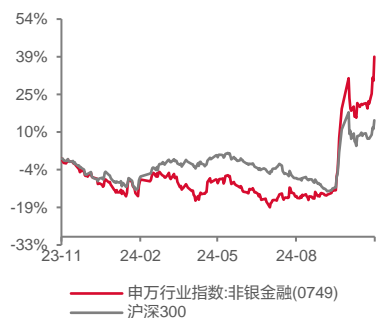
——非银金融行业周报（20241104-20241110）

证券分析师

陶圣禹 CFA FRM

S0630523100002

tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 券商“跨境理财通”试点启动，非银三季报表现稳健夯实配置基础——非银金融行业周报（20241028-20241103）
2. 金融街论坛强化资本市场定位，把握三季报超预期带来的配置机遇——非银金融行业周报（20241014-20241020）
3. 9月产寿险增速环比回落，关注新定价产品全面上线后的价值提升——上市险企2024年9月保费点评

投资要点:

- **行情回顾:** 上周非银指数上涨12%，相较沪深300超涨6.5pp，其中券商与保险指数呈现同步上涨态势，分别为15.04%和6.67%，证券指数超额明显。市场数据方面，上周市场股基日均成交额26703亿元，环比上一周增长16.1%；两融余额1.8万亿元，环比上一周增长6.1%；股票质押市值3.02万亿元，环比上一周增长7.6%。
- **券商: 开户热情高涨推动交投活跃度提升，并购重组提速夯实配置逻辑。** 1) 上周股基日均成交额达2.67万亿元，环比提升16.1%，交投活跃度持续提升。此外，上交所披露10月新开户达685万户，创下历史第三高单月记录，资本市场在严监管、防风险背景下的高质量发展趋势持续凸显，市场吸引力显著提升，增量资金入场有望持续推动经纪、财富、信用等业务回暖。2) 上周国泰君安与海通证券合并事宜获上海市政府批复同意，一流国际投行建设提速；西部证券收购国融证券控股权方案推出，拟协议受让8家股东共计64.5961%股权，转让价格为3.32元/股，以2023年净资产测算交易PB为1.48x，完成后将成为控股股东，并购浪潮下中小券商区域整合也在加速落地。3) 政策重心正逐步从IPO、再融资向并购重组倾斜，券商板块亦受政策催化有所表现，一方面并购重组业务需求旺盛，可一定程度上抵消一二级市场逆周期调节下的股权融资低迷态势，另一方面券商板块有潜在并购重组预期的概念标的更受市场青睐。
- **保险: 一揽子化债政策利好投资表现，看好开门红阶段NBV的高质量增长。** 1) 资产端来看，上周人大常委会会议推出近年来力度最大的化债措施，合计消化地方政府隐性债务10万亿元，我们认为一方面债券市场供给增加给予险资固收类资产配置更大的灵活性，另一方面也有利于推动长端利率企稳，利好资产再配置。此外，会议提到支持房地产市场健康发展的相关税收政策即将推出，专项债券支持回收闲置存量土地、新增土地储备，以及收购存量商品房用作保障性住房等措施，也一定程度上催化了权益市场表现，险资地产风险敞口逐步释放，经济企稳有望推动β属性持续凸显。2) 负债端来看，现阶段已步入2025“开门红”销售，存贷款利率下调持续催化保险销售需求，前期预定利率下调也进一步提升渠道、产品价值率，叠加“炒停售”催化下代理人续期收入稳定所带来的队伍质态改善，看好开门红阶段NBV的高质量增长。3) 中国人保上周召开新能源车险专题开放日，提出新能源车险保费贵、承保亏的原因是赔付高，主要是赔付率高和出险频率高导致。具体来看，营运车占比高、年轻客户占比高、使用强度大、新能源汽车维修难是主要催化因素。中国人保凭借定价、渠道、理赔、风险减量、融合等优势持续创新，未来聚焦于“车+一切”、服务新能源车企、引领行业标准等核心板块布局，以期推动新能源车险转型升级。
- **投资建议:** 1) 券商: 资本市场新“国九条”顶层设计指引明确了培育一流投资银行的有效性和方向性，活跃资本市场的长逻辑不变，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇；2) 保险: 新“国十条”聚焦强监管、防风险框架下的高质量发展，并以政策支持优化产品设计、提升渠道价值，建议关注具有竞争优势的大型综合险企。
- **风险提示:** 系统性风险对券商业绩与估值的压制、长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，监管政策调整导致业务发展策略落地不到位。

## 正文目录

1. 周行情回顾 .....	4
2. 市场数据跟踪 .....	6
3. 行业新闻 .....	7
4. 风险提示 .....	7

## 图表目录

图 1 A 股大盘走势（截至 2024/11/8）	4
图 2 日均股基成交额表现	6
图 3 沪深交易所换手率表现	6
图 4 融资余额及环比增速	6
图 5 融券余额及环比增速	6
图 6 股票质押参考市值及环比增速	6
图 7 十年期利率走势	6
图 8 股票承销金额表现	7
图 9 债券承销金额及环比	7
表 1 指数涨跌幅（截至 2024/11/8）	4
表 2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/11/8）	4
表 3 A 股保险最新表现（截至 2024/11/8）	5
表 4 A 股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/11/8）	5
表 5 主要港美股最新表现（截至 2024/11/8）	5
表 6 行业新闻一览	7

## 1.周行情回顾

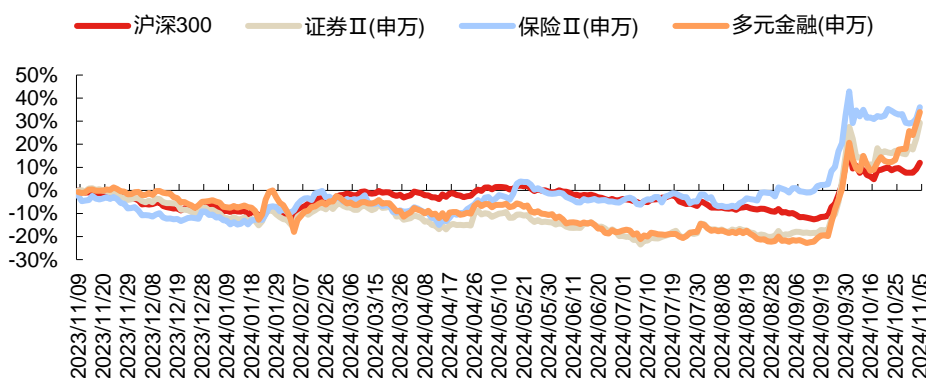
上周宽基指数方面，上证指数上涨 5.5%，深证成指上涨 6.8%，沪深 300 上涨 5.5%，创业板指数上涨 9.3%；行业指数方面，非银金融(申万)上涨 12%，其中证券 II (申万)上涨 15%，保险 II (申万)上涨 6.7%，多元金融(申万)上涨 7.9%。

表1 指数涨跌幅（截至 2024/11/8）

代码	指数名称	周涨跌幅	1 个月 涨跌幅	3 个月 涨跌幅	年初至今 涨跌幅
000001.SH	上证指数	5.5%	5.9%	20.6%	11.8%
399001.SZ	深证成指	6.8%	5.7%	33.0%	1.3%
000300.SH	沪深 300	5.5%	3.7%	23.2%	6.0%
399006.SZ	创业板指数	9.3%	1.8%	45.5%	-1.1%
801790.SI	非银金融(申万)	12.0%	10.1%	59.8%	43.5%
801193.SI	证券 II (申万)	15.0%	10.7%	64.8%	50.1%
801194.SI	保险 II (申万)	6.7%	6.8%	48.7%	31.7%
801191.SI	多元金融(申万)	7.9%	18.0%	63.0%	38.1%

资料来源：Wind，东海证券研究所

图1 A 股大盘走势（截至 2024/11/8）



资料来源：Wind，东海证券研究所

表2 A 股券商前十涨幅表现（截至 2024/11/8）

证券代码	中文简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)	A/H 溢价
002945.SZ	华林证券	17.62	45.0%	475.74	323.86	7.19	N/A
600030.SH	中信证券	34.88	24.8%	5,169.41	25.71	1.98	50%
002673.SZ	西部证券	10.00	24.1%	446.96	43.89	1.58	N/A
300059.SZ	东方财富	28.24	22.8%	4,457.84	55.54	5.79	N/A
601066.SH	中信建投	30.70	22.3%	2,381.31	42.22	3.21	183%
601099.SH	太平洋	4.99	15.5%	340.13	250.41	3.54	N/A
002797.SZ	第一创业	9.73	13.7%	408.89	63.52	2.62	N/A
601881.SH	中国银河	16.35	13.4%	1,787.77	21.70	1.67	122%
601198.SH	东兴证券	12.82	12.8%	414.40	32.05	1.50	N/A
601901.SH	方正证券	9.61	12.5%	791.10	36.26	1.68	N/A

资料来源：Wind，东海证券研究所

表3 A股保险最新表现（截至 2024/11/8）

证券代码	证券简称	最新收盘价	周涨跌幅	周成交额（亿元）	A/H 溢价率	A-PEV(25E)
000627.SZ	天茂集团	4.50	33.9%	64.21	N/A	N/A
601336.SH	新华保险	55.70	16.6%	126.68	155%	0.58
601628.SH	中国人寿	48.95	15.0%	63.31	248%	0.93
601319.SH	中国人保	7.60	6.0%	49.80	127%	N/A
601318.SH	中国平安	59.12	5.3%	362.60	31%	0.64
601601.SH	中国太保	38.09	3.8%	107.35	51%	0.60

资料来源：Wind，东海证券研究所

表4 A股多元金融前十涨幅表现（截至 2024/11/8）

证券代码	证券简称	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
300033.SZ	同花顺	303.80	50.4%	1,633.23	127.32	24.08
000415.SZ	渤海租赁	4.82	31.7%	298.09	14.74	0.98
300803.SZ	指南针	109.68	15.0%	449.14	14,019.38	24.62
600816.SH	建元信托	3.65	14.4%	359.32	724.55	2.64
600390.SH	五矿资本	8.36	13.7%	376.04	24.71	0.88
601519.SH	大智慧	9.42	12.7%	188.76	-57.21	13.13
000987.SZ	越秀资本	8.59	12.0%	430.97	20.90	1.47
000563.SZ	陕国投 A	4.46	10.4%	228.08	19.25	1.29
002961.SZ	瑞达期货	16.93	10.2%	75.34	22.45	2.77
000617.SZ	中油资本	8.88	10.2%	1,122.62	28.05	1.10

资料来源：Wind，东海证券研究所

表5 主要港美股最新表现（截至 2024/11/8）

证券代码	证券简称	币种	最新股价	周涨跌幅	总市值（亿元）	PE(TTM)	PB(MRQ)
HOOD.O	ROBINHOOD MARKETS	USD	30.54	27.4%	269.97	51.42	3.75
1833.HK	平安好医生	HKD	12.84	11.1%	143.66	-614.74	0.98
6060.HK	众安在线	HKD	15.10	9.6%	221.94	5.18	1.00
0388.HK	香港交易所	HKD	339.40	8.9%	4,303.04	36.26	8.51
AFRM.O	AFFIRM	USD	46.48	7.5%	145.97	-32.72	5.15
SQ.N	BLOCK	USD	74.56	3.3%	462.13	43.88	2.32
3360.HK	远东宏信	HKD	5.62	2.4%	242.79	4.26	0.46
WDH.N	水滴公司	USD	1.14	1.8%	4.21	11.32	0.64
2588.HK	中银航空租赁	HKD	61.65	0.3%	427.86	5.69	0.90
0966.HK	中国太平	HKD	13.54	-0.3%	486.63	8.12	0.62
1299.HK	友邦保险	HKD	61.95	-0.5%	6,761.15	17.93	2.20
FUTU.O	富途控股	USD	94.51	-0.6%	130.35	24.12	3.78
NOAH.N	诺亚控股	USD	12.24	-1.8%	8.10	8.47	0.60
TIGR.O	老虎证券	USD	6.22	-4.0%	11.48	43.61	2.29
HUIZ.O	慧择	USD	0.75	-6.4%	0.37	12.18	0.68

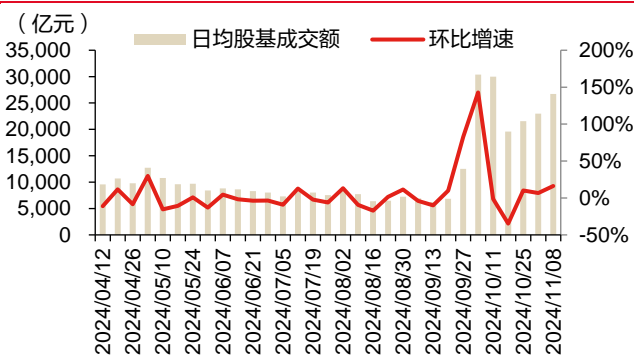
资料来源：Wind，东海证券研究所

## 2.市场数据跟踪

**经纪：**上周市场股基日均成交额 26703 亿元，环比上一周增长 16.1%；上交所日均换手率 1.81%，深交所日均换手率 4.87%。

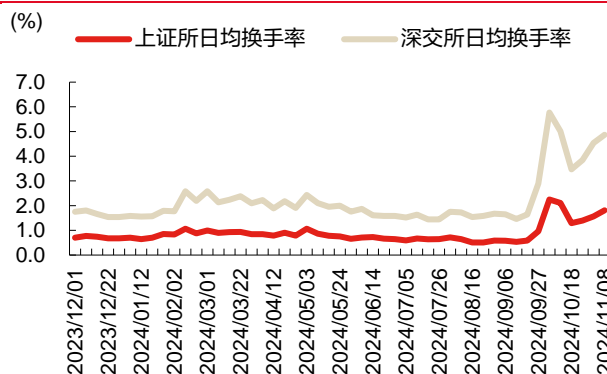
**信用：**两融余额 1.8 万亿元，环比上一周增长 6.1%，其中融资余额 1.79 万亿元，环比上一周增长 6.1%，融券余额 104 亿元，环比上一周增长 6.5%，股票质押市值 3.02 万亿元，环比上一周增长 7.6%。

图2 日均股基成交额表现



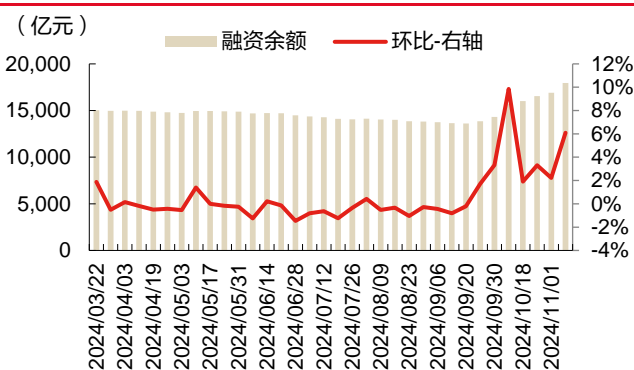
资料来源：Wind，东海证券研究所

图3 沪深交易所换手率表现



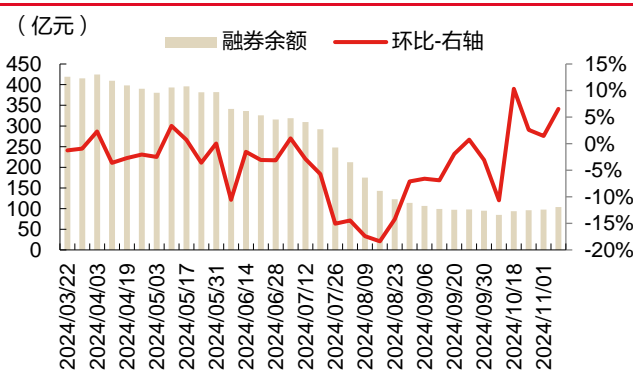
资料来源：Wind，东海证券研究所

图4 融资余额及环比增速



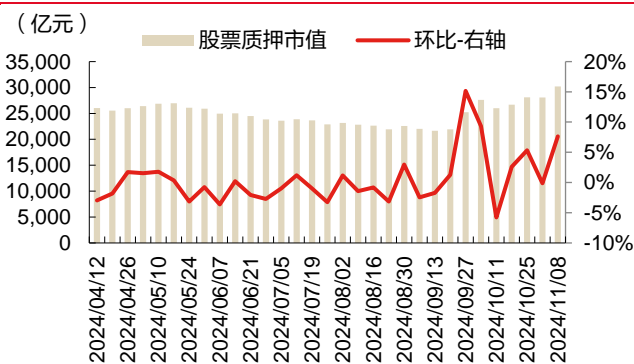
资料来源：Wind，东海证券研究所

图5 融券余额及环比增速



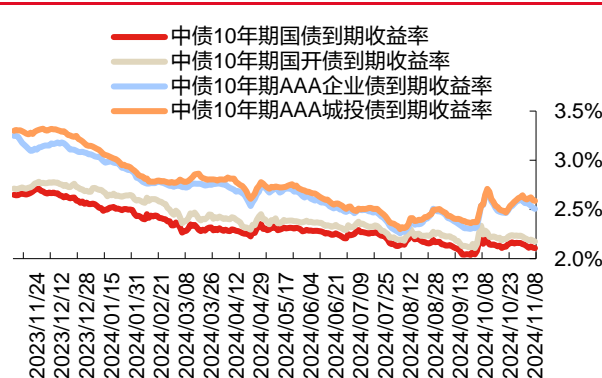
资料来源：Wind，东海证券研究所

图6 股票质押参考市值及环比增速



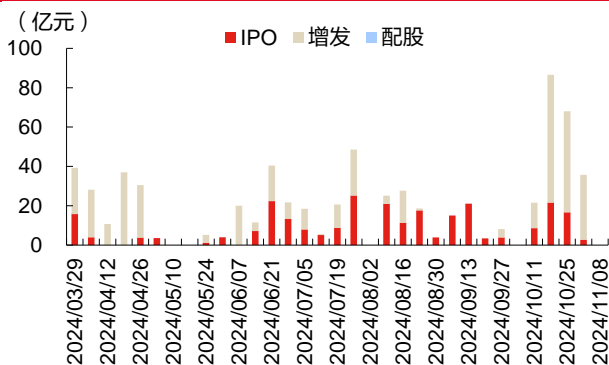
资料来源：Wind，东海证券研究所

图7 十年期利率走势



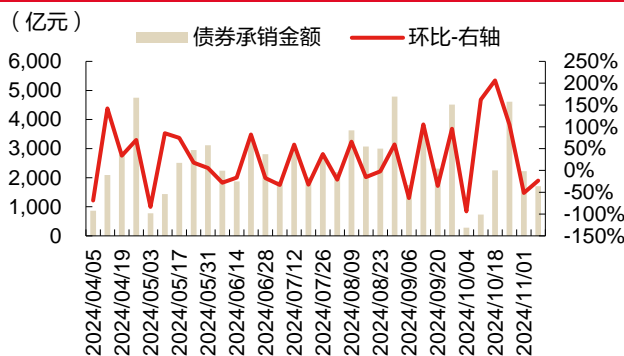
资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 股票承销金额表现



资料来源：Wind，东海证券研究所

图9 债券承销金额及环比



资料来源：Wind，东海证券研究所

### 3.行业新闻

表6 行业新闻一览

日期	来源	内容
2024/11/5	上海市政府	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。
2024/11/6	上交所	与德意志交易所集团、中欧国际交易所签署互联互通存托凭证业务专项合作谅解备忘录，沪德两所将共同为互联互通中国存托凭证和全球存托凭证的发行上市提供服务。
2024/11/7	证监会	副主席李明 7 日在 2024 年上海证券交易所国际投资者大会上的致辞中表示，落实好资本市场改革开放举措，提升 A 股投资价值，为投资者创造长期回报。
2024/11/7	上交所	理事长邱勇 7 日在 2024 年上交所国际投资者大会上致辞表示，将加快投资端建设，积极鼓励各类中长期资金通过指数化投资方式配置资产。
2024/11/8	人大常委会	十四届全国人大常委会第十二次会议 11 月 8 日审议通过近年来力度最大的化债举措：增加地方政府债务限额 6 万亿元，用于置换存量隐性债务，为地方政府腾出空间更好发展经济、保障民生。随后，财政部部长蓝佛安在新闻发布会上表示，从 2024 年开始，我国将连续五年每年从新增地方政府专项债券中安排 8000 亿元，专门用于化债，累计可置换隐性债务 4 万亿元。再加上这次全国人大常委会批准的 6 万亿元债务限额，直接增加地方化债资源 10 万亿元。
2024/11/8	证监会	主席吴清近日在上海召开两场行业机构座谈会，与证券公司、公募基金和私募基金负责人代表深入交流，充分听取意见建议。吴清强调，证券基金机构要进一步坚定信心，加快提升投行、投资、投研等专业能力，加强对创新产品的风险控制，助力市场平稳运行。
2024/11/9	证监会	首席风险官严伯进 11 月 9 日在第十五届财新峰会上表示，证监会将统筹推动投资端、融资端改革，进一步增强资本市场各项制度对科技创新企业的包容性、适配性、精准度。

资料来源：Wind，东海证券研究所

### 4.风险提示

- 1) 系统性风险对券商业绩与估值的压制，包含市场行情的负面影响超预期、中美关系等国际环境对宏观经济带来的影响超预期等系统性风险。
- 2) 长端利率超预期下行与权益市场剧烈波动，导致保险公司资产端投资收益率下降以及负债端准备金多提。
- 3) 监管政策调整导致业务发展策略落地不到位，包括对衍生品、直接融资等券商业务监管的收紧，人身险代理人分级制度推出导致队伍规模下滑，金融控股公司加强监管等。

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8621) 20333275  
 手机: 18221959689  
 传真: (8621) 50585608  
 邮编: 200215

### 北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)  
 座机: (8610) 59707105  
 手机: 18221959689  
 传真: (8610) 59707100  
 邮编: 100089