

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第三十九期）：

#### 利好政策持续落地，券商估值仍有回升空间

##### 市场表现：

本期（2024.11.11-2024.11.15）非银（申万）指数-7.65%，行业排 29/31，券商 II 指数-8.05%，保险 II 指数-6.42%；

上证综指-3.52%，深证成指-3.70%，创业板指-3.36%。

个股涨跌幅排名前五位：光大证券（+4.99%）、锦龙股份（+2.25%）、建元信托（-1.92%）、中金公司（-2.05%）、华金资本（-2.86%）；

个股涨跌幅排名后五位：华林证券（-15.89%）、新力金融（-14.48%）、天茂集团（-12.89%）、中航产融（-12.68%）、第一创业（-11.72%）。

（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 8.05%，跑输沪深 300 指数 4.76pct，跑输上证综指数 4.53pct。当前券商板块 PB 估值为 1.51 倍，位于 2020 年 50 分位点附近。

本周，11月15日，证监会发布施行《上市公司监管指引第10号——市值管理》。具体来看，《指引》要求上市公司以提高公司质量为基础，提升经营效率和盈利能力，并结合实际情况依法合规运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购等方式，推动上市公司投资价值合理反映上市公司质量。近年来，证监会持续推动上市公司质量提升，支持和引导上市公司不断改善经营效率和盈利能力，增强信息披露质量和透明度，增进与投资者沟通互动，综合运用分红、回购、大股东增持等手段提升投资价值。《指引》明确了上市公司董事会、董事和高级管理人员等相关方的责任，并对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求。长期来看，《指引》有助于帮助上市公司的投资价值得到合理反映，有助于切实提升投资者回报。此外，长期破净股也有望迎来投资机遇。继九月底国务院新闻办公室举行新闻发布会以来，互换便利操作工作启动，市值管理政策落地，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。

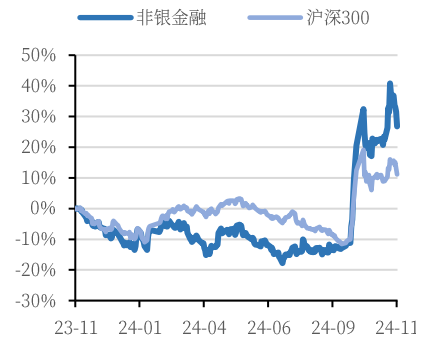
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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（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——2024-11-10

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

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，保险板块下跌 6.42%，跑输沪深 300 指数 3.13pct，跑输上证综指数 2.90pct。

本周，A 股五大上市险企前 10 月保费数据悉数披露。2024 年 1-10 月，A 股 5 家上市险企合计实现原保费收入 2.52 万亿元（+5.7%）。具体来看，5 家上市险企保费收入全部实现正增长。其中，中国平安原保费收入 7432.44 亿元（+8.2%），在 5 家公司中增速居首。中国人寿、中国人保、中国太保、新华保险分别实现原保费收入 6269 亿元、6065.1 亿元、3924.48 亿元、1556.32 亿元，对应增速依次为 4.9%、5.3%、4.5%、1.8%。寿险方面，平安人寿、中国人寿、太保寿险、新华保险、人保寿险 5 家合计实现原保费收入 1.55 万亿元，同比增长 5.5%；财险方面，人保财险、平安产险、太保财险 3 家合计实现原保费收入 8994.75 亿元，同比增长 5.8%。考虑到当前行业面临的养老、医疗、养康、储蓄等多元需求，叠加渠道及产品改革初见成效，预计上市险企 2025 年“开门红”及全年仍可实现价值正增长。中长期看，随着监管加速推进负债成本优化、宏观经济企稳复苏，以及长期债券供给增加，险企的利差损风险将逐步缓解。

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 .....	11
2、公司公告 .....	11

## 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



---

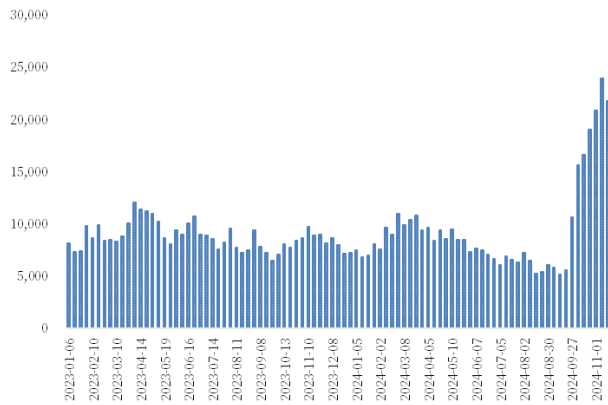
图 12 国债到期收益率 (%) .....	8
图 13 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	8
图 14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 15 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	9
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化 .....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

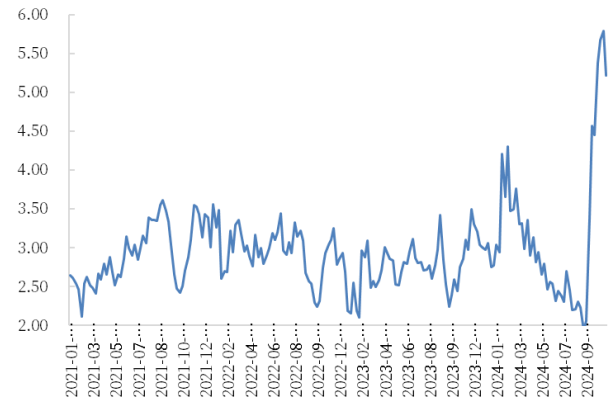
本周（11.11-11.15）A 股日均成交额 21820 亿元，环比-9.04%；日均换手率 5.22%，环比-0.57pct，本周，市场活跃度持续回升。

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

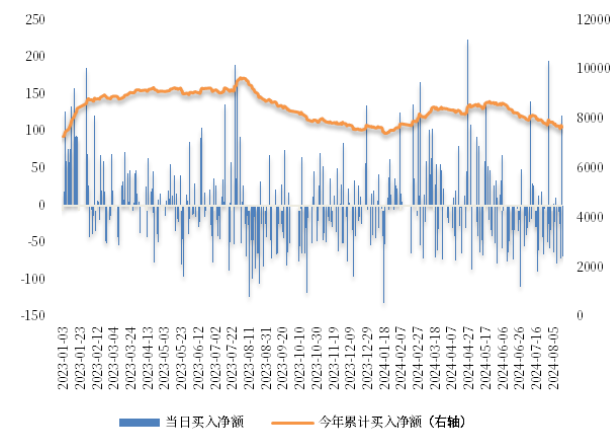
图2 A 股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

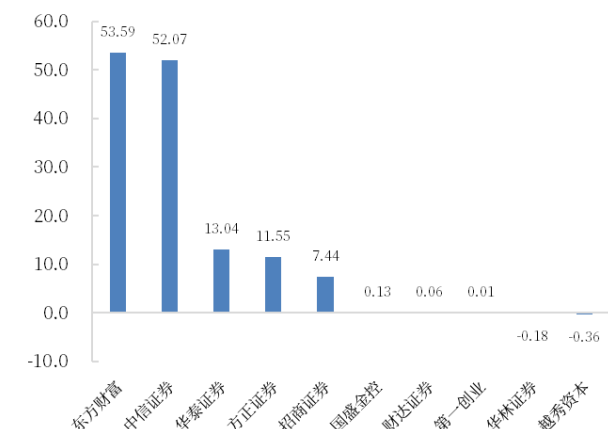
截至 9 月 30 日，陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：东方财富（+53.59 亿元）、中信证券（+52.07 亿元）、华泰证券（+13.04 亿元）、方正证券（+11.55 亿元）、招商证券（+7.44 亿元），区间持股市值变动后五大个股为越秀资本（-0.36 亿元）、华林证券（-0.18 亿元）、第一创业（+0.01 亿元）、财达证券（+0.06 亿元）、国盛金控（+0.13 亿元）。

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）

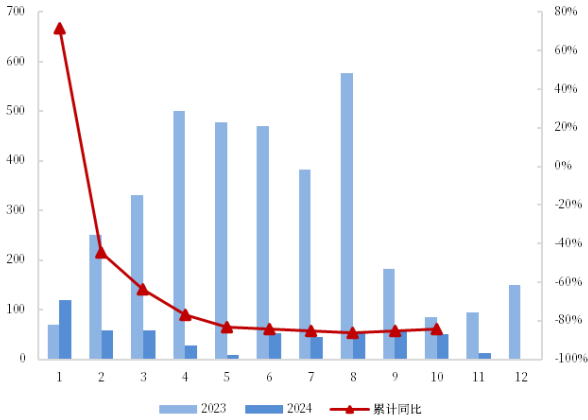


资料来源：WIND，中航证券研究所

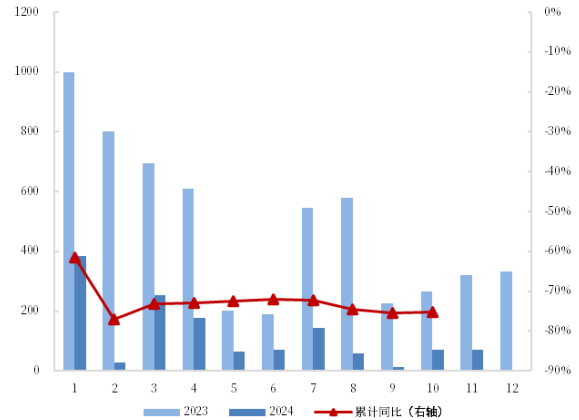
### (二) 投行业务

截至 2024 年 11 月 15 日，本年股权融资规模达 2,573.85 亿元。其中 IPO 541 亿

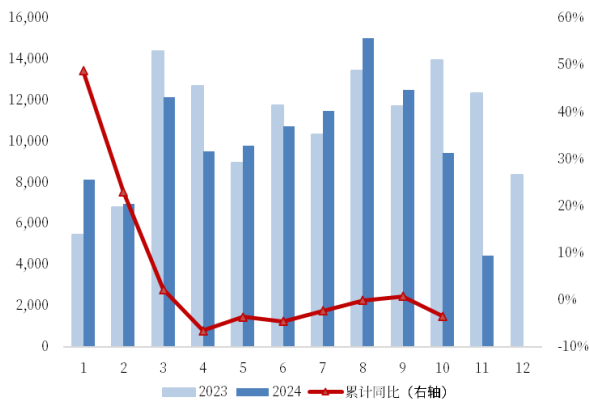
元，再融资 1963 亿元，其中，增发 1336 亿元。2024 年 10 月券商直接融资规模为 145.25 亿元，同比-64.04%，环比-30.52%。截至 11 月 15 日，券商累计主承债券规模 110,210.15 亿元。2024 年 10 月债券承销规模达到 9438.45 亿元，同比-32.34%，环比-24.57%。

**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**


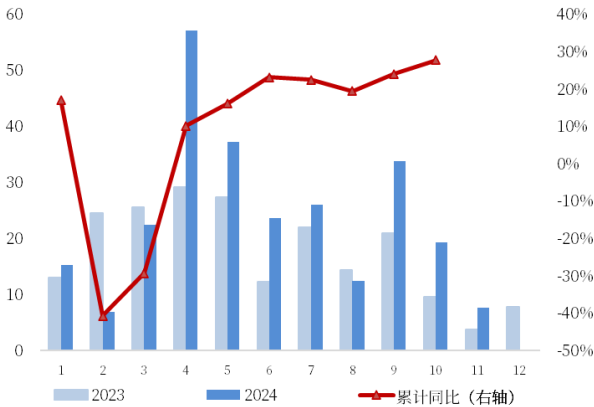
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图7 债承规模（亿元）及增速**


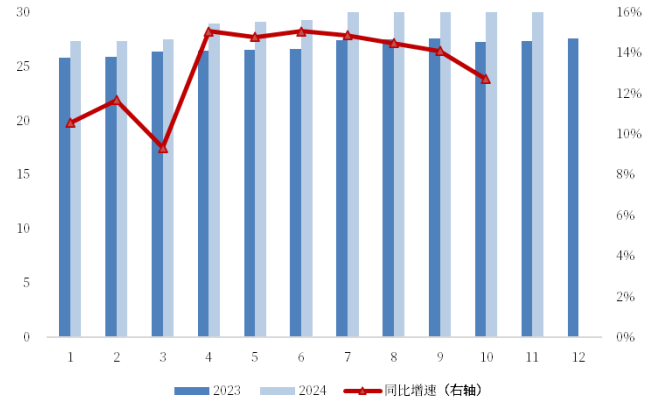
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

截至 11 月 15 日，券商资管累计新发行份额 262.23 亿份，新成立基金 2216 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 15 日，基金市场份额 29.52 万亿份，实现基金规模 31.73 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)**


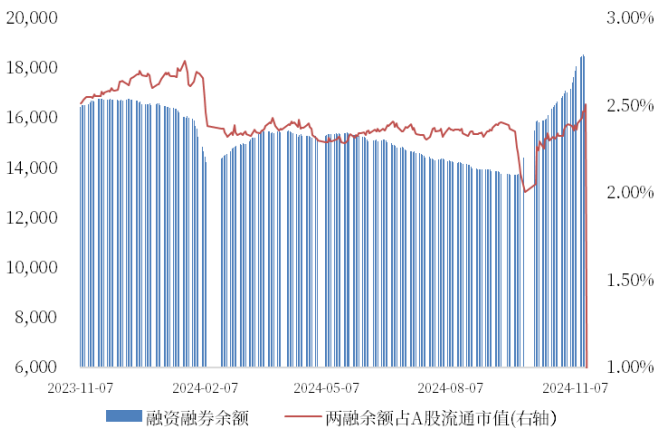
资料来源: WIND, 中航证券研究所

## (四) 信用业务

截至11月15日,两融余额18461.76亿元,较上周同比+413.83亿元,10月两融日均余额16281亿元,环比+6.96%;截止11月15日,市场质押股数3,332.08亿股,市场质押股数占总股本4.15%,市场质押市值30,212.90亿元。

## (五) 自营业务

截至11月15日,沪深300年内上涨15.67%,中债总财富(总值)指数年内上涨5.74%。本周股票市场小幅下行,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**

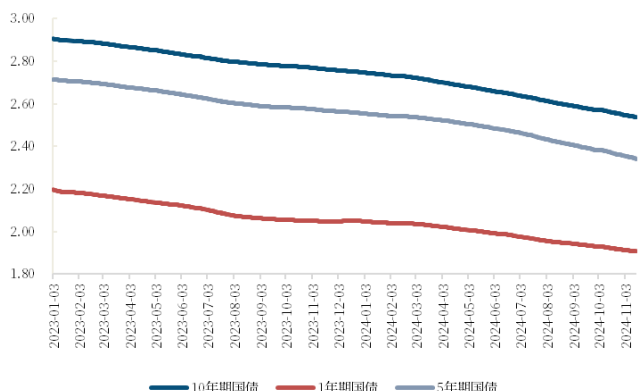

资料来源: WIND, 中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

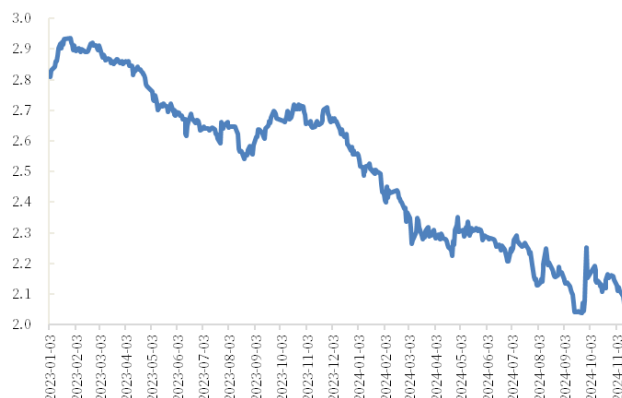
### (一) 资产端

截至11月15日,10年期债券到期收益率为2.0948%,环比+0.28BP。10年期国

债 750 日移动平均值为 2.5363%，环比-0.45BP。

**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%	

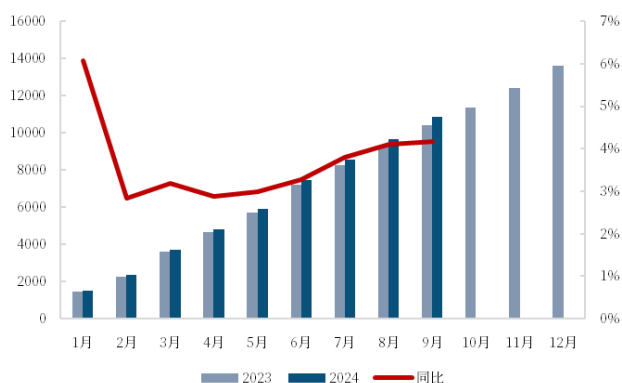
资料来源：银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

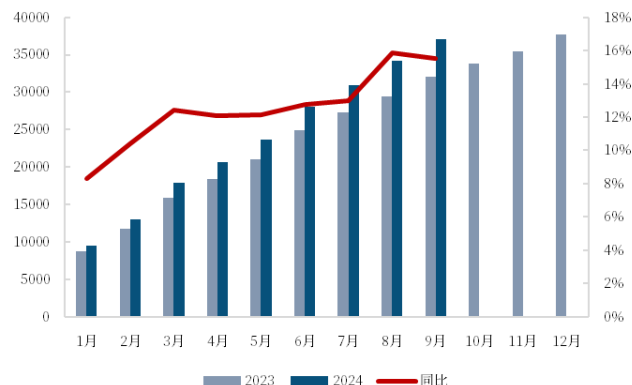
原保费收入：2024年9月，全行业共实现原保险保费收入47,945.35亿元，同比+12.74%。其中，财产险业务原保险保费收入10,844.70亿元，同比+4.16%；人身险原保费收入37,100.65亿元，同比+15.52%。

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%。

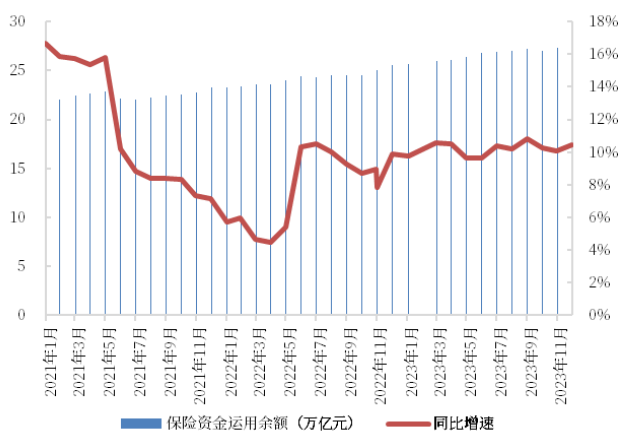


**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


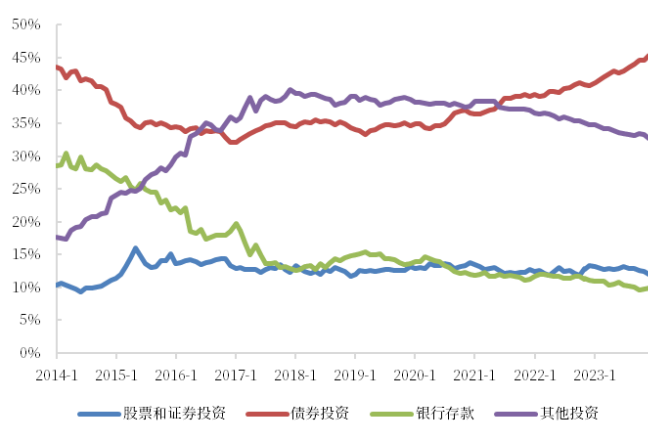
资源来源：WIND，中航证券研究所

**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15日，证监会发布《上市公司监管指引第10号——市值管理》，进一步引导上市公司关注自身投资价值，切实提升投资者回报。《指引》明确了市值管理的定义和目标，制定详细的实施方式和规定，明确相关主体责任，对主要指数成份股公司制定市值管理制度、长期破净公司披露估值提升计划等作出专门要求，并明确监管红线。
- 11月11日，中国人民银行发布了国务院关于金融工作情况的报告。受国务院委托，中国人民银行行长潘功胜向全国人大常委会报告了2023年10月以来金融工作情况，涉及货币政策执行情况、金融业运行和监管工作情况、金融支持实体经济情况、

金融改革和对外开放情况、防范化解金融风险隐患情况、坚持党中央对金融工作的集中统一领导等六个方面的金融工作主要进展及成效。

## 2、公司公告

**申万宏源（000166）：关于申万宏源证券有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）发行结果的公告**

11 月 16 日，申万宏源发布公告称公司 2024 年面向专业投资者公开发行短期公司债券（第三期）发行工作于 2024 年 11 月 14 日结束，本期债券发行规模 60 亿元。本期债券登记完成后拟于深圳证券交易所上市交易。

**中金公司（601995）：关于股东减持计划实施完毕的公告**

11 月 15 日，中金公司发布公告称，海尔金盈减持计划实施期间，海尔金盈减持合计 10602 万股公司 A 股股份，占公司总股本的 2.1964%，其中，通过大宗交易方式减持 6229 万股，通过集中竞价交易方式减持 4374 万股。截至公告披露日，减持计划已实施完毕，海尔金盈不再持有公司 A 股股份。

**中信建投（601066）：关于间接全资附属公司根据中期票据计划进行发行并由公司提供担保的公告**

11 月 15 日，公司发布公告称公司于 2024 年 11 月 13 日作为担保人与信托人香港上海汇丰银行有限公司签署担保协议，为发行人本次票据项下的偿付义务提供无条件及不可撤销的连带责任保证担保。担保金额为 1 亿美元，无反担保。

**浙商证券（601878）：关于控股股东持股比例被动稀释累计超过 5%的权益变动提示性公告**

11 月 12 日，公司发布公告称本次权益变动属于公司可转换公司债券转股引起股本增加，导致公司控股股东持股比例被动稀释，不触及要约收购。公司控股股东持有本公司股份的数量不变，持股比例由可转债开始转股前的 54.7894%减少至 49.5787%，被动稀释 5.2107%，累计超过 5%。

**广发证券（148942）：广发证券股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第二期）发行结果公告**

11 月 14 日，公司发布公告称公司 2024 年面向专业投资者公开发行永续次级债券（第二期）发行时间为 2024 年 11 月 13 日至 2024 年 11 月 14 日，最终发行规模为 21 亿元，最终票面利率为 2.50%，认购倍数为 1.77 倍。

## （二）保险

## 1、行业动态

- 11月12日，新华保险举牌两家药企。国药股份发布公告称，公司股东新华保险于11月12日通过二级市场集中竞价交易的方式增持公司149.99万股股份，占公司已发行普通股总股本的0.2%。上海医药也发布公告称，新华保险于2024年11月12日通过二级市场集中竞价交易方式增持上海医药无限售条件流通A股999.98万股股份和H股150万股股份。本次增持后，新华保险及其一致行动人合计持有上海医药A股1.49亿股和H股3789.59万股，约占公司总股本的5.05%。

## 2、公司公告

### 中国人寿（601628）：中国人寿保费收入公告

11月11日，中国人寿发布公告称公司于2024年1月1日至2024年10月31日期间，累计原保险保费收入约为人民币6269亿元，同比增长4.9%。

### 中国太保（601601）：中国太保保费收入公告

11月14日，公司发布公告称，于2024年1月1日至2024年10月31日期间，公司子公司太保人寿累计原保险保费收入2195.98亿元，同比增长2.4%，子公司太保财险累计原保险保费收入1728.50亿元，同比增长7.4%。

### 中国人保（601878）：中国人保原保险保费收入公告

11月14日，公司发布公告称，公司2024年1月1日至2024年10月31日经由子公司人保财险、人保寿险及人保健康所获得的原保险保费收入分别为460927百万元、99778百万元及45805百万元。

### 中国平安（601318）：中国平安保费收入公告

11月14日，公司发布公告称，公司2024年1月1日至2024年10月31日经由子公司平安财险、平安人寿、平安养老及平安健康所获得的原保险保费收入分别为265697百万元、447435百万元、15010百万元及15099百万元。

### 新华保险（601336）：新华保险保费收入公告

11月15日，公司发布公告称，公司于2024年1月1日至2024年10月31日期间累计原保险保费收入15563237万元，同比增长1.8%。

### 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