

► **国泰君安换股吸收合并海通证券报告书《草案》发布，证券行业并购重组加速推进。**国泰君安与海通证券于11月21日晚间发布换股吸收合并《草案》等相关文件，进一步披露合并重组事项细节：**(1) 明确募集配套资金用途。**《草案》提出本次募集配套资金不超过100亿元，拟用于国际化业务、交易投资业务、数字化转型建设、补充营运资金等用途，拟投入金额分别不超过30/30/10/30亿元。我们认为，从融资规模来看，本次定增为2022年4月东方证券100亿配股和2022年8月兴业证券101亿配股后，上市券商又一笔百亿级股权再融资。从资金投向看，配套资金落地一方面有助于存续公司拓宽海外市场布局，另一方面净资本规模提升，有助于进一步扩大自营、衍生品、做市等业务规模。**(2) 披露员工安置、债务及处理情况等事项。**《草案》明确，自本次吸收合并交割日起，存续公司承继及承接海通证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务；于交割日后，国泰君安将办理公司名称、注册资本等相关的工商变更登记手续，海通证券将注销法人资格。**(3) 后续流程方面，**国泰君安与海通证券董事会临时会议已通过交易方案、交易报告书草案等议案，议案后续将提交股东大会审议，12月13日将举行国泰君安和海通证券股东大会、海通证券A股类别股东会 and H股类别股东会审议，关注吸并交易后续进展。除国泰君安+海通证券案例外，本周西部证券董事会会议审议通过收购国融证券控股权事项提案，将于12月6日股东大会审议相关议案。我们认为头部券商吸收合并案例示范效应下，行业并购重组进程有望继续提速，资源整合有助于在中长期改善行业竞争格局并提振业绩。

► **保险方面，“开门红”产品有望推动需求释放。**2025年“开门红”主打产品主要包括预定利率2.5%的增额终身寿、预定利率2.0%分红型增额终身寿和分红型年金，以及传统的“两全+万能”等组合，不断根据客户需求优化产品组合和服务，需求有望进一步释放。在各大险企渠道改革效果显现、预定利率下调、个险和银保等渠道持续推进“报行合一”的背景下，新业务价值率(NBVM)有望持续提升并支撑NBV增长，我们预计主要头部上市险企中国平安、中国人寿、中国太保和新华保险2025年一季度仍有望维持保费和NBV的同比正增长。

► **监管下发《关于改进财务再保险监管的通知》**(以下简称《通知》)，明确财务再保险分出公司通过存续有效财务再保险合同合计直接改善的综合偿付能力充足率不得超过30个百分点，分出公司签订财务再保险合同时点最近四个季度的风险综合评级均应在C类及以上，同时原则上要求3年内达到相关要求。《通知》有望引导险企审慎确认投资收益率等参数和精算假设，减少险企对于通过财务再保险维持偿付能力的依赖，并给予过渡期确保政策平稳落地。《通知》对于财务再保险分出和分入方均给予相关约束和要求，有望有效防止签订“阴阳合同”、合同之外签订“抽屉协议”等相关风险行为，我们认为将有利于提升行业偿付能力的约束和管理，促进行业长期稳健发展。

► **投资建议：**保险关注开门红，分红险有望持续缓解险企潜在“利差损”压力；券商重点围绕并购重组主线。伴随政策落地，重视近期回调后的配置机会。建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国银河、中信证券、华泰证券。

► **风险提示：**政策不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理 李劲锋

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

相关研究

- 1.非银行业事件点评：市值管理《指引》提升上市公司质量，券商受益并购重组-2024/11/17
- 2.非银行业周报 20241117：长期股权投资有望打开险企股票投资空间-2024/11/17
- 3.非银行业点评：寿险聚焦分红险销售，财险维持回暖趋势-2024/11/16
- 4.非银行业周报 20241110：政策发力共振，板块β有望延续-2024/11/10
- 5.非银行业事件点评：10月交易所开户数大增，券商业绩与估值有望迎来双击-2024/11/07

目录

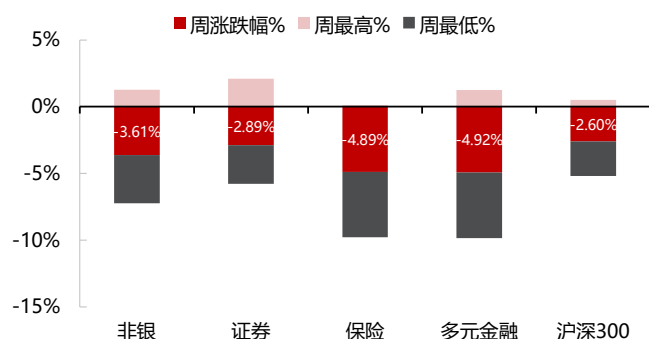
1 市场回顾	3
2 证券板块	4
2.1 证券业务概况	4
2.2 证券业务重点图表	4
3 保险板块	5
4 流动性追踪	6
4.1 流动性概况	6
4.2 流动性重点图表	6
5 行业新闻与公司公告	7
6 投资建议	9
7 风险提示	10
插图目录	11
表格目录	11

1 市场回顾

本周 (2024.11.18-2024.11.22, 下同), 主要指数普遍调整, 环比上周: 上证综指-1.91%, 深证成指-2.89%, 沪深 300 指数-2.60%, 创业板指数-3.03%。非银方面, 证券指数较为抗跌, 环比上周: 非银金融(申万)-3.61%, 证券Ⅱ(申万)-2.89%, 保险Ⅱ(申万)-4.89%, 多元金融(申万)-4.92%;

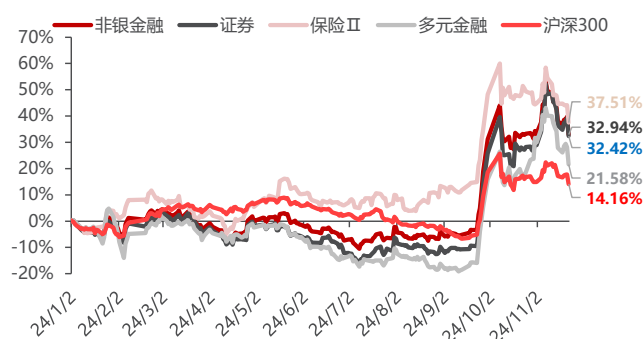
主要个股方面, 环比上周: 1) **券商**: 国泰君安-2.35%, 中信证券-2.57%, 中国银河-4.26%, 华泰证券-5.29%。2) **保险**: 中国太保-3.45%, 中国平安-4.96%, 中国人寿-6.51%, 新华保险-6.67%。

图1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现



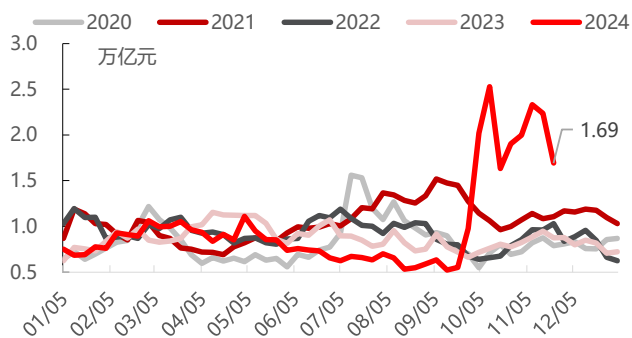
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图3: A 股日均成交金额



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图4: 沪深 300 指数与中证综合债指数



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

2 证券板块

2.1 证券业务概况

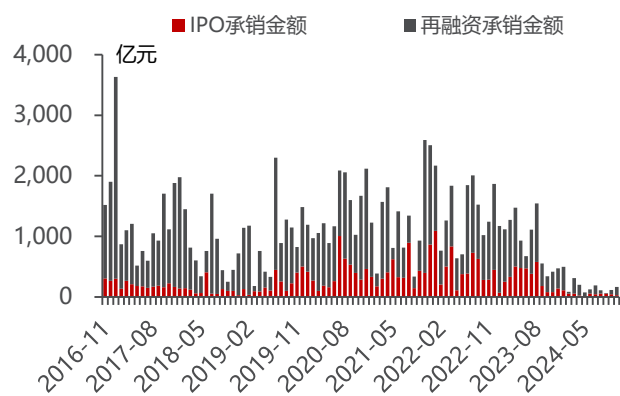
经纪业务：本周沪深两市累计成交 8772.62 亿股，成交额 10.16 万亿元，沪深两市 A 股日均成交额 1.69 万亿元，环比上周-24.28%，同比+93.22%。

投行业务：截至 2024 年 11 月 22 日，(1) 年内累计 IPO 承销规模为 523.49 亿元；(2) 再融资承销规模为 1401.69 亿元。

信用业务：(1) 融资融券：截至 11 月 22 日，两融余额 18451.43 亿元，较上周+0.48%，同比+10.45%，占 A 股流通市值 2.27%。(2) 股票质押：截至 11 月 22 日，场内外股票质押总市值为 28123.94 亿元。

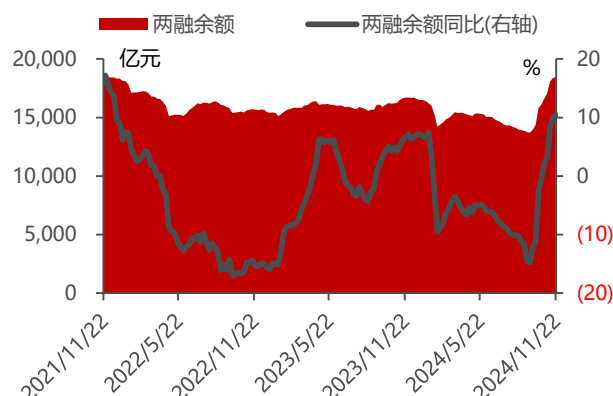
2.2 证券业务重点图表

图5：截至 11 月 22 日 IPO 与再融资承销金额规模



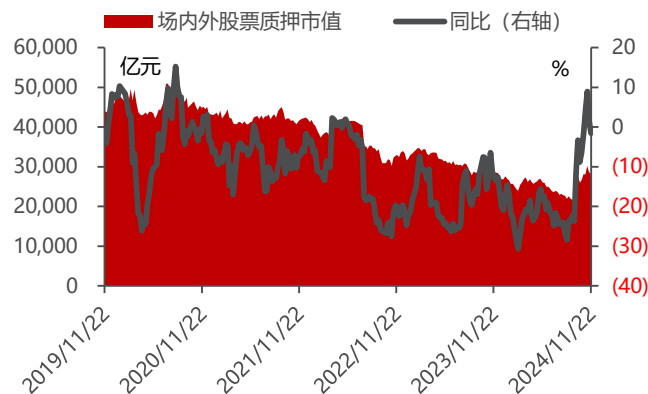
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图6：截至 11 月 22 日两融余额与同比增速



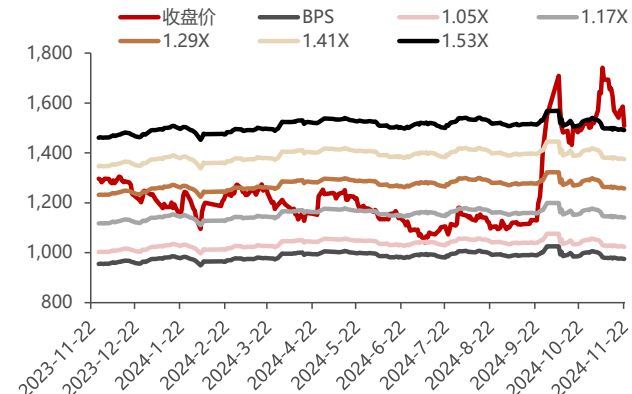
资料来源：iFinD，民生证券研究院

图7：本周股票质押市值规模与同比



资料来源：iFinD，民生证券研究院

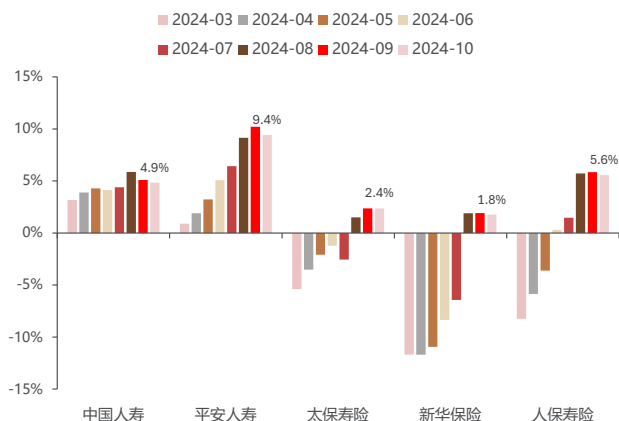
图8：券商板块市净率(PB)



资料来源：iFinD，民生证券研究院

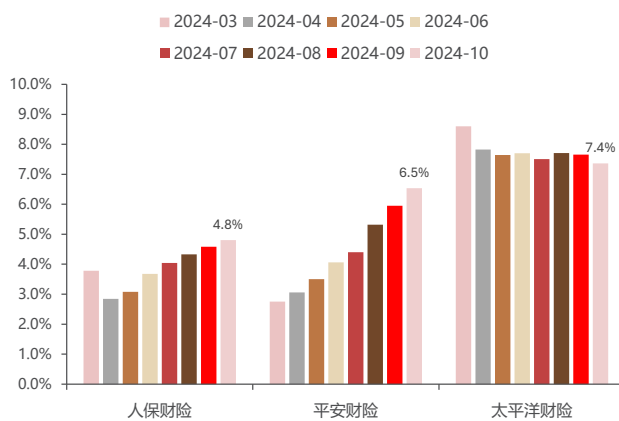
3 保险板块

图9：2024年1-10月累计寿险保费增速



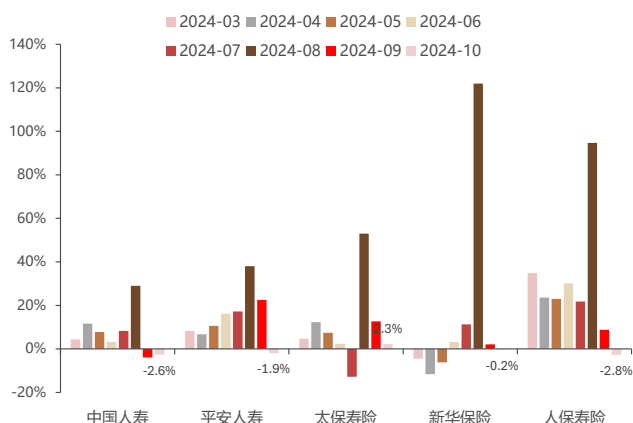
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图10：2024年1-10月累计财险保费增速



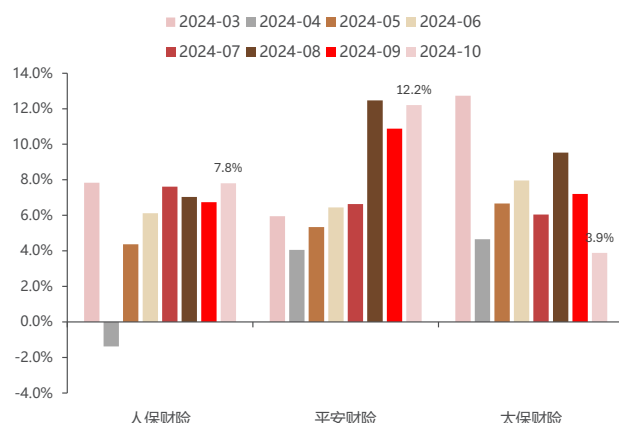
资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图11：2024年1-10月单月寿险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

图12：2024年1-10月单月财险保费增速



资料来源：各公司公告，民生证券研究院

4 流动性追踪

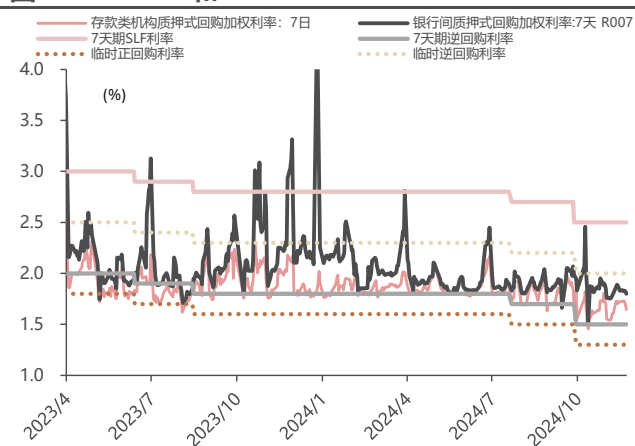
4.1 流动性概况

货币资金面：本周央行开展 1.87 万亿元逆回购操作，国库现金定存投放 1200 亿元，有 1.80 万亿元逆回购到期，净投放 1868 亿元。短端利率多数回落。11 月 18 日-11 月 22 日银行间质押式回购利率 R001 下行 1bp 至 1.61%，R007 下行 3bp 至 1.80%，DR007 下行 8bp 至 1.65%。SHIBOR 隔夜利率下行 1bp 至 1.46%，6 个月 AAA 同业存单收益率上行 1bp 至 1.88%。

债券利率方面，本周债券收益率整体下行，1 年期国债收益率下行 4bp 至 1.35%，10 年期国债收益率下行 1bp 至 2.08%，30 年期国债收益率下行 2bp 至 2.26%。

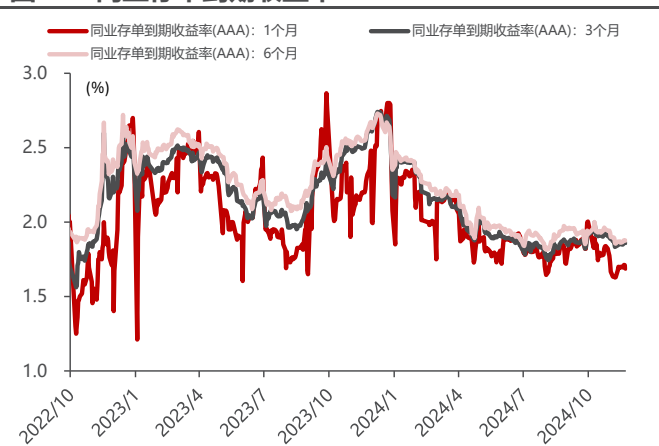
4.2 流动性重点图表

图13: DR007 和 R007



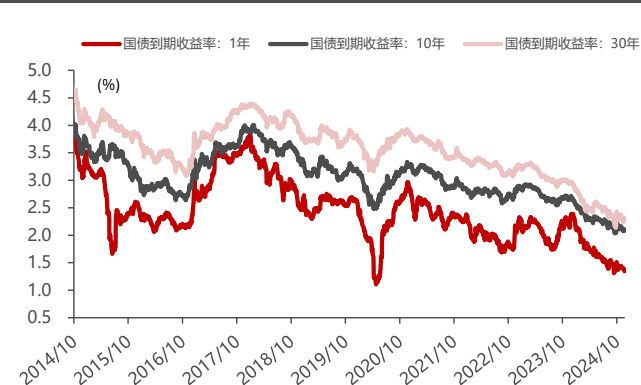
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图14: 同业存单到期收益率



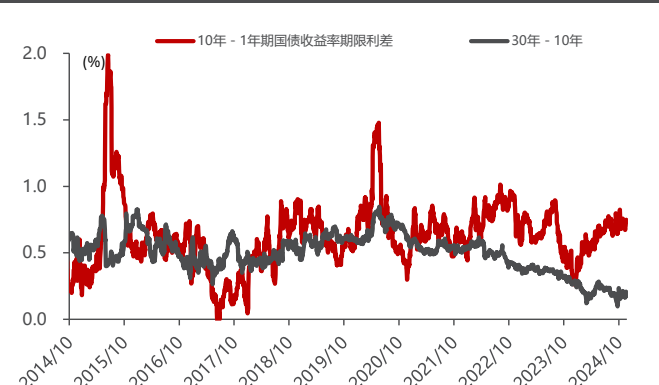
资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图15: 1年、10年与30年期国债收益率 (%)



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

图16: 10年与30年国债期限利差



资料来源: iFinD, 民生证券研究院

5 行业新闻与公司公告

表1: 本周重点公司公告与行业新闻

行业新闻		
11月22日	<p>近日, 中国证券业协会在江苏南京召开股权与另类投资业务专业委员会全体会议。会议指出, 证券行业作为资本市场重要的中介机构, 要把学习好贯彻好二十届三中全会精神作为当前和今后一个时期重大政治任务, 切实提高政治站位, 自觉坚持和维护党中央对资本市场工作的集中统一领导, 以新“国九条”及资本市场“1+N”政策为指引, 成为促进资本市场健康稳定发展的重要力量。会议强调, 行业机构要认真履职, 树立并坚持理性投资、价值投资、长期投资的理念, 以契合金融“五篇大文章”为主要目标选择投资标的, 发挥证券公司在创业投资和私募股权投资方面的主力军、排头兵作用, 加强投资过程管理, 注重维护和保障投资者的利益, 避免资金“脱实向虚”, 为推动实体经济发展、优化资源配置、支持科技创新等做出更大贡献。</p>	证券时报
11月22日	<p>中国证券投资基金业协会发布的数据显示, 10月私募证券投资基金新备案规模达81.36亿元, 连续两个月超过80亿元。与此同时, 有渠道人士透露, 近期许多量化私募积极进行旗下多头策略产品的持续营销, 具备配资价值的CTA策略也受到资金“抢购”。中基协数据显示, 2024年10月, 新备案私募基金数量为587只, 新备案规模达229.46亿元。其中, 私募证券投资基金新备案数量为332只, 新备案规模为81.36亿元; 私募股权投资基金新备案数量为90只, 新备案规模为53.31亿元; 创业投资基金新备案数量为165只, 新备案规模为94.79亿元。资金情绪回暖的背后, 是行业整体业绩的快速修复。私募排排网数据显示, 截至11月15日, 私募基金综合指数近1个月来收益为1.96%, 其中股票策略指数以2.37%的平均收益领跑, 多资产策略指数紧随其后, 平均收益为1.71%, 债券策略指数则以0.72%的收益表现垫底。有业绩展示的281只百亿级私募旗下产品10月收益均值为1.5%, 其中196只产品实现正收益, 占比为69.75%。</p>	证券时报
11月22日	<p>近日, 证监会发布《上市公司行业统计分类与代码》《区域性股权市场跨链技术规范》《区域性股权市场跨链数据规范》《区域性股权市场跨链认证安全规范》《区域性股权市场区块链通用基础设施通讯指南》《证券期货业信息技术架构管理指南》《证券期货业数据标准属性框架》《证券基金经营机构运维自动化能力成熟度规范》等8项金融行业标准, 自公布之日起施行。下一步, 证监会将继续推进资本市场信息化数字化建设, 着力做好基础标准、技术管理、金融科技标准制定工作, 促进通用基础领域和信息技术领域标准研制, 不断夯实科技监管基础。</p>	中国证监会
11月21日	<p>据金融监管总局网站消息, 11月21日上午, 中国保险行业协会召开第七次会员大会。金融监管总局党委书记、局长李云泽出席会议并讲话。李云泽强调, 要充分认识到保险业在服务中国式现代化进程中的重要作用, 主动融入经济社会发展大局, 坚定回归本源、专注主业, 锚定发力方向, 支持筑牢经济安全网、社会保障网、灾害防控网, 充分发挥经济减震器和社会稳定器功能, 保险业要加快由追求速度和规模向以价值和效益为中心转变。</p>	国家金融监管总局
11月21日	<p>据商务部11月21日消息, 近日, 经国务院同意, 商务部印发了《支持苏州工业园区深化开放创新综合试验的若干措施》。《若干措施》提出“提升全球资源配置能力”和“促进金融支持科技创新”, 这两项措施涉及多项金融相关的改革先行探索。主要包括: 支持苏州工业园区依法合规开展金融改革先行探索; 鼓励境内外银行、证券、保险等金融机构按照审慎监管原则在苏州工业园区布局; 支持符合条件的金融机构在苏州工业园区发起设立理财子公司; 深化本外币一体化资金池试点, 提升资金池效能, 提高跨国企业集团跨境收付便利度。支持符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金(REITs); 在风险可控前提下, 鼓励金融机构完善适应科技型企业特点的信贷产品, 支持企业创新发展; 探索利用数字技术优化信贷审批模型等。</p>	证券日报
11月19日	<p>证券时报网讯, 上海证券交易所、中证指数有限公司发布公告称, 将于2024年11月20日正式发布上证资产支持证券细分指数系列, 为市场提供多样化的业绩基准。上证资产支持证券细分指数系列选取在上海证券交易所挂牌或上市的, 底层资产分别为融资租赁、应收账款、消费金融、小额贷款、供应链金融的资产支持证券作为各指数样本, 以反映相应市场细分资产支持证券的整体表现。</p>	证券时报
11月19日	<p>金融监管总局近日向业内下发《关于改进财务再保险监管的通知》(下称“通知”), 明确财务再保险的使用门槛、设置改善偿付能力指标上限等, 进一步规范财务再保险业务。通知首先明确了财务再保险的参与门槛。例如, 保险公司签订财务再保险合同时, 最近四个季度的风险综合评级均应在C类及以上。其次, 通知设置了财务再保险改善偿付能力指标上限。具体为: 保险公司通过存续有效财务再保险合同合计直接改善的综合偿付能力充足率不得超过30个百分点, 超过部分不予认可。此外, 对于提供财务再保险的再保险公司, 通知也明确了经营要求, 包括: 再保险公司签订财务再保险合同时, 最近四个季度的风险综合评级均应在BB类及以上; 再保险公司因签订财务再保险合同获取的收入占上一会计年度总保费收入比例不得超过30%。</p>	证券时报
11月18日	<p>财政部发布数据, 1—10月, 全国一般公共预算收入184981亿元, 同比下降1.3%。其中, 全国税收收入150782亿元, 同比下降4.5%; 非税收入34199亿元, 同比增长15.3%。分中央和地方看, 中央一般公共预算收入82482亿元, 同比下降3.9%; 地方一般公共预算本级收入102499亿元, 同比增长</p>	证券时报

0.9%。10月份，全国一般公共预算收入同比增长5.5%，增幅继续回升。其中，税收收入同比增长1.8%，年内首次正增长。当月税收收入运行出现了一些积极变化：一是前10个月国内增值税降幅比前9个月明显收窄；二是个人所得税增长5.5%，为4月份以来首次正增长；三是随着市场预期明显改善，股票成交额显著放大，带动证券交易印花税大幅增长1.53倍。

11月18日 近日，中国信托业协会发布《2024年度上半年信托公司主要业务数据》，截至2024年二季度末，信托资产规模余额达到了27万亿元，信托资产规模余额已连续9个季度实现同比正增长，同时刷新了资管新规前行业最高数据。 界面新闻

重点公司公告

11月22日	中金公司公告，公司非执行董事邓星斌先生于2024年11月21日向公司董事会提出辞去公司非执行董事、董事会战略与ESG委员会委员及董事会风险控制委员会委员职务。	公司公告
11月22日	海通证券公告，公司发布国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易报告书。	公司公告
11月22日	弘业期货公告，持股5%以上股东所持部分股份可能会被司法强制执行。	公司公告
11月22日	越秀资本公告，拟发行新能源基础设施类REITs规模7.2亿元。	公司公告
11月22日	东方证券公告，公司于当日召开第六届董事会第一次会议，选举龚德雄为第六届董事会董事长。	公司公告
11月21日	国信证券公告，公司副总裁吴国防先生被立案审查、实施留置。经公司第五届董事会第三十五次会议（临时）审议通过，同意解聘吴国防先生公司副总裁职务，免去其国信证券（香港）金融控股有限公司董事职务。	公司公告
11月21日	东方证券公告，因个人职业发展原因，徐海宁申请辞去公司副总裁等职务，辞职后不再担任公司任何职务。	公司公告
11月21日	国泰君安公告，国泰君安证券股份有限公司关于重大资产重组获得《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》。	公司公告
11月21日	海通证券公告，海通证券股份有限公司关于重大资产重组获得《经营者集中反垄断审查不实施进一步审查决定书》。	公司公告
11月21日	国泰君安公告，国泰君安将以13.83元/股的换股价格，向海通证券全体A股换股股东发行A股股票；同时，以7.73港元/股的换股价格（基于定价基准日前60个交易日的H股股票交易均价），向海通证券全体H股换股股东发行H股股票。换股比例为1:0.62，本次吸收合并完成后，海通证券的A股和H股股票将相应注销，海通证券亦将终止上市。	公司公告
11月21日	海通证券公告，公司发布国泰君安换股吸收合并海通证券并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）。	公司公告
11月21日	浙商证券公告，“浙22转债”赎回登记日为2024年11月27日。赎回价格为100.28元/张。赎回款发放日为2024年11月28日。	公司公告
11月21日	浙商证券公告，“浙22转债”最后交易日为11月22日。	公司公告
11月21日	浙商证券公告，控股股东持股比例因可转债转股被动稀释至46.81%，本次权益变动不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。	公司公告
11月19日	湘财股份公告，湘财股份有限公司控股股东新湖控股有限公司股份解除质押，占其持股数量的90.97%，占公司总股本的21.95%。	公司公告
11月19日	中国人保公告，崔历辞去独立非执行董事等职务。	公司公告
11月18日	长城证券公告，面向专业投资者公开发行次级公司债券（第一期），发行规模为10亿元，期限为5年。	公司公告
11月18日	山西证券公告，为进一步优化营业网点布局，公司决定撤销柳州广场路证券营业部。	公司公告

资料来源：iFinD，民生证券研究院

6 投资建议

投资建议：

保险关注开门红，分红险有望持续缓解险企潜在“利差损”压力；券商重点围绕并购重组主线。伴随政策落地，重视近期回调后的配置机会。

标的方面：

建议关注中国太保、新华保险、中国人寿、中国银河、中信证券、华泰证券等。

7 风险提示

- 1) **政策不及预期**: 影响资本市场活跃度表现, 拖累券商营收; 部分政策推出不及预期, 或间接令行业创新不及预期。
- 2) **资本市场波动加大**: 拖累险企和券商投资端表现, 造成净利润大幅波动。
- 3) **居民财富增长不及预期**: 宏观经济复苏放缓, 影响居民可支配收入和消费预期, 购买力和需求下降拖累保险负债端表现。
- 4) **长期利率下行超预期**: 险资资产负债匹配难度加大, 拖累净投资收益率水平, 潜在“利差损”风险上升。

插图目录

图 1: 本周非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 2: 2024 年非银板块指数与沪深 300 指数表现.....	3
图 3: A 股日均成交金额.....	3
图 4: 沪深 300 指数与中证综合债指数.....	3
图 5: 截至 11 月 22 日 IPO 与再融资承销金额规模.....	4
图 6: 截至 11 月 22 日两融余额与同比增速.....	4
图 7: 本周股票质押市值规模与同比.....	4
图 8: 券商板块市净率(PB).....	4
图 9: 2024 年 1-10 月累计寿险保费增速.....	5
图 10: 2024 年 1-10 月累计财险保费增速.....	5
图 11: 2024 年 1-10 月单月寿险保费增速.....	5
图 12: 2024 年 1-10 月单月财险保费增速.....	5
图 13: DR007 和 R007.....	6
图 14: 同业存单到期收益率.....	6
图 15: 1 年、10 年与 30 年期国债收益率 (%).....	6
图 16: 10 年与 30 年期国债期限利差.....	6

表格目录

表 1: 本周重点公司公告与行业新闻.....	7
-------------------------	---

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026