

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第四十期）：

#### 券商并购重组持续加速

##### 市场表现：

本期（2024.11.18-2024.11.22）非银（申万）指数-3.61%，行业排 28/31，券商 II 指数-2.89%，保险 II 指数-4.89%；

上证综指-1.91%，深证成指-2.89%，创业板指-3.03%。

个股涨跌幅排名前五位：天茂集团（+2.30%）、东方财富（+1.05%）、建元信托（+0.56%）、西部证券（+0.33%）、第一创业（-0.23%）；

个股涨跌幅排名后五位：越秀资本（-7.73%）、光大证券（-8.03%）、海德股份（-8.27%）、浙商证券（-8.72%）、渤海租赁（-15.56%）。

（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 2.89%，跑输沪深 300 指数 0.29pct，跑输上证综指 0.98pct。当前券商板块 PB 估值为 1.51 倍，位于 2020 年 50 分位点附近。

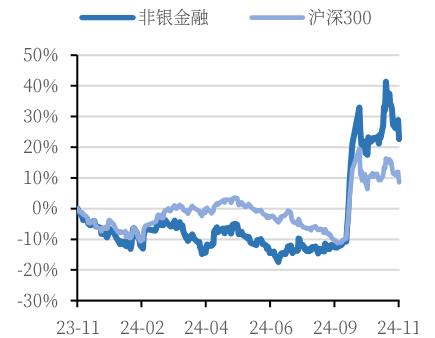
本周，11 月 20 日晚间，国泰君安、海通证券双双发布公告称，合并重组总体方案获得上海市国资委批复：原则同意；紧接着 11 月 21 日晚间，上述两家公司发布合并重组报告书（草案），进一步明确合并重组细节。其中，国泰君安将配套募集不超过 100 亿元资金，助力合并后公司加快打造一流投资银行，提升服务实体经济能力。配套募集资金共有四大投向，包括不超过 30 亿元将用于国际化业务发展、不超过 30 亿元将用于交易投资业务、不超过 10 亿元将用于数字化转型、不超过 30 亿元将用于补充营运资金。截至 2024 年 9 月末，国泰君安总资产规模达到 9,319.48 亿元，在境内共设有 37 家证券分公司、345 家证券营业部、25 家期货分公司，并在中国香港、中国澳门、美国、英国、新加坡、越南等地设有境外机构。海通证券总资产规模达到 6,932.37 亿元，在境内共设有 41 家证券分公司、297 家证券营业部、11 家期货分公司、34 家期货营业部，并在亚洲、欧洲、北美洲、南美洲、大洋洲全球 5 大洲 15 个国家和地区设有分行、子公司或代表处。本次合并后，存续公司的主营业务将保持不变，在资本实力、客户基础、服务能力和运营管理等多方面显著增强核心竞争力。财富管理业务方面有望依托更强大的投顾团队和现有业务优势进一步提升资产配置能力，驱动客户资产管理规模的持续稳定增长。投行业务方面，有望更好拓展“投行—投资—投研”联动空间，增加客户覆盖、提升各项业务的市场占有率。目前，国联证券与民生证券，国信证券

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年第三十九期）：利好政策持续落地，券商估值仍有回升空间 — 2024-11-18

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

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

和万和证券、浙商证券和国都证券、平安证券和方正证券、华创证券和太平洋证券的并购重组也都在持续推进。预计随着行业并购重组案例逐渐增多，行业集中度也有望随之提升，头尾部券商分化将加剧，行业“头部券商+中小特色券商”格局逐渐明朗。

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，保险板块下跌 4.89%，跑输沪深 300 指数 2.29pct，跑输上证综指数 2.98pct。

本周，11 月 22 日，国家金融监督管理总局披露 2024 年三季度保险业资金运用情况。从规模来看，保险业资金运用余额延续两位数增长。数据显示，2024 年三季度末，保险业资金运用余额为 32.15 万亿元（+14.06%）。从收益率来看，保险业年化财务投资收益率同比略有上升，年化综合投资收益率大幅提升。2024 年三季度末，保险业年化财务投资收益率为 3.12%（+0.2%）；年化综合投资收益率为 7.16%（+3.88%）。

同时，从三季度末险资不同资产配置余额来看，相较于二季度，人身险公司三季度大幅增配股票，财产险公司加码证券投资基金；而与 2023 年同期相比，人身险公司银行存款配置涨幅最大，财产险公司则大幅增配银行存款。相较于双向波动频繁的北向资金和发行低迷的主动权益基金而言，险资仍然是当前市场上为数不多的增量资金。展望 2024 年全年业绩，投资端有望持续贡献业绩增量。

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



---

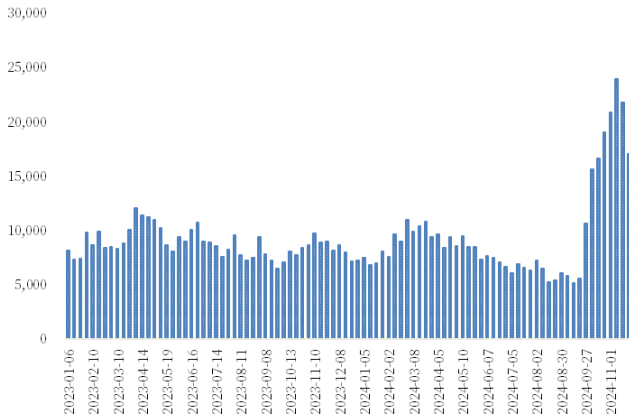
图 16 保险资金运用余额及增速 (%) .....	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	9
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化 .....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

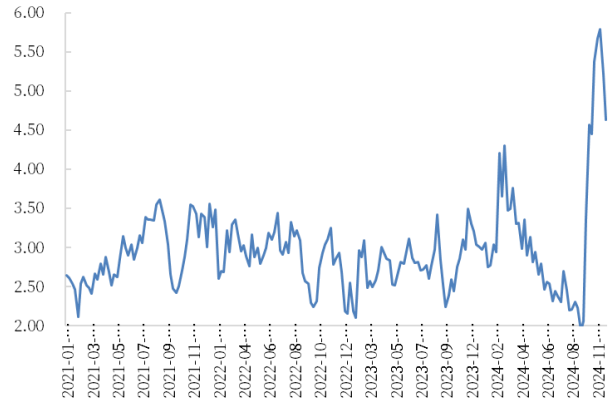
本周 (11.18-11.22) A 股日均成交额 17064 亿元, 环比-21.79%; 日均换手率 4.63%, 环比-0.59pct, 本周, 市场活跃度有所下降。

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

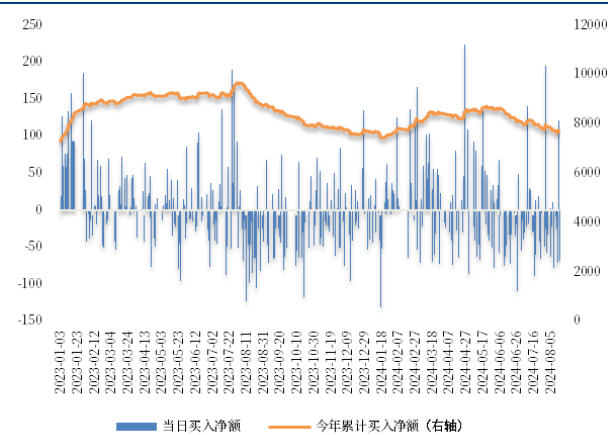
图2 A 股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

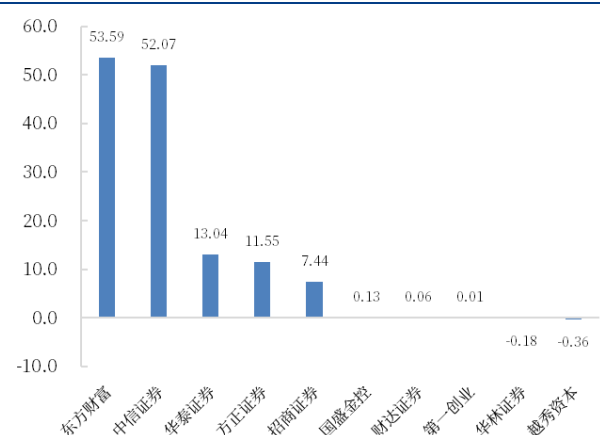
截至 9 月 30 日, 陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为: 东方财富 (+53.59 亿元)、中信证券 (+52.07 亿元)、华泰证券 (+13.04 亿元)、方正证券 (+11.55 亿元)、招商证券 (+7.44 亿元), 区间持股市值变动后五大个股为越秀资本 (-0.36 亿元)、华林证券 (-0.18 亿元)、第一创业 (+0.01 亿元)、财达证券 (+0.06 亿元)、国盛金控 (+0.13 亿元)。

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

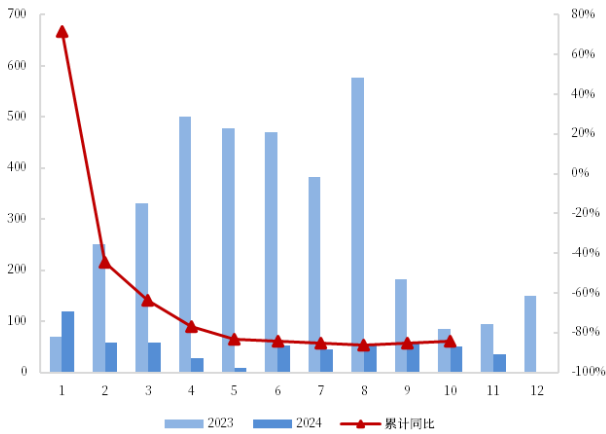
图4 本周陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)



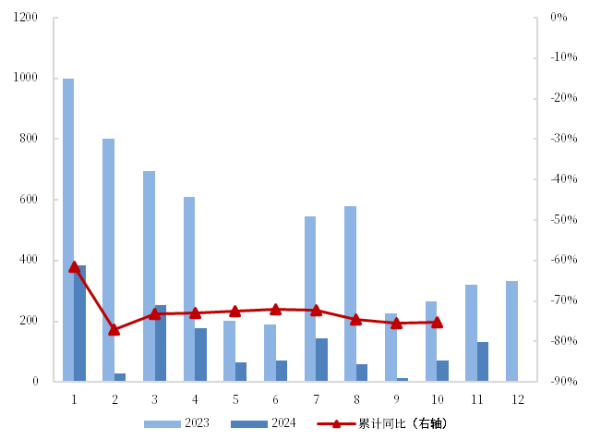
资料来源: WIND, 中航证券研究所

### (二) 投行业务

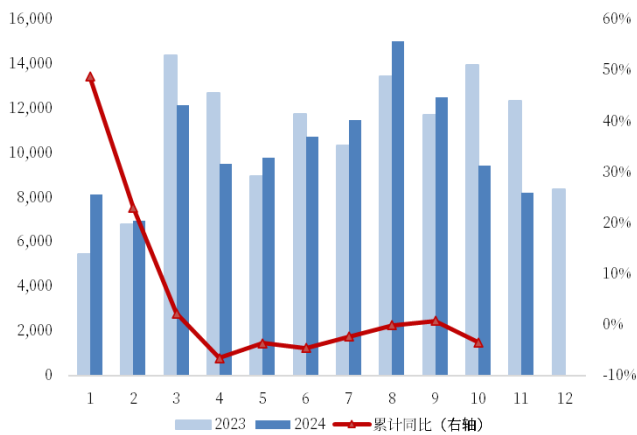
截至 2024 年 11 月 22 日，本年股权融资规模达 2,709.05 亿元。其中 IPO 563 亿元，再融资 2015 亿元，其中，增发 1397 亿元。2024 年 10 月券商直接融资规模为 145.25 亿元，同比-64.04%，环比-30.52%。截至 11 月 22 日，券商累计主承债券规模 113,991.52 亿元。2024 年 10 月债券承销规模达到 9438.45 亿元，同比-32.34%，环比-24.57%。

**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**


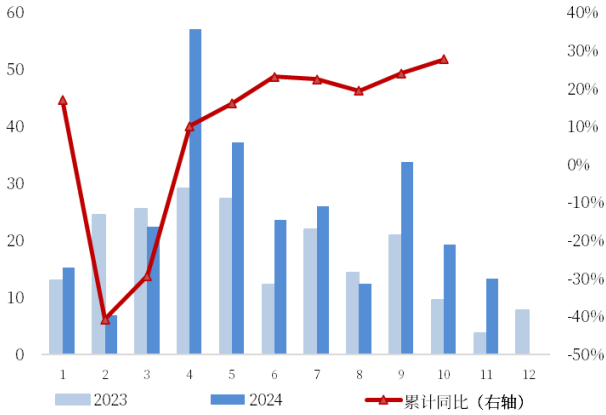
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图7 债承规模 (亿元) 及增速**


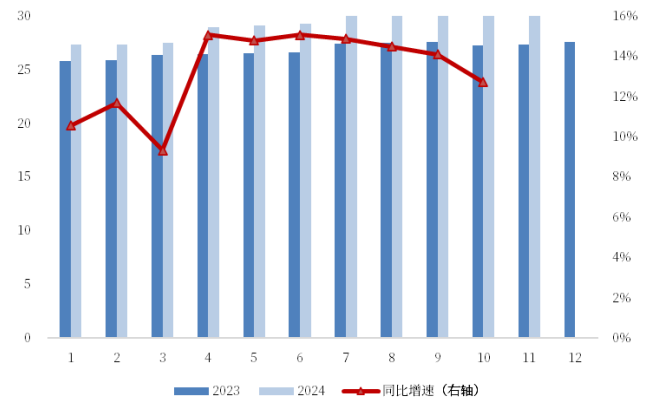
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

截至 11 月 22 日，券商资管累计新发行份额 267.98 亿份，新成立基金 2301 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 22 日，基金市场份额 29.59 万亿份，实现基金规模 31.75 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)**


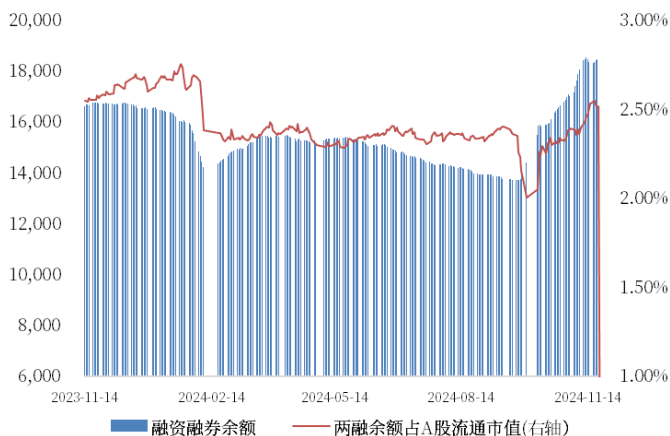
资料来源: WIND, 中航证券研究所

## (四) 信用业务

截至 11 月 22 日, 两融余额 18451.43 亿元, 较上周同比+88.58 亿元, 10 月两融日均余额 16281 亿元, 环比+6.96%; 截止 11 月 22 日, 市场质押股数 3,323.66 亿股, 市场质押股数占总股本 4.14%, 市场质押市值 28,676.91 亿元。

## (五) 自营业务

截至 11 月 22 日, 沪深 300 年内上涨 12.67%, 中债总财富 (总值) 指数年内上涨 5.82%。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

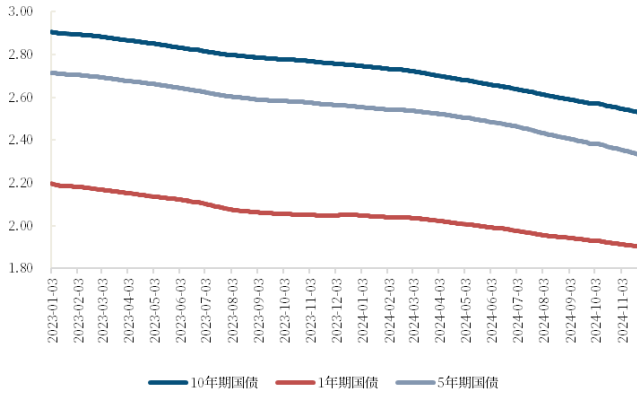
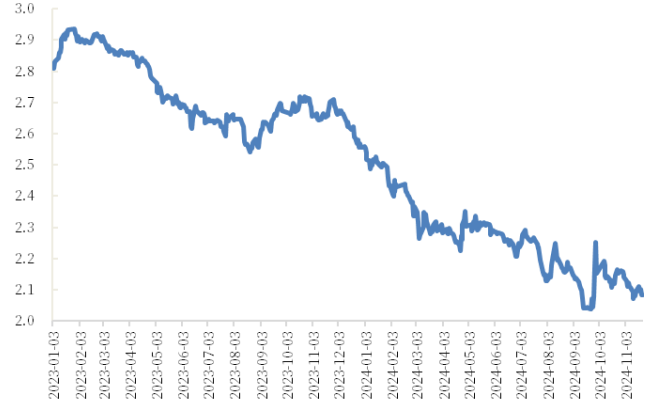
**图11 2022 年以来股、债相关指数走势**


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 22 日，10 年期债券到期收益率为 2.0832%，环比-2.85BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.5304%，环比-0.47BP。

**图12 国债到期收益率 (%)**

**图13 750日国债移动平均收益率 (%)**


资源来源：WIND，中航证券研究所

资源来源：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%	

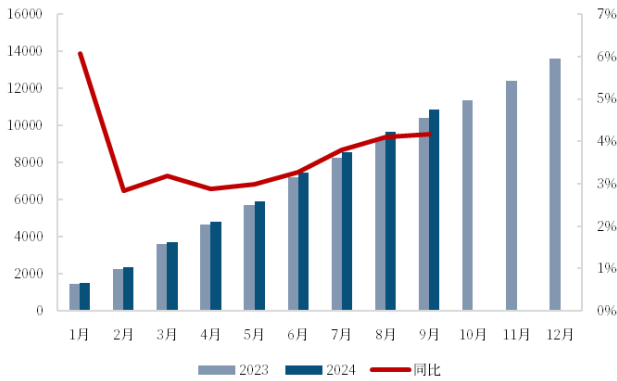
资源来源：银保监会、中航证券研究所

## (二) 负债端

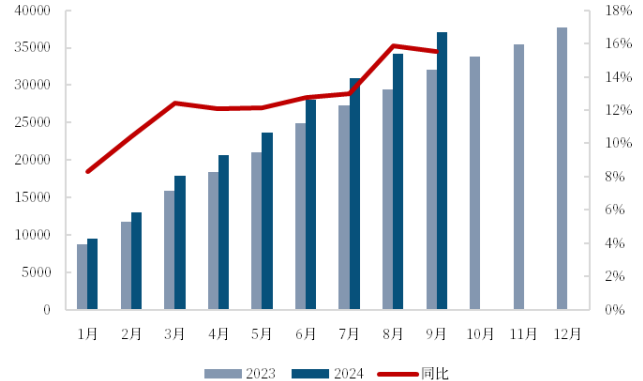
原保费收入: 2024 年 9 月，全行业共实现原保险保费收入 47,945.35 亿元，同比+12.74%。其中，财产险业务原保险保费收入 10,844.70 亿元，同比+4.16%；人身险原保费收入 37,100.65 亿元，同比+15.52%。

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%。

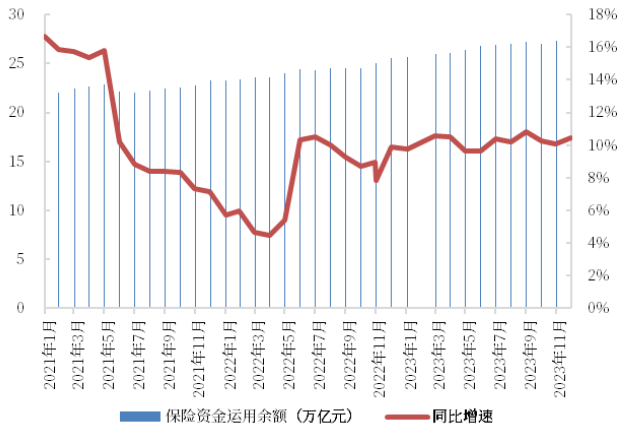


**图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)**


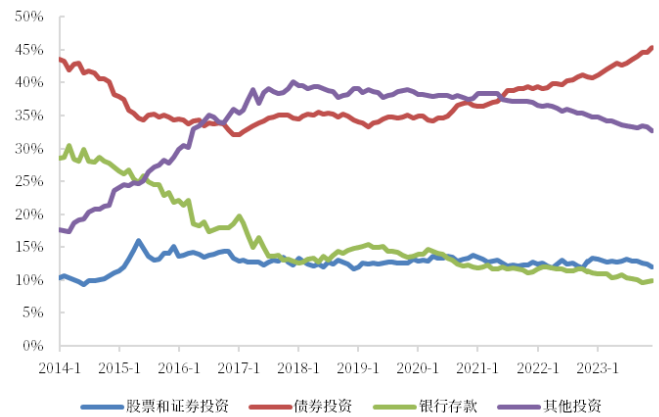
资源来源: WIND, 中航证券研究所

**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18日至11月22日, 深交所对209起证券异常交易行为采取自律监管措施, 包括盘中拉抬打压及虚假申报等异常交易情形。此外, 深交所对11起上市公司重大事项进行了核查, 并上报7起涉嫌违法违规案件线索至证监会。
- 11月21日, 国泰君安、海通证券发布《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易报告书(草案)》, 进一步明确了合并重组诸多细节, 并披露将于12月13日召开股东大会, 审议包括重组报告书在内的22项议案。

## 2、公司公告

### 国泰君安（601211）：2023 年度第五期短期融资券兑付完成的公告

11 月 23 日，国泰君安发布公告称公司于 2023 年 11 月 23 日成功发行了国泰君安证券股份有限公司 2023 年度第五期短期融资券，发行额 40 亿元，票面利率为 2.68%，短期融资券期限为 365 天，兑付日期为 2024 年 11 月 22 日。

### 中金公司（601995）：关于非执行董事辞任的公告

11 月 21 日，中金公司发布公告称，由于工作安排调整，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，该辞任自同日起生效。

### 西部证券（002673）：2024 年度第五期短期融资券兑付完成的公告

11 月 20 日，西部证券发布公告称公司于 2024 年 4 月 24 日发行了公司 2024 年度第五期短期融资券，发行金额 15 亿元，票面利率为 1.99%，发行期限为 208 天，兑付日为 2024 年 11 月 19 日。2024 年 11 月 19 日，公司兑付了 2024 年度第五期短期融资券本息共计 1,517,010,410 元。

### 国联证券（601456）：第五届董事会第二十次会议决议公告

11 月 22 日，国联证券发布公告称公司通过《关于提名公司第五届董事会独立董事候选人的议案》。公司独立董事吴星宇先生因连任已满六年，提请辞去公司独立董事及董事会专门委员会等职务。公司董事会同意提名郭春明先生为公司第五届董事会独立董事候选人，并提交公司股东大会选举。

### 东方证券（600958）：关于高级管理人员辞职的公告

11 月 20 日，东方证券发布公告称公司董事会于近日收到公司副总裁徐海宁女士的书面辞职报告。根据《公司章程》等规定，上述辞职自送达董事会之日起生效。

### 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