

## 非银金融

### 非银行业周报（2024年第四十三期）：

#### 财险保费收入稳增 人身险保费增速承压

##### 市场表现：

本期（2024.12.9-2024.12.13）非银（申万）指数-2.29%，行业排 31/31，券商II指数-2.14%，保险II指数-2.65%；

上证综指-0.36%，深证成指-0.73%，创业板指-1.40%。

个股涨跌幅排名前五位：国盛金控（+48.26%）、国联证券（+8.72%）、第一创业（+6.52%）、浙江东方（+4.06%）、新力金融（+3.34%）；

个股涨跌幅排名后五位：渤海租赁（-6.25%）、中粮资本（-5.52%）、东方财富（-5.14%）、中航产融（-4.31%）、光大证券（-4.08%）。

（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2.14%，跑输沪深300指数1.13pct，跑输上证综指1.78pct。当前券商板块PB估值为1.51倍，位于2020年50分位点附近。

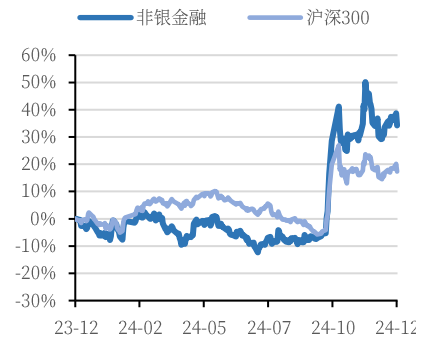
本周，国泰君安、海通证券合并重组完成关键一步。12月13日，两家公司同步发布股东大会决议公告，本次合并重组交易方案等相关议案经股东大会审议，均获高票通过。本次国泰君安、海通证券合并重组是新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单，也是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商最大的整合案例、2008年以来国际投行界第一大并购项目，涉及多业务牌照与多家境内外上市挂牌子企业。回顾两家券商并购并购时间线，9月5日发布停牌筹划重大资产重组公告，10月9日发布合并重组相关预案及联合公告，11月21日发布合并重组报告书及联合通函，12月13日召开股东大会审议通过各项议案，仅用时3个月就完成了全部公司治理程序。本次并购推进速度远超市场预期。根据2023年年报数据，国泰君安营业收入为361.41亿元，归母净利润93.74亿元，总资产9254.02亿元，海通证券营业收入为229.53亿元，归母净利润10.08亿元，总资产7545.87亿元。我们测算合并成功后，两家券商的盈利能力和资产量级将显著提升，合并后测算营业收入有望达到600亿元上下，归母净利润或超百亿元，营业收入和归母净利润跃升至行业前二，总资产达16800亿元左右，资产规模跃升至行业第一，并成为行业内第二家资产超万亿的券商。头部券商不仅在规模和资本实力上占据优势，更在战略布局、业务创新、风险管理等方面展现出卓越的能力。未来资本市场加速高质量发展步伐，在内生驱动和政策导向双重作用下，

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年第四十二期）：券商并购重组持续升温—2024-12-11

非银行业周报（2024年第四十一期）：中小券商股权流转加速—2024-12-02

非银行业周报（2024年第四十期）：券商并购重组持续加速—2024-11-28

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

券商并购整合或将提速。头部券商和具备资本实力的区域券商预计将持续通过外延并购实现扩张，从而带来投资机会的升温。

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 2.65%，跑输沪深 300 指数 1.65pct，跑输上证综指数 2.29pct。

截至 12 月 13 日，A 股五大上市险企前 11 月保费数据悉数披露。2024 年 1-11 月，A 股 5 家上市险企合计实现原保费收入 2.67 万亿元（+5.6%）。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 7963.97 亿元（+7.8%），在 5 家公司中保费规模第一，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 6443 亿元（+4.8%）、6469.33 亿元（+5.5%）、4158.75 亿元（+4.3%）、1631.66 亿元（+2.2%）。

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 1.61 万亿元（+5.3%）。具体来看，5 家公司保费增速全部实现正增长。其中，平安人寿实现原保费收入 4721.25 亿元（+8.8%），在 5 家公司中保费增速领衔。从 11 月单月表现来看，5 家公司保费增速延续 10 月放缓之势，呈现“三升两降”格局。其中，平安人寿、太保寿险单月保费均为负增长。11 月单月，平安人寿实现原保费收入 246.89 亿元（-1.5%）。太保寿险实现原保费收入 92.44 亿元（-2.2%）。11 月单月人身险保费增速乏力预计主要受预定利率下调前储蓄险需求集中释放，叠加公司业务重心转移至备战 2025 年开门红影响。

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 9762.01 亿元（+6%）。其中，太保产险实现保费收入 1870.33 亿元（+7%）；人保财险、平安产险分别实现保费收入 4968.45 亿元（+5.1%）、2923.23 亿元（+6.8%）。就财险而言，随着车险车均保费企稳，以及农险招标等工作落地、展业回归常态化，预计景气度有望进一步回升。

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 .....	6
(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 .....	9
(二) 保险 .....	10
1、行业动态 .....	10
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 IPO 承销金额 (亿元) 及增速.....	5
图 4 增发承销金额 (亿元) 及增速 .....	5
图 5 债承规模 (亿元) 及增速 .....	6
图 6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份) .....	6
图 7 基金市场规模变化情况 (亿元) .....	6
图 8 近一年两融余额走势 (亿元) .....	7
图 9 2022 年以来股、债相关指数走势.....	7
图 10 国债到期收益率 (%) .....	7
图 11 750 日国债移动平均收益率 (%) .....	7



---

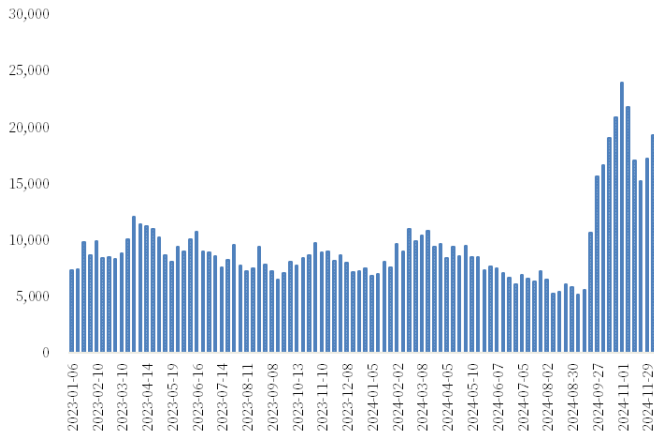
图 12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	8
图 13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%) .....	8
图 14 保险资金运用余额及增速 (%) .....	8
图 15 保险资金各方向配置比例走势 (%) .....	8
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化 .....	8

## 一、券商周度数据跟踪

### (一) 经纪业务

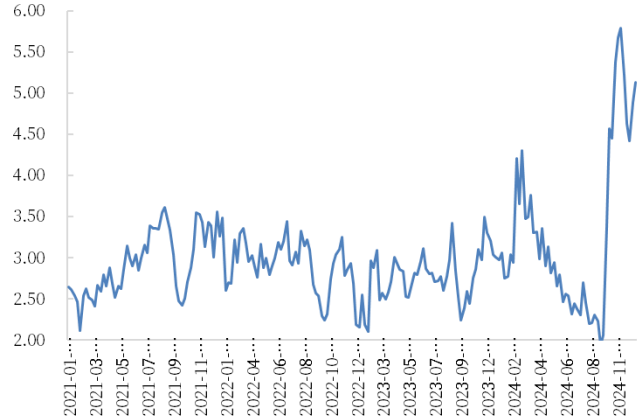
本周（12.9-12.13）A股日均成交额 19329 亿元，环比+12.08%；日均换手率 5.13%，环比+0.24pct，本周，市场活跃度有所上升。

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

### (二) 投行业务

截至2024年12月13日，本年股权融资规模达3,018.33亿元。其中IPO 613亿元，再融资 2059 亿元，其中，增发 1613 亿元。2024年11月券商直接融资规模为290.99亿元，同比-39.76%，环比+100.34%。截至12月13日，券商累计主承销债规模130,333.21亿元。2024年11月债券承销规模达到15871.63亿元，同比+28.38%，环比+68.16%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

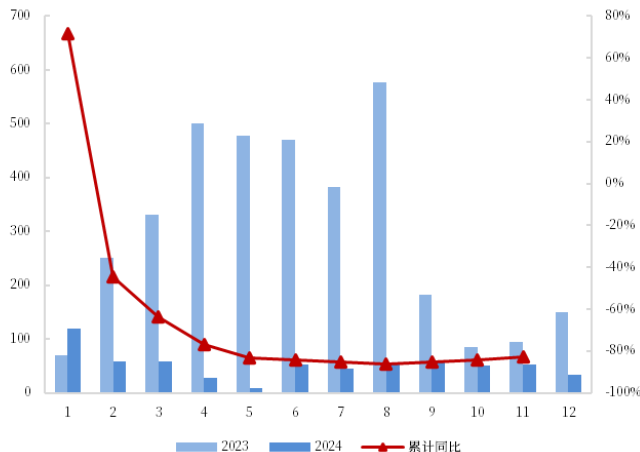
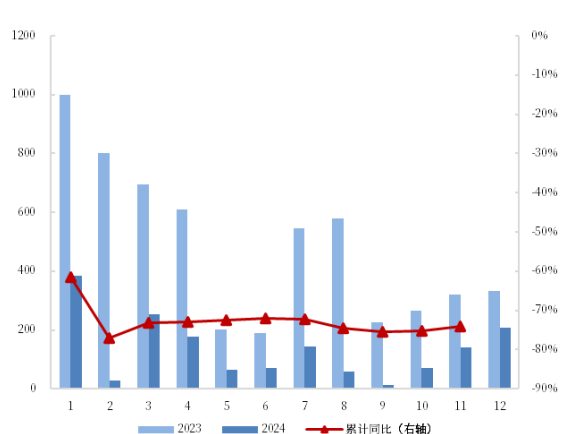
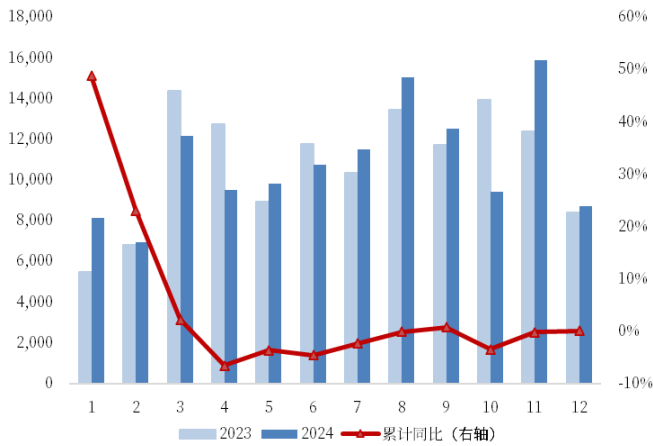


图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所

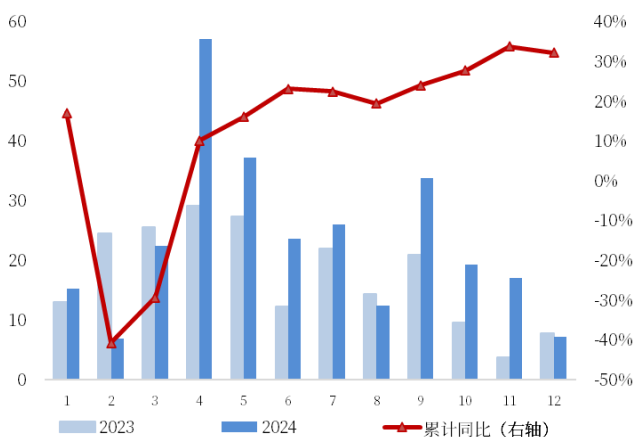
资料来源：WIND，中航证券研究所

**图5 债承规模（亿元）及增速**


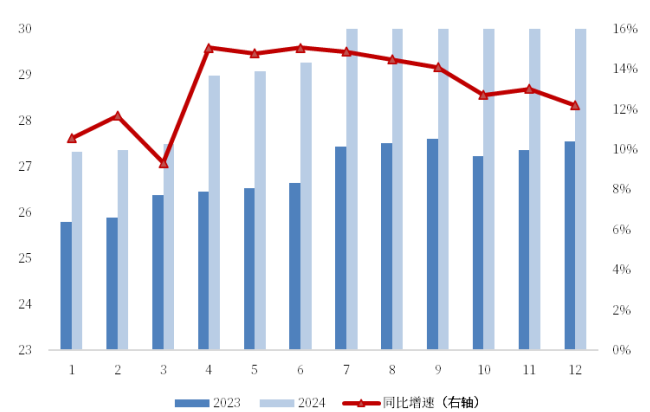
资料来源：WIND，中航证券研究所

### (三) 资管业务

截至12月13日，券商资管累计新发行份额278.89亿份，新成立基金2418只。11月共计新发资管产品202只，同比下滑28.37%，共计市场份额17.08亿份，同比上升344.26%。截至12月13日，基金市场份额29.71万亿份，实现基金规模31.83万亿元。

**图6 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7 基金市场规模变化情况（亿元）**


资料来源：WIND，中航证券研究所

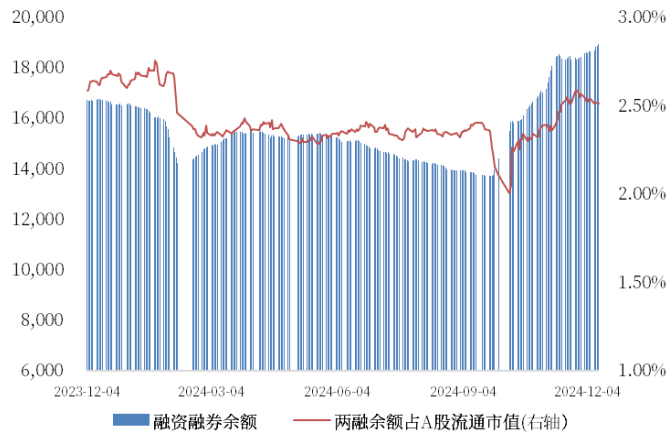
### (四) 信用业务

截至12月12日，两融余额18931.57亿元，较上周同比+289.19亿元，12月两融日均余额18703亿元，环比+3.05%；截止12月13日，市场质押股数3,288.54亿股，市场质押股数占总股本4.09%，市场质押市值29,295.17亿元。

## (五) 自营业务

截至12月13日，沪深300年内上涨14.63%，中债总财富（总值）指数年内上涨7.73%。本周股票市场小幅下行，债券市场上行。

图8 近一年两融余额走势（亿元）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图9 2022年以来股、债相关指数走势



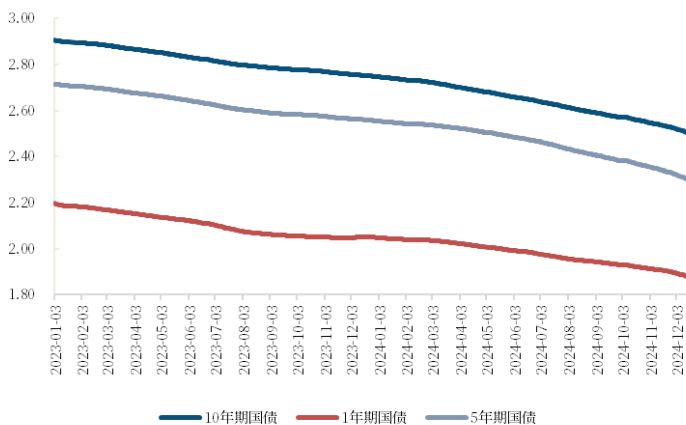
资料来源：WIND，中航证券研究所

## 二、保险周度数据跟踪

### (一) 资产端

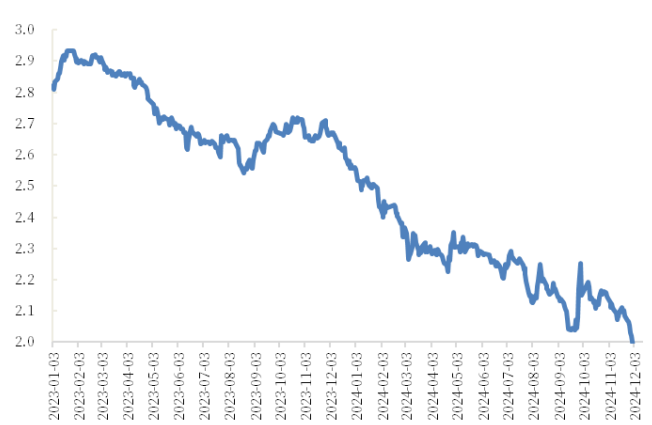
截至12月13日，10年期债券到期收益率为1.7771%，环比-13.97BP。10年期国债750日移动平均值为2.5051%，环比-0.82BP。

图10 国债到期收益率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

图11 750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%	

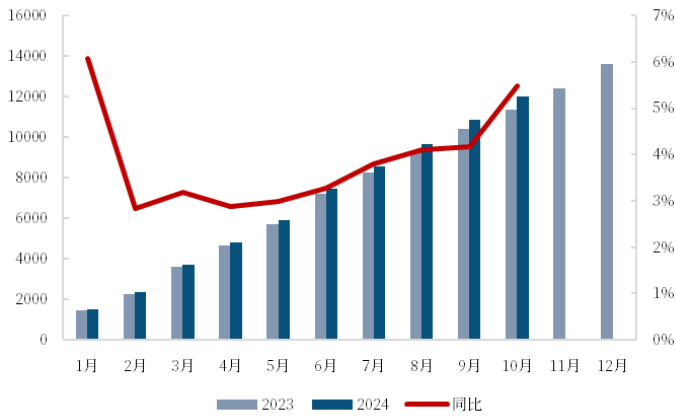
资料来源：银保监会、中航证券研究所

## （二）负债端

原保费收入：2024 年 10 月，全行业共实现原保险保费收入 50,773.40 亿元，同比 +12.41%。其中，财产险业务原保险保费收入 11,989.76 亿元，同比+5.49%；人身险原保费收入 38,783.64 亿元，同比+14.74%。

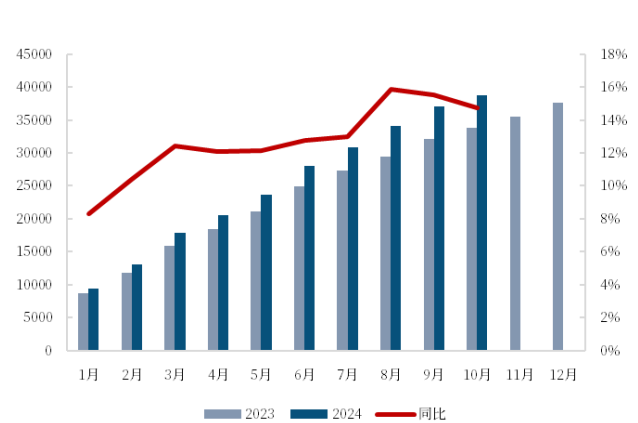
保险资金配置：2024 年 2 月，全行业资金运用余额 27.67 万亿元，同比增长 10.47%。其中，银行存款 2.72 万亿元，占比 9.84%；债券 12.57 万亿元，占比 45.41%；股票和证券投资基金 3.33 万亿元，占比 12.02%；其他投资 9.06 万亿元，占比 32.72%。

图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资料来源：WIND，中航证券研究所

图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

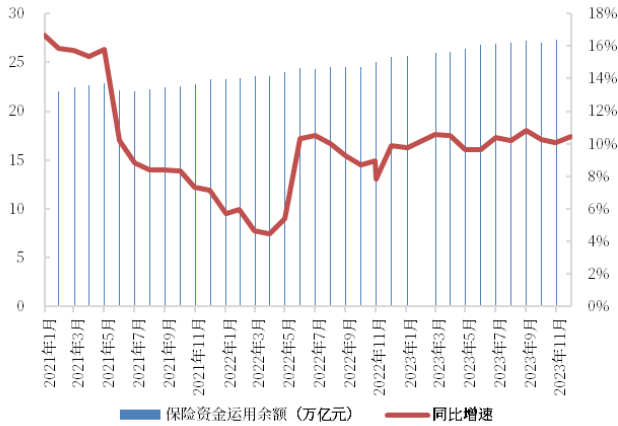


资料来源：WIND，中航证券研究所

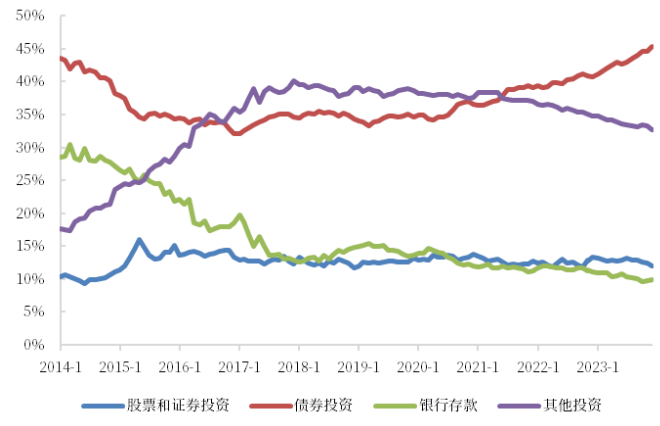
图14 保险资金运用余额及增速 (%)

图15 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



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

- 12月11日至12日, 中央经济工作会议在北京举行。会议总结了2024年经济工作, 分析了当前经济形势, 并对2025年经济工作进行部署。中央经济工作会议延续了12月政治局会议定调, 对于财政的政策表述更加清晰, 提前公布了提高赤字率、增发特别国债的计划, 具体数据仍等待2025年3月的两会公布。
- 12月9日中共中央政治局会议召开, 分析研究2025年经济工作。会议指出, 明年要坚持稳中求进、以进促稳, 守正创新、先立后破, 系统集成、协同配合, 实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策, 充实完善政策工具箱, 加强超常规逆周期调节, 打好政策“组合拳”, 提高宏观调控的前瞻性、针对性、有效性。要大力提振消费、提高投资效益, 全方位扩大国内需求。要以科技创新引领新质生产力发展, 建设现代化产业体系。要发挥经济体制改革牵引作用, 推动标志性改革举措落地见效。

##### 2、公司公告

###### 中信证券 (600030) : 第八届董事会第三十次会议决议公告

12月13日, 中信证券发布公告称公司在第八届董事会第三十次会议上审议并同意聘任邹迎光先生为公司执行委员, 聘任自本次董事会审议通过之日起生效, 任期至第八届董事会届满之日止。同时, 公司审议通过并披露了“提质增效重回报”行动方案落实情况, 在科技金融等方面取得了较好的成果。

###### 国泰君安 (601211) : 关于吸收合并事项通知债权人的公告

12月14日，国泰君安发布公告称公司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。自本次换股吸收合并交割日起，合并后的国泰君安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。

#### 招商证券（600999）：第八届监事会第九次会议决议公告

12月10日，招商证券发布公告称公司第八届监事会第九次会议审议并通过了公司原副总裁赵斌同志离任审计报告的议案。

#### 国泰君安（601211）：2024年第三次临时股东大会决议公告

12月14日，国泰君安发布公告披露了2024年第三次临时股东大会决议内容。会议审议并通过了多项有关公司换股吸收合并海通证券的相关议案，包括募集配套资金暨关联交易方案、换股合并双方、合并方式等。

#### 中信证券（600030）：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

12月14日，中信证券发布公告披露公司境外全资子公司中信证券国际为中信证券国际附属公司CSI MTN Limited提供担保的事宜。被担保人在该中票计划下发行一笔票据，发行金额650万美元，由中信证券国际提供担保。

## （二）保险

### 1、行业动态

- 12月12日，由中国灾害防御协会、中国平安联合主办的“平安守护·防患未‘燃’”2024年基层应急能力提升公益活动在南京举行。当天，中国平安旗下平安产险与中国灾害防御协会联合发布《城市重点消防安全与火灾防控指引》系列科普丛书，与中央财经大学、北京师范大学等机构联合发布《科技赋能风险减量白皮书》。

### 2、公司公告

#### 中国人寿（601628）：中国人寿保费收入公告

12月10日，中国人寿发布公告称公司于2024年1月1日至2024年11月30日期间，累计原保险保费收入约6,443亿元，同比增长4.8%。

#### 中国太保（601601）：中国太保保费收入公告

12月12日，中国太保发布公告称2024年1月1日至2024年11月30日期间，公司子公司太保人寿累计原保险保费收入2,288.42亿元，同比增长2.2%，公司子公司太保财险累计原保险保费收入1,870.33亿元，同比增长7.0%。

**中国人保（601319）：中国人保原保险保费收入公告**

12月12日，中国人保发布公告称公司于2024年1月1日至2024年11月30日经由公司子公司人保财险、人保寿险及人保健康所获得的原保险保费收入分别为496,845百万元、102,591百万元及47,497百万元。

**新华保险（601336）：新华保险保费收入公告**

12月13日，新华保险发布公告称公司于2024年1月1日至2024年11月30日期间累计原保险保费收入16,316,630万元，同比增长2.2%。

**中国平安（601318）：中国平安保费收入公告**

12月13日，中国平安发布公告称公司于2024年1月1日至2024年11月30日经由公司子公司平安财险、平安寿险、平安养老及平安健康所获得的原保险保费收入分别为29,232,323万元、47,212,484万元、1,588,118万元及1,606,737万元。

### 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