

非银金融

非银行业周报（2024年第四十五期）：

寿险保额下滑，财险保费稳增

市场表现：

本期（2024.12.23-2024.12.27）非银（申万）指数+0.85%，行业排6/31，券商II指数+0.76%，保险II指数+1.78%；

上证综指+0.95%，深证成指+0.13%，创业板指-0.22%。

个股涨跌幅排名前五位：国联证券（+11.65%）、哈投股份（+6.91%）、天茂集团（+6.34%）、红塔证券（+4.97%）、中国人保（+4.78%）；

个股涨跌幅排名后五位：仁东控股（-9.90%）、海德股份（-7.90%）、华金资本（-7.73%）、新力金融（-6.99%）、香溢融通（-6.10%）。

（注：去除ST及退市股票）

核心观点：

证券：

市场层面，本周，证券板块上涨0.76%，跑输沪深300指数0.60pct，跑输上证综指0.19pct。当前券商板块PB估值为1.51倍，位于2020年50分位点附近。

12月27日，证监会发布了《关于同意国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册、核准国联证券股份有限公司和民生证券股份有限公司变更主要股东、民生基金管理有限公司和民生期货有限公司变更实际控制人等的批复》，这意味着，“国联证券+民生证券”合并整合进入正式实施阶段。此次注册获批，是新“国九条”以来首单获批券商。从业务优势方面看，民生证券的投行业务实力突出，而国联证券在财富管理、基金投顾、资产证券化以及衍生品业务等方面具有鲜明特色及优势。同时，整合后的公司将实现区域互补，提升财富客户规模，更好地满足客户需求，提升整体竞争力。我们认为，国联证券未来跻身头部券商行列更进一步，在规模、质量和效益上实现“1+1>2”的协同效应，迅速提升行业地位和综合竞争力。同日，浙商证券也发布公告，收购国都证券股份完成过户，本次股份变动完成后，公司持有国都证券1997043125股股份，占国都证券总股本的34.25%。12月以来，证券行业并购重组步伐已明显加快，正在推进的“国泰+海通”、“西部+国融”、“国信+万和”以及“浙商+国都”都取得了实质性进展。

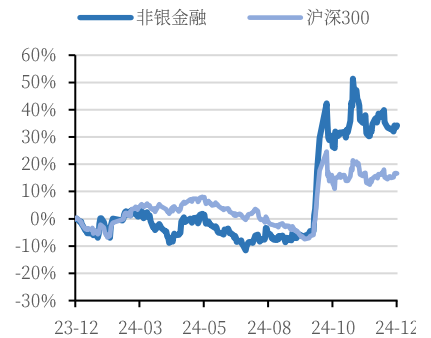
综合来看，目前监管明确鼓励行业内整合，在政策推动证券行业高质量发展的趋势下，并购重组是券商实现外延式发展的有效手段，券商并购重组对提升行业整体竞争力、优化资源配置以及促进市场健康发展具有积极作用，同时行业整合有

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年第四十三期）：财险保费收入稳增 人身险保费增速承压—2024-12-15

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

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，保险板块上涨 1.78%，跑赢沪深 300 指数 0.43pct，跑赢上证综指数 0.83pct。

12 月 26 日，金融监管总局数据显示，今年前 11 月，保险业原保险保费收入 5.36 万亿元（+6.2%）。其中，财产险保费收入 1.31 万亿元，人身险保费收入 4.05 万亿元；在赔付方面，原保险赔付支出 2.08 万亿元（+20.2%）。截至 2024 年 11 月末，我国保险业资产总额为 35.19 万亿元，净资产 3.13 万亿元。

根据监管公布的数据，按可比口径，行业汇总原保险保费收入同比增长 6.2%，原保险赔付支出增长 20.2%。

人身险方面，前 11 月人身险公司原保费收入 3.8 万亿元（+6.3%），赔付支出 1.06 万亿元（+37.4%）。人身险公司保费增速相较于 2023 年同期 10.79% 的增速有明显下滑。虽然前 11 月人身险公司保费增速为 6.3%，但人身险保险金额却下降了 13%，预计一方面是因为预定利率下调之后导致保费的增速快于保额，储蓄理财型保险产品的杠杆率相比风险保障型产品明显要低，产品结构变化引起这样的结果。另一方面，去年 11 月监管部门发文治理医疗保险虚标保额，也对保额的增速产生了影响。展望未来人身险公司保费收入情况，预计今后高质量医疗和养老需求，有望推动保险产品和服务多点开花。

财产险方面，前 11 月财产险公司原保费收入 1.56 万亿元（+5.89%），赔付支出 1.02 万亿元（+6.4%）。保费保持稳定增长，预计得益于车险、非车险业务均实现了平稳健康发展。后续随着汽车销售量和保有量持续增长将进一步推动车险保费稳健增长，客户需求的持续变化也为非车险业务提供了增长潜力，预计 2025 年财产险行业保费增速保持稳健增长。

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 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（%）	8
图 11 750 日国债移动平均收益率（%）	8
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（%）	9
图 15 保险资金各方向配置比例走势（%）	9

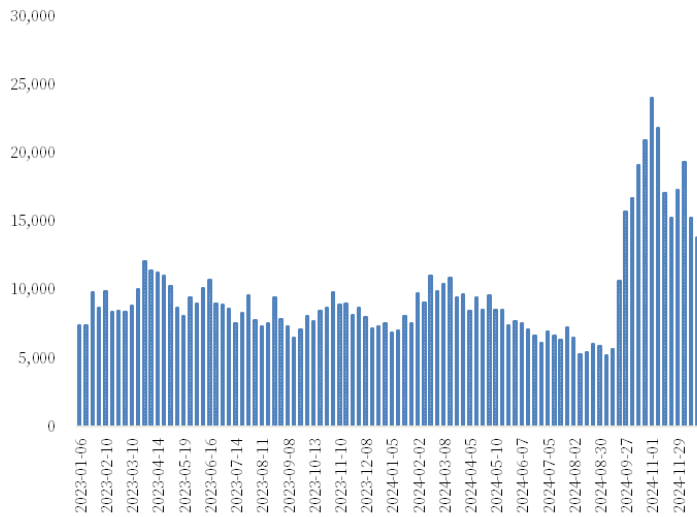
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

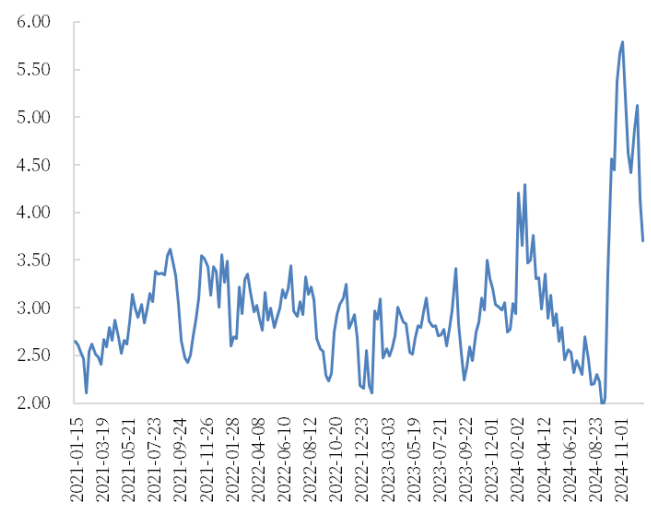
本周（12.23-12.27）A 股日均成交额 13791 亿元，环比-9.45%；日均换手率 3.70%，环比-0.43pct，本周，市场活跃度有所下行。

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（%）



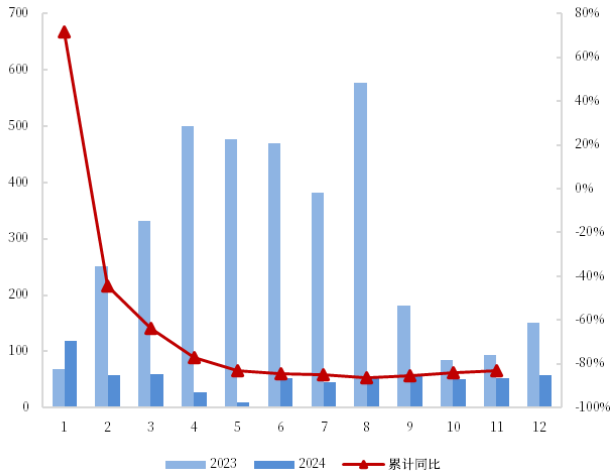
资料来源：WIND，中航证券研究所

(二) 投行业务

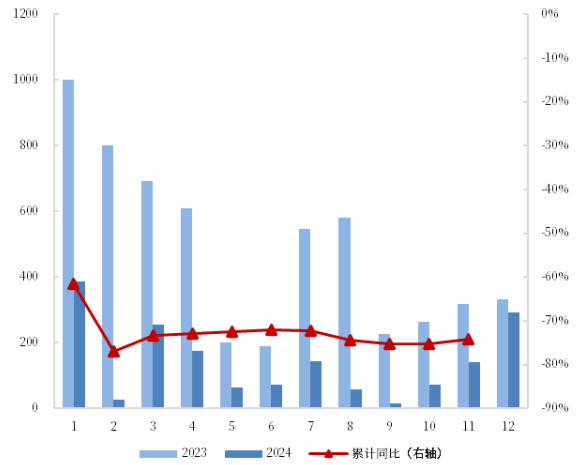
截至 2024 年 12 月 27 日，本年股权融资规模达 3,137.74 亿元。其中 IPO 639 亿元，再融资 2067 亿元，其中，增发 1698 亿元。2024 年 11 月券商直接融资规模为 290.99 亿元，同比-39.76%，环比+100.34%。截至 12 月 27 日，券商累计主承债券规模 134,635.62 亿元。2024 年 11 月债券承销规模达到 15871.63 亿元，同比+28.38%，环比+68.16%。

图3 IPO 承销金额（亿元）及增速

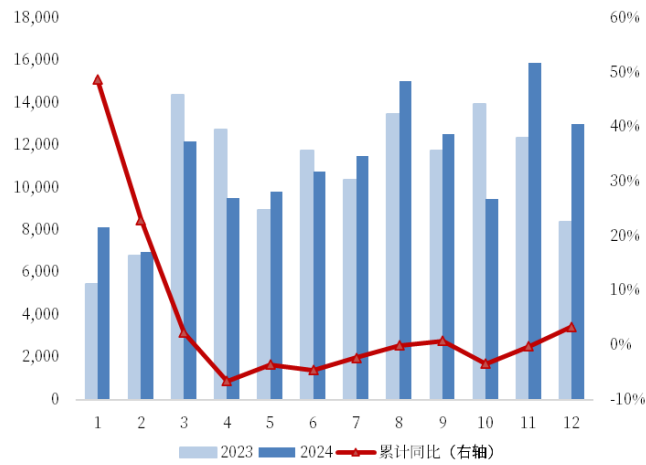
图4 增发承销金额（亿元）及增速



资料来源：WIND，中航证券研究所



资料来源：WIND，中航证券研究所

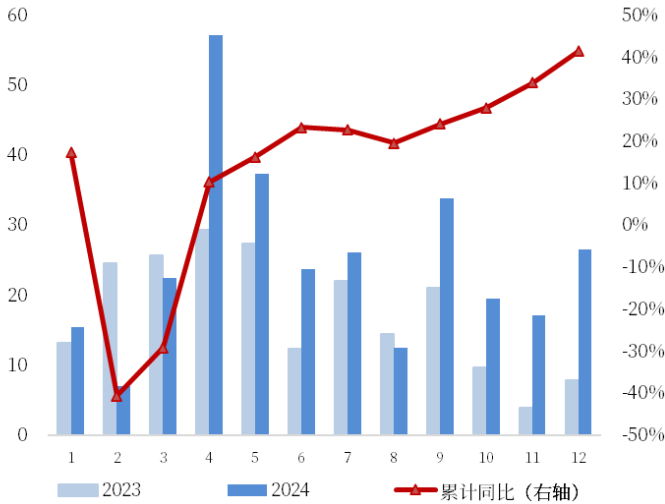
图5 债承规模 (亿元) 及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

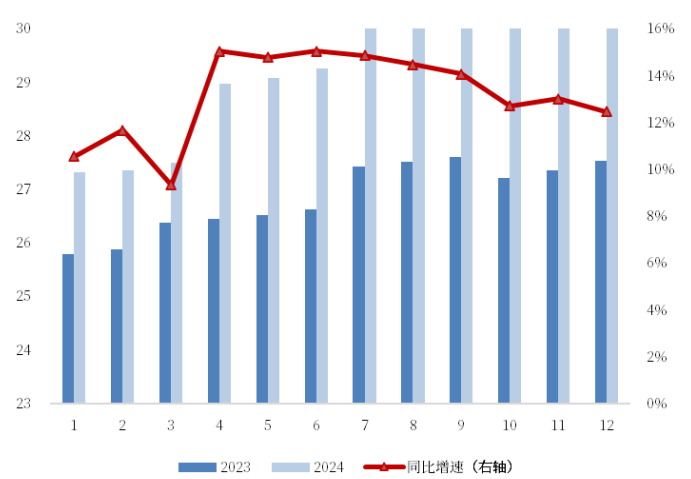
(三) 资管业务

截至 12 月 27 日，券商资管累计新发行份额 298.04 亿份，新成立基金 2582 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 27 日，基金市场份额 29.79 亿份，实现基金规模 31.90 万亿元。

图6 券商集合资管产品各月发行情况 (亿份)
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



资料来源: WIND, 中航证券研究所

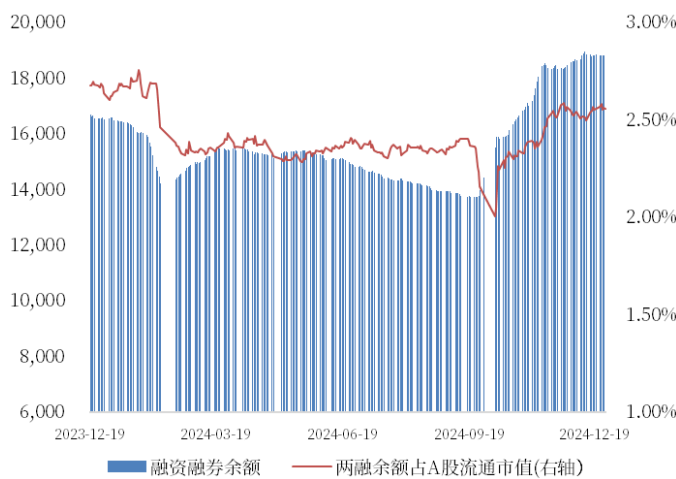
(四) 信用业务

截至 12 月 26 日, 两融余额 18809.48 亿元, 较上周同比-45.28 亿元, 12 月两融日均余额 18762 亿元, 环比+3.38%; 截止 12 月 27 日, 市场质押股数 3,255.40 亿股, 市场质押股数占总股本 4.04%, 市场质押市值 28,594.68 亿元。

(五) 自营业务

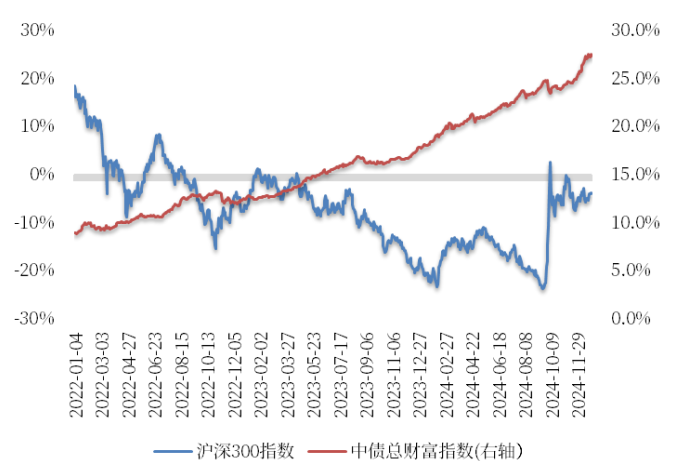
截至 12 月 27 日, 沪深 300 年内上涨 16.03%, 中债总财富(总值)指数年内上涨 8.19%。本周股票市场小幅上行, 债券市场上行。

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

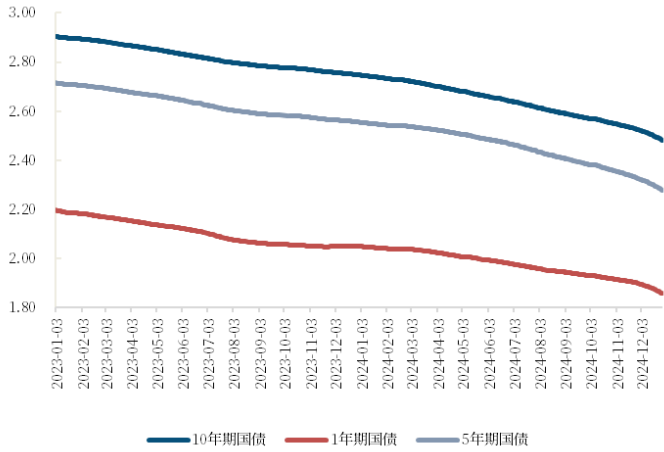


资料来源: WIND, 中航证券研究所

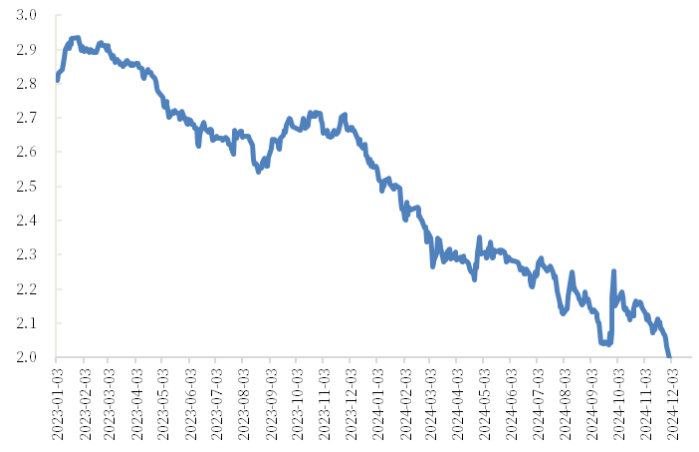
二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

截至 12 月 27 日，10 年期债券到期收益率为 1.6929%，环比-0.90BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.4824%，环比-0.91BP。

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%	

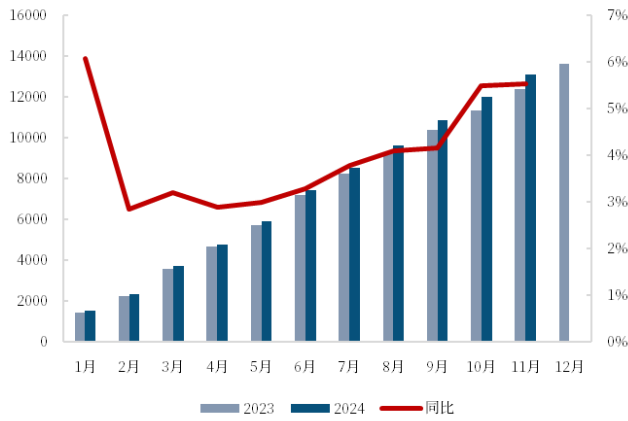
资料来源：银保监会、中航证券研究所

(二) 负债端

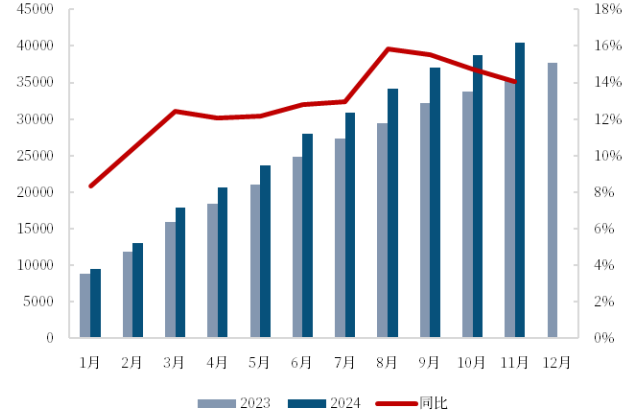
原保费收入：2024 年 11 月，全行业共实现原保险保费收入 53,579.63 亿元，同比+11.83%。其中，财产险业务原保险保费收入 13,098.32 亿元，同比+5.53%；人身险原保费收入 40,481.31 亿元，同比+14.03%。

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%。

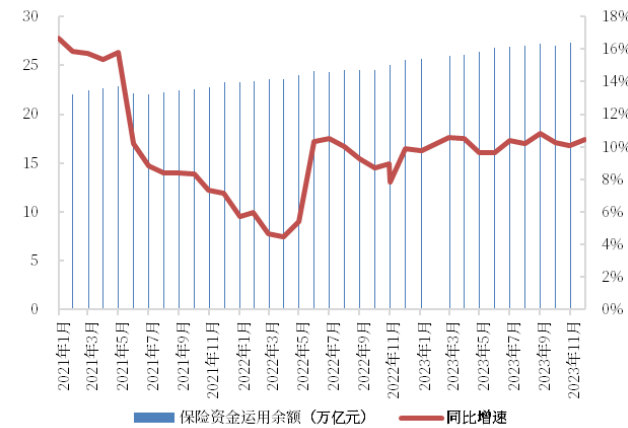
图12 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)
图13 人身险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)



资源来源: WIND, 中航证券研究所

图14 保险资金运用余额及增速 (%)


资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

三、行业动态

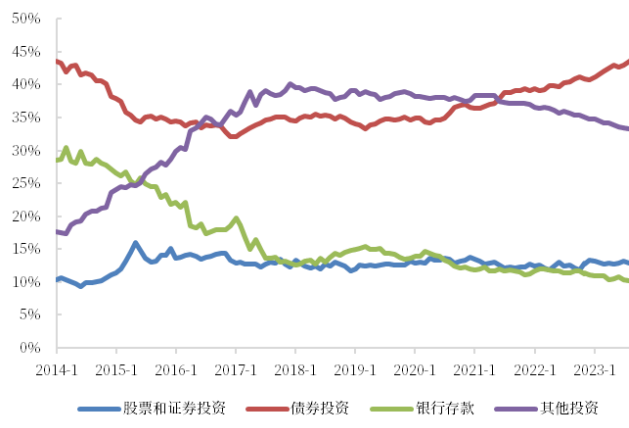
(一) 券商

1、行业动态

- 12月27日, 中国证监会发布关于同意国联证券股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册、核准国联证券股份有限公司和民生证券股份有限公司变更主要股东、民生基金管理有限公司和民生期货有限公司变更实际控制人等的批复。
- 12月23日, 财政部、中国证监会修订印发了《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》, 自2025年1月1日起施行。修订坚持以下原则: 一是坚持从严监管。把紧备案入口、强化持续监管、畅通备案出口, 将备案要求贯穿证券评估业务监管全过程, 提升资产评估机构证券执业能力。二是坚持问题导向。集中解决证券评估机构未备案执业、超出胜任能力执业等突出问题, 强化备案严肃性, 规范行业秩序, 助力提升证券评估业务整体质量。三是坚持协调贯通。完善财政部与中国证监会备

资源来源: WIND, 中航证券研究所

图15 保险资金各方向配置比例走势 (%)



案联合监管机制，发挥行业协会自律管理作用，合理利用核验、公告等管理手段，进一步发挥行业监管与市场监管、行政监管与自律监管的协同性。

2、公司公告

国泰君安（601211）：关于重大资产重组事项相关申请获得受理的公告

12月24日，国泰君安发布公告称公司收到上交所出具的《关于受理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申请的通知》。上交所依据相关规定对申请文件进行了核对，认为申请文件齐备，符合法定形式，决定予以受理并依法进行审核。同日，中国证监会就本次交易涉及的包括国泰君安与海通证券合并、海通证券解散、海富通基金管理有限公司变更主要股东及实际控制人、富国基金管理有限公司变更主要股东、海通期货股份有限公司变更控股股东及实际控制人等行政许可申请依法予以受理，并出具《中国证监会行政许可申请受理单》。

浙商证券（601878）：关于收购国都证券股份有限公司股份完成过户的公告

12月28日，浙商证券发布公告称公司收到中国证券登记结算有限责任公司北京分公司通知，重庆国际信托股份有限公司等公司合计持有的国都证券1,997,043,125股股份已完成过户登记，全部划转至公司。本次股份变动完成后，公司持有国都证券1,997,043,125股股份，占国都证券总股本的34.25%。

国联证券（601456）：关于发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易等事项获得中国证券监督管理委员会同意注册及核准批复的公告

12月28日，国联证券发布公告称公司拟发行A股股份购买民生证券股份有限公司99.26%股份并募集配套资金。本次交易构成重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。公司于2024年12月27日收到中国证券监督管理委员会出具的相关批复，同意公司向国联集团等发行股份购买相关资产的注册申请且发行股份募集配套资金不超过20亿元。

广发证券（000766）：第十一届董事会第五次会议决议公告

12月27日，广发证券发布公告披露公司第十一届董事会第五次会议决议公告。会议审议通过撤销证券投资业务管理总部及下设的固定收益投资部和资本中介部以及设立固定收益业务委员会，对固定收益业务进行统筹管理。

招商证券（600999）：关于参与碳排放权交易获得中国证监会复函的公告

2024年12月25日，招商证券发布公告称公司收到中国证监会《关于招商证券股份有限公司参与碳排放权交易有关意见的复函》。根据复函，公司自营业务可在境内合法交易场所参与碳排放权交易。公司将按照有关规定及复函要求，以服务实体经济，降低全社会减排成本，推进经济向绿色低碳转型升级为目标，合规、审慎开展业务，并将

相关业务纳入公司全面风险管理体系。

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