

非银金融

非银行业周报（2024年第三十四期）：

国泰君安提前复牌，并购重组持续推进

市场表现：

本期（2024.10.7-2024.10.11）非银（申万）指数-0.64%，行业排名 2/31，券商Ⅱ指数-0.68%，保险Ⅱ指数-0.26%；

上证综指-3.56%，深证成指-4.45%，创业板指-3.41%。

个股涨跌幅排名前五位：中粮资本（+37.04%）、海通证券（+21.09%）、国泰君安（+21.02%）、拉卡拉（+17.77%）、中油资本（+14.93%）；

个股涨跌幅排名后五位：新力金融（-17.86%）、天茂集团（-16.17%）、香溢融通（-14.40%）、九鼎投资（-13.58）、爱建集团（-12.26）。

（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0.64%，跑赢沪深300指数2.58pct，跑赢上证综指2.88pct。当前券商板块PB估值为1.42倍，位于2020年40分位点附近。

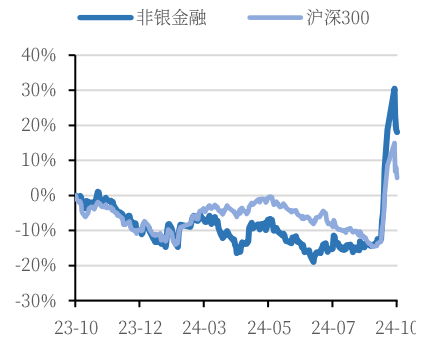
本周，10月12日，国务院召开会议，财政部在会议上介绍“加大财政政策逆周期调节力度、推动经济高质量发展”相关情况。财政政策方面，蓝佛安表示，（1）中国财政有足够的韧劲，通过采取综合性措施，可以实现收支平衡，完成今年预算目标。（2）围绕稳增长、扩内需、化风险，财政部将在近期陆续推出一揽子有针对性的增量政策举措。（3）逆周期调节其他政策工具正在研究中，中央财政还有较大的举债空间和赤字提升空间。（4）鼓励有条件的地方盘活闲置资产，加强国有资本收益管理，努力增加财政收入，指导地方依法依规使用预算稳定调节资金等存量资金，保障财政支出需要。特别国债方面：（1）目前增发国债正在加快使用，超长期特别国债也在陆续下达使用；专项债券方面，待发额度加上已发未用的资金，后三个月各地共有2.3万亿元专项债券资金可安排使用。（2）财政部将发行特别国债，支持国有大型商业银行补充核心一级资本，提升银行抵御风险和信贷投放能力，更好地服务实体经济发展。此次会议预计对A股四季度行情带来提振作用，利好券商板块。10月10日，上交所再次举行券商座谈会，就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见建议。中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合、国泰君安、国信证券、东方证券、广发证券8家券商参加会议。会议上，上交所表示，将在监管部门指导下，持续深化并购重组市场化改革，不断完善各项制度机制。同日，国泰君安与海通证券两只股票复牌，较

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年第三十三期）：多举措支持资本市场—2024-09-29

非银行业周报（2024年第三十二期）：监管助推打造国际一流投资银行—2024-09-22

“国泰君安+海通证券”并购重组事件点评：“新国九条”后首例大型头部券商并购重组，关注行业“并购”主线—2024-09-07

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

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

此前 A 股公告的预计停牌时间提前了 8 个交易日。两家券商开盘后均涨停。10 月 9 日晚，国泰君安和海通证券于上交所和香港联交所同步发布合并重组相关预案及联合公告，本次交易的具体实现方式为国泰君安换股吸收合并海通证券，以市场价格换股，A 股与 H 股设置相同换股比例，以有效平衡各方股东利益。值得注意的是，在本次换股吸收合并基础上，国泰君安拟向控股股东上海国有资产经营有限公司发行不超过 100 亿元 A 股股票募集配套资金。控股股东以每股净资产定向增持国泰君安股份，高于停牌前股价，并承诺 5 年内不减持。充分彰显了控股股东对本次合并的信心。

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 0.26%，跑赢沪深 300 指数 2.99pct，跑赢上证综指数 3.30pct。

本周，中国人民银行发布 10 月 10 日公告，决定创设“证券、基金、保险公司互换便利（SFISF）”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模 5000 亿元，视情可进一步扩大操作规模。即日起，接受符合条件的证券、基金、保险公司申报。此次互换便利结构性货币政策工具的创设，为保险机构提供了一个高效利用存量资产的新途径，有利于保险资金“盘活存量、用好增量”，对于保险公司而言，由于国债和央票属于高等级、高流动性资产，预计能够以较低的成本进行融资，如果使用 OCI 等市值波动不影响当期损益的会计计量方式增持高分红资产（股息 3% 以上）能够覆盖融资成本、获取当期较好投资收益，但长期投资收益也取决于市值波动情况。与此同时，险企使用互换便利可能会面临业绩方面的风险，产品利润结构的变动可能引发 NBV margin 的下滑。市场波动性与信用风险敞口也可能带来投资风险。保险公司对工具的使用审慎评估的能力显得尤为重要。

总体来说，互换便利的使用增加了险企资产配置的选择权和可能性，为资本市场注入活力的同时为企业整体收益带来长期的可观回报，会增强险企投资收益率与权益市场的关联性，能否使用好这项工具还取决于市场的效益情况和险企本身的评估水准。

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



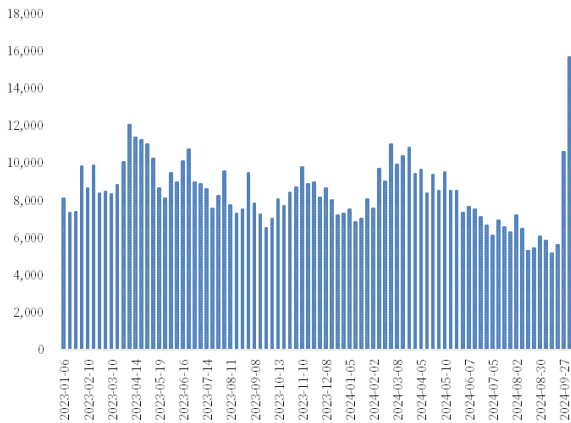
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2024 年 6 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

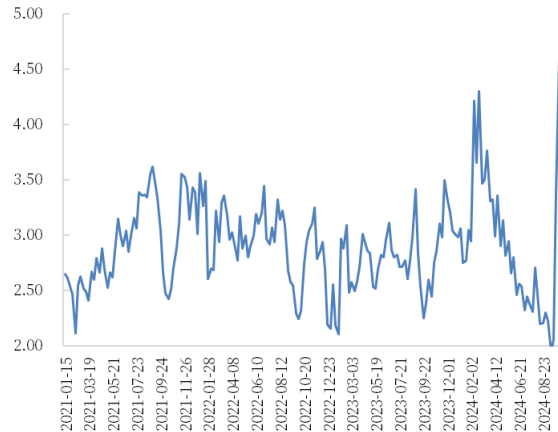
本周（10.7-10.11）A股日均成交额 15663 亿元，环比+47.46%；日均换手率 4.57%，环比+1.20pct，本周，市场活跃度持续回升。

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

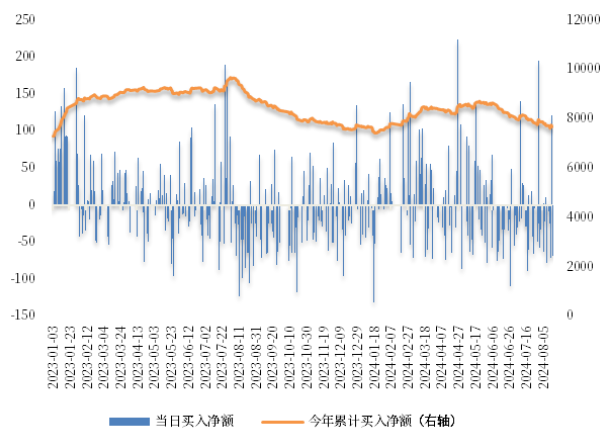
图2 A股各周日均换手率（%）



资料来源：WIND，中航证券研究所

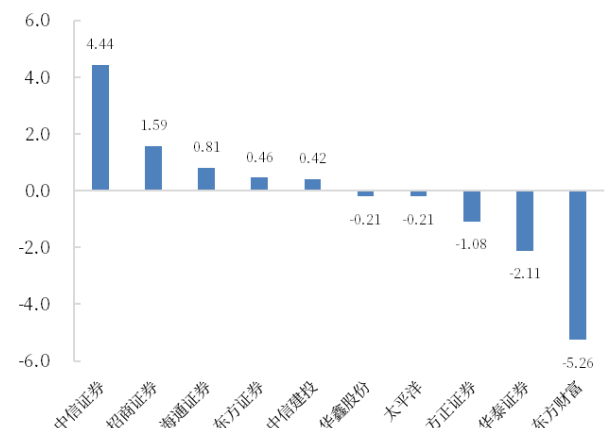
截至8月16日，北向资金净流入-50亿元，较上周+97亿元；陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为：中信证券（+4.44亿元）、招商证券（+1.59亿元）、海通证券（+0.81亿元）、东方证券（+0.46亿元）、中信建投（+0.42亿元），区间持股市值变动后五大个股为东方财富（-5.26亿元）、华泰证券（-2.11亿元）、方正证券（-1.08亿元）、太平洋（-0.21亿元）、华鑫股份（-0.21亿元）。

图3 陆股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）

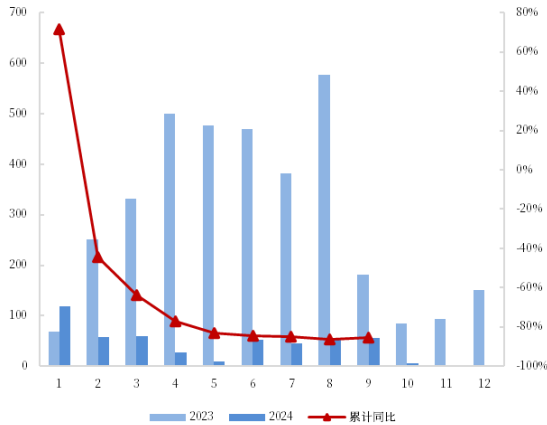


资料来源：WIND，中航证券研究所

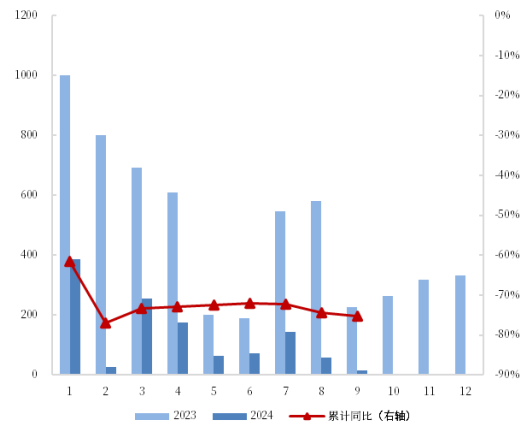
(二) 投行业务

截至2024年10月11日，本年股权融资规模达2,316.42亿元。其中IPO 485亿

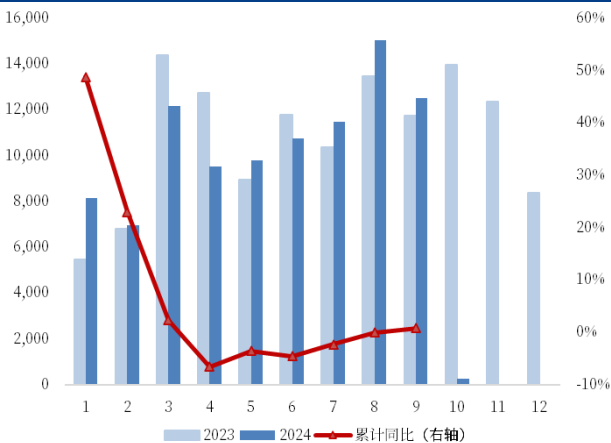
元，再融资 1838 亿元，其中，增发 1195 亿元。2024 年 9 月券商直接融资规模为 209.05 亿元，同比-62.05%，环比+52.61%。截至 10 月 11 日，券商累计主承债券规模 96,574.27 亿元。2024 年 9 月债券承销规模达到 12512.52 亿元，同比+6.69%，环比-16.74%。

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

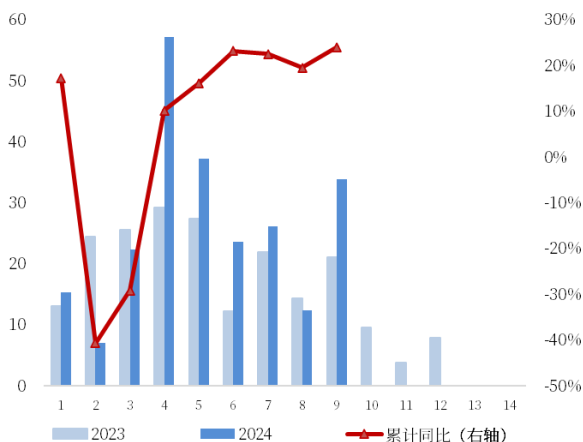
图7 债承规模（亿元）及增速


资料来源：WIND，中航证券研究所

(三) 资管业务

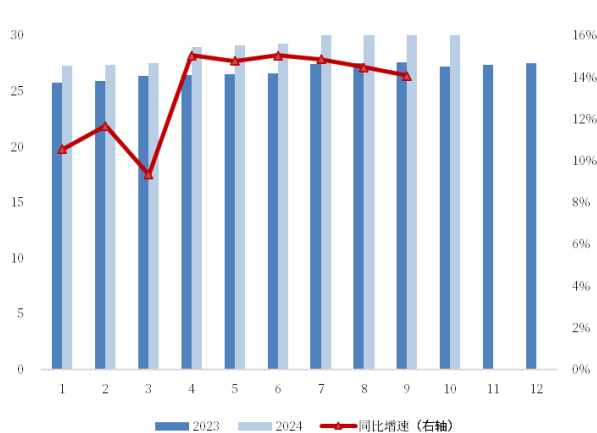
截至 10 月 11 日，券商资管累计新发行份额 235.25 亿份，新成立基金 2016 只。9 月共计新发资管产品 201 只，同比下滑 21.48%，共计市场份额 33.83 亿份，同比上涨 60.65%。截至 10 月 11 日，基金市场份额 30.12 万亿份，实现基金规模 30.88 万亿元。

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

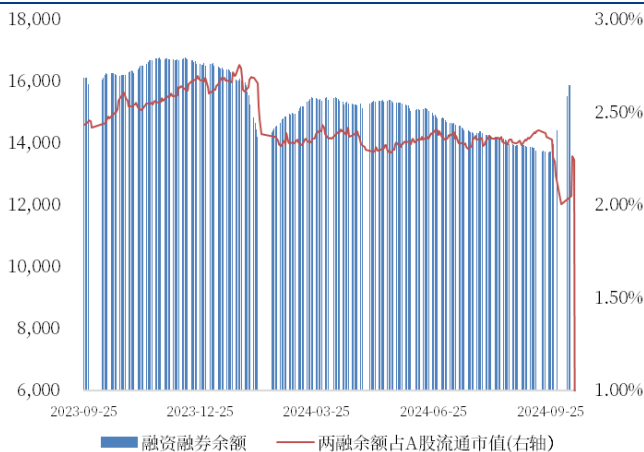
(四) 信用业务

截至10月10日，两融余额15884.12亿元，较上周同比+1928.51亿元，10月两融日均余额15752亿元，环比+13.72%；截止10月11日，市场质押股数3,362.19亿股，市场质押股数占总股本4.21%，市场质押市值26,006.29亿元。

(五) 自营业务

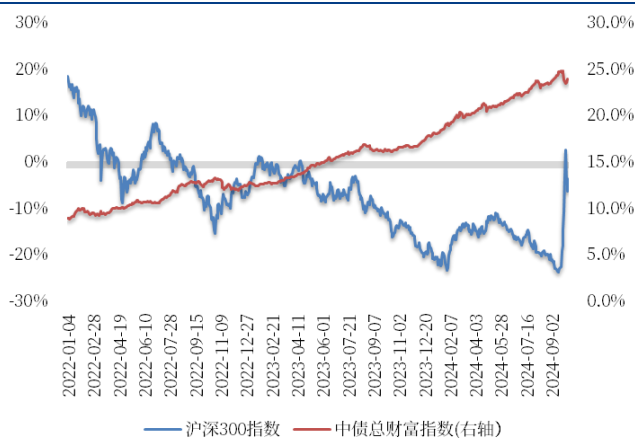
截至10月11日，沪深300年内上涨-3.25%，中债总财富（总值）指数年内下滑0.24%。本周股票市场大幅修复，债券市场快速上行。

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



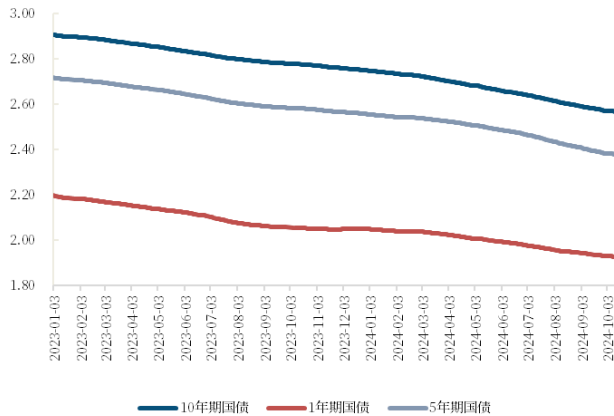
资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

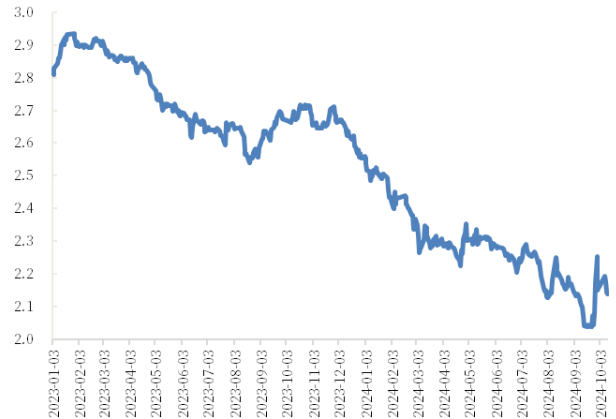
(一) 资产端

截至10月11日，10年期债券到期收益率为2.1392%，环比-5.36BP。10年期国

债 750 日移动平均值为 2.5661%，环比-0.29BP。

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7月，保险公司总资产为33.90万亿元，环比+0.32%，同比+15.88%。其中人身险公司总资产29.52万亿元，环比+0.44%，同比+17.54%，占总资产的比重为87.08%；财产险公司总资产2.94万亿元，环比-1.01%，同比+2.88%，占总资产的比重为8.68%。

表1 2024年6月末保险资产规模及变化

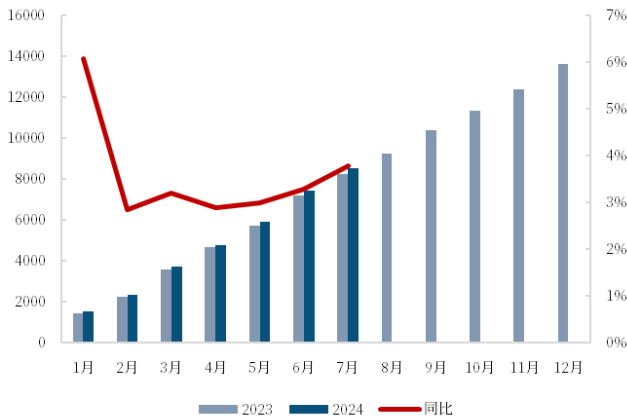
	人身险公司	财产险公司	再保险公司	资产管理公司	总计
总资产 (亿元)	295,242	29,439	7,934	1,226	339,044
环比变化	0.44%	-1.01%	-1.61%	0.25%	0.32%
同比变化	17.54%	2.88%	7.56%	16.34%	15.88%
占比	87.08%	8.68%	2.34%	0.36%	
占比环比变化	0.10%	-0.12%	-0.05%	0.00%	

资料来源：银保监会、中航证券研究所

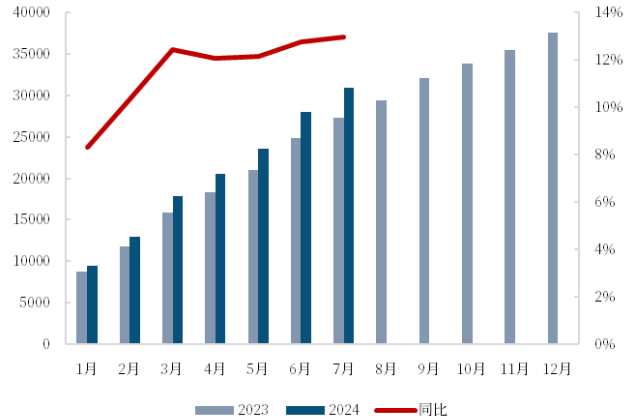
(二) 负债端

原保费收入：2024年7月，全行业共实现原保险保费收入39,423.41亿元，同比+10.85%。其中，财产险业务原保险保费收入8,544.63亿元，同比+3.79%；人身险原保费收入30,878.78亿元，同比+12.97%。

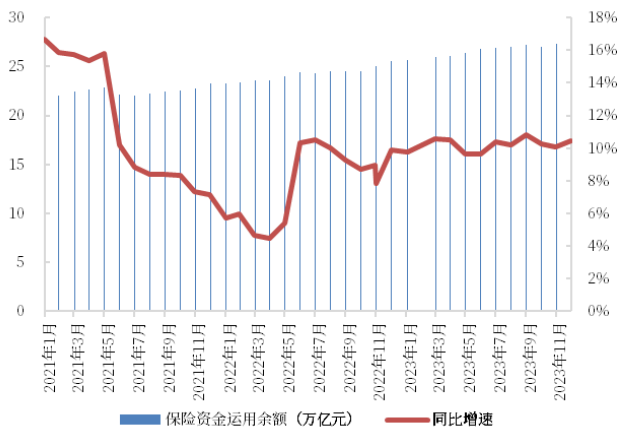
保险资金配置：2024年2月，全行业资金运用余额27.67万亿元，同比增长10.47%。其中，银行存款2.72万亿元，占比9.84%；债券12.57万亿元，占比45.41%；股票和证券投资基金3.33万亿元，占比12.02%；其他投资9.06万亿元，占比32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)


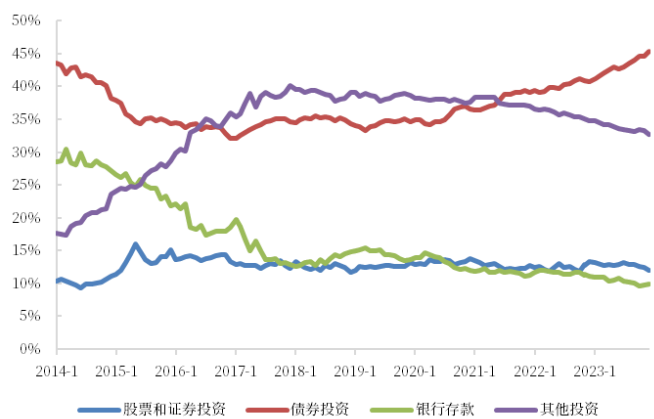
资源来源: WIND, 中航证券研究所

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

- 10月11日, 国务院办公厅转发中国证监会等部门《关于加强监管防范风险促进期货市场高质量发展的意见》。为加强监管、防范风险、促进期货市场高质量发展。到2029年, 形成中国特色期货监管制度和业务模式总体框架, 到2035年, 形成安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的期货市场体系, 主要品种吸引全球交易者充分参与, 大宗商品价格影响力和市场竞争力显著增强, 中介机构综合实力和国际竞争力进一步提高。到本世纪中叶, 建成产品齐全、功能完备、服务高效、运

行稳健、价格辐射全球的世界一流期货交易所，大幅提升期货市场服务国民经济、配置全球资源能力，为中国式现代化和金融强国建设提供有力支撑。

- 10月10日，上交所再次举行券商座谈会，现场宣讲并购重组最新政策精神，并就进一步活跃并购重组市场、打通政策落地“最后一公里”听取意见建议。中信证券、中金公司、中信建投、华泰联合、国泰君安、国信证券、东方证券、广发证券8家券商参加会议。

2、公司公告

海通证券（600837）：关于披露重大资产重组预案的一般性风险提示暨公司股票复牌的公告

10月9日，海通证券发布公告，公司于2024年10月9日召开第八届董事会第十三次会议(临时会议)，审议通过了《关于<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预案>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案，经向上海证券交易所申请，公司A股股票将于2024年10月10日（星期四）开市时起复牌。

国泰君安（601211）：关于披露重大资产重组预案的一般风险提示暨公司股票复牌的公告

10月9日，国泰君安发布公告，公司于2024年10月9日召开第六届董事会第二十八次临时会议，审议通过了《关于<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预案>及其摘要的议案》等与本次交易相关的议案，经向上海证券交易所申请，公司A股股票将于2024年10月10日（星期四）开市起复牌。

西部证券（002673）：关于以集中竞价交易方式回购A股股份的回购进展公告

10月9日，西部证券发布公告，根据《上市公司股份回购规则》《深圳证券交易所上市公司自律监管指引第9号——回购股份》等规定，公司现披露回购进展情况，截至2024年9月末，公司未实施回购股份。

中原证券（601375）：关于全资子公司完成工商变更登记的公告

10月10日，中原证券发布公告，公司基于自身发展规划，结合中州蓝海投资管理有限公司的发展需求，对中州蓝海注册资本由人民币32亿元调减至30.5亿元，并已完成相关工商变更登记。本次调整不会对公司正常经营产生影响，中州蓝海的股权结构、经营范围和主营业务未发生变动。

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