

非银金融

非银行业周报（2024年第四十一期）：

中小券商股权流转加速

市场表现：

本期（2024.11.25-2024.11.29）非银（申万）指数+2.56%，行业排 15/31，券商 II 指数+3.35%，保险 II 指数+0.54%；

上证综指+1.81%，深证成指+1.66%，创业板指+2.23%。

个股涨跌幅排名前五位：锦龙股份（+49.62%）、浙江东方（+17.40%）、国盛金控（+16.36%）、新力金融（+15.11%）、九鼎投资（+9.65%）；

个股涨跌幅排名后五位：国泰君安（-0.99%）、西部证券（-0.66%）、天风证券（-0.62%）、仁东控股（-0.42%）、中国太保（+0.15%）。

（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 3.35%，跑赢沪深 300 指数 2.03pct，跑赢上证综指 1.53pct。当前券商板块 PB 估值为 1.51 倍，位于 2020 年 50 分位点附近。

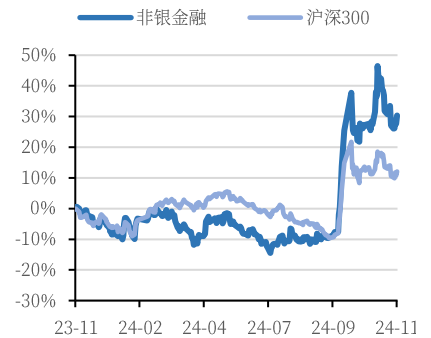
11 月 25 日晚间，锦龙股份发布公告称，公司拟转让所持有的中山证券 67.78% 股权，本次交易已在上海联合产权交易所预挂牌。预挂牌仅为信息预披露，目的在于征寻标的股权意向受让方。此外，11 月 26 日，瑞银证券 33% 股权被挂牌转让，转让底价为 15.37 亿元。当前，多家中小券商股权处于挂牌转让状态，中天证券的 4.75 亿股股份正在上海联合交易所挂牌转让，占总股本的 21.35%，转让底价为 12.64 亿元；大通证券的 5.09 亿股股份正在北京产权交易所挂牌转让，占总股本的 15.42%；世纪证券有限责任公司 0.1522% 股权即将在公开拍卖平台进行二次拍卖，起拍价为 625 万元。在证券行业高质量发展阶段及政策鼓励并购重组的背景下，行业竞争逐渐激烈，市场集中度不断提升，在中小券商生存空间受挤压情况下，其股东进行股权转让的现象日渐增多。同时，监管部门支持证券行业通过并购重组实现做优做强，也在一定程度上推动了股权转让的频繁进行。行业分化加剧，中小券商面临更大的生存压力。在头部券商的规模效应和品牌优势下，中小券商需要通过并购重组等方式寻求突破，以实现业务的多元化和区域布局的优化。随着头部券商市场集中度的提升，中小券商在并购重组热潮下积极探索差异化发展，以适应市场变化和监管要求，提升自身竞争力。头部券商由于其品牌效应、客户基础和业务布局，通常能够更快地从市场波动中恢复，并且受益于行业整体估值的提升。

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年第四十期）：券商并购重组持续加速—2024-11-28

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

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

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，保险板块上涨 0.54%，跑输沪深 300 指数 0.78pct，跑输上证综指数 1.27pct。

11 月 26 日，金融监管总局局长李云泽主持召开保险业高质量发展座谈会。李云泽表示，保险业发展与宏观经济息息相关，保险业要深刻把握难得的历史机遇，树立大保险观，积极融入经济社会发展大局，要发挥保险资金长期投资优势，持续支持国家重大战略，加大对战略性新兴产业、先进制造业、新型基础设施等重点领域投资力度，更好服务新质生产力发展。

在国内经济发展模式遭遇挑战和增长承压的环境下，相比于其他金融业态偏重于投融资的功能，保险业在强化风险保障和促进经济发展方面具备特有的行业优势，可以为实体经济和企业生产提供坚实基础。预计后续强化资产负债统筹联动，拓宽资本补充渠道，增强风险抵御能力将是保险行业工作的着力点。险企的负债端有望维持高速增长和提质增效。

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.....	8
(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 9 月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



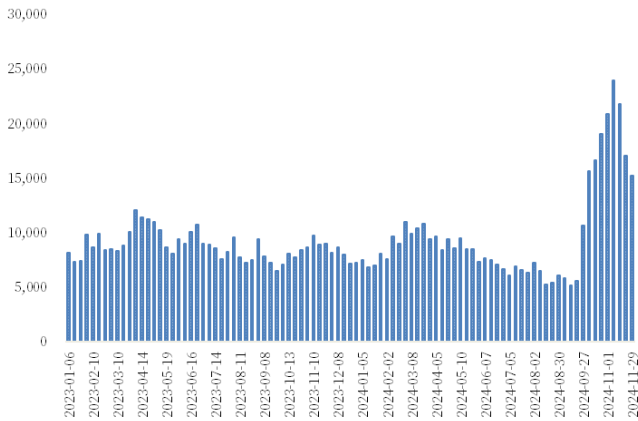
图 16 保险资金运用余额及增速 (%)	9
图 17 保险资金各方向配置比例走势 (%)	9
表 1 2024 年 8 月末保险资产规模及变化	8

一、券商周度数据跟踪

(一) 经纪业务

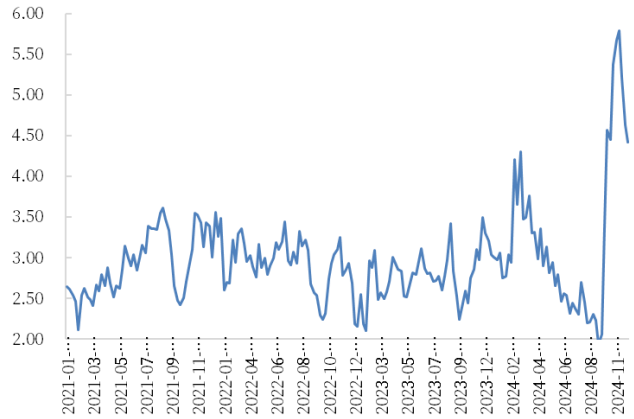
本周 (11.25-11.29) A 股日均成交额 15231 亿元, 环比-10.74%; 日均换手率 4.42%, 环比-0.22pct, 本周, 市场活跃度有所下降。

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

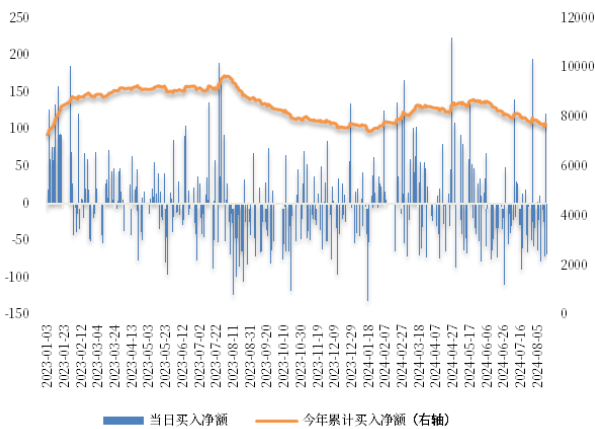
图2 A股各周日均换手率 (%)



资料来源: WIND, 中航证券研究所

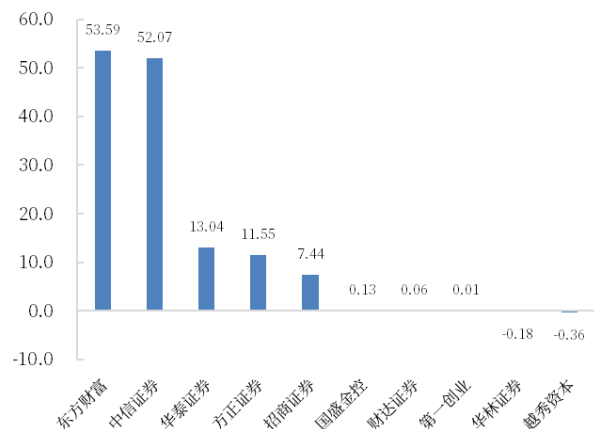
截至9月30日, 陆股通券商区间持股市值变动前五大个股为: 东方财富 (+53.59 亿元)、中信证券 (+52.07 亿元)、华泰证券 (+13.04 亿元)、方正证券 (+11.55 亿元)、招商证券 (+7.44 亿元), 区间持股市值变动后五大个股为越秀资本 (-0.36 亿元)、华林证券 (-0.18 亿元)、第一创业 (+0.01 亿元)、财达证券 (+0.06 亿元)、国盛金控 (+0.13 亿元)。

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

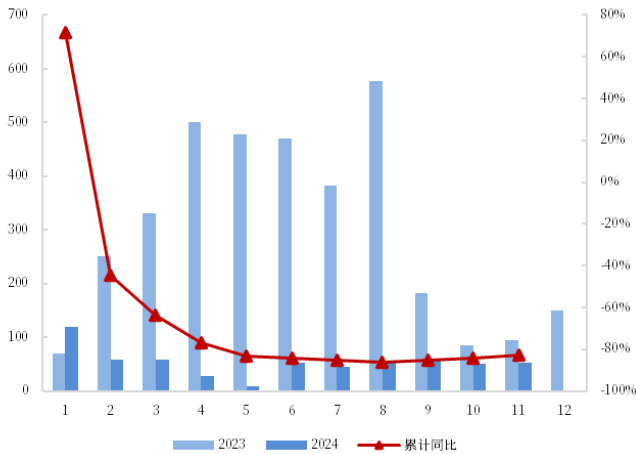
图4 9月陆股通持股市值变动前五与后五 (亿元)



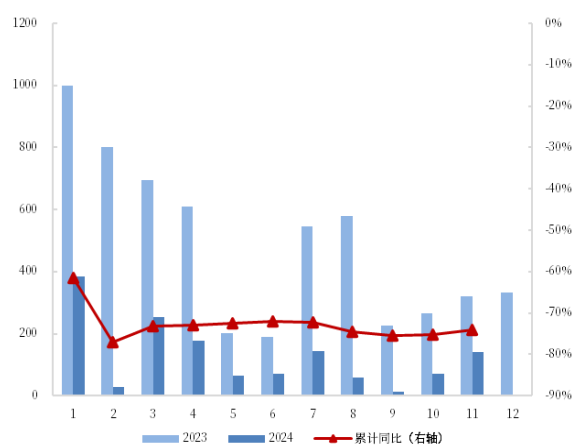
资料来源: WIND, 中航证券研究所

(二) 投行业务

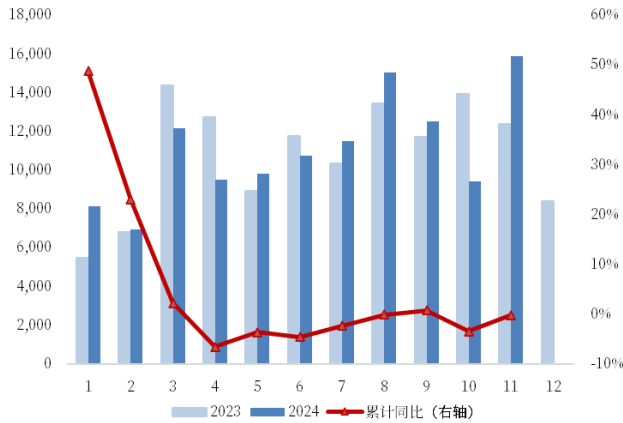
截至 2024 年 11 月 29 日，本年股权融资规模达 2,752.66 亿元。其中 IPO 580 亿元，再融资 2033 亿元，其中，增发 1405 亿元。2024 年 11 月券商直接融资规模为 290.99 亿元，同比-39.76%，环比+100.34%。截至 11 月 29 日，券商累计主承债券规模 121,640.90 亿元。2024 年 11 月债券承销规模达到 15871.63 亿元，同比+28.38%，环比+68.16%。

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


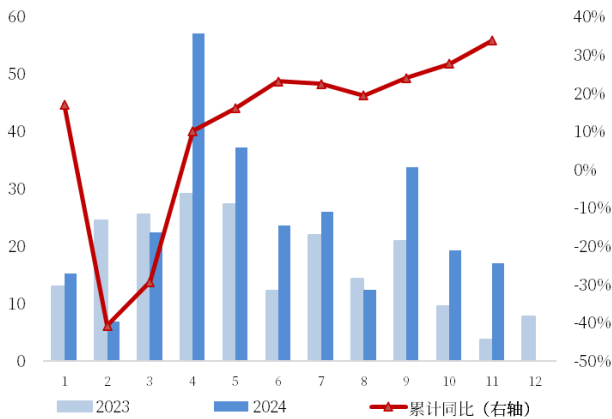
资料来源：WIND，中航证券研究所

图7 债承规模（亿元）及增速


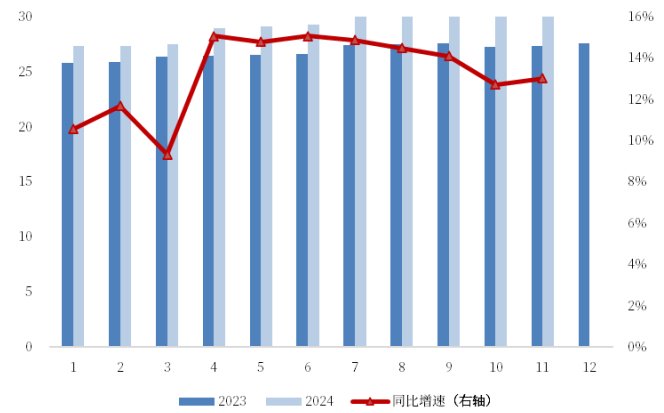
资料来源：WIND，中航证券研究所

（三）资管业务

截至 11 月 29 日，券商资管累计新发行份额 271.63 亿份，新成立基金 2361 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 11 月 29 日，基金市场份额 29.62 万亿份，实现基金规模 31.76 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)


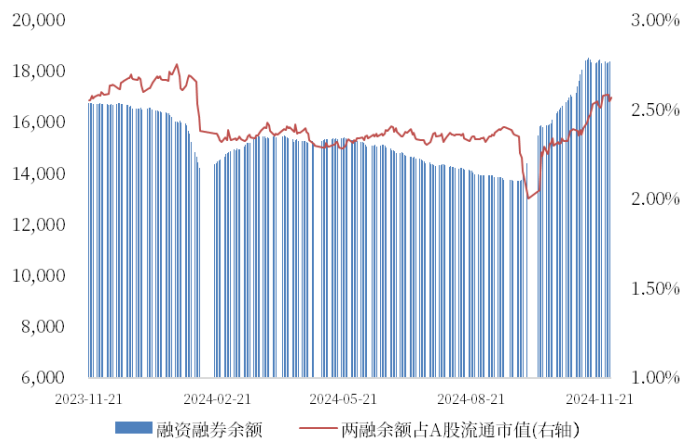
资料来源：WIND，中航证券研究所

(四) 信用业务

截至11月29日，两融余额18393.18亿元，较上周同比+68.30亿元，11月两融日均余额18134亿元，环比+11.38%；截止11月29日，市场质押股数3,318.05亿股，市场质押股数占总股本4.13%，市场质押市值28,123.94亿元。

(五) 自营业务

截至11月29日，沪深300年内上涨14.15%，中债总财富（总值）指数年内上涨6.19%。本周股票市场小幅上行，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

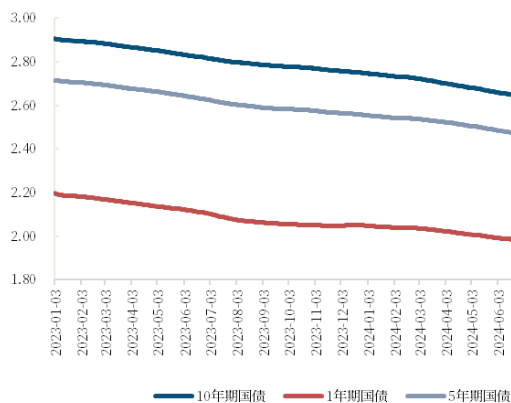

资料来源：WIND，中航证券研究所

二、保险周度数据跟踪

(一) 资产端

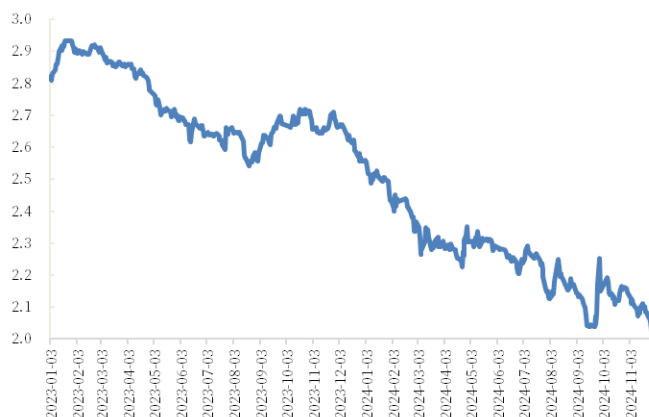
截至 11 月 29 日，10 年期债券到期收益率为 2.0206%，环比-4.76BP。10 年期国债 750 日移动平均值为 2.5232%，环比-0.60BP。

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 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

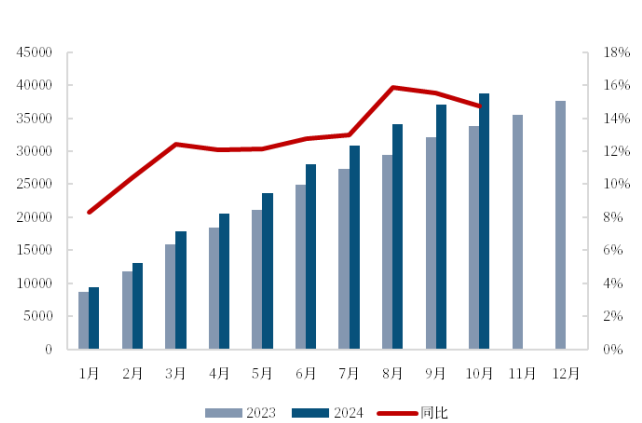
(二) 负债端

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%。

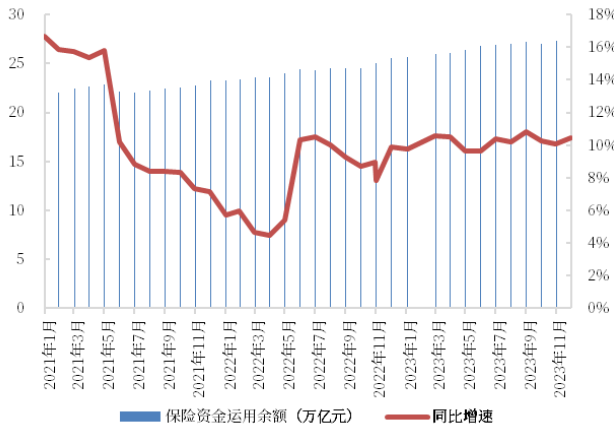
保险资金配置: 2024 年 2 月，全行业资金运用余额 27.67 万亿元，同比增长 10.47%。其中，银行存款 2.72 万亿元，占比 9.84%；债券 12.57 万亿元，占比 45.41%；股票和证券投资基金 3.33 万亿元，占比 12.02%；其他投资 9.06 万亿元，占比 32.72%。

图14 财险原保费收入(亿元)及同比增速 (%)

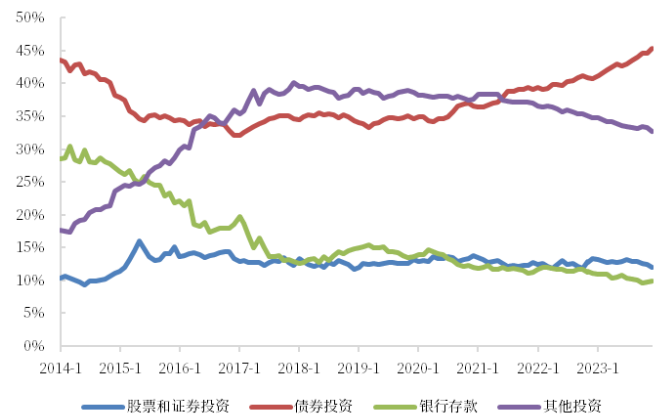

资料来源: WIND, 中航证券研究所

图15 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16 保险资金运用余额及增速 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

图17 保险资金各方向配置比例走势 (%)


资料来源: WIND, 中航证券研究所

三、行业动态

(一) 券商

1、行业动态

- 11月27日, 深圳市委金融办发布《深圳市推动并购重组高质量发展的行动方案(2025—2027)(公开征求意见稿)》, 文件共十四条, 从明确并购重组的“向新性”、提升产业并购的“开放性”、提高并购重组实施的“效率性”、加强中介机构和人才服务水平的“完备性”、提高大湾区并购重组“影响力”、提升并购重组活动的“规范性”等方面提出进一步促进深圳并购重组高质量发展的重要举措。
- 11月29日, 中国证券业协会修订发布《证券公司重大资产重组财务顾问业务执业质量评价办法》, 通过完善评价指标的赋分方法和权重, 严格A类公司评选标准

等方式，充分发挥评价对证券公司的声誉激励约束作用。

2、公司公告

中信建投（601066）：关于执行董事任职公告

11月29日，中信建投证券股份有限公司2024年第四次临时股东大会审议通过了《关于选举金剑华先生担任公司执行董事的议案》，选举金剑华先生为公司第三届董事会执行董事。

浙商证券（601878）：关于更换持续督导保荐代表人的公告

11月30日，浙商证券发布公告称公司原保荐代表人张鹏先生因工作变动原因不再担任公司持续督导保荐代表人，为保证持续督导工作的有序进行，银河证券委派王春苹女士接替张鹏先生担任持续督导保荐代表人，继续履行持续督导职责。

中国银河（601881）：2024年第二次临时股东大会决议公告

11月29日，中国银河发布公告称公司股东大会通过《关于审议公司2024年度资本性支出预算的议案》以及《关于审议公司2024年中期利润分配方案的议案》。利润分配采用现金分红的方式。2024年6月30日公司已发行股份总数10,934,402,256股计算，每10股派发现金股利人民币0.84元，合计派发现金股利918,489,789.50元。

中信建投（601066）：第三届董事会第九次会议决议公告

11月29日，中信建投发布公告称公司通过《关于公司2024年工作计划相关事项的议案》、《关于公司2024年财务计划相关事项的议案》、《关于委任授权代表的议案》以及《关于代行财务负责人职责的议案》。会议同意委任金剑华先生担任《香港联合交易所有限公司证券上市规则》项下的授权代表，并指定公司总经理金剑华先生在公司财务负责人空缺期间代为履行该职责。

申万宏源（000166）：关于与中国建银投资有限责任公司续签证券与金融类产品、交易及服务框架协议的公告

11月27日，申万宏源发布公告称公司审议同意《关于与中国建银投有限责任公司续签证券与金融类产品、交易及服务框架协议的议案》，参照现行市场价格或费率的常规性商业条款及市场惯例，公司与中国建投及/或其联系人互相提供证券与金融产品及交易，公司与中国建投及/或其联系人互相提供证券与金融服务。期限为2025年1月1日至2027年12月31日。

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