



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

并购、长期资金入市、市值管理三管齐下，
关注券商业绩改善

2024年9月27日

分析师：

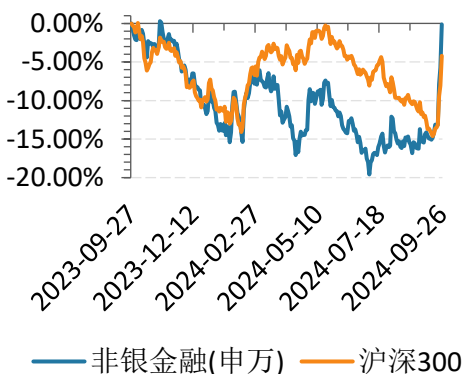
黄婧

执业证书编号：S1380113110004

联系电话：010-88300846

邮箱：huangjing@gkzq.com.cn

非银金融与沪深300指数涨跌幅走势图



行业评级

强于大市

相关报告

- 1、交易端改革加速落地，证券行业预期改善
- 2、监管层积极求变，未来改革政策值得期待
- 3、投资端改革持续推进，落实“增强资本市场内在稳定性”要求
- 4、系列政策落实两会精神，改革举措持续落地

内容提要：

9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，会上证监会主席吴清就近期资本市场重点工作进行了较为详细的阐述并答记者问，对此我们点评如下。

主要内容。证监会吴清主席发言主要涉及三个方面。一是中长期资金入市提高资本市场内在稳定性，二是激发并购重组市场活力服务实体经济回升向好和经济高质量发展，三是全面推进上市公司市值管理并树牢投资者回报意识。

对行业的影响。并购重组开闸，券商投行业务将进一步专业化。1、或将推动并购重组进入活跃期。2、投行业务的政策性导向将更加明确，项目将进一步聚焦。3、券商投行业务将进一步专业化。4、把握、研判项目与政策的契合度重要性提升。**鼓励“长钱长投”，券商机构业务有望成为发展引擎。**1、机构业务占比将提升，券商机构业务发展迎来重大机遇。2、监管层大力鼓励发展权益类公募基金，券商财富业务有望快速发展。3、无论在销售端还是产品端，券商投研能力将更加重要。**市值管理新政鼓励公司优化及交流，券商财顾或迎增量。**1、明确市值管理定义，规范市场。2、指明上市公司市值管理的路径与方向，将增强资本市场稳定性。3、对于券商而言，一方面，新规或将为投行财顾业务的带来显著增量，另一方面，对于券商上市前辅导、后续督导、综合服务提出更高要求。

投资建议：此次证监会发言主要为落实提升资本市场对如何支持经济高质量发展、体现资本市场及中介功能性，对证券行业中长期发展具有深远影响。我们预计，随着此次并购、中长期资金入市、市值管理三大新政的落地，券商功能性将快速提升，业绩有望明显改善。建议后续持续关注券商业绩及估值底部改善及行业供给侧改革。建议关注中信证券、中国银河、中金公司、国联证券、方正证券等。

风险提示：流动性不及预期；行业竞争加剧导致行业盈利能力下降；资本市场改革进程不及预期；国内外二级市场风险；国内外宏观经济形势急剧恶化；宏观政策和行业政策调整风险；国际地缘冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

事件：9月24日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，会上证监会主席吴清就近期资本市场重点工作进行了较为详细的阐述并答记者问，对此我们点评如下。

1、主要内容

证监会吴清主席发言主要涉及三个方面。一是中长期资金入市提高资本市场内在稳定性，二是激发并购重组市场活力服务实体经济回升向好和经济高质量发展，三是全面推进上市公司市值管理并树牢投资者回报意识。

1.1 突出增强资本市场内在稳定性

为加快投资端改革，推动构建“长钱长投”的政策体系，证监会等相关部门制定了《关于推动中长期资金入市的指导意见》（以下简称《指导意见》），着眼于“长钱更多、长钱更长、回报更优”的目标，进一步促进中长期资金入市。《指导意见》主要包括三方面举措：一是大力发展权益类公募基金，督促基金公司进一步端正经营理念、优化权益类基金产品注册、推动宽基ETF等指数化产品创新、稳步降低综合费率。二是完善“长钱长投”的制度环境，提高对中长期资金权益投资的监管包容性，全面落实3年以上长周期考核，打通影响保险资金长期投资的制度障碍，引导多层次、多支柱养老保障体系与资本市场良性互动。三是持续改善资本市场生态，多措并举提高上市公司质量和投资价值，完善机构投资者参与上市公司治理等配套制度安排，同时严厉打击各类违法违规行。

1.2 突出服务实体经济回升向好和经济高质量发展

为进一步激发并购重组市场活力，证监会研究制定了《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》（以下简称《并购改革意见》），即促进并购重组六条措施：一是大力支持新质生产力相关产业进行跨行业转型升级、关键核心技术未盈利资产收购等并购重组。二是通过大幅简化审核程序、锁定期“反向挂钩”鼓励私募投资基金积极参与并购等举措，积极鼓励上市公司加强产业整合。三是根据实际情况，对重组估值、业绩承诺、同业竞争、关联交易等事项提高包容度。四是根据需要，采用分期发行股份和可转债等支付工具、分期支付交易对价、分期配套融资等方式，以及建立重组简易审核程序，提升重组市场交易效率。五是证

监会将引导证券公司等中介机构进一步提高服务水平，充分发挥交易撮合和专业服务作用。六是依法加强监管，打击各类违法违规行。

1.3 引导价值投资、加强市值管理

证监会强调将积极支持上市公司改善经营效益，提高盈利能力，同时提及国务院国资委也正在按照“一企一策”，加大对央企上市公司市值管理的考核力度。在此背景下，证监会会同相关部委研究制定《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《市值管理指引》）并公开征求意见，主要内容有五个方面：一是要求董事会高度重视投资者保护和投资者回报，通过提高经营管理水平、提高盈利能力、提高核心竞争力，夯实市值管理的基础。二是要求上市公司积极运用并购重组、股权激励、大股东增持等市值管理工具提升投资价值。三是要求上市公司建立常态化的回购机制安排，鼓励有条件的公司提前做好资金规划和储备。四是要求长期破净公司制定价值提升计划，评估实施效果并公开披露，形成市场约束。五是要求主要指数成份股公司切实负起责任，制定市值管理制度，明确职责和应对措施，定期披露执行情况等。此外，证监会强调，加强市值管理的同时，上市公司和相关方不能以市值管理的名义实施操纵市场、内幕交易等违法违规行为。

2、对行业的影响

并购重组开闸，券商投行业务将进一步专业化。一是或将推动并购重组进入活跃期。发布会后，证监会于当晚发布《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》，并于9月26日（昨天）受理青岛港并购重组申请。我们预计并购重组重新开闸后，将快速进入活跃期，后续会为券商股权融资、财务顾问类相关业务带来可观的增量空间。二是投行业务的政策性导向将更加明确。预计后续监管层将通过融资项目审核方向把控、投资标的引导、对券商的分类评价细项调整等路径，继续引导市场资源倾斜于重点领域及区域，投行项目将进一步聚焦。三是《并购改革意见》进一步对券商合规、风控及执业能力提出更高要求。一方面新政鼓励投行产品及模式将多元发展，其中杠杆、融资期限等问题均要求券商投行专业化发展，另一方面，提升市场活跃度对券商资源对接、客户服务，内部协同能力等方面提出更高要求。预计投行业务将会持续专业化、综合化，并继续向头部及特色化券商集中。四是监管包容度更高，把握、

研判项目与政策的契合度或将成为券商的重要工作。

券商机构业务有望成为发展引擎。一是机构业务占比将提升，券商机构业务发展迎来重大机遇。由于机构业务能同时对券商的对公和对私业务中形成业务闭环，未来或将成为未来券商发展的重要引擎。二是监管层大力鼓励发展权益类公募基金，券商财富业务有望快速发展，基金保有量规模有望快速上涨，行业马太效应也将更加明显，品牌力、研发能力、销售能力强的券商有望强者恒强。三是券商投研能力将更加重要。在产品端，券商要创新产品矩阵并通过价值发现能力完成标的筛选；在销售端，需要研究客户类型及需求，实现资金与资源的合理匹配。

鼓励公司优化及交流，券商财顾或迎增量。发布会后，证监会就《市值管理指引》公开征求意见，明确市值管理定义，要求上市公司优化内部治理、鼓励其与投资者交流、并合理运用资本市场工具，同时要求遏制部分上市公司操纵股价、侵害投资者权益的行为，规范市场秩序。此外，《市值管理指引》要求对主要指数成份股公司应就市值管理制度在年度业绩发布会上进行专项说明，长期破净公司应披露估值提升计划等作出要求，指明了上市公司市值管理的路径与方向，将增强资本市场稳定性。对于券商而言，一方面，新规或将为投行财顾业务的带来显著增量，另一方面，对于券商上市前辅导、后续督导、综合服务提出更高要求。

3、投资建议

此次证监会发言主要为落实提升资本市场如何支持经济高质量发展、体现资本市场及中介功能性，对证券行业中长期发展具有深远影响。自新“国九条”发布以来，资本市场政策频发，“1+N”的政策体系快速落地中，券商并购、投资等业务经历了改革的阵痛期。我们预计，随着此次并购、中长期资金入市、市值管理三大新政的落地，券商功能性将快速提升，业绩有望明显改善。建议后续持续关注券商业绩及估值底部改善及行业供给侧改革。建议关注中信证券、中国银河、中金公司、国联证券等。

表 1：重点公司估值情况

公司简称	收盘价（元） 2024 年 9 月 27 日	EPS		PE		PB	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
中信证券	24.73	1.49	1.68	16.63	14.74	1.20	1.14
国联证券	11.44	0.17	0.26	68.65	44.39	1.68	1.62
中国银河	13.99	0.76	0.86	18.35	16.26	1.15	1.10

中金公司	35.10	1.16	1.37	30.24	25.63	1.54	1.48
中信证券	24.73	1.49	1.68	16.63	14.74	1.20	1.14
国联证券	11.44	0.17	0.26	68.65	44.39	1.68	1.62

注：上述公司2024-2025年EPS、PE、PB系Wind一致预期。

资料来源：Wind，国开证券研究与发展部

4、风险提示

流动性不及预期；行业竞争加剧导致行业盈利能力下降；资本市场改革进程不及预期；国内外二级市场风险；国内外宏观经济形势急剧恶化；宏观政策和行业政策调整风险；国际地缘冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

分析师简介承诺

黄婧，行业分析师，英国格拉斯哥大学社会学、理学硕士，2013年进入国开证券股份有限公司研究与发展部。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

本报告仅供国开证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层