



证券行业：优化发行承销制度，提升国内 IPO 投资的竞争优势

2025 年 4 月 15 日

看好/维持

非银行金融

行业报告

事件：3 月 28 日，中国证监会发布《关于修改〈证券发行与承销管理办法〉的决定》，对 IPO 发行过程中各类参与主体行为进行有针对性的调整和规范。

点评：

本次对证券发行与承销管理办法的修订主要集中于四个方面。1.增加银行理财产品、保险资产管理产品作为 IPO 优先配售对象，令其在新股申购标准上与公募基金享有同等政策待遇，同时明确由证券交易所规定优先配售的其他情形，为未来继续增加优先配售对象预留空间；2.明确由证券交易所制定 IPO 分类配售具体规定，落实“科创板八条”中有关在科创板试点未盈利企业分类配售的要求；3.禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借，打击一切在限售期内直接或借道减持的行为；4.根据新《公司法》做适应性调整。

在监管层持续优化资本市场运行环境的大背景下，本次《办法》修订是对发行层面和上市流通层面监管的有效补充。将银行理财产品、保险资产管理产品与公募基金同时列为 IPO 优先配售对象，有利于银行理财资金、险资等中长期价值投资资金更有效的参与 IPO 融资，进一步改善上市企业的投资者结构，或将有效延长投资者整体投资周期，降低纯交易型资金占比及其对市场波动性的潜在影响。同时，禁止参与 IPO 战略配售的投资者在承诺的限售期内出借，亦是对市场关切的直接回应，通过更严格的限售期减持监管降低融券资金和量化交易资金对市场的扰动，持续规范 IPO 投资行为，提升 IPO 相关投资方的潜在回报，不断增强国内 IPO 投资的竞争优势。

投资建议：我们看到，自 2024 年新“国九条”发布以来，资本市场进入政策密集期，一系列优化资本市场生态，提升投资者获得感的政策接连落地，特别是在“9.24”国新办发布会后，市场交易活跃度显著提升，“资本市场—上市公司—投资者”间的正循环和正反馈逐步形成。但当前国内资本市场的投资者结构仍有较大的调整和优化空间，投资行为的长期价值属性仍待加强，故从监管政策层面对投资者行为的规范有望陆续推出。我们认为，增加 IPO 配售过程中机构投资者的参与，除优化 IPO 投资行为外，亦有助于 IPO 定价机制的高效运行。而头部券商依托其对接机构投资者的渠道优势和基于较强研究能力的 IPO 定价优势，在股权投行业务竞争中占据有利地位，有望持续提升投行业务收入，且投行业务竞争力作为券商综合竞争力体系中的重要一环，是券商估值的重点参考指标。在当前证券行业马太效应不断加强的背景下，头部券商的投行业务优势有望进一步凸显，故基于业绩增长和估值提升预期，建议持续重点关注上市头部券商的投资价值。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

未来 3-6 个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

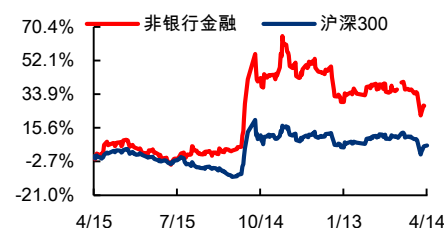
行业基本资料

占比%

股票家数	81	1.79%
行业市值(亿元)	64630.01	7.02%
流通市值(亿元)	50818.97	6.81%
行业平均市盈率	12.35	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	证券行业：学习两会精神，行业监管改革稳步推进	2025-03-14
行业普通报告	证券行业：政策工具箱持续优化，资本市场改革稳步推进	2025-03-07
行业普通报告	非银行金融行业：政府工作报告释放诸多政策利好，行业有望多维度受益	2025-03-07
行业普通报告	非银行金融行业：支持民企高质量发展，多元化融资空间打开	2025-03-05
行业普通报告	证券行业：多措并举支持上市公司并购重组，资本市场环境有望持续优化	2025-03-05
行业普通报告	保险行业：开展保险资金投资黄金业务试点，险企投资端喜迎新业绩增长点	2025-02-10
行业普通报告	非银行金融行业：积极发挥资本市场功能，做好金融“五篇大文章”政策细则落地	2025-02-10
行业普通报告	非银行金融行业：监管大力推动长期资金入市，资本市场生态有望持续优化	2025-01-23
行业普通报告	证券行业：监管层积极表态呵护资本市场，板块有望直接受益	2025-01-14
行业普通报告	证券行业：沪深交易所积极推进降费让利，助力提升交易活跃度	2024-12-31

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，九年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015 年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016 年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015 年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016 年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：
以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京	上海	深圳
西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层	虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层	福田区益田路 6009 号新世界中心 46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526