

分析师：费瑶瑶  
执业证书：S0380518040001  
联系电话：0755-82830333 (107)  
邮箱：feiy@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥  
联系电话：0755-82830333 (175)  
邮箱：liuzx@wanhesec.com

## 证券9月报：业绩分化、行业集中度回落，龙头券商成价值洼地

**上市公司经营状况：**9月业绩营收环比+1%，净利环比-19%，中小券商与龙头券商业绩分化。**营收：**42家上市券商披露9月经营数据，37家上市券商共计实现营业收入215亿元，比+1%，同比+24%（合并口径，剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、红塔，下同）。其中28家券商实现营收环比正增长，32家券商实现营收同比正增长。35家券商1-9月累计实现营业收入1986亿元。（剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、红塔、南京、建投）。**净利润：**37家上市券商共计实现净利润69亿元，环比-19%，同比+20%。其中22家券商实现净利环比正增长，29家券商实现净利同比正增长。35家券商1-9月累计实现净利润762亿元，同比+52%。**净资产：**42家券商合计净资产1.53万亿元，环比+0.7%。

**市场环境：经纪：**9月市场活跃度持续显著回升，截止2019年9月30日，9月日均股基成交额为6061.55亿元，环比+25.58%，同比+121.36%；**自营：**截止2019年9月30日，上证综指单月涨跌幅+0.66%，深证成指+0.86%，沪深300+0.39%，创业板指+1.03%，中小板指+1.95%，中证全债指数+0.09%；**投行：**9月股权承销同环比大幅改善，IPO规模降幅较大。9月股权融资共计1347.55亿元，环比+43.35%，同比+175.42%。其中IPO11家，IPO募集金额99.16亿元，环比-60.67%，同比-24.23%；增发18家，募集金额906.22亿元，环比+213.2%，其他再融资13家，募集金额341.577亿元，环比-14.28%。债券承销规模平稳，截至2019年9月30日，债券承销总金额6957亿元，环比-1.6%，同比+2.2%。其中公司债2545.49亿元，环比-5.2%，企业债257.10亿元，环比-19.28%。**资本中介：**两融余额环同比上升，股权质押模小幅收缩。9月末两市两融余额9489.14亿元，环比增长2.44%，同比增长15.34%；市场质押股数6012亿股，较8末质押股数6063亿股，小幅收缩；**资管业务：**资管业务规模持续收缩，2019年9月新成立券商资管产品395个，环比-15.05%，新产品发行份额38.44亿元，环比-39.22%。

**投资策略：**行业集中度有待提升，龙头券商为价值洼地。9月中小券商业绩普遍环比上涨，而龙头券商增速低于行业平均水平，中小券商与大型券商出现业绩分化，造成这种现象的主要原因为8月大型券商收到子公司分红造成的高基数效应。根据中证协披露的数据，131家券商2019年上半年CR10净利润占比57%（此前，自2012年以来CR10从66%持续上升至2018年底的

87%)，行业净利润集中度出现下降。与9月经营环境类似，19年上半年由于市场普涨，自营收入占比增加，大型券商强大的资本与资源优势得不到体现，导致行业集中度不升反降。目前券商板块估值为1.56倍PB(2019年10月23日，SW指数)，龙头券商PB估值位于1.2—1.3倍左右，具有较大提升空间。

**看好资本市场改革背景下龙头券商的估值修复。**目前短期有两个因素将会刺激券商板块，一是中美贸易摩擦缓和带来的市场风险偏好回升，二是宏观经济下行，边际宽松的货币政策增加了具有类债配置价值的券商板块的吸引力。长期来看，券商板块将持续从资本市场改革的浪潮中获益：1)科创板、沪伦通、股指期货、券商托管结算、结售汇等业务持续落地将给证券行业带来新的增量；2)并购重组新规落地，将对券商并购重组业务有所提振；3)深圳建设中国特色社会主义先行示范区，创业板预计迎来多项改革，券商作为中介机构有望充分受益；4)转融通及两融扩容等政策逆周期调节提振市场情绪，改善券商经营业绩。根据近期股权管理规定及其配套规则以及流动性风险管理征求意见，可以看出随着国内直接融资市场的扩容、对外开放进程的推进，证券业供给侧改革将持续深化，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商在衍生、海外、创新业务不断试点的背景下，业绩向上概率更大，行业集中度也将重回持续上升态势。

**风险提示：**中美贸易摩擦达成和解不及预期；降准降息预期落空；资本市场改革的进展不达预期。

## 目录

一、行情表现.....	5
二、上市券商经营情况.....	6
三、主要业务板块概况.....	8
四、投资策略.....	12
五、行业动态.....	12
五、风险提示.....	15

---

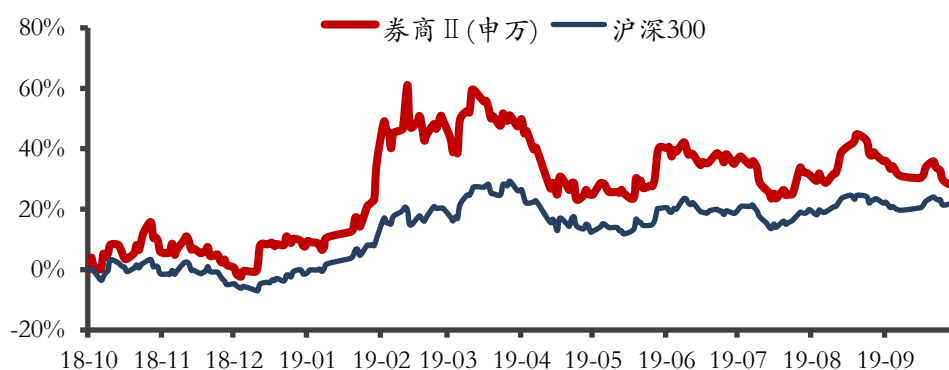
图表 1 券商行情走势图 .....	5
图表 2 上市券商 9 月经营数据（截止 10 月 23 日） .....	5
图表 3 上市券商 9 月经营数据 .....	7
图表 4 股基日均成交额（亿元） .....	8
图表 5A 股各指数月度涨跌幅 .....	9
图表 6 中证全债指数及沪深 300 月度涨跌幅 .....	9
图表 7 股权融资规模统计（单位：亿元） .....	10
图表 8 股权融资家数统计（单位：个） .....	10
图表 9 债权融资规模统计（单位：亿元） .....	10
图表 10 两融余额 .....	11
图表 11 券商资管发行统计 .....	11

## 一、行情表现

截止9月30日，SW 券商收于 5650.25 点，9 月区间涨跌幅为+1.83%；沪深 300 收于 3814.53 点，9 月区间涨跌幅为+0.39%；上证综指收于 2905.19 点，9 月区间涨跌幅+0.66%，深证成指收于 9446.24 点，9 月区间涨跌幅+0.86%，9 月券商板块跑赢大盘。年初以来 SW 券商+32.06%，沪深 300 单月年初以来+28.46%。

截止10月23日，SW 券商收于 5650.25 点，月初至今涨跌幅为-4.75%；沪深 300 收于 3871.08 点，月初至今涨跌幅+0.48%；上证综指收于 2941.62 点，区间涨跌幅+0.32%，深证成指收于 9567.75 点，区间涨跌幅+0.20%。

图表 1 券商行情走势图



资料来源：Wind，万和证券研究所

图表 2 上市券商 9 月经营数据（截止 10 月 23 日）

证券代码	证券简称	9 月区间涨跌幅 (%)	月初至今涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	市盈率 PE (TTM, 倍)	市净率 PB (LF, 倍)
000166.SZ	申万宏源	0.00	0.21	1,199.41	22.65	1.49
000686.SZ	东北证券	-0.25	0.25	190.75	29.69	1.25
000712.SZ	锦龙股份	8.23	2.35	117.02	-213.76	3.47
000728.SZ	国元证券	0.71	-1.29	283.71	27.23	1.14
000750.SZ	国海证券	-0.80	-0.81	206.56	57.45	1.49
000776.SZ	广发证券	2.18	0.52	1,039.52	18.62	1.16
000783.SZ	长江证券	0.72	-2.14	378.78	39.21	1.39
000987.SZ	越秀金控	-0.11	1.35	247.76	17.36	1.44
002500.SZ	山西证券	3.43	-1.15	219.51	40.67	1.77
002670.SZ	国盛金控	12.38	-3.96	210.92	-235.01	1.79
002673.SZ	西部证券	-0.34	-0.45	310.61	75.42	1.77
002736.SZ	国信证券	-4.95	-1.14	995.48	20.47	2.04
002797.SZ	第一创业	0.95	-0.63	221.35	84.77	2.54
002926.SZ	华西证券	0.20	-2.95	250.16	21.54	1.32

002939.SZ	长城证券	-4.39	-15.74	386.99	50.22	2.36
002945.SZ	华林证券	-1.79	-13.00	373.95	109.31	7.36
600030.SH	中信证券	0.72	-3.07	2,640.27	25.71	1.74
600061.SH	国投资本	-5.68	-2.09	515.71	20.34	1.36
600109.SH	国金证券	-0.80	-1.84	258.58	22.76	1.29
600155.SH	华创阳安	8.26	3.89	236.75	71.13	1.57
600369.SH	西南证券	-0.66	-0.44	253.47	61.42	1.35
600621.SH	华鑫股份	5.45	-0.16	135.37	227.94	2.17
600837.SH	海通证券	4.69	-1.05	1,627.49	21.12	1.35
600864.SH	哈投股份	6.65	-2.32	140.23	29.16	1.05
600909.SH	华安证券	-3.75	0.16	223.42	25.77	1.76
600958.SH	东方证券	2.51	-1.37	703.56	40.79	1.35
600999.SH	招商证券	2.94	1.22	1,115.45	18.22	1.70
601066.SH	中信建投	16.13	-0.72	1,694.44	45.50	4.00
601099.SH	太平洋	-0.58	-1.75	229.03	-26.66	2.24
601108.SH	财通证券	3.53	-1.10	353.52	30.98	1.77
601162.SH	天风证券	-0.46	-25.73	330.48	138.25	2.74
601198.SH	东兴证券	2.43	-1.19	298.41	23.03	1.51
601211.SH	国泰君安	2.81	-1.76	1,537.51	19.92	1.22
601236.SH	红塔证券	-6.75	-6.43	507.59	85.23	3.61
601375.SH	中原证券	1.64	-2.21	188.04	117.54	1.84
601377.SH	兴业证券	2.47	0.16	417.20	53.34	1.24
601555.SH	东吴证券	3.12	-1.84	272.40	25.16	1.34
601688.SH	华泰证券	0.69	-7.65	1,600.21	26.98	1.40
601788.SH	光大证券	5.20	-0.97	517.33	69.57	1.08
601878.SH	浙商证券	7.32	-0.92	285.67	34.96	2.06
601881.SH	中国银河	3.71	-3.76	1,062.38	25.47	1.56
601901.SH	方正证券	3.92	-1.60	558.14	43.54	1.44
601990.SH	南京证券	12.20	-6.09	259.29	60.40	2.48

数据来源：Wind，万和证券研究所

## 二、上市券商经营情况

**营收：**42家上市券商披露2019年9月财务数据，37家上市共计实现营业收入215亿元（合并口径，剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、红塔，下同），环比+1%，同比+24%。9月营业收入前三为中信证券（18.95亿元，环比-19.36%，同比+17.3%）、华泰证券（18.38亿元，环比+51.93%，同比+16.77%）、国泰君安（15.38亿元，环比-44.49%，同比+5.79%），32家券商实现营收同比正增长，28家券商实现营收环比。35家券商1-9月累计实现营收1986亿元（剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、

红塔、南京、建投)。

**净利润：**37家上市券商共计实现净利润69亿元（合并口径，剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、红塔），环比-19%，同比+20%。9月净利润前三为中信证券（7.66亿元，环比-31.35%，同比+38.41%）、申万宏源（6.18亿元，环比+71.62%，同比+28.35%）、华泰证券（18.38%，环比+51.93%，同比+16.77%），29家券商实现净利同比正增长，22家券商实现净利环比正增长。35家券商1-9月累计实现净利润762亿元，同比+52%，剔除缺乏同比数据券商：华林、天风、长城、国盛、红塔、南京、建投）。

**净资产：**42家券商合计净资产1.53万亿元，环比+0.7%。

图表3上市券商9月经营数据

名称	9月营收			9月净利润			1-9月累计营收		1-9月累计净利润	
	金额 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	环比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)	金额 (亿元)	同比 (%)
中信证券	18.95	17.3	-19.36	7.66	38.41	-31.35	277.97	12.46	92.7	24.22
华泰证券	18.38	16.77	51.93	6.13	-11.73	21.4	158.11	34.09	58.07	26.11
国泰君安	15.38	5.79	-44.49	5.58	21.85	-67.73	199.58	28.08	82.27	46.2
申万宏源	13.38	28.35	63.34	6.18	39.15	71.62	134.33	36.76	45.14	7.47
海通证券	13.18	46.89	26.48	5.49	97.65	5.03	215.27	57.1	77.76	75.01
招商证券	11.83	28.45	11.86	3.55	-8.2	-15.89	119.77	60.04	47.71	59.21
中信建投	11.74	35.05	30.09	5.04	118.69	69.86	93.68	23.92	37.62	76.04
中国银河	11.1	54.48	7.02	3.92	122.15	0.24	-	-	-	-
东方证券	9.67	218.45	38.51	2.03	151.77	-34.66	-	-	-	-
广发证券	9.24	7.06	-23.67	3.44	7.34	-33.41	150.42	47.64	56.89	41.42
国信证券	8.07	36.7	-18.43	2.02	0.19	-53.75	94.15	53.23	36.04	96.11
光大证券	5.8	-16	-35	1.82	-39	-33	68.3	62	25.1	113
方正证券	4.77	-64.42	30.48	1.5	-85.15	101.5	47.72	12.7	10.45	-19.26
安信证券	4.63	-17	49	1.12	2130	-55	54.4	73	18.5	107
长江证券	4.51	20.29	13.69	1.43	165.93	20.94	50.11	47.14	14.22	165.25
兴业证券	3.95	2.84	60.73	0.86	31.83	368.22	-	-	-	-
东兴证券	3.4	13.7	71.93	0.77	12.55	20.58	27.76	28.94	11.25	43.98
财通证券	3.16	73.87	19.34	0.65	263.74	27.57	31.43	33.51	9.27	33.95
浙商证券	3.08	57.47	29.51	0.89	71.31	67.57	34.13	49.77	6.66	30.61
华西证券	3	64.29	26.91	1.13	134.38	49.2	27.63	40.79	11.06	50.7
国金证券	2.92	52.4	-10.83	1.02	146.2	90.12	28.28	18.27	8.63	23.99
西南证券	2.82	10.38	78.09	1.06	70.76	130.98	23.13	26.12	6.83	90.12
华安证券	2.45	77.33	26.33	1.22	301.73	47.97	20.51	77.62	8.52	150.64
东北证券	2.41	41.52	0.26	0.99	350.64	40.65	45.92	82.91	8.26	188.39
华创阳安	2.25	16.73	10.76	0.7	42.48	72.27	7.07	9.23	4.43	64.88
西部证券	2.17	5.84	0.89	-1.21	-258.63	-224.73	-	-	-	-
天风证券	2.17	-	20.64	0.31	-	-7.52	-	-	-	-
长城证券	2.16	-	-22.77	0.71	-	-19.24	24.62	-	7.37	-
东吴证券	2.11	18.71	-13.58	0.45	-12.01	-22.91	-	-	-	-

国元证券	1.93	50.3	4.88	0.48	1623.01	-67.38	21.49	42.7	6.76	136.73
国海证券	1.9	25.7	9.69	0.13	-66.22	-73.46	24.23	92.3	5.15	303.21
哈投股份	1.73	111.34	248.92	0.18	113.92	1131.72	10.57	17.65	5.75	-361.65
中原证券	1.65	212.06	25.24	0.19	130.09	-15.83	17.13	62.92	3.55	239.33
国盛金控	1.52	-	147.65	0.13	-	154.17	2.99	-	2.56	-
南京证券	1.5	73.36	32.38	0.64	189.98	38.07	15.13	71.33	5.97	155.39
山西证券	1.45	33.37	10.51	0.62	203.57	61.97	35.07	33.05	5.19	354.22
红塔证券	1.36	-	-21.3	0.63	-	-18.09	12.23	-	5.14	-
第一创业	1.18	32.87	-39.24	0.11	34.74	-80.93	16.73	42.34	3.93	113.01
华鑫股份	0.96	50.69	-7.07	-0.16	18.63	-1134.25	4.03	25.22	0.33	-333.72
华林证券	0.63	-	-18.75	0.34	-	56.55	6.74	-	3.06	-
越秀金控	0.45	-58.49	-43.07	0.07	112.88	-19.8	52.22	80.7	14.43	509.93
太平洋	0.39	-77.3	-56.31	-0.44	-128.08	-344.5	13.69	117.19	4.02	-323.4

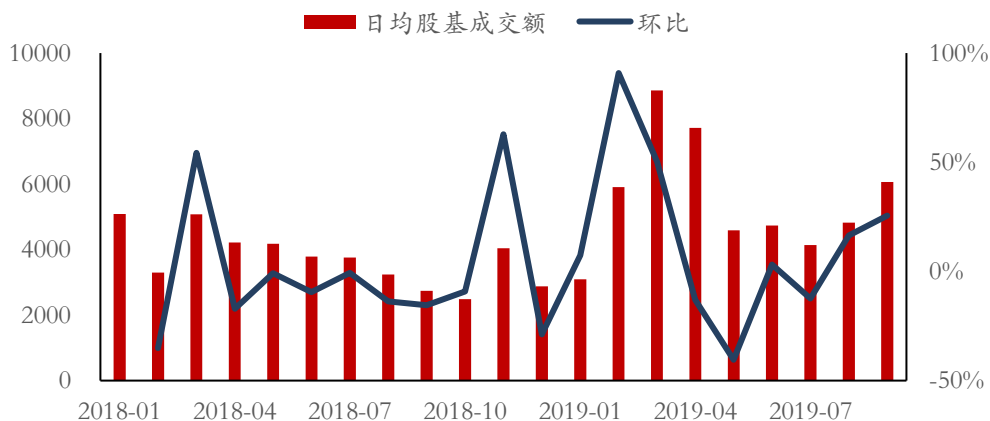
数据来源：Wind, 万和证券研究所

### 三、主要业务板块概况

#### 1. 经纪业务

9月市场活跃度持续显著回升，截止2019年9月30日，9月日均股基成交额为6061.55亿元，环比+25.58%，同比+121.36%。

图表4 股基日均成交额（亿元）



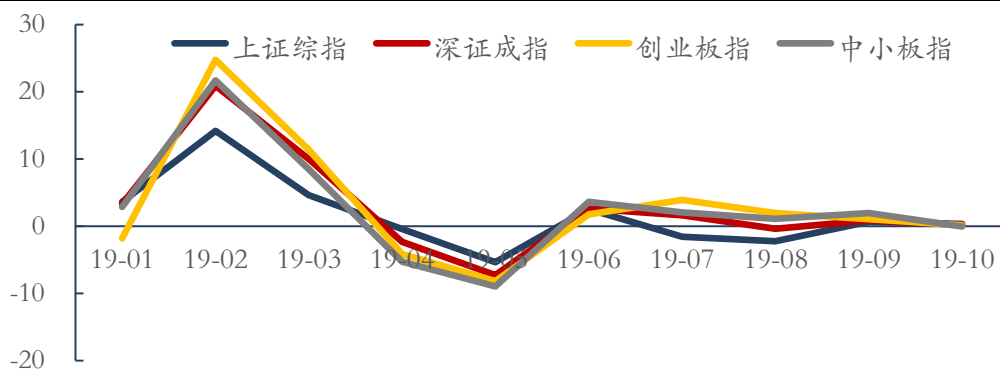
资料来源：Wind, 万和证券研究所

#### 2. 自营业务

截止2019年9月30日，上证综指单月涨跌幅+0.66%，深证成指+0.86%，沪深300+0.39%，创业板指+1.03%，中小板指+1.95%，中证全债指数+0.09%。截至2019年10月23日，上证综指单月区间涨跌幅+0.32%。深证成指+0.20%，沪深300+0.48%，创业板指+0.17%，中小板指-0.04%，中证全债+0.035%。

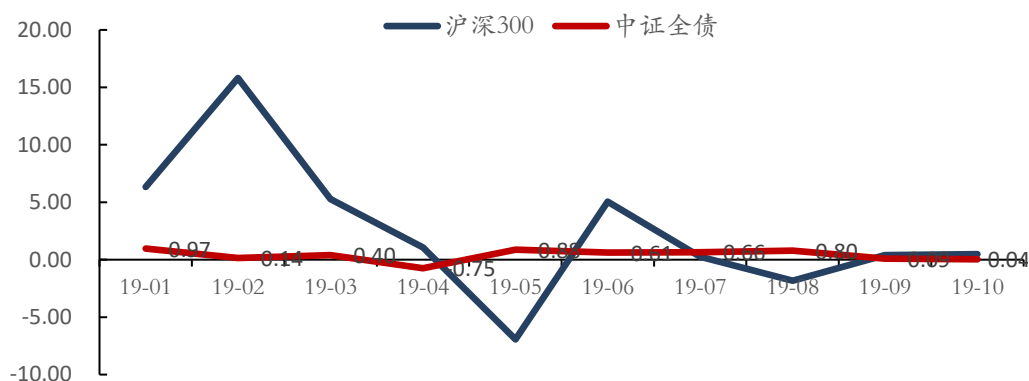


图表 5A 股各指数月度涨跌幅



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表 6 中证全债指数及沪深 300 月度涨跌幅



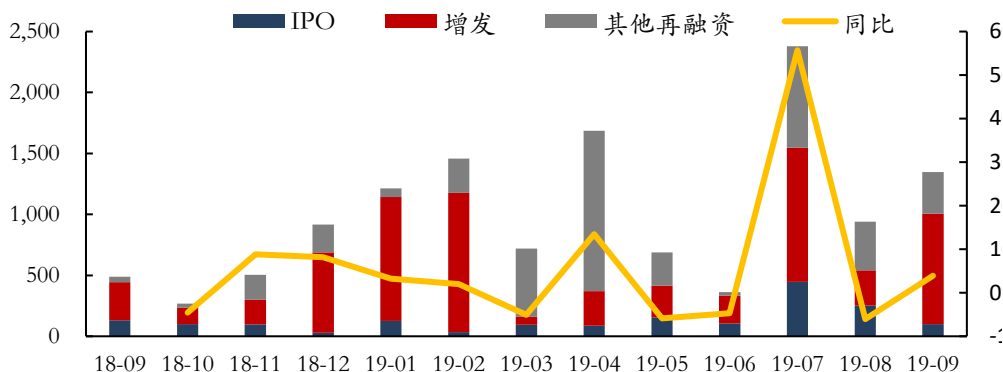
资料来源: Wind, 万和证券研究所

### 3. 投行业务

9月股权承销同环比大幅改善, IPO 规模降幅较大。9月股权融资共计 1347.55 亿元, 环比+43.35%, 同比+175.42%。其中 IPO 11 家, IPO 募集金额 99.16 亿元, 环比-60.67%, 同比-24.23%; 增发 18 家, 募集金额 906.22 亿元, 环比+213.2%, 其他再融资 13 家, 募集金额 341.577 亿元, 环比-14.28%。

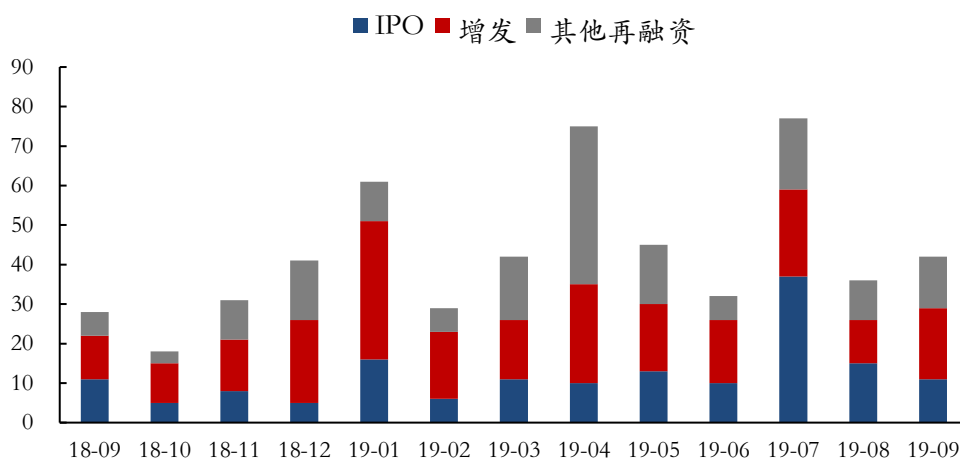
债券承销规模平稳, 截至 2019 年 9 月 30 日, 债券承销总金额 6957 亿元, 环比-1.6%, 同比+2.2%。其中公司债 2545.49 亿元, 环比-5.2%, 企业债 257.10 亿元, 环比-19.28%。

图表7 股权融资规模统计 (单位: 亿元)



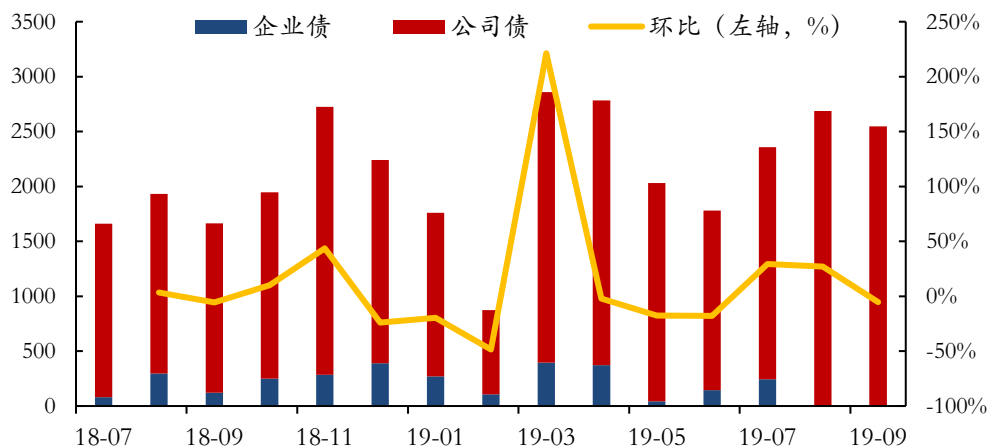
资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表8 股权融资家数统计 (单位: 个)



资料来源: Wind, 万和证券研究所

图表9 债权融资规模统计 (单位: 亿元)



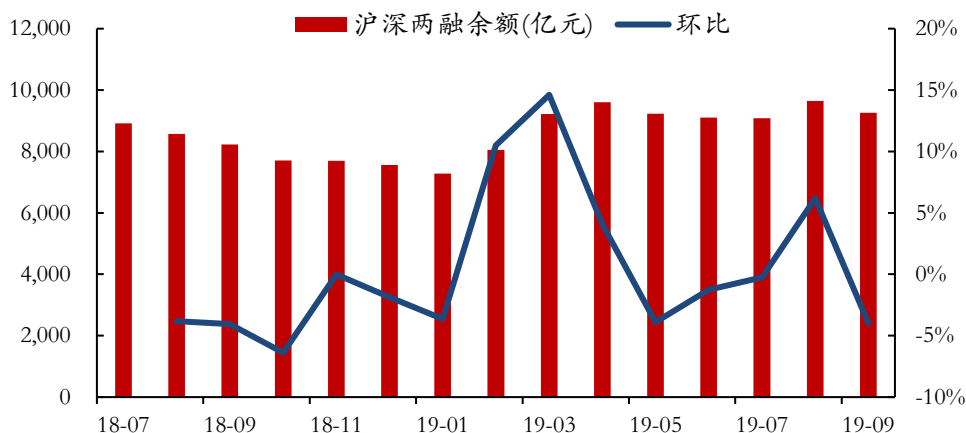
资料来源: Wind, 万和证券研究所

#### 4. 资本中介业务

两融余额环同比上升, 股押股模小幅收缩。9 月末两市两融余额 9489.14 亿

元，环比增长 2.44%，同比增长 15.34%；市场质押股数 6012 亿股，较 8 末质押股数 6063 亿股，小幅收缩。

图表 10 两融余额

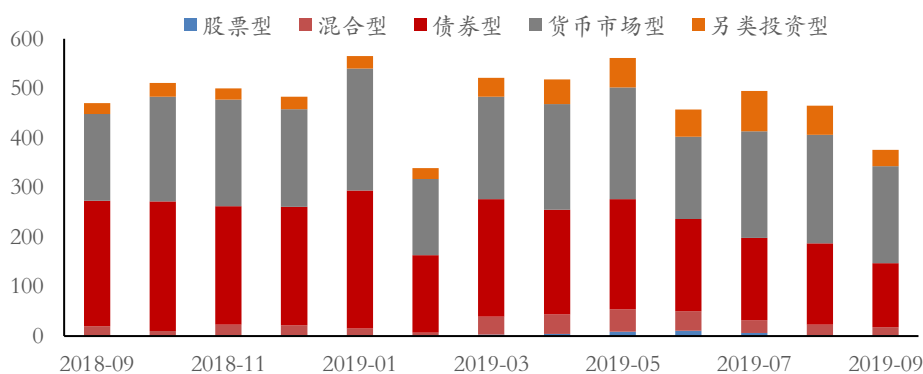


资料来源：Wind，万和证券研究所

## 5. 资管业务

资管业务规模持续收缩，2019 年 9 月新成立券商资管产品 395 个，环比-15.05%，新产品发行份额 38.44 亿元，环比-39.22%。其中股票型 3 只，平均发行份额 0.19 亿份，环比+90%；混合型 19 只，平均发行份额 0.65 亿份，环比-38.61%；债券型 131 只，平均发行份额 0.93 亿份，环比-15.45%；货币市场型，196 只，环比-10.50%；另类投资型 46 只，平均发行份额 0.40 亿份，环比-32.5%。

图表 11 券商资管发行统计



资料来源：Wind，万和证券研究所

## 四、投资策略

行业集中度有待提升，龙头券商为价值洼地。9月中小券商业绩普遍环比上涨，而龙头券商增速低于行业平均水平，中小券商与大型券商出现业绩分化，造成这种现象的主要原因为8月大型券商收到子公司分红造成的高基数效应。根据中证协披露的数据，131家券商2019年上半年CR10净利润占比57%（此前，自2012年以来CR10从66%持续上升至2018年底87%），行业净利润集中度出现下降。与9月经营环境类似，19年上半年由于市场普涨，自营收入占比增加，大型券商强大的资本与资源优势得不到体现，导致行业集中度不升反降。目前券商板块估值为1.56倍PB（2019年10月23日，SW指数），龙头券商PB估值位于1.2—1.3倍左右，具有较大提升空间。

看好资本市场改革背景下龙头券商的估值修复。目前来说短期有两个因素将会刺激券商板块，一是中美贸易摩擦缓和带来的市场风险偏好回升，二是宏观经济下行，边际宽松的货币政策增加了具有类债配置价值的券商板块的吸引力。长期来看，券商板块将持续从资本市场改革的浪潮中获益：1)科创板、沪伦通、股指期货、券商托管结算、结售汇等业务持续落地将给证券行业带来新的增量；2)并购重组新规落地，将对券商并购重组业务有所提振；3)深圳建设中国特色社会主义先行示范区，创业板预计迎来多项改革，券商作为中介机构有望充分受益；4)转融通及两融扩容等政策逆周期调节提振市场情绪，改善券商经营业绩。根据近期股权管理规定及其配套规则以及流动性风险管理征求意见，可以看出随着国内直接融资市场的扩容、对外开放进程的推进，证券业供给侧改革将持续深化，综合实力突出、风控制度完善的龙头券商在衍生、海外、创新业务不断试点的背景下，业绩向上概率更大，行业集中度也将重回持续上升态势。

## 五、行业动态

**8月9日 证监会：指导交易所修订《融资融券交易实施细则》**

8月9日，证监会指导沪深交易所修订的《融资融券交易实施细则》正式出台，同时指导交易所进一步扩大融资融券标的范围，对融资融券交易机制作出较大幅度优化：一是取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，

交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例。二是完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性。三是将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只。标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升。

综合来看，此次两融细则的调整，结合之前证金的降低转融资费率，应该说一套组合政策，目的是降低融资成本，释放一定杠杠，来获取增量资金的介入，同时规避一定中小盘个股的质押爆仓风险。

### 8月9日 证监会：就券商风控指标计算标准征求意见

内容主要包括：一是支持证券公司遵循价值投资理念，深度参与市场交易，适当放宽投资成份股、权益类指数基金、政策性金融债等产品的风控指标计算标准。二是按照宽严相济、防范风险的原则，针对股票质押、私募资产管理等业务特点和各类金融产品风险特征，完善相应指标计算标准。三是结合市场发展实践，明确新业务、新产品的风控指标计算标准，确保对各类业务风险全覆盖。四是支持证券公司提升全面风险管理水平，对连续三年分类评价为A类AA级及以上的证券公司，风险资本准备调整系数设为0.5；明确对纳入并表监管的证券公司，相关风险控制指标计算标准可由证监会另行规定。

《计算标准》进一步体现了差异化监管的思路，推动风控实力较强的头部券商重资本业务及创新业务的开展，另外头部券商在场外期权一级交易商、科创板等业务上优势明显，资本实力较强，业务储备更加充足，长期看好龙头券商集中度提升。

### 8月23日 证监会：发布《科创板上市公司重大资产重组特别规定》

正式出台的《重组办法》相比于《<重组办法>征求意见稿》，予以确认并施行的安排包括：1、放松重组上市的认定标准，取消“净利润”指标；2、有条件放开创业板借壳；3、将借壳上市中“累计首次原则”的计算期间由60个月缩短至36个月；4、恢复重组上市项下的配套融资；5、简化信息披露要求

本次《上市公司重大资产重组管理办法》的修订，反映了监管为适应资本市

场的新近发展（包括 2016 年前《重组办法》所存在的矫枉过正问题、科创板推行所产生的鲶鱼效应、国家经济进入新常态下对资本市场的战略需求等）所作出的最新姿态调整。适用于主板与创业板的《重组办法》与适用于科创板的《科创板重组审核规则（征求意见稿）》及《科创板重组特别规定》在服务于各自板块方面，存在着诸多理念和规则设计的不同，反映了监管层面对多个板块“共性”与“个性”的各自考虑，有利于促进市场的成熟和监管的进步。

### 9 月 9 日 证监会：提出全面深化资本市场改革 12 个方面重点任务

此次深改 12 条可以聚焦为以下几点：1. **完善资本市场基础设施建设**。科创板承载着资本市场改革试验田的重担，目前科创板运行平稳，很多经验可以在其他板块复制、推广，后续推进创业板改革，加快新三板改革，选择若干区域性股权市场开展制度和业务创新试点势在必行。这也与 8 月国务院发布的关于支持深圳建设中国特色社会主义先行示范区的意见中指出的创造条件推动创业板注册制改革相一致。另外，进一步放开各种融资方式，优化重组上市、再融资等制度，支持分拆上市试点等工作可能也在后续展开。2. **优化参与主体**。参与主体包含了投资者、上市公司和中介机构。此次深改工作，要求监管机构切实把好入口和出口，严把 IPO 审核质量关，畅通多元化退市渠道，促进上市公司优胜劣汰。同时，狠抓中介机构能力建设，支持优质券商创新提质，鼓励中小券商特色化精品化发展。3. **加快资本市场开放力度**。抓紧落实已公布的对外开放举措，维护开放环境下的金融安全。推动放宽各类中长期资金入市比例和范围，推动公募机构大力发展权益类基金，推动更多中长期资金入市，推动更多中长期资金入市。4. **加强法治建设**。一方面加速推进《证券法》、《刑法》修改，提高上市公司和中介机构违法成本，另一方面加强投资者保护，提升稽查执法效能。另外，强调防范风险，努力化解股票质押、债券违约、私募基金等重点领域风险。

### 10 月 9 日 易会满：全力推进深圳资本市场改革发展

10 月 8 日至 9 日，易会满在深圳调研时表示，证监会将进一步提高政治站位，聚焦先行示范区建设需求，整体谋划、突出重点，分步实施、抓住节点，全力推进深圳资本市场改革发展，尽快取得阶段性成效，切实提升资本市场服务实体经济的质量和效率。证监会领导这次调研预示着，作为科创板最关键的制度创新，注册制正向创业板稳步推广，相关改革进程或快于市场预期。

## 五、风险提示

中美贸易摩擦达成和解不及预期；降准降息预期落空；资本市场改革的进展不达预期

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

**分析师声明：**本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明：**本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告由本公司研究所撰写，报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

### 万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333 传真：0755-25170093

邮编：518040 公司网址：<http://www.vanho.cn>