

## 明确发展方向，重视优质头部券商

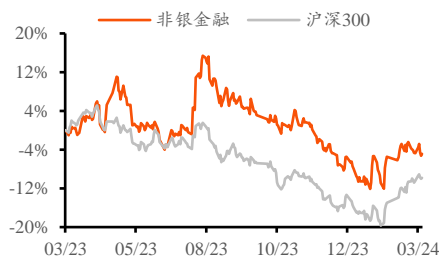
——证监会 3.15 新政点评



### 增持(维持)

行业：非银金融  
日期：2024年03月17日  
分析师：胡江  
E-mail：hujiang@yongxingsec.com  
SAC 编号：S1760523070001

#### 近一年行业与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

#### 相关报告：

《监管引导 DMA 降杠杆促市场稳健运行》

——2024 年 03 月 07 日

《资金面向好，风险偏好或持续修复》

——2024 年 02 月 27 日

《券商权益基金保有量份额持续提升，上市公司积极回购或促市场流动性改善》

——2024 年 02 月 20 日

### 核心观点

3 月 15 日，证监会集中发布《关于严把发行上市准入关从源头上提高上市公司质量的意见（试行）》等四项政策文件，分别聚焦发行准入、上市公司持续监管、中介机构监管和证监会系统自身建设四个方面。

我们分析认为，新政对行业发展、券商经营的影响如下：

**提出行业目标：**力争 5 年左右时间推动形成 10 家左右优质头部机构，至 2035 年形成 2 至 3 家具备国际竞争力投行和投资机构。

**明确发展方向：功能型、集约型、专业化、特色化。**①功能型：证券公司要把功能性放在首要位置，正确处理好功能性和盈利性关系，加大功能性考核的权重。②集约型：审慎开展高资本消耗型业务，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，提升资金使用效率。③专业化：提升投行价值发现、公募投研能力、机构风险管理能力等。④特色化：鼓励中小机构结合自身资源禀赋差异化、特色化经营。

**引导竞争格局：**支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强，适度拓宽优质机构资本空间；鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细。

**夯实合规风控基础：**坚持“看不清管不住则不展业”，落实全面风险管理与全员合规管理要求，纵向覆盖境内外各级子公司及分支机构，横向覆盖各类业务、场景及人员，实现母子公司全业务链条“垂直”一体化管控。深化金融科技应用，建立健全与金融科技应用水平相适应的信息科技治理架构和考核机制。

**优化行业发展生态：**深入开展中国特色金融文化建设，加强从业人员管理，加强廉洁从业监管，营造良好外部环境。

#### 对具体业务影响：

1) **投行业务：**监管趋严，投行责任和要求均提升，现场检查力度加大。①预计短期项目数量和规模将有所收紧。相关表述有：严禁“圈钱”和过度融资，从严监管高价超募，从严审核未盈利企业，实施新股发行逆周期调节。②投行责任和要求提升并前置。如：对现场检查中的撤回企业“一查到底”，切实落实“申报即担责”。辅导期要建立口碑声誉制度，提交有关辅导对象及其实际控制人、董监高口碑声誉说明。辅导机构需制定辅导环节执行标准和操作流程。③现场检查力度加大。加大对拟上市企业的随机抽取和问题导向现场检查力度，大幅提升现场检查比例，增加不提前告知直接开展检查的机制。

2) **财富管理/资管业务：**中长线资金有望加快引入，行业机构化趋势不变，长期利好财富管理、资管和研究业务。①有序推进“基金互认”“ETF 互挂”“跨境理财通”等跨境互联互通业务试点，探索推进跨境经纪业务试点。②支持聚焦主业有序设立专业子公司，更好服务实体经济与居民财富管理。③公募基金要大力发展权益类基金。④支持行业机构推出更多匹配中长期资金需求的产品与服务，持续推动壮大社保基金、基本养老金、年金等各类养老金专业投资管理队伍，培育更多耐心资本。⑤发挥证券公司交易主渠道综合优势，加大服务中长期资金入市力度。⑥引导行业机构充分利用专业优势，主动加大对国家宏观产业政策和资本市场的宣传解读力度。

3) **重资本业务**：强化投资行为稳定性，场外衍生品业务监管趋严。①全面提升对场外衍生品等重点业务的监管，加强对底层资产、资金流向、杠杆水平的看穿式监管。②根据市场情况加大对融资融券等业务的逆周期调节力度。③规范自身交易行为，注重把握长期大势，强化逆周期布局，强化投资行为稳定性，更好发挥维护市场稳定健康运行的主力军作用。

#### ■ 投资建议

我们认为，监管新政有助于推动资本市场高质量发展，促进投融资动态平衡。建议重视券商板块头部并购和财富管理底部反转两条主线，建议关注中信证券、华泰证券、中国银河、东方证券。

#### ■ 风险提示

市场极端波动风险，经济复苏不及预期，机构化进程不及预期。

## 分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

<b>股票投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
<b>行业投资评级：</b>	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

### 投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司（以下简称“本公司”）或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

## 版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

### 重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。