

## 非银金融

### 行业监管趋严趋紧，头部券商持续受益

投资评级

中性

维持评级

#### 核心观点

3月15日，证监会出台政策组合拳，先后发布了《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）》、《关于加强上市公司监管的意见（试行）》、《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》、《关于落实政治过硬能力过硬作风过硬标准全面加强证监会系统自身建设的意见》、《首发企业现场检查规定》、《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》6项政策。

此次政策文件虽然侧重点不同，但均以提高上市公司质量、保护投资者利益为目标，突出“严”字，对拟上市公司、上市公司、中介机构等市场主体以及证监会、派出机构、交易所全面覆盖，释放强监管防风险、促进资本市场高质量发展的信号。具体来看，主要有以下内容：

#### ◆ 信息披露趋严趋紧

入口端：一方面，**信息披露趋严趋紧，对于拟上市企业**，证监会表示将压实拟上市企业及“关键少数”对信息披露真实准确完整的第一责任；实施新股发行逆周期调节；研究提高上市标准，从严审核未盈利企业。

对于**相关中介机构和交易所**，压实中介机构“看门人”责任，用好以上市公司质量为导向的保荐机构执业质量评价机制；**突出交易所审核主体责任**，把防范财务造假、欺诈发行摆在发行审核更加突出的位置，严监管高价超募。

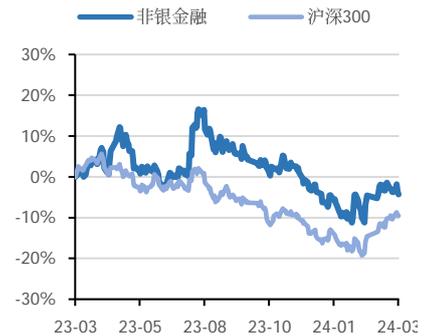
另一方面，**提高信息披露灵活性**，综合考虑不同行业、不同类型的企业的差异性，适度提高部分板块的财务指标、优化综合性标准，统筹考虑丰富新上市行业类型，让不同行业、不同类型、不同发展阶段的优质企业在合适的板块上市。

此外，证监会表示防范绕道减持，对通过离婚、质押平仓、转融通出借、融券卖出等方式绕道减持的行为，责令违规主体购回违规减持的股份并上缴价差。

#### ◆ 加强监督和监管执法力度

证监会重点加强了IPO检查力度和惩罚力度：

#### 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

师梦泽 分析师  
SAC执业证书：S0640523010001  
联系电话：010-59219557  
邮箱：shimz@avicsec.com

#### 相关研究报告

2024年度策略：政策与改革双轮驱动，券商转型提速加力 —2024-03-15  
非银行业周报（2024年第八期）：证券行业监管趋严，关注科技金融、养老金融 —2024-03-12  
非银行业周报（2024年第七期）：市场活跃度回暖，证券行业监管或将加强 —2024-03-05

(1) 证监会明确了首发现场检查相关规定，提高现场检查的覆盖率和期限。包括落实“申报即担责”，新增“飞行检查”机制，即在出现重大紧急事项或有明确证据表明提前告知检查对象可能影响检查效果的情况下，检查机构可以不提前告知检查对象，直接开展检查，将 24 个月内现场检查多次发现同类问题时从重处理，延长为 36 个月。

(2) 证监会大幅提高现场检查比例，同步增加随机抽取和问题导向的现场检查，使现场检查覆盖率不低于拟上市企业的三分之一。对现场检查中发现的欺诈发行、财务造假这些线索，一经查实，严惩不贷。

此外，证监会将推动构建资本市场财务造假综合惩防体系，强调对财务造假、虚假陈述、粉饰包装等行为及时依法严肃追责。

同时，证监会再次表示将从严处罚违规的个人和机构。坚持机构罚和个人罚、经济罚和资格罚、监管问责和自律惩戒并重，对无视、损害公众投资者利益的机构与个人依法坚决予以严厉打击。加强行业机构股东、业务准入管理，完善高管人员任职条件与备案管理制度。此外，证监会也加强了内部的监管与处罚，行业整体监管和处罚力度都在持续加码。

近两年来 A 股市场震荡幅度较大，导致大部分投资者信心一再受挫，市场活跃度持续下滑，对券商经纪、自营等多项业务也造成了不同程度的影响。证券行业监管及信息披露政策的持续收紧，短期内对证券公司部分业务或将产生一定影响，但长期来看，有利于提高上市公司质量，提升投资者信心具备，进而引导长线资金入市，有利于券商多业绩的回暖，以及估值的持续修复。

#### ◆ 投资者保护

除上述加强信息披露和加强监管，提高执法力度等措施以外，证监会还通过提高金融机构综合实力、提升上市公司投资价值、关注投资者的获得感等多个方面保护投资者利益。

对于上市公司的要求，证监会再次强调推动上市公司加强市值管理，提升投资价值。推动优质上市公司积极开展股份回购，引导更多公司回购注销。同时，证监会表示将加强现金分红监管，增强投资者回报。对多年未分红或股利支付率偏低的，加强监管约束。推动一年多次分红，在春节前结合未分配利润和当期业绩预分红，整体增强了投资者在资本市场的获得感和投资信心。

行业建设方面，证监会再次强调建设一流投资银行和投资机构，相较于此前表述，本次明确提出了建设一流投资银行和投资机构的规划，证监会表示力争通过 5 年左右时间形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展

的态势，到 2035 年形成 2-3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。当前我国证券行业与国际头部投行在盈利能力、规模等多个方面均存在较大差距，后续头部券商仍具备较大增长空间，结合此前证监会提出支持上市公司通过并购重组等相关提法，预计头部券商有望通过并购重组等方式做优做强，行业马太效应或将加剧，头部券商有望更加受益。

同时，证监会提出校正行业机构定位。督促行业机构把功能性放在首要位置，更加注重客户长期回报。对于券商而言，券商需重视服务实体经济和投资者的能力，重视自身服务中介的功能是本次政策改革的重要抓手，一方面，券商作为“看门人”的职责和功能需进一步强化，对券商投行信息披露、价值发现等投行综合实力要求进一步提升，另一方面，券商需要重视“以投资者为本”的服务理念，财富管理和机构业务的重要性提升。

#### ◆ 投资策略

总体来看，未来一段时间内行业整体监管环境趋严趋紧，且结合二级市场的表现，投行等业务或将持续受限。但长期来看，提高上市门槛，加强信息披露检查和惩罚力度，对券商等相关金融机构监管力度的加强，均有利于从源头提高上市公司质量，提升投资者信心，有利于券商长期发展。头部券商未来发展方向明确，成长空间较大，有望持续受益于政策利好，同时，建议继续关注券商并购重组主题。

建议关注具备央国企背景的头部券商，如中信证券、华泰证券等；继续关注资本市场改革相关制度的落地对券商的影响，券商围绕“五篇大文章”相关业务有望受益，此外，建议关注数字化转型较为成功的券商，如东方财富等。

#### ◆ 风险提示

行业政策落地不及预期、市场波动风险、券商业绩表现不及预期

### 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。

**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。

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