



国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

系列政策落实两会精神，改革举措持续落地

2024年3月28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



资料来源：WIND，国开证券研究与发展部

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

内容提要：

2024年3月15日，证监会发布4项政策性文件，投资端、融资端改革持续落地，对此我们点评如下。

强监管防风险、明确发展目标：证监会发布4项政策性文件，一是体现“两强两严”，加强上市公司监管，加固市场“基石”；二是强调大局意识，突出资本市场功能；三是明确证券行业未来短、中、长期三个发展阶段及方向。

改革举措持续落地：融资端，IPO发行、辅导监管及现场检查规定修订正式落地，进一步强化监管督导作用、强化券商责任；投资端，监管近期对量化私募进行密集摸底调研，进一步完善衍生品监管，社保基金扩大投资范围、投资比例，为资本市场引入中长期稳定资金。

对证券行业的影响。一是再次压实“看门人”责任，未来严监管将持续；二是强化使命感，把功能性放在首位，逆周期调节将形成长期机制，行业综合费率或稳步下降；三是进一步强化机构定位，头部机构做优做强，中小券商特色化经营。

投资建议：一是建议关注综合业务能力较强的头部券商，如加杠杆能力较强的中信证券、中信建投、华泰证券等。二是建议关注具有并购预期的大中型券商，如扩张战略清晰、业务快速成长的具有并购预期的头部优质券商中国银河、方正证券等；三是关注特色化经营初见成效的中型券商，如东吴证券、国联证券等。

风险提示：国内外疫情超预期影响业务开展及市场情绪；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；相关假设条件不成立对证券行业业绩增长的风险；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；俄乌冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

事件：2024年3月15日，证监会发布4项政策性文件，同时投资端、融资端改革持续落地，对此我们点评如下。

1、强监管防风险、明确发展目标

十四届全国人大二次会议于2024年3月5日在北京召开，首次在政府工作报告中提出，要“增强资本市场内在稳定性”。证监会此后发布4项政策文件，分别为《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）》以及《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》。

一是体现“两强两严”，加强上市公司监管，加固市场“基石”。

3月初，证监会明确高质量上市公司是市场的基石。此次政策围绕上市公司监管发布两项意见，再次表明监管层优化市场标的的决心。

一方面，加强资本市场准入管理。第一，严把拟上市企业的申报质量，强化拟上市公司第一责任；第二，压实中介机构责任，建立对中介机构三年一周期的常态化滚动式现场监管机制，强化执业质量评价机制；第三，强化监管层及派出机构责任；第四，健全全链条监督问责体系，完善全链条回溯问责机制规则。

另一方面，全面提升监管要求，维护市场信心。第一，严把拟上市企业申报质量，严惩过度融资及造假行为，包括构建财务造假综合惩防体系、建立常态化滚动式现场监管机制压实中介机构责任、跨部门强化全方位立体式追责。第二，规范坚持行为，进一步完善减持规则体系，严格规范大股东坚持行为，防范并严厉打击违规减持行为。第三，加强现金分红监管，要求上市公司制定积极稳定分红政策，鼓励提高股息率及一年多次分红。第四，推动上市公司加强市值管理，提升股份回购效果和监管约束力、支持通过并购重组、优化经营模式及体制机制等方式提升投资价值，严打“伪市值管理”。

二是强调大局意识，突出资本市场功能。

第一，校正行业机构定位，牢固树立大局意识，把功能性放在首要位置，正确处理好功能性和盈利性关系，引导行业机构坚持功能型、集约型、

专业化、特色化发展方向；第二，夯实合规风控基础，提高公司治理效能，加强合规风控建设，树牢“合规创造价值”理念，坚持“看不清管不住则不展业”；第三，促进行业功能发挥，包括：1、维护市场稳定健康运行，强化逆周期布局，压实证券公司交易管理职责；2、促进提高专业能力，严格落实“申报即担责”要求，健全内控体系、投研能力、风控水平；3、提升服务中长期资金能力，完善中长期资金引入机制，提升上市公司投资吸引力；4、提升投资者长期回报，扎实推进公募基金行业费率改革，稳步降低行业综合费率水平；5、助力推进高水平开放。

三是明确证券行业未来短、中、长期三个发展阶段及方向。

政策明确中长期证券行业发展规划：短期目标是力争通过5年左右时间，推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势。中期目标是，到2035年，形成2至3具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。长期目标是到本世纪中叶，形成综合实力和国际影响力全球领先的现代化证券基金行业。

2、改革举措持续落地

近期，资本市场融资端、投资端具体改革举措陆续落地，其中融资端《首次公开发行股票并上市辅导监管规定》（以下简称《辅导规定》）及《首发企业现场检查规定》（以下简称《检查规定》）修订版正式发布，投资端《衍生品交易监督管理办法》的正式落地及社保基金入市加速推进。

融资端，进一步强化监管督导作用、强化券商责任。

3月15日，IPO发行、辅导监管及现场检查规定修订正式落地。此前，两项规定于2021年发布，并于2023年11月进行修订并公开征求意见。

《辅导规定》修订重点有四：一是明确派出机构职责；二是增强制度灵活性适应性，如辅导期内变更上市板块可连续计算辅导期；三是防范风险，建立企业“关键少数”口碑声誉制度；四是压实中介机构责任。正式版征求意见稿基本一致。

《检查规定》的修订主要包括以下四个重点：一是强调申报即担责；二是强化证监会注册部门负责现场检查的整体统筹协调及指导；三是规范现场检查规则；四是规范检查结果的运用。与公开征求意见稿相比，此次正式稿进一步加强了监管力度，加大了首发企业现场检查覆盖面，将

24个月内现场检查多次发现同类问题时从重处理（延长至36个月），但也同时优化沟通机制，检查完成前检查对象可以对发现的问题进行书面解释说明。

投资端，进一步完善衍生品监管，引入中长期稳定资金。

一方面，监管近期对量化私募进行密集摸底调研，主要关注存量DMA产品和类雪球产品潜在的风险，进一步完善《衍生品交易监督管理办法》，持续加强对衍生品经营机构的监管；另一方面，3月22日，《划转充实社保基金国有股权及现金收益运作管理暂行办法》发布，扩大国有股权及现金收益运作涉及的投资范围、投资比例，鼓励3年以上长期投资，助推增量社保基金入市，增厚市场基石资金，从而增强市场内在稳定性。

3、对证券行业的影响

我们认为，证监会此次一揽子政策及改革方向与近期表态一致，为资本市场下一步发展方向指明道路，有助于增强资本市场内在稳定性，提振投资者信心。

对于券商来说，我们认为政策影响主要有三：

一是再次压实“看门人”责任。监管层不断要求提升上市公司质量，大幅提升现场检查频次及要求，强调“申报及担责”加强过程管理和惩罚力度，未来严监管将持续；

二是强化使命感，把功能性放在首位。市场波动时期一二级市场逆周期调节将形成长期机制，公募基金费率改革推进下，行业综合费率或稳步下降；

三是进一步强化机构定位。2023年10月30-31日的中央金融工作会议提出要培育一流投资银行和投资机构，此次政策进一步明确各机构定位：头部机构通过并购重组、组织创新等形式做优做强；中小券商特色化经营，未来行业集中度将持续提升，同质化竞争或有所缓解。

4、投资建议

一是建议关注综合业务能力较强的头部券商。在集约式发展、逆周期调节、综合费率下降的背景下，综合实力较强的券商业绩稳定性将更为突

出，建议关注加杠杆能力较强的中信证券、中信建投、华泰证券等。二是建议关注具有并购预期的大中型券商，如扩张战略清晰、业务快速成长的具有并购预期的头部优质券商中国银河、方正证券等；三是关注特色化经营初见成效的中型券商，如东吴证券、国联证券等。

表 6：重点公司估值情况

公司简称	收盘价（元） 2024年3月28日	EPS		PE		PB	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
中信建投	21.96	1.16	1.41	18.91	15.55	2.24	2.01
中信证券	19.31	1.55	1.72	12.46	11.20	1.04	0.98
华泰证券	13.82	1.44	1.64	9.61	8.41	0.76	0.71
中国银河	11.82	0.80	0.94	14.78	12.55	1.21	1.20
国联证券	11.28	0.32	0.38	34.75	29.47	1.73	1.65
方正证券	7.82	0.31	0.34	25.56	23.07	1.32	1.26
东吴证券	6.73	0.45	0.52	14.81	12.91	0.83	0.78

注：上述公司2023-2024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

5、风险提示

国内外疫情超预期影响业务开展及市场情绪；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；俄乌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

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

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转发、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。

国开证券研究与发展部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层