

非银金融行业深度报告

紧握板块“高股息”+“资本市场高质量发展” 双重主线——新“国九条”系列文件解读

增持（维持）

2024年04月14日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002

021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

投资要点

■ **事件：**国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称新“国九条”），证监会（4条已发布的配套政策+1条加强退市监管+6条具体制度规则公开征求意见）和各交易所（上交所7条，深交所6条，北交所6条针对多项业务规则公开征求意见）同步发布相关配套文件，涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面。

■ **对证券市场影响简析：**时隔近十年再度“焕新”，从“推进资本市场改革开放和稳定发展（2004）”→“进一步促进资本市场健康发展（2014）”→“加强监管防范风险推动资本市场高质量发展（2024）”，新“国九条”围绕强监管、防风险、促高质量发展主线，构建“1+N”政策体系，剑指加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。1）强化退市制度，头部大市值公司有望获得中长期资金青睐。2）鼓励中长期资金入市，优化投资市场环境。3）明确加大对分红优质公司的激励力度，多措并举推动提高股息率，建议增强分红稳定性和可持续性。4）明确提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准，从源头提高上市公司质量，市场长期赚钱效应可期。5）坚持“趋利避害、突出公平、有效监管、规范发展”的思路对程序化交易监管作出全面、系统规定，切实提升程序化交易监管的针对性和有效性。值得注意的是，证监会发布官微自吴清主席任职后，开通了读者精选留言，一方面体现了重视中小投资者诉求，另一方面也可以侧面表征中小投资者对本次新“国九条”对资本市场积极影响的期待。

■ **对券商经营影响分析：**相关政策思路一脉相承，上市券商承担行业“领头羊”和“排头兵”作用。《关于加强上市证券公司监管的规定》核心重点包括：1）督促公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，聚焦服务实体经济和居民财富管理主责主业；2）“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营”，政策表述基本一致，监管意图一脉相承，做大做强跃然纸上，新一轮券业并购浪潮落地可期；3）在优化薪酬结构+合理审慎开展融资下，上市券商经营效率有望迎来提升，明确聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提高资金运用效率，提升投资者回报。

■ **对金融板块投资建议：**紧握金融板块“高股息”+“资本市场高质量发展”双重主线。【银行】板块建议关注四大国有银行和具备成长性和高股息的优质江浙城商行，四大行发布汇金增持结果公告，汇金将继续支持该行长期稳健发展。【金融科技】板块有望受益于市场活力复苏，具备较大金融交易数据基础、较好应用场景入口、较成熟AI技术运用经验的AI金融企业将受益，推荐东方财富、同花顺，建议关注恒生电子。【券商】板块紧握并购重组主线，推荐中金公司，华泰证券，建议关注中国银河。【保险】板块受益于严监管肃清市场乱象，股票投资收益预期改善，推荐中国财险和中国太保。

■ **风险提示：**监管趋严拖累券商业务创新发展动能，征求意见稿与终稿存在差异

行业走势



相关研究

《核心偿付能力显分化，投资收益率成胜负手——从4Q23偿二代二期工程季报看头部寿险公司经营质效》

2024-04-11

《新成立基金增长，基金成交额上行》

2024-04-10

内容目录

1. 新“国九条”1+N 系列文件汇编	4
2. 对证券市场影响简析：围绕强监管、防风险、促高质量发展主线，构建“1+N”政策体系	5
2.1. 新“国九条”行文要点	5
2.2. 强化退市制度，头部大市值优质公司有望获得青睐	7
2.3. 鼓励中长期资金入市，优化投资市场环境	8
2.4. 加大鼓励分红力度，多措并举提升投资者的获得感	9
2.5. 从源头提高上市公司质量，期待市场长期赚钱效应显现	10
3. 对券商经营影响分析：相关政策思路一脉相承，上市券商承担行业“领头羊”和“排头兵”作用	12
3.1. 证监会就修订《关于加强上市证券公司监管的规定》公开征求意见	12
3.2. 并购重组仍是核心主线，新一轮券业并购浪潮落地可期。	13
3.3. 合理融资、审慎开展重资本业务要求下，上市券商经营效率有望提升	15
4. 投资建议：紧握金融板块“高股息”+“资本市场高质量发展”双重主线	16
5. 风险提示	17

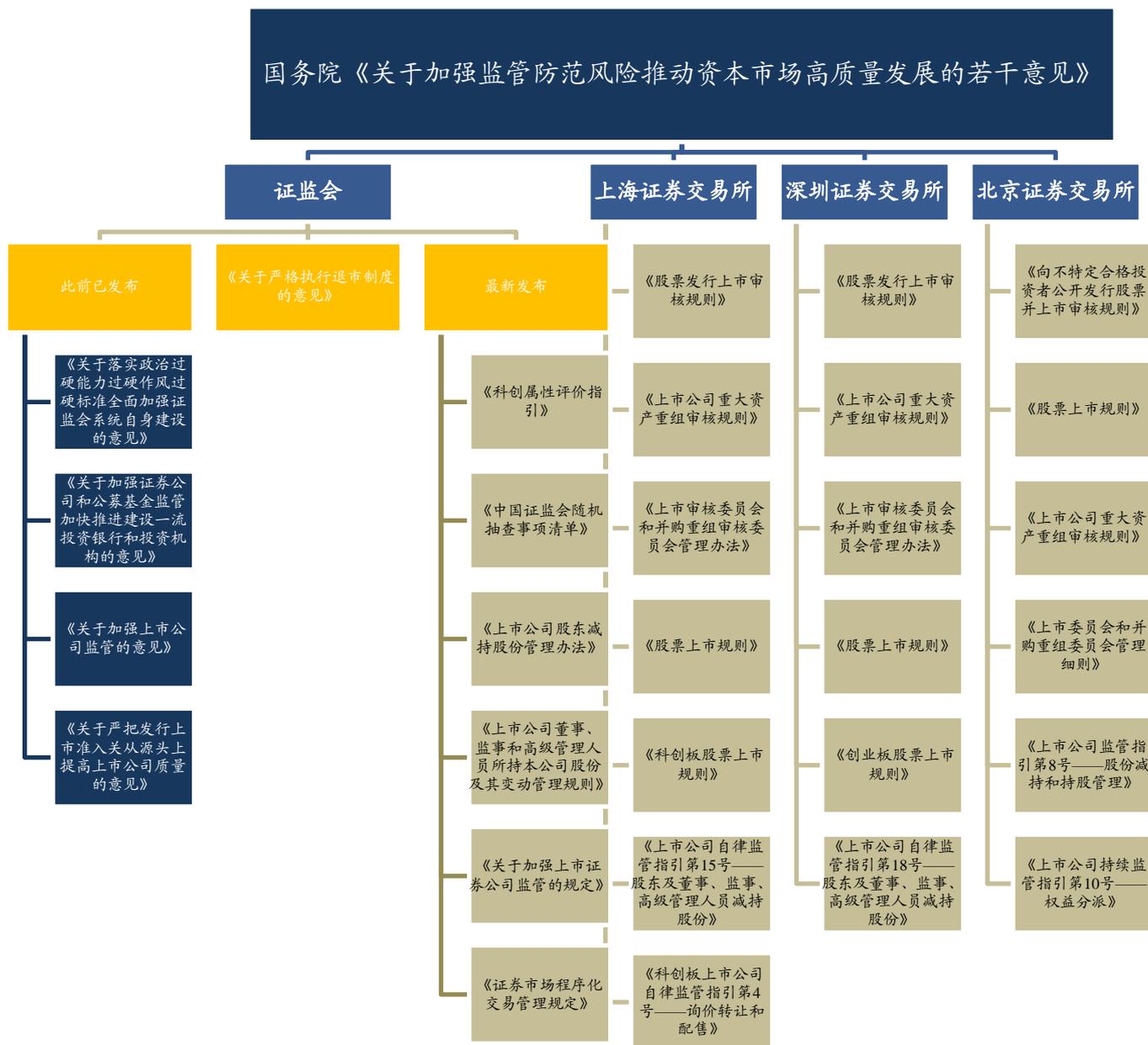
图表目录

图 1:	新“国九条”1+N 系列文件汇编.....	4
图 2:	历史上三次新“国九条”对上证指数走势影响.....	5
图 3:	证监会发布官微精选读者留言一览.....	6
图 4:	新“国九条”擘画了未来 5 年、2035 年和本世纪中叶资本市场发展目标蓝图.....	7
图 5:	2020-2023 年上市券商股权再融资发行情况.....	15
表 1:	三地交易所积极响应证监会《关于严格执行退市制度的意见》中加强退市的号召.....	8
表 2:	证监会会同多个部委号召长期资金入市.....	9
表 3:	各地交易所贯彻落实新“国九条”提高上市公司分红的稳定性、及时性和可预期性.....	10
表 4:	三地交易所适度提高门槛，并区分板块定位.....	11
表 5:	2024 年《关于加强上市证券公司监管的规定》内容主要变动.....	12
表 6:	监管多次表态支持优质券商做优做强.....	14
表 7:	2023 年以来券商股权流转重点事件梳理.....	14
表 8:	【东吴金融】大金融板块央国企打分指标体系（统计时间：2024 年 4 月 12 日）.....	16
表 9:	汇金公司增持国有四大行平均成交价和斥资金额统计（时间：2023/10/11 至 2024/4/10）.....	17

1. 新“国九条”1+N系列文件汇编

事件：国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》（以下简称新“国九条”），证监会（4条已发布的配套政策+1条加强退市监管+6条具体制度规则公开征求意见）和各交易所（上交所7条，深交所6条，北交所6条针对多项业务规则公开征求意见）同步发布相关配套文件，涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面，我们汇总如下。

图1：新“国九条”1+N系列文件汇编



数据来源：国务院，证监会，上交所，深交所，北交所，东吴证券研究所，土黄色色块为征求意见稿，深蓝色色块为此前已发布的四项文件，《关于严格执行退市制度的意见》为2024年4月12日证监会与国务院新“国九条”同日发布

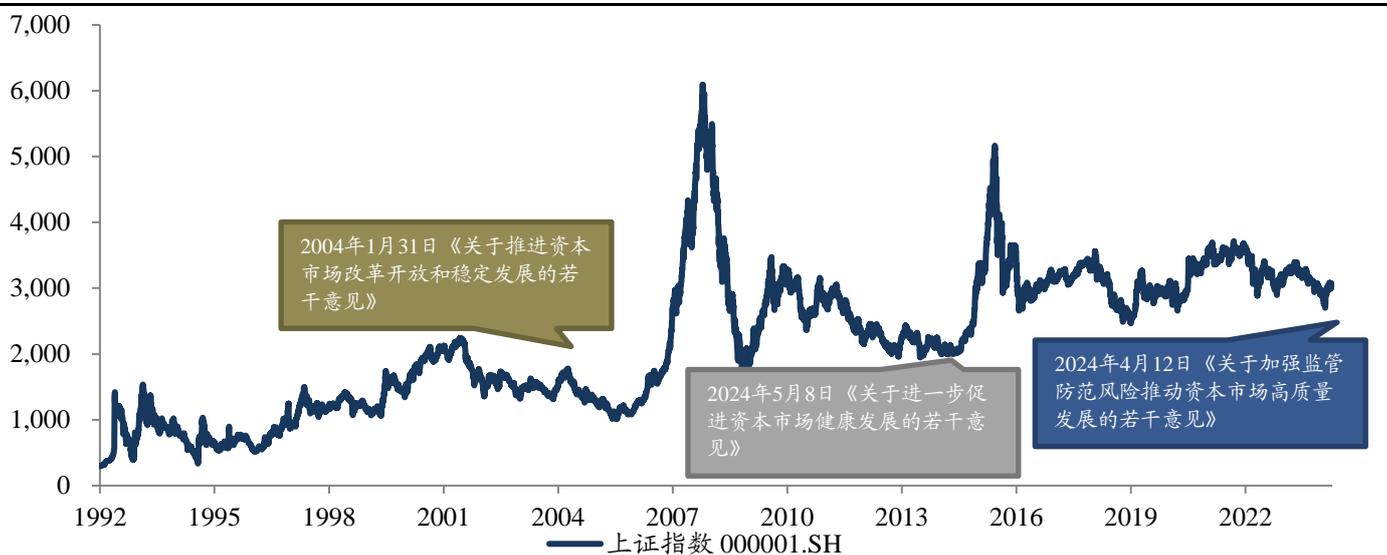
2. 对证券市场影响简析：围绕强监管、防风险、促高质量发展主线，构建“1+N”政策体系

2.1. 新“国九条”行文要点

历史上,前两次“国九条”的发布均对A股市场产生了显著的正面影响。2004年的“国九条”确立了解决股权分置问题的基本原则,提出了重视资本市场投资回报等措施,为后续的市场繁荣奠定了基础。2014年的“新国九条”则进一步推动了资本市场的健康发展,促进了多层次资本市场体系的建设,为A股市场带来了新的活力。

本次“国九条”的出台,正值中国经济转型升级的关键时期。时隔近十年再度“焕新”,从“推进资本市场改革开放和稳定发展(2004)”→“进一步促进资本市场健康发展(2014)”→“加强监管防范风险推动资本市场高质量发展(2024)”,新“国九条”围绕强监管、防风险、促高质量发展主线,构建“1+N”政策体系,剑指加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。1)强化退市制度,头部大市值公司有望获得中长期资金青睐。2)明确加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率,建议增强分红稳定性、持续性和可预期性。3)明确提高主板、创业板上市标准,完善科创板科创属性评价标准,从源头提高上市公司质量,市场长期赚钱效应可期。

图2：历史上三次新“国九条”对上证指数走势影响



数据来源：Wind，东吴证券研究所

新“国九条”行文围绕“总体要求；严把发行上市准入关；严格上市公司持续监管；加大退市监管力度；加强证券基金机构监管，推动行业回归本源、做优做强；加强交易监管，增强资本市场内在稳定性；大力推动中长期资金入市，持续壮大长期投资力量；进一步全面深化改革开放，更好服务高质量发展；推动形成促进资本市场高质量发展的合力九大关键主线。相比此前“国九条”，本次新“国九条”特征体现在：1)充分体现

资本市场的政治性、人民性。强调要坚持和加强党对资本市场工作的全面领导，坚持以人民为中心的价值取向，更加有效保护投资者特别是中小投资者合法权益。2) 充分体现强监管、防风险、促高质量发展的主线。要坚持稳为基调，强本强基，严监严管，以资本市场自身的高质量发展更好服务经济社会高质量发展的大局，与此前中央金融工作会议精神。3) 充分体现目标导向、问题导向。特别是针对去年 8 月以来股市波动暴露出的制度机制、监管执法等方面的突出问题，及时补短板、强弱项，回应投资者关切，推动解决资本市场长期积累的深层次矛盾，加快建设安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。值得注意的是，证监会发布官微自吴清主席任职后，开通了读者精选留言功能，一方面体现了重视中小投资者诉求，另一方面也可以侧面表征中小投资者对本次新“国九条”对资本市场积极影响的期待。

图3：证监会发布官微精选读者留言一览

36条留言	30条留言	48条留言	48条留言
<p>tt 北京 2天前 回复 19 高频交易就是要严管，不能让他们割散户韭菜！</p> <p>宿子 山东 2天前 回复 14 清仓式分红咱就该限制了，支持村里！</p> <p>YK 辽宁 2天前 回复 9 责令购回 上徽差价 违规的无利可图</p> <p>好奇宝宝 辽宁 2天前 回复 9 带病闯关的不能放，上市后弄虚作假欺骗投资者的也要严查严罚，希望A股风清气正！</p> <p>花无泪 上海 2天前 回复 8 干货不少，希望能够有越来越多的长线资金入市，活跃市场！</p> <p>momo 北京 2天前 回复 7 高频交易监管适当从严</p> <p>小方方 北京 2天前 回复 6 严格监管新股发行定价赞赞赞</p> <p>liang 河南 2天前 回复 5 愿大A中长期资金越来越多，中小投资者保护越</p> <p>证监会发布 150 1789 55 36</p>	<p>林禾刀 上海 2天前 回复 5 看得出在花大力气保护中小投资者权益 好评！</p> <p>快乐如歌 湖南 2天前 回复 5 办事效率高，为吴主席点赞</p> <p>Alisarun 上海 2天前 回复 3 千呼万唤始出来，听到市场的呼声，下功夫了！点赞！</p> <p>一缕阳光 天津 2天前 回复 3 今天内容挺多啊，加油。</p> <p>孤独侠 安徽 2天前 回复 3</p> <p>鲍思晨 上海 2天前 回复 3 雷厉风行</p> <p>扬雨于今 上海 2天前 回复 3 来了来了，终于等到了</p> <p>神经蛙 上海 2天前 回复 3 新村长雷厉风行，干劲十足！</p> <p>永兴路 广东 2天前 回复 3 对国新的一波改革深得我心，为证监会点赞</p> <p>证监会发布 105 2382 39 30</p>	<p>默-言 广东 2天前 回复 31 支持走长期慢牛的步伐</p> <p>龙马精神~ 山东 2天前 回复 28 新文件把保护股民利益放在首位了，期待能落地</p> <p>Kevin 北京 2天前 回复 28 村长直面问题，有一说一，先不说别的，这个坦诚的态度首先就是好的</p> <p>星星入眼 湖北 2天前 回复 23 吴村长解释得很清楚，时隔十年再出第三个资本市场国九条，充分说明了中央对股市的重视，我们要有信心！</p> <p>张药师 上海 2天前 回复 18 思路清晰！希望能好好落实，还股市一个风清气正</p> <p>草根 广东 2天前 回复 15 希望说到做到</p> <p>李小胖 上海 2天前 回复 13 推动各方归位尽责、各有所得、相互成就</p> <p>鲍甲里 上海 2天前 回复 12</p> <p>证监会发布 403 6974 157 48</p>	<p>野樱草 河南 2天前 回复 41 2014年5月9日国九条颁布后，上证指数年度涨幅60.5%，深证指数年度涨幅53.62%，期待2024年指数再度上涨！</p> <p>星星入眼 湖北 2天前 回复 30 新国九条来了，可见中央对股市的重视，期待新面貌新行情</p> <p>周皓 北京 2天前 回复 21 新时代，新国九条！中小投资者的福音！</p> <p>Lyh 北京 2天前 回复 17 国家出台了对股市的顶层设计，大利好！</p> <p>王运星 北京 2天前 回复 15 机构投资者和个人投资者将共生共荣</p> <p>麒麟 上海 2天前 回复 15 祝福中国越来越好啊，这样股民才有信心啊</p> <p>国运即吾运 湖北 2天前 回复 15 希望中国长牛，从此时开始</p> <p>G.R.Y 青海 2天前 回复 12 多搞现场检查，终生追责，这才是真正严把入</p> <p>证监会发布 230 6561 112 48</p>

数据来源：证监会发布，东吴证券研究所；本精选仅代表证监会发布筛选标准和证监会发布微信公众号读者点赞排序

分阶段擘画了未来 5 年、2035 年和本世纪中叶资本市场发展目标蓝图。新“国九条”提出，未来 5 年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。到 2035 年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效的保护。投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。资本市场监管体制机制更加完备。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。

久久为功，一以贯之。在吴清主席专访稿件中，吴主席提出“这一系列发展目标是系统全面的，也是层层递进的，必须坚持市场化法治化改革方向不动摇，尊重规律、尊重规则，一步一个脚印抓落实，久久为功，坚定不移把蓝图变成现实。”

图4：新“国九条”擘画了未来5年、2035年和本世纪中叶资本市场发展目标蓝图



数据来源：国务院，东吴证券研究所

2.2. 强化退市制度，头部大市值优质公司有望获得青睐

强化退市制度，严把“出口关”，降低“壳资源”价值。证监会同日发布的《关于严格执行退市制度的意见》（以下简称《退市意见》）通过严格退市标准，削减“壳”资源价值，拓宽多元退出渠道，加强退市公司投资者保护。在证监会的答记者问中，使用了加大对“僵尸空壳”和“害群之马”出清力度、削减“壳”资源价值等字眼，体现了决心。第一，严格强制退市标准。一是严格重大违法退市适用范围，调低2年财务造假触发重大违法退市的门槛，新增1年严重造假、多年连续造假退市情形。二是将资金占用长期不解决导致资产被“掏空”、多年连续内控非标意见、控制权无序争夺导致投资者无法获取上市公司有效信息等纳入规范类退市情形，增强规范运作强约束。三是提高亏损公司的营业收入退市指标，加大绩差公司退市力度。四是完善市值标准等交易类退市指标。第二，进一步畅通多元退市渠道。完善吸收合并等政策规定，鼓励引导头部公司立足主业加大对产业链整合力度。第三，削减“壳”资源价值。加强并购重组监管，强化主业相关性，加强对“借壳上市”监管力度。加强收购监管，压实中介机构责任，规范控制权交易。从严打击“炒壳”背后违法违规行为。坚决出清不具有重整价值的上市公司。第四，强化退市监管。严格执行退市制度，严厉打击财务造假、内幕交易、操纵市场等违法违规行为。严厉惩治导致重大违法退市的控股股东、实际控制人、董事、高管等“关键少数”。推动健全行政、刑事和民事赔偿立体化追责体系。第五，落实退市投资者赔偿救济。综合运用代表人诉讼、先行赔付、专业调解等各类工具，保护投资者合法权益。

三地交易所积极响应证监会《关于严格执行退市制度的意见》中加强退市的号召。本次三地交易所退市制度调整后，整体退市要求基本实现看齐。在重大违法和规范类强制退市标准方面，三地交易所基本保持一致。在规范市值标准等交易类退市指标，沪深交易所适当提高主板A股（含A+B股）上市公司的市值退市指标至5亿元。上交所考虑到科创板公司较主板在上市条件、发展阶段和收入规模以及投资者适当性方面有较大

差异，科创板公司市值标准不变，仍然为 3 亿元。这一调整，将有助于充分发挥市场化退市功能，有效推动上市公司提升质量和投资价值。从北交所来看，在交易类和财务类强制退市标准的股票交易连续计算时间、营业收入退市标准等个别指标阈值以及市值退市的适用范围等方面有所差异，主要是基于北交所服务创新型中小企业的市场定位进行了适应性调整。

表1: 三地交易所积极响应证监会《关于严格执行退市制度的意见》中加强退市的号召

发文机构	文件	涉及退市规范的主要内容
证监会	《关于严格执行退市制度的意见》	严格强制退市标准、进一步畅通多元退市渠道、削减“壳”资源价值、强化退市监管、落实退市投资者赔偿救济
上交所	《股票上市规则》	1.大幅降低财务造假重大违法退市标准。2.新增三项规范类退市情形。3.完善组合类财务退市指标。4.提高市值类强制退市标准
	《科创板股票上市规则》	1.大幅降低财务造假重大违法退市标准。2.新增三项规范类退市情形。3.完善组合类财务退市指标。
深交所	《股票发行上市审核规则》	1.扩大重大违法强制退市适用范围。2.新增三项规范类退市情形。3.收紧财务类退市指标。4.提高主板 A 股公司市值退市指标。
北交所	《股票上市规则》	1.交易类强制退市方面。2.财务类强制退市方面。3.规范类强制退市方面。4.重大违法强制退市方面。

资料来源：证监会，上交所，深交所，北交所，东吴证券研究所

2.3. 鼓励中长期资金入市，优化投资市场环境

新“国九条”提出要大力推动中长期资金入市，大力发展权益类公募基金，优化险资权益投资政策环境，完善社保、基本养老保险基金投资政策，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场。7·24 政治局会议后，证监会协同多部委，号召以保险资金为代表的长期资金积极入市。“7·24 政治局会议”指出“活跃资本市场，提振投资者信心”，展现了对资本市场的高度重视和殷切期望。此后，证监会会同各部委积极从投资端、融资端、交易端等方面综合施策。2023 年 9 月，金监总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》，明确引导保险公司支持资本市场平稳健康发展。对于保险公司投资沪深 300 指数成分股，风险因子从 0.35 调整为 0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从 0.45 调整为 0.4。2023 年 10 月末，财政部刊发《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通知》，拉长考核久期。保险公司尤其是寿险公司，面临负债业务久期长、资产负债匹配难度大、战略执行定力要求高等特点，本次调整有望培育行业主体“前人栽树后人乘凉”长期稳健的经营与管理理念，利好行业长期健康发展。2024 年年初证监会召开 2024 年系统工作会议，强调大力推进投资端改革，推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地，完善投资机构长周期考核，健全有利于中长期资金入市的政策环境，促进投融资动态平衡。

表2: 证监会会同多个部委号召长期资金入市

时间	部委	文件/主要内容	概述
2023.8.18	证监会	就活跃资本市场、提振投资者信心答记者问	1) 推动研究优化保险资金权益投资会计处理, 推动保险资金长期股票投资试点落地, 并逐步扩大试点范围与资金规模; 2) 推动建立健全保险资金等权益投资长周期考核机制, 促进其加大权益类投资力度, 引导和支持银行理财资金积极入市。
2023.8.24	证监会	召开机构投资者座谈会	合力推动解决中长期资金入市的体制机制障碍, 会同相关部门放宽保险资金、年金基金等股票投资比例限制, 积极引导各类机构实施长周期考核, 强化投资稳定性。
2023.9.4	监管调研	《关于开展保险资金长期入市情况调研的通知》	1) 了解保险资金长期入市情况, 组织开展有关调研, 内容包括国外(欧美)市场历史演变、政策支持; 国内投资情况、投资方式、考核方式; 2) 国内发展中存在困难及问题; 以及政策建议等, 要求形成调研报告并发送。引导保险公司支持资本市场平稳健康发展。
2023.9.19	金监局	《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》	对于保险公司投资沪深300指数成分股, 风险因子从0.35调整为0.3; 投资科创板上市普通股票, 风险因子从0.45调整为0.4。对于投资公开募集基础设施证券投资基金(REITS)中未穿透的, 风险因子从0.6调整为0.5。
2023.10.30	财政部	《关于引导保险资金长期稳健投资加强国有商业保险公司长周期考核的通知》	将经营效益指标的ROE由当年度ROE变为“50%的3年ROE几何平均数”+“50%的当年度ROE”, 以加强国有商业保险公司长周期考核。明确要求“保险资金要投向风险可控、收益稳健、具有稳定现金流回报的资产, 不得用于收益不稳健、价格波动大、现金流不稳定的高风险投资”
2024.1.12	证监会	新闻发布会	积极支持保险资金开展长期股票投资试点, 中国人寿、新华保险作为首期试点机构, 拟共同出资500亿元, 聚焦投资二级市场优质上市公司, 目前该项目进入落地阶段。
2024.1.25	证监会	召开2024年系统工作会议	大力推进投资端改革, 推动保险资金长期股票投资改革试点加快落地, 完善投资机构长周期考核, 健全有利于中长期资金入市的政策环境, 促进投融资动态平衡

资料来源: 证监会, 金监总局, 财政部, 东吴证券研究所; 注: 土黄色为证监会发布, 蓝色为其他部委协同文件

2.4. 加大鼓励分红力度, 多措并举提升投资者的获得感

新“国九条”明确加大对分红优质公司的激励力度, 多措并举推动提高股息率, 建议增强分红稳定性、持续性和可预期性。新“国九条”提出强化上市公司现金分红监管。对多年未分红或分红比例偏低的公司, 限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度, 多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性, 推动一年多次分红、预分红、春节前分红。

表3: 各地交易所贯彻落实新“国九条”提高上市公司分红的稳定性、及时性和可预期性

发文机构	文件	涉及“分红”的主要内容
国务院	新“国九条”	强化上市公司现金分红监管。 对多年未分红或分红比例偏低的公司,限制大股东减持、实施风险警示。加大对分红优质公司的激励力度,多措并举推动提高股息率。增强分红稳定性、持续性和可预期性,推动一年多次分红、预分红、春节前分红。
上交所	《股票上市规则(征求意见稿)》 《科创板股票上市规则(征求意见稿)》	加强分红约束,进一步明确鼓励公司在具备分红能力的条件下,增加分红频次,稳定投资者预期,积极回报投资者。本次修订将现金分红指标纳入ST风险警示情形。 <u>对于最近一个会计年度净利润和母公司报表未分配利润均为正的公司,如果最近三个会计年度累计现金分红总额低于最近三个会计年度年均净利润的30%,且最近三个会计年度累计分红金额低于5,000万元的,将被实施ST。</u> 关于现金分红ST指标,自2025年1月1日起施行,其中首次“最近三个会计年度”指2022年度至2024年度。 鉴于科创板公司大多处于发展成长期,研发、扩产相关资金支出较高,留存收益用于公司再生产产生的效益可能较直接现金分红更有利于提升投资者回报,因此,具备分红条件但未达到上述分红标准的,如公司最近三个会计年度累计研发投入占累计营业收入比例在15%以上或者累计研发投入在3亿元以上,不予实施其他风险警示。
深交所	《股票上市规则》、《创业板股票上市规则》	一是新增现金分红ST情形。新增“最近一个会计年度净利润为正值,且公司合并报表、母公司报表年度末未分配利润均为正值的公司,其最近三个会计年度累计现金分红金额低于最近三个会计年度年均净利润的30%,且最近三个会计年度累计分红金额低于5000万元(创业板3000万元并考虑公司研发投入情况)”ST情形,督促有分红能力公司提高分红水平。 二是鼓励上市公司中期分红并明确利润分配基准。明确上市公司利润分配应当以最近一次经审计母公司报表中可供分配利润为依据,合理考虑当期利润情况。要求公司综合考虑未分配利润、当期业绩等因素确定现金分红频次,并在具备条件的情况下增加分红频次,稳定投资者分红预期
北交所	《上市公司持续监管指引第10号——权益分派(征求意见稿)》	一是删除审议定期报告同时审议权益分派方案的要求,便利公司增加分红频次。 二是明确中期分红基准,修订为“上市公司实施中期分红,且不送红股或者不以公积金转增股本的,半年度、季度财务报告可以不经审计,但应当以最近一次经审计的未分配利润为基准,合理考虑当期利润情况。”

数据来源: 国务院, 证监会, 上交所, 深交所, 北交所, 东吴证券研究所

2.5. 从源头提高上市公司质量, 期待市场长期赚钱效应显现

新“国九条”明确提高主板、创业板上市标准, 完善科创板科创属性评价标准。上交所进一步突出主板大盘蓝筹特色, 适度提高净利润、现金流量净额、营业收入和市值等指标, 并支持和鼓励“硬科技”企业在科创板发行上市。深交所同步完善创业板定位相关要求, 进一步从促进新质生产力发展要求出发, 明晰创业板“三创”“四新”的把握逻辑和标准, 适度提高反映创新企业成长性的相关指标。

沪深主板和创业板同步提高标准, 科创板和北交所未发生变化。从严把发行上市准入关、从源头上提高上市公司质量, 有效保护中小投资者合法权益等现实需要看, 目前沪深主板和创业板的上市条件存在不适应性, 主要是财务指标偏低, 部分申报企业利润规模较小、抗风险能力偏弱, 上市后业绩容易出现较大波动; 其他相关指标综合性不足, 引导企业申报合适板块的作用还不够充分。沪深交所在深入研究基础上, 修订相关规则, 完善上市条件和板块定位要求, 增强其适应性和引导功能。需要指出的是, 目前科创板

和北交所的上市门槛标准并没有发生变化。

表4: 三地交易所适度提高门槛, 并区分板块定位

板块	上市标准修改	定位
上交所 主板	1.将第一套上市标准中的最近3年累计净利润指标从1.5亿元提升至2亿元,最近一年净利润指标从6,000万元提升至1亿元,最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1亿元提升至2亿元,最近3年累计营业收入指标从10亿元提升至15亿元。	设置了多套多元上市指标,突出大盘蓝筹特色,重点支持业务模式成熟、经营业绩稳定、规模较大、具有行业代表性的优质企业,对服务实体经济高质量发展发挥了积极作用。
深交所 主板	2.将第二套上市标准中的最近3年累计经营活动产生的现金流量净额指标从1.5亿元提升至2.5亿元。 3.将第三套上市标准中的预计市值指标从80亿元提升至100亿元,最近1年营业收入指标从8亿元提升至10亿元。	从行业地位、业绩规模、核心技术工艺、行业发展趋势、经营稳定性等维度,进一步具体化主板“大盘蓝筹”定位,突出行业代表性、增加科技元素,明确要求发行人、保荐人对主板定位进行评估研判。
科创板	未涉及	上交所还将同步修订《科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》,进一步完善科创板定位把握标准,支持和鼓励“硬科技”企业在科创板发行上市。
创业板	适度提高创业板第一套上市标准的净利润指标,将最近两年净利润指标由5000万元提高至1亿元,并新增最近一年净利润不低于6000万元的要求,突出公司的抗风险能力;适度提高创业板第二套上市标准的预计市值、收入等指标,将预计市值由10亿元提高至15亿元,最近一年营业收入由1亿元提高至4亿元,支持规模、行业及发展阶段适应创业板定位要求的企业上市。	进一步从促进新质生产力发展要求出发,明晰创业板“三创”“四新”的把握逻辑和标准,适度提高反映创新企业成长性的相关指标。
北交所	未涉及	明确发行人应当符合北交所定位要求,保荐机构应当核查并作出专业判断。对于不符合市场定位和产业政策的,北交所可终止审核。

数据来源: 国务院, 证监会, 上交所, 深交所, 北交所, 东吴证券研究所

我们认为适当提高主板、创业板上市门槛是当下进一步优化注册制的必要且紧迫之举。虽然我们进行了注册制改革,但当前市场仍然无法理性为上市公司价值定价,倒逼监管层提高门槛,筛选上市公司并把控上市节奏。需要等保荐机构、中介机构、投资机构等各方形成“以投资者为中心”的共识和市场生态,帮助中小投资者筛选真正有价值公司,方能放宽监管入口门槛。新“国九条”从进一步完善发行上市制度、强化发行上市全链条责任、加大发行承销监管力度三方面发力。4月12日,沪深交易所就《股票发行上市审核规则》征求意见,提高上市条件。例如,最近3年累计净利润指标从1.5亿元提升至2亿元,最近一年净利润指标从6000万元提升至1亿元。上市条件和板块定位是资本市场服务实体经济、支持企业科技创新、推动高质量发展的重要制度安排,这亦是在推进股票发行注册制改革的过程中,交易所设置多元上市标准,优化发行条件,增强板块覆盖面的必要之举。我们认为未来上交所主板、深交所主板、科创板、创业板

和北交所所有望形成错位竞争，这些举措将促进不同板块的差异化定位和协同发展，健全完善多层次资本市场体系。

3. 对券商经营影响分析：相关政策思路一脉相承，上市券商承担行业“领头羊”和“排头兵”作用

3.1. 证监会就修订《关于加强上市证券公司监管的规定》公开征求意见

以功能性为纲，全面强化上市券商监管。证监会最新修订的《关于加强上市证券公司监管的规定》（“规定”），核心重点包括：1）**优化发展理念，统筹规范融资行为**。督促公司端正经营理念，把功能性放在首要位置，聚焦服务实体经济和居民财富管理等主责主业，规范 IPO 及再融资等市场化融资行为，相关表述亦呼应了新“国九条”中“推动证券基金机构高质量发展。引导行业机构树立正确经营理念，处理好功能性和盈利性关系。推动行业机构加强投行能力和财富管理能力建设”的内容。2）**健全公司治理，强化内部管控和风险管理要求**。明确要求上市证券公司优化治理架构、强化对股东及实际控制人的规范、规范信息披露、完善激励机制。3）**促进行业发展，完善信息披露要求**。《规定》要求上市证券公司在季报、中报、年报中均需披露净资本等主要风险控制指标的具体情况和达标情况。4）**践行人民立场，提升投资者保护水平**。上市券商应当建立、健全投资者关系管理活动相关制度及程序，以积极、认真、专业的态度回应投资者关注；同时应进一步突出价值创造与股东回报，重视提高现金分红水平，鼓励形成实施股份回购的机制性安排。以上修订通过拓宽上市券商的监管维度，深刻贯彻了中央金融工作会议“深刻把握金融工作的政治性、人民性”的要求。

表5：2024 年《关于加强上市证券公司监管的规定》内容主要变动

	2020 年原文	2024 年修订后
正文第一段	“上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，作为证券公司，要适用证券公司监管相关法规；作为上市公司，要适用上市、发行监管相关法规。为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，现规定如下：”	“上市证券公司具有证券公司与上市公司的双重属性，作为证券公司，要适用证券公司监管相关法规；作为上市公司，要适用上市、发行监管相关法规。为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，督促上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济的功能作用，突出价值创造、股东回报和投资者保护，落实全面风险管理与全员合规管理要求，提升信息披露有效性，在规范公司治理等方面发挥标杆示范作用，现规定如下：”
第一条	” IPO 和再融资行为涉及证券公司变更主要股东或者公司的实际控制人的，还应当按照《证券公司股权管理规定》相关规定，报送相关资质审核材料。”	增加一款：“证券公司 IPO 和再融资行为，应当结合股东回报和价值创造能力、自身经营状况、市场发展策略等，合理确定融资规模和时机，严格规范资金用途，聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提升资金使用效率。”

<p>第五条</p>	<p>上市公司应当披露主要控股参股公司及控制的结构化主体情况。如涉及上市证券公司商业秘密等特殊原因确实不便披露的，公司可按照规定不予以披露，但应当在相关章节说明原因。</p>	<p>“上市公司应当披露主要控股参股公司及控制的结构化主体情况。上市证券公司由于国家秘密、商业秘密等特殊原因导致确实不便披露的，可以不予披露，但应当在相关章节详细说明原因。”</p>
<p>新增第六条</p>	<p>—</p>	<p>“上市证券公司应当持续健全公司治理，建立股权结构清晰、组织架构精简、职责边界明确、信息披露健全、激励约束合理、内控制衡有效、职业道德良好的公司治理架构，健全组织架构运行机制，保证公司运作独立性、稳健性，落实全面风险管理要求，加强对各类境内外子公司的管理。上市证券公司应当完善人员管理及长效激励约束机制，严禁短期激励、过度激励等不当激励行为，持续健全考核问责机制和声誉风险管理体系，依照法律、行政法规、中国证监会及证券交易所的规定披露薪酬有关信息。”</p>
<p>第十二条</p>	<p>上市证券公司应当在中期报告和年度报告中披露所有风险控制指标情况；日常经营中，当风险控制指标不符合《证券公司风险控制指标管理办法》规定标准的，应当及时以临时公告方式披露，说明原因、目前的状态和可能产生的影响。</p>	<p>上市证券公司应当在季度报告、中期报告和年度报告中披露净资本等主要风险控制指标的具体情况和达标情况；日常经营中，当风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率、净稳定资金率等核心风险控制指标不符合规定标准的，应当及时以临时公告方式披露，说明原因、目前的状态和可能产生的影响。”</p> <p>并增加一款“上市证券公司经监管部门认可或要求，以合并数据为基础编制风险控制指标监管报表，或采取内部模型法等风险计量高级方法计算相关风险控制指标的，应当在披露时就相关口径及差异化安排进行说明。”</p>
<p>新增第十三条</p>	<p>—</p>	<p>“上市证券公司应当牢固树立回报股东的意识，根据《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》《上市公司股份回购规则》等规定，结合公司经营管理情况，制定对股东回报的合理规划，对经营利润用于自身发展和回报股东进行合理平衡，重视提高现金分红水平，鼓励形成实施股份回购的机制性安排，积极通过一年多次分红及回购注销的方式提升股东回报、优化治理结构。”</p>

数据来源：证监会，东吴证券研究所

3.2. 并购重组仍是核心主线，新一轮券业并购浪潮落地可期。

新“国九条”复述对于头部机构并购重组的鼓励，政策定力充分彰显。新“国九条”重提“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营”，表述与2024年3月15日证监会发布的《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》基本一致，监管意图跃然纸上。回顾近期监管表态内容，自2023年10月中央金融工作会议首次提出“培育一流投资银行和投资机构”以来，监管已多次对于头部证券公司通过并购做大做强支持，证券行业集约化经营趋势已不可逆。

表6: 监管多次表态支持优质券商做优做强

时间	文件/会议	内容
2023/10/30	中央金融工作会议	优化融资结构,更好发挥资本市场枢纽功能,推动股票发行注册制走深走实,发展多元化股权融资,大力提高上市公司质量,培育一流投资银行和投资机构。促进债券市场高质量发展。完善机构定位,支持国有大型金融机构做优做强,当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石,严格中小金融机构准入标准和监管要求,立足当地开展特色化经营。
2023/11/1	证监会党委(扩大)会议	证监会将支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强,打造一流的投资银行。
2023/11/3	《证券公司风险控制指标计算标准规定(征求意见稿)》	强化分类监管,拓展优质证券公司资本空间。适当调整连续三年分类评价居前的证券公司的风险资本准备调整系数和表内外资产总额折算系数,支持合规稳健的优质证券公司适度拓展资本空间,提升资本使用效率,做优做强。
2023/3/15	《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)》	适度拓宽优质机构资本空间,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强;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。
2023/4/12	国务院《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》	支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力,鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。

数据来源:证监会,东吴证券研究所

同业竞争趋烈背景下,中小券商股权或加速流转。当前中小券商受限于牌照价值下降以及传统业务饱和度提升,股权主动转让事件频现。伴随券业监管周期收紧,综合执业质量以及内控合规成为券商的重要竞争力,行业头部集中趋势预计持续加剧。对于部分缺乏鲜明业务特色的中小型券商而言,面对马太效应下增长乏力的困境,主动寻求被兼并重组亦不失为有效的突围路径。

表7: 2023年以来券商股权流转重点事件梳理

时间	事件
2023.03.15	国联证券大股东国联集团通过司法拍卖竞得 民生证券 34.71亿股股权,占总股本比重约30.3%,成交价格约91亿元。2023年12月15日,国联集团获证监会核准正式成为民生证券第一大股东。
2023.04.26	上海兴业将其持有的 德邦证券 5.71亿股份质押给山东财金,出质股权数占德邦证券股权的14.39%。此次质押意味着以山东财金集团为首的山东国资有望实现对德邦证券的控股。
2023.09.21	华创云信发布公告,公司子公司华创证券申请 太平洋证券 股东资格相关事宜已被中国证监会依法受理。此前华创证券已竞得太平洋证券10.92%的表决权,股东资格尚需取得中国证监会核准。
2023.10.26	本钢集团拟将其所持的 中天证券 21.35%的股权全部公开挂牌转让。
2023.11.03	锦龙股份公告称,正筹划转让所持有的 东莞证券 部分股份事宜。此次锦龙股份拟转让所持有的东莞证券3亿股股份,占自身所持股份的半数,占东莞证券总股本的比例为20%。2024年3月29日,锦龙股份公告称已同东莞金控资本就股份转让事宜达成初步意向。
2023.12.20	北京产权交易所官网显示,有两笔 国都证券 股权转让事项挂牌,合计涉及国都证券4.32亿股股份,

占国都证券总股本 7.4159%，转让底价合计为 11.35 亿元。其中嘉融投资拟转让 1.4642% 的股权，同方创投拟转让 5.9517% 的股权。

2023.12.26 **东亚前海证券** 第二大股东银之杰发布公告称，拟通过公开挂牌、协议转让等方式转让所持有的东亚前海证券 26.1% 股权。

2023.03.26 **东北证券** 第一大股东亚泰集团拟出售持有的公司 29.81% 的股份，其中拟将持有的公司 20.81% 股份出售给长发集团，拟将持有的公司 9% 股份出售给长春市金控或其指定的下属子公司。

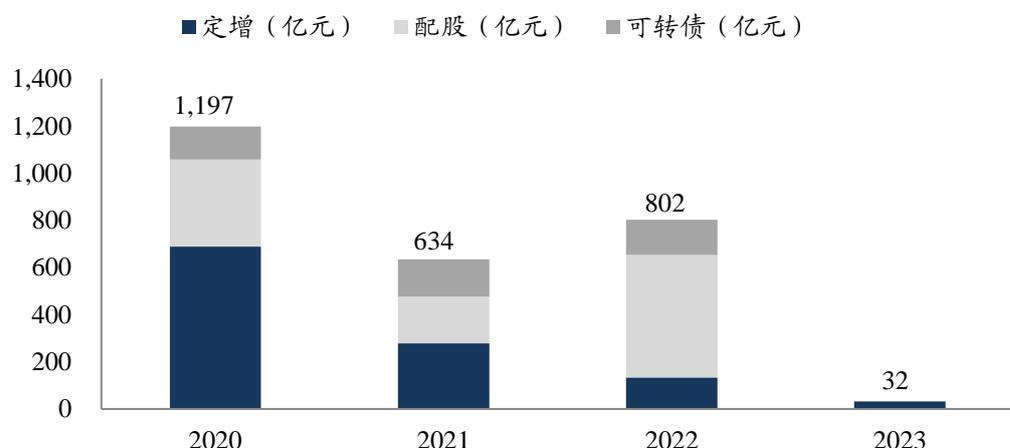
2023.03.29 湖北国资旗下长江产业投资集团将以非公开转让方式受让湖北能源和三峡资本所持**长江证券**全部 8.63 亿股股份，占总股本 15.6%。本次转让完成后，湖北省国资直接和间接持有长江证券股份占比将达到 28.22%，将成为长江证券第一大股东。

数据来源：北京产权交易所，深圳联合产权交易所，公司公告，东吴证券研究所

3.3. 合理融资、审慎开展重资本业务要求下，上市券商经营效率有望提升

合理融资、审慎开展重资本业务要求下，上市券商 ROE 有望迎来提升。 1) **杠杆率限制面临放松。** 2023 年 11 月 3 日，证监会修订《证券公司风险控制指标计算标准规定》，为券商杠杆限制松绑，加之 2024 年 3 月 15 日证监会在《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）》中提到“**适度拓宽优质机构资本空间**”，放松优质券商杠杆率限制已成为确定性趋势。另外，从券商再融资情况来看，2023 年上市券商股权再融资步伐显著放慢，除国海证券 32 亿元定增落地外，其余上市券商未有实施股权再融资。在此背景下，若想满足证券行业业务开展的资本金需求，突破杠杆率限制、提升债务融资比例正是关键所在。2) **轻资产业务发展获监管重视。** 新修订《关于加强上市证券公司监管的规定》在首条即明确要求上市券商“**聚焦主责主业，审慎开展高资本消耗型业务，提高资金运用效率，提升投资者回报**”。结合新“国九条”中“**推动行业机构加强投行能力和财富管理能力建设**”的表述来看，预计轻资产业务将成为券商后续阶段的建设重点，届时券商轻资产业务有望通过 ROA 的边际变化驱动 ROE 上行。

图5：2020-2023 年上市券商股权再融资发行情况



数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 投资建议：紧握金融板块“高股息”+“资本市场高质量发展” 双重主线

我们构建了【东吴金融】大金融板块央国企打分指标体系。从高股息策略来看，我们根据央国企属性（权重 50%，央国企第一大股东持股越集中越好）、2022 年静态股息率（权重 30%，越高越好）、自由流通市值（权重 10%，越大越好）和 PB 估值（权重 10%，越低越好）根据标准化得分加总后求得名单，排名前十分别为中信银行、中国银行、邮储银行、建设银行、中油资本、光大银行、农业银行、工商银行、中国人保和中国人寿。

表8：【东吴金融】大金融板块央国企打分指标体系（统计时间：2024 年 4 月 12 日）

公司名称	股息率（2023 年静态）	自由流通市值 - 亿元	央企	地方国企	第一大股东持股比例	PB 估值（最新一期财报）	得分指标
中信银行	5.49%	475	✓	-	67.1%	0.55	0.76
中国银行	5.27%	905	✓	-	64.1%	0.59	0.75
邮储银行	5.67%	476	✓	-	62.8%	0.58	0.74
建设银行	5.69%	467	✓	-	57.1%	0.60	0.71
中油资本	2.15%	131	✓	-	77.3%	0.69	0.68
光大银行	5.73%	496	✓	-	44.0%	0.40	0.63
农业银行	5.39%	1,304	✓	-	40.1%	0.62	0.61
工商银行	5.76%	1,788	✓	-	34.8%	0.56	0.61
中国人保	3.09%	151	✓	-	60.8%	0.92	0.60
中国人寿	1.62%	398	✓	-	68.4%	1.63	0.58
信达证券	0.33%	98	✓	-	78.7%	2.58	0.55
兴业银行	6.71%	2,231	-	✓	16.9%	0.45	0.55
重庆银行	5.57%	60	-	✓	33.8%	0.52	0.54
渝农商行	6.34%	249	-	✓	22.0%	0.45	0.51
越秀资本	3.15%	58	-	✓	43.8%	0.95	0.49
五矿资本	2.24%	96	✓	-	47.1%	0.46	0.49
中粮资本	0.00%	53	✓	-	62.8%	0.88	0.48
浙商证券	1.43%	172	-	✓	54.8%	1.44	0.48
中国太保	4.61%	657	-	✓	28.8%	0.85	0.48
中国银河	2.00%	229	✓	-	47.4%	1.20	0.47
中国平安	6.43%	3,496	-	-	38.3%	0.77	0.46

数据来源：Wind，东吴证券研究所

【银行】板块建议关注四大国有银行和具备成长性和高股息的优质江浙城商行。国有四大行公告自 2023 年 10 月 11 日至 2024 年 4 月 10 日，汇金公司累计分别增持农行、中行、工行、建行 4.01 亿股、3.30 亿股、2.87 亿股、7145 万股 A 股股份，且将继续支持各家银行长期稳健发展。我们根据期间国有四大行平均成交价测算得到，合计斥资金

额达 35.55 亿元。

表9: 汇金公司增持国有四大行平均成交价和斥资金额统计 (时间: 2023/10/11 至 2024/4/10)

股票名称	期间平均成交价 (元/股)	股票数量 (股)	斥资金额 (亿元)	增持后汇金持股占比
农业银行	3.8482	71,450,968	2.75	57.14%
中国银行	4.1400	330,372,926	13.68	64.13%
工商银行	5.0100	286,807,989	14.37	34.79%
建设银行	6.6547	71,450,968	4.75	57.14%
合计值			35.55	

数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

【券商】板块紧握并购重组主线，推荐中金公司，国联证券，建议关注中国银河。

【保险】板块受益于严监管肃清市场乱象，为长期资金入市保障制度基础，股票投资收益预期改善，推荐中国财险和中国太保。

5. 风险提示

监管趋严拖累券商业务创新发展动能。客观来看，本次新“国九条”通过加强监管和防范风险，推动资本市场的高质量发展，契合了中央金融工作会议全面从严监管的精神。若后续监管持续趋严，虽然利好券商长期业务发展和资本市场健康繁荣稳定，但将对券商短期业务创新发展动能产生负面影响。

征求意见稿与终稿存在差异。本次证监会（6 条具体制度规则公开征求意见）和各交易所（上交所 7 条，深交所 6 条，北交所 6 条针对多项业务规则公开征求意见）涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面均为征求意见稿，若终稿与征求意见稿存在偏差，将对全文分析结果产生偏差。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>