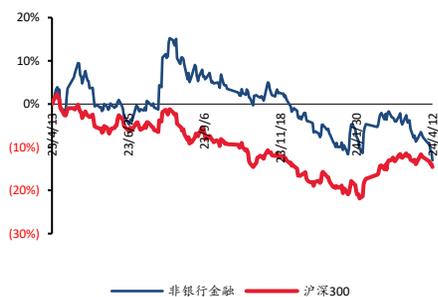


新“国九条”解读：奠定未来证券市场框架，后续把握券商分化行情

■ 走势比较



■ 子行业评级

证券 II

看好

相关研究报告

<<方正证券 2023 年年报点评：传统优势稳固，财务杠杆抬升

>>--2024-04-02

<<东方财富 2023 年年报点评：自营提供韧性、自研大模型落地赋能

>>--2024-03-19

<<中国银河 Q3 点评：传统经纪业绩承压，ROE 维持行业领先

>>--2023-12-20

证券分析师：夏聿印

电话：010-88695119

E-MAIL: xiyama@tpyzq.com

分析师登记编号：S1190523030003

报告摘要

事件：4月12日，国务院发布《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》，时隔10年资本市场第三个“国九条”出台。

新“国九条”核心在于实现资本市场高质量发展。此前国务院分别于2004年和2014年出台资本市场“国九条”，2004年“国九条”核心为解决股权分置问题，2014年“国九条”核心在于多层次资本市场建设，每一次的“国九条”都为资本市场的发展指明了方向。此次新“国九条”的核心则在于实现资本市场的高质量发展，打造安全、规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场。从节奏上看，新“国九条”的落实将形成“1+N”政策体系，同日已有相关监管文件或征求意见稿出台，预计后续将陆续出台相关配套文件，与新“国九条”一道形成政策合力。

新“国九条”为资本市场高质量发展指明路径。新“国九条”将资本市场高质量发展分为三段，为此后一段时间的资本市场建设构筑顶层目标：1) **未来5年**，基本形成资本市场高质量发展的总体框架；2) **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；3) **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。

新“国九条”从三方面指出高质量资本市场建设细则：

1) 供给层面，提高上市公司质量。**上市准入：**提高主板、创业板上市标准，完善科创板科创属性评价标准；明确上市时披露分红标准，将上市前突击“清仓式”分红等情形纳入发行上市负面清单。**持续监管：**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；制定上市公司市值管理指引，研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。**退市监管：**增加一年严重造假、多年连续造假退市情形；加大绩差公司退市力度，提高亏损公司的营业收入退市指标。

2) 需求层面，推动中长期资金入市。**公募基金：**大力发展权益类公募基金，大幅提升权益类基金占比，推动规模导向向投资者回报导向转变。**保险资金：**更好鼓励国有保险公司开展长期权益投资，完善保险资金权益投资监管制度。**理财和信托资金：**鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场，提升权益投资规模。

3) 行为层面，加强机构监管和交易监管。**机构监管：**推动证券基金行业回归本源、做优做强，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。**交易监管：**加强战略性力量储备和稳定机制建设，强化高频量化交易监管。

投资建议：历次“国九条”对于资本市场建设均起到了引领性作用，我们认为此次亦不例外。新“国九条”将解决当下资本市场存在的供需矛盾，通过对机构和交易的行为监管加强资本市场稳定性，从而提振投资者信心预期和风险偏好。看好新“国九条”推动下的长期利好释放。

随着“国九条”明确了未来多年证券市场的框架，提振了中小投资者

信心，证券行业有望逐渐步入高质量发展的通道，行业集中度预计有所提升，券商内部呈现“K”型分化走势，部分优质券商和特色券商在行业更加健康、规范的环境下继续向前发展，部分同质化严重的券商则估值继续承压。在具体券商板块投资上，建议下一阶段重点关注券商走势分化之下的几条主线，一是始终贯彻科技金融、绿色金融发展，在 IT 上投入较多力度的头部券商；二是具备潜在并购机会的中小券商；三是地方股东背景较强，能够与区域高质量发展相融合的强区域券商；第四类券商则是业绩出现明显拐点的尾部券商；预计以上四条主线的代表券商，有望在未来严监管、打造优质券商的政策导向背景下，估值得到进一步大幅上修的机会。

风险提示：短期波动超预期、海外降息节奏影响、行业竞争加剧。

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。