



# 金融产业行业研究

**买入（首次评级）**
**行业点评**  
 证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：杨佳妮（执业 S1130524040002）

shusiqin@gjzq.com.cn

yangjiani@gjzq.com.cn

## 新“国九条”助推资本市场高质量发展，券商财富管理业务或迎机遇

### 事件

4月12日，国务院颁布新“国九条”、证监会发布《关于严格执行退市制度的意见》等多项配套制度。

### 核心观点

从中央金融工作会议到新“国九条”，高度体现中央对资本市场的重视与支持。新“国九条”分阶段规划了未来5年、2035年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，与党的大局时点相一致，提出到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。重点提出坚守资本市场工作的政治性、人民性。政治性强调了坚持和加强党对资本市场工作的全面领导，资本市场要服务国家经济高质量发展和重大战略，意味着将确保资本市场健康、稳定、有序运行提升为政治任务；人民性则强调践行“金融为民”的理念，为广大投资者尤其是中小投资者提供安全、透明、高效的投资环境，切实增强投资者的获得感，对于增强市场信心、激发市场活力具有重要意义。

与前两次“国九条”区别：更加重“质”、解决“大而不强”；更加约束融资侧，促进一二二级市场平衡，提振市场信心；强监管防风险，提升内在稳定性。04和14两版“国九条”旨在做大资本市场，促进我国资本市场更多元和更包容，包括发展多层次资本市场、债券市场、私募市场、期货市场，推进注册制改革等。24版更加重视市场质量，以投资者为本，在市场准入、持续监管、退市监管上将更加严格，提高上市公司质量；在交易监管、机构监管、推动中长线资金入市等方面将加大力度，提升市场内在稳定性。

首次在国家层面指导意见中明确提出引入中长期资金，相关配套措施有望加快出台。证监会于23年8月提及正在制定大力引入中长期资金入市的改革方案，但囿于涉及税收、银保资金等部际协同问题迟迟未出。本次国九条明确提出“优化保险资金权益投资政策环境，提升企业年金、个人养老金投资灵活性，鼓励银行理财和信托资金积极参与资本市场”、“深化央地、部际协调联动，落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策，健全有利于创新资本形成和活跃市场的财税体系”。

加大并购重组改革力度，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。新“国九条”中有四条提到了并购重组，在IPO节奏放缓的背景下，并购重组逐渐受到监管层和市场关注，结合23年修订出台的《公司法》与《上市公司重大资产重组管理办法》，分别从基本法律、部门规章层面提出进一步优化审核流程，未来并购重组市场将更加注重效率和质量，上市公司也有望迎来更加公平高效的并购环境。

从市场准入、持续监管、退市、交易等问题导向入手，提升上市公司质量，促进投融资、多空平衡，有助于提振市场信心。发行方面，提高主板、创业板上市标准；对申报科创板企业的研发投入金额、发明专利数量以及营业收入增长率设置更高标准；将首发企业随机抽取检查的比例由5%大幅提升至20%。退市方面，进一步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至1年，并增加三类规范类退市情形，完善市值标准等交易类退市指标，多元退市渠道有望进一步畅通。对大股东减持、有效防范绕道减持等方面做了针对性完善，有助于维护证券交易秩序和市场公平。强化现金分红监管，多年不分红或分红比例偏低的公司纳入“ST”。

### 投资建议

新“国九条”的出台有望提振市场情绪，中长期助推资本市场高质量发展，改善券商经营生态，有望促进券商并购重组，优化行业竞争格局，业务层面利好财富管理、科技赛道投行业务，衍生品、融券等机构业务承压，重点关注头部并购趋势、投行和财富管理业务边际变化，建议关注华泰证券、中信证券、中国银河、方正证券。

### 风险提示

1) 资本市场改革推进不及预期；2) 权益市场大幅波动；3) 宏观经济修复不及预期。



## 1. 新“国九条”及相关配套细则核心要点解析

一、政治性和人民性成为对资本市场工作的重要要求。新“国九条”重点提出坚守资本市场工作的政治性、人民性。政治性强调了坚持和加强党对资本市场工作的全面领导，资本市场要服务国家经济高质量发展和重大战略，意味着将确保资本市场健康、稳定、有序运行提升为政治任务；人民性则强调坚持以人民为中心的价值取向，保护中小投资者合法权益，践行“金融为民”的理念，资本市场平稳健康发展离不开广大投资者的参与和支持，需要为广大投资者尤其是中小投资者提供安全、透明、高效的投资环境，切实增强投资者的获得感，这对增强市场信心，激发市场活力具有重要意义。

二、与前两次“国九条”区别：更加重“质”、解决“大而不强”；更加约束融资侧，促进一二级市场平衡，提振市场信心；强监管防风险，提升内在稳定性。04和14两版“国九条”旨在“做大”资本市场，促进我国资本市场更多元和更包容，包括发展多层次资本市场、债券市场、私募市场、期货市场，推进注册制改革等。24版“国九条”更加重视市场的质量，以投资者为本。一方面，新“国九条”要求既要做大更要做优资本市场，在市场准入、持续监管、退市监管上将更加严格，提高上市公司质量；另一方面，在交易监管、机构监管、推动中长线资金入市等方面将加大力度，提升市场内在稳定性。

三、从中央金融工作会议到新“国九条”，高度体现中央对资本市场的重视与支持。新“国九条”分阶段规划了未来5年、2035年、本世纪中叶资本市场高质量发展的目标，与党的大局时点相一致。新“国九条”进一步细化中央金融工作会议对资本市场“优化融资结构……培育一流投资银行和投资机构”的要求，提出到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。

四、首次在国家层面指导意见中明确提出“引入中长期资金，大力发展权益类基金”，“推动形成促进资本市场高质量发展的合力”，有助于强化投资端改革方案加快出台预期。证监会于23年8月提及正在制定包括大力引入中长期资金在内《资本市场投资端改革行动方案》，但囿于涉及税收、银保资金等较复杂的部际协同而迟迟未出。本次国九条中明确提出“优化保险资金权益投资政策环境，提升企业年金、个人养老金投资灵活度，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”、“要深化央地、部际协调联动，落实并完善上市公司股权激励、中长期资金、私募股权创投基金、不动产投资信托基金等税收政策，健全有利于创新资本形成和活跃市场的财税体系”，预计在更高层面支持下，引入中长期资金的配套措施将加快出台。

五、提高上市公司质量，制定上市公司市值管理指引，鼓励上市公司聚焦主业，综合运用并购重组、股权激励等方式提高发展质量。新出台的“国九条”中有四条均提到了并购重组，包括加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场，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，加强并购重组监管和对“借壳上市”的监管力度等。在IPO节奏放缓的背景下，并购重组逐渐受到监管层和市场关注，结合2023年修订出台的《公司法》与《上市公司重大资产重组管理办法》，分别从基本法律、部门规章层面提出进一步优化审核流程，提升并购效率，注重并购重组质量。因此，未来并购重组市场将更加注重效率和质量，上市公司也有望迎来更加公平、高效的并购环境。

六、从市场准入、持续监管（分红、减持）、退市、交易等问题导向入手，促进投融资、多空平衡，有助于进一步提振市场信心。4月12日证监会发布《科创属性评价指引（试行）》、《关于严格执行退市制度的意见》多项配套制度，涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管、退市等方面，主要为落实3.15证监会一揽子指导意见，其中发行、退市等制度修订着眼于提升增量和存量上市公司整体质量，如提高主板、创业板上市标准，对申报科创板企业的研发投入金额、发明专利数量以及营业收入增长率设置更高标准，将首发企业随机抽取检查的比例由5%大幅提升至20%。退市方面进一步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，上市公司1年严重造假即面临退市，以有力遏制财务造假，并增加三类规范类退市情形，完善市值标准等交易类退市指标，多元退市渠道有望进一步畅通，“有进有出，优胜劣汰”的市场生态或将加速形成。减持、程序化交易等制度的修订为维护证券交易秩序和市场公平，如严格规范大股东减持、有效防范绕道减持等方面做了针对性完善。强化上市公司现金分红监管，多年不分红或者分红比例偏低的公司纳入“实施其他风险警示”（ST）的情形。相关制度的修订整体上有助于进一步提振市场信心。

七、对券商板块的影响：有望促进并购重组，优化行业竞争格局，业务层面利好财富管理、科技赛道投行业务，衍生品、融券等机构业务承压。

①新“国九条”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，《关于加



强上市证券公司监管的规定》修订意见重申券商的功能性定位和集约性发展。再次强调合理审慎开展融资，提高资金运用效率，提升投资者回报。在上市券商再融资受阻，监管鼓励并购重组背景下，并购或仍是目前券商板块最重要的主题性机会之一。

②引入中长期资金，大力发展权益类基金等后续举措，将利好券商大财富管理、研究等业务，看好公募子业务实力强、etf发行具备竞争优势的券商。

③投行监管趋严，重视行业专业性投行。一方面从总量上看，合规压力下，投行中短期业务规模明显收缩。另一方面从结构上看，国家科技创新战略和产业科技金融循环离不开资本市场作为枢纽的功能，“五篇大文章”或为未来投行业务重点发力方向。

④完善对衍生品、融资融券等重点业务的监管制度，审慎有序发展期货和衍生品市场，以及审慎开展高资本消耗型业务等表述，对方向性自营、场外业务，长期股权投资等风险资本消耗较大的业务造成一定约束。

## 2. 投资建议

新“国九条”的出台有望提振市场情绪，中长期助推资本市场高质量发展，改善券商经营生态，有望促进券商并购重组，优化行业竞争格局，业务层面利好财富管理、科技赛道投行业务，衍生品、融券等机构业务承压，**重点关注头部并购趋势、投行和财富管理业务边际变化，建议关注华泰证券、中信证券、中国银河、方正证券。**

## 风险提示

1) 资本市场改革推进不及预期；2) 权益市场大幅波动；3) 宏观经济修复不及预期。

**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究