

# 国开证券

CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

## 强化投资者管理、聚焦主业高效发展

——《关于加强上市证券公司监管的规定》修订点评

2024年5月17日

分析师：

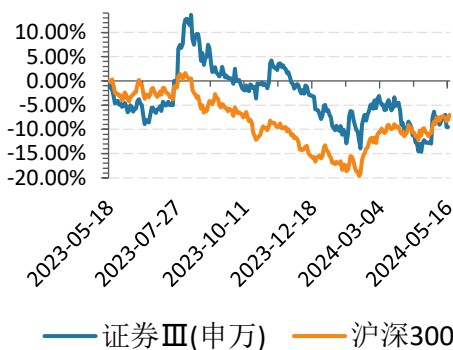
黄婧

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
- 4、系列政策落实两会精神，改革举措持续落地

### 内容提要：

2024年5月10日，证监会发布修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》，对此我们点评如下。

**主要修改内容：**整体来看，从优化发展理念、加强投资者保护、健全内控治理等三个方面对《规定》进行了修订。一是凸显功能性，集约式发展，新规再次强调券商应积极发挥金融服务实体经济的功能作用，同时要求提升资金使用效率；二是通过鼓励分红、规范财报披露、优化投资者管理等方式突出“人民性”，多维度保护投资者；三是健全内控治理，优化激励约束机制，特别提到要严格规范短期激励，不得过度激励。

**对证券行业的影响。**此前，监管层分别在2009、2010及2020年对上市公司监管规定进行过3次修订，此次修订距离上次仅4年，主要由于近期政策频出，及时落实新发展要求。我们认为，此次新规将进一步强化证券行业的监管和风险控制，鼓励头部做优做强、中小券商聚焦特色，同时，有望提升投资者的信心、板块估值或改善。

**投资建议：**一是建议关注体量较大、综合实力较强的头部券商，如中信证券、华泰证券等。二是建议关注具有并购预期的大中型券商，如积极落地扩张战略、业务快速成长的中国银河、方正证券、浙商证券、国联证券等；三是关注特色化经营初见成效的中型券商，如东吴证券。

**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；境外地缘冲突升级及外溢风险；其他黑天鹅事件风险等。

**事件：**2024年5月10日，证监会发布修订后的《关于加强上市证券公司监管的规定》（以下简称《规定》），新规自发布之日起实施。此次修订主要为落实新“国九条”，突出“人民性、政治性”，优化发展理念，强化内控合规管理，提升信息披露质量。对此，我们点评如下。

## 1、主要修改内容

整体来看，证监会从优化发展理念、加强投资者保护、健全内控治理等三个方面对《规定》进行了修订。

**凸显功能性，集约式发展。**一方面，新规再次强调券商应积极发挥金融服务实体经济的功能作用；另一方面，《规定》要求券商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。也就是说，券商要利用有限资源，积极助力科技自立自强、经济高质量发展及居民资产结构优化。

**突出“人民性”，多维度保护投资者。**一是鼓励分红，提高投资者回报。新规要求上市券商牢固树立回报股东的意识，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。二是进一步规范财报披露，提升信息披露有效性。1、要求上市证券公司在季度报告、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；2、对于重大对外投资包括证券自营，鼓励每年由股东会审议并披露自营投资的总金额；3、上市证券公司在公告董事会、股东会对拟开展新业务或者经营创新业务的决议时，应当同时向投资者进行风险提示。三是进一步优化投资者管理。要求上市券商建立、健全投资者关系管理活动相关制度及程序，并建立健全信息管理制度。

**健全内控治理，优化激励约束机制。**《规定》要求上市证券公司持续健全公司治理，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。其中重点有二：一是强调股东、实控人及其他关联方不得通过违规关联交易、对外投资、融资、担保、销售金融产品等方式，侵占上市证券公司及其子公司的资金、资产；二是要求上市证券公司完善从业人员管理及长效激励约束机制，严格规范短期激励，不得过度激励。

## 2、对行业影响

此前，监管层分别在2009、2010及2020年对上市公司监管规定进行过3次修订，此次修订距离上次仅4年，主要由于政治局会议、中央金融工作会、新“国九条”等多个重磅会议及文件集中召开与发布，《规定》的及时修订有利于证券行业落实新发展要求。

**强化监管和风险控制。**近期，中央金融工作会、新“国九条”等重磅会议和文件均强调要加强资本市场的风险控制化解及内在稳定性。近期，监管部门频繁采取行政监管措施或被行政处罚，仅5月10日，便针对券商发布7份监管文件，国信、中金、申万、中信、东莞5家券商的经纪、投行、资管业务条线。《规定》在此强调了对上市证券公司的监管，要求公司以更严格的合规风控和更加规范、透明的信息披露来提升自身的管理水平，进一步明确标准，促使券商进一步加强内部管理。

**鼓励头部做优做强，中小券商聚焦特色。**《规定》的出台旨在促进证券行业的高质量发展，通过督促上市证券公司回归本源、做优做强，强化“领头羊”和“排头兵”作用，引领行业整体水平的提升，并在国内、国际市场中发挥更大的作用。头部综合实力的提升也将倒逼中小券商进一步确定特色化发展方向，聚焦资源发展具有相对竞争力的区域、客户、业务模式。

**或将改善券商估值和市场表现。**此次新规要求证券公司加强信息披露，提高信息披露的质量和透明度，有助于投资者更准确地评估公司价值。叠加更加规范的管理，预计将提升投资者的信心，从而对上市券商的股价和市值产生积极影响。

## 3、投资建议

一是**建议关注体量较大、综合实力较强的头部券商**。监管思路持续扶优限劣，头部券商将充分受益于“建设一流投资银行”的政策导向，我们预计，未来监管将继续鼓励大型综合券商开展业务创新、体制创新，建议关注中信证券、华泰证券等。二是**建议关注具有并购预期的大中型券商**，如积极落地扩张战略、业务快速成长的中国银河、方正证券、浙商证券、国联证券等；三是**关注特色化经营初见成效的中型券商**，如东吴证券。

**表 1: 重点公司估值情况**

| 公司简称 | 收盘价 (元)<br>2024 年 5 月 17 日 | EPS   |       | PE    |       | PB    |       |
|------|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|      |                            | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E | 2024E | 2025E |
| 中信证券 | 19.19                      | 1.44  | 1.60  | 13.32 | 12.00 | 1.02  | 0.96  |
| 华泰证券 | 13.98                      | 1.56  | 1.67  | 8.97  | 8.36  | 0.73  | 0.69  |
| 中国银河 | 12.23                      | 0.81  | 0.90  | 15.19 | 13.58 | 1.15  | 1.10  |
| 方正证券 | 8.72                       | 0.30  | 0.33  | 29.33 | 26.49 | 1.53  | 1.46  |
| 浙商证券 | 11.57                      | 0.49  | 0.54  | 23.45 | 21.28 | 1.53  | 1.45  |
| 国联证券 | 12.20                      | 0.32  | 0.38  | 37.75 | 31.78 | 1.63  | 1.56  |
| 东吴证券 | 6.69                       | 0.44  | 0.47  | 15.35 | 14.18 | 0.81  | 0.76  |

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

## 4、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；国际地缘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