

指明市值管理路径与方向，关注破净公司的估值修复

2024年09月25日



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng_2@mszq.com

➤ **事件：**2024年9月24日，为压实上市公司市值管理主体责任，引导上市公司积极提升投资者回报能力和水平，证监会起草发布《上市公司监管指引第10号——市值管理（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》），向社会公开征求意见。

➤ **明确市值管理定义，立足公司质量，加强投资者回报。**征求意见稿明确，市值管理是指上市公司以提高上市公司质量为基础，为提升投资者回报能力和水平而实施的战略管理行为，证监会要求上市公司依法合规运用多种方式提升上市公司投资价值，增强信息披露质量和透明度，必要时积极采取措施提振投资者信心。

➤ **压实董事会的市值管理职责，明确鼓励回购。**《征求意见稿》要求董事会落实好市值管理的职责：1) 需制定上市公司投资价值长期目标，在日常重大事项决策中充分考虑投资者的回报；2) 需对上市公司价值进行密切的关注和跟踪，并且需要在市场表现明显偏离公司价值时及时分析原因并发布公告；3) 薪酬体系和激励方式需要与公司长期利益一致，激发管理层和员工提升公司价值的积极性；4) 明确鼓励回购并注销，鼓励董事会制定并披露中长期分红规划。

➤ **明确主要指数成分股公司市值管理制度。**《征求意见稿》要求主要指数成分股公司就市值管理制度在年度业绩发布会上进行专项说明。主要指数成分股公司包括沪深300指数、科创50指数、科创100指数、创业板指数、北证50指数等指数成分股。

➤ **综合运用多种方式提升公司投资价值。**证监会要求上市公司聚焦主业，在提升经营效率和盈利能力的同时，运用并购重组、股权激励、现金分红等多种方式提升公司投资价值。

➤ **明确长期破净公司市值管理指引。**长期破净的公司应当明确市值管理目标、期限及具体措施，应至少每年对估值提升计划的实施效果进行评估，并且需要就估值提升计划执行情况在年度业绩说明会中进行说明。

➤ **投资建议：**我们认为《征求意见稿》明确了市值管理的定义，指明了上市公司市值管理的路径与方向，有利于提振投资者信心，提升投资者回报，有望逐步形成上市公司与资本市场、广大投资者充分交流沟通的市场氛围，资本市场活跃度或有望持续提升，上市公司投资价值有望进一步被充分挖掘。我们认为对于非银板块，一方面市值管理指引有望提升部分经营稳健但估值较低（尤其是破净）公司的估值，同时资本市场信心和活跃度的回暖亦有助于板块公司投资端的回暖，我们建议关注低位破净标的，重点关注中国平安、国泰君安、华泰证券、五矿资本等。

➤ **风险提示：**政策执行不及预期、资本市场波动加大。

相关研究

- 1.非银行业事件点评：重磅政策组合“亮剑”，板块有望“量变”到“质变”-2024/09/24
- 2.非银(证券)行业点评：风控指标优化，重视头部券商的杠杆率和ROE的提升-2024/09/23
- 3.非银行业周报 20240922：券商全面风险管理再升级-2024/09/22
- 4.非银行业周报 20240916：新“国十条”下，头部险企强者恒强-2024/09/17
- 5.非银行业点评：产品切换有力驱动寿险保费高增，财险保费亦回暖-2024/09/15

图1：非银金融行业连续 1 年破净上市公司

行业分类	股票代码	股票简称	9/24 收盘价 (元/股)	最新市净率 (MRQ)	每股净资产 (元/股)	总市值(亿 元)	近 12 个月股 息率	2023 年分红 率
多元金融	000415.SZ	渤海租赁	2.38	0.48	4.99	147	0.00%	0.00%
多元金融	600390.SH	五矿资本	4.55	0.48	9.50	205	4.64%	42.06%
多元金融	600643.SH	爱建集团	4.49	0.57	7.72	72	0.45%	32.08%
多元金融	600705.SH	中航产融	2.63	0.63	4.16	232	0.38%	30.41%
保险	000627.SZ	天茂集团	2.76	0.67	4.14	136	0.00%	0.00%
多元金融	000617.SZ	中油资本	5.59	0.69	8.11	707	2.09%	30.02%
证券	600837.SH	海通证券	8.77	0.70	12.48	1146	1.13%	128.79%
证券	600061.SH	国投资本	6.21	0.79	7.90	399	1.77%	29.97%
证券	002926.SZ	华西证券	6.88	0.79	8.71	181	0.73%	30.89%
证券	000686.SZ	东北证券	6.23	0.79	7.85	146	1.61%	35.01%
证券	000728.SZ	国元证券	6.86	0.84	8.17	299	2.19%	35.05%
多元金融	600120.SH	浙江东方	3.71	0.86	4.34	127	1.53%	40.03%
证券	601211.SH	国泰君安	14.70	0.88	16.64	1309	2.72%	37.99%
多元金融	000563.SZ	陕国投 A	3.02	0.89	3.41	154	2.32%	33.07%
保险	601318.SH	中国平安	46.50	0.91	51.14	8468	5.20%	51.36%

资料来源：iFinD，民生证券研究院；注：收盘价和市值截至 9/24，每股净资产截至 2024 年中报

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026