

## 估值或需消化

——证券行业周报

申港证券  
SHENGANG SECURITIES

## 投资摘要：

## 每周一谈

## 证监会召开贯彻中央经济工作会议精神 推进资本市场改革发展专题座谈会

为深入贯彻落实党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神、推进资本市场深化改革和高质量发展，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与专家学者、媒体负责人、上市公司、内外资机构代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。

## 市场回顾：

上周（1.6-1.10）沪深300指数的涨跌幅为-1.13%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-2.22%。板块内个股4家上涨，46家下跌。

## 证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：东兴证券、红塔证券、天风证券、海通证券、长江证券。

股价涨跌幅后五名为：锦龙股份、哈投股份、华西证券、首创证券、华鑫股份。

## 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅落后于沪深300指数，行业内个股多数下跌，板块弹性表现的较为充分。我们认为证券行业短期依然需要消化较高的估值压力和未来业绩增速变化的压力。

风险提示：政策风险、市场波动风险。

评级

增持（维持）

2025年1月13日

徐广福

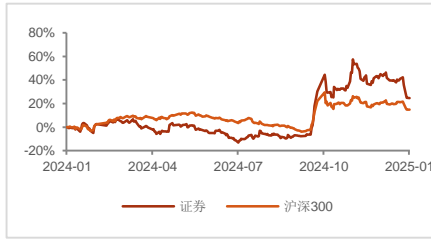
分析师

SAC 执业证书编号：S1660524030001

## 行业基本资料

股票家数	50
行业平均市盈率	25.25
市场平均市盈率	12.26

## 行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

1、《或有分化：证券行业周报》2024-12-31

2、《证券行业周报：注意短期波动风险》2024-12-24

3、《短期或维持高位震荡：证券行业周报》2024-12-18

## 1. 每周一谈

### 证监会召开贯彻中央经济工作会议精神 推进资本市场改革发展专题座谈会

为深入贯彻落实党的二十届三中全会和中央经济工作会议精神、推进资本市场深化改革和高质量发展，近日证监会党委书记、主席吴清在北京召开专题座谈会，与专家学者、媒体负责人、上市公司、内外资机构代表深入交流，充分听取意见建议。会党委委员、副主席李超参加座谈。

座谈中，大家一致认为，随着新“国九条”及资本市场“1+N”政策体系落实落地，一揽子有针对性的增量政策接续发力，资本市场总体保持平稳运行，更加注重投资者回报的市场生态进一步形成，对各类资金的吸引力明显提升。近期，中央经济工作会议对资本市场改革发展稳定作出多方面明确部署，充分体现了党中央、国务院对资本市场的高度重视和殷切期待，大家对资本市场平稳健康发展充满信心、长期看好。同时，与会代表围绕走好中国特色金融发展之路，进一步做好资本市场改革发展和监管工作提出了具体建议，包括：更加注重投融资平衡，从推动完善会计处理、考核机制等方面进一步打通中长期资金入市卡点堵点，持续完善有利于“长钱长投”的政策体系，加快公募基金改革，壮大长期资本、耐心资本；完善发行上市、再融资、减持等制度，增强制度包容性、适应性，更好支持科技创新和新质生产力发展；拓展优化QFII和沪深股通机制，持续推进资本市场高水平制度型开放；丰富ETF等资本市场产品供给，更好满足投资者需要；持续加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度，更好保护投资者合法权益；积极发挥媒体作用，加强与投资者沟通，增进各方信任；等等。

吴清强调，证监会将深入贯彻党的二十届三中全会、中央经济工作会议部署，更加深刻认识和把握我国资本市场主要特点和运行规律，走好中国特色金融发展之路。坚持稳中求进、以进促稳，持续推动新“国九条”和资本市场“1+N”政策落地见效。坚持市场化、法治化，以深化资本市场投融资综合改革为牵引，加快推进新一轮资本市场改革开放，努力为经济持续回升向好和高质量发展积极贡献力量。作为资本市场的参与者、建设者、研究者，希望大家凝心聚力，积极建言献策，共同推进资本市场高质量发展。

证监会有关司局负责同志参加座谈。（完）

（信息来源：中国证监会）

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7532916/content.shtml> )

我们认为专题座谈会是一架连通市场各方参与者的有效桥梁，市场各方就资本市场改革发展的各个方面进行了深入交流，并提出了更加注重投融资平衡、加大对财务造假等严重违法违规行为的惩戒力度、加强与投资者沟通等具体建议，有利于资本市场的长期稳健发展以及投资者信心的提升。

## 2. 市场回顾

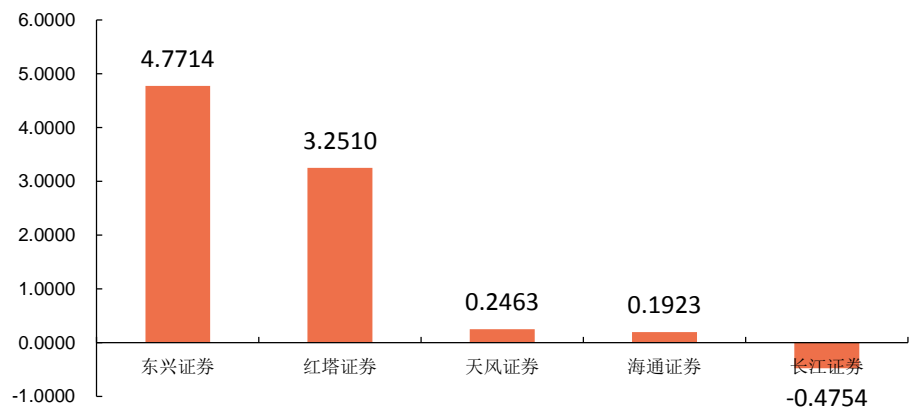
上周（1.6-1.10）沪深 300 指数的涨跌幅为-1.13%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-2.22%。板块内个股 4 家上涨，46 家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：东兴证券、红塔证券、天风证券、海通证券、长江证券。

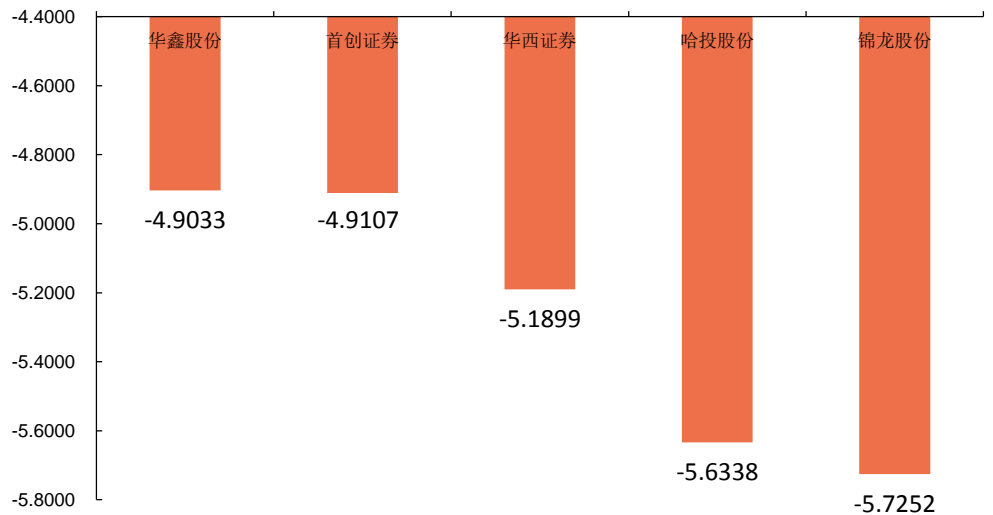
股价涨跌幅后五名为：锦龙股份、哈投股份、华西证券、首创证券、华鑫股份。

图1：周度涨跌幅（%）前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

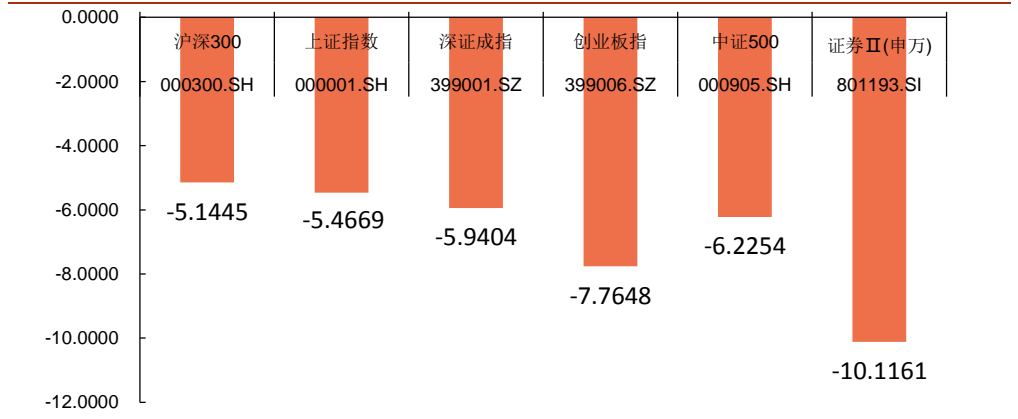
图2：周度涨跌幅（%）后五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

2025 年初至上周末，沪深 300 指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证 500 指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图 3 所示。

图3：指数年内涨跌幅（%）



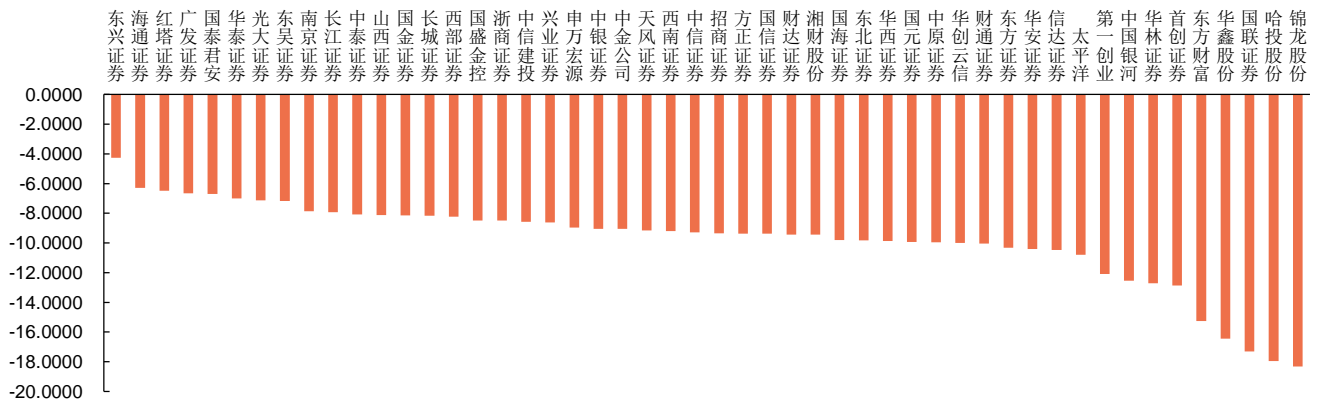
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：东兴证券、海通证券、红塔证券、广发证券、国泰君安。

股价涨跌幅后五名为：锦龙股份、哈投股份、国联证券、华鑫股份、东方财富。

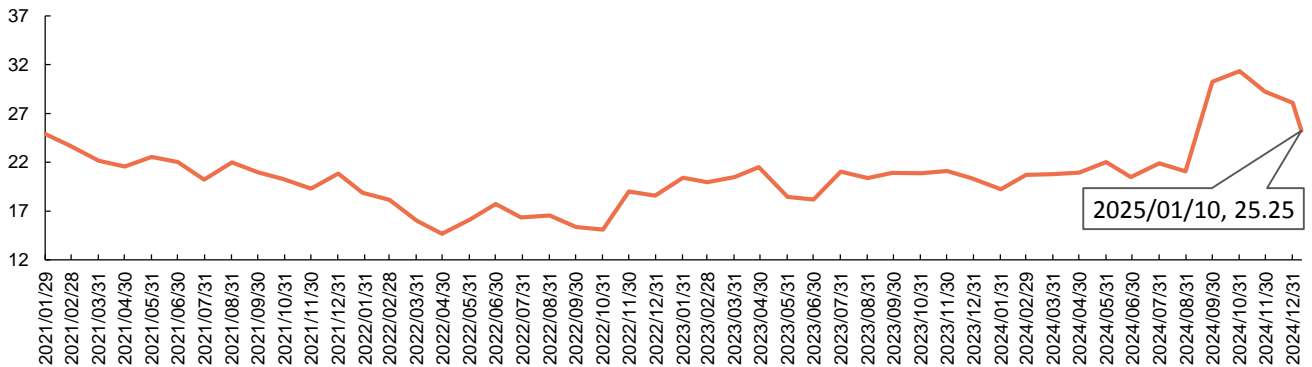
图4：上市公司年内涨跌幅（%）



资料来源：wind，申港证券研究所

### 3. 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅落后于沪深300指数，行业内个股多数下跌，板块弹性表现的较为充分。我们认为证券行业短期依然需要消化较高的估值压力和未来业绩增速变化的压力。

**图5：证券行业 PE(月度数据, 单位：倍数, 时间：20210101—20250110)**


资料来源：wind, 申港证券研究所

## 4. 重要新闻

### 1、证监会发布《证券期货法律适用意见第 19 号——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见》

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7532784/content.shtml>

为统一投资者权益变动标准，正确理解与适用《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条，证监会制定《证券期货法律适用意见第 19 号——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见》（以下简称《法律适用意见》），自发布之日起实施。

《法律适用意见》对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条进行解释，一是明确投资者权益变动的刻度标准，针对《上市公司收购管理办法》第十三条、第十四条涉及的“每增加或者减少 5%”、“每增加或者减少 1%”，明确为触及 5% 或 1% 的整数倍；二是明确投资者持股比例被动触及刻度时无需履行披露和限售义务，由上市公司就因股本变化导致的投资者持股变动进行公告；三是新老划断，明确新规自发布之日起实施，新规施行后新发现的过去违规行为，按照“从旧兼从轻”原则执行。

前期，证监会就《法律适用意见》向社会公开征求意见。从反馈情况看，各方总体认可《法律适用意见》，并结合实践提出了宝贵的意见和建议，经逐条研究，与《法律适用意见》条文有关的主要意见已采纳。

《法律适用意见》将投资者权益变动统一明确为刻度标准，一方面，便于投资者理解，投资者只需关注自身的“静态”持股比例，无需考虑复杂的计算问题，将减少合规成本；另一方面，更能体现上市公司收购的预警意义，便于市场及时了解重要股东持股信息和公司控制权变更风险，为投资者决策提供有价值的信息。下一步，证监会将进一步加强政策解读，做好《法律适用意见》实施相关工作。

【第 1 号公告】《证券期货法律适用意见第 19 号——〈上市公司收购管理办法〉第十三条、第十四条的适用意见》(完)

(信息来源于中国证监会)

## 2、中国证监会就《期货公司互联网营销管理规定(征求意见稿)》公开征求意见

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7532697/content.shtml>

为规范期货公司互联网营销活动，指导期货公司合规有序展业，更好保护期货交易者合法权益，中国证监会起草了《期货公司互联网营销管理规定(征求意见稿)》，现向社会公开征求意见。

征求意见稿共二十条，重点针对期货公司互联网营销活动出现的问题和风险隐患进行规范，从制度建设、人员管理、营销内容、账号使用、行为规范等方面作出具体规定，并明确营销活动不得欺诈、误导客户，不得损害公平竞争等。

欢迎社会各界提出宝贵意见，证监会将根据公开征求意见情况，进一步修改完善后发布实施。

关于就《期货公司互联网营销管理规定(征求意见稿)》公开征求意见的通知  
(完)

(信息来源于：中国证监会)

## 5. 风险提示：政策风险、市场波动风险。

### 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

### 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

## 投资评级说明

### 申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

### 申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）