

2025年01月16日

超配

证券分析师

陶圣禹 S0630523100002
 tsy@longone.com.cn



相关研究

1. 预定利率动态调整机制落地，关注业绩预告披露对板块估值的提振效应——非银金融行业周报（20250106-20250112）
2. SFISF扩容落地，把握板块回调后的配置机遇——非银金融行业周报（20241230-20250105）
3. 渠道产品转型深化，春回草木业态复苏——人身险行业研究框架专题报告

规范中介机构行为，提升展业积极性

——非银金融行业简评

投资要点：

- **事件：**《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定》于1月15日发布，旨在规范中介机构为公司公开发行股票提供服务行为，提高上市公司质量，保护投资者合法权益，促进资本市场健康稳定发展。
- **明确收费原则，规范发展中提升业务开展积极性。**前期在一二级市场逆周期调节影响下，券商IPO和再融资业务明显放缓，据上交所企业上市服务消息，2024全年终止审查项目达436家，较2023年的286家有大幅增加，严监管下的项目质量有所提升，但撤否率的增长也在一定程度上降低券商在股权融资业务上的积极性。此次对中介机构展业行为的规范主要体现在三方面：
 - 1) 明确券商保荐业务按工作进度分阶段收费和不以IPO结果作为条件，我们认为有望提高券商在保荐业务开展上的积极性和主观能动性，对上市各环节的重视程度均有所提升。但同时需注意的是，严禁“带病闯关”的红线仍在，以更大的投入、更有力的辅导，支持更优质的企业上市，将是未来股权融资推动资本市场高质量发展的重要路径。
 - 2) 对券商承销业务要求不得按照发行规模递增收费比例，我们认为旨在防止券商为追求高额承销费用而过度包装或推动规模大但质量欠佳的项目上市，促使其更加注重项目的整体质量和可持续性，让融资真正落实到业务开展中，提升资本市场的配置效率，也有利于中小规模但创新能力强的新质生产力企业更好地公平竞争。
 - 3) 明确地方各级政府不得以上市结果作为条件，给予发行人或者中介机构奖励。我们认为一方面可引导政府树立正确的政绩观，避免区域之间的恶性竞争，而使得财政负担加重和区域产业链布局在政府激励下导致的转移和不匹配；另一方面也可避免中介机构为获奖励而偏离“看门人”的角色定位，动摇资本市场高质量发展的基石。同时新老划断保证了政策的连贯性和稳定性，维护公信力的同时有望实现政策过渡的平稳衔接。
- **延续监管框架，投融资改革的落地需要匹配更高质量的上市公司。**资本市场新“国九条”和“1+N”政策体系落地成效逐步显现，并呈现一以贯之的监管脉络，从严监管、加大惩治力度仍是行为约束的助推器。结合证监会2025年系统工作会议相关表述，我们认为深化投融资综合改革是下一步重点，ETF规模大幅增长，两项创新货币政策工具相继落地，正逐步引导中长期资金入市；制度的包容性和适应性提升，也需要有更多高质量企业相匹配，在此阶段对于中介机构行为的规范和积极性的提升，将为资本市场注入更多活水，加速“新质生产力-资本市场-中长期资金”的良性循环。
- **投资建议：**我们认为在前期严监管的背景下，未来高质量发展的具体细则将成为资本市场长远发展的主要推动力，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，建议把握并购重组、高“含财率”和ROE提升三条逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

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注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8621) 20333275
 手机：18221959689
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 座机：(8610) 59707105
 手机：18221959689
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089