

关注估值与业绩的匹配

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈

中国人民银行 中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会 近日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。中国人民银行党委委员、副行长宣昌能，中国证监会党委委员、副主席王建军出席会议并讲话。

市场回顾：

上周（1.13-1.17）沪深 300 指数的涨跌幅为 2.14%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为 3.96%。板块内个股全面上涨。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：国盛金控、锦龙股份、东方财富、东北证券、哈投股份。

股价涨跌幅后五名为：国联证券、国泰君安、海通证券、信达证券、红塔证券。

本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅领先于沪深 300 指数，行业内个股全面上涨，证券行业的高弹性表现的较为明显。我们认为证券行业上周的上涨可能是来自于全市场的回暖，并不一定是代表行业估值压力的消解，短期仍然需要考虑行业的增速与估值的匹配问题。

风险提示：政策风险、市场波动风险。

评级

增持（维持）

2025 年 1 月 20 日

徐广福

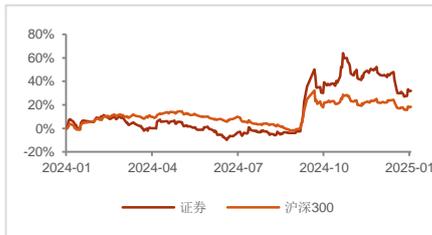
分析师

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	26.28
市场平均市盈率	12.44

行业表现走势图



资料来源：wind，申港证券研究所

- 1、《估值或需消化：证券行业周报》
2025-01-14
- 2、《或有分化：证券行业周报》2024-12-31
- 3、《证券行业周报：注意短期波动风险》2024-12-24

1. 每周一谈

中国人民银行 中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会

近日，中国人民银行、中国证监会联合召开股票回购增持再贷款座谈会，进一步发挥政策工具稳定资本市场作用。中国人民银行党委委员、副行长宣昌能，中国证监会党委委员、副主席王建军出席会议并讲话。

股票回购和增持是国际通用的上市公司市值管理方法。为配合做好上市公司市值管理，2024年10月，中国人民银行遵循市场化、法治化原则，会同中国证监会、金融监管总局创设了股票回购增持再贷款政策工具，并结合市场关切不断优化政策工具，降低自有资金比例要求至10%，延长贷款最长期限至3年，鼓励银行发放信用贷款，便利银行和企业开展贷款业务，充分满足上市公司市值管理的融资需求。

金融机构表示，股票回购增持贷款产品受到上市公司和主要股东广泛欢迎。2024年全年，上市公司披露回购增持计划近3000亿元。政策工具实施以来，已有超300家上市公司发布使用银行贷款回购增持公告，市值百亿以上公司占比超四成，政策工具的带动效应逐步显现，对维护资本市场稳定运行、提振市场信心发挥了重要作用。主动开展市值管理的上市公司是经营效益较好、管理层对自身业务发展有充分信心的优质企业，股票回购增持贷款有望成为新的业务增长点，下一步将充分发挥客户和网点优势，持续完善对上市公司和主要股东的综合性金融服务，实现银行与企业共同发展。

中国人民银行、国务院国资委、金融监管总局、中国证监会有关司局负责同志，部分在京全国性银行业金融机构负责同志在主会场参加会议。中国人民银行省级和计划单列市分行、各地证监局、沪深北证券交易所负责同志，部分京外全国性银行业金融机构在分会场参加会议。（完）

（信息来源：中国人民银行

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5570707/index.html>）

我们认为此次由人民银行和证监会联合召开的多部门座谈会将增加市场对股票回购增持的信心，有利于推动优质企业做好市值管理，有利于维护资本市场长期稳健发展，有利于提升投资者信心。

2. 市场回顾

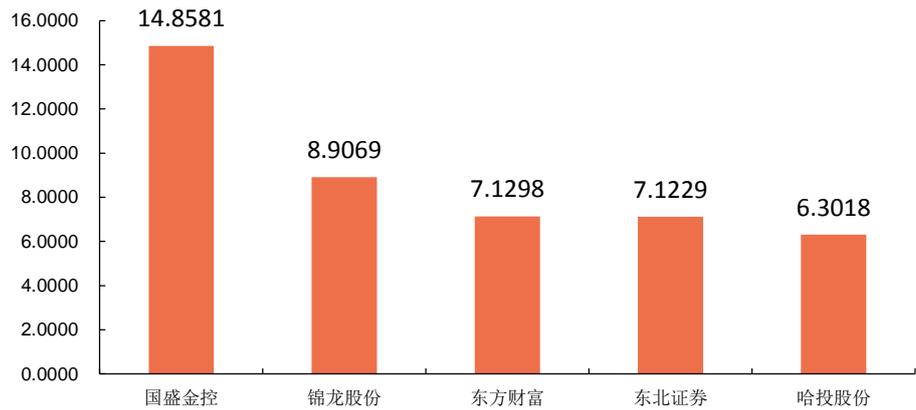
上周（1.13-1.17）沪深300指数的涨跌幅为2.14%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为3.96%。板块内个股全面上涨。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：国盛金控、锦龙股份、东方财富、东北证券、哈投股份。

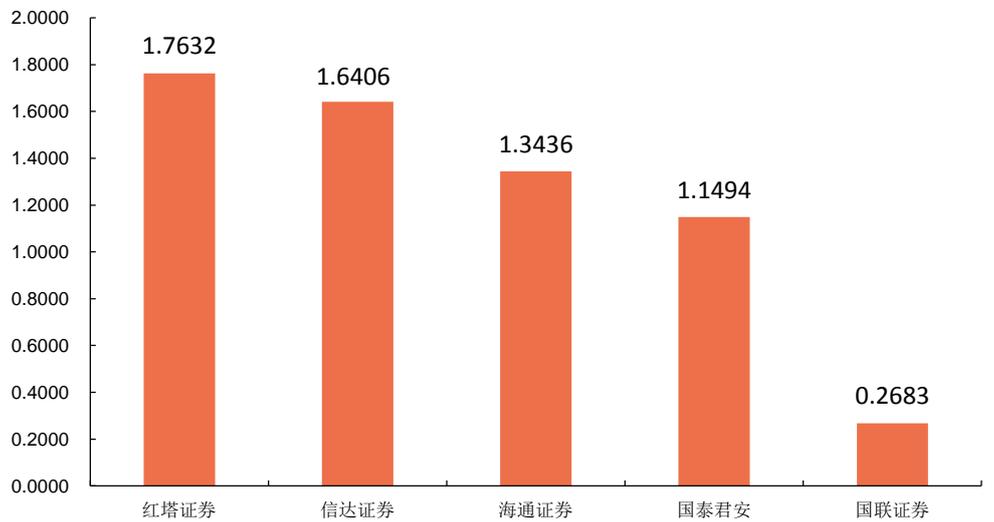
股价涨跌幅后五名为：国联证券、国泰君安、海通证券、信达证券、红塔证券。

图1：周度涨跌幅（%）前五的公司



资料来源：wind，申港证券研究所

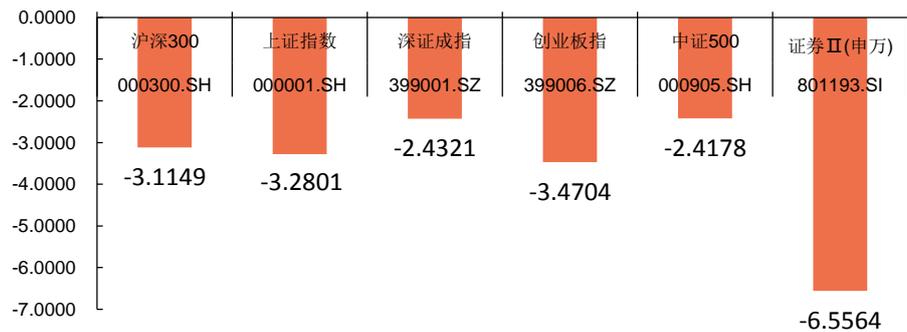
图2：周度涨跌幅（%）后五的公司



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（%）



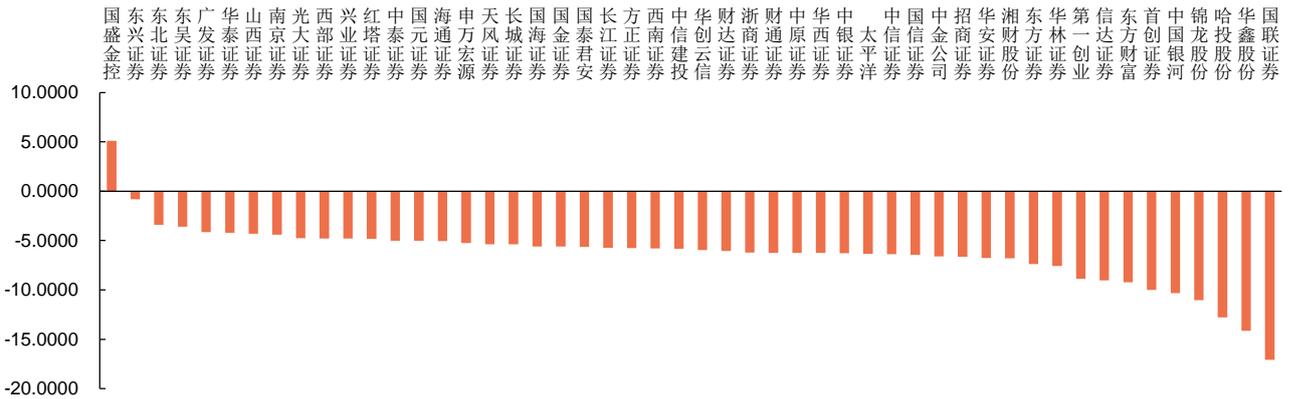
资料来源：wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：国盛金控、东兴证券、东北证券、东吴证券、广发证券。

股价涨跌幅后五名为：国联证券、华鑫股份、哈投股份、锦龙股份、中国银河。

图4：上市公司年内涨跌幅（%）

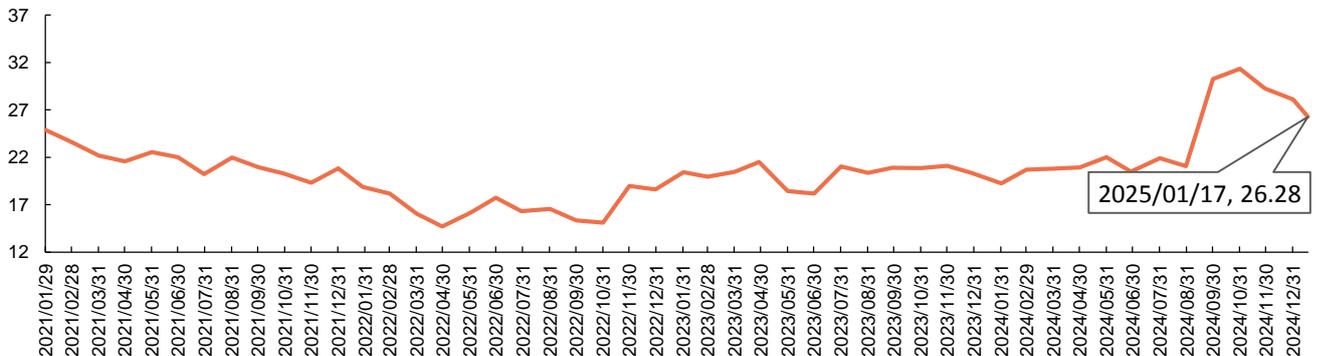


资料来源：wind，申港证券研究所

3. 本周投资策略：

上周证券行业指数涨跌幅领先于沪深 300 指数，行业内个股全面上涨，证券行业的高弹性表现的较为明显。我们认为证券行业上周的上涨可能是来自于全市场的回暖，并不一定是代表行业估值压力的消解，短期仍然需要考虑行业的增速与估值的匹配问题。

图5：证券行业 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20210101—20250117)



资料来源：wind，申港证券研究所

4. 重要新闻

1、2024 年经济运行稳中有进 主要发展目标顺利实现

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfb/202501/t20250117_1958332.html

2024 年，面对外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，各地区各部门深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整准确全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局，扎实推动高质量发展，国民经济运行总体平稳、稳中有进，高质量发展取得新进展，特别是及时部署出台一揽子增量政策，推动社会信心有效提振、经济明显回升，经济社会发展主要目标任务顺利完成。

初步核算，全年国内生产总值 1349084 亿元，按不变价格计算，比上年增长 5.0%。分产业看，第一产业增加值 91414 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 492087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765583 亿元，增长 5.0%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%，四季度增长 5.4%。从环比看，四季度国内生产总值增长 1.6%。

一、粮食产量再上新台阶，畜牧业生产稳定增长

全年全国粮食总产量 70650 万吨，比上年增加 1109 万吨，增长 1.6%。其中，夏粮产量 14989 万吨，增长 2.6%；早稻产量 2817 万吨，下降 0.6%；秋粮产量 52843 万吨，增长 1.4%。分品种看，小麦产量 14010 万吨，增长 2.6%；玉米产量 29492 万吨，增长 2.1%；稻谷产量 20753 万吨，增长 0.5%；大豆产量 2065 万吨，下降 0.9%。全年猪牛羊禽肉产量 9663 万吨，比上年增长 0.2%；其中，猪肉产量 5706 万吨，下降 1.5%；牛肉产量 779 万吨，增长 3.5%；羊肉产量 518 万吨，下降 2.5%；禽肉产量 2660 万吨，增长 3.8%。牛奶产量 4079 万吨，下降 2.8%；禽蛋产量 3588 万吨，增长 0.7%。全年生猪出栏 70256 万头，下降 3.3%；年末生猪存栏 42743 万头，下降 1.6%。

二、工业生产增势较好，装备制造业和高技术制造业增长较快

全年全国规模以上工业增加值比上年增长 5.8%。分三大门类看，采矿业增加值增长 3.1%，制造业增长 6.1%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.3%。装备制造业增加值增长 7.7%，高技术制造业增加值增长 8.9%，增速分别快于规模以上工业 1.9、3.1 个百分点。分经济类型看，国有控股企业增加值增长 4.2%；股份制企业增长 6.1%，外商及港澳台投资企业增长 4.0%；私营企业增长 5.3%。分产品看，新能源汽车、集成电路、工业机器人产品产量分别增长 38.7%、22.2%、14.2%。四季度，规模以上工业增加值同比增长 5.7%。12 月份，规模以上工业增加值同比增长 6.2%，环比增长 0.64%。1—11 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 66675 亿元，同比下降 4.7%。

三、服务业持续增长，现代服务业发展良好

全年服务业增加值比上年增长 5.0%。其中，信息传输、软件和信息技术服务业，租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，住宿和餐饮业，金融业，批发和零售业增加值分别增长 10.9%、10.4%、7.0%、6.4%、5.6%、5.5%。四季度，服务业增加值同比增长 5.8%。12 月份，服务业生产指数同比增长 6.5%；其中，租赁和商务服务业，金融业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业生产指数分别增长 9.5%、9.3%、8.8%、8.3%。1—11 月份，规模以上服务业企业营业收入同比增长 8.2%。其中，租赁和商务服务业，信息传输、软件和信息技术服务业，交通运输、仓储和邮政业企业营业收入分别增长 11.5%、9.5%、8.3%。

四、市场销售保持增长，网上零售较为活跃

.....

(信息来源于国家统计局网站)

2、证监会就《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》公开征求意见

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c100028/c7534434/content.shtml>

为深入贯彻落实中央金融工作会议精神，进一步推动提高上市公司质量，强化募集资金监管，证监会系统梳理近年来监管工作实践，多方调研听取意见建议，在《上市公司监管指引第 2 号——上市公司募集资金管理和使用的监管要求》基础上起草了《上市公司募集资金监管规则（征求意见稿）》（以下简称《规则》）。《规则》着眼于提升上市公司募集资金安全性和使用规范性，进一步提升募集资金使用效率，现向社会公开征求意见。

《规则》共二十三条，强调募集资金使用应专款专用、专注主业，明确了募集资金用途改变的具体情形和延期实施的流程要求，对闲置募集资金进行临时现金管理、补充流动性，以及超募资金使用等方面作了进一步规范。此外，《规则》贯彻从严监管理念，明确了问责条款，建立与《证券法》《证券发行上市保荐业务管理办法》《上市公司信息披露管理办法》等上位法的衔接，通过加强事中事后监管以推动上市公司规范管理和使用募集资金，促进中介机构勤勉尽责。

欢迎社会各界提出宝贵意见，证监会将认真研究各方反馈意见，进一步修改完善后按程序发布实施。

关于就《上市公司募集资金监管规则（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。）