

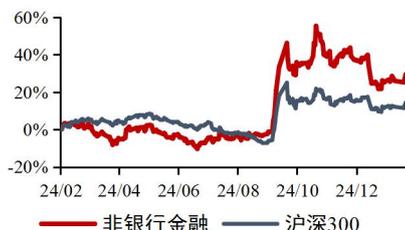
非银行金融

以“五篇大文章”为锚，发挥功能性作用
资本市场做好金融“五篇大文章”实施意见点评 领先大市-A(维持)

2025年2月10日

行业研究/行业动态分析

非银行金融板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证非银】中介服务新规发布，头部券商业绩预增-行业周报

(20250113-20250119)： 2025.1.21

【山证非银】投资提振券商业绩，关注业绩催化下投资价值-行业周报

(20250106-20250112)： 2025.1.17

分析师：

刘丽

执业登记编码：S0760511050001

电话：0351--8686985

邮箱：liuli2@sxzq.com

研究助理：

李明阳

电话：19141933093

邮箱：limingyang@sxzq.com

事件描述：

2025年2月7日，中国证监会发布了《关于资本市场做好金融“五篇大文章”的实施意见（以下简称意见）》，旨在落实中央关于科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”的部署要求。意见旨在从制度优化、产品创新、生态培育等多维度发力，系统性提升资本市场对实体经济的支持效能，助力新质生产力发展与经济转型升级。

事件点评：

- **全链条服务硬科技，激活创新资本动能：**意见对科技型企业的全生命周期金融服务提出细化安排。**1) 上市支持：**延续“科技十六条”“科创板八条”等政策，优化对未盈利科技企业的包容性，加大对新一代信息技术、生物医药等战略性新兴产业的上市支持。**2) 并购重组优化：**通过完善估值方法、支付工具及审核机制，鼓励科技企业围绕强链补链开展并购重组。**3) 私募基金引导：**畅通私募股权创投基金“募投管退”循环，支持投早、投小、投硬科技。明确推进基金份额转让、S基金发展及实物分配股票试点，有望吸引更多耐心资本布局早期科技项目。**4) 债券市场赋能：**加大多层次债券市场对科技创新的支持力度，探索知识产权证券化及REITs创新，强化多层次融资支持，有利于进一步拓宽科技企业融资渠道，形成“股债联动”多层次支持体系。
- **标准与产品双升级，助力低碳转型。**意见延续了绿色金融“三大功能、五大支柱政策思路”，从标准和产品处着力。**1) 完善标准：**优化绿色债券标准，鼓励评级机构将环境信息指标纳入债券发行评级方法，主动参与制定国际可持续准则，研究制定绿色股票标准。**2) 丰富产品：**支持绿色产业企业发行上市及融资，鼓励绿色私募股权基金发展，推动碳期货市场及碳排放权市场发展及金融机构的参与，研发绿色低碳期货期权品种，丰富绿色指数及衍生品。
- **扩大薄弱领域覆盖，下沉服务惠及民生。**意见从满足中小微企业、涉农主体及居民三主体金融需求着眼，旨在扩大服务实体覆盖面。**1) 中小微企业：**深化北交所、新三板普惠金融试点，推动“专精特新”企业挂牌，区域性股权市场与全国性市场协同发展。**2) 涉农主体：**完善“保险+期货”模式，支持农产品期货期权品种开发，发展乡村振兴公司债券，研究编制三农领域指数。**3) 居民投资需求：**加快金融机构财富管理转型，丰富公募基金产品谱系，降低公募行业综合费率，推动买方投顾试点转常规。
- **打通中长期资金入市堵点，扩大优质养老供给。**意见旨在满足市场多元化养老金需求。**1) 服务长期资金增值目标：**打通长期资金、耐心资本入市堵



点，将指数基金等权益公募基金纳入个人养老金投资范围，完善保险资金权益投资监管制度，支持用人单位探索放开企业年金，支持长期资金开展套保交易，推动专业投资者建立三年以上长周期考核机制。2) **养老产品供给**：支持健康、养老等银发经济企业股债融资，探索养老设施作为资产支持证券和 REITs 的底层资产，支持公募子公司从事养老金融服务。

➤ **数字赋能提质增效，基础设施建设夯实安全底座。**意见要求加快推进数字化、智能化赋能资本市场。1) **数字化水平**：推动行业机构数字化转型，探索金融科技创新试点和“要素市场×资本市场”专项试点，健全公募基金账户份额信息统一查询平台，推进证券公司账户管理功能优化试点转常规，推动数字经济、平台企业股债发行“绿灯”项目落地。2) **基础设施建设**。完善智慧监管平台，推动监管大数据、行业数据库建设，加快监管智能化转型，加强信息安全管理。

➤ **明晰机构责任，夯牢合规风控底线。**1) **发挥功能性作用**：金融机构完善行业机构定位和治理。把功能性放在首位，因地制宜做好金融“五篇大文章”，建立健全资本市场做好金融“五篇大文章”的统计和考核评价制度，完善服务科技创新、信息科技投入等行业机构分类评价指标体系。2) **合规风控**：针对五篇大文章不同领域，探索建立风险早期纠正硬约束制度，督促行业机构健全风险识别、监测预警和压力测试机制。

投资要点：

➤ **投行业务**直接受益于科技、绿色、养老产业企业上市与并购扩容。1) **IPO 与再融资**：科技型企业上市门槛放宽、绿色企业融资支持等政策，将持续扩容 IPO 和再融资市场。科创板、北交所及绿色债券承销需求增加，头部券商凭借项目储备和定价能力进一步巩固优势，投行业务收入占比提升，推动估值中枢上移。2) **并购重组活跃度提升**：审核机制优化及产品服务创新将刺激科技、绿色领域并购需求，券商 FA 业务收入增长可期。2024 年有多起硬科技领域并购案例，具备产业研究能力和资源整合优势的券商有望获得更高溢价。

➤ 长期资金入市催生**财富管理**增量空间。1) **资产管理**：耐心资本入市提速，叠加个人养老金投资范围扩大至权益类基金，将带动资管规模扩容。具备公募基金与券商资管全牌照的券商有望随管理费收入增长驱动估值修复。2) **财富管理**：公募费率下调倒逼机构向买方投顾转型，试点转常规后，具备客户基础、数字化服务能力、综合投顾能力及营销能力较强的券商有望抢占市场份额，提升 AUM 及客户粘性，增强盈利稳定性。

➤ **投资业务**工具扩容对冲市场波动。1) **自营工具丰富**：碳期货、绿色期权等新品种推出，有利于满足机构套保需求，衍生品做市及交易业务成为券商差异化竞争点。资本实力雄厚、风控体系完善的头部券商有望扩大市场份额，平滑业绩波动。2) **股权投资堵点打通**：私募基金“募投管退”循环优化及 S



基金发展，将提升券商直投子公司退出效率，长期看硬科技领域项目退出收益增厚，贡献利润弹性。

➤ **行业估值有望提升。**随着实施意见的进一步实施，证券公司将加快发挥功能性作用，科技金融、绿色金融及中长期资金加大配置带来的增量业务释放，行业估值有望提升。

风险提示：政策执行力度不及预期；创新业务风险暴露；外部环境不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

