



非银行金融行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

非银组

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） shusiqin@gjzq.com.cn
 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） hongxingning@gjzq.com.cn
 分析师：黄佳慧（执业 S1130525010001） huangjiahui@gjzq.com.cn

分析师：方丽（执业 S1130525080007）
fangli@gjzq.com.cn

拟扩大战略投资者类型，中长期资金入市再迎政策支持

事件

1月30日，证监会发布《关于修改〈《上市公司证券发行注册管理办法》第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第18号〉的决定（征求意见稿）》，并公开征求意见。

核心内容

战略投资者类型扩围：中长期资金体系全面进场。修订稿明确，全国社保基金、基本养老保险基金、企业（职业）年金基金、商业保险资金、公募基金、银行理财等机构投资者可以作为战略投资者。同时，在规则上将该类投资者界定为资本投资者，将其他实业投资者界定为产业投资者。“产业战投”提供技术、市场等硬资源，“资本战投”则需发挥改善治理、优化决策、推动整合等软实力。

2025年出台的《中长期资金入市方案》提到，“允许公募基金、商业保险资金、基本养老保险基金、企（职）业年金基金、银行理财等作为战略投资者参与上市公司定增”，推动提升保险、公募、养老金、理财等权益投资比例。本次修订将“入市方案”的原则安排正式嵌入再融资法律适用意见，从操作层面打通中长期资金参与再融资的供给端，大幅扩展战投的资金来源；同时，与“并购六条”中鼓励发行股份购买资产、配套融资和战投参与的安排形成组合拳，预计将拉动以并购重组为背景的定增需求。

持股比例与锁定约束：战投必须“真金白银+深度绑定”。修订稿强调，战略投资者本次认购上市公司股份原则上不低于5%，可以根据持股比例参与上市公司治理；在长期、较大比例持股和提名董事参与公司治理基础上，明确其需导入战略资源、改善治理或资源整合，而不仅是财务投资；强化锁定与合规，不得通过代持、绕道减持等方式规避最低持股比例与锁定期要求。

“原则上不低于5%”的持股下限、参与治理、禁止绕道减持等硬约束，旨在杜绝“定增套利”。这迫使战略投资者必须进行长期价值判断，并通过提名董事、导入资源等方式深度绑定。从公司角度看，这将对其分红政策、资本开支和并购效率形成长期化、理性化的约束，驱动估值锚向盈利与ROE本质回归。此外，《中长期资金入市方案》明确要对机构建立“三年以上长周期考核机制”，与战投制度共同构建“长钱长投”的制度环境。

点评

本次修订核心在于引导“耐心资本”从财务投资转向积极股东，重塑再融资市场生态，是构建“长钱长投”市场生态的关键一环。一方面为市场引入了能稳定预期的“压舱石”，降低了因短期资金频繁进出导致的波动，另一方面通过与产业投资者形成合力，提升了资本市场资产的整体质量与吸引力，最终推动形成“优质公司吸引长期资金、长期资金培育优质公司”的良性生态，对资本市场构成坚实的中长期制度性利好。

本次规则修订明确保险资金可作为战略投资者参与定增，进一步拓宽了权益配置的制度化渠道。与普通定增相比，战投定增通过更高持股比例、更长锁定期限及治理参与要求，使投资逻辑从折价套利转向长期股权配置，投资回报更多来源于盈利能力与ROE的持续改善，而非阶段性估值修复，更契合保险资金“长钱长投”的配置需求。此外，不低于5%的持股比例+提名董事的要求，也给了保险公司以长股投计量的选择，有助于降低投资收益波动、抬升长期投资回报中枢。

风险提示

1) 权益市场波动；2) 长端利率大幅下行；3) 资本市场改革不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究