

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6686.8
52周最高	7730.11
52周最低	5708.83

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：王泽军
SAC 登记编号：S1340525110003
Email：wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《20260629-流动性与交投韧性双重支撑，基本面逻辑持续强化》 -
2026.06.30

105分考核重塑行业逻辑：券商评价体系全面重构 ——五篇大文章下的投资机会

● 事件回顾

2026年6月30日，中国证券业协会修订发布《证券公司做好金融“五篇大文章”专项评价办法》。

● 投资要点

一、该办法主要包括以下内容：

1、评价体系的“指挥棒”效应明确。文件开宗明义，旨在“引导行业发挥功能，提升证券公司服务金融‘五篇大文章’能力，建立健全激励约束机制”。评价结果将“报送中国证监会，供监管部门在证券公司相关评价工作中参考使用”。这直接关联到对券商至关重要的分类评价，意味着政策导向将直接影响券商的监管评级和业务空间。

2、评价指标的权重和导向量化。总分105分，其中科技金融独占50分，占比近一半。这明确无误地表明，服务科技创新是未来券商最核心的考核任务。绿色金融（10分）、普惠金融（10分）、养老金融（10分）、数字金融（10分）各有侧重，共同构成了完整的评价框架。

3、业务统计口径的修订具有明确的引导性。首先扩大覆盖范围：在科技、绿色、普惠、民营等多个债权融资指标中增加管理资产证券化产品（ABS）统计，在股权融资中增加境内科技型企业赴境外上市项目统计。这直接引导券商拓展ABS业务和跨境投行业务。其次聚焦财富管理转型：新增“服务居民财富管理”指标（4分），考核与银行理财子公司的场外衍生品业务；将“服务个人养老金”修改为“服务居民养老”（10分），重点考核养老目标基金代销保有规模增长。这两点清晰指向了去方向性自营、加强资本中介和做大财富管理保有量的业务方向。

4、计分规则修订鼓励“差异化”和“持续投入”。首先扩大排名区间：将定量指标细化排名区间由前50名扩大至前60名。这意味着更多中型券商有机会在细分领域获得高分。其次修改增长率计算方式：将“业务资源持续投入”计分方式由“综合增长率”修改为“专项增长率”。这鼓励券商即使在某个领域基数小，只要持续加大投入、实现高增长，就能得分。

二、对券商板块影响

1. 对券商业务结构的强制性重塑。投行业务方面：必须从“通道型”向“产业赋能型”转变。50分的科技金融权重，要求投行部门必须深度聚焦高新技术企业、专精特新“小巨人”等客群，提供从私募股权融资、IPO到并购重组的一站式服务。财富管理业务方面：考核指标从“销量”转向“保有量”（特别是养老金融）。这将迫使券商改变过去重销售轻服务的模式，真正建立以客户资产增值为核心的投顾体系和产品筛选能力。资产管理与资本中介业务方面：ABS统计的全

面纳入，将刺激券商提升资产识别、结构化设计和销售能力。服务居民财富管理的衍生品业务指标，则引导券商发展面向机构客户（银行理财子）的非方向性、风险中性的资本中介业务。

2. 对行业竞争格局将产生深远影响。首先，头部综合券商优势巩固：在需要庞大资本、全牌照和复杂综合服务能力的领域（如大型科技企业 IPO、跨境融资、综合财富管理平台），头部券商优势明显，有望在评价中全面领先。其次，特色中型券商迎来机遇窗口：排名区间扩大至前 60 名，以及专项增长率的考核，为在特定区域、特定产业（如新能源、半导体）、或特定业务（如 ABS、衍生品）有深厚积累的中型券商提供了“弯道超车”的可能。它们可以集中资源，在某个细分赛道做到行业前列从而获得高分。第三，同质化中小券商压力加剧：对于缺乏清晰战略定位和特色业务的中小券商，在新的评价体系下难以在任何一项获得高分，可能导致其在行业评价和资源获取中边缘化。

3. 对券商内部能力建设的硬性要求。组织架构方面：定性指标要求建立科技金融、绿色金融等专业化组织架构体系，这非简单的部门改名，而是需要真正的资源投入和授权。数字化能力方面：“证券公司数字化能力成熟度”作为 10 分的独立指标，使得金融科技投入从“成本项”变为“得分项”，成为必须建设的核心基础设施。数据治理与合规方面：评价依托系统填报，且对数据虚报有严厉罚则（后续两个评价期指标 0 分），这要求券商建立贯穿前中后台的、精准的数据统计和合规内控体系。

综上，该政策通过构建一套量化、可执行、与监管评级挂钩的评价体系，对券商行业进行系统性引导。短期，券商将面临业务重心调整、资源重新配置的压力，合规与科技成本上升。长期，政策将加速行业分化，催生两类赢家：一是全能型的航母券商，二是在“五篇大文章”某一领域构筑了坚固护城河的特色券商。通过该政策实施，整个行业的业务模式将从“市场波动驱动”更多转向“服务国家战略与客户需求驱动”，其长期价值创造逻辑和估值体系也将随之重塑。因此，识别哪些券商已经或正在围绕这些量化的考核指标构建其核心能力，将为判断券商板块的投资价值提供客观框架。

● 投资建议

建议重点关注：1、头部综合龙头券商。它们能够在权重最高的科技金融领域，覆盖从早期私募股权投资、IPO 保荐到并购重组的全链条服务；同时在财富管理、数字化建设等多个评价维度全面布局，在新的监管评价中持续获得高分。其业务结构率先完成从“周期性自营”向“弱周期资本中介与财富管理”的转型，业绩稳定性大幅提升，适合作为中长期底仓配置，分享行业结构性价值重塑的红利。2、细分赛道特色券商。政策将定量指标排名区间从 50 名扩大至 60 名，同时考核各业务领域的专项增长率，为特色券商打开了突围空间。优先选择在某一细分领域已经形成深厚壁垒的券商——比如深耕区域科技型企业的精品投行、在绿色资产证券化领域市场份额领先的机构、或是

财富管理保有量增速远超行业平均的标的。这类公司无需与头部巨头进行全面竞争，仅凭借单一赛道的高增长，就能在专项评价中进入前列，获得监管资源倾斜和市场估值溢价，具备较高的业绩弹性。

建议规避业务结构高度依赖传统通道业务、没有明确战略定位、在“五篇大文章”相关领域几乎没有布局的尾部券商。这类标的在新的评价规则下几乎无法获得有效加分，后续将在分类评级、创新业务资格申请等方面持续处于劣势，长期投资价值将逐步衰减。

● **风险提示：**

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券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计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048