

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6312.74
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

《20260706-政策定方向、基本盘稳固，券商景气度有望持续》 - 2026.07.06

制度重构而非总量放水：再融资新规加速行业分化

● 事件回顾

2026年7月3日，中国证监会就完善上市公司再融资规则公开征求意见，标志着A股再融资制度迎来系统性优化。本次改革的核心要点包括：建立再融资定向增发储架发行制度、优化小额快速再融资制度（沪深交易所上限提至6亿，特大型企业提至10亿）、实行统一的市价发行定价机制等三大变化和其他细化规则。

● 投资要点

本次再融资规则优化对券商投行业务的影响，本质上不是“再融资总量必然放大”的逻辑，而是“再融资制度结构与发行节奏被重构”带来的结构性影响；其关键在于储架发行机制的引入、小额快速融资上限的调整，以及定增定价机制的统一，三者共同改变投行服务的商业模式与竞争格局。

第一，费率虽提升，但拆分亦显著抬升固定成本。市场常见预期是：大额融资拆成多笔小额项目，可借助中小项目更高费率推高总承销收入。但储架发行并不改变“每次发行均对应独立融资行为”的本质：券商通常仍需就每次发行单独签署承销协议，更重要的是，拆分会显著抬升固定成本，尽调、内核、申报、路演、簿记、合规披露等环节随发行次数重复发生，从而压缩项目利润率，中小券商更易出现“项目越多、边际越薄”的压力。

第二，储架发行的真实红利：降低重复申报成本，但发行执行成本的降幅有限。规则优化带来的重要变化是：注册后后续批次发行可减少重复申报材料与流程耗时，从而提升效率、缩短融资窗口。但券商仍需完成关键发行端工作：市场窗口选择、投资者沟通与簿记、信息披露与合规管理等。因此，储架发行对券商的增量更像“存量客户复购与长期运营”，而非“单次项目费用的简单放大”。

第三，小额快速融资制度的优化体现为上限提升：在拟融资规模不超过净资产20%的前提下，沪深交易所上市公司小额快速融资上限由3亿元提升至6亿元，净资产超过100亿元的特大型企业上限提升至10亿元。这一变化会带来结构性扩容，但不必然导致项目数量全面爆发；真正能转化为券商项目量的，更可能是融资需求与额度区间匹配、且具备机构认购与发行执行能力的优质企业。因此对券商投行业务而言，增量更多来自“结构性需求释放”而非“普惠式放量”。

第四，就行业竞争格局而言，投行业务本身具有明显的集中度特征，头部券商在机构客户覆盖、销售交易能力、合规与流程标准化方面通常更具优势。在储架发行与小额快速优化的共同作用下，头部券商更可能将“储架注册”转化为“多次成功发行”，并通过标准化流程摊薄单次发行的固定成本，从而在客户运营与发行执行上形成更强的正反馈。中小券商若缺乏机构销售与流程标准化能力，多批次项目可

能带来更高的边际成本，其竞争策略更可能走向细分市场或差异化定位，行业分化可能进一步加深。储架发行落地后债券市场的集中度变化，已经提前为权益再融资的行业格局指明了方向。2020年债券储架制度全面落地前，债券承销 CR5 约为 38.8%，制度落地后 3 年时间，CR5 快速攀升至 50.16%。

● **投资建议**

本次再融资规则优化对券商投行业务的影响更偏“机制重构”：储架发行推动投行业务从单次项目走向多批次客户运营，小额快速上限提升带来结构性扩容，市价定价强化机构销售能力溢价。在该逻辑下，建议重点关注头部综合券商与投行/机构业务强者。

● **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