

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6159.38
52 周最高	7402.89
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

《20260831-上半年高景气度兑现，头部壁垒强化》 - 2026.08.31

地产支持政策落地，券商迎新成长空间

● 事件回顾

8月28日，证监会发布《关于资本市场支持构建房地产发展新模式的意见》。《意见》明确，核心定位是为落实房地产新模式建设要求，构建匹配新发展模式的资本市场服务体系，推动金融与房地产良性循环。核心改革方向是推动房企融资逻辑从依赖主体信用全面转向基于具体项目信用，一视同仁满足不同所有制房企的合理融资需求。《意见》四大核心模块：1、明确总体要求，锚定融资模式转型核心目标，配套全流程监管机制防范行业风险。2、打开五大合规融资通道：支持上市房企再融资、并购重组，发行项目类公司债/CMBS/不动产ABS，推进租赁住房等项目REITs发行与扩募，开展不动产私募投资基金试点。3、实施全链条优化监管：突出项目导向的发行准入要求，强化信息披露质量，对募集资金实行穿透式监管，对欺诈发行、财务造假等行为“零容忍”并加大惩戒力度。4、健全风险化解机制：建立跨市场风险监测预警体系，畅通房企多元化退市渠道，完善违约债券市场化处置工具箱，防范行业系统性风险。

● 投资要点

1、《意见》将为券商打开新的业务增量空间

地产类投行业务可能迎来确定性的规模扩张，相关业务营收有望录得可观的同比增速。随着本次新政明确锚定项目信用的融资评估框架，上市房企合规股权融资、存量资产整合、项目导向的公司债与不动产资产支持证券的发行需求有望持续释放。在项目全流程核查、合规风控体系搭建、产业资源对接环节积累深厚优势的头部合规券商，将在这一轮业务扩容中更可能占据先发优势。而缺乏地产项目全周期服务经验、风控体系存在明显短板的中小券商，适配新政下资金全链路穿透追踪的要求难度较大，甚至可能将逐步从这一细分领域退出，细分赛道的业务资源将进一步向头部合规机构聚拢。

不动产投资信托基金的全链条收益边界有可能拓宽，为券商贡献长期可持续的营收增量。在政策红利的持续加持下，租赁住房、城市更新、商业不动产等合规底层资产的REITs，从申报筹备、挂牌发行到流动性做市、后续扩募的全流程都将进入提速。具备底层资产尽调、产品结构设计、上市后持续运营服务全链条能力的券商，更有可能突破传统发行承销仅能获取一次性服务费的局限，在后续REITs持续扩募、二级市场流动性维护、机构投资者专属服务等环节，收获长期稳定的增量收益，从而提升这类业务的长期成长性。

不动产资管赛道可能提供财富管理板块的全新增量。不动产私募基金试点同步扩容，将为机构长期资金和居民大类配置资金开辟全新的合规投向。券商旗下资管子公司可深度参与这类产品的方案设计、发行落地、托管运营、全渠道客户覆盖的全流程，将不动产类资

管产品纳入自身财富管理的供给类别，从而提供区别于传统权益、固收品类的全新营收来源，进一步完善自身的大资管业务布局。

2、《意见》可能推动券商板块估值重构

券商有可能承接存款大搬家的核心红利，成为承接低利率环境下储蓄迁移的核心枢纽。当前市场环境中，大额长期定期存款的年化收益仅维持在 1% 以上，居民储蓄持续向收益属性更丰富的理财、权益类资产转移，叠加本次新政带来的 REITs、不动产类资管产品供给扩容，券商有可能成为承接这部分溢出资金的核心渠道，财富管理业务获得进一步增长。

地产存量风险出清路径明确或将持续缓释券商的资产质量压力。新政项目融资的独立风险隔离框架，券商表内持有的存量地产类债券资产的违约风险将边际下行，在完成短期适度的减值计提后，后续资产质量压力将大幅缓解，实现业务轻装上阵，有可能打破市场此前对券商地产相关资产的过度悲观定价。此前市场基于悲观预期过度计提的资产减值拨备，后续则存在回补可能，并将直接增厚券商净资产质量，推动净资产收益率水平抬升。

● 投资建议

建议重点关注具备综合平台服务能力、财富管理业务能力较强的头部券商，这类机构已经基本完成从传统通道服务商向“投行+资管+财富管理”全链条综合金融服务商的转型，本次地产新政带来的全新业务机会，将进一步强化平台竞争优势，同时长期成长的确定性更强。适当关注前期板块内涨幅相对滞后的标的，这类标的当前估值可能已经消化了地产资产质量的负面预期，随着后续政策逐步落地，估值修复的弹性可能相对较大。

● 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。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

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融资服务,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