

2025年12月10日

## 超配

## 证券分析师

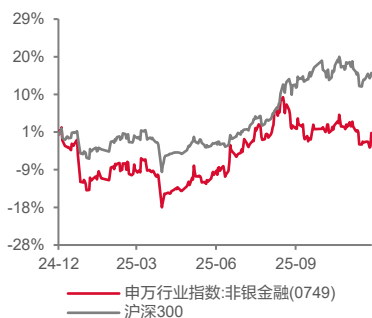
陶圣禹 S0630523100002

tsy@longone.com.cn

## 证券分析师

谢建斌 S0630522020001

xjb@longone.com.cn



## 相关研究

- 1.政策优化引导长期资金入市，一流投行建设或将提速——非银金融行业周报（20251201-20251207）
- 2.优化险企风险因子，培育壮大耐心资本——保险业态观察（十二）
- 3.看好年末风格切换与“开门红”推进下的板块配置机会——非银金融行业周报（20251124-20251130）

## 从规模扩张到功能适配，加速一流投行差异化建设

——资本市场聚焦（十一）

## 投资要点：

- **事件：**证监会主席吴清于12月6日出席中国证券业协会第八次会员大会，并发表了题为《加快打造一流投资银行和投资机构 更好助推资本市场高质量发展》的主题演讲。
- **明确使命责任，锚定证券行业高质量发展新坐标。**吴清主席在会议上强调，证券行业作为直接融资的主要“服务商”、资本市场的重要“看门人”、社会财富的专业“管理者”，要自觉担负使命责任。具体来看，一是聚焦实体经济与新质生产力培育。在科技自立自强、产业升级加速的背景下，券商需强化对人工智能、生物医药、高端制造等战略性新兴产业的全生命周期服务能力，通过股权融资、并购重组、投研支持等方式，打通“科技-产业-金融”的良性循环。二是紧抓资产管理与财富管理的蓝海市场。随着居民金融资产配置结构从房地产向权益类资产迁移，券商亟需提升产品创设、资产配置与客户服务能力，推动15%左右的权益类资产占比向成熟市场水平靠拢。三是主动融入高水平制度型开放格局。在“引进来”与“走出去”双向发力下，券商要提升跨境投融资、全球资产配置及国际合规服务能力，助力构建更具韧性与国际竞争力的资本市场体系，为建设金融强国贡献力量。
- **强化专业能力建设，深化行业功能发挥。**吴清主席强调，打造一流投行不能仅靠规模扩张，更需以专业能力为根基。这要求券商全面提升研究定价、风险管理、产品设计、投资者适当性管理等核心能力，尤其要强化“看门人”职责，健全以长期投资者回报为核心的业务评价机制。在专业服务能力提升方面，券商需实现从“单一通道”到“综合服务”的转型：投行领域要跳出传统IPO承销思维，向前延伸至Pre-IPO融资、并购重组策划，向后覆盖至市值管理、再融资服务，成为企业全生命周期的伙伴；研究领域需强化产业研究深度，发挥好首席经济学家和行业机构分析研究专长，通过精准的行业研判与价值发现，为投资决策和资产定价提供专业支撑；风控领域则要构建“全面、穿透、智能”的风控体系，既要守住融资融券、场外衍生品等传统业务的风险底线，也要应对加密资产等新业态带来的挑战。
- **支持优质机构通过并购重组做大做强，优化资本约束提升效率。**监管明确力争在“十五五”时期形成若干家具有较大国际影响力的头部机构：1）并购重组方面，监管鼓励头部券商用好并购重组机制和工具，实现优势互补、高效配置。近期国泰海通的战略合并已初步实现“1+1>2”的效果，不仅提升了头部券商的资本实力与抗风险能力，更通过业务协同降低了同质化竞争成本，为行业整合提供了可借鉴的经验。我们认为，未来具备清晰战略定位、合规风控扎实的优质机构，有望在监管引导下通过并购重组扩大市场份额、完善业务布局。2）资本效率提升方面，监管将进一步优化风控指标、适度打开资本空间与杠杆限制，推动券商提升资本利用效率。25Q3末国内上市券商平均杠杆率仅为3.45倍，其中头部机构相对更高，但也仅为4-5倍水平，显著低于国际一流投行10-15倍的水平。随着风控指标优化，优质券商可在风险可控前提下适度提升杠杆水平，进而推动ROE向国际投行靠拢。我们认为，这一政策既不是“无约束加杠杆”，而是以“强风控”为前提的“精准松绑”，将引导资本向优质机构集中，提升行业整体资本运作效率。
- **引导中小机构错位竞争，打造“小而美”的精品投行。**吴清主席在演讲中明确，一流投行不是头部机构的“专属”、“专利”，中小机构也要把握优势、错位发展，在细分领域、特色客群、重点区域等方面集中资源、深耕细作，努力打造“小而美”的精品投行、特色投行和特色服务商。我们认为，这一明确表态，不仅为中小券商指明了可持续发展的战略路径，更标志着行业监管逻辑从“规模优先”向“功能适配”和“价值创造”深刻转变。在当前

资本市场服务实体经济精细化、多元化的大趋势下，中小机构若能聚焦特定产业链（如新能源、半导体、生物医药）、深耕区域经济（如长三角、成渝、粤港澳大湾区）、或专注特定客群（如“专精特新”企业、家族办公室、县域高净值客户），完全可以在专业深度、响应速度和服务黏性上形成独特竞争力。此外，监管也明确将通过分类评价差异化、业务准入差异化等政策，为中小券商特色发展降低门槛、提供制度保障，如今年修订的分类监管规定将主要业务收入加分范围扩大，让中小券商在特色业务领域的努力能够获得监管认可，使“小而美”不再只是生存策略，进一步激励其走“精品化、特色化”发展之路。

- **投资建议：**我们认为在前期严监严管的背景下，未来投融资综合改革将成为资本市场长远发展的主要推动力，一流投资银行建设的有效性和方向性不改，建议把握并购重组、财富管理转型、创新牌照展业和ROE提升在内的逻辑主线，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。
- **风险提示：**权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

## 一、评级说明

|        | 评级 | 说明                                 |
|--------|----|------------------------------------|
| 市场指数评级 | 看多 | 未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%     |
|        | 看平 | 未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间   |
|        | 看空 | 未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%     |
| 行业指数评级 | 超配 | 未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10% |
|        | 标配 | 未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间 |
|        | 低配 | 未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10% |
| 公司股票评级 | 买入 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%   |
|        | 增持 | 未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间  |
|        | 中性 | 未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间     |
|        | 减持 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间   |
|        | 卖出 | 未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%   |

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8621 ) 20333275  
 手机：18221959689  
 传真：( 8621 ) 50585608  
 邮编：200125

### 北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 座机：( 8610 ) 59707105  
 手机：18221959689  
 传真：( 8610 ) 59707100  
 邮编：100089