仅供内部参考，请勿外传

广发研究 GF RESEARCH

证券 II 行业

融资端科技金融成长可期，投资端产品创新打开转型空间

行业评级

买入

前次评级 买入

投融资协调深化改革与开放，提升资本市场包容度、吸引力与成长性。2026 年 6 月 17 日，陆家嘴论坛开幕，央行、证监会、外管局等部门集中发布了一系列资本市场相关政策，从科创板扩围到并购重组优化，从投资端产品创新到高水平对外开放，政策组合拳兼顾短期稳预期与中长期制度改革，核心导向是服务新质生产力、深化双向开放与吸引中长期资金，为中国资产的中长期配置价值形成有力支撑。

投资端改革推进产品创新打开增量空间，主动 ETF 和商业不动产 REITs 的推出，顺应全球市场发展趋势，坚持试点先行、循序渐进，满足居民多元化财富管理需求。海外经验表明，主动 ETF 融合了主动管理的超额收益与 ETF 的透明度、流动性和组合交易优势，既能满足投资者对超额收益的追求，又能解决传统主动基金税率费率高、流动性差、透明度低的痛点，长期来看 ETF 有望从单纯指数工具向综合资管平台转型。据 BlackRock，截至 2025H1，全球主动管理 ETF 资产管理规模已达 1.4 万亿美元，有望在 2030 年达到 4.2 万亿美元。沪深交易所同日发布**《主动管理交易型开放式基金业务指引》，明确了产品与投资运作要求，**准入端要求管理人具备 5 年以上主动权益公募管理经验、近 3 年平均规模不低于 100 亿元，基金经理需中长期业绩良好且投资风格稳定；运作端，设定了分散投资、保障流动性、约束换手率、锚定风格等要求。**（1）主动管理 ETF 产品创新空间广阔，投行系资管有望凭借优势打开增量空间。**投行系资管在产品工程化、衍生品策略和交易做市能力方面具有相对优势，主动选股、主动债券 ETF 仍是主动 ETF 发展主体，但随着主动管理 ETF 策略丰富化、资产多元化，投行系资管优势有望突出，如 JPM、高盛旗下的 Innovator。**（2）随着主动管理 ETF 壮大，买方投顾及多元资配策略有望受益发展，打开券商财富管理转型发展空间。据 BlackRock，美国注册投资顾问（RIA）是主动型 ETF 的最大用户，其持有资产约占美国所有主动型 ETF 资产的 45%。**

融资端改革强化资本市场的服务精准性与未来成长性，市场“含科量”有望持续提升。AI 等科创上市标准扩容、双创板块错位发展、并购再融资机制优化，将持续强化资本市场对新质生产力的支撑能力，为券商投行及投行资本化业务打开增量空间。**高水平对外开放转向制度型纵深推进，人民币国际化行稳致远。**证监会加快研究推进人民币外汇期货试点、支持香港于近期启动 5 年期人民币国债期货上市交易、推动 QFII 平稳有序参与境内国债期货交易，不断提升外资长期配置中国资产的便利化水平。

投资建议。资本市场投融资深化改革打开业务增量空间，投行及投行资本化步入上行趋势且催化持续，科创属性提升盈利弹性及成长趋势，券商 Q2 业绩高增催化可期，低估低配看好修复空间，建议关注国泰海通（AH）、招商证券（AH）、中金公司（H）、中信证券（AH）、华泰证券（AH）、财通证券、兴业证券等投资机会。

风险提示。资本市场大幅波动、行业竞争加剧、行业政策变动等。

相对市场表现



陈福
SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn

严漪澜
SAC 执证号：S0260524070005
yanyilan@gf.com.cn
请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

证券 II 行业:韩国券商大涨启示：科技驱动的异同与展望	2026-05-28
证券 II 行业:规范跨境证券监管，引导跨境资本有序流动	2026-05-24
证券行业 2026 年 1 季报总结:泛自营变革影响业绩分化，看好 ROE 持续提升	2026-05-05

仅供内部参考，请勿外传

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国银河	601881.SH	CNY	12.70	20260503	买入	14.28	1.39	1.61	9.14	7.89	1.07	0.96	9.5%	10.1%
华泰证券	601688.SH	CNY	20.40	20260501	买入	25.34	2.36	2.72	8.64	7.50	0.86	0.86	9.7%	10.1%
中信证券	600030.SH	CNY	31.46	20260529	买入	31.46	2.50	2.97	12.58	10.59	1.50	1.34	10.5%	11.4%
东方证券	600958.SH	CNY	9.47	20260501	买入	13.83	0.77	0.87	12.30	10.89	0.94	0.90	7.3%	7.9%
国泰海通	601211.SH	CNY	17.77	20260426	买入	23.60	1.73	2.19	10.27	8.11	0.91	0.83	8.8%	10.2%
东方财富	300059.SZ	CNY	19.04	20260426	增持	24.55	0.98	1.12	19.43	17.00	3.30	2.60	14.1%	13.9%
招商证券	600999.SH	CNY	19.10	20260430	买入	18.09	1.63	1.89	11.72	10.11	1.08	1.07	9.7%	10.2%
东吴证券	601555.SH	CNY	7.83	20260505	买入	10.48	0.80	0.97	9.79	8.07	0.74	0.88	7.9%	8.6%
财通证券	601108.SH	CNY	7.88	20260427	买入	10.51	0.72	0.85	10.94	9.27	0.90	0.83	8.1%	9.0%
兴业证券	601377.SH	CNY	6.08	20260501	买入	7.43	0.38	0.45	16.00	13.51	0.88	0.82	5.0%	5.3%
国信证券	002736.SZ	CNY	10.46	20260210	买入	14.47	1.55	1.85	6.75	5.65	0.94	0.84	11.0%	12.0%
同花顺	300033.SZ	CNY	217.35	20260426	买入	314.09	5.23	6.25	41.56	34.78	11.02	8.42	34.5%	33.5%
华泰证券	06886.HK	HKD	17.28	20260501	买入	21.38	2.36	2.72	6.44	5.59	0.67	0.64	9.2%	10.1%
中信证券	06030.HK	HKD	31.20	20260529	买入	31.93	2.50	2.97	10.98	9.24	1.31	1.17	10.5%	11.4%
东方证券	03958.HK	HKD	6.03	20260501	买入	9.08	0.77	0.87	6.89	6.10	0.55	0.50	7.8%	7.9%
国泰海通	02611.HK	HKD	15.00	20260426	买入	18.97	1.73	2.19	7.63	6.03	0.67	0.61	8.7%	10.2%
中金公司	03908.HK	HKD	20.62	20260503	买入	28.90	2.51	2.88	7.23	6.30	0.73	0.67	7.6%	7.6%
招商证券	06099.HK	HKD	17.33	20260430	买入	15.97	1.63	1.89	9.36	8.07	0.90	0.86	9.6%	10.2%
香港交易所	00388.HK	HKD	383.40	20260301	增持	540.45	15.44	16.97	24.83	22.59	8.36	8.36	34.3%	35.0%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心。可比性下仅呈现部分更新最新业绩的公司，A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。收盘价及表中估值指标按照最新收盘价计算。

仅供内部参考，请勿外传

表 1：2026 年 6 月 17 日陆家嘴会议关于资本市场的内容梳理

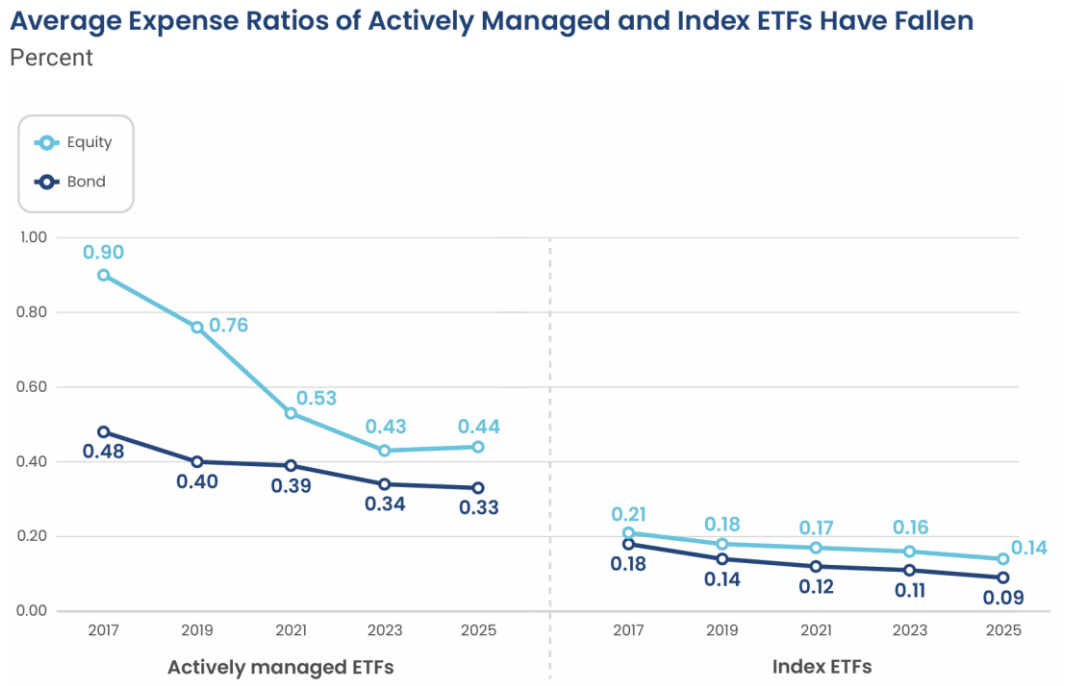
政策类别	政策要点	具体措施/内容	影响展望
科技创新与板块改革	科创板扩容：第五套标准扩至 AI 大模型	适用范围扩大至人工智能大模型领域；申报时需至少有一个大模型产品上线并实现规模化应用；支持通用及行业专用模型。	AI 产业链直接受益，市场“含科量”持续提升。
	支持未来产业“硬科技”上市	支持量子科技、生物制造、具身智能等领域企业在科创板上市；修订申报推荐规定，新增量子、机器人、氢能、脑机接口等细分领域。	未来产业加速资本化，有望形成新的产业聚集效应。
	创业板深化改革	加大对新型消费和现代服务业的支持力度，服务成长型创新创业企业。	促进消费与服务业升级，支持创新企业发展。
投融资制度改革	并购重组优化	用好用足并购重组快速审核机制，打通堵点卡点，降低交易成本；鼓励上市公司围绕主业横向整合与纵向延伸。	产业整合加速，推动行业集中度提升，龙头企业补链强链。
	再融资改革	突出“扶优、扶科”导向，修订《上市公司证券发行注册管理办法》；加快推出储架发行（一次注册、多次发行）机制。	优质企业融资便利化，大幅缩短融资周期，保障科技型企业研发资金。
	港股公司回归 A 股	支持符合条件的港股上市公司境内上市，促进沪港两地市场联动发展。	两地市场互联互通深化，丰富境内投资者选择，提升港股估值吸引力。
投资产品与工具创新	推出主动 ETF	支持在沪深交易所推出主动 ETF，坚持试点先行、循序渐进。	居民财富管理渠道拓宽，满足多元化需求。
	商业不动产 REITs 试点	推出商业不动产 REITs 试点，首批项目在上交所挂牌上市。	为投资者大类资产配置提供新选择，提供参与实体产业发展的合规渠道。
	扶持中小基金公司	推出支持中小基金公司规范健康发展一揽子措施，在产品布局、业务准入等方面给予适当倾斜。	资管行业格局优化，行业竞争更加多元。
长期资金引入与耐心资本培育	引导长期资金入市	引导养老金、保险资金等加大股权投资力度；促进畅通“募投管退”循环；支持国资基金与社会资本优势互补。	市场稳定性增强，减少短期暴涨暴跌；强化价值投资氛围，抑制短期投机。
	非银流动性支持工具	研究设立特定情景非银流动性支持宏观审慎工具，在系统性压力时通过互换方式提供紧急流动性。	增强金融市场应对系统性风险的能力，维护市场稳定。
对外开放与人民币国际化	人民币外汇期货试点	加快研究推进人民币外汇期货试点。 支持香港于近期启动 5 年期人民币国债期货上市交易	便利境外机构配置人民币资产，应对汇率波动风险，支持企业国际化。
	离岸人民币交易试点	在上海自贸区开展离岸人民币外汇交易试点，授权六大行利用中国外汇交易中心平台开展交易。	提升人民币资产吸引力，深化金融开放制度型改革。
	外资机构准入放宽	支持外资在华新设独资或合资证券基金期货机构； 鼓励外资持牌机构参与基金投顾业务扩大试点。	外资机构在华展业空间进一步扩大，促进市场竞争与合作。
上海国际金融中心建设	增强“上海价格”影响力	推动 LNG 期货期权上市，支持电力期货等基础性、战略性品种研发。	提升上海在全球金融资源配置中的枢纽地位。
	打造金融创新“试验田”	推动股债融资、并购重组、机构发展、离岸金融等重大改革开放措施在上海先行先试。	释放上海制度红利，加速金融创新。
	科技金融实践样本	支持上海浦东、北京海淀、广东深圳、江苏苏州、浙江杭州打造首批资本市场科技金融实践样本。	形成五城联动格局，体现“全国一盘棋”思路。
	提升软实力	筹备首届中国资本市场学术年会。	助力上海国际金融中心软实力提升。
监管从严与 AI 治理	规范资本市场 AI 应用	适时发布规范发展资本市场人工智能的指导意见；依法从严打击利用 AI 非法荐股、造谣传谣、违法交易等乱象。	AI 应用规范化，在鼓励技术创新的同时防范新型金融风险。

仅供内部参考，请勿外传

严查违规炒作	严查严处借科技之名蹭热点、炒概念甚至操纵市场、内幕交易等行为 加强风险监测和预警预判，全力做好稳市工作，及时推动逆周期调节手段机制落地	市场生态净化，遏制无业绩支撑的题材炒作，引导资金流向具备技术实力的企业。

数据来源：证监会官网、广发证券发展研究中心

图 1：主动管理 ETF 的费率相对被动 ETF 较高



数据来源：ICI、广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

表 2：部分海外主动管理 ETF 产品创新

产品创新类型	核心策略特征	对应投资者需求	代表性产品
主动权益 ETF（Active Equity ETF）	基本面选股、行业轮动、集中持仓	希望获取超额收益（Alpha），但同时享受 ETF 低成本和交易便利	JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPI)（部分权益主动管理）、JPMorgan Active Growth ETF (JGRO)、Capital Group Dividend Value ETF (CGDV)
主动债券 ETF（Active Fixed Income ETF）	信用选择、久期管理、利率择时	希望获得比债券指数更优的风险收益比和现金流	PIMCO Active Bond ETF (BOND)、JPMorgan Ultra-Short Income ETF (JPST)、iShares Flexible Income Active ETF (BINC)
期权收益 ETF（Option Income ETF）	Covered Call、期权备兑策略	获取稳定现金流、提高分红收益率、降低波动	JPMorgan Equity Premium Income ETF (JEPI)、JPMorgan Nasdaq Equity Premium Income ETF (JEPQ)、NEOS S&P 500 High Income ETF (SPYI)
Defined Outcome ETF（结果导向 ETF）	期权结构化设计，设定收益区间和损失缓冲	希望提前知道风险收益边界，实现“保底+参与上涨”	Innovator U.S. Equity Buffer ETF Series、First Trust Vest Buffer ETF
Buffer ETF（缓冲 ETF）	提供部分下跌保护	牛市参与、熊市防御	Innovator S&P 500 Buffer ETF
Floor ETF（底线保护 ETF）	设置最大损失上限	风险厌恶型投资者	Innovator Equity Defined Protection ETF
多资产主动 ETF（Multi-Asset ETF）	股票+债券+另类资产动态配置	一站式资产配置、养老投资	Capital Group Global Growth ETF、BlackRock Multi-Asset Income ETF
量化主动 ETF（Quant Active ETF）	系统化选股、因子模型驱动	避免人为判断偏差，获取长期因子溢价	Avantis U.S. Equity ETF (AVUS)、Dimensional U.S. Core Equity 2 ETF (DFAC)

数据来源：ETFGI 官网、JPmorgan 官网，广发证券发展研究中心

仅供内部参考，请勿外传

广发非银金融行业研究小组

陈 福 ：首席分析师，经济学硕士，2017 年进入广发证券研究发展中心。

刘 淇 ：联席首席分析师，中南财经政法大学投资学硕士，2020 年进入广发证券发展研究中心。

严漪澜 ：资深分析师，中山大学金融学硕士，2022 年进入广发证券发展研究中心。

李怡华 ：高级分析师，上海财经大学财务管理硕士，2023 年进入广发证券发展研究中心。

王京灵 ：高级分析师，哥伦比亚大学企业风险管理学硕士，2026 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



陈福

SAC 执证号：S0260517050001
SFC CE No. BOB667
chenfu@gf.com.cn



严漪澜

SAC 执证号：S0260524070005
yanyilan@gf.com.cn

请注意，严漪澜并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅供内部参考，请勿外传

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

仅供内部参考，请勿外传

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。