编辑 和岳 美编 贾丛丛 责校 杨志强 电话:64101673 syzx10@126.com

券商热议2027:A股估值修复与AI上行

2026年尚未收官,2027年的行情预判已摆上台面。截至11月11日,中信证券、华泰证券、财通证券已先后召开年度策略会,中信建投证券、浙商证券、开源证券也在密集开讲,六家券商在同一窗口为来年定调。具体来看,AI依旧是市场讨论的核心主线,且多家券商形成共识:AI产业的叙事浪潮尚未落幕,板块中长期仍具备充足的配置空间。展望2027年的A股大盘,对于市场走向,业内观点普遍认为,当前整体已处于估值低位,在流动性边际改善叠加企业业绩修复的双重驱动下,新一轮修复行情正在到来。



华泰证券
2027年A股有望迎来估值修复窗口

浙商证券
2027年年中正式步入“长牛中继”阶段

中信证券
2027年结构性转机在增多

中信建投证券首席经济学家黄文涛
2027年中国资本市场呈现股债汇三牛

AI产业叙事浪潮仍未结束

近两年来看,AI无疑是资本市场最热门的板块。在上述券商召开的年度策略会上,AI仍是当前的话题“顶流”。

中信证券指出,市场调整已于2026年前置,2027年结构性转机在增多。以往“产业趋势回落=牛转熊”的思维不再适用于此轮AI产业行情,目前AI仍在发展早期,对其他经济部门短期内产生的负外部性居多,导致各类消费品生产物料价格暴涨、虹吸债券市场资金推动长端利率飙升压制非AI需求。

“预计科技板块内部走势分化,非AI板块存在广泛的结构性修复机会,估值收缩的主要进程在2026年已完成。资金面的出清需要时间,投资者也会逐步回归合理回报预期,以PB-ROE(市净率—净资产收益率)为代表的稳健回报型策略相对景气策略更占优,风格或出现重大转变。配置上,需适度分散,围绕稳健回报、优秀出海制造业、内需修复和AI新技术题材四条线索做应对。”中信证券如是判断。

“尽管我们认为AI产业叙事浪潮仍未结束,但现阶段,投资者需要看到AI资本投入兑现回报的力度。”华泰证券表示,经历年中以来市场调整后,科技行情如何重新获得盈利支撑,需要进一步观察既有资本投入向收入、利润和现金流的转化。硬件需求与盈利上修的动能能否延续,应用端的商业化又能否形成新的增长来源,将成为判断AI景气上沿的关键。此外,非AI板块能否走出低位也决定了整体市场估值中枢的高低。若A股相关行业的需求回暖与盈利预期上修,市场将具备一定的支撑。

浙商证券也指出,AI产业革命长周期未尽,中长期配置空间仍存。回顾历次产业革命,技术扩散、资本开支与盈利兑现的节奏差异,往往带来估值与盈利的阶段性再平衡。对照历次产业革命的盈利锚,本轮美股截至2026年6月的估值偏离度约23%,低于所比较的历史顶部,尚不完全具备历史大级别顶部的估值特征。AI长期产业趋势与阶段性估值调整可以并存,后续关键在于资本开支能否转化为可持续盈利,以及投资回报能否持续兑现。

“展望2027年,AI产业趋势还在上行,但股票的势头可能衰减。”中信证券认为,AI投资仍可能延续,但单年的投资强度可能下降,逐步演变成更纯粹的基础设施投建过程。

A股将迎修复窗口成共识

跳出产业赛道看大盘,经历2026年下半年的震荡调整,机构在2027年A股或迎来估值修复窗口方面达成共识。

从宏观来看,财通证券首席经济学家、研究所所长孙彬彬指出,预期与信心对经济运行影响愈发突出,做好预期管理尤为关键。结合财政维度分析,对比近年财政加杠杆的实际力度,孙彬彬认为,我国政府债务率相较主要经济体仍具备空间,财政政策是实现政策确定性、稳定市场预期的重要抓手,财政可通过在总量上发力、节奏上保持稳定、方向上注重持续,以此更好对冲外部不确定性,呵护经济运行。

展望2027年A股表现,华泰证券表示,基准情形下,当前至2027年上半年,海外加息周期及美国基本面相对韧性为美元带来上行风险,A股绝对估值或有颠簸;2027年下半年,若美元出现调整窗口,叠加国内信用周期改善,A股有望迎来估值修复窗口。

中信建投证券研究发展部行政负责人、首席经济学家黄文涛同样看好A股后续走势。“A股市场当前已经处于低估状态,预计在流动性改善和业绩增长的共同推动下,新一轮修复行情正在到来。展望2027年,中国资本市场将整体保持向上,呈现股债汇三牛。”黄文涛认为,有五个趋势将进一步强化,低利率时代渐行渐近、居民资产重新配置、科技创新与产业升级加速、中国资产价值重估、黄金再货币化。

资产配置方面,黄文涛建议重点增配“人民币货币锚资产”:关键科技/国产替代、黄金、战略金属、航海航路、化工/材料、航天军工、能源、电力、医药、机器人、16个强国建设领域;稳健标配“人民币流动性资产”:证券/金融、红利、债券、核心地段资产REITs。

浙商证券则判断,A股在经历2024—2025年的估值修复与2026年上半年的主线拔估值后,将于2027年年中正式步入“长牛中继”阶段:制度红利深化、产业转型提质与中长期资金扩容共同夯实“长牛”底座,海外利率高位、国内基本面磨底与增量资金接力偏慢决定了市场需经历“中继”整固,行情驱动力将由远期叙事与分母端估值扩张,转向盈利内生兑现与减量筹码博弈。整体上,目前市场正在筑底过程,在未有新的右侧信号前,择时上耐心等待筑底整固后的右侧信号,配置上兼顾价值回归与成长新叙事反弹。

北京商报记者 李海媛

村行架构重塑后 成都农商行IPO能否再进一步

“中成系”村镇银行改革迎来新落子。近日,随着南充嘉陵中成村镇银行获批解散,成都农商行在四川省发起设立的7家村行法人全部清零,完成省内“村改支”收官。在分析人士看来,这场村行架构重塑,有望为该行推进多年的A股IPO再添助力,但吸收合并村行带来的资本消耗、省外亏损机构的处置节奏,叠加银行板块IPO审核节奏,都将决定其上市进程能否更进一步。

省内旗下村镇银行“清零”

在农村中小银行改革化险的路径上,对村镇银行做“减法”已成为行业主线之一。11月9日,四川金融监管局发布《关于南充嘉陵中成村镇银行股份有限公司解散的批复》,同意解散南充嘉陵中成村镇银行,由成都农商行作为主体,承接南充嘉陵中成村镇银行的资产、负债、业务和员工。

批复下发的同一天,线下机构改造同步落地。11月9日当天,一块崭新的白底绿标招牌换下了原“南充嘉陵中成村镇银行”的旧标识,成都农商行南充嘉陵支行正式揭牌亮相。网点翻牌不只是名称变更,也意味着成都农商行将借此契机,把资本、产品、数字化能力以及标准化服务体系导入南充地区,补齐自身的网点版图。

梳理成都农商行在四川省内的村行整合路径不难发现,大规模吸收合并计划早已铺展。2025年7月初,该行发布公告,明确吸收合并6家村镇银行并改建分支机构,这6家村镇银行分别为自贡中成村镇银行、峨眉山中成村镇银行、犍为中成村镇银行、长宁中成村镇银行、筠连中成村镇银行、南部县中成村镇银行。从体量来看,6家机构规模分化明显,其中,自贡中成村镇银行注册资本达到21500万元,峨眉山中成村镇银行注册资本达到6000万元,其他4家银行注册资本均为5000万元,2025年10月中下旬,6家村镇银行获批解散。

叠加本次南充嘉陵中成村镇银行的吸收合并,成都农商行在四川省发起设立的全部7家“中成系”村镇银行,悉数退出独立法人序列,翻牌为主发起行的分支机构。

中国(香港)金融衍生品投资研究院院长王红英指出,从业务层面看,成都农商行吸收合并村镇银行,能够拓展分支网点、拓宽营业边界;在风控上,可以建立统一风控体系,筑牢金融风险防线;叠加村镇银行资源纳入总行统筹,能够摊薄整体运营成本,提升经营质效。

省外按下差异处置键

中成村镇银行是由原银监会批准设立、成都农商行作为主发起行设立的独立法人村镇银行的统称,网点散落于四川、河北、云南、山东、福建、江苏、新疆多地。根据成都农商行2024年年报,该行彼时共发起设立39家中成村镇银行,历经多年改革整合出清,这一数量如今已经明显收缩。目前,成都农商行现存“中成系”村镇银行22家,分布于山东省(6家)、福建省(4家)、河北省(4家)、江苏省(3家)、云南省(3家)和新疆维吾尔自治区(2家)。

成都农商行对省外“中成系”村镇银行并没有照搬省内的改革方案,而是采用差异化处置思路。一边增持控股权巩固主导地位,一边挂牌出让部分标的,形成“收”与“卖”并行的格局。将目光聚焦于福建省。11月9日,福建金融监管局连续公示两份股权变更批复,同意成都农商行收购当地两家中成村镇银行外部股东股权。其中,该行收购浦城中成村镇银行20.02%股权,持股比例提升至90.02%;收购南靖中成村镇银行27%股权,持股比例升至87%。

与此同时,另一批省外村镇银行正在通过产权市场寻找受让方。西南联合产权交易所披露的信息显示,成都农商行集中挂牌4家省外村镇银行股权,标的包括建湖中成村镇银行、扬州广陵中成村镇银行、常州新北中成村镇银行,以及更早于10月9日披露的兖州中成村镇银行。其中,扬州广陵中成村镇银行、常州新北中成村镇银行、兖州中成村镇银行3家拟整体转让100%股权,建湖中成村镇银行拟转让76.7606%股权。披露文件显示,这4家村行在2025年均处于亏损状态。

“在福建区域内进一步提高村镇银行持股比例,为后续推进‘村改支’预留通道。”中国企业资本联盟副理事长柏文喜指出,把资源收拢到更具备改造潜力的区域,对出现亏损、距离过远、协同价值较弱的村镇银行选择退出,也有助于为后续村镇银行改革铺路。

能否助力A股IPO

长期以来,数量分散、分布广泛的省外村镇银行法人,一直是主发起行在并表风控、关联交易、股权治理信息披露环节的难点,市场观点认为,对“中成系”村行的重塑,有望为成都农商行A股IPO带来帮助。

2021年成都农商行确立“三年达到上市条件、五年资产破万亿”的战略目标,在这之后IPO驶入“快车道”。2022年12月20日,中信证券与成都农商行签署了辅导协议,并于2022年12月21日正式向四川证监局报送辅导备案申请材料。2022年12月22日,四川证监局受理了成都农商行的辅导备案。截至目前,成都农商银行的上市辅导工作仍在进行中。

体量层面,成都农商行已经兑现“破万亿”承诺,截至上半年末,成都农商行资产总额为10958.34亿元,较2025年末增长7.62%;中国货币网披露的成都农商行2026年三季度信息披露报告显示,截至2026年9月末,成都农商行资产总额有所下滑,降至10939.51亿元。

经营层面,2026年上半年成都农商行实现营业收入102.31亿元,同比增长7.28%;归属于母公司股东的净利润46.06亿元,同比增长8.87%。除营收利润稳步上行,该行资产质量与资本储备同样表现稳健。截至6月末不良贷款率1.02%,与上年末持平;拨备覆盖率461.33%,较上年末提高9.16个百分点。

省内法人清零、省外分类处置,能够降低并表与关联交易的复杂程度,王红英强调,整体而言,吸收合并村镇银行对成都农商行的IPO利弊共存,利好在于可扩大经营版图,增厚负债与信贷资产规模,带动营收与利润提升;挑战则集中在合并带来的资本消耗。因此,成都农商行若要达到IPO各项审核标准,需要持续达标监管要求,稳步提高资本充足率,保持业绩稳定向好。数据显示,截至2026年9月末,成都农商行资本充足率15.88%,一级资本充足率11.94%,核心一级资本充足率10.41%。

针对村镇银行吸收合并后,资产、负债等业务将如何承接以及目前上市规划安排,北京商报记者向成都农商行进行采访,截至发稿未收到回复。

北京商报记者 宋亦桐

拉卡拉注销最后一张小贷牌照

11月11日,北京商报记者注意到,广东省地方金融管理局官网日前发布公告,同意广州拉卡拉网络小额贷款有限责任公司(以下简称“广州拉卡拉小贷”)注销小额贷款业务资质。

按照要求,广州拉卡拉小贷应在30日内到市场监管部门办理名称、经营范围变更登记或注销登记,企业名称和经营范围中不得使用“小额贷款”“小贷”等涉金融属性字样,不得继续从事或变相从事小额贷款业务,营业场所标识、网站、微信公众号等须同步清理或变更,相关债权债务等按规定由股东或变更后存续的市场主体承接。

国家企业信用信息公示系统显示,广州拉卡拉小贷成立于2016年4月,注册资本2亿元,广州众赢维融智能科技有限公司(以下简称“众赢维融”)为该公司股东。截至11月11日,广州拉卡拉小贷仍处于存续状态,尚未进行更名。

广州拉卡拉小贷曾是拉卡拉旗下重要业务板块,拉卡拉上市前,于2016年四季度对包括广州拉卡拉小贷在内的10家公司进行了股权剥离。而在本次注销前,广州拉卡拉小贷已经进行过业务收缩。2023年2月,广州市地方金融管理局批复,同意其将注册资本由10亿元减少至2亿元,变更后众赢维融出资额为2亿元。

博通咨询首席分析师王蓬博指出,近年来,小贷行业监管持续收紧,网络小贷资金杠杆、联合贷款出资比例、地域展业限制等规则逐步落地,业务扩张空间被压缩,获客、风控、投诉处置的持续投入进一步挤压利润空间。同时,消费信贷市场需求结构发生变化,互联网流量红利消退,助贷模式持续承压,叠加拉卡拉自身战略重心一直是支付主业,主动剥离小贷牌照可以规避持续的合规风险,减少后续持续投入,这也是商业层面主动收缩非核心高压力业务的选择。

聚焦小贷行业本身,多地地方金融管理部门对于“失联”“空壳”小贷公司的清理动作持续进行。年内大量小贷公司被取消试点资质,也有部分机构主动申请注销小贷业务资质。

广州拉卡拉小贷注销资质后,拉卡拉的小贷业务版图已经全面停摆。此前,拉卡拉共有三张网络小贷牌照,2023年5月,北京拉卡拉小额贷款有限责任公司获得同意批复,不再从事小贷业务,并在同年8月更名为北京拉卡拉网络技术服务有限公司。2026年5月,重庆市地方金融管理局发布的重庆市小额贷款公司名录显示,重庆市拉卡拉小额贷款有限公司已处于暂停网络贷款业务资质状态。

不仅仅是小贷业务,近几年来,拉卡拉非支付主业的金融布局明显收缩,包括退出中邮消金、包头农商银行股东行列,将所持有的广州拉卡拉普惠融资担保有限责任公司的100%股权、广州润信商业保理有限责任公司的100%股权转让至众赢维融等。

对于广州拉卡拉小贷注销牌照的主要原因和后续经营规划,北京商报记者向拉卡拉方面进行采访,截至发稿,未收到公司回复。

王蓬博认为,小贷业务停摆后,拉卡拉的金融业务布局会继续围绕支付主业做延伸,重心放在收单、商户SaaS服务等方面,例如面向商户的合规助贷导流等轻资产业务,不再持有重资产信贷牌照,而是依托支付场景做流量和服务转化,降低自身信贷风险敞口。

谈及小贷行业后续走势,王蓬博预计,小贷行业后续会继续向拥有持牌合规、本地经营、股东实力强等特征的主体集中,存量不合规或者盈利薄弱的网络小贷主体会持续退出,预计纯线上跨区域的网络小贷模式很难再回到扩张状态,同时行业增量更多来自持牌机构和银行体系的合作。

北京商报记者 廖蒙