

证券

证券研究报告
2019年06月22日

并购重组：新规预期松绑，继续推荐券商板块！

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

罗钻辉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518060005
luozuanhui@tfzq.com

夏昌盛 分析师
SAC 执业证书编号: S1110518110003
xiachangsheng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《证券-行业点评:沪伦通：资本市场开放再下一城，拓宽头部券商国际化的空间》 2019-06-17
- 《证券-行业点评:上市券商5月业绩分化预计与投资类业务相关》 2019-06-09
- 《证券-行业深度研究:证券行业并购重组深度报告:勇立潮头,方显担当》 2019-05-29

监管对并购重组审核有所放松，尊重正常的市场交易行为

6月20日，证监会就修改《上市公司重大资产重组管理办法》公开征求意见，对并购重组要求降低。主要内容包括：1) 拟取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，支持上市公司进行并购重组。2) 拟将“累计首次原则”的计算期间进一步缩短至36个月，引导收购人及其关联人控制公司后加快注入优质资产。3) 拟支持高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市。4) 拟恢复重组上市配套融资，多渠道支持上市公司置入资产改善现金流、发挥协同效应。5) 简化科创板公司并购重组的信披要求。

从财务方面取消重组上市中的“净利润”标准，时间维度放松了重组上市的认可标准，将扩展并购重组的标的范围。恢复重组上市的配套融资，利好券商的再融资业务。

并购重组业务进入松绑期，大力发展直接融资特别是股权融资

2016年9月至2018年10月间证监会对并购重组业务的监管收紧。在2018年10月证监会推出“小额快速”并购重组审核机制，鼓励企业IPO审核失败后通过并购重组方式上市，支持上市公司在并购重组中定向发行可转债作为支付工具，并购重组业务进入松绑期。证监会主席易会满近期表示要发挥好市场“无形之手”的作用，完善并购重组、破产重整等机制，支持优质资产注入上市公司，为上市公司提质增效注入“新鲜血液”。未来制度优化方面，提出要适度优化再融资、并购重组、减持、分拆上市等一系列制度，大力发展直接融资特别是股权融资，进一步提高资本形成效率，助力缓解“融资难、融资贵”问题。

头部券商在并购重组业务优势明显，预计后续将贡献业绩增量

根据证券业协会公布的数据，2018年证券行业的财务顾问业务净收入111.50亿元，占营收比重为4.2%。华泰证券、中金公司中信证券的并购重组的财务顾问收入分别为4.40亿元、2.95亿元、2.03亿元，在营业收入中的占比分别为2.73%、2.21%和0.55%。而从2018年10月至2019年5月间，并购重组上会数量有所改善，每月平均有12.38个项目上会，且过会率也在回升。

投资建议：推动资本市场改革政策将陆续出台，复盘研究表明利好政策的出台对于券商估值的提升有着较长时间的积极影响。流动性方面，央行证监会出台大行支持非银方案，头部券商资金端改善。资本市场改革方面，我们预计并购重组的新规出台后将提升并购重组与重组上市业务，利好华泰证券、中信证券等头部券商。我们认为龙头券商将受益于资本市场发展红利，继续推荐龙头券商，即华泰证券（并购重组龙头，国际业务实现新突破）、中信证券、国泰君安。

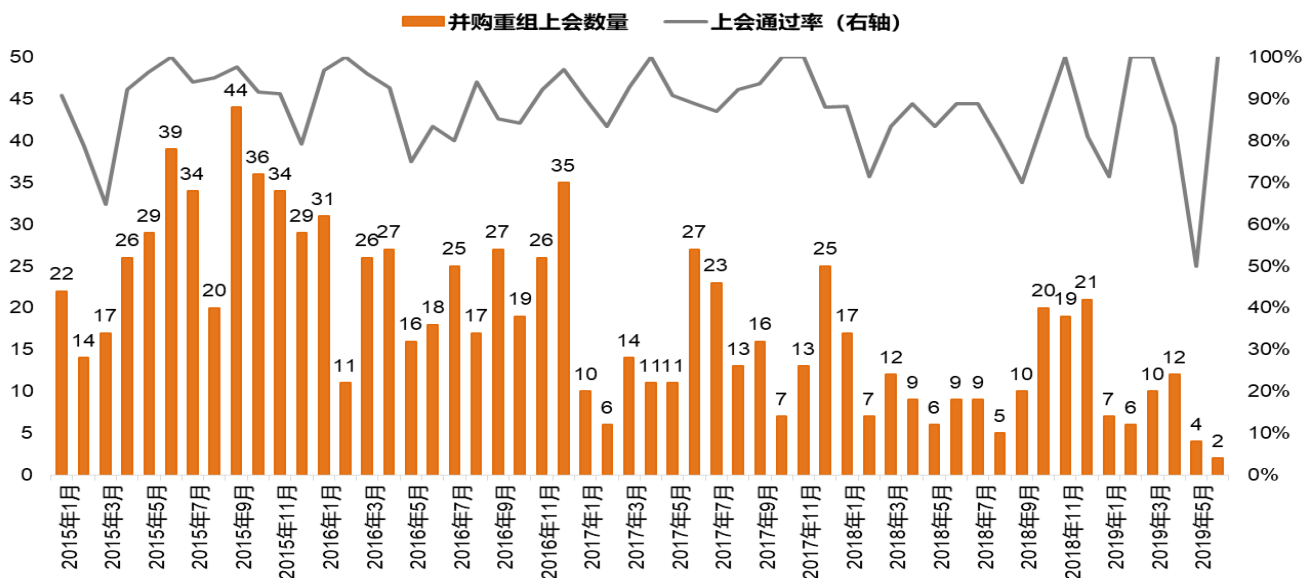
风险提示：市场低迷导致业绩及估值双重下滑、政策落地不及预期

重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2019-06-21	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
601688.SH	华泰证券	23.30	增持	0.61	0.98	1.14	1.37	38.20	23.78	20.44	17.01
600030.SH	中信证券	23.67	买入	0.77	1.04	1.21	1.39	30.74	22.76	19.56	17.03
601211.SH	国泰君安	17.73	增持	0.77	0.99	1.10	1.24	23.03	17.91	16.12	14.30

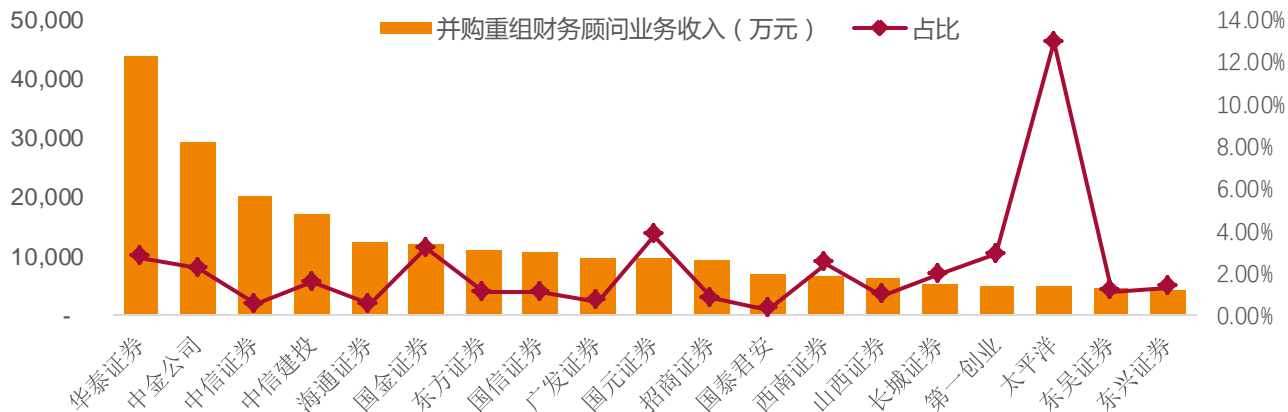
资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS

图 1：并购重组过会情况（单位：家）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 2：券商并购重组财务顾问业务收入排名情况



资料来源：证券业协会，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，天风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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com