

证券行业政策点评

券商准入门槛提升，行业马太效应凸显

增持（维持）

2019年07月07日

证券分析师 胡翔

执业证号：S0600516110001

021-60199793

hux@dwzq.com.cn

研究助理 周颖婕

zhouyj@dwzq.com.cn

事件：7月5日，证监会发布《证券公司股权管理规定》及配套规定，并重启内资证券公司设立审批。

投资要点

■ 相较征求意见稿有所放松，明确券商分类管理安排：此次正式稿相较于2018年3月征求意见稿的主要差别在于：1) 明确将券商分为两类，第一类为专业类证券公司（从事传统证券业务，如经纪、投行、资管、自营等）；第二类为综合类证券公司（从事业务具有显著杠杆性质且多项业务间存在交叉风险，如股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等）；2) 下调综合类证券公司的控股股东/主要股东的资产规模、营业收入等要求：将综合类证券公司控股股东的资产规模要求调整为“总资产不低于500亿元人民币，净资产不低于200亿元人民币”，删除了控股股东“最近3年主营业务收入累计不低于1000亿元”、主要股东“最近3年营业收入累计不低于500亿元”等要求；3) 降低单个非金融企业实际控制券商的股权比例要求：持股比例由征求意见稿的1/3放宽至50%；4) 明确新老不划断：正式稿明确无论新设券商、存量券商、内资券商或合资券商，均一体适用；5) 明确过渡期安排：现有综合类证券公司控股股东达不到条件的，给予5年过渡期，逾期仍未达到要求，需转型为专业类证券公司（即不可从事股票质押等杠杆类资金业务）。

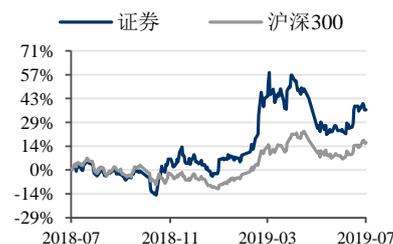
■ 券商股东准入门槛仍高，预计行业马太效应加剧、兼并收购趋势明显：我们认为，虽然此次正式稿相比征求意见稿在准入门槛上有所放松，但相较以前，券商股东的准入门槛仍然显著提升，对民营券商形成冲击：

1) 要求控股股东总资产、净资产分别不低于500亿、200亿元人民币且“核心主业突出，主营业务最近5年持续盈利”，目前A股上市公司中仅170家满足要求且基本以央企和地方国企为主，满足要求的上市民企不足30家，监管通过提升准入门槛来规范民营券商的政策意图显著；2) 对新设券商而言，虽然此次重启内资券商设立审批，但由于券商股东准入门槛仍高，预计未来民营控股券商的数量将仍然有限（对此前民营企业通过各种方式收购金融牌照、打造金控平台的行为进行规范）；3) 对存量券商而言，目前民营控股券商中满足监管要求的公司并不多，若五年过渡期后转型为专业类券商，杠杆类资金业务开展受限，将驱动其加速打造传统类业务的差异化竞争优势（若业务同质化仍严重，市场竞争激烈下盈利能力将进一步下行，ROE水平下降、经营压力加大，或将倒逼民营股东让渡股权）。此外，证券行业竞争加剧、预计强化马太效应，大型券商盈利能力优势将持续扩大，预计龙头券商有望开启资源整合，依托兼并收购突破内生性增长瓶颈，行业集中度有望进一步提升。

■ 互联网持牌券商稀缺，东方财富科技金融平台价值显现：新规收紧券商股东监管，互联网企业未来基本无望控股券商（互联网企业即使满足总资产、净资产及盈利能力要求，但规定明确“单个非金融企业实际控制券商股权的比例原则上不得超过50%”，获得控股权仍受约束），已取得牌照的科技金融平台价值提升。对于东财证券而言，一方面，其股东距离满足监管要求差距不大（上市主体东方财富2019年3月末总资产638亿、净资产183亿，连续盈利），另一方面，东财证券业务基本集中于传统类零售证券、差异化特色显著，因此对其业务发展影响不大。长期而言，券商股东准入门槛提升后，东财证券独特的互联网基因和零售证券模式将为其铸造坚固的护城河（包括其流量端的龙头优势（东方财富网及股吧积累的高粘性用户）、低廉的佣金率及两融利率（互联网券商低成本优势）、更丰富的服务模式（数据终端/资讯/社交投资平台等））。

■ 风险提示：1) 二级市场成交量大幅下行；2) 行业兼并重组推进不及预期；3) 金融监管政策趋紧。

行业走势



相关研究

- 1、《证券行业2018年报&2019年一季报综述：投资驱动业绩增长，弹性分化明显》2019-05-09
- 2、《证券行业2018年三季报综述：政策环境向好，支撑券商反弹持续》2018-11-02
- 3、《股票质押专题研究：政策组合推出，股质风险明显改善》2018-10-30

表 1：上市券商实际控制人及属性、第一大股东及持股比例梳理

证券简称	实际控制人	实控人属性	第一大股东	持股比例(%)
东兴证券	中华人民共和国财政部	中央国家机关	中国东方资产管理股份有限公司	52.74
中国银河	中央汇金投资有限责任公司	中央国有企业	中国银河金融控股有限责任公司	51.16
申万宏源	中央汇金投资有限责任公司	中央国有企业	中国建银投资有限责任公司	29.27
方正证券	中华人民共和国教育部	中央国家机关	北大方正集团有限公司	27.75
光大证券	中央人民政府	中央国家机关	中国光大集团股份公司	25.15
长城证券	国务院国资委	国资委	华能资本服务有限公司	46.38
招商证券	国务院国资委	国资委	深圳市招融投资控股有限公司	23.51
中原证券	河南省发展和改革委员会	地方政府	河南投资集团有限公司	21.27
山西证券	山西省财政厅	地方政府	山西金融投资控股集团有限公司	30.59
财通证券	浙江省财政厅	地方政府	浙江省金融控股有限公司	29.03
兴业证券	福建省财政厅	地方政府	福建省财政厅	20.27
浙商证券	浙江省交通投资集团	地方国有企业	浙江上三高速公路有限公司	63.74
南京证券	南京市国资投资管理控股	地方国有企业	南京紫金投资集团有限责任公司	27.14
国泰君安	上海国际集团有限公司	地方国有企业	上海国有资产经营有限公司	21.82
国信证券	深圳市国资委	地方国资委	深圳市投资控股有限公司	33.53
西南证券	重庆市国资委	地方国资委	重庆渝富资产经营管理集团	26.99
西部证券	陕西省国资委	地方国资委	陕西省电力建设投资开发公司	25.88
华安证券	安徽省国资委	地方国资委	安徽省国有资本运营控股集团	25.10
东吴证券	苏州市国资委	地方国资委	苏州国际发展集团	23.52
国元证券	安徽省国资委	地方国资委	安徽国元金融控股集团	21.43
华泰证券	江苏省国资委	地方国资委	江苏省国信集团	14.35
华西证券	泸州市国资委	地方国资委	泸州老窖集团有限责任公司	18.13
国金证券	陈金霞	个人	长沙涌金(集团)有限公司	18.09
华林证券	林立	个人	深圳市立业集团有限公司	64.46
中信证券	-	-	中国中信有限公司	16.50
海通证券	-	-	光明食品(集团)有限公司	3.50
东北证券	-	-	吉林亚泰(集团)股份有限公司	30.81
长江证券	-	-	新理益集团有限公司	13.16
太平洋	-	-	北京嘉裕投资有限公司	12.91
广发证券	-	-	香港中央结算(代理人)有限公司	22.31
国海证券	-	-	广西投资集团有限公司	22.34
东方证券	-	-	申能(集团)有限公司	25.27
第一创业	-	-	华熙昕宇投资有限公司	15.41
中信建投	-	-	北京国有资本经营管理中心	35.11
天风证券	-	-	武汉国有资产经营有限公司	12.29

数据来源：公司年报，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

