

证券

**《证券公司股权管理规定》点
评**

中性

2019年07月08日

分类监管引导差异化发展

证券分析师：王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070002
证券分析师：李锦儿	021--60933164	lijiner@guosen.com.cn	证券投资咨询执业资格证书编码：S0980518070003

事项：证监会发布《证券公司股权管理规定》

7月5日，证监会发布《证券公司股权管理规定》（以下简称《股权规定》）及《关于实施〈证券公司股权管理规定〉有关问题的规定》（以下简称《配套规定》），并重启内资证券公司设立审批。

■ 推动证券公司分类管理，支持差异化发展

根据证券公司从事业务的复杂程度，分为专业类和综合类券商两大类。专业类指从事常规传统证券业务（如证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐、证券自营等）的证券公司；综合类指从事的业务具有显著杠杆性质且多项业务之间存在交叉风险的（如股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等）证券公司。综合类券商由于资本消耗较高，与其他金融体系联系紧密，外部性显著，《股权规定》要求其主要股东和控股股东需具备较高的管控水平和资本补充能力。行业分类监管理念日趋清晰，其安排有助于支持各类证券公司差异化、专业化、特色化发展。

专业类券商和综合类券商可以相互转化。专业类券商在其控股股东、主要股东具备《股权规定》明确的资质条件后，可以依法申请各类创新复杂业务，转型为综合类券商。综合类券商也可以根据自身发展战略考虑，依法变更业务范围，转型为专业类券商。

■ 下调综合类证券公司的控股股东、主要股东资产规模和营业收入要求

2018年3月30日，证监会就拟定的《股权规定》公开征求意见。根据征求意见稿，综合类券商的控股股东，净资产不低于人民币1000亿元；最近5年原则上连续盈利，最近3年主营业务收入累计不低于人民币1000亿元，主业净利润占净利润比例不低于50%。

股东资质要求更为合理。《股权规定》优化了对证券公司控股股东、主要股东的数量化指标要求，更注重专业能力和风险管控经验。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”要求。

此外，适当调整单个非金融企业实际控制证券公司股权比例的要求。征求意见稿提出“单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例不得超过1/3”。《股权规定》将上述要求调整为“单个非金融企业实际控制证券公司股权的比例原则上不得超过50%”。股权比例的放宽有利于提高公司治理有效性，规范实业资本投资金融行为。

■ 给予5年过渡期安排，若不达标综合类券商需转型为专业类券商

根据《配套规定》，综合类证券公司控股股东暂时达不到《股权规定》明确的资产规模等条件的，给予5年过渡期；5年后仍未达到要求的，不影响该证券公司开展证券经纪、证券投资咨询、财务顾问、证券承销与保荐等常规证券业务，但不得继续开展股票期权做市、场外衍生品等高风险业务。

■ 重启内资证券公司设立审批

对内对外开放，重启内资证券公司设立审批。内资券商设立审批的重启有利于引进优质内资股东，推动证券行业充分竞争，引导差异化、特色化、专业化发展，打造高质量投行，更好服务实体经济；有利于为资本市场引入新的投资资金和新的交易组织者，壮大机构投资者队伍。

■ 投资建议：集中度上扬，精品券商孵化正当时

行业分类监管理念日趋清晰，龙头集中与差异化发展是必然趋势。国内多层次资本市场体系建设背景下，以交易为中心的机构服务业务发展模式更为丰富，大型券商在资本金实力、风险定价能力、机构客户布局上竞争优势突出，行业集中度进入上扬周期。行业分类监管、金融对外开放提速将引导行业差异化发展，预计未来将有更多中小券商走出特色化发展路线。目前券商板块 PB 估值为 1.77 倍，处于历史低位，具有较高安全边际。龙头券商估值在 1.3-1.8 倍，市场未体现出对龙头券商的估值溢价。维持龙头推荐，推荐中信证券、华泰证券；此外，建议关注优势难以复制的特色券商，包括东方财富、东方证券。

■ 风险提示

市场大幅下跌导致证券公司自营、经纪、两融业绩下滑；金融监管短期内抑制创新。

表 3: 重点个股估值表

代码	公司	评级	收盘价	总市值	EPS		PE	
			(元)	(亿元)	2019E	2020E	2019E	2020E
600030	中信证券	增持	23.54	2628	1.07	1.19	22.00	19.78
601688	华泰证券	增持	21.67	1801	0.97	1.11	22.34	19.52
600958	东方证券	增持	10.58	677	0.35	0.47	30.23	22.51
300059	东方财富	增持	13.65	917	0.3	0.38	45.50	35.92

资料来源:Wind、国信证券经济研究所预测;

相关研究报告:

- 《公募基金参与转融通新规点评：完善融券机制，利好券商长期业务发展》——2019-06-25
 《并购重组松绑点评：优化并购重组制度，券商迎业务新机遇》——2019-06-24
 《证券行业 6 月投资策略：不必过于担心短期非银流动性趋紧》——2019-06-19
 《券商估值体系探讨：估值定锚》——2019-05-12
 《券商资产减值计提专题：轻舟已过万重山》——2019-03-03

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032