

## 证券公司股权管理规定点评

## 多层次竞争，券商分化进行时

推荐（维持）

- **事项：**周五晚证监会发布《证券公司股权管理规定》及其配套规定，同时重启内资证券公司的设立审批。
- **正式稿进一步明确了证券公司及其股东的分类监管。**按照从事业务的复杂程度及风险程度，将证券公司分为专业类证券公司和综合类证券公司。专业类券商不得从事具有显著杠杆性质且业务间存在交叉风险的业务，如股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等。同时，将证券公司的股东分为5%以下、5%以上、主要股东和控股股东四类，针对不同层次的股东提出不同的资质要求（详见附表）。
- **鼓励综合类券商做强，专业类券商做精，加速券商分化。**相比于征求意见稿，正式稿虽然取消了对综合类证券公司主要股东及控股股东的营收硬性指标，但仍保留持续盈利要求以及较高的资产门槛（控股股东总资产不低于500亿元，净资产不低于200亿元）。这是由综合类券商从事业务性质决定的。杠杆类业务对于资本消耗较高，因而要求其主要股东和控股股东具备较高的管控水平和资本补充能力。而对于从事传统业务的专业类券商，其业务活动以中介服务为主，股东仅需满足一些基本条件。这一定程度上鼓励了专业类券商做精、综合类券商做强，将推动行业进一步分化。
- **本次《股权规定》适用于所有券商，设5年过渡期，综合类券商和专业类券商之间可以转换。**并非新老划断，适用于境内所有证券公司，无论新设证券公司或存量证券公司，内资证券公司或合资证券公司，均一体适用。我们梳理了上市券商目前的股东资质情况，大券商基本均达标，未达标的以中小券商居多。这部分不符合条件的综合类券商控股股东在过渡期内面临两种选择：要么增资达到净资产要求，要么降低持股比例，放弃控股权。逾期仍未达到要求的，综合类证券公司需转型为专业类证券公司，即业务仅限于证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐等常规证券业务。根据自身发展和战略考虑，综合类券商和专业类券商可在股东具备相关资质的前提下互相转换，变更业务范围。
- **重启内资证券公司设立审批，对既有竞争格局冲击有限。**符合条件的主体可依照《股权规定》、《配套规定》和服务指南的要求，向证监会报送设立证券公司申请，证监会将依法审核。现有券商牌照竞争已经足够充分，放开新设的吸引力有限。政策的主要目的或许是在对外开放的背景下，逐步统一境内外的竞争门槛和条件，既然要对外资放开，为了公平也将对内资放开。
- **投资建议：**抬高综合性券商的股东门槛，利于龙头券商做强做大，同时倒逼专业类券商差异化发展。重启内资券商设立，使得内外形成一致金融规范，对于目前国内行业格局尤其是龙头券商的影响十分有限。领先的综合类券商风控能力突出，经过长期发展和资源积累，已经在业务规模、资本充足度、股东背景等方面形成固有优势，随着部分中小型券商的一些业务受限，强者恒强的逻辑料将继续深化演绎。利好龙头公司“三中一华”（中信证券、华泰证券、中信建投、中金公司），维持对中信证券、华泰证券的“推荐”评级。
- **风险提示：**创新业务开展不及预期，海外市场负面影响，中美谈判进展不顺使得避险情绪上升。

## 重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
中信证券	23.54	1.47	1.6	1.94	16.01	14.71	12.13	1.86	推荐
华泰证券	21.67	1.11	1.21	1.38	19.52	17.91	15.7	1.9	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年07月05日收盘价

## 华创证券研究所

## 证券分析师：洪锦屏

电话：0755-82755952

邮箱：hongjinping@hcyjs.com

执业编号：S0360516110002

## 证券分析师：方嘉悦

电话：0755-82756801

邮箱：fangjiayue@hcyjs.com

执业编号：S0360519030001

## 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	42	1.16
总市值(亿元)	26,131.85	4.29
流通市值(亿元)	18,186.57	4.05

## 相对指数表现

	%	1M	6M	12M
绝对表现	9.33	27.82	45.74	
相对表现	1.1	-0.42	29.26	



## 相关研究报告

《券商转型前瞻系列报告之三：沪伦通为舟，DR为桨，A股国际化再起航》

2019-06-10

《证券行业月报（2019年5月）：股债低迷，业绩承压》

2019-06-11

《证券行业重大事项点评：增加做空工具，制度改革风正盛》

2019-06-23

**图表 1 《证券公司股权管理规定》正式稿的重点及变化**

重点	正式稿	较征求意见稿的变化及点评
股东分类管理	证券公司股东包括以下四类： <ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>控股股东</b>，指持有证券公司 50%以上股权的股东或者虽然持股比例不足 50%，但其所享有的表决权足以对证券公司股东会的决议产生重大影响的股东；</li> <li>● <b>主要股东</b>，指持有证券公司 25%以上股权的股东或者持有 5%以上股权的第一大股东；</li> <li>● <b>持有证券公司 5%以上股权的股东；</b></li> <li>● <b>持有证券公司 5%以下股权的股东。</b></li> </ul>	
提出硬性资质要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 持股 5%以上的股东：净资产不低于 5000 万元</li> <li>● 主要股东：净资产不低于 2 亿元</li> <li>● <b>对于从事业务具有杠杆性质的证券公司，主要股东还应当最近 3 年持续盈利。控股股东还应当符合：</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>（一）总资产不低于 500 亿元，净资产不低于 200 亿元；</li> <li>（二）主营业务最近 5 年持续盈利。</li> </ul> </li> </ul>	较征求意见稿， <b>一是取消了硬性盈利要求。</b> 删除对于主要股东“最近 3 年营收累计不低于 500 亿元”、控股股东“最近 3 年主营收入累计不低于 1000 亿元且主营净利润占净利润比例不低于 50%”的盈利能力要求。 <b>二是调低了控股股东的净资产要求</b> ，意见稿中规定不低于 1000 亿元。 <b>此外，进一步明确了证券公司分类管理。</b> 证券公司分为两类：一种是专业类证券公司，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），另一种是综合类证券公司，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（业务范围除传统证券业务外，还包括股票期权做市、场外衍生品、股票质押回购等复杂业务）。对于专业类证券公司，仅要求其主要股东、控股股东具备《证券法》《证券公司监督管理条例》等规定的基本条件。对于综合类证券公司，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。
强化特殊类型主体入股的准入要求	<ul style="list-style-type: none"> <li>● <b>有限合伙企业入股：</b>单个有限合伙企业控制股权不得达到 5%</li> <li>● <b>非金融企业入股：</b>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%</li> </ul>	较征求意见稿， <b>放宽了单个非金融企业的控制比例上限。</b> 意见稿中为不得超过 1/3

资料来源：证监会，华创证券

**图表 2 上市券商 5%以上股东、重要股东及控股股东梳理**

	股东	持股比例	性质	净资产(亿元)	达标情况
中信证券	中国中信有限公司	16.50	主要股东	6228	Y
国泰君安	上海国有资产经营有限公司	21.82	主要股东	435	Y
	上海国际集团有限公司	7.83	5%以上	1548	Y
	深圳市投资控股有限公司	6.99	5%以上	2634	Y
华泰证券	江苏省国信集团有限公司	14.35	主要股东	911	Y
	Citibank, N.A.	9.09	5%以上	2007 亿美元	Y
	江苏交通控股有限公司	5.13	5%以上	1959	Y

广发证券	吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43	主要股东	220	Y
	辽宁成大股份有限公司	16.40	5%以上	224	Y
	中山公用事业集团股份有限公司	9.01	5%以上	130	Y
招商证券	深圳市招融投资控股有限公司	23.51	主要股东	-	
	深圳市集盛投资发展有限公司	19.56	5%以上	-	
	中国远洋运输有限公司	6.25	5%以上	1646	Y
申万宏源	中国建银投资有限责任公司	29.27	主要股东	812	Y
	中央汇金投资有限责任公司	22.28	5%以上	45139	Y
	上海久事(集团)有限公司	5.38	5%以上	3255	Y
国信证券	深圳市投资控股有限公司	33.53	主要股东	2634	Y
	华润深国投信托有限公司	25.15	主要股东	197	Y
	云南合和(集团)股份有限公司	16.77	5%以上	892	Y
中国银河	中国银河金融控股有限责任公司	51.16	控股股东	-	
中信建投	北京国有资本经营管理中心	35.11	主要股东	9319	Y
	中央汇金投资有限责任公司	31.21	主要股东	45139	Y
	中信证券股份有限公司	5.58	5%以上	1617	Y
光大证券	中国光大集团股份公司	25.15	主要股东	4637	Y
	中国光大控股有限公司	21.30	5%以上	414	Y
东方证券	申能(集团)有限公司	25.27	主要股东	1186	Y
安信证券	国投资本股份有限公司	100.00	控股股东	414	Y
长江证券	新理益集团有限公司	13.16	主要股东	110	Y
	湖北能源集团股份有限公司	9.17	5%以上	300	Y
	三峡资本控股有限责任公司	6.02	5%以上	183	Y
兴业证券	福建省财政厅	20.27	主要股东	-	
	福建省投资开发集团有限责任公司	7.98	5%以上	530	Y
方正证券	北大方正集团有限公司	27.75	主要股东	648	Y
	北京政泉控股有限公司	21.86	5%以上	66	Y
	香港中央结算有限公司(陆股通)	16.76	5%以上	-	
东兴证券	中国东方资产管理股份有限公司	52.74	控股股东	1271	Y
华西证券	泸州老窖集团有限责任公司	18.13	主要股东	426	Y
	华能资本服务有限公司	11.34	5%以上	529	Y
	泸州老窖股份有限公司	10.39	5%以上	188	Y
	四川剑南春(集团)有限责任公司	6.79	5%以上	-	
	都江堰蜀电投资有限责任公司	5.94	5%以上	9	Y

西南证券	重庆渝富资产经营管理集团有限公司	26.99	主要股东	334	Y
	重庆市江北嘴中央商务区投资集团有限公司	7.09	5%以上	229	Y
	重庆市城市建设投资(集团)有限公司	6.01	5%以上	977	Y
	中国建银投资有限责任公司	5.82	5%以上	812	Y
	重庆高速公路集团有限公司	5.31	5%以上	510	Y
西部证券	陕西省电力建设投资开发公司	25.88	主要股东	-	
	上海城投控股股份有限公司	15.09	5%以上	203	Y
	西部信托有限公司	9.79	5%以上	46	Y
东吴证券	苏州国际发展集团有限公司	23.52	主要股东	356	Y
国金证券	长沙涌金(集团)有限公司	18.09	主要股东	-	
	涌金投资控股有限公司	9.34	5%以上	-	
东北证券	吉林亚泰(集团)股份有限公司	30.81	主要股东	186	Y
	吉林省信托有限责任公司	11.80	5%以上	38	Y
华安证券	安徽省国有资本运营控股集团有限公司	25.10	主要股东	92	Y
	安徽出版集团有限责任公司	9.66	5%以上	106	Y
	安徽省皖能股份有限公司	5.52	5%以上	154	Y
财通证券	浙江省金融控股有限公司	29.03	主要股东	843	Y
长城证券	华能资本服务有限公司	46.38	主要股东	529	Y
	深圳能源集团股份有限公司	12.69	5%以上	301	Y
	深圳新江南投资有限公司	12.36	5%以上	-	
山西证券	山西金融投资控股集团有限公司	30.59	主要股东	126	Y
	太原钢铁(集团)有限公司	9.99	5%以上	532	Y
	山西国际电力集团有限公司	7.04	5%以上	236	Y
浙商证券	浙江上三高速公路有限公司	63.74	控股股东	165	N
国海证券	广西投资集团有限公司	22.34	主要股东	606	Y
	广西荣桂物流集团有限公司	5.23	5%以上	-	
南京证券	南京紫金投资集团有限责任公司	27.14	主要股东	341	Y
	南京新工投资集团有限责任公司	7.57	5%以上	326	Y
	江苏凤凰置业有限公司	7.28	5%以上	-	
	南京市交通建设投资控股(集团)有限责任公司	6.36	5%以上	422	Y
第一创业	华熙昕宇投资有限公司	15.41	主要股东	52	Y
	北京首都创业集团有限公司	13.27	5%以上	811	Y
	能兴控股集团有限公司	8.49	5%以上	103	Y
	浙江航民实业集团有限公司	7.06	5%以上	48	Y

太平洋	北京嘉裕投资有限公司	12.91	主要股东	-	
国元证券	安徽国元金融控股集团有限责任公司	21.43	主要股东	409	Y
	安徽国元信托有限责任公司	13.54	5%以上	68	Y
	建安投资控股集团有限公司	6.03	5%以上	449	Y
天风证券	武汉国有资产经营有限公司	12.29	主要股东	211	Y
	人福医药集团股份公司	10.10	5%以上	148	Y
	湖北省联合发展投资集团有限公司	10.03	5%以上	613	Y
中原证券	河南投资集团有限公司	21.27	主要股东	495	Y
	渤海产业投资基金管理有限公司(代表渤海产业投资基金拥有本公司股权)	14.57	5%以上	-	
华林证券	深圳市立业集团有限公司	64.46	控股股东	156	N
	深圳市怡景食品饮料有限公司	17.96	5%以上	-	
	深圳市希格玛计算机技术有限公司	7.59	5%以上	-	
江海证券	哈尔滨哈投投资股份有限公司	100.00	控股股东	136	N
华鑫证券	上海华鑫股份有限公司	100.00	控股股东	66	N
广州证券	广州越秀金融控股集团有限公司	67.24	控股股东	122	N
	广州越秀金融控股集团股份有限公司	32.77	主要股东	224	Y
国盛证券	国盛金融控股集团股份有限公司	100.00	控股股东	119	N
红塔证券	云南合和(集团)股份有限公司	30.13	主要股东	892	Y
	云南省投资控股集团有限公司	18.00	5%以上	1010	Y
	中国双维投资有限公司	14.68	5%以上	-	
	云南华叶投资有限责任公司	7.34	5%以上	-	
	中国烟草总公司	6.61	5%以上	10699	Y
	昆明产业开发投资有限责任公司	6.26	5%以上	289	Y

资料来源：公司公告，公司官网，华创证券（可获得的最新数据）

## 非银组团队介绍

### 组长、首席分析师：洪锦屏

华南理工大学管理学硕士。曾任职于招商证券。2016年加入华创证券研究所。2010年获得新财富非银行金融最佳分析师第二名（团队），2015年金牛奖非银金融第五名，2017年金牛奖非银金融第四名。

### 高级分析师：王舫朝

英国杜伦大学经济学硕士。曾任职于中信建投证券。2018年加入华创证券研究所。

### 分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。曾任职于平安银行。2016年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 研究员：方嘉悦

香港中文大学经济学硕士。2017年加入华创证券研究所。2017年金牛奖非银金融第四名团队成员。

### 助理研究员：张径炜

西南财经大学硕士。2018年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyinying@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,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口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500