

非银金融

报告原因：事件点评

2019年7月8日

《证券公司股权管理规定》点评

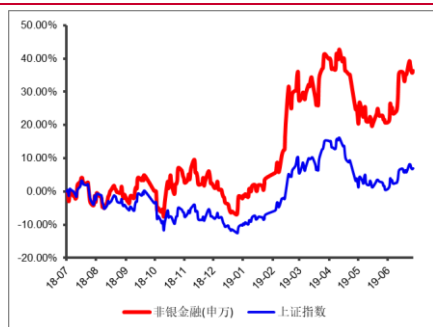
分类管理引导差异发展，竞争分化带动行业变革

维持评级

看好

行业研究/点评报告

非银金融近一年市场表现



分析师：刘丽

执业证书编号：S0760511050001

邮箱：liuli2@sxzq.com

电话：0351-8686794

分析师：孙田田

执业证书编号：S0760518030001

邮箱：suntiantian@sxzq.com

电话：0351-8686900

研究助理：

徐风：xufeng@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心7层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述：

7月5日晚间，中国证监会发布《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。

事件点评：

《股权规定》明确了控股股东、主要股东、持有5%以上股权的股东、持有5%以下股权的股东的资质条件及股权管理要求，在2018年3月发布的征求意见稿的基础上，一是明确了证券公司分类管理安排，将证券公司分为专业类证券公司和综合类证券公司两类，引导证券公司差异化、专业化、特色化发展；二是下调综合类券商控股股东和主要股东的资质要求。降低了对资产规模的要求，删除了有关营业收入的要求；三是调整非金融企业控制券商股权比例要求。

从上市券商目前的股东资产规模来看，大型券商基本均满足要求，不满足要求的以中小券商为主。在过渡期内需要通过增资以满足要求，或者降低持股比例，放弃控制权，若过渡期结束仍然不满足要求，将不得开展股票期权做市、场外衍生品等高风险业务，转型为专业类券商。同时设置5年过渡期，综合类券商和专业类券商可以相互转换。

行业竞争已经足够充分，在资本市场增量竞争转为存量竞争的背景下，新的加入者将进一步加剧行业竞争。重启内资证券公司设立审批，统一内外资进入门槛。目前行业共有131家证券公司，2018年无新增券商，同时近两年设立的券商以合资券商为主，此次重启设立统一内资与外资进入门槛，有望给行业带来新的加入者。从行业竞争格局来看，2018年131家证券公司有25家（19%）的公司亏损，前十大券商净利润占行业的70.72%，集中度显著提升，行业竞争日趋激烈。

投资建议：《股权规定》的正式发布，将加速行业竞争分化，提升行业集中度，形成头部券商强者恒强、中小券商差异化发展的行业格局。在场外期权一级交易商、科创板等业务上，头部券商优势明显，资本实力较强，业务储备更加充足，龙头券商集中度将进一步提升。建议关注股东实力雄厚、自身综合服务能力领先的头部券商以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。

风险提示：二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

一、事件描述

7月5日晚间，中国证监会发布《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。

二、事件点评

《股权规定》明确了控股股东、主要股东、持有5%以上股权的股东、持有5%以下股权的股东的资质条件及股权管理要求，在2018年3月发布的征求意见稿的基础上，一是明确了证券公司分类管理安排，将证券公司分为专业类证券公司和综合类证券公司两类，可相互转化；二是下调综合类券商控股股东和主要股东的资质要求；三是调整非金融企业控制券商股权比例要求。

表1：《股权规定》征求意见稿与正式稿对比

类别	征求意见稿	正式稿	变化
分类安排		《股权规定》明确将证券公司分为两类， 专业类 ：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 ：从事的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	新增
资质条件	控股股东净资产不低于 1000亿元 ，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	控股股东需满足，总资产不低于 500亿元人民币 ；净资产不低于 200亿元人民币 ；核心主业突出，主营近5年盈利；近3年规模、收入、利润、占有率处行业前列	下调要求
股权比例	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	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%	调整比例

数据来源：证监会，山西证券研究所

分类管理安排有助于支持各类证券公司差异化、专业化、特色化发展。根据从事的业务复杂程度，区分专业类公司和综合类公司，对于专业类公司，其从事的业务主要为传统证券业务，业务活动以中介服务为主，不涉及大额负债及大额资本中介，外部性较低，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。对于综合类公司，其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，资本消耗较高，外部性较高，与其他金融体系联系紧密，《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。

对于综合类券商的控股股东及主要股东要求较《征求意见稿》有所下调。《股权规定》降低了对资产规模的要求，删除了有关营业收入的要求，更加注重专业能力和风险管控经验，对于综合类券商的控股股东

要求满足“500 亿规模总资产，200 亿净资产的规模，核心主业突出，最近 5 年连续盈利”。从上市券商目前的股东资产规模来看，42 家上市券商控股股东净资产规模在 200 以上的有 25 家，大型券商基本均满足要求，《股权规定》对其限制影响不大，不满足要求的以中小券商为主。在过渡期内需要通过增资以满足要求，或者降低持股比例，放弃控制权，若过渡期结束仍然不满足要求，将不得开展股票期权做市、场外衍生品等高风险业务，转型为专业类券商。

设置 5 年过渡期，综合类券商和专业类券商可以相互转换。《股权规定》明确适用范围为境内所有券商，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。《配套规定》中明确控股股东达不到要求的，给予 5 年过渡期，逾期仍未达到要求的，不影响该证券公司继续开展证券经纪、证券投资咨询、证券承销与保荐等常规证券业务，但不得继续开展场外衍生品、股票期权做市等高风险业务，即该综合类证券公司需转型为专业类证券公司。

专业类证券公司在其控股股东、主要股东具备《股权规定》明确的资质条件后，可以转型为综合类证券公司。综合类证券公司也可以根据自身发展战略考虑，依法变更业务范围，转型为专业类证券公司。

重启内资证券公司设立审批，统一内外资进入门槛。内资券商设立重新开放，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。证监会将相应更新证券公司设立审批等行政许可服务指南，符合条件的投资者可依照《股权规定》、《配套规定》和服务指南的要求，依法报送证券公司设立、股权变更等申请。

目前行业共有 131 家证券公司，2018 年无新增券商，同时近两年设立的券商以合资券商为主，此次重启设立统一内资与外资进入门槛，有望给行业带来新的加入者。从行业竞争格局来看，目前证券行业竞争已经日趋激烈，2018 年 131 家证券公司有 25 家（19%）的公司亏损，前十大券商净利润占行业的 70.72%，集中度显著提升。行业竞争已经足够充分，在资本市场增量竞争转为存量竞争的背景下，新的加入者将进一步加剧行业竞争。

三、投资建议

《股权规定》的正式发布，将加速行业竞争分化，提升行业集中度，形成头部券商强者恒强、中小券商差异化发展的行业格局。目前监管趋向于扶强限弱，倒逼券商走差异化发展道路，如在场外期权一级交易商、科创板等业务上，头部券商优势明显，资本实力较强，业务储备更加充足，长期看好龙头券商集中度提升。同时引进优质内资外股东，优化股东治理机制，推动证券行业充分竞争，引导差异化、特色化、专业化发展，将有利于打造高质量投行，更好服务实体经济，利于券商长期发展。建议关注股东实力雄厚、

自身综合服务能力领先的头部券商以及具备差异化、特色化发展潜力的专业类券商。

资本市场在未来经济发展中地位提升，证券业高质量发展也成为经济高质量发展的保障。而且科创板的正式实施，券商将迎来综合实力的竞争，将会彻底改变券商的盈利模式和协同方式，行业资源将会加速向头部券商集中。近期，为维护同业业务的稳定，央行证监会出台大型银行支持头部券商，大型券商扩大向中小非银机构融资方案，头部券商成为流动性供给桥梁。科创板、注册制、沪伦通、外资开放背景下，头部券商更有优势。

四、风险提示

二级市场大幅下滑；资本市场改革不及预期。

表 2：上市券商控股股东资产规模

券商	控股股东	持股比例 (%)	总资产 (亿元)	净资产 (亿元)	实际控制人	实际控制人属性
中信建投	北京国有资本经营管理中心	35.11	28,426.72	9,318.58	-	-
中信证券	中国中信有限公司	16.50	65,572.96	6,227.76	-	-
光大证券	中国光大集团股份有限公司	25.15	49,801.75	4,637.10	中央人民政府	中央国家机关
国信证券	深圳市投资控股有限公司	33.53	6,564.68	2,633.74	深圳市国资委	地方国资委
国投资本	国家开发投资集团有限公司	41.62	6,150.61	1,914.07	国务院国资委	国资委
东兴证券	中国东方资产管理股份有限公司	52.74	10,867.55	1,271.08	财政部	中央国家机关
东方证券	申能(集团)有限公司	25.27	1,783.66	1,186.32	-	-
华泰证券	江苏省国信集团有限公司	14.35	1,770.37	923.74	江苏省国资委	地方国资委
海通证券	光明食品(集团)有限公司	3.50	2,674.38	884.57	-	-
越秀金控	广州越秀集团有限公司	43.82	5,567.98	875.97	广州市国资委	地方国资委
申万宏源	中国建银投资有限责任公司	29.27	1,600.12	811.87	中央汇金	中央国有企业
方正证券	北大方正集团有限公司	27.75	3,555.65	648.15	教育部	中央国家机关
国海证券	广西投资集团有限公司	22.34	3,832.18	606.49	-	-
长城证券	华能资本服务有限公司	46.38	1,297.81	528.95	国务院国资委	国资委
中原证券	河南投资集团有限公司	21.27	1,696.00	495.19	河南省发改委	地方政府
国泰君安	上海国有资产经营有限公司	21.82	764.68	435.30	上海国际集团	地方国有企业
华西证券	泸州老窖集团有限责任公司	18.13	1,217.18	425.83	泸州市国资委	地方国资委
国元证券	安徽国元金融控股集团有限责任公司	21.43	1,024.14	408.60	安徽省国资委	地方国资委
哈投股份	哈尔滨投资集团有限责任公司	37.79	903.89	361.99	哈尔滨市国资委	地方国资委
东吴证券	苏州国际发展集团有限公司	23.52	1,398.49	356.42	苏州市国资委	地方国资委
南京证券	南京紫金投资集团有限责任公司	27.14	656.20	340.90	南京市国资投资集团	地方国有企业
西南证券	重庆渝富资产经营管理集团有限公司	26.99	864.47	334.30	重庆市国资委	地方国资委
广发证券	吉林敖东药业集团股份有限公司	16.43	255.15	220.43	-	-
天风证券	武汉国有资产经营有限公司	12.29	599.83	211.42	-	-



华鑫股份	上海仪电(集团)有限公司	27.49	725.74	203.58	上海市国资委	地方国资委
东北证券	吉林亚泰(集团)股份有限公司	30.81	585.94	186.40	-	-
浙商证券	浙江上三高速公路有限公司	63.74	603.29	164.84	浙江省交投集团	地方国有企业
华林证券	深圳市立业集团有限公司	64.46	312.57	156.29	林立	个人
华安证券	安徽省国有资本运营控股集团	25.10	258.48	91.96	安徽省国资委	地方国资委
锦龙股份	东莞市新世纪科教拓展有限公司	27.90	341.01	58.51	杨志茂	个人
中国银河	中国银河金融控股有限责任公司	51.16			中央汇金	中央国有企业
山西证券	山西金融投资控股集团有限公司	30.59			山西省财政厅	地方政府
财通证券	浙江省金融控股有限公司	29.03			浙江省财政厅	地方政府
西部证券	陕西省电力建设投资开发公司	25.88			陕西省国资委	地方国资委
招商证券	深圳市招融投资控股有限公司	23.51			国务院国资委	国资委
兴业证券	福建省财政厅	20.27			福建省财政厅	地方政府
国金证券	长沙涌金(集团)有限公司	18.09			陈金霞	个人
国盛金控	中江国际信托股份有限公司	17.53			杜力,张巍	个人
第一创业	华熙昕宇投资有限公司	15.41			-	-
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			-	-
华创阳安	新希望化工投资有限公司	10.76			刘永好	个人

数据来源：Wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。