

行业集中度提升，竞争格局可控

非银行业证券研究报告
2019年12月06日

——未来券商竞争格局分析

作者

分析师 李甜露
执业证书 S0110516090001
电话 010-56511916
邮件 litianlu@sczq.com.cn

研究助理 李星锦
电话 010-56511910
邮件 lixingjin@sczq.com.cn

投资要点

➤ 事件描述

- 11月29日，证监会对由全国政协委员、国泰君安国际董事局主席阎峰在政协十三届全国委员会第二次会议上提出的《关于做强做优做大打造航母级头部券商，构建资本市场四梁八柱确保金融安全的提案》进行答复。该提案建议打造资本实力雄厚、市场影响力大的头部券商，以维护市场稳定，保障国家金融安全。
- 证监会在答复函中提出六大政策措施和下一步计划，支持《提案》，鼓励券商多渠道融资与市场化并购、推进衍生品业务与并购融资服务、完善国际化布局、加大国有资本投入等。

➤ 事件背景

- 危机市是由外来危机引起的股市大跌，2008年金融危机，美国的次贷危机波及国内市场，上证综指由6000点暴跌至1600点，政府进行四万亿投资计划救市，但类似举措难以复制，且退出难度大，而通过龙头企业稳定市场，加强行业自身风险抵御能力，是抵御市场风险的根本。
- 动荡市由内部动荡引起，以2015年国内股市动荡为例，我国“政策市”下融资高杠杆、投资者投机心理等原因导致股市暴涨暴跌，上证综指由5000点一路跌至3000点，政府出台一系列救市措施，其中包括推出中国式“平准基金”救市，但效果不够理想，机制有待完善。
- 当下金融业对外开放进程加速，证券公司2020年取消外资股比限制，中国需一流券商应对外来机构竞争。目前花旗已表态将在中国建立全资证券公司，高盛、摩根大通等有望实现合资券商控股，高盛与摩根大通管理规模分别为1.4和2.7万亿美元，国际网点遍布30多个国

家，风险分散。国内头部券商规模及国际布局与海外一流券商差距巨大，打造航母级头部券商将保障国内金融安全，提升国际竞争力与国际市场话语权。

➤ 政策信号

- 1) **延续理念，支持头部券商做大做强：**今年以来，A股再融资、两融业务与并购重组业务的松绑、对券商定价能力加强要求，均引导头部券商做大做强，此次证监会答复函亦延续了头部券商做大做强发展理念。
- 2) **加快发展资本市场直接融资：**券商是直接融资体系中重要的中介机构，打造航母级头部券商、扩大证券行业规模需要繁荣直接融资市场支撑，同时做大做强券商也是快速发展直接融资市场的前提条件，两者相互促进，共同发展。
- 3) **支持多渠道、多形式融资，鼓励国有资本加大投入：**对多渠道融资的支持所发出的信号可能是其他行业资本将更多关注证券金融机构股权标的投资机会。此外，支持各类国有资本注资证券公司，国有大型券商将受益，有助于提升国有经济在证券行业的影响力，监管理念的传导将更为有效。
- 4) **支持证券公司并购重组有望加快券商的资本扩张，利于头部券商做大做强，行业集中度将进一步提升：**今年以来，中信证券收购广州证券以助力华南地区业务扩张，天风证券拟收购恒泰证券股份，华创证券将收购太平洋股权，并购重组逐渐成为大型券商做大做强与中小券商赖以生存的手段。
- 5) **资本市场运作形式多元化，鼓励合法合规融资：**资本市场直接融资的快速发展，以及对券商多渠道、多形式融资的支持，可预见未来市场层次与融资产品将更为丰富，资本市场运作呈现多元化。
- 6) **积极应对外来竞争，同时推动证券基金经营机构“走出去”：**头部券商已逐步向国际化布局，自2018年9月证监会发布《证券公司和证券投资基金管理公司境外设立、收购、参股经营机构管理办法》，旨在推动证券基金经营机构境外设立、收购经营机构。头部券商积极拓展亚太地区证券业务、提升国际综合竞争力，2018年海通证券、中金公司境外子公司业务收入占比已超过20%，2018年以来国君、华泰、广发、中信、招商、中金、中国银河等大型券商获批试

点开展跨境业务。

➤ 行业影响

- 1) **行业集中度将进一步提升**:2018 年排名前 20 券商营业收入占行业总收入比重为 94%，较 2017 年占比提升 4 个百分点，净利润占比 90%，预计未来券商集中度将进一步提升。
- 2) **资产证券化水平提升**: 国有资本对头部上市券商的注资将提高国有资产证券化比率，加之对公司并购重组业务的支持，致使包括国有资产在内的社会资产证券化水平有所提升。
- 3) **竞争力度加剧，竞争格局可控**: 打造航母级头部券商、行业规模扩大将加剧行业竞争，但由于监管更为集中，头部券商有助维护市场稳定，因此竞争格局可控。
- 4) **中小券商生存压力加大**: 行业资源向头部券商集中与其本身存量业务优势，将加速行业优胜劣汰，中小券商盈利空间将被进一步压缩，生存压力加剧。

➤ 投资建议

中长期来看，头部券商在客户存量、创新业务和海外业务上较中小券商有明显优势，加之政策利好，预计头部效应将加剧，中小券商盈利空间将被进一步压缩。中长期建议关注经营稳健的大型券商，短期可关注业务特色突出的优质中小券商。

- **风险提示** 宏观经济不达预期；权益市场波动加大。

分析师简介

李甜露，非银金融行业分析师，中国人民大学新闻与传播专业硕士，对外经济贸易大学经济学学士，具有 5 年证券业从业经历。

分析师声明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间
行业投资评级	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
	看好	行业超越整体市场表现
	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