

2021年03月21日

## 门槛降低，拥抱产业资本，拥抱产业协同

### 增持（维持）

事件：3月18日，证监会发布修订后的《证券公司股权管理规定》（以下简称《规定》）及配套规定。

#### 投资要点

■ **重新定义股东类型，抓大放小，在保持控股股东高资质要求同时，降低主要股东门槛。**对比原2019年7月版本与修订后版本：**1）继续保持证券公司控股股东高标准要求。**修订后，控股股东与第一大股东资质要求提升，需具备针对证券公司的风险处置能力。修订后版本延续“单个非金融企业控股比例不得超过50%”，并明确了例外情况。**2）证券公司主要股东门槛与资质降低，股东类型被简化为三类。**修订后主要股东范围将囊括原主要股东和持股5%以上股东。主要股东控股比例要求从“25%以上”或“5%以上并是第一大股东”放宽至“5%以上”。主要股东在保证其偿付能力的情况下，净资产下限要求从2亿元降低至5000万元，自身持续盈利能力和针对证券公司的风险处置能力不作为必备要求。**3）调整股权变更审批事项，更新引援条款。**针对证券公司变更注册资本、变更5%以上股权实际控制人相关审批事项，由证监会批准调整为报备。此次修订更新了援引《证券法》的条款和内容。**4）对新问题进行前瞻性规避，为进一步部署留下余地。**包括禁止证券公司股权相关的“对赌协议”，进一步明确对上市证券公司、股份转让系统挂牌证券公司持有5%以下股权的股东可以免除适用的条款等。

■ **基于证券公司业务具有杠杆属性和交叉风险，保持对证券公司控股股东的高要求，将有利于行业长期稳定经营，减少行业短期供给冲击。****1）维持证券公司股权结构主体稳定，有利于证券公司推进公司治理进程。**控股股东需要满足总资产不低于500亿元、净资产不低于200亿元、持续盈利等高标准要求。这些高要求使得控股股东在证券公司决策、战略制定等关键领域方面具有绝对话语权与行动能力。长期稳定的控股股东将有助于证券公司维持股东与管理层的良性互动，推进公司治理进程。**2）防范非金融企业持股引发的连锁性风险，避免证券业出现短期供给冲击。**进一步提升对证券公司控股股东的要求，将规避实体企业通过入股证券公司进而收购金融牌照，开展券商业务的行为。这有助于规避非金融企业控股后实业风险与金融业风险交叉传递的情况，防止证券业出现短期供给冲击，规范证券业市场竞争。

■ **主要股东门槛降低，将加深证券业与产业资源协同，拓宽券商资金来源，提升券商资本实力。****1）主要股东门槛降低，将加速证券业与产业资源整合，深化利益绑定，推进新业务模式。**本次修订极大放宽了证券公司主要股东门槛，有利于吸引产业资源进入证券业，丰富证券公司股东背景，为促进证券业与产业资源整合创造良好机会，深化证券业和产业间的利益绑定。多元化资源进入将推动不同体量证券公司在包括互联网券商在类的新业务模式上进行探索，进一步缓解证券公司传统业务竞争所带来的同质化，使不同体量证券公司在多元赛道上公平竞争。**2）门槛降低后，更多的产业资本将丰富证券公司资本补充渠道，证券公司资金供给将大幅提升。**股东准入门槛的降低将促进更多产业资本进入证券业，提升我国证券公司资本实力。我国证券公司在新资金注入下也将获得估值提升。此外，龙头证券公司可通过大量持股其他证券公司券商以实现资金规模上的快速扩张。

■ **投资建议：**修订后的《规定》在保持对控股股东高要求同时，降低主要股东要求。针对控股股东的高要求有利于证券业长期稳定经营，减少短期供给冲击。主要股东门槛降低，使得证券业与产业间的合作模式和范围得到进一步深化；产业资本的涌入将丰富证券公司资金来源，提升证券公司资本实力，推动证券业估值重估。看好证券业未来发展。建议关注最具成长性的零售证券龙头**东方财富**，综合实力突出的龙头券商**中信证券、华泰证券、招商证券**，具备高成长性中型券商**兴业证券**。

■ **风险提示：**1）二级市场成交量大幅下行；2）政策监管实施不及预期；3）金融监管政策趋紧。

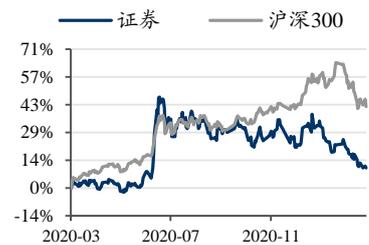
证券分析师 胡翔  
执业证号：S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 朱洁羽  
执业证号：S0600520090004

zhujieyu@dwzq.com.cn

#### 行业走势



#### 相关研究

- 1、《证券行业：短融管理办法迎修订，券商迎来利好！》  
2021-03-07
- 2、《非银金融：财富管理专题报告二——权益市场黄金时代，关注产业链投资机会》  
2021-01-26
- 3、《非银金融：注册制提高直融比例，龙头券商成最大赢家》  
2021-01-12

表 1: 《证券公司股权管理规定》修改前后对比

	《证券公司股权管理规定》（2019年7月）	《证券公司股权管理规定》（2021年3月）
总则	<p>第五条 根据持股比例和对证券公司经营管理的影响，证券公司股东包括以下四类：</p> <p>（一）控股股东，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大会的决议产生重大影响的股东；</p> <p>（二）主要股东，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【修改】；</p> <p>（三）持有证券公司5%以上股权的股东；</p> <p>（四）持有证券公司5%以下股权的股东。</p>	<p>第五条 根据持股比例和对证券公司经营管理的影响，证券公司股东包括以下三类：</p> <p>（一）控股股东，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大会的决议产生重大影响的股东；</p> <p>（二）主要股东，指持有证券公司5%以上股权的股东【修改】；</p> <p>（三）持有证券公司5%以下股权的股东。</p>
	<p>第六条 证券公司设立时，中国证监会依照规定核准其注册资本及股权结构。证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整、减少注册资本，变更持有5%以上股权的股东、实际控制人，应当依法报中国证监会批准【修改】。</p>	<p>第六条 证券公司设立时，中国证监会依照规定核准其注册资本及股权结构。证券公司的控股股东、实际控制人实际控制证券公司的股权比例增至100%的，证券公司应当在公司登记机关办理变更登记之日起（依法不需办理公司变更登记的，自相关确权登记之日起）5个工作日内，向中国证监会备案【修改】。证券公司变更注册资本、股权或者5%以上股权的实际控制人，不涉及本条第二、三款所列情形的，应当在公司登记机关办理变更登记之日起（依法不需办理公司变更登记的，自相关确权登记之日起）5个工作日内，向公司住所地中国证监会派出机构备案【修改】。</p>
	<p>第八条 持有证券公司5%以上股权的股东条件。【删除】</p> <p>第九条 证券公司的主要股东，应当符合下列条件：</p> <p>（一）本规定第八条规定的条件；</p> <p>（二）净资产不低于2亿元人民币【修改】，财务状况良好，具有持续盈利能力【删除】，资产负债和杠杆水平适度，具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力；</p> <p>（三）公司治理规范，管理能力达标，风险管控良好；</p> <p>（四）开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配，能够为提升证券公司的综合竞争力提供支持；</p> <p>（五）对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况，制定合理有效的风险处置预案【删除】。</p>	<p>第八条 证券公司的主要股东，应当符合下列条件：</p> <p>（一）本规定第七条规定的要求；</p> <p>（二）财务状况良好，资产负债和杠杆水平适度，净资产不低于5000万元人民币【修改】，具备与证券公司经营业务相匹配的持续资本补充能力；</p> <p>（三）公司治理规范，管理能力达标，风险管控良好；</p> <p>（四）不存在净资产低于实收资本50%、或有负债达到净资产50%或者不能清偿到期债务的情形【添加】；</p> <p>（五）能够为提升证券公司的综合竞争力提供支持。</p>
资质条件	<p>第十条 证券公司的控股股东，应当符合下列条件：</p> <p>（一）本规定第九条规定的条件；</p> <p>（二）入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展；</p> <p>（三）对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排；</p> <p>（四）对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送，有明确的自我约束机制。</p>	<p>第九条 证券公司的第一大股东、控股股东，应当符合下列条件：</p> <p>（一）本规定第八条规定的条件；</p> <p>（二）开展金融相关业务经验与证券公司业务范围相匹配【添加】；</p> <p>（三）入股证券公司与其长期战略协调一致，有利于服务其主营业务发展；</p> <p>（四）对完善证券公司治理结构、推动证券公司长期发展有切实可行的计划安排；</p> <p>（五）对保持证券公司经营管理的独立性和防范风险传递、不当利益输送，有明确的自我约束机制；</p> <p>（六）对证券公司可能发生风险导致无法正常经营的情况，制定合理有效的风险处置预案【添加】。</p>
	<p>第十四条 有限合伙企业入股证券公司的，还应当符合下列要求：</p> <p>（一）单个有限合伙企业控制证券公司的股权比例不得达到5%，中国证监会认可的情形除外。两个以上有限合伙企业的执行事务合伙人或者第一大有限合伙人相同或者存在其他关联关系、一致行动人关系的，持股比例合并计算。</p> <p>（二）负责执行有限合伙企业事务的普通合伙人应当符合本规定第七条规定的条件。</p>	<p>有限合伙企业入股证券公司的，还应当符合下列要求：</p> <p>（一）单个有限合伙企业控制证券公司的股权比例不得达到5%，中国证监会认可的情形除外。两个以上有限合伙企业的执行事务合伙人或者第一大有限合伙人相同或者存在其他关联关系、一致行动人关系的，持股比例合并计算。</p> <p>（二）负责执行有限合伙企业事务的普通合伙人以及第一大有限合伙人应当符合本规定第七条的要求，有限合伙企业通过证券交易所、股份转让系统交易或者认购证券公司公开发行股份入股证券公司的情形除外【添加】。</p>
	<p>第十六条 非金融企业入股证券公司的，还应当符合下列要求：</p> <p>（一）符合国家关于加强非金融企业投资金融机构监管的有关指导意见。</p> <p>（二）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%。</p>	<p>第十五条 非金融企业入股证券公司的，还应当符合下列要求：</p> <p>（一）符合国家关于加强非金融企业投资金融机构监管的有关指导意见；</p> <p>（二）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%，为处置证券公司风险等中国证监会认可的情形除外【添加】。</p>
股权管理要求	<p>第二十一条 证券公司股东应当充分了解股东权利和义务，充分知悉证券公司经营管理状况和潜在风险等信息，投资预期合理，出资意愿真实，并且履行必要的内部决策程序。</p>	<p>第二十条 证券公司股东应当充分了解证券公司股东条件以及股东权利和义务，充分知悉证券公司经营管理状况和潜在风险等信息，投资预期合理，出资意愿真实，并且履行必要的内部决策程序。不得签订在未来证券公司不符合特定条件时，由证券公司或者其他指定主体向特定股东赎回、受让股权等具有“对赌”性质的协议或者形成相关安排【添加】。</p>
	<p>第二十五条 证券公司应当保持股权结构稳定。证券公司股东的持股期限应当符合法律、行政法规和中国证监会的有关规定。证券公司股东的实际控制人【修改】对所控制的证券公司股权应当遵守与证券公司股东相同的锁定期，中国证监会依法认可的情形除外。</p>	<p>第二十四条 证券公司应当保持股权结构稳定。证券公司股东的持股期限应当符合法律、行政法规和中国证监会的有关规定，证券公司股东通过换股等方式取得其他证券公司股权的，持股时间可连续计算【添加】。证券公司股东的主要资产为证券公司股权的，该股东的控股股东、实际控制人【修改】对所控制的证券公司股权应当遵守与证券公司股东相同的锁定期，中国证监会依法认可的情形除外。</p>
	<p>第二十六条 证券公司股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司股权。股权锁定期满后，证券公司股东质押所持证券公司的股权比例不得超过所持该证券公司股权比例的50%。股东质押所持证券公司股权的，不得损害其他股东和证券公司的利益，不得恶意规避股权质押锁定期要求【删除】，不得约定由债权人或其他第三方行使表决权等股东权利，也不得变相转移证券公司股权的控制权。</p>	<p>第二十五条 证券公司股东在股权锁定期内不得质押所持证券公司股权。股权锁定期满后，证券公司股东质押所持证券公司的股权比例不得超过所持该证券公司股权比例的50%。股东质押所持证券公司股权的，不得损害其他股东和证券公司的利益，不得约定由债权人或其他第三方行使表决权等股东权利，也不得变相转移证券公司股权的控制权。上市证券公司以及在股份转让系统挂牌的证券公司持有5%以下股权的股东不适用本条第一款规定【添加】。</p>
	<p>第二十九条 证券公司应当加强关联交易管理，准确识别关联方，严格落实关联交易审批制度和信息披露制度，避免损害证券公司及其客户的合法权益，并及时向中国证监会及其派出机构报告关联交易情况。证券公司应当按照穿透原则将股东及其实控股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人作为自身的关联方进行管理。</p>	<p>第二十八条 证券公司应当加强关联交易管理，准确识别关联方，严格落实关联交易审批制度和信息披露制度，避免损害证券公司及其客户的合法权益，并及时向中国证监会及其派出机构报告关联交易情况。证券公司应当按照穿透原则将股东及其实控股东、实际控制人、关联方、一致行动人、最终受益人作为自身的关联方进行管理。本条第二款规定的股东不含上市证券公司以及在股份转让系统挂牌的证券公司持有5%以下股权的股东【添加】。</p>
罚则	<p>第三十二条、第三十三条、第三十六条、第三十七条【《证券法》引条款更新】</p> <p>第三十二条 任何单位或者个人未经批准，持有或者实际控制证券公司5%以上股权的【修改】，中国证监会或其派出机构依照《证券公司监督管理条例》第七十一条的规定处理。任何单位或者个人未经批准，委托他人或者接受他人委托持有或者管理证券公司的股权，或者认购、受让或者实际控制证券公司的股权的，中国证监会或其派出机构依照《证券公司监督管理条例》第八十六条的规定处理。</p> <p>第三十五条 证券公司或其股东、实际控制人【修改】违反规定，未按规定报告有关事项，或者报送的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会或其派出机构依照《证券法》第二百二十二条【修改】的规定处理。</p>	<p>第三十条、第三十二条、第三十五条、第三十六条【《证券法》引条款更新】</p> <p>第三十一条 任何单位或者个人持有或者实际控制证券公司相关股权不符合本规定的【修改】，中国证监会或其派出机构依照《证券公司监督管理条例》第七十一条的规定处理。任何单位或者个人未经批准，委托他人或者接受他人委托持有或者管理证券公司的股权，或者认购、受让或者实际控制证券公司的股权的，中国证监会或其派出机构依照《证券公司监督管理条例》第八十六条的规定处理。</p> <p>第三十四条 证券公司或其主要股东、实际控制人【修改】违反规定，未按规定报告有关事项，或者报送的信息有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，中国证监会或其派出机构依照《证券法》第二百一十一条【修改】的规定处理。</p>
	<p>第四十二条 证券公司增加注册资本且股权结构发生重大调整，指证券公司增加注册资本且新增持有5%以上股权的股东或主要股东，或者证券公司第一大股东、控股股东、实际控制人发生变化，证券公司变更持有5%以上股权的股东，指证券公司新增持有5%以上股权的股东或主要股东，或者证券公司第一大股东、控股股东发生变化，证券公司变更持有5%以上股权的实际控制人，指证券公司新增持有5%以上股权的实际控制人，或者证券公司的实际控制人发生变化【修改】。</p>	<p>第四十一条 证券公司变更主要股东，指证券公司新增主要股东，或者证券公司第一大股东、控股股东发生变化，证券公司变更5%以上股权的实际控制人，指证券公司新增持有5%以上股权的实际控制人，或者证券公司的实际控制人发生变化【修改】。</p>
附则	<p>第四十四条 投资者通过证券交易所购买证券公司股份达到5%的，应当依法举牌并申报中国证监会批准。获批前，投资者不得继续增持该公司股份。中国证监会不予批准的，投资者应当在自不予批准之日起90个交易日（不含停牌时间，持股不足6个月的，应当自持股满6个月）内依法改正。投资者通过股份转让系统购买证券公司股份达到5%以上的，参照适用第一款规定。投资者通过证券交易所、股份转让系统公开交易转让证券公司股份，且所涉股权变更事项不需审批或备案的【修改】，豁免本规定第十八条、第十九条规定的要求。</p>	<p>第四十二条 本规定所称证券公司第一大股东，指持有证券公司5%以上股权的第一大股东【新增】。</p> <p>第四十四条 投资者通过证券交易所购买证券公司股份使其累计持有的证券公司股份【添加】达到5%的，应当依法举牌并申报中国证监会批准。获得核准前，投资者不得继续增持该公司股份。中国证监会不予批准的，投资者应当在自不予批准之日起50个交易日（不含停牌时间，持股不足6个月的，应当自持股满6个月）内依法改正。投资者通过股份转让系统购买证券公司股份使其累计持有的证券公司股份【添加】达到5%以上的，参照适用第一款规定。投资者认购证券公司公开发行股份【添加】或者通过证券交易所、股份转让系统转让证券公司股份，且所涉认购【添加】或股权变更事项不需审批或备案的，豁免本规定第十七条、第十八条规定的要求。</p>

数据来源：证监会官网，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>

