

2021年03月22日

**证券**
**行业快报**

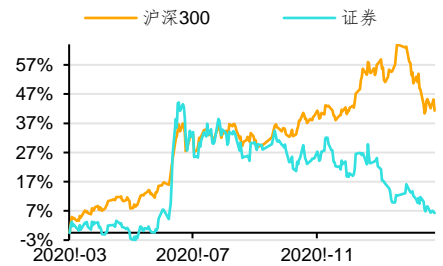
## 证券公司股权管理新规点评

### 投资要点

- ◆ **事件：**近日，证监会发布《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》，于今年4月18日起施行。
- ◆ **七大核心修改：**1) 主要股东从“持股25%以上股东或持股5%以上第一大股东”，变更为“持股5%以上股东”；2) 取消主动股东“具有持续盈利能力”要求，主要股东最低净资产由“2亿元”调整为“5000万元”；3) 禁止证券公司股权相关的对赌协议；4) 调整变更注册资本、变更5%以上股权的实控人相关审批事项；5) 完善控股股东变更为唯一股东的备案程序；6) 明确单个非金融企业实际持有证券公司不超过50%股权的例外情形；7) 明确对上市券商、股转系统挂牌券商5%以下股东可免除适用的条款等。
- ◆ **有的放矢、松紧结合：**1) 明面上从持股比和最低净资产降低主要股东准入资质，但变更主要股东（持股5%以上）或公司实控人，依然要“报送证监会核准”。2) 变更注册资本或者股权，相关事项“须经证监会核准的，应当约定核准后协议方可生效”。3) 未经批准，不可变相接受或让渡证券公司股权实控权。
- ◆ **行业并购难度依然较大：**1) 部分媒体报道，此次股权新规或刺激行业迎来并购整合，对此我们并不赞同。此次只是放宽了主要股东的门槛，控股股东并未放松。绝大多数券商的国有属性及严监管下，我们认为行业并购整合难度依然较大。2) 此次修改重申新规下新增主要股东/第一大股东、控股股东变化，仍要“履行审批程序”，做好事前监管，以此减轻股东层面动荡对公司的不利影响。3) 同时强调，“单个非金融企业实际控股不超过50%”，防止利用证券公司牌照便利进行牟利。而金融企业处于严监管，相对可控。4) 市场一直期待证券业并购整合，竞争格局改善。我们也希望行业尽早结束持续恶性竞争的局面，但目前改善迹象确未出现。
- ◆ **投资建议：**新规进一步完善了监管制度。春节以来，抱团股瓦解，沪深300、万得全A等主要指数周线5连跌。券商板块在此背景下，整体已向下修正近10%，平均PB(MRQ) 1.57x，回到历史底部区域。综合考虑行业长期趋势向好、估值较低、弹性较大、机构持仓较低等因素，我们认为若市场反弹，券商板块具有交易性机会。推荐中信证券A(2021E P/B 1.58x)，建议关注国联证券A、国金证券。
- ◆ **风险提示：**二级市场大幅波动、政策变化频繁、货币政策收缩超预期

 投资评级 **领先大市-A 维持**
**首选股票**
**评级**

### 一年行业表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	3.69	-11.36	-34.47
绝对收益	-6.86	-10.50	2.59

**分析师**

崔晓雁

 SAC 执业证书编号：S0910519020001  
 021-20377098

**报告联系人**

范清林

 fanqinglin1@huajinsec.cn  
 021-20377065

### 相关报告

 证券：市场持续火热，板块春季行情躁动中  
 2021-01-12

 证券：市场景气提升，建议关注阶段性交易机会  
 2020-12-02

 证券：国联证券吸收合并国金证券快评  
 2020-09-20

 证券：7月可比净利润同比+167%、环比+51%  
 2020-08-07

 证券：预计上市券商H120归母净利润同比+19%  
 2020-07-09

## 行业评级体系

收益评级：

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上；

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## 分析师声明

崔晓雁声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

### 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以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，并向本公司的客户发布。

### 免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。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，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn