

证券研究报告

非银与金融科技

强于大市（维持）

首批证券公司“白名单”发布，促进行业合规化、差异化发展

证券分析师

王维逸

投资咨询资格编号:S1060520040001
邮箱 wangweiyi059@pingan.com.cn

李冰婷

投资咨询资格编号:S1060520040002
邮箱 libingting419@pingan.com.cn

研究助理

郝博韬

一般证券从业资格编号:S1060120010015
邮箱 haobotao973@pingan.com.cn

事项：

2021年5月28日，证监会公布首批证券公司“白名单”，共计29家券商入围。

- **“白名单”以合规风控水平为标准，部分头部券商落选：**1) 本次“白名单”入围券商为经证监会评选的公司治理、合规风控有效的证券公司。头部券商中，广发证券或因前期康美药业事件影响落选，海通证券或因星光农机、方正电机信息披露违规事件未能入围。与之相对，东吴证券、华鑫证券等多家中小型券商入围。2) 本次白名单为前期证券公司申请、监管审核后确定，未来将逐月调整，将符合条件的公司及时纳入，不符合条件的公司及时调出。
- **入围利好 1：融资流程简化。**对纳入白名单的证券公司，取消发行永续次级债和为境外子公司发债提供担保承诺、为境外子公司增资或提供融资的监管意见书要求。简化部分监管意见书出具流程。首发、增发、配股、发行可转债、短期融资券、金融债券等申请，不再按既往程序征求派出机构、沪深交易所意见，确认符合法定条件后直接出具监管意见书。**入围利好 2：可开展创新试点业务。**创新试点业务的公司须从白名单中产生，不受理未纳入白名单公司的创新试点类业务申请。按照依法、审慎的原则，纳入白名单的公司继续按照现有规则及流程申请创新业务监管意见书。
- **激励更具针对性，全行业将更加重视公司治理及合规风控：**入围券商具有多重利好，且“白名单”设有逐月调整、定期公布机制，因此：1) 对已入围券商而言，须长期注重不出现合规事件以维持竞争优势。2) 对未入围券商而言，一方面在利好激励下更有动力提升公司治理水平，另一方面若长期无法达到合规要求将面临因客户信心下降及业务开展受限导致的展业困难风险。3) 此外，“白名单”确定后，监管或将在短期内更加重视未入围券商公司治理情况，实现监管资源针对性分配。全行业将更加重视公司治理及合规风控水平。
- **推进行业差异化发展：**1) 入围券商更符合监管控制风险导向，融资更为简便、优化债务期限结构手段更为灵活，重资本业务发展更具优势。一方面，近期易会满主席在中证协七次会员大会上的讲话提到，“对于重资本业务的发展和创新，要做到看得清、管得住，坚持适度发展”，入围券商合规风控领先，符合监管导向，在重资本业务发展中面临监管风险更低。另一方面，入围券商具融资手段更具优势。整体看，入围券商首发、再融资、公司债等各类融资工具具有意见书简化或取消的优势，融资效率整体提高。具体看，永续债取消监管意见书，进一步简化入围券商发行流程，令其能够更好通过永续债调节债务期限结构、同时避免

因融资过程中产生股权变动造成杠杆性业务开展受限。2) 具有创新试点业务资格, 入围券商更易打造先发优势。我国资本市场发展正在提速, 市场机制和产品逐步完善进程中将持续推出创新业务及试点, 入围券商有望通过获取业务试点资格形成先发优势, 从而形成差异化、特色化发展路径。

- **永续债发行规模有望增加:** 2020年5月, 证监会发布《关于修改<证券公司次级债管理规定>的决定》, 证券公司永续次级债可公开发行且不再限制投资者数量。因具有流程简便优势, 证券公司开始大幅增加永续债发行。本次监管意见书取消后, 永续债流程简便优势进一步放大, 此外, 《证券公司股权管理规定》对开展杠杆类业务综合类券商给出了股东资质要求, 永续债发行可在补充资金同时避免造成股东结构变动。在监管支持行业差异化发展、适度发展重资本业务背景下, 永续债成为入围券商补充资本的优质工具, 其发行有望进一步放量。
- **投资建议:** 近期易会满主席发声支持行业专业化、差异化发展, “白名单”制度落地提升入围券商融资效率, 尤其为合规及公司治理水平较高的中小型券商发展提供通路, 促进行业整体向多元化、专业化、高效化发展。当前行业估值位于中部历史分位点, 仍具有配置价值。
- **风险提示:** 1) 资本市场改革不及预期; 2) 货币政策超预期收紧, 资本市场调整; 3) 地缘政治升温影响资本市场风险偏好。

图表1 首批证券公司“白名单”

	公司名称		公司名称		公司名称		公司名称		公司名称
1	安信证券	7	光大证券	13	华西证券	19	西部证券	25	中航证券
2	北京高华证券	8	国金证券	14	华鑫证券	20	西南证券	26	中泰证券
3	东北证券	9	国泰君安	15	南京证券	21	招商证券	27	中信建投
4	东吴证券	10	国信证券	16	平安证券	22	浙商证券	28	中信证券
5	东兴证券	11	华宝证券	17	瑞银证券	23	中金公司	29	中原证券
6	高盛高华	12	华泰证券	18	申万宏源	24	中国银河		

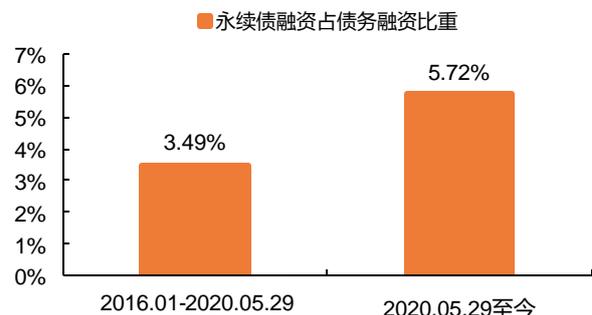
资料来源: 政策文件, 平安证券研究所

图表2 证券公司永续债发行规模



资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表3 证券公司债务融资结构



资料来源: WIND, 平安证券研究所

注: 以存续规模口径计算

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033