

中国诚通收购新时代证券股权

——非银金融行业周报



评级

增持(维持)

2021年12月19日

王源

分析师

SAC 执业证书编号: S1660521040001

Wangyuan02@shgsec.com

投资摘要:

市场回顾:

自 2021 年 12 月 13 日至 2021 年 12 月 17 日收盘, 非银金融板块下降 0.05%, 沪深 300 指数下降 1.99%, 非银金融板块跑赢沪深 300 指数 1.94pct。从板块排名来看, 与其他板块相比, 在申万 28 个板块中位列第 12 位。从 PB 估值来看, 非银金融行业上涨至 1.53 倍水平。子板块 PB 分别为, 证券 1.77, 保险 1.19, 多元金融 0.00。

子板块周涨跌幅分别为, 证券 1.63%, 保险-0.22%, 多元金融 0.00%。

- ◆ 股价涨幅前五名分别为华林证券、国联证券、浙商证券、东北证券、哈投股份。
- ◆ 股价跌幅后五名分别为中泰证券、东兴证券、申万宏源、国盛金控、中信建投。

每周一谈:

◆ 中国诚通收购新时代证券股权

9 月中旬, 新时代证券股权在背景产权交易所挂牌转让, 转让底价为 131.35 亿元, 转让股权占总股本的 98.24%。

9 月 27 日, 西部证券宣布计划与北京金融控股集团有限公司组成联合体参与收购新时代证券上述股权, 其中公司独立出资金额不超过 130 亿元。

10 月 7 日晚间, 东兴证券也发布公告, 拟和中国诚通控股集团有限公司通过公开摘牌方式联合受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券 98.24% 股权, 其中东兴证券拟取得 34.385% 股权。

10 月 19 日晚间, 西部证券宣布终止联合收购。终止收购的原因是, 西部证券与北京金控组成的联合体无法于北京产权交易所要求的时间内完成资料提交及保证金缴纳工作。

12 月 14 日, 东兴证券也官宣终止本次受让新时代证券部分股权, 中国诚通收购新时代证券 98.24% 的股权, 至此新时代证券转让尘埃落定, 央企中国诚通为最终买家。

◆ 中国诚通是国资委首批建设规范董事会试点企业和首家国有资产经营公司试点企业

主营业务是资产经营管理、现代物流、综合贸易及造纸等, 目前运营着 700 多亿市值的上市公司股权, 同时是国家管网、中国绿发等多家一级央企的主要股东。相较中报, 东兴证券三季报中中国诚通已经退出东兴证券前十大流通股股东列表。中报时, 中国诚通尚持有 1.04% 的股权。但到今年三季报中, 东兴证券前十大股东中没有中国诚通的身影, 而第十大股东持股为 0.48%。

◆ 两家券商均退出收购新时代证券, 券业合并趋势再次放缓。

航母级券商预期下, 券业合并成为市场关注焦点, 然而多次并购均以失败结束, 因此打造航母级券商的方式中行业内收并购实施难度较大。证监会在答复政协十三届全国委员会第二次会议第 3353 号提案时表示, 为推动打造航母级券商, 将鼓励和引导券商充实资本, 积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资券商, 推动证券行业做大做强

投资策略及重点推荐: 我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。全面注册制背景下, 投行业务量与效率将迎双提升, 助力券商投行业务发展, 叠加全面降准成交额持续破万亿, 提升券商整体估值水平。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和中信证券、广发证券等头部券商标的。

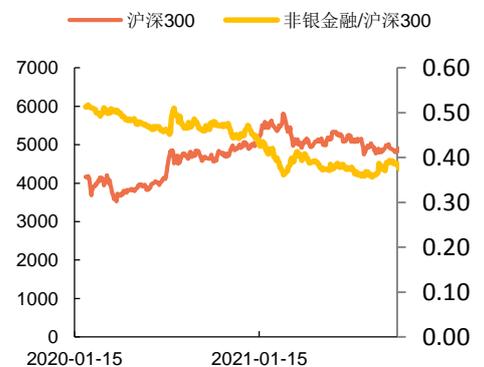
风险提示: 资本市场监管加强的风险; 市场竞争加剧的风险; 疫情控制不及预期。

敬请参阅最后一页免责声明证券研究报告

行业基本资料

股票家数	85
行业平均市净率	1.53
市场平均市净率	1.92

行业表现走势图



资料来源: Wind, 申港证券研究所

1. 每周一谈

中国诚通收购新时代证券股权

新时代证券股权发展历程：

9月中旬，新时代证券股权在背景产权交易所挂牌转让，转让底价为131.35亿元，转让股权占总股本的98.24%。

9月27日，西部证券宣布计划与北京金融控股集团有限公司组成联合体参与收购新时代证券上述股权，其中公司独立出资金额不超过130亿元。

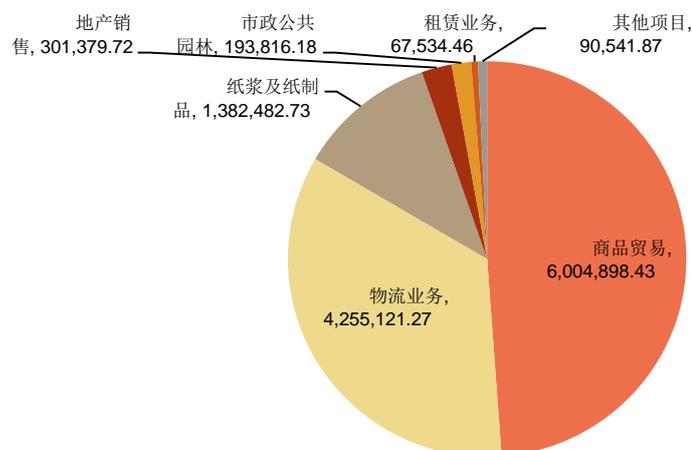
10月7日晚间，东兴证券也发布公告，拟和中国诚通控股集团有限公司（以下简称“中国诚通”）通过公开摘牌方式联合受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券98.24%股权，其中东兴证券拟取得34.385%股权。

10月19日晚间，西部证券宣布终止联合收购。终止收购的原因是，西部证券与北京金控组成的联合体无法于北京产权交易所要求的时间内完成资料提交及保证金缴纳工作。

12月14日，东兴证券也官宣终止本次受让新时代证券部分股权，中国诚通收购新时代证券98.24%的股权，至此新时代证券转让尘埃落定，央企中国诚通为最终买家。

中国诚通是国资委首批建设规范董事会试点企业和首家国有资产经营公司试点企业。主营业务是资产经营管理、现代物流、综合贸易及造纸等，控股中储股份(600787.SH)、中国诚通发展有限公司(00217.HK)、冠豪高新(600433.SH)、岳阳林纸(600963.SH)、美利云(000815.SZ)、华贸物流(603128.SH)等上市公司。同时是国家管网、中国绿发等多家一级央企的主要股东。

图1：中国诚通主营收入构成（单位：万元）



资料来源：Wind，申港证券研究所

相较中报，东兴证券三季报中中国诚通已经退出其前十大流通股股东列表。中报时，中

国诚通尚持有 1.04% 的股权。但到今年三季报中，东兴证券前十大股东中没有中国诚通的身影，而第十大股东持股为 0.48%。

表1：东兴证券前十大股东对比

2021 中报前十大股东	中报前十 大持股占 比 (%)	2021 三季报前十大股东	三季报前 十大持股 占比 (%)
中国东方资产管理股份有限公司	52.74	中国东方资产管理股份有限公司	52.74
山东高速股份有限公司	4.35	山东高速股份有限公司	3.35
中国证券金融股份有限公司	2.99	中国证券金融股份有限公司	2.99
上海工业投资有限公司	1.74	上海工业投资有限公司	1.54
福建新联合投资有限责任公司	1.54	福建新联合投资有限责任公司	1.23
香港中央结算有限公司	1.21	香港中央结算有限公司	0.95
中国诚通控股集团有限公司	1.04	华泰证券股份有限公司	0.91
福建天宝矿业投资集团股份有 限公司	0.93	国泰中证全指证券公司交易型开放 式指数证券投资基金	0.81
国泰中证全指证券公司交易型 开放式指数证券投资基金	0.86	华宝中证全指证券公司交易型开放 式指数证券投资基金	0.56
华宝中证全指证券公司交易型 开放式指数证券投资基金	0.71	中欧中证金融资产管理计划	0.48

资料来源：Wind，申港证券研究所

新时代证券旗下拥有融通基金将助力财富管理转型。新时代持股比例为 60%，根据公司官网，融通基金截至 2021 年 1 季度末，资产管理规模 2536 亿元，其中公募规模 1512 亿元，专户业务规模 1024 亿元。

表2：新时代证券公司 2020 年经营情况

项目	金额
总资产 (亿元)	167
总资产排名	69
净资产 (亿元)	94
净资产排名	56
营业收入 (亿元)	7.9
收入排名	76
净利润 (亿元)	-1
净利润排名	98

资料来源：中国证券业协会，申港证券研究所

新时代证券目前正处在被监管状态。中国证监会于 2020 年 7 月发布公告称，因隐瞒实际控制人或持股比例、公司治理失衡等原因，中国证监会决定接管新时代证券、国盛证券与国盛期货等三家公司，并于 2021 年 7 月再度发布通知称，延长上述公司接管期限至 2022 年 7 月 16 日。

两家券商均退出收购新时代证券，券业合并趋势再次放缓。航母级券商预期下，券业合并成为市场关注焦点，然而多次并购均以失败结束，因此打造航母级券商的方式中

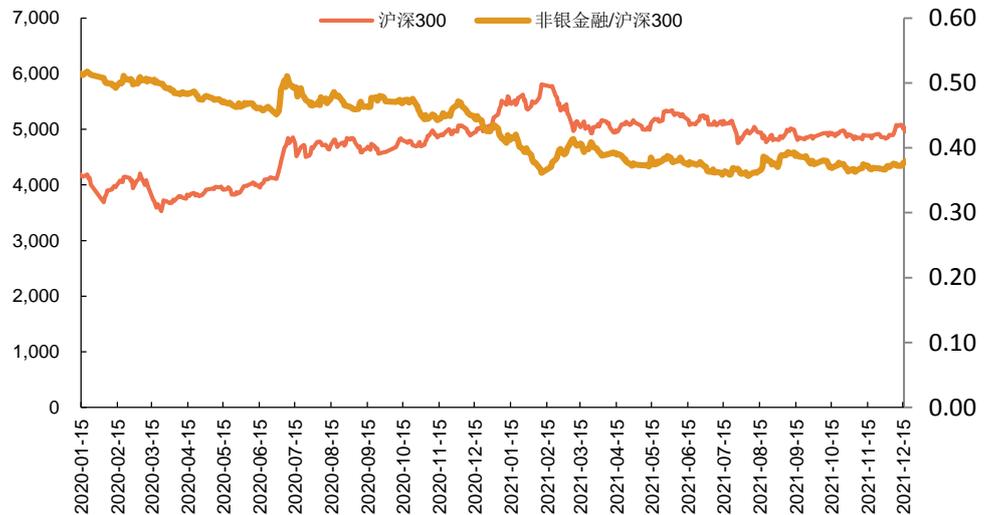
行业内收并购实施难度较大。证监会在答复政协十三届全国委员会第二次会议第3353号提案时表示，为推动打造航母级券商，将鼓励和引导券商充实资本，积极支持各类国有资本通过认购优先股、普通股、可转债、次级债等方式注资券商，推动证券行业做大做强。

投资策略及重点推荐：我们认为券商板块将呈现震荡向上走势。全面注册制背景下，投行业务量与效率将迎双提升，助力券商投行业务发展，叠加全面降准成交额持续破万亿，提升券商整体估值水平。我们建议投资者关注东方财富、东方证券等财富管理转型标的和中信证券、广发证券等头部券商标的。

2. 市场回顾

自2021年12月13日至2021年12月17日收盘，非银金融板块下跌0.05%，沪深300指数下跌1.99%，非银金融板块跑赢沪深300指数1.94pct。

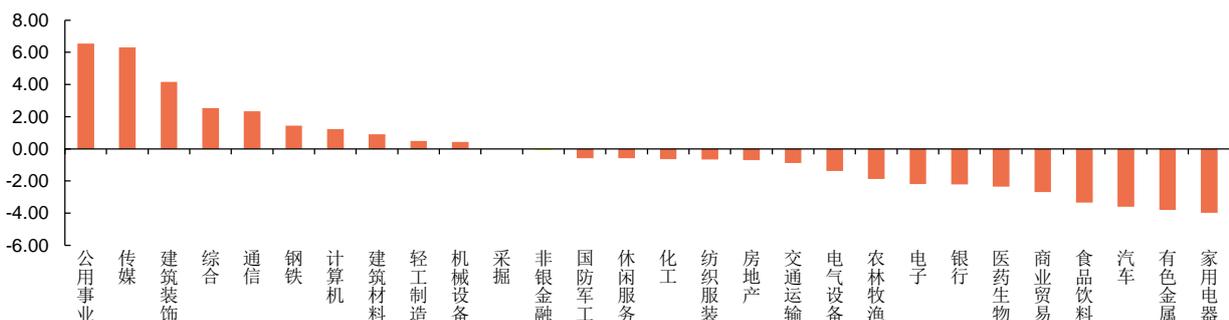
图2: 非银行金融行业指数 vs 沪深300 指数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

从板块排名来看，与其他板块相比，非银金融行业本周跌幅0.05%，在申万28个板块中位列第12位。

图3: 各板块周涨跌幅对比 (单位: %)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

子板块周涨跌幅分别为，证券 1.63%，保险-0.22%，多元金融 0.00%。

从 PB 估值来看，非银金融行业上涨至 1.53 倍水平。子板块 PB 分别为，证券 1.77，保险 1.19，多元金融 0.00。

图4: 非银行金融行业 PB 估值水平上涨至 1.53 倍

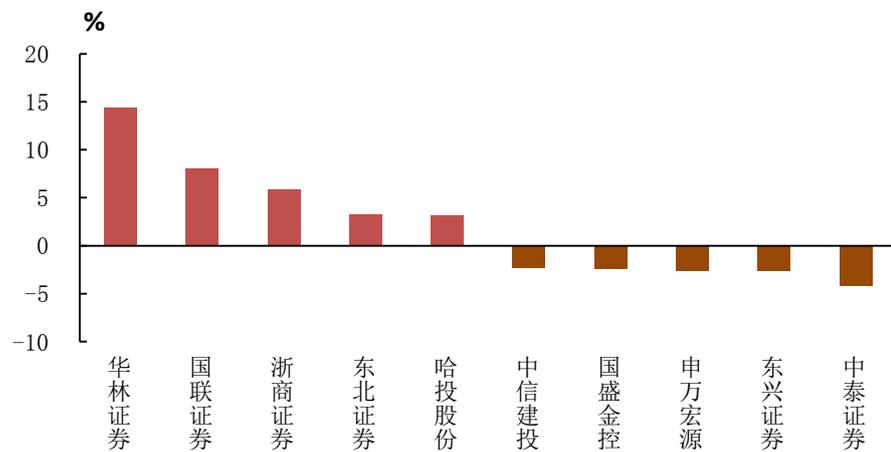


资料来源: Wind, 申港证券研究所

股价涨幅前五名分别为华林证券、国联证券、浙商证券、东北证券、哈投股份。

股价跌幅后五名分别为中泰证券、东兴证券、申万宏源、国盛金控、中信建投。

图5: 行业涨跌幅前五名公司



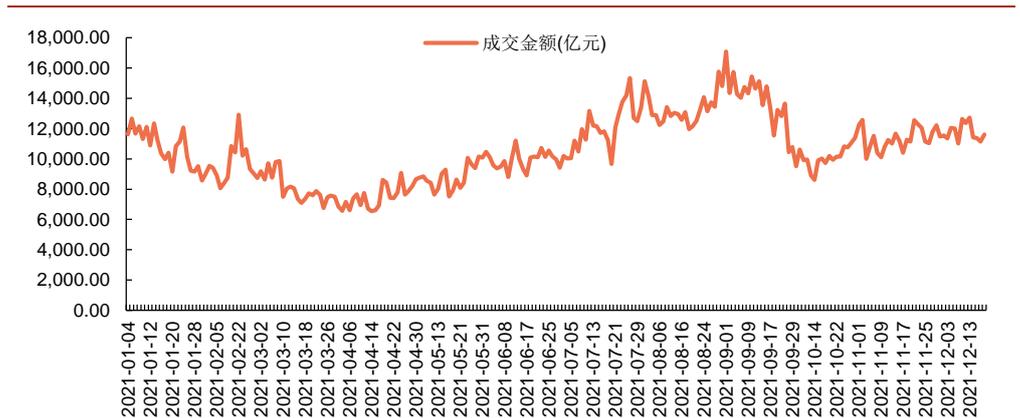
资料来源: Wind, 申港证券研究所

3. 市场数据追踪

1.1 经纪业务

2021年12月13日至12月17日,日均交易额11651.62亿元,上周同期为12016.02亿元,较上周有所下降。9月中旬交易额开始下滑,进入10月中后期,交易额开始上升。

图6: 股市每日成交额(单位: 亿元)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.2 投行业务

2021年11月,股权方面,募集家数100家,募集资金共2593.2亿元。债权方面,企业债和公司债共募集资金3633.2亿元。

- ◆ IPO, 募集家数47家,募资395.9亿元,同比增长35.54%,环比降低7.71%。
- ◆ 增发,募集家数42家,募资1996.0亿元,同比增长125.51%,环比增长319.65%。
- ◆ 一般企业债,募集资金309.7亿元,同比降低23.78%,环比增长9.82%。
- ◆ 公司债,募集资金3323.5亿元,同比增长77.17%,环比增长62.95%。

图7: 债券募集资金规模

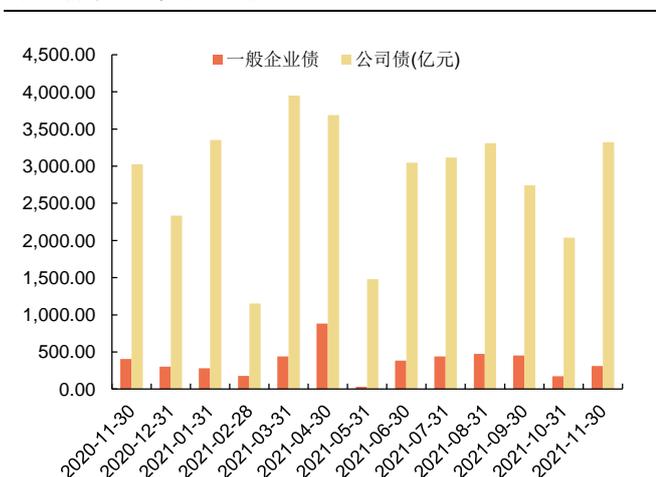
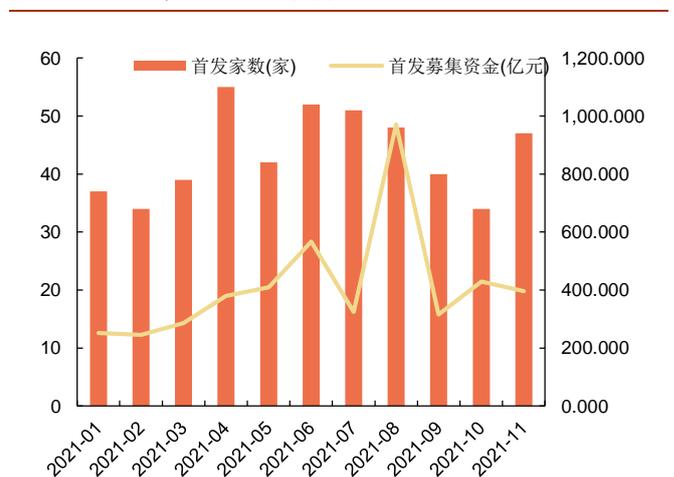


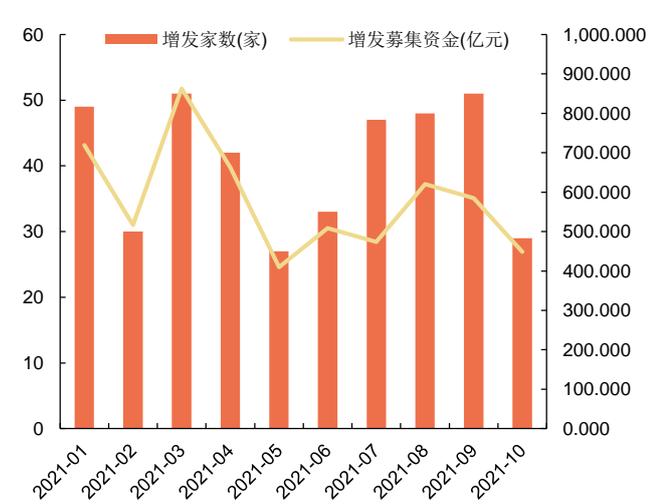
图8: IPO募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

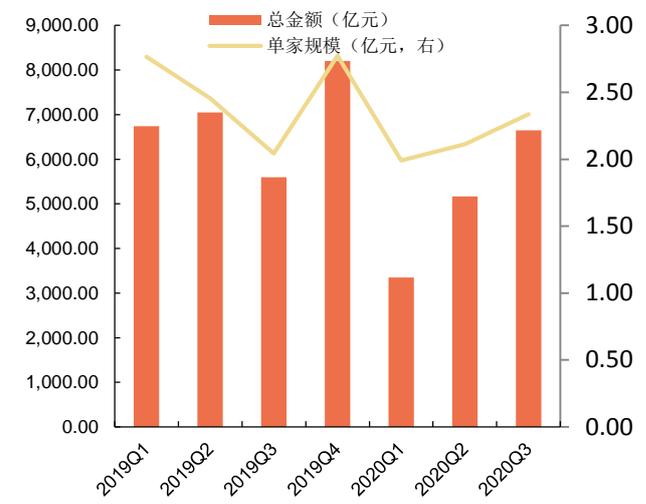
资料来源: Wind, 申港证券研究所

图9: 增发募集资金规模及家数



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图10: 并购募集资金规模及单家规模

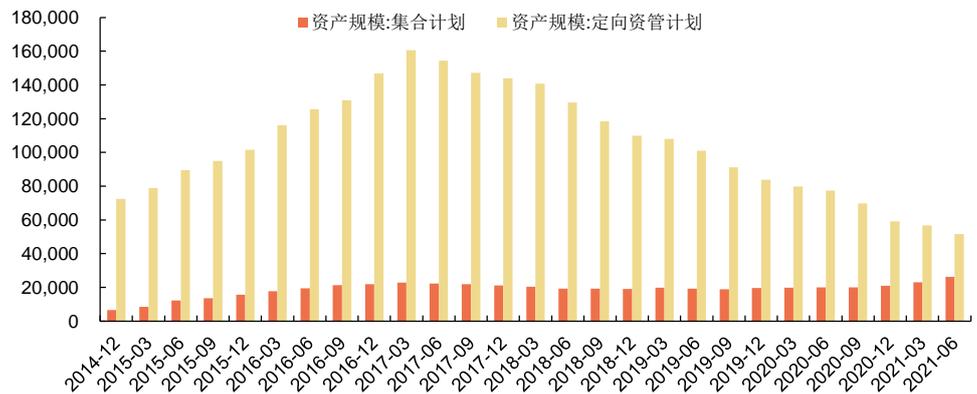


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.3 资管业务

2021年6月,证券公司集合计划 26254 亿元,定向资管计划 51562 亿元。其中,定向资管计划规模持续降低。

图11: 资管规模走势趋稳(单位: 亿元)

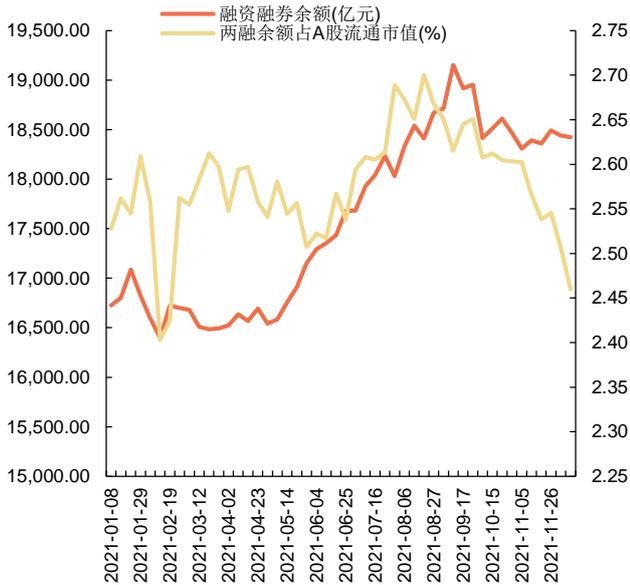


资料来源: Wind, 申港证券研究所

1.4 资本中介

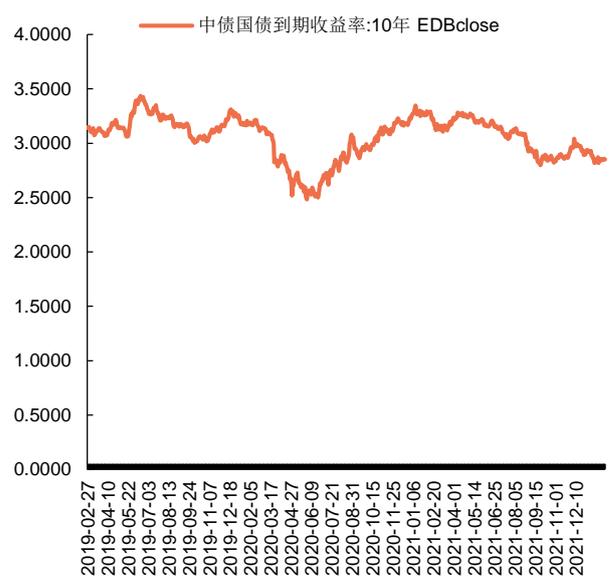
2021年12月16日,两融余额为 18499.78 亿元,上周为 18423.29 亿元,相较上周有所上升,占 A 股流通市值为 2.46%。同期 10 年期国债收益率为 2.85%,上周为 2.84%。

图12: 融资融券余额规模有所上升



资料来源: Wind, 申港证券研究所

图13: 10年期国债收益率(%)



资料来源: Wind, 申港证券研究所

2. 行业新闻

东兴证券退出新时代证券股权收购 中国诚通一家拿下 98.24%股权

12月14日,东兴证券发布公告称,因在收购条件方面公司与中国诚通未能达成一致意见,决定退出本次收购,终止受让新时代证券部分股权,中国诚通继续受让新时代证券股权。随着西部证券、东兴证券退出收购,央企中国诚通成为最后“赢家”。新时代证券股权转让项目签约仪式昨日在北京产权交易所成功举办,中国诚通收购新时代证券 98.24%的股权。

对于终止受让新时代证券部分股权的原因,东兴证券公告解释称,登记受让意向后,公司与中国诚通和交易对方及有关各方,就本次收购交易细节进行了多轮磋商、反复沟通。截至目前,公司与相关方在收购条件方面未能达成一致意见。今年10月7日,东兴证券公告称,公司和中国诚通拟通过公开摘牌方式联合受让在北京产权交易所挂牌的新时代证券 28.59 亿股股份(98.24%股权),东兴证券拟以自有资金出资,取得新时代证券 34.39%股权。根据东兴证券三季报,中国诚通已经退出了东兴证券前十大股东之列。而在此前的半年报中,中国诚通还持有东兴证券 2859.42 万股,持股比例 1.04%,为公司第七大股东。

此前,西部证券与北京金控也拟联合收购新时代证券股权。10月19日,西部证券公告,终止收购新时代证券部分股权。至此,东兴证券、西部证券均已终止新时代证券的股权收购事宜,新时代证券股权最终“花落”中国诚通。

年内券商资管产品备案量超去年 多家机构因业务不规范受到监管处罚

随着资管新规过渡期接近尾声,券商资管转型迎来“加速度”。今年以来,券商通过

设立资管子公司、申请公募基金管理业务资格、发力大集合产品公募化改造、加速 FOF 产品布局等方式积极推进转型，但过程中也出现诸多问题，多家券商就因资管业务不规范受到监管处罚。在新增产品方面，截至 12 月 13 日，新增 2333 起券商资管产品备案，较去年同期增加 178 起，同比增长 8.26%，备案数量超去年全年总量。

据中基协数据显示，截至 2021 年三季度末，证券公司及其子公司私募资产管理业务规模达 8.64 万亿元，较二季度末增加 0.3 万亿元，虽然低于峰值时的 18.77 万亿元，但中金公司、财通资管、五矿证券、广发资管等 4 家券商的主动管理能力却提升迅速，主动管理规模占总规模比例均已超 90%。在业绩表现方面，由于券商具有天然投研优势，尽管在市场持续震荡背景下，其资管产品业绩表现也可圈可点。据 Wind 数据显示，今年以来，有数据可查的 4046 只券商集合资管产品的平均收益率为 6.83%，40 只产品收益率超 100%。其中，有 3523 只产品保持正收益，占比 87.07%。

但是，不少券商在充分把握资产管理业务发展机遇、加速优化资产管理业务结构的同时，也暴露出诸多问题。今年以来，监管部门已向至少 10 家券商出具资管业务罚单。11 月底，证监会集中披露 4 张资管罚单，涉及 3 家券商。其中，对招商资管、长江资管采取责令改正措施，对国元证券采取出具警示函的决定。处罚原因涉及资产管理产品运作不规范，投资决策不审慎，投资对象尽职调查和风险评估不到位等问题。

年内券商密集发债 1.66 万亿元 四家头部券商发公司债均超 600 亿元

今年以来，券商通过发行证券公司债、证券公司次级债、短期融资券三大形式，累计募资 16662.45 亿元，在去年同期高基数下增长 0.85%。其中，证券公司债仍是券商最主要的融资途径之一，年内已有多家券商抛出超大额度公司债。从已发行方面来看，券商共发行 351 只证券公司债，发行总额达 8523.4 亿元（占总发债规模的 51.15%），同比增长 21.68%，票面利率在 2.4% 至 6% 之间。据记者不完全统计，有 21 家券商今年发行证券公司债总额已超过 100 亿元。其中，国泰君安、华泰证券、申万宏源、广发证券 4 家券商发行证券公司债均超 600 亿元。

自券商获准公开发行次级债券后，不少券商公开发行次级债的意愿强烈，进一步拓宽了券商发债渠道。今年以来，券商已发行 90 只次级债，合计发行总额 2310.05 亿元（占总发债规模的 13.86%），同比增长 50.61%；其中有 72 只券商次级债全部为公开发行，票面利率在 3.05% 至 6% 之间。与证券公司债相比，短期融资券具备发行门槛低、周期短、能快速补充公司运营资金等特点，已成为券商补充流动性的主要渠道之一，但年内的发行却“遇冷”。今年以来，券商共发行 262 只短期融资券，合计发行总额为 5829 亿元（占总发债规模的 34.98%），同比下降 26.98%。

首现自愿退市 保险中介市场化退出机制渐多元

近日，一家名为“江苏华为保险代理有限公司”的企业公告自愿退出保险代理市场。这也是全国首家宣布自愿退出市场的保险中介机构。这是迄今为止关于保险中介退市的公开信息中，首次出现“自愿退出”字眼。此前，保险中介机构注销许可证的原因包括：依法注销、许可证有效期届满未申请延续等。这家保险代理机构自愿退出市场的原因未知。一年前，苏州银保监分局向其下发行行政处罚决定书，经查，华为保险代理公司存在以下违法违规行为：2014 年 1 月至 2020 年 4 月，公司向多家 4S 店开具咨询服务费发票并收取咨询服务费用，但公司实际并未向上述 4S 店提供相应咨询服务。公司因此被罚款 10 万元，公司总经理也被予以警告并罚款 5 万元。这是典型

的“保险中介机构违规套取费用”现象，也是近年来保险中介机构被监管处罚案由中的主因之一。在监管持续高压下，各种违规伎俩无处遁形，监管套利空间被大大压缩，违法成本越来越高。在此环境下，便有部分较依赖代理车险等业务的保险中介机构主动或被动退出市场。

保险中介机构靠“通道业务”过日子的时代一去不复返。近期，多地银保监局下发规范保险中介机构的相关文件，希望通过 3 至 5 年努力，培育和涌现出一批专业特色鲜明、专业优势领先、专业价值突出，在全国乃至国际相关领域有一定知名度和影响力的保险专业中介机构。支持有能力、有条件的保险专业中介机构差异化、特色化、专业化发展，切实发挥示范引领作用。

3. 上市公司重要公告

3.1 人事变动

12-16

安信证券：公司首席策略分析师、研究所副所长陈果辞职，转战中信建投任首席策略、副所长。

上海证券：公司党委副书记、总经理杨玉成离任，其将赴百联集团旗下百联商投任职。

3.2 短期融资券

12-14

越秀金控：公司于 2021 年 12 月 14 日发行了 21 越秀金融 SCP008，计划发行总额 8 亿元，实际发行总额 8 亿元，发行利率 2.55%，期限 180 天，起息日 2021 年 12 月 15 日。

12-16

中国银河：公司 2021 年度第十六期短期融资券已于 2021 年 12 月 16 日发行完毕，实际发行总额 20 亿元人民币，票面年利率 2.70%。

3.3 增资

12-16

国海证券：公司以向控股子公司国海良时期货增资 8384 万元，所持股权比例保持不变。

4. 风险提示

- ◆ 资本市场监管加强的风险；
- ◆ 市场竞争加剧的风险；

- ◆ 疫情控制不及预期。

分析师简介

王源，男，现任职于申港证券，研究方向为非银金融，证书编号：S1660521040001。北京大学金融硕士，3年多层次资本市场研究工作经验，参与过证监会、北京市金融局区域性股权市场课题研究，对多层次资本市场改革领域有深入理解。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人**独立**研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，**不受任何第三方的影响和授意**。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，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，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用用户应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上