分析师：沈彦東
执业证书：S0380519100001
联系电话：0755-82830333（195）
邮箱：shenyd@wanhesec.com

研究助理：刘紫祥
联系电话：0755-82830333（175）
邮箱：liuzx@wanhesec.com

点评：监管鼓励行业并购重组及长效激励,助力机构做大做强

事件：

7 月 17 日晚,中国证券报报道,为提升证券基金经营机构核心竞争力,推动行业高质量发展,证监会相关部门向各派出机构下发通知,支持证券基金行业实施组织管理创新,主要包括两方面内容:一是鼓励行业机构依法实现市场化并购重组,在资本实力、信息技术等方面实现快速发展；二是支持行业机构通过持股或者设立资产管理计划、信托计划、有限合伙企业等形式实施员工持股或者股权激励计划。

点评：

行业并购重组符合金融供给侧改革的需求。金融供给侧结构性改革的核心是服务实体经济，增加有效供给，提升金融资源配置效率，推动经济转型。和传统产业相比，新型产业更加需要通过资本市场进行直接融资。证券公司作为连接资本市场和实体经济的桥梁，近些年面临着内在隐患与外在困境，导致其对直接融资的有效供给严重不足。近年来，监管层十分重视资本市场改革中直接融资的作用，随着科创板设立与注册制试点的初步成功，创业板注册制改革也在稳步推行，A 股市场全面注册制改革序幕正式拉开。中国证券行业正面临重要的发展机遇期，资本市场的重要性逐步提高，直接融资对实体经济的支持力度将持续加大。在这一背景下，中国迫切需要打造一支高质量，具备国际竞争力的投行队伍。

行业并购重组符合证券行业做大做强，打造航母券商的监管思路。相比于美国证券业，我国证券行业同质化严重，集中度有待提高。近些年，我国证券公司净利润集中度 CR10 水平在 60%左右，相较于美国的 90%，仍有较大的提升空间，集中度的提升是未来行业发展的趋势。但是如果仅仅通过券商自身发展，这一进程是缓慢的，而通过并购重组、头部券商强强联合的方式将是打造航母级券商、提升行业集中度的捷径，也将助推我国证券行业快速做大做强，快速提升资本市场直融功能与系统重要性。头部券商间并购符合监管引导资本市场支持实体经济发展的整体思路，并将获得监管层面的鼎力支持。

长效的激励约束机制，在公司做大做强中起到不可或缺的作用。证券行业属于人力和资本密集型行业，资本、人才和技术是金融业发展的重要生产要素，建立全面且长效的激励机制，对于充分

挖掘人才潜力提高公司的运营效率和盈利能力起到至关重要的作用。在新《证券法》消除了证券公司员工持股的制度障碍，此次通知的落地或使得证券公司和基金公司对员工持股方案的设计和实施更加灵活。

投资策略：

此次证监会通知是在提升资本市场直接融资功能与打造航母级券商的大背景下,传导出监管引导资本市场做大、做强以支持实体经济发展的整体思路。在鼓励行业进行外延式并购重组的同时，通过推出股权激励计划激发证券公司的内在驱动力，加速证券行业内部分化，集中度提高的趋势，预计我国证券行业有望掀起新一轮的并购浪潮。目前中国证券行业正面临重要的发展机遇期，从近期的银行获券商牌照的传闻到证监会鼓励券商并购重组，可以看出监管机构提升证券经营机构和推动行业高质量发展的决心。在系列政策组合的催化作用下，我们认为证券行业分化进程将加速，头部集中化趋势难以逆转，马太效应将愈发凸显，强者恒强。建议关注行业目前的绝对龙头—中信证券。

风险提示：

新冠疫情发展超预期导致资本市场震荡加剧；宏观经济下行风险；资本市场改革推进进展不及预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

分析师声明：本研究报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确的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，特此声明。

投资评级标准：

行业投资评级：自报告发布日后的12个月内，以行业指数的涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

强于大市：相对沪深300指数涨幅10%以上；

同步大市：相对沪深300指数涨幅介于-10%—10%之间；

弱于大市：相对沪深300指数跌幅10%以上。

股票投资评级：自报告发布日后的12个月内，以公司股价涨跌幅相对于同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对沪深300指数涨幅15%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于5%—15%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-5%—5%之间；

回避：相对沪深300指数跌幅5%以上。

免责声明：本研究报告仅供万和证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。若本报告的接受人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。

本报告由本公司研究所撰写,报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。

本研究所将随时补充、更正和修订有关信息，但不保证及时发布。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。本报告版权仅为万和证券股份有限公司研究所所有，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。任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书，且不得对

本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任，因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。本公司对于本免责申明条款具有修改权和最终解释权。

市场有风险，投资需谨慎。

万和证券股份有限公司

深圳市福田区深南大道7028号时代科技大厦西座20楼

电话：0755-82830333　传真：0755-25170093

邮编：518040　公司网址：http://www.vanho.cn