证券

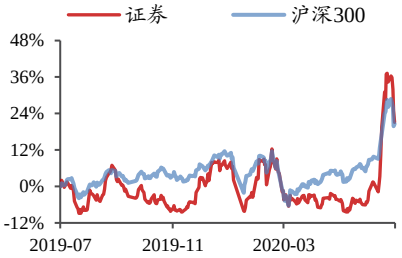
2020 年 07 月 18 日

监管再提鼓励同业并购，大中型券商更加受益

——行业点评报告

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：贝格数据

相关研究报告

《上市券商中报前瞻暨全年盈利展望-中报改善可期，市场活跃度上行驱动全年盈利上修》-2020.7.15

《上市券商 6 月月报点评报告-股市改善驱动盈利高增，看好券商戴维斯双击延续》-2020.7.8

《证券行业深度报告-注册制改革进入存量市场，券商盈利影响几何》-2020.7.2

高超（分析师）
gaochao1@kysec.cn
证书编号：S0790520050001

事件：据中国证券报报道，7 月 17 日，证监会相关部门向各派出机构发布通知，鼓励证券公司、基金管理公司做好组织管理创新工作，通知内容主要包括两方面创新，一是解决同业竞争问题，鼓励有条件的行业机构实施市场化并购重组；二是鼓励员工持股或者股权激励计划。

点评：

● 监管层再次表态释放积极信号，鼓励券商做大做强

2019年11月，证监会提出六条举措打造航母级证券公司，包括鼓励券商市场化并购重组和支持优化激励约束机制；2020年3月新《证券法》落地，正式解除证券从业人员股权激励限制。本次证监会再次发文，政策脉络延续此前监管意图，鼓励券商通过组织管理创新做大做强。金融业对外开放加速的背景下，监管层释放积极信号，有利于加快行业集中度提升和治理机制完善，有利于提升我国证券行业全球竞争力。

● 股权激励应用提速，从源头提升券商竞争力

证券行业的竞争亦是人才的竞争，股权激励机制下，管理层、核心骨干和股东利益充分绑定，利于公司人才队伍建设和中长期稳定持续发展。目前，国泰君安已推出股权激励计划，东方证券、招商证券推出了员工持股计划，华泰证券已进行股票回购用于实施股票期权激励计划。我们预计，未来或将有更多券商通过股权激励或员工持股的方式提升公司治理机制。

● 明确鼓励市场化并购重组，上市券商更加受益

随着行业竞争加剧，对于券商实力提出多元化需求，在差异化监管的推动下，并购成为券商规模化、集团化发展的捷径。1）与我国此前监管主导的行业并购重组不同，本轮并购浪潮或是监管引导下的市场化并购模式为主，上市券商依靠融资和规模优势，整体更加受益于市场化并购浪潮。2）一方面，头部券商有望通过强强联合实现资源整合，降低同业竞争，打造成为航母级券商。另一方面，中小上市券商有望通过横向并购实现区域和业务的互补，带来行业排名的跃升。3）客户资源是并购标的选择的重要指标，零售和企业客户基础雄厚的券商具有更高的战略价值。

● 行业竞争力持续提升，大中型券商更加受益

监管层明确表态，鼓励券商实施股权激励和同业并购，内外兼修做大做强，大中型上市券商更加受益于政策红利。资本市场处于发展历史机遇期，政策利好和居民资金入市加速下，市场交易活跃度有望维持高位，行业 ROE 提升速度超预期，维持行业“看好”评级。推荐标的：国金证券；受益标的：华泰证券、中信证券、国泰君安、国信证券和东方财富。

● 风险提示：疫情对经济冲击影响超预期；政策进度不及预期。

附表 1：推荐及受益标的估值表

证券代码	证券简称	股票价格	EPS			BVPS		P/B		评级
		2020/7/17	2019A	2020E	2021E	2019A	2020E	2019A	2020E	
600109.SH	国金证券	14.35	0.43	0.56	0.68	6.85	7.35	2.09	1.95	买入
601688.SH	华泰证券	21.00	1.04	1.12	1.27	13.50	14.39	1.56	1.46	未评级
601211.SH	国泰君安	18.89	0.90	1.11	1.28	13.63	15.70	1.39	1.20	未评级
600030.SH	中信证券	28.62	1.01	1.14	1.31	13.34	13.78	2.15	2.08	未评级
002736.SZ	国信证券	13.33	0.56	0.68	0.81	6.25	7.83	2.13	1.70	未评级
300059.SZ	东方财富	24.64	0.28	0.36	0.47	3.16	3.06	7.80	8.06	未评级

数据来源：Wind、开源证券研究所

注：除国金证券以外，上述公司盈利预测均来自 Wind 一致性预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券股份有限公司

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835