

增核心競爭力 突破發展瓶頸

內地券商合併潮 備戰開放競爭

在外資股比限制取消背景下，內地已迎來「金融業全面對外開放的元年」。國聯證券和國金證券的合併計劃，或開啟中資券商新一輪併購的大幕。受訪專家相信，證券、基金等金融業經營機構通過券商合併以實現提升核心競爭力，為突破行業發展瓶頸，券商整合「做大做強」無可避免，未來券商合併案例料陸續有來。

整合提速

大公報記者 倪巍晨

相聚資本總經理梁輝觀察到，內地券商數量較多，但大部分是體量較小、業務單一且同質化的小型券商。在綜合經營能力上，中資券商與國際頂尖投行仍存在不小的差距。此外，證券業務中的自營、兩融、質押、私募股權等均屬「重資產」業務。他坦言，內地資本市場「大市場、小證券行業」格局亦待改變。要做大做強需依賴公司資本實力、業務能力及風控能力的提升。通過合併減少同業競爭，提升行業整體效率，幫助券商實現快速提升。

畢馬威亞太區證券及投資管理主管合夥人廖潤邦坦言，對外開放持續深入背景下，外資控股券商憑藉開放政策紅利，及全球綜合實力，正加速布局內地市場。頭部中資券商則憑藉較高的綜合實力與風險抵禦能力，不斷鞏固其行業地位，「為突破行業發展瓶頸，券商整合避無可避」。

大市場小行業格局待變

業內預期一些可能出現的券商整合名單，包括「中信系」的中信証券、中信建投，「匯金系」的中萬宏源、中國銀河、中金公司，以及上海、浙江、安徽、北京、江蘇、廣東等地區的券商。首創證券非銀分析師李甜露在報告中建議，關注中信証券、華泰證券、中信建投、中國銀河、東吳證券、浙商證券。

中證監此前強調，將積極推動營建「航母級」頭部券商，藉此促進內地證券行業持續健康發展。梁輝認為，監管層已明確鼓勵券商市場化合併，隨着近期「金融控股公司監管管理辦法」的落地，未來金控公司監管料將趨嚴，後續或推動更多金融牌照進行重組、合併。

推動營建「航母級」券商

植信投資研究院高級研究員黃春華相信，未來券商合併的案例大概率出現四種情形，包括「同一國資股東控股或參股的券商合併」、「同一區域範圍內的券商合併」、「龍頭券商為進行區域布局，或合併地方型小券商」，以及「股權分散的券商或主動尋求大平台依靠」。

面對外資股比限制政策全面鬆綁、內地資本市場一系列改革措施落地帶來的機遇和挑戰，畢馬威亞太區證券及投資管理主管合夥人廖潤邦建議，券商積極探索差異化發展定位、加速業務轉型、加強數字化建設，通過特色業務深耕、人才梯隊培育和加強風險管控，達到行穩致遠發展的目的。



▲內地券商數量較多，但大部分是體量較小、業務單一且同質化的小型券商

2020年上半年國聯證券、國金證券業務結構

國聯證券	主營業務	國金證券
28.7%	經紀業務	25.1%
13.2%	投行業務	25.7%
4.3%	資管業務	1.9%
32.4%	自營業務	28.7%
19%	資本中介業務	15.1%

數據來源：首創證券 大公報記者倪巍晨製表

植信投資研究院  
高級研究員黃春華

外延併購、強強聯合是營建「航母級券商」的捷徑，但合併的前提是看雙方能否在業務層面形成優勢互補

相聚資本總經理梁輝

內地券商數量較多，但大部分是體量較小、業務單一且同質化的小型券商，合併可快速提升行業整體效率，金控公司監管新規或推動更多金融牌照進行重組、合併

各界  
評論

大公報記者倪巍晨整理

中萬宏源研究團隊

建議從「業績超预期且全業務板塊卓越」、「業績超预期且資產質量拐點確立」，及「延續高質量『擴張』，審慎計提減值」等維度甄選券商標的

中航證券分析師胡江

目前民營背景券商約20家，鑒於央行已發布「金融控股公司監督管理試行辦法」，金控監管新規或再次引發行業整合大潮，併購預期下券商板塊有望受益

除了壯大 更要業務優勢互補

協同  
發展

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：今年以來內地證券業模式分化逐漸提速，行業合併趨勢逐漸清晰，加之存量與增量改革的同步推進，行業革新的帷幕已經拉開。市場認為，為應對更激烈的競爭環境，內地券商合併關鍵是業務層面能否形成優勢互補。此外，合併後的券商要尋找新的戰略定位，通過數字化轉型、人才和組織結構優化等，推動行業協同發展。

植信投資研究院高級研究員黃春華以國聯和國金證券合併為例指出，「國聯證券經紀業務表現突出，國金證券則以投行業務見長，兩者合併後或

形成『1+1大於2』的效應。」

中證協發布的「2019年證券公司經營業績」排名顯示，國聯證券總資產、淨資產、營業收入、淨利潤分別排名行業第55、59、51、43名。國聯證券與國金證券合併後，新公司的總資產、淨資產、營業收入、淨利潤等指標將升至行業第21、19、20、17名，成功晉級內地證券行業前20梯隊。

中航證券金研所分析師胡江的署名報告分析，國聯證券的中介業務收入佔比最高，國金證券的強勢業務在於投行業務；此外，國聯證券營業部多集中在江蘇，國金證券逾半數營業部分布在中西部

。至於股東背景方面，國聯證券和國金證券的控股股東分別是地方國資、民企「湧金系」，兩者合併後可充分調動各方資源，機制亦會更趨靈活。

畢馬威中國證券及基金業主管合夥人王國蓓認為，合併僅是券商做大做強的一種途徑，要建設更強大的資本市場，券商需要依據自身實際資源找準戰略定位，通過走「航母級」、「精品型」多元發展之路。一方面，要充分利用金融科技賦能，加快數字化轉型；另一方面，要在優化人才體系和組織結構的同時，推動金融資本與實體經濟的協同發展。

產品與財管競爭力有待提升

借鑒  
經驗

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：受訪專家指出，中資券商在境內零售經紀業務領域有明顯優勢，建議監管部門在政策資源方面向券商傾斜，券商亦應加大專才儲備，借鑒國際管理模式和經營理念，在錯位競爭中尋找新的增長點。

中資券商目前主要經營經紀業務、財富和資產管理、投行與機構業務，以及衍生品等四大業務板塊。據畢馬威中國提供的數據，去年券商自營業務在證券業總收入中佔比39%，是最大的收入來源。此外，去年券商的經紀與資管業務收入佔比仍延續降勢，分別下降至23%、8%，而券商投行和信用業務收入佔比則大致持穩。

植信投資研究院高級研究員黃春華坦言，中資券商渠道布局、客戶基礎強大，在境內零售經紀業務領域有明顯優勢。投行業務方面，中資券商的企業覆蓋範圍廣、業務豐富，且在溝通成本方面具有優勢，但在跨境融資與併購、財務顧問、科技互聯網定價等方面與國際同業仍存在差距。此外，中資券商目前大多仍以「傳統金融產品代銷」為主，策略亦較單一，相比外資券商較豐富的財富管理內容、策略等，在內地財富管理領域並不佔優。在衍生品、量化投資領域，中資券



▲中資券商渠道布局、客戶基礎強大，在境內零售經紀業務有優勢

券商股尋寶 首要看業績

板塊  
機遇

【大公報訊】記者倪巍晨上海報道：在市場普遍預期券商行業將再現整合潮下，券商板塊有望得益。有機構建議，券商板塊投資應首重業績基本面，並從中尋找ROE領先、公司治理和基本面改善的標的。

中航證券的研報認為，中國證券業歷史上的三輪併購潮，分別是在分業經營、綜合治理、一參一控等監管要求下催生的，目前民營背景券商



▲今年首季20家上市券商歸母淨利優於預期 資料圖片

約20家，鑒於央行已發布「金融控股公司監督管理試行辦法」，「金控監管新規或再次引發行業整合大潮，併購預期下券商板塊有望受益」。

「今年首季20家上市券商歸母淨利優於預期，且全線業務均錄得增長。」申萬宏源研究團隊表示，按券商規模看，歸母淨資產超500億元的大型券商的主營收入增速分化主要在重資本業務領域，而歸母淨資產在200至400億元的中型券商則通過輕資本業務突圍。該行提供的數據顯示，首季上市券商歸母淨利潤為731億元，同比增長27%；同期，上市券商營收2290億元，證券主營收入錄1920億元，同比增長21%。具體看，一季度上市券商經紀、投行、資管、淨利息、總投資等條線收入同比增速依次為22%、22%、22%、15%和20%，其中的投行、總投資收入增速較今年首季提高6和61個百分點。

申萬宏源建議從5個維度遴選標的，包括業績超预期，且全業務板塊卓越的券商；業績超预期，且資產質量拐點確立的券商；延續高質量「擴張」，審慎計提減值的券商；「投資+投行」驅動下ROE遙遙領先的券商，以及業績略超预期，但公司治理和基本面均有改善的券商。