

# 中小券商股权转让纷至沓来 地方国资接盘成主流

证券时报记者 胡飞军

中小券商股权变动风起云涌。近日,锦龙股份发布公告称,拟转让所持中山证券67.78%股权的信息已在交易所预挂牌,征寻标的股权意向受让方。目前,公司已聘请证券服务机构就重大资产重组事项开展尽职调查、审计和评估等工作。实际上,民营股东锦龙股份转让证券公司股权,只是2024年以来中小券商股权加速流动的一个缩影。2024年,证监会在审的中小券商5%以上股权变动案例就多达8起,据证券时报记者不完全统计,中小券商股权变动案例至少有16起。值得提及的是,在中小券商股权变动的背后,地方国资接盘几乎成为主流。

## 1 券商股权加速流动

除了拟转让所持中山证券67.78%股权,锦龙股份转让所持东莞证券20%股权正在推进中。证监会官网显示,东莞证券5%以上股权变动事宜已于2024年11月获受理,随后监管部门要求补正材料。根据证监会官网披露的审批信息,2024年1月至今,相继有红塔证券、中天证券、长江证券、瑞信证券、中山证券、东莞证券、国融证券、万和证券等8家券商,递交了5%以上股权及实控人变动的申请材料。

证券时报记者注意到,除了上述公示在审的8起券商股东变动案例,实际上此前推进的多起中小券商股权变动案例已经宣告完成。同时,市场上还有包括股权转让程序尚未获得证监会审批的,以及5%以下股权变动的多起案例。据此不完全统计,2024年以来,中小券商股权变动案例合计至少达16起。

种种迹象显示,2024年以来中小券商股权正在加速流动。2024年11月21日,上海联合产权交易所信息显示,星展证券两笔股权转让项目已于当日成交,转让比例合计为40%。11月26日,瑞银证券33%股权在北京产权交易所挂牌转

## 2 地方国资成最大接盘方

值得提及的是,此轮中小券商股权流动加速的背后,地方国资成为了最大的接盘方。

在上述8起在审的股权变动案例中,长江证券、瑞信证券、东莞证券、国融证券和万和证券的股权转让,均出现了地方国资接盘的情形。

2024年3月,受央企“退金令”等因素影响,三峡资本拟转让所持长江证券15.6%股权给湖北国资旗下长江产投,

“行业的未来格局,有可能是‘地方特色券商+业务特色券商+头部大券商’三足鼎立。后续,存在被并购可能的标的,优先还是要看股东是否有风险,以及有相关诉求的券商。”

## 2024年以来证监会在审券商申请变更5%以上股权及实控人情况一览

申请人	受理		审查				决定
	申请材料接收日	补正日	受理决定或者不予受理决定日	第一次反馈意见日	接收第一次反馈材料日	第二次反馈意见日	
红塔证券	2024/1/18	2024/1/24					
中天证券	2024/3/8	2024/3/15					
长江证券	2024/7/1	2024/7/8					
瑞信证券	2024/7/12	2024/7/19	2024/9/27	2024/11/5			
中山证券	2024/11/5	2024/11/12					
东莞证券	2024/11/15	2024/11/22					
国融证券	2024/12/9	2024/12/16					
万和证券	2024/12/24	2024/12/31					

数据来源:证监会 胡飞军/制图 彭春霞/制图

让,转让底价为15.37亿元。12月,国融证券并购民生证券99.26%股权、浙商证券并购国都证券34.25%股权,均获得了证监会核准。目前,大通证券15.42%股权正在挂牌转让,信息披露截止日为2025年7月4日。

有业内人士分析,中小券商股权转让的频繁出现,与其面临的生存环境和股东因素有较大关系。

“股东要求我们每年提高净资产收益率(ROE),但是券商的ROE普遍不高。”华南某中小券商人士对证券时报记者表示,由于长期难以给股东带来较好的回报,中小券商股权也会被选择卖掉。此前,中国证券业协会披露的信息显示,2023年证券行业净资产收益率为4.8%。

中航证券非银行分析师薄晓旭进一步表示,证券行业竞争逐渐激烈,市场集中度不断提升,中小券商在生存空间受到挤压的情况下,其股东转让所持股权的案例或将日渐增多。

券合并。

“在 multicase 中小券商股权转让的案例中,原有的民营股东自身出现了流动性压力等各种问题。”一位不愿具名的非银分析师对证券时报记者表示。

上述人士进一步解释,瑞信证券因大股东瑞信集团爆雷被瑞士银行接管;转让中山证券和东莞证券股权的锦龙股份,自身现金流压力非常大,负债也较高;国融证券原有大股东长安投资也受

制于自身资金链紧张,此前经历了多次诉讼或仲裁。

“与此形成对比,地方国资则想要做大金融牌照。”上述非银分析师认为,地方国资接盘券商股权成为主流,体现了地方国资谋求壮大金融板块的雄心,同时也响应了监管政策导向,担负起防控相应金融风险的责任——产业股东主业出现问题,接手中小券商股权有助于防范金融风险。

## 3 未来格局或见三足鼎立

在中小券商股权加速流转之际,头部券商通过并购做大做强也取得了进展。

1月9日,国泰君安、海通证券两家券商合并重组交易申请获上交所审议通过。截至2024年三季度末的备考合并财务数据显示,合并后公司归母净利润3267亿元、净资产1774亿元,均位居行业第一,将超越“券商一哥”中信证券,成为国内券业“超级航母”。

2024年4月,新“国九条”提出,支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力,鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。

薄晓旭表示,目前监管层明确鼓励行业整合,在政策推动券业高质量发展的趋势下,并购重组是券商实现外延式发展的有效手段。同时,在头部券商的规模效应和品牌优势下,中小券商也需要通过并购重组等方式寻求突破。

她预计,随着行业并购重组的案例逐

渐增多,行业的集中度有望提升——尾部券商分化加剧,“头部券商+中小特色券商”的格局将逐渐明朗。

中部地区某券商董事长也表示,证券行业同质化依然较为严重,地方券商可以在助力地方经济发展和服务实体经济方面发力,探索一些地方特色类业务。

“行业的未来格局,有可能是‘地方特色券商+业务特色券商+头部大券商’三足鼎立。后续,存在被并购可能的标的,优先还是要看股东是否有风险,以及有相关诉求的券商。”一位券商研究人士对证券时报记者表示。

国开证券分析师黄婧认为,在政策引导下,行业并购重组活动如期加速,旨在培育一流券商。2025年,预计行业并购重组将持续活跃,头部券商通过资本能力实现外延式整合,中小券商则更注重区域和业务互补,寻找弯道超车的机会。

牌照整合、业务划分等工作,有序做好各项业务、账户数据、系统平台的变更或合并,快速平稳实现业务、客户的整体迁移合并。合并后,新公司将坚持以服务金融强国和上海国际金融中心建设为己任,强化功能定位,对标国际一流,加快向具备国际竞争力和市场引领力的投资银行迈进。

## 交通银行深圳分行落地深圳首只AIC股权投资基金

2024年12月30日,交通银行深圳分行携手罗湖区政府,共同推动深圳罗湖交融深担新动能产业发展创业投资基金完成工商注册和资金实缴。这标志着自AIC股权投资试点扩围以来,深圳首只AIC股权投资基金正式落地,成为深圳积极贯彻落实国家关于扩大金融资产投资公司股权投资试点范围政策的首个实质性成果。

深圳分行快速响应,积极联动集团内持有股权投资牌照的全资子公司交银投资,加强与深圳市委金融办与罗湖区政府沟通,积极推动股权基金试点在深圳落地,率先达成了深圳首只AIC股权投资基金的合作意向。在深圳证监局、市委金融办的支持和指导下,深圳罗湖交融深担新动能产业发展创业投资基金从达成意向到正式落地仅用时3个月,以“深圳速度”高效落实国家扩大股权投资试点政策,成为金融监管部门、地方政府、市属国企和金融机构四方携手践行国家政策,促进“科技—产业—金融”良性循环

的有力实践。该基金将聚焦罗湖区的人工智能、低空经济、高端装备、新一代电子信息、绿色低碳及新材料等重点战略性新兴产业,主要用于投早、投小、投长期、投硬科技,为具有显著科创属性和较强创新能力的科创企业提供有力支持,助力新质生产力加速发展。下一步,交通银行深圳分行将围绕服务实体经济,积极发挥集团多牌照优势,全方位、多角度参与科创企业的生命成长周期,为深圳市战略性新兴产业注入更多“金融活水”,助力地区经济高质量发展。(CIS)

# 2025年首例并购重组诞生 国泰君安、海通证券合并获上交所审核通过

证券时报记者 许盈 孙翔峰

1月9日,国泰君安、海通证券发布公告称,两公司此次合并重组获得上海证券交易所并购重组审核委员会审核通过。这也意味着,2025年首个成功过会的并购重组项目就此诞生。后续,按照行政审核程序,两家公司将向中国证监会提交注册申请。

值得一提的是,昨日有网络传言称,国泰君安、海通证券合并后公司名称为“上海国际证券”。不过,据证券时报记者向接近国泰君安的人士求证,该传言不属实,合并后新公司名称尚未确定。

作为中国资本市场上市规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商最大的整合案例,2008年以来国际投行界第一大并购项目,国泰君安、海通证券合并项目推进速度远超市场预期。

国泰君安、海通证券于2024年9月5日双双发布停牌筹划重大资产重组公告,拉开了重组序幕。随后,两家公司于2024年10月9日发布合并重组相关预案及联合公告,2024年11月21日发布合并重组

报告书及联合通函,2024年12月13日召开股东大会审议通过各项议案,仅用时3个月就完成了全部公司治理程序。

2024年12月16日,中国证监会接收关于国泰君安证券《证券公司合并核准》的申请,以及关于海通证券《证券公司停业、解散、破产核准》的申请。2024年12月22日,两家公司公告称,香港证监会已批准国泰君安作为存续公司,在此次合并后成为海通证券相关境外子公司大股东。2024年12月23日,两家公司公告称,此次合并重组申请正式获得中国证监会及上交所受理。

2024年12月30日,国泰君安、海通证券同步披露关于此次合并重组审核问询的回复报告,就上交所提出的关于合并重组交易目的及整合管控、交易定价、现金选择权等投资者权益保护措施、配套募集资金等问题逐一作出答复,并披露大量关键细节。从收到上交所问询函到两家公司披露问询回复,仅用时4天。

时间转到2025年1月9日,上交所召开2025年第1次并购重组审核委员会审议会议,审核通过两家公司本次合并重组

交易申请。短短4个月时间,合并进程已连过数道关卡。

作为新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单,国泰君安、海通证券合并重组被视为具有标杆和示范意义的重要案例,是打造国际一流投行的重要举措。

截至2024年三季度末的备考合并财务数据显示,合并后公司归母净利润3267亿元、净资产1774亿元,均位居行业第一。根据双方2021年度至2023年度经审计的财务数据测算,三年平均营业收入和归母净利润,合并后公司的营业收入、归母净利润分别达到688亿元、188亿元,分别位居行业第一、第二。在财富管理、投资银行、投资管理、国际业务等领域,合并后新公司综合实力在行业均处于全面领先地位。

两家公司表示,在此次交易后将尽快完成运营整合过渡,推进包括子公司在内的各

近两年,央行连续下调政策利率,带动债券收益率震荡下行。目前,10年期国债收益率在1.62%关口徘徊。

可以预见,中收益资产获取难度加大、估值平滑方式被严控、产品费率和业绩基准进一步下调等,仍是2025年银行理财难以回避的挑战。

不少从业人员表示,2025年理财产品的收益将更多来源于策略研发与资产配置的能力。为满足客户投资收益及净值稳定的双重需求,理财公司需拓展投资品类,向美股、美债、黄金等多资产多策略索取收益。近期,多家理财公司直面挑战,在资产端和策略端频频施展新动作。

首先登场的,是银行理财资金推出了参与交易所衍生品投资的新模式。2024年12月24日,兴银理财通过旗下理财产品先后在深沪交易所成功落地理财行业的首笔场内ETF期权直投业务。

兴银理财表示,随着市场环境不断成熟,近年来参与ETF期权交易的投资者数量呈稳步增长态势。从风险防控到收益增强,从单一策略优化到多元组合构建,ETF期权凭借其独特的风险对冲与收益增强功能,全方位、多层次地丰富了投资策略的内涵与外延。专业投资者可以借助ETF期权,灵活应对市场波动,优化资产配置,助力资产稳健增值。

据了解,参与ETF期权直投业务的理财公司,需要在遵守投资者适当性的前提下,完善ETF期权相关的投研、交易、风控、结算等流程。有业界人士表示,ETF期权直投业务是理财公司拓展资产配置渠道、丰富投资交易策略的积极探索,有助于推动银行理财等中长期资金参与资本市场。

在拓展参与交易所衍生品投资模式的同时,银行理财的认股权项目也多了起来。据兴银理财官方消息,近期,兴银理财通过联动兴业银行各地分行,落地了多单认股权业务,主体来自生物医药、半导体、国产超算、高端制造等行业的“专精特新”企业、国家高新技术企业。

认股权是指标的企业或其股东等相关方按照协议约定,授予投资方在未来某一时期认购一定数量或金额的企业股权(含股权、股份、份额等)的选择权。

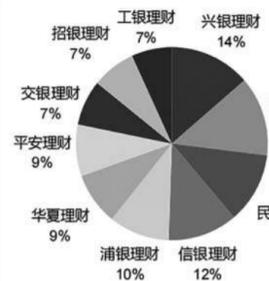
事实上,除了兴银理财,不少同行也在积极探索理财资金的股权投资业务。作为首家开展认股权业务的银行理财公司,光大理财于2023年8月在北京股权交易中心登记挂牌首批认股权项目。据证券时报记者了解,截至去年末,光大理财共与229家“专精特新”企业签署了认股权合作协议。

此外,由北银理财联合北京股权交易中心、中关村资本共同设立的全国首只认股权策略行权主题基金,已于2024年12月29日正式发布。该基金总规模10亿元,首期1亿元,聚焦十大高精尖产业垂直细分领域,涵盖初创期、成长期、成熟期企业。

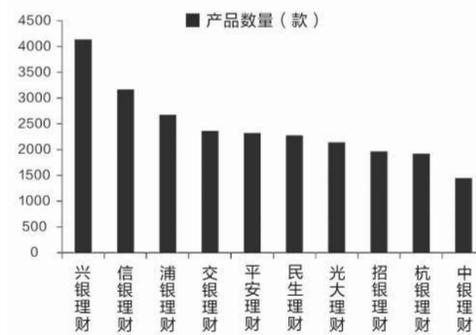
上述认股权项目接连落地,标志着银行理财开始依据投资逻辑为股权投资储备项目,真正进阶为“耐心资本”。

多位银行理财从业人员对证券时报记者表示,2025年权益市场有望受益于政策支持及盈利改善而逐步回暖,理财公司应该积极把握行业性、趋势性投资机会,加快权益投研能力建设。

## 2024年12月发行数量前十大理财公司占比



## 2024年初至12月底发行数量前十大理财公司



数据来源:信达证券 彭春霞/制图