

# 券业新一轮并购潮起 内涵式增长渐近尾声

证券时报记者 杨庆婉

上周五,仍在停牌中的宏源证券公告称,其资产重组的议案获董事会通过。虽然目前证监会尚未收到有关申请材料,但宏源证券与申银万国证券合并已被视为汇金系重整旗下券商资产的契机,同时也被视为新一轮券商并购潮来临的信号。

同行竞争,加之互联网金融冲击,内涵式增长时代必然走向终结。券商未来只有两条路可走:一是走差异化经营之路;二是通过并购做大做强。”上海一位券商首席金融研究员称。

## 券业走到十字路口

“我们也在寻找合适的并购标的。”一位券商人士对证券时报记者说,在方正证券筹划收购民族证券、申银万国与宏源证券筹划合并时,其任职的上市券商也有通过行业并购提升实力的想法。

根据宏源证券的公告,其资产重组的议案已通过公司董事会。对于此次并购,多位业内人士认为是整个证券行业转型、整合过程中的一个缩影。

行业竞争加剧,又面临互联网金融的冲击,最终将出现大鱼吃小鱼的局面。”一位多年研究券商行业的非银行金融分析师表示。

上一轮行业整合要追溯到10年前的券商综合治理时期,彼时证券行业承受了初创期无序经营带来的后果,行业整顿后淘汰了一批券商,如鞍山证券、南方证券及华夏证券等。而今正常经营的券商多达114家,依然没有完全摆脱依赖通道业务收入靠天吃饭的格局。

今年以来,先是方正拟收购民族,后是宏源筹划与申万整合,还有传言称广州证券也将被收购,如此密集的行业并购是否预示着券商新一轮并购潮的来临?

这是行业变革的前夜,并购整合是必然的。”上述分析师认为,证券行业走到了一个十字路口,正从成长期向成熟期过渡。

经纪业务方面,佣金率从2009年的1.1%下降到今天的万分之五,甚至万分之三;保荐承销业务方面,随着三分之二以上央企、银行资产上市,再融资将逐渐取代再融资的地位;资管业务方面,受托资产2010年规模仅占公募基金的1/20,近两年借助通道业务快速攀升,但随着银行试点资产管理计划,券商资管业务也将受到挤压;自营业务方面,不仅伴随着高风险,业务创新还需要大量净资本支撑。

可以说,券商市场内涵式增长的空间已经较为有限,延续了二十多年的模式很可能不再有效。

## 并购催生产业巨头

借鉴海外成熟市场的历史经验,国元证券首席金融分析师赖海峰认为:从成长期向成熟期过渡期间,券商有两条路可走:一是针对不同目标客户群的分层次差异化经营;二是同质化券商大规模并购重组。”

过程中,得以生存发展的券商将完成从“兔子”→“羊”→“狼”的转变,最终通过双重金字塔模式实现行业效率与竞争力的大幅提升。

目前国内券商大多属于同质化经营,除了承销保荐集中度较高,前十大券商市场份额曾高达70%以上。其中,中金、中信凭借承销大量主板大型企业占据优势领先,平安、国信则在中小企业的承销保荐上优势明显。

而面对经纪业务的佣金价格战,资管通道业务通道费一降再降,一位

券商高管不无担忧地表示,也许以后融资融券、股票质押式购回等业务也将遭遇恶性竞争。

因此,券业必须通过合并同类项以降低成本,通过同业间的收购兼并进行扩容,这也逐渐成为一种行业趋势。

华泰联合总裁刘晓丹日前发文表示,对公司个体而言,并购是优化治理,形成产业巨头的必经之路。近二十年,全球领先蓝筹企业无一例外进行了并购,少则数十次,多则数百次。

证券行业亦然。因此,国内券业通过并购整合资源,强化市场地位、提升规模效应,先做大后做强,实现综合性金融平

## 国金 VS 粤海

中信 VS 里昂  
方正 VS 民族  
申万 VS 宏源  
……

台,将成为必然选择。

实际上,国内第一梯度的券商已经历过不少并购,中信证券收购中信万通和里昂证券、海通证券收购大福证券等。

“申万相当于美林”

申万与宏源合并抓住了一个契机,这个契机便是,一方面是风格激进的宏源证券这段时间出现高管空缺,另一方面是整个行业正处在转型期。”上海某券商副总裁称。

以美国或日本为例,证券行业充分竞争的结果就是产生寡头,如日本的野村证券。而国内市场上有114家证券公司,集中度明显不够,通过并购整合提高集中度是必然趋势。

上海某非银行金融研究员表示,申万与宏源合并的消息之所以搅动了资本市场,是因为以往银证脱钩、信托合并、综合治理三轮券商整合的行政色彩浓郁,而本轮行业整合需要自发推动的市场化并购,这样的并购最有可能从上市券商开始。

但这并非简单的1+1,去年西南证券并购国都证券未果,除了双方对估值存在分歧外,也因两者互补性并不明显,简单的营业部扩张显然不具备竞争力。

申万就像美林。”该研究员表示,两者皆以经纪业务为主要收入来源,具备明显的研究优势,在资管、投行方面相对较弱,而宏源证券的优势恰好好在固定收益投资及承销方面。

2008年,美林被美国银行收购,使其承销保荐业务实力大增,不仅保留了证券零售商的优势,也成为美国著名投资银行之一。

由于申万与宏源业务的互补性,以及其同属汇金旗下资产整合难度较小,这场并购相对被市场看好,并被视为券商新一轮并购潮来临的信号。

券商行业新一轮并购也代表了市场化改革,一位业内人士大胆预测:金融机构通过市场化并购做大做强,行业巨头出现之后也要破除垄断,未来说不定也会允许民间资本进入证券行业。既然银行可以对民营资本放开,券商为什么不呢?”



## 券商并购为何集中在今年

券业传统业务遭遇挑战,从今年上半年业绩看,券商融资融券业务净收入占营业收入的比例为8.51%,三季度两融及股票质押规模增加,资本中介业务的贡献越发明显。

但创新投资类业务对券商净资本要求很高,许多券商纷纷发行短融券补充流动性皆是为此,未上市券商更加迫切地希望进入资本市场融资,目前已有国泰君安、国信等9家券商申请上市。而IPO又迟迟未开闸,申万与宏源合并成功即可实现曲线上市,两者净资产相加后仅次于中信。

第三个原因是:互联网金融来势汹汹。先有余额宝规模超500亿元、后有百度理财首日吸金10亿元,这些金融产品的网上销售奇迹已然颠覆了券商等金融机构的营业网点销售模式。

也就是说,券商大规模设置营业部的扩张模式不再有效,如果不能将线下资源有效转移和利用,来自外部的冲击可能比业内竞争冲击来得更快。

因此,转型不力又不具备资本优势的券商,将面临破产或并购的命运,而有竞争和资本优势的券商则可以通过并购巩固竞争优势或拓展新业务。借鉴海外成熟市场的经验,行业集中度也将进一步上升,而并购无疑是产生行业巨头的必经之路。

未来券商行业将涌现更多并购事件,而这一轮不同于综合治理的自发性市场并购潮过后,谁将脱颖而出成为行业巨头?让我们拭目以待。(杨庆婉)

第一个原因是,近二十年来是券商内涵式成长期,如今将逐渐向成熟期过渡,竞争加剧的过程中催生行业整合。

成长期的券商依赖单纯的通道业务收入,靠天吃饭的经纪业务一旦遭遇弱市,交易量急剧下降,加上愈演愈烈的佣金战,扩张营业网点的利润空间微弱。

而随着三分之二以上央企、银行资产上市,优质的中小企业难寻,券商的保荐承销业务也面临转型,需要从依赖首发募股(IPO)逐渐向再融资及并购倾斜。此外,IPO暂缓期间,投行需要负担高企的人力成本,这也迫使其对业务结构进行调整。

券商资产管理规模一直落后于公募基金,近两年快速膨胀也多凭借通道业务。在如今银行发行资产管理计划试点放开之际,券商通道业务的空间势必受到挤压。

第二个原因是:转型期间,资本中介业务已成为券商重点发展业务,券业将进入“重资本”时代。

## 丁当的讲坛

证券时报记者 秦利

除了朦胧诗诗人的身份以外,平安人寿董事长丁当似乎喜欢上了“讲师”这个新角色。

11月5日,在平安人寿2013客户服务体验开放日活动上,面对众多记者,丁当介绍了平安人寿的各项创新,领先同业的技术使他的语气略带自豪。2012年2月,丁当由平安人寿总经理升任董事长,一年时间他便娴熟驾驭起“首席讲师”这个角色。

参加完开放日活动后,丁当远赴陕西,参加由他发起的“以天为幕、以地为席”的幕天讲坛,在那里迎接他的是近万名乡村少年。他成为这些乡村少年的人生导师,为他们答疑解惑。

## 投资关注 养老和不动产

之前媒体报道称,平安花费2.6亿英镑购买了英国的劳合社大厦。因为这是国内保险公司第一次在海外购置不动产,再加上劳合社在保险业的地位,此消息引起了保险界的广泛关注。

购买劳合社之前,我们还曾考虑购买美国纽约帝国大厦。”丁当的一席话证实了媒体之前的报道,也彰显了平安在不动产投资方面的野心。

为了拓宽保险公司投资领域,中国保监会去年10月表示,内地保险公司可在45个指定国家投资有稳定回报的商用物业。中国平安一直青睐不动产投资,数据显示,上市6年来,中国平安投资性房地产资产总值已经从2007年的40亿元扩张至2012年底的150亿元。

丁当透露,此前公司曾考虑购

买美国纽约帝国大厦,但由于帝国大厦内部结构老化,维修成本过高,因而最终放弃。公司甚至整个平安集团未来不排除在全球购买一些优质的不动产项目,主要是出于投资回报的考虑。”他同时表示。

除了不动产,平安人寿关注的另一投资领域是养老产业。丁当说,目前包括平安人寿在内的很多保险公司都在不断开拓养老行业市场,平安人寿未来在养老产业投资上将有大举措,未来在养老行业的投资比例也将越来越大。他还表示,个人所得税递延养老保险是未来的大势所趋,期待更多政策落地。

## 幕天讲坛的讲师

30天的精心准备,3天的真诚对话,近万名乡村少年翘首以盼。”平安人寿为幕天讲坛做了一个意境深远的广告。这个论坛以乡村少年为对象,以天为幕,以地为席,为少年的成长带去心灵滋养。

有什么样的乡村少年,就有什么样的现代国家。”丁当是这个论坛的发起人之一,对于成为幕天讲坛的讲师,他颇为期待。

之所以选择乡村少年,丁当的解释是,慈善文化是平安人寿保险最重要的理念,目前平安的慈善活动已经囊括了少儿和大学生群体,而乡村少年由于父母常年在外打工而成为留守少年,其身心健康更需要关怀。

保险其实就是商业慈善的化身,从社会功能的角度理解,可以消弭每个人对生老病死以及天灾人祸的惶恐与无措,帮助更多的人找到内心的平和。”丁当说。

曾经是中国诗歌界标志性人物之一,却已经20多年不曾写诗的丁当,正在另一个领域演绎诗歌之美。

## 第九届中国国际期货大会 12月举行

记者昨日获悉,由中国期货业协会和深圳市人民政府共同主办的第九届中国(深圳)国际期货大会将于12月3日在深圳五洲宾馆正式开幕。

本次大会活动主题为“开放创新·合作共赢”,届时来自国外主要交易所、投行及国内六大交易所、期货公司和IT企业的嘉宾们将在两天时间内围绕我国期货市场改革开放、创新发展,以及全球衍生品市场改革发展趋势等议题进行交流

和讨论。

在活动形式上,本届大会大会议程减半,分论坛数量增加至五个,分别为中外期货行业高峰论坛、期货资产管理论坛、期货行业IT发展论坛、风险管理服务论坛、金融衍生品和利率市场化论坛。据介绍,自2005年以来,国际期货大会”已经成功举办八届,每年均吸引了超过600名的业界人士参与,已经成为推进中外期货业交流、合作与发展的重要平台。(曾炎鑫)

## 渣打成立金融市场 环球人民币交易团队

昨日,渣打宣布成立金融市场环球人民币交易团队。据了解,该行的环球人民币交易团队由香港、上海、台湾、伦敦和纽约这几个主

要市场的人员所组成。东北亚区外汇、利率及信用产品及交易部主管冯思果将兼任环球人民币交易团队主管。(蔡恺)

证券代码:002565 证券简称:上海绿新 公告编号:2013-060

### 上海绿新包装材料科技股份有限公司 关于上海乐馨臻鉴电子科技有限公司完成工商登记的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

2013年9月6日,上海绿新包装材料科技股份有限公司(以下简称“公司”)与汕头东风印刷股份有限公司(以下简称“汕头东风”)、龙功远先生共同签署《合作框架协议》,拟共同投资设立上海乐馨臻鉴电子科技有限公司(暂定名)。

2013年9月17日公司第二届董事会第十二次会议,审议通过了《关于公司与汕头东风印刷股份有限公司、龙功远先生共同投资设立项目公司的议案》,合资公司名称为上海乐馨臻鉴电子科技有限公司(以下简称“上海乐馨”,暂定名,最终以工商核准为准),上海乐馨注册资本拟为10000万元,其中本公司出资5010万元,占注册资本的50.10%,汕头东风出资4000万元,占注册资本的40.00%,龙功远出资990万元,占注册资本的9.90%。具体情况请投资者详见2013年10月18日公司在指定信息披露媒体《证券时报》、《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》以及巨潮资讯网(www.cninfo.com.cn)披露的相关公告。

现公司已于2013年11月7日在上海市工商行政管理局分局完成了上述合资公司的注册登记手续,合资公司现名为上海乐馨臻鉴电子科技有限公司,并领取了企业法人营业执照,信息如下:

注册:310141000004995(中国(上海)自由贸易试验区)

企业名称:上海乐馨臻鉴电子科技有限公司  
注册地址:中国(上海)自由贸易试验区富特北路458号3层3101室  
法定代表人:王丹  
注册资本:人民币壹亿元(认缴,股东以其认缴的出资额或认购的股份为限对公司承担责任)

企业类型:有限责任公司(国内合资)  
经营范围:从事电子产品的技术开发、技术转让、技术咨询、技术服务,电子产品及其零配件的销售;从事货物及技术的进出口业务;转口贸易、区内企业间贸易及贸易代理;区内商业性简单加工;商务咨询服务(除经纪)。

股 东:上海绿新包装材料科技股份有限公司 50.10%  
汕头东风印刷股份有限公司 40.00%  
龙功远 9.90%

特此公告

上海绿新包装材料科技股份有限公司 董事会  
2013年11月11日

证券代码:002597 证券简称:金禾实业 公告编号:2013-058

### 安徽金禾实业股份有限公司关于控股股东增持公司股份的公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。

安徽金禾实业股份有限公司(以下简称“公司”)于2013年11月9日收到公司控股股东安徽金瑞化工投资有限公司(以下简称“金瑞化工”)的通知,其于2013年11月8日通过二级市场增持了本公司部分股份。现将有关情况公告如下:

一、增持人:安徽金瑞化工投资有限公司。

二、增持目的及计划:基于对目前资本市场形势的认识及对公司未来发展的信心,金瑞化工拟增持公司股份。金瑞化工计划自首次增持日起12个月内,增持公司股份比例不超过公司总股本277,680,000股的2%(含此次已增持股份在内)。

三、增持方式:通过深圳证券交易所证券交易系统允许的方式进行(包括但不限于集中竞价和大宗交易)。

四、本次增持前控股股东持股情况:增持计划实施前,金瑞化工持有本公司股份163,245,316股,占公司总股本的58.79%,为公司控股股东。

五、增持股份数量及比例:2013年11月8日,金瑞化工通过深圳证券交易所交易系统增持公司31,946股,占公司总股本277,680,000股的0.011%,平均价格8.5990元/股。完成上述增持后,金瑞化工持有公司163,277,262股,占公司总股本277,680,000股的58.80%。

六、金瑞化工的本次增持行为符合《证券法》等法律、法规、部门规章及深圳证券交易所业务规则等的有关规定。本次增持完成后,公司将按照中国证券监督管理委员会和深圳证券交易所的相关规定,履行信息披露义务。

七、金瑞化工承诺:在增持期间及法定期限内不减持其所持有的公司股份;并严格遵守有关规定,不进行内幕交易、敏感期买卖股份、短线交易、增持期间及法定期限内不超计划增持。

八、其他:公司控股股东金瑞化工本次增持不会导致公司股权结构不具备上市条件。公司将继续关注控股股东金瑞化工增持公司股份的有关情况,并依据相关规定及时履行信息披露义务。特此公告。

安徽金禾实业股份有限公司 董事会  
二〇一三年十一月十一日