



飓牛理财订阅号

D3-D4

2019.6.6

券业并购案接连上演 中小机构面临洗牌

横向联合 天风拟收购恒泰证券

5月28日晚间，天风证券发布公告称，已与北京庆云洲际科技有限公司等9家公司签署股权转让意向性协议，拟收购其合计持有的恒泰证券7.8亿内资股，占目标公司已发行股份的29.99%。在分析人士看来，天风证券是希望通过资源整合，获得快速扩张和业绩提升的机会。

据了解，恒泰证券一直以来股权相对分散，如果本次收购顺利完成，天风证券将成为恒泰证券第一大股东，对恒泰证券的经营决策产生重大影响。

记者注意到，与一般的大并小收购不同，天风证券属于中型券商，与恒泰证券体量差距不大，2018年财报显示，天风证券总资产为535.66亿元，恒泰证券为300.5亿元；天风证券净资产111.4亿元，恒泰证券为95.5亿元。

从此次并购的动机上看，苏宁金融研究院特约研究员何南野对北京商报记者表示，天风证券收购恒泰，更多是基于快速扩张和做大做强的需要，是典型的“横向联合”。

“天风和恒泰的营业网点的布局正好是一南一北，基本能够形成一个合力的优势。”首创证券研发部总经理王剑辉如是说。

中信建投发布的报告也指出，在营业网点方面，天风证券总部位于武汉，2018年末拥有98家营业部，主要分布于湖北、四川、广东等南方省市；恒泰证券注册地位于呼和浩特，2018年末拥有144家营业部，在内蒙古、北京、吉林等北方省市有较多的营业部布局；双方可通过营销渠道的合作，实现业务范围的全国覆盖。

对于天风证券收购恒泰证券的支付方式，以及如何解决若收购成功后，可能存在的两方业务同质化问题，北京商报记者就此致电天风证券并向其发送了采访函，但截至发稿尚未获得回复。

大鱼吃小鱼 中信并购广州证券步伐加快

近来，另一出券业并购资本大戏也颇为吸睛。中信证券收购广州证券步伐正在加快并已正式进入监管审核流程。

6月4日晚间，中信证券发布《中国证监会行政许可申请补正通知书》（以下简称“补正通知书”）的公告称，6月3日，公司收到证监会出具的补正通知书。证监会依法对公司提交的行政许可申请材料进行了审查，并要求公司在收

券商业并购整合的资本大戏正在频繁上演。继中信证券宣布收购广州证券后，日前，又一中型券商天风证券宣布拟收购恒泰证券29.99%股权，剑指恒泰证券第一大股东席位，这一消息的发布也让业界感叹，证券业的并购潮再度开启。纵观两起券商并购案，皆意在资源优势互补、增强资本实力，但侧面上也反映出中小券商正面临重资本发展趋势下的生存压力。市场人士分析称，券商业头部集中度上升、外资涌入等压力来袭，也倒逼中小券商寻求特色化、差异化的路线谋局突围。倘若中小券商不能打破自身发展局限，很可能会被市场出清和洗牌。



到补正通知书之日起30个工作日内向相关部门报送有关补正材料。

这边中信证券紧锣密鼓，那边广州证券也动作频频进行资源整合调整。北京商报记者注意到，5月以来，广州证券密集申请撤销一些分布在湖南、上海、山西、天津等地的分支机构。另有消息称，部分广州证券核心业务部门的员工近日将会到中信证券工作。

在何南野看来，中信证券并购广州证券，更多的是基于在部分地域强化自身实力的需要，弥补自身在某些地域上的相对弱势地位，是典型的“大鱼吃小鱼”。

事实上，中信证券收购广州证券有望补齐前者在华南地区的业务短板。为了夯实行业领先地位，中信证券早在2018年12月24日就发布公告称，拟发行股份收购广州证券100%股权，并将其重组为旗下的全资子公司。在2019年1月21日，中信证券回复上交所问询函时也披露了更多收购细节，其中提到，广州证券未来将定位为中信证券在华南地区从事特定业务的子公司，业务区域将主要集中在广东省、广西壮族自治区、海南省等地，进一步巩固其在华南地区的业务竞争力。

并购整合潮将至 如何形成合力优势待考

在分析人士看来，中国证券行业已经进入较佳的并购整合期，两起案例的发生或许将拉开券商业发展新阶段并购整合潮的序幕。但需要指出的是，证券公司想要实现并购后预定的目标并不轻松，是否能够呈现出合力的优势还有待观察。

何南野表示，当下是券商业并购整合的一个较好时机。主要有四个方面原因：一是中国券商业的发展已经进入了一个强者恒强的阶段，并购一定是未来长时间内中国券商业所面临的趋势和潮流；二是当前中国的很多券商都面临盈利困难、资产质量恶化的情况，股东主动出售股权的意愿比前几年大，相对来说，收购券商控股权更容易谈成和实现；三是不同的公司在不同领域有各自的优势，通过并购，可以更好地凸显整体优势，有利于券商业资源的优化配置；四是当前是资产价格的低谷，收购券商的溢价相对来说比较低，当前情况下收购更为合理划算。

值得一提的是，并购作为企业业务转型发展的手段无可厚非，但从作用上看却不一定会产生1+1大于2的效果。据

了解，证券公司的并购重组主要包括公司治理结构、经营战略、人力资源、市场资源、客户资源和企业控制权等的整合，而想要将这些整合好并产生协同效应，则需要承担更多风险，突破重重障碍。

何南野认为，对于券商业收购而言，要实现并购后设定的目标也是很困难的，风险之一是整体经营环境在恶化，在大环境不好的情况下，重规模的券商如果运营不好，反而会成为最先受波动的对象；二是注意被并购公司本身的质地风险，如果被并购券商本身有很多问题，隐藏着好多“雷”，那并购进来就是累赘；三是整合的风险，尤其是人员整合风险与业务整合风险，如何安置好相关人员以及制定业务协同发展的思路并有效实施是最大的难题。

中小券商洗牌加剧 特色差异化经营成生存之道

实际上，对于中小券商而言，当前尚可依托牌照红利维持生存，但未来随着券商业头部集中度上升、外资券商涌入等冲击扩大，行业洗牌加剧不可避免。那么，中小券商真的难逃被并购的命运？除此之外，应当如何谋得突围之路？

在王剑辉看来，一般来讲，并购在相对成熟的行业出现较多，因为靠行业内生增长，已经没有太多空间了，必须要靠外部增长来实现发展。未来随着券商行业成熟度的提升，并购重组的次数和并购金额规模也会显著增大。

不过他也同时指出，从发展的角度来说，只要金融机构能有较多发展的渠道以及较大的增长空间，也不一定要采取并购手段。未来业务向龙头集中的状况可能还会持续，这也倒逼中小机构需要走特色化、差异化的路线，谋得生存。中小券商应当在经营模式、产品线、营销模式等自己能力胜任的领域来拓展相对竞争优势。

何南野进一步分析称，中小券商突围之路一是做精做细，抛弃野蛮式的扩张步伐，在某一细分业务领域做出特色，成为行业的标杆；二是成本控制，低成本才能给客户让利，才能更好地活下去；三是引入更有实力的股东，借助股东的资金和资源，更快地做大做强。

“监管部门也应该通过一些政策的鼓励，为一定规模的中小券商创造更好的生存环境。只有市场形成充分、多元化竞争时才会有博弈的空间，如果由少数机构来垄断市场可能带来的系统性风险会更大。”王剑辉如是说。

北京商报记者 孟凡霞 马嫡