

证券行业又现百亿元级别并购案

西部证券拟联合北京金控收购新时代证券98.24%股权

■本报记者 周尚仔 殷高峰

9月27日晚间，西部证券发布公告称，公司拟与北京金融控股集团（以下简称“北京金控”）组成联合体参与收购新时代证券98.24%股权；此前，转让方已于北京产权交易所公开挂牌出售上述股权。

若上述交易顺利完成，西部证券将成为新时代证券的控股股东。受并购消息的影响，9月28日，西部证券股价高开逾5%，盘中持续拉升冲击涨停，收盘报收8.66元/股，涨幅为6.91%，领涨证券板块。

西部证券拟独立出资不超过130亿元

9月16日，北京产权交易所发布股权转让信息，新时代证券28.59亿股股权被挂牌转让，转让底价为131.35亿元，转让份额占新时代证券总股份的98.24%，转让方为新时代证券前十大股东中的八位，包括上海宜利实业发展有限公司、新时代远景（北京）投资有限公司等。一时间，引发业内强烈关注。

此次收购新时代证券98.24%股权，西部证券拟独立出资金额不超过130亿元，以现金方式分期支付。对于收购的目的，西部证券表示，此次参与竞买是为了增强战略、业务、人员及区域等多方面协同优势，提升行业竞争力和盈利能力。

目前，西部证券与北京金控双方持股比例尚未确定，将视竞买结果确定。若成为控股股东，西部证券表示，将按照监管要求进一步推进与新时代证券的业务整合工作，妥善解决同业竞争问题。

的确，以旗下控股基金公司为例，西部证券是西部利得基金的控股股东，持股比例为51%；新时代证券是融通基金的控股股

东，持股比例为60%。在“一参一控一牌”的要求下，同一主体或者受同一主体控制的不同主体控制的其他公募基金管理人数量不得超过1家，参股基金管理公司的数量不得超过2家，其中控制基金管理公司的数量不得超过1家。如果西部证券成功收购新时代证券，需解决上述问题。

“目前该项目还在筹划阶段，竞买能否成功具有不确定性，如遇此次竞买价格过高或其他因素，公司将视进程可能放弃此次竞买。”西部证券表示，公司将根据进展情况及时公告。

从北京金控持牌金融机构方面来看，其落实北京市委、市政府关于组建北京金控集团的方案，完成北京农商银行和中信建投证券股权划转工作，均为单一第一大股东；组建了北京市融资担保投资集团、北京资产管理公司和朴道征信公司。此外，北京金控紧紧围绕首都战略定位，有序推动牌照布局，择机申设或收购保险、期货、信托等金融机构。

2020年7月份，新时代证券等机构被证监会接管，主要因为其隐瞒实际控制人或持股比例、公司治理失衡。今年，证监会延长新时代证券接管期限至2022年7月16日。

证券行业并购重组备受关注

近年来，不乏券商并购重组案例。在监管层提出鼓励市场化并购重组等举措的背景下，从证券公司并购中投证券、中信证券收购广州证券，到天风证券与恒泰证券的横向联合，证券业并购整合明显提速。

“此次收购如果顺利完成，将有利于扩大西部证券的业务版图。”上海戊戌资产合伙人、西安交通大学金融学博士丁炳中在接受《证券日报》记者采访时表示。

9月27日晚间，西部证券发布公告称公司拟与北京金融控股集团组成联合体参与收购新时代证券98.24%股权

东方财富Choice数据显示截至2020年底，我国共有证券公司138家

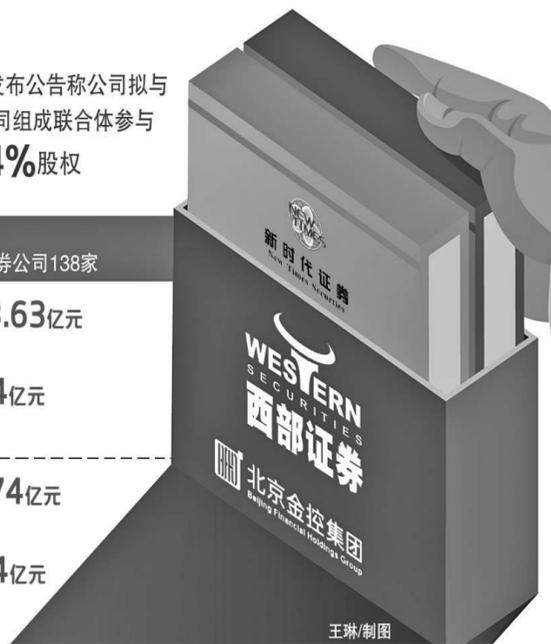
总资产规模638.63亿元 排名第34位 营业收入51.84亿元 排名第39位

总资产为176.74亿元 排名第72位 营业收入16.04亿元 排名第68位

在丁炳中看来，目前西部证券营业部有102家，半数以上都在陕西省内，“此次收购成功的话，西部证券将纳入新时代证券的63家营业部，营业版图将扩展到河南、内蒙古和北京地区。标志着西部证券作为区域券商，开始迈向全国布局的步伐，有助于提振陕西本土金融企业的信心。”

“同时，进一步提升西部证券的研究能力。”丁炳中进一步表示，西部证券和新时代证券的研究所虽然都小有名气，但是实力均相对一般，二者合并或将构建一个相对比较有实力的研究团队。以2021年上半年基金分仓佣金收入来看，据Wind显示，西部证券收入为1.26亿元，排行第26位；新时代证券收入为0.15亿元，排名第56位。

西部证券表示，当前，公司



王琳制图

基于自身的优势与禀赋，立足于券商的业务本源，制定了“十四五”时期的战略发展规划，明确提出了成为一流上市综合投资银行的战略目标。

山西证券研究所所长助理、非银金融分析师刘丽在接受《证券日报》记者采访时表示：“目前，我国已经成为全球第二大资本市场，但无论证券公司的总体规模还是单个证券公司的规模都还有很大的成长空间。从行业发展来看，本次并购并不是因为财务危机，而是基于行业发展形势，以攻为守。未来，随着证券行业竞争的进一步加剧，头部券商优势巩固，行业横向并购与其他行业的纵向并购，将会有更多生动的案例。”

东方财富Choice数据显示，截至2020年底，我国共有证券公司

138家（包含证券分公司及投行、资管子公司等）。其中，西部证券的总资产规模638.63亿元排名第34名，新时代证券总资产为176.74亿元排名第72位。西部证券净资产260.16亿元排名第22名，新时代证券净资产95.42亿元排名第58位。西部证券营业收入51.84亿元排名第39，新时代证券16.04亿元排名第68位。

前海开源基金首席经济学家杨德龙在接受《证券日报》记者采访时表示：“兼并购是券商做大做强的一种方式，但未必能起到1+1>2的效果，有一定不确定性，最终要看公司文化能不能整合，公司的业务能不能形成协同效应。同时，兼并购对于券商行业，特别是对单个券商的做大做强或将较为有利，相当于是外延式增长。”

热点关注

限电限产影响大宗商品供需 业界热议走势和机会

■本报记者 王宁

近日，“拉闸限电”出现在全国多个地区。

《证券日报》记者采访了多家券商、基金和期货公司等机构专业人士，他们认为，导致当前多个地区限电限产政策的主要原因在于：电力供应不足，不得不采取用电指标分解、错峰用电等政策。

限电限产现象折射供需错配

中金公司认为，导致限电限产政策是因为部分省份电力供给不足，不得不采取用电指标分解、错峰用电等政策。

也有券商认为，“能耗双控”会影响到限电限产政策。多数地方的“能耗双控”，限电限产政策截止时间并未明确，有的地区暂定截至9月底，也有省份或城市将特定领域的限电持续到年底。整体来看，四季度工业生产一定程度上会受“能耗双控”政策压制，但在边际上会较9月份有所好转。

东北证券首席经济学家付鹏表示，当前，国内煤炭供应链问题比较突出，煤炭、天然气价格大涨，“煤飞色舞”行情阶段性显现；与此同时，各种“拉闸限电”是由于各个层次执行政策综合错配共振所导致的结果。

电力供应不济成导火索

今年以来，我国用电需求居高不下。公开数据显示，今年前8个月，全国用电量同比增长13.8%，规模以上企业发电量增速高2.5个百分点，创下2003年以来最大涨幅。分析人士认为，用电量增速将对电力供应产生直接压力，而发电

所需的动力煤同样存在缺口，加之火力发电受到煤炭生产监管、进口煤炭减少等约束，难以弥补电力供给缺口。

星石投资副总经理、首席研究官方磊向《证券日报》记者表示，导致全国各地电力短缺的原因在于：从供给端来看，供给弹性较小。一方面，国内电力供应对火电依赖较为严重，风电、光伏未能做出应有的贡献，叠加上网电价相对稳定，煤炭价格大幅上涨将导致电厂发电成本压力较大，电厂发电意愿也有所降低。

此外，“能耗双控”政策加剧限电限产。从上半年各地区完成情况来看，9省区亮红灯，10省区亮黄灯，全年完成能耗目标压力较大。近期，发改委开始督促部分地区重视落实“双控”任务。

中信期货资深研究员徐宪鹏告诉《证券日报》记者，导致“拉闸限电”的主因是发电原材料（动力煤）出现缺口，导致用电供不应求，尤其是目前国内用电占比较高的第二产业，在钢铁、有色金属、化工等上游资源价格上涨，以及出口恢复带动下开足马力生产，用电需求居高不下，导致用电紧张，同时，叠加“能耗双控”政策提速，这些成为近期电力紧张的导火索。

“限电限产最先影响的是高能耗行业，例如有色金属、化工板块等，且随着范围和地区扩大，尤其个别地区采取‘拉闸限电’，预计受影响板块会进一步扩大。”五矿期货工业品分析师吴坤金对《证券日报》记者表示，限电限产的背后是“能耗双控”政策影响，同时，电力供

需缺口持续存在，这些都是造成限电限产的主因。

新能源板块或迎来投资机会

由于限电限产首先冲击对工业用电产生影响，周期股成为机构最为关注的板块。多家公募机构分析认为，供给收缩快于需求放缓，二季度以来钢铁、煤炭和化工等板块受益明显，预计周期股还将出现轮动行情。“对于本轮行情，更多原因在于供需不平衡带来的价格上涨。在碳达峰、碳中和目标背景下，投资者对于传统类行业有部分偏见，但回归投资本源来看，这些行业内的标的还是在创造价值，如果有新技术可以较好地降低传统行业碳排放，反而可能会迎来较好投资机会。”嘉实大基金大周期研究总监肖贻对记者表示，近期传统周期板块上涨，缘于此前行行业不景气所带来的供给收缩，多数大宗商品价格出现了明显向上波动，一定程度上为板块后续上涨带来支撑。

建信基金相关人士告诉《证券日报》记者，限电限产将对工业企业利润产生很大影响，具体到板块投资来说，对于周期股而言，前期由于用电和发电缺口明显拉大，上游工业品价格上涨和工业利润格局重新分配，周期板块股价大幅上涨，但随着需求放缓的逻辑逐渐增强，四季度要警惕需求下行引发的周期股行情震荡。对于新能源板块，随着碳中和进程不断推进，能源结构优化趋势将带来清洁能源技术革命战略大机遇，风电、核电等绿色电力，以及新能源车、储能、新材料等仍将是重点关注的行业。此外，需要关注工业互联网、环保科技、绿色金融等围绕传统行业降低能耗有关的辅助行业，碳达峰和碳中和愿景有望加速传统行业建立健全绿色低碳循环发展的生产体系，低碳环保

的先进工艺也将迎来加速应用。

“可再生能源电力或将受益，它可以绕过对能源消费总量的考核，对于清洁能源来说，存在中长期发展机会。”信诚新兴产业基金经理孙浩中向《证券日报》记者表示，限电限产的背后主要来自供需两个方面：一方面，在于用电需求增速呈现比较强的韧性，另一方面是企业在火电的投资其实是相对放缓的。限电限产主要集中在部分高耗能行业，从目前上市公司所披露的公告来看，涉及建筑陶瓷、电解铝、化学品、印染等等行业。

新华基金相关人士向《证券日报》记者表示，限电限产影响是非常广泛的，一方面在于供给收缩快于需求，导致螺纹钢、双焦、电解铝和PVC等国内定价的大宗商品价格快速上涨，煤炭、钢铁、有色和化工等强周期板块直接受益；另一方面，大宗商品价格的过快上涨也在持续侵蚀中下游，尤其是中小企业的盈利能力，中游制造业和下游消费业普遍反馈成本压力导致利润率下滑，相关板块二季度以来的股价表现也较为低迷。对于整体市场来说，经济走弱的同时，工业品价格快速上涨属于典型的类滞涨阶段，不论远期的通胀焦虑还是当下的盈利分化都不利于市场整体的向好。

四季度商品供需错配难以缓解

多家机构认为，对于四季度的大宗商品来说，供需错配格局仍将难以缓解。

“四季度，电力供应将再次收紧，对应的大宗商品表现将出现分化。”吴坤金表示，有色金属和黑色系商品可能转为高位震荡，而能源化工相关的品种由于成本抬升预期走势或偏强，农产品相对受益于通胀也将走强。具体到投资机会方面，四季度仍然可以关注受“能耗双

控”影响较大的品种，受益于能源价格上涨和通胀走高的品种也存在回调投资机会。

徐宪鹏表示，限电限产对大宗商品的供给与需求均会产生影响，钢铁、有色和化工板块是传统耗电大户，例如炼钢、铁合金、电解铝、电石（PVC上游）、纯碱等品种均会受到限电限产影响造成产量下降。与此同时，大宗商品需求端也会受到波及，下游制造业会出现开工下滑，例如橡胶、热卷、塑料的需求将受到影响。展望四季度，商品的供给紧张局面很难有效缓解，产能受限品种仍将会维持强势，如果叠加下游需求旺盛，则可能出现较大幅度涨幅，可关注电解铝、PVC以及纯碱等品种。

孙浩中表示，从电力供需角度来讲，四季度还将是偏紧状态，同时，对于大部分生产和加工而言，压力还会持续，对于企业来说，应当做好错峰生产安排。

新华基金认为，目前电厂库存未有明显回升迹象，四季度电力短缺有再次加剧的可能，考虑到低库存现状，黑色系和电解铝等大宗商品价格预计会维持高位震荡。虽然年内工业品价格有较大变化，但进入四季度，更为重要的是布局明年，寻找明年景气度高增或景气度能够持续改善的方向。依旧看好新能源和新能源车，明年整体有望实现盈利，同时随着四季度社会融资增速见底，经济企稳回升，年内调整为充分的大消费板块也将迎来配置机会。

方磊认为，四季度A股宏观因子大概率好于三季度，对于大宗商品而言，短期支撑因素仍在，目前来看可能处于高位震荡。一方面，市场流动性环境仍然相对宽松，需求端仍然有望维持在较好水平；另一方面，海外疫情仍在多个环节冲击全球供应链，对上游产品供给约束尚未缓解，供需错配仍将商品价格形成支撑。

市场瞭望

港交所拟引入SPAC机制 业内人士称“不能躺赢”

■本报记者 周尚仔

从华尔街到中国香港，SPAC（特殊目的收购公司）热潮正在全球蔓延。

近年来，SPAC热潮驱动了美股IPO回暖，2020年募资额首次超越传统IPO上市模式。今年上半年，美国上市SPAC新股358只，首次公开发售所得款项达1110亿美元，超过2020年全年数量。

近日，中国香港拟推出SPAC上市机制，并制定严格的上市制度，引发了市场的强烈关注。随着直接融资比重的不断提升，以及国际上市模式的不断创新，国内投行或将在SPAC业务中受益。

港交所未来或逐步降低门槛

近日，香港交易所全资附属公司香港联合交易所有限公司（联交所）刊发咨询文件建议，在中国香港推行SPAC上市机制征询市场意见（以下简称《咨询文件》）。

《咨询文件》指出，美国上市SPAC发行量在2017年至2019年有所上升，至2020年更急剧飙升。SPAC首次公开发售所得款项由2017年的100亿美元上升至2019年的136亿美元，再升至2020年的834亿美元。2021年上半年，美国上市SPAC新股358只，首次公开发售所得款项达1110亿美元，超过2020年全年数字。

从规则建议方面来看，本次港交所发布《咨询意见》建议从投资者资格、SPAC发起人、集资规模等方面制定严格的规则，主要体现在：一是，SPAC证券将仅限专业投资者认购和买卖；二是，SPAC预期从首次公开发售筹集的资金须至少达10亿港元；三是，SPAC发起人须符合适当性及资格规定，必须有至少一名SPAC发起人为中国香港证监会持牌公司并持有至少10%发起人股份。

对此，粤开证券研究院首席策略分析师陈梦洁在接受《证券日报》记者采访时表示：“中国香港拟推出SPAC上市机制，主要考虑到在疫情等不确定市场环境中，资本市场急需资产，而SPAC上市为民营企业提供了简单、快捷、高效、确定的上市融资路径，且SPAC上市将公募及私募融资结合起来，对有上市意愿的民营企业具有较强的吸引力，也为大量闲置的私募资本退出提供了快速的通道。此次中国香港引入SPAC上市制度可为市场提供传统首次公开招股以外的另一渠道，吸引更多来自大中华区、东南亚以至世界各地的公司来港上市，并让中国香港维持具有竞争力的国际金融中心地位。”

“中国香港的SPAC规则在投资者保护、市场质量和市场吸引力三方面都制定了严格的规则，有助于港股市场质量逐步提升。未来待形势进一步明朗后，港交所或会逐步降低门槛。”陈梦洁进一步向记者表示。

SPAC业务将是一片新蓝海

当前，SPAC已经成为全球IPO市场的一个新趋势，从SPAC发起人方面来看，《咨询文件》建议，SPAC发起人须符合适当性及资格规定，即由中国香港证监会发出的第6类（就机构融资提供意见）及或第9类（提供资产管理）牌照；同时，SPAC必须有至少一名SPAC发起人为证监会持牌公司并持有至少10%发起人股份。

业内人士分析称，在中国香港，拥有这两类牌照的机构需要满足中国香港证监会规定的较高门槛，因而数量相对有限，一般都是由券商和基金管理公司持有。

陈梦洁向记者表示：“对国内投行业务来说，SPAC业务仍是一片蓝海。相比于借壳上市和IPO，SPAC上市具有费用相对较低、时间效率普遍较高、审核流程较为简单的特点，只要项目方确认了拟上市的资产包，最快在3个月至6个月就能完成并购上市。对国内投资银行业务来说，比起动辄以年为单位的IPO辅导上市或借壳上市，SPAC上市意味着业务上的高效、快捷。且SPAC上市填补了国内投行业务时常的项目短缺。很多时候缺乏的不是资源，而是财务状况合规的、短期内能在国内主板、科创板或创业板上市的公司，而SPAC上市恰恰解决了这一‘卡脖子’问题。”

香港交易所上市主管陈翊庭表示：“我们致力维持上市公司的素质和稳定的交投量，保障香港市场的声誉。因此在引入SPAC上市机制的建议中增设保障措施，确保SPAC发起人具备丰富的经验及良好的声誉，并且以优质SPAC并购为目标。”

美联汇中国区总裁杨杰在接受《证券日报》记者采访时表示：“曾经只有精品投行在做SPAC也受到了国际一线大型投行的关注，并且迅速跟进，提高了行业整体募集资金的速度和规模。大型投行的加入使得更多优质企业愿意敞开心扉来了解和选择这一新的上市模式，可以预测，通过SPAC上市的优质企业会越来越多。”

当前，国内投行布局SPAC业务也存诸多难点。陈梦洁进一步向记者表示：“困扰国内投行开展SPAC业务的难点在于无法快速组建起专业化的SPAC团队，多数国内的SPAC案例都是在民营的专项投行机构推动下进行的。”

记者咨询了某券商从事国际业务的香港子公司，其表示目前暂时还未布局SPAC相关业务。需要注意的是，“SPAC从发起上市到成功并购，有一定的周期，还有更多意想不到的细节需要处理，SPAC是捷径但并非‘躺赢’，需要管理团队和并购标的不断磨合，一起努力。”杨杰向记者补充道。