

证券

证券研究报告

2024年09月06日

吸并重组打造新龙头券商，更应洞悉发展高质量资本市场的决心——国泰君安换股吸并海通证券点评

事件：2024年9月5日，国泰君安与海通证券发布公告称，国泰君安正在筹划向海通证券全体A+H股换股股东发行股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金（下称“本次合并重组”）。

本次合并重组响应“国九条”政策指引，落实提升头部机构提升竞争力的要求

2024年3月15日，证监会发布了《关于加强证券公司和公募基金监管加快推进建设一流投资银行和投资机构的意见（试行）》提出“力争通过5年左右时间·推动形成10家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势”；2024年4月12日，国务院新“国九条”中提出“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”。我们认为，此次合并重组是对政策的有力回应，意在通过兼并重组减少同业竞争、提升头部机构竞争力，是对于资本市场中介供给侧改革的延续。

本次合并重组采用换股吸并方式进行，是大体量公司合并重组常用手段

本次重组兼并采取国泰君安向海通证券全体股东发行股份，换股吸并海通证券的方式进行，是大体量公司兼并重组的常用手段。此类方案的成功案例有：2015年申银万国吸并宏源证券、2021年中国能建吸并葛洲坝等。

本次合并重组将对券商行业带来积极示范意义，更应重视全面深化资本市场改革、推动资本市场高质量发展的导向意义

本次合并重组后，新主体“国君+海通”的净资产/营业收入/归母净利润在行业中排名将位列第1/第2/第2位（以24H1数据简单相加）。

- 1) 新主体有望实现强强联合，实现“1+1>2”的效果。大体量券商竞争力更强，更能获取竞争优势，更符合当前政策导向。
- 2) 对券商行业后续发展带来积极示范意义，为后续打造更多优质头部机构打开空间；行业同业竞争减少，利润边际有望改善。
- 3) 优质头部机构的打造助力全面深化资本市场改革，通过高质量资本市场“助力更好满足人民群众日益增长的财富管理需求”的目标。

投资建议：推荐券商板块中符合打造优质竞争力导向的国泰君安/中信证券/中金公司，建议关注海通证券/中国银河/方正证券/国联证券/国信证券；受益于资本市场深化改革的互联网券商及券商IT服务机构，建议关注指南针/安硕信息/恒生电子（计算机组覆盖）。

风险提示：兼并重组效果不及预期；监管政策发生变化；资本市场大幅波动。

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

杜鹏辉

分析师

SAC 执业证书编号：S1110523100001

dupenghui@tfzq.com

行业走势图



资料来源：聚源数据

相关报告

- 1 《证券-行业深度研究:万事俱备，静待东风——券商2024年度策略》2024-01-25
- 2 《证券-行业点评:东财23H1业绩点评：布局AI，有望开启第三曲线！》2023-08-12
- 3 《证券-行业点评:交易制度优化点评：增量资金入市可期，落实“活跃资本市场，提振投资者信心”精神》2023-08-11

图 1：国泰君安及海通证券整体业务情况概览（2024H1）

【天风非银】国泰君安及海通证券整体业务情况概览									
	合并前后排名			行业前五					
	国泰君安	海通证券	国君+海通	中信证券	华泰证券	中国银河	国泰君安	广发证券	
营业收入（亿元）	170.7	88.7	259.4	301.8	174.4	170.9	170.7	117.8	
排名	4	9	2	1	2	3	4	5	
调整后营业收入（亿元）	134.1	78.5	212.5	273.1	134.1	123.4	114.3	98.5	
排名	2	10	2	1	2	3	4	5	
归母净利润（亿元）	50.2	9.5	59.7	105.7	53.1	50.2	47.5	43.9	
排名	3	16	2	1	2	3	4	5	
净资产（亿元）	1748.1	1711.9	3460.00	2844.8	1834.3	1748.1	1711.9	1456.5	
排名	3	4	1	1	2	3	4	5	
分项业务概览									
	合并前后排名			行业前五					
	国泰君安	海通证券	国君+海通	中信证券	国泰君安	广发证券	华泰证券	招商证券	
经纪业务收入（亿元）	30.8	16.9	47.7	48.8	30.8	27.6	27.2	25.8	
排名	2	11	2	1	2	3	4	5	
投行业务收入（亿元）	11.7	8.5	20.2	17.4	12.8	11.7	10	9.3	
排名	3	6	1	1	2	3	4	5	
资管业务收入（亿元）	19.2	8.4	27.6	49.1	33.8	22.2	19.2	10	
排名	3	6	3	1	2	3	4	5	
信用业务收入（亿元）	10.4	17.7	28.1	18.4	17.7	11.2	10.4	9.8	
排名	4	2	1	1	2	3	4	5	
自营业务收入（亿元）	49.3	17.9	67.2	117.3	49.3	49.2	48.6	47.5	
排名	2	12	2	1	2	3	4	5	
估值（9.5日）									
	PB (LF)		分位数	PE (TTM)		分位数			
券商行业平均（证券精选指数）	1.08		1.48%	19.63		49.65%			
国泰君安	0.88		6.90%	15.13		64.61%			
海通证券	0.70		7.77%	-61.33		-			
可比公司	PB (LF)		分位数	PE (TTM)		分位数			
中信证券	1.14		4.85%	14.92		29.62%			
中金公司A	1.52		2.56%	27.91		66.77%			
华泰证券	0.74		1.07%	9.89		7.24%			
招商证券	1.19		18.31%	14.86		38.17%			
广发证券	0.81		1.28%	13.79		38.05%			
申万宏源	1.06		4.96%	36.13		90.59%			
中国银河	1.15		15.71%	16.36		40.44%			

注：时间段为2014/9/9-2024/9/5

资料来源：Wind、天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com