

## 国泰君安拟吸收合并海通证券，行业并购重组加速

2024年09月06日

➤ **国泰君安证券发布公告，拟换股吸收合并海通证券。**9月5日晚间，国泰君安证券发布关于筹划重大资产重组的停牌公告，公告表示，国泰君安证券与海通证券正在筹划由国泰君安证券通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股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。根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

➤ **金融供给侧改革背景下，政策支持投资机构通过并购重组做大做强。**去年10月中央金融工作会议提出，要以深化金融供给侧结构性改革为主线，着力打造现代金融机构和市场体系，培育一流投资银行和投资机构。今年4月发布的新“国九条”提出推动行业回归本源、做优做强，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。6月13日，上海市委书记陈吉宁在调研国泰君安证券时指出，要深入学习贯彻习近平总书记关于金融工作重要论述和考察上海重要讲话精神，通过进一步深化改革做强做优做大，更好发挥稳增长、促转型、惠民生的主力军作用。党的二十届三中全会《决定》也指出，推进国有经济布局优化和结构调整，推动国有资本和国有企业做强做优做大，增强核心功能，提升核心竞争力。公告也指出本次重组有利于打造一流投资银行、促进行业高质量发展。

➤ **国泰君安与海通证券实控人均为上海国资，换股吸收合并有助于整合地方国资系统资源。**2024年证券行业并购重组进程加速，此前“国联+民生”、“浙商+国都”、“西部+国融”等收购案例持续推进。9月3日国联证券公告，公司拟收购民生证券股份并募集配套资金的相关事项已获江苏省国资委批复。9月4日国信证券发布发行股份购买资产暨关联交易预案，拟通过发行A股股份的方式购买万和证券96.08%股份，国信证券与万和证券实控人均为深圳市国资委。本次并购重组同样为地方国资内部整合，其中国泰君安证券实控人为上海市国资委100%持股的上海国际集团，海通证券股权较为分散，但第一大股东上海国盛集团同样为上海市国资委100%持股的地方国企。我们认为本次重组有助于更好整合地方国资体系资源，助力服务金融强国和上海国际金融中心建设。

➤ **尽管1H24券商业绩普遍承压，并购重组及规模效应有望推动行业高质量发展。**8月上市券商发布的2024年半年报显示，受资本市场波动、佣金费率下调和政策环境变化影响，上市券商经纪业务与投资银行业务收入普遍承压。根据2024年半年报，国泰君安/海通证券总资产规模分别为8981/7214亿元，净资产规模分别为1748/1712亿元，合并后的潜在总资产/净资产规模或达1.62/0.35万亿，有望升至行业首位。2024H1国泰君安与海通证券经纪业务收入排名第2/第11，投行业务净收入排名第3/第6，均处于行业领先水平。本次并购重组有助于发挥示范效应，进一步巩固二者在经纪与投行等业务方面先发优势。我们建议继续关注并购重组与业务转型下的上市券商交易机会。

➤ **投资建议：**我们认为供给侧改革背景下，并购重组与业务转型有望成为下一阶段交易主线，头部券商通过兼并重组、组织创新等实现建设一流投资银行和投资机构趋势有望加速。建议继续关注跟更受益供给侧改革、公司治理体系完善、具备高分红与低估值优势的国泰君安、中信证券、中国银河、华泰证券、招商证券等标的。

➤ **风险提示：**行业并购重组推进速度不及预期，政策出台不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

**分析师 张凯烽**

执业证书：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

**研究助理 李劲锋**

执业证书：S0100124080012

邮箱：lijinfeng\_2@mszq.com

**相关研究**

- 1.非银行业周报 20240901：保险有望资产负债共振，券商财富管理转型或加速-2024/09/01
- 2.非银行业周报 20240824：关注业绩有望超预期的保险中报-2024/08/24
- 3.非银行业点评：7月保险整体回暖，重点关注产品切换及中报表现-2024/08/19
- 4.非银行业周报 20240818：明确中介机构资本市场“看门人”角色-2024/08/18
- 5.非银行业周报 20240810：如何理解投融资相协调的资本市场功能？-2024/08/11

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026