

非银金融

报告日期：2024年09月06日

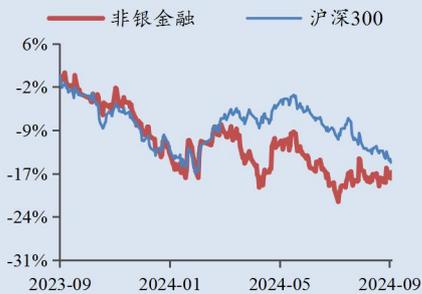
## 国泰君安拟吸收合并海通证券 并购加速行业估值有望催化提升

——证券行业事件点评

### 华龙证券研究所

投资评级：推荐（维持）

#### 最近一年走势



分析师：杨晓天

执业证书编号：S0230521030002

邮箱：yangxt@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《破局与分化，高质量发展新“长”态——金融行业 2024 年中期策略报告》  
2024.07.26

《高基数下业绩触底 并购预期优化行业格局——证券行业 2023&2024Q1 业绩综述》  
2024.05.16

《公募降佣正式稿落地 减费让利提振市场信心——公募基金佣金费率改革点评》  
2024.04.22

#### 事件：

9月5日晚间，国泰君安证券、海通证券均发布停牌公告，拟筹划重大资产重组，股票明日起停牌。国泰君安称，公司与海通证券正在筹划由公司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，股票停牌。

公告称，本次重组涉及A股和H股，涉及事项较多、涉及流程较为复杂，同时，本次重组有利于打造一流投资银行、促进行业高质量发展，根据上交所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

#### 观点：

- 按照2024H1数据简单相加计算，国泰君安证券、海通证券合并后总资产、净资产均处于行业首位。按照2024H1数据简单相加计算，国泰君安证券、海通证券合并后总资产、净资产将分别达1.62万亿元、3460亿元，均处于行业首位。
- 合并后2024H1营业收入占比上市券商11%，投行和利息业务收入占比提升至行业首位。合并后2024H1营业收入占比上市券商11%，经纪、投行、资管、自营、利息业务占全部上市券商比重分别增加至10.4%、14.4%、12.2%、8.8%、16.7%，投行和利息业务收入占比提升至行业首位。
- 牌照整合及风险资产处置问题。国泰君安和海通证券控股公募基金牌照（华安基金、国泰君安资管、海富通基金，富国基金，海通资管），需按照“一参一控一牌”要求进行整合。海通证券受子公司海通国际亏损影响，近年来面临经营困难，合并需关注风险资产处置等问题。
- 投资建议：国泰君安和海通证券合并将有助于“形成2-3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”，通过资产、业务和人员的整合做大做强，提升竞争力。证券行业将受益于并购重组改革增强行业高质量发展能力，行业格局进一步向头部券商提升。券商并购通常历时较长，短期行业估值受益于并购重组将具备提升的空间，推荐并购重组确定性较强及并购进度较快的国联证券（601456.SH，买入评级），建议关注浙商证券（601878.SH）、方正证券（601901.SH）、国信证券（002736.SZ）、国盛金控（002670.SZ）等。

- **风险提示：**宏观经济不确定性风险、政策变化风险、业绩不确定风险、并购重组风险、资产变化风险、海外投资风险。

**表 1：国泰君安+海通中报营收与行业前二券商业绩、资产情况对比（亿元）**

证券公司	营业收入	净利润	总资产	净资产	净资本
中信证券	301.83	109.82	14,950.12	2,844.83	1,461.14
华泰证券	174.41	54.72	8,345.82	1,834.28	957.36
国泰君安+海通	259.35	65.46	16194.75	3460.04	1771.98

数据来源：Wind，上市公司 2024 半年报，华龙证券研究所

**表 2：2024H1 分业务情况对比**

分业务收入（亿元）	经纪业务	投行业务	资管业务	自营业务	利息业务	营业收入
中信证券	48.80	17.35	49.14	132.30	11.16	301.83
华泰证券	27.23	9.31	22.20	44.29	7.11	174.41
国泰君安+海通	47.69	20.20	27.62	67.90	28.14	259.35

分业务上市券商占比	经纪业务	投行业务	资管业务	自营业务	利息业务	营业收入
中信证券	10.7%	12.4%	21.7%	17.1%	6.6%	12.8%
华泰证券	6.0%	6.6%	9.8%	5.7%	4.2%	7.4%
国泰君安+海通	10.4%	14.4%	12.2%	8.8%	16.7%	11.0%

数据来源：Wind，上市公司 2024 半年报，华龙证券研究所

**表 3：头部券商做优做强相关政策**

时间	部门	文件	内容
2024 年 3 月 15 日	证监会	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）	适度拓宽优质机构资本空间，支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强；鼓励中小机构差异化发展、特色化经营，结合股东特点、区域优势、人才储备等资源禀赋和专业能力做精做细。
2024 年 4 月 12 日	国务院	国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见	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，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。
2024 年 4 月 30 日	国务院	国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告	集中力量打造金融业“国家队”。研究起草加强国有金融资本管理行动方案，推进国有大型金融企业对标世界一流金融企业，突出主业、做精专业，不断提升竞争力和国际影响力。研究制定推进保险业等高质量发展的指导意见，推进非银行金融机构规范发展。推动头部证券公司做强做优，支持上海、深圳证券交易所建设世界一流交易所。

2024年5月10日	证监会	关于加强上市证券公司监管的规定	为做好相关法律法规的协调和衔接，加强对上市证券公司的监管，督促上市证券公司端正经营理念，聚焦主责主业，把功能性放在首要位置，积极发挥金融服务实体经济的功能作用，突出价值创造、股东回报和投资者保护，落实全面风险管理与全员合规管理要求，提升信息披露有效性，在规范公司治理等方面发挥标杆示范作用。
------------	-----	-----------------	---

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 4：部分券商并购进展情况

证券公司	并购标的	最新进展
国联证券	民生证券	2024年5月15日，国联证券公告拟发行A股股份购买无锡市国联发展（集团）有限公司、上海沔泉峪企业管理有限公司等46名主体合计持有的民生证券股份有限公司100.00%股份，并募集配套资金。
浙商证券	国都证券	2024年3月29日，浙商证券公告通过协议转让方式受让重庆国际信托股份有限公司等5名转让方合计持有的国都证券19.1454%股份。2024年5月7日，公司召开第四届董事会第十九次会议，同意公司参与国华能源投资有限公司所持国都证券7.6933%股份的竞拍。上述交易和本次交易顺利完成，公司将合计取得国都证券1,997,043,125股股份（对应国都证券34.2546%股份）。
西部证券	国融证券	2024年6月21日，西部证券宣布正在筹划以现金方式收购国融证券股份有限公司的控股权，具体收购比例将根据最终签订的股份转让协议确定。
华创证券	太平洋	2023年12月28日，华创证券母公司华创云信发布公告称，拟在太平洋证券董事会换届时取得相应董事席位，成为其控股股东。
国信证券	万和证券	2024年8月22日，国信证券拟以发行A股股份的方式购买万和证券控制权。拟以发行股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司持有的占标的公司总股本53.0892%的股份。

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人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。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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，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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。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。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046