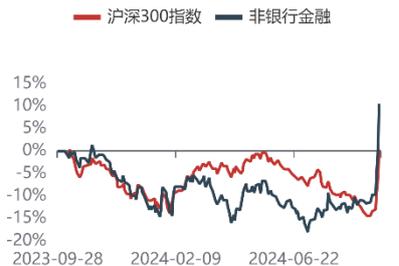


## 行业点评

## 国联收购民生方案落地，行业供给侧改革加速

## 强于大市（维持）

## 行情走势图



## 相关研究报告

【平安证券】行业点评\*非银行金融\*国泰君安拟吸收合并海通证券，行业供给侧改革加速\*强于大市 20240906

【平安证券】行业动态跟踪报告\*非银行金融\*上市券商 2024 半年报综述：业绩环比改善，行业分化加剧\*强于大市 20240904

## 证券分析师

**王维逸** 投资咨询资格编号  
S1060520040001  
BQC673  
WANGWEIYI1059@pingan.com.cn

**李冰婷** 投资咨询资格编号  
S1060520040002  
LIBINGTING419@pingan.com.cn

**韦霁雯** 投资咨询资格编号  
S1060524070004  
WEIJIWEN854@pingan.com.cn

## 事项：

9月27日，国联证券发布《关于重大资产重组相关申请获得受理的公告》和《发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）》，拟发行A股股份购买民生证券。

## 平安观点：

■ **合并方案总结：国联证券拟通过发行普通股A股股份的方式向国联集团、沅泉峪等45名交易对方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，并募集配套资金。**本次发行股份购买资产的发行价格除息前为11.31元/股，相应除息调整为11.17元/股；发行数量26.40亿股，占发行后上市公司总股本的比例为48.25%（不考虑配套融资）。本次募集配套资金拟向不超过35名特定投资者发行普通股A股股份不超过2.5亿股（含）、募集配套资金总额不超过20亿元（含），发行价格不低于募集配套资金定价基准日前20个交易日公司股票交易均价的80%，且不低于本次发行前公司最近一期经审计的归属于母公司普通股股东的每股净资产。本次交易前后，上市公司国联证券的控股股东均为国联集团，实际控制人均为无锡市国资委。

■ **交易背景：近年来，我国证券行业分类监管日益加强，金融供给侧结构性改革持续深化，证券行业高质量发展提速增效。**2019年11月，证监会明确提出“打造航母级证券公司”，支持行业内市场化的并购重组活动，促进行业结构优化及整合。2023年，监管层再度明确证券行业分类监管的政策精神：10月第六次中央金融工作会议提出要“完善机构定位，支持国有大型金融机构做优做强，当好服务实体经济的主力军和维护金融稳定的压舱石，严格中小金融机构准入标准和监管要求，立足当地开展特色化经营”；11月，证监会提出“支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强，打造一流的投资银行。”2024年3月，证监会发布《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）》，明确指出支持头部证券公司通过并购重组等方式做优做强，推动证券行业高质量发展提速增效。2024年4月，国务院发布《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》，指出鼓励引导头部公司立足主业加大产业链上市公司整合力度，加大并购重组改革力度，多措并举活跃并购重组市场。随着上述行业政策的持续落实，行业内公司并购整合的交易愈发活跃，行业集中度将进一步提升。

■ **国联证券以1.86倍PB估值收购民生证券，本次合并重组完成后，国联证券资产规模、归母净利润均有增长，有利于增强抗风险能力和持续经营能力，提升资产质量和整体经营业绩；通过有效整合实现“1+1>2”的效果，国联证券各业务线实力将得到全面提升、有望实现跨越式发展。**本次重大资产重组的评估基准日为2024年3月31日，本次交易收购民生证券99.26%股份，对应考虑现金分红和回购股份支付金额后的交易作价约

294.92 亿元。截至评估基准日 2024 年 3 月 31 日，标的资产民生证券归母净资产约 160.49 亿元、100%股权评估值为 298.89 亿元，收购估值约为 1.86 倍 PB。截至 2024 年 3 月 31 日，国联证券交易前的总资产 932.32 亿元、归母净资产 179.11 亿元、营业收入 1.73 亿元、归母净利润-2.19 亿元，在 43 家上市券商分别排名第 27、35、43、42 位；交易完成后的总资产 1652.87 亿元、归母净资产 473.63 亿元、营业收入 12.37 亿元、归母净利润 0.96 亿元，分别较交易前增长 77.29%、164.44%、613.14%、144.08%（以上数据均为公告披露数据按照四舍五入所得，直接计算并不完全相符），在 43 家上市券商分别排名第 18、15、25、38 位。国联证券、民生证券均为综合类证券公司，具有较强的业务和区域优势互补性。通过本次交易，国联证券将成为无锡、上海两地协同发展的，业务规模领先、资本实力较强、市场影响力较大的大型证券公司。未来通过有效整合，将充分利用无锡市的产业优势和股东赋能、上海市的金融资源和人才聚集优势，实现业务渠道、客户资源和产品服务优化融合、业务优势互补与协同，在提升综合资本实力的同时，持续优化业务的结构和区域布局、并快速形成规模优势，从而实现跨越式发展。1) 从业务优势方面看，国联证券在财富管理、基金投顾、资产证券化以及衍生品业务等方面具有鲜明特色及优势；民生证券的投资银行业务实力突出，近年来“投资+投行+投研”的经营模式，实现投资银行业务、机构研究业务与股权投资业务的相互促进，并形成了一定优势。2) 从区域优势方面看，国联证券在无锡及苏南地区具有较强的市场影响力和较高的市场占有率，民生证券拥有分布在全国近 30 个省（含直辖市及自治区）的经纪业务分支机构、网点重点覆盖河南地区。

- **证券行业做优做强，供给侧改革加速，资本市场提升服务质效。**2023 年 11 月中央金融工作会议明确要培育一流投行和投资机构。今年以来“新国九条”及 1+N 政策体系加速完善，鼓励头部券商通过并购重组、组织创新等方式做优做强，中小机构差异化发展、特色化经营，加速推进建设一流投资银行和投资机构。近期监管再次强调要提振资本市场，增强资本市场内在稳定性、提升服务实际经济质效：9 月 24 日，一行一局一会在国新办新闻发布会上释放一系列利好举措，包括央行首次创新两项结构性货币政策工具，支持非银机构获取流动性、发挥稳定资本市场的作用，降准、降息及降存量房贷利率等，推动中长期资金入市等。9 月 26 日，中央政治局会议召开，提出要努力提振资本市场，大力引导中长期资金入市，当日中央金融办、证监会联合印发《关于推动中长期资金入市的指导意见》。
- **投资建议：**资本市场重磅“组合拳”出台，本轮政策力度大、范围广、落地速度快，对市场情绪形成强烈催化，市场信心快速回升，9 月 24 日、25 日、26 日沪深两市总成交额分别为 9744、11617、11664 亿元，27 日更是高达 14556 亿元。证券行业从估值和业绩均具备 beta 属性，全面受益。当前时点我们继续看好行业估值提升空间，多项政策仍在陆续出台，且央行结构性货币政策工具、长期资金入市等措施仍待进一步落地，有望持续为资本市场带来流动性，继续推荐证券行业。建议关注东方财富、中金-H、同花顺、中信证券、中国银河等。
- **风险提示：**1) 政策落地进度不及预期；2) 权益市场大幅波动，影响交投活跃度及投资收益；3) 投资者风险偏好降低，拖累市场景气度；4) 宏观经济下行影响市场基本面。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推 荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中 性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）

回 避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中 性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层