

## 非银金融行业点评报告

# 券业巨头合并预案落地，非银板块迎新催化 增持（维持）

2024年10月09日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001

wuxs@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002

luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

**事件：**国泰君安、海通证券公告披露了两家券商的合并预案。本次吸收合并采取国泰君安换股吸收合并海通证券的方式，在本次换股吸收合并基础上，国泰君安拟向控股股东上海国资公司发行不超过100亿元A股股票募集配套资金。两家券商拟于10月10日提前复牌。

■ **合并预案快速落地+提前复牌，并购整合效率超预期：**2023年10月9日，国泰君安及海通证券发布合并重组相关预案及联合公告，并拟于10月10日复牌，较此前A股公告的预计停牌时间提前了8个交易日。**1) 定价基准：**两家公司以董事会决议公告日前60个交易日的A股股票交易均价确定A股换股价格。经除权除息调整后，国泰君安A股及H股换股价格分别为13.83元/股、7.73港元/股，海通证券A股及H股换股价格分别为8.57元/股、3.58港元/股。依次测算，海通H股的换股价格相较于过去60日均价存在34%的溢价，但是给予被并购方一定的溢价亦符合香港市场惯例。**2) 换股比例：**在同股同权原则下，本次交易中A股与H股设置相同换股比例，均为1:0.62（每1股海通证券股票可以换得0.62股国泰君安同类别股票）。**3) 现金选择权：**对于异议股东，本次交易选取海通证券定价基准日前60个交易日内最高成交价作为现金选择权价格，海通证券A股及H股现金选择权价格分别为9.28元/股、4.16港元/股。**4) 配套资金募集：**国泰君安拟向控股股东上海国资公司定向发行A股股份，募集不超过100亿元，用于补充资本金，支持业务发展、补充营运资金、偿还债务及支付本次交易相关并购整合等费用。**5) 新公司名称：**国泰君安公告称将于交割日后办理公司名称、注册资本等相关的工商变更登记手续，海通证券将注销法人资格。合并后公司将采用新的公司名称。

■ **合并打造具备国际竞争力的一流投行，协同互补大于重复冗余：****1) 资本运用能力及效率提升：**合并完成后，新公司归母净资产将达到3,311亿元，跃居行业首位。此外，公司亦有望通过高监管评级实现风控指标优化，通过更主动的资产配置提升用表效能。**2) 专业服务能力提升：**国泰君安与海通证券的资源禀赋深度互补。合并完成后，新公司经纪业务收入、IPO承销规模、公募分仓佣金收入等多项指标均将跃居行业首位，公司综合服务能力将显著提升。**3) “一参一控一牌”问题预计获得妥善解决：**在交易完成后的过渡期内，国泰君安与海通证券旗下多张公募牌照的整合问题预计将得到解决，新公司亦将就此制定最有利的发展方案。华安基金与海富通基金各具特色和优势，在过渡期内预计能保持较好的发展态势。

■ **投资建议：资本市场支持政策批量落地，券商巨头合并提供催化，坚定全面看好非银板块。**政策转向带动市场交投活跃是当前非银板块投资主线，市场交投活跃能否延续是持续性关键。9·24国新办新闻发布会和9·26政治局会议再提努力提振资本市场，点燃市场交投热情，非银板块迎来估值与业绩的戴维斯双击。本次国泰君安与海通证券交易预案出台背景下，两家券商复牌后具备较大的补涨空间（国泰君安与海通证券停牌期间，SW非银金融/SW证券II指数区间涨跌幅分别为50%/42%），板块行情有望得到进一步催化。**1) 金融科技：**推荐【指南针】、【同花顺】、【东方财富】，建议关注【财富趋势】。**2) 券商：**推荐【中信证券】、建议关注【华泰证券】、【招商证券】、【国泰君安】。**3) 保险：**推荐【新华保险】、【中国人寿】、【中国平安】

■ **风险提示：**1) 权益市场大幅波动；2) 并购重组事项存在不确定性。

### 行业走势



### 相关研究

《新发ETF快速增长，ETF总规模持续扩张》

2024-10-09

《寻找非银板块最强贝塔个股》

2024-10-08

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>