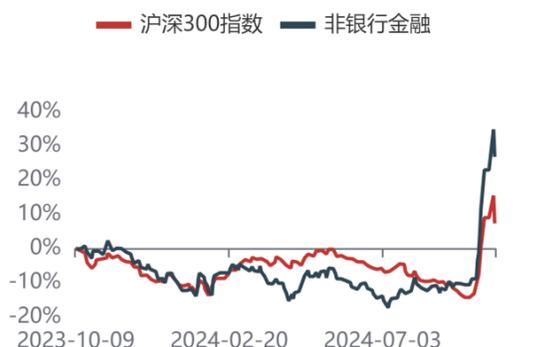


行业点评

国君海通重组方案落地，加快建设一流投资银行

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*国联收购民生方案落地，行业供给侧改革加速*强于大市20240929

【平安证券】行业点评*非银行金融*多措并举稳定资本市场，助力非银机构高质量发展*强于大市20240924

【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

证券分析师

王维逸 投资咨询资格编号
S1060520040001
BQC673
WANGWEIYI059@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：

10月9日，国泰君安和海通证券均发布《国泰君安证券股份有限公司换股吸收合并海通证券股份有限公司并募集配套资金暨关联交易预案》，同时均公告将于10月10日复牌。

平安观点：

- 海通证券与国泰君安换股比例为1:0.62。**本次交易的具体实现方式为国泰君安换股吸收合并海通证券，同时国泰君安向控股股东国资公司（上海国有资产经营有限公司）发行A股股票募集配套资金不超过人民币100亿元。本次交易中，国泰君安、海通证券A股换股价格按照定价基准日之前60个交易日的A股股票交易均价经除权除息调整后确定，即国泰君安A股股票交易均价13.83元/股（除权除息调整前13.98元/股）、海通证券A股交易均价8.57元/股（除权除息调整前8.60元/股），基于双方2023年6月末bvps计算PB分别约0.83倍、0.69倍；对应海通证券与国泰君安换股比例为1:0.62。H股采用相同换股比例，国泰君安H股股票交易均价7.73港元/股（除权除息调整前7.89港元/股），海通证券H股股票交易均价3.58港元/股（除权除息调整前3.61港元/股），H股价格比例1:0.46。异议股东现金选择权价格为定价基准日前60个交易日内股票最高成交价，国泰君安A股14.86元/股、H股8.54港元/股，海通证券A股9.28元/股、H股4.16港元/股。换股后海通证券将终止上市并注销法人资格。国泰君安向国资公司发行A股股票并募资的发行数量不超过6.26亿股，发行定价基础为2023年末每股净资产，发行价格15.97元/股。募集资金用于补充资本金，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。
- 国泰君安股票数量预计将增加98%左右。**换股实施后，国泰君安将新发行A股59.86亿股、H股21.14亿股。若以本次募集配套资金总额上限测算，发行A股股票募资后，国泰君安A股数量自75.12亿股增至141.24亿股，H股股票数量自13.92亿股增至35.06亿股。其中，国泰君安控制权未发生变更，国际集团及其一致行动人持股数量将从29.70亿股增至35.96亿股，持股比例由33.36%下降至20.40%。海通证券第一大股东国盛集团及其一致行动人合计持有海通证券10.38%股权，测算换股及募资后持有国泰君安股票比例约4.8%。
- 本次交易目的主要为强强联合、优势互补，加快建设一流投资银行。**2023年10月以来，金融强国与上海国际金融中心建设步伐加快，为证券公司指明“加快建设一流投资银行”的清晰路径。国泰君安、海通证券均为大型综合性金融机构，合并将强强联合，充分利用双方客户、资产、牌照等各自优势，并完善国际化布局，构建全面领先的核心竞争力。据202

4年6月末两家上市公司财务数据测算，简单加总后两家券商合并后总资产、归母净资产可位列上市券商第1，营收、归母净利润可达上市券商第2，资产负债表将显著扩容。

- **证券行业供给侧改革持续加速，提升资本市场服务质效。**自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以来，资本市场及证券行业改革持续加速，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。近期监管层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月下旬以来A股成交活跃度快速回升，10月8日A股股票交易成交额更是高达3.48万亿元（据Wind）。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、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，国泰君安、海通证券重大资产重组方案仍需通过内部决策程序和外部监管机构的批准，能否实施尚存在不确定性；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±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±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