

行业研究 | 行业点评研究 | 证券 II

# 国泰君安与海通证券吸收合并预案出 台，合并后新主体发展值得期待



## | 报告要点

2024年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》。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，国泰君安、海通证券换股价格按照定价基准日之前60个交易日的股票交易均价经除权除息调整后确定。国泰君安、海通证券A股换股价格分别为13.83元/股、8.57元/股，对应海通与国君换股比例为1:0.62，即每1股海通证券可换得0.62股国泰君安股票。

## | 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



耿张逸

## 证券 II

# 国泰君安与海通证券吸收合并预案出台，合并后新主体发展值得期待

投资建议： 强于大市（维持）  
上次建议： 强于大市

### 相对大盘走势



### 相关报告

- 1、《证券 II：券商服务实体经济力度进一步加大，优质券商资本约束有望适度放松》  
2024.09.22
- 2、《证券 II：国泰君安筹划吸收合并海通证券，头部券商并购整合空间有望打开》  
2024.09.06



扫码查看更多

### 事件

2024年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》。

### 吸收合并预案出台，海通与国君换股比例为 1: 0.62

**1) 海通与国君换股比例为 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，国泰君安、海通证券换股价格按照定价基准日之前 60 个交易日的股票交易均价经除权除息调整后确定。国泰君安、海通证券 A 股换股价格分别为 13.83 元/股、8.57 元/股，换股价对应国泰君安、海通证券 A 股 PB 为 0.83x、0.69x。对应海通与国君换股比例为 1: 0.62，即每 1 股海通证券可换得 0.62 股国泰君安股票。国泰君安、海通证券 H 股换股价格分别为 7.73 港元/股、4.79 港元/股，对应国泰君安、海通证券 H 股 PB 为 0.38x、0.36x。

**2) 国君拟配套募资不超过 100 亿:** 国泰君安拟配套募资不超过 100 亿，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，即发行价 15.97 元/股，较国泰君安 A 股 2024/9/5 收盘价溢价 8.6%。

**3) 本次交易为异议股东提供现金选择权/收购请求权:** 若双方现有股东对本次交易方案有异议，则可行使现金选择权/收购请求权；海通证券股东现金选择权对价为 A 股 9.28 元、H 股 4.16 港元，较 2024/9/5 收盘价分别溢价 5.8%、13.7%；国泰君安股东收购请求权对价为 A 股 14.86 元、H 股 8.54 港元，较 2024/9/5 收盘价分别溢价 1.1%、5.8%。

### 合并后券商新主体资本实力有望显著增强

截至 2024H1 末，国君、海通归母净资产分别为 1681、1630 亿元，分别位列行业第 3、4 名，两者资本实力相近。两者合并后静态加总归母净资产达到 3311 亿，超越中信（2793 亿），新券商主体的资本实力及区域优势或将得到显著增强。此外，国君拟配套募集不超过 100 亿，若后续募集资金落地，则有望进一步提升合并新主体的资本金实力。新主体各项业务竞争力或将跃居行业前列，衍生品业务发展空间也有望进一步打开。

### 投资建议：维持证券行业“强于大市”评级

监管政策引导券商资本集约式发展，同时鼓励券商通过并购重组做大做强，在行业盈利分化加大的背景下，我们认为券商供给侧结构性改革进程有望加快。当前券商行业 PB 估值仍在历史底部，重点推荐高杠杆、低估值央企大券商华泰证券、中信证券等。

**风险提示：** 市场修复不及预期、并购进程不及预期、政策变化风险

## 风险提示

- 1) 市场修复不及预期:** 若全球经济增速预期下修, 海外主流经济体可能面临滞胀甚至衰退的风险; 随着海外需求的逐步回落, 我国出口增速或将边际放缓。叠加海外仍处于货币政策收紧周期, 市场风险偏好降低, 海外股市表现低迷, 中国股市波动或也会加大。
- 2) 并购进程不及预期:** 若后续相关业务、牌照、人员整合等问题需要较长时间解决, 且两家券商在区域和业务布局的高度相似, 后续或将面临较长的整合期及不确定性, 从而影响两者各自的业务收入以及合并后新券商主体的收入。
- 3) 政策变化风险:** 若监管趋严, 投行处罚增多且投行项目减少, 同时对于券商开展重资本业务限制增多, 或将影响券商提升杠杆, 从而影响券商投行业务收入以及重资本业务收入。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

| 投资建议的评级标准  |      | 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6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。 | 股票评级 | 买入   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%     |
|  |      | 增持   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间 |
|  |      | 持有   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间 |
|  |      | 卖出   | 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%     |
|  | 行业评级 | 强于大市 | 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数        |
|  |      | 中性   | 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平       |
|  |      | 弱于大市 | 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数        |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼