



分析师：张凯烽

执业证号：S0100524070006

邮箱：zhangkaifeng@mszq.com

研究助理：李劲锋

执业证号：S0100124080012

邮箱：lijinfeng\_2@mszq.com

➤ **国泰君安与海通证券发布吸收合并预案。**10月9日晚，国泰君安与海通证券同步发布吸收合并预案。公告提出吸收合并后的新公司将更名（名称未定），海通证券后续将注销法人资格。国泰君安与海通证券股票于10月10日起复牌，较9/5公告中预计的时间提前8个交易日。

➤ **根据A股股票均价确定换股比例，海通证券H股存在较高溢价空间。**本次交易A股换股价格按定价基准日前60个交易日的A股交易均价经除权除息后确定。1股海通证券A股=0.62股国泰君安A股，A/H股使用相同换股比例。1) 海通证券H股(3.66港元/股，9/6停牌前股价，下同)换股后较国泰君安股价(8.07港元/股)溢价超30% ( $8.07/(3.66/0.62)-1=36.70\%$ )，符合港股对被并购方的溢价惯例。2) 针对海通证券异议股东给予现金选择权，选择权价格选取A/H定价基准日前60日的最高成交价，较60日成交均价有7%-16%左右溢价，充分保障原有股东利益。

➤ **募集配套资金100亿元。**募配总额不超过100亿元人民币，发行A股股票价格确定为15.97元/股，价格高于国泰君安停牌前股价(14.07元/股)。由上海国有资产经营有限公司(国资公司)以现金形式认购，锁定期达到60个月，体现国资股东对公司的支持和本次交易的信心。配套资金拟用于补充资本金，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。

➤ **本次吸收合并有望发挥协同效应。**1) **客户资源共享。**零售客户方面，合并公司有望拥有业内人数最多的投资顾问团队，证券经纪、期货经纪与两融业务规模也有望跃居行业前列。机构客户方面，资管AUM合并超过3.4万亿，公募分仓收入与托管外包规模有望提升。2) **资本运用更加高效。**合并后公司的资产负债表规模更大、结构更均衡，有望维持高监管指标评级，提升资金运用效率，产生1+1>2的效果。3) **全牌照经营与产品特色优势互补。**吸收合并后公司将拥有证券行业全牌照，牌照资源与产品特色有望形成优势互补。同时作为国新办会议及此后证监会系列政策出台以来首个发布预案的并购交易，我们认为本次交易快速推进，有助于发挥示范效应，证券行业并购重组进程有望提速。

➤ **市场热度与成交量抬升，券商业绩边际修复趋势有望延续。**9/23国新办会议后资本市场热度回升，9/20-10/9同花顺证券指数累计上涨39.2%，高于同期沪深300指数的23.6%。9/30-10/9的3个交易日，沪深两市合计股票成交额每日均超2.5万亿元，交易额抬升有望对24Q4券商经纪业务收入提供支撑。

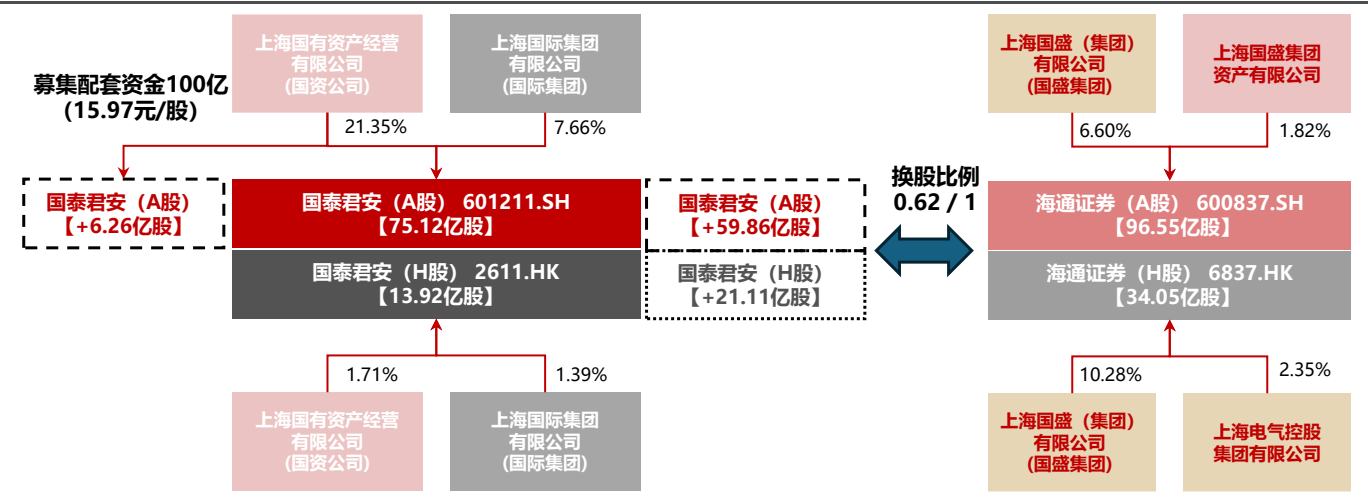
➤ **投资建议：**短期可关注海通H股的溢价，同时关注国君海通两大标的错过前一轮券商行情后的补涨。二级市场交易量回升有望提振证券经纪、两融等业务收入规模；金融供给侧改革主线下，市场竞争格局改善趋势延续，有助于提升证券行业估值。我们建议关注头部经营稳健、资源整合和ROE改善明显的头部券商，重点关注中国银河、中信证券、华泰证券等标的。

➤ **风险提示：**吸收合并推进速度不及预期，政策出台不及预期，资本市场波动加大，居民财富增长不及预期，长期利率下行超预期。

## 相关研究

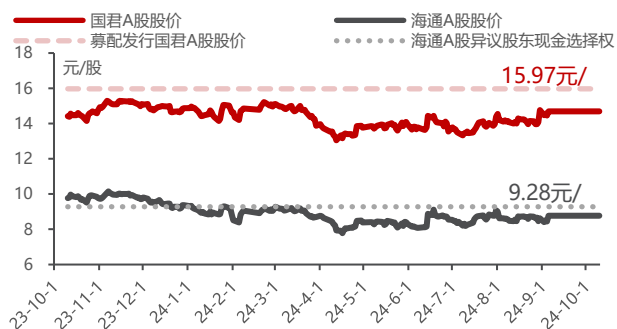
- 1.非银行业周报 20240930：如何看待非银板块的可持续性？-2024/09/30
- 2.非银行业事件点评：“并购六条”新规发布，并购重组有望再提速-2024/09/27
- 3.非银行业事件点评：指明市值管理路径与方向，关注破净公司的估值修复-2024/09/25
- 4.非银行业事件点评：重磅政策组合“亮剑”，板块有望“量变”到“质变”-2024/09/24
- 5.非银(证券)行业点评：风控指标优化，重视头部券商的杠杆率和ROE的提升-2024/09/23

图1：国泰君安吸收合并海通证券交易前后股权结构变化



资料来源：国泰君安公告、iFinD，民生证券研究院。注：国泰君安与海通证券股权占比为本次交易前数据

图2：国泰君安与海通证券股价走势



资料来源：iFinD，民生证券研究院

图3：海通证券/国泰君安股价比与换股比例



资料来源：iFinD，民生证券研究院

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将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。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，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、咨询服务等相关服务，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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026