

2024年10月10日

证券研究报告|行业研究|行业点评

非银金融

“国泰君安+海通证券”并购重组事件点评：提前复牌，并购重组即将落地，看好行业估值、业绩双提升带来的投资机会

事件：

10月9日，国泰君安和海通证券于上交所和香港联交所同步发布合并重组相关预案及联合公告，并在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。两家券商开盘后均涨停。

点评：

◆ 控股股东定增彰显信心

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，以市场价格换股，A股与H股设置相同换股比例，以有效平衡各方股东利益。两家公司将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，并以此确定A股与H股换股比例均为1:0.62，即每1股海通证券股票可以换得0.62股国泰君安同类别股票。值得注意的是，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有资产经营有限公司发行不超过100亿元A股股票募集配套资金。控股股东以每股净资产定向增持国泰君安股份，高于停牌前股价，并承诺5年内不减持。

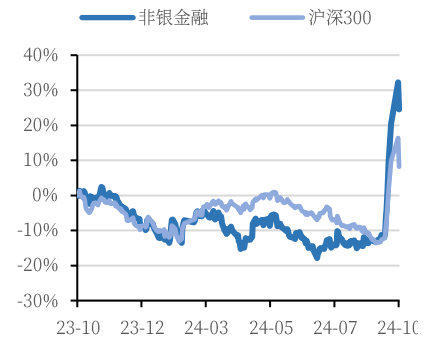
◆ 合并后规模大幅提升

根据2023年年报数据，国泰君安营业收入为361.41亿元，归母净利润93.74亿元，总资产9254.02亿元，海通证券营业收入为229.53亿元，归母净利润10.08亿元，总资产7545.87亿元。我们测算合并成功后，两家券商的盈利能力和资产量级将显著提升，合并后测算营业收入有望达到600亿元上下，归母净利润或超百亿元，营业收入和归母净利润跃升至行业前二，总资产达16800亿元左右，资产规模跃升至行业第一，并成为行业内第二家资产超万亿的券商。

投资评级

增持
维持评级

行业走势图



作者

薄晓旭 分析师
SAC执业证书: S0640513070004
联系电话: 0755-33061704
邮箱: boxx@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报 (2024年第三十三期): 多举措支持资本市场 —2024-09-29
非银行业周报 (2024年第三十二期): 监管助推打造国际一流投资银行 —2024-09-22
“国泰君安+海通证券”并购重组事件点评: “新国九条”后首例大型头部券商并购重组, 关注行业“并购”主线 —2024-09-07

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

分业务来看，按简单加总来测算，合并后行业经纪、投行、资管、信用、自营业务分别达到 106.20 亿元、71.09 亿元、60.10 亿元、68.91 亿元、96.07 亿元，经纪、投行和信用业务在上市券商中排名跃升至 1 位，资管业务跃升至 3 位，自营业务升至 4 位，整合后对国泰君安经纪业务、投行业务和信用提升最大。

◆ “新国九条”后首例大型头部券商并购重组，行业重组步伐加速

国泰君安证券、海通证券的合并，是新“国九条”强调“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”实施以来首单头部券商合并重组的首单，也是中国资本市场史上规模最大的 A+H 双边市场吸收合并、上市券商 A+H 最大的整合案例，涉及多业务牌照与多家境内外上市挂牌子企业。今年 3 月，证监会发布了《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）》，明确提出，力争通过 5 年左右时间，推动形成 10 家左右优质头部机构引领行业高质量发展的态势；到 2035 年，形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构。此次两家头部券商合并进一步打开了对于证券行业集中度提升和并购重组的预期，预计未来并购重组将成为券商做大做强的重要途径。

投资策略：头部券商不仅在规模和资本实力上占据优势，更在战略布局、业务创新、风险管理等方面展现出卓越的能力。未来资本市场加速高质量发展步伐，在内生驱动和政策导向双重作用下，券商并购整合或将提速。头部券商和具备资本实力的区域券商预计将持续通过外延并购实现扩张，从而带来投资机会的升温。目前，国联证券与民生证券，国信证券和万和证券、浙商证券和国都证券、平安证券和方正证券、华创证券和太平洋证券的并购重组也都在持续推进。预计随着行业并购重组案例逐渐增多，行业集中度也有望随之提升，头尾部券商分化将加剧，行业“头部券商+中小特色券商”格局逐渐明朗。9 月底，国新办发布会+政治局会议彻底扭转市场此前低迷情绪，资本市场风险偏好持续提升，10 月 10 日，央行发布公告，决定创设“证券、基金、保险公司互换便利（Securities, Funds and Insurance companies Swap Facility，简称 SFISF）”，支持符合条件的证券、基金、保险公司以债券、股票 ETF、沪深 300 成分股等资产为抵押，从人民银行换入国债、央行票据等高等级流动性资产。首期操作规模 5000 亿元，视情可进一步扩大操作规模。即日起，接受符合条件的证券、基金、保险公司申报，标志着我国首个支持资本市场的货币政策工具落地。SFISF 或将大幅提升机构的资金获取能力和股票增持能力，可显著增强相关机构获取资金的便利性。目前来看，预计后续仍会持续有相关配套政策发布，可以期待后续

财政配合货币宽松进一步发力，我们看好券商板块估值和业绩的双提升。建议关注并购相关标的如国泰君安、国联证券、浙商证券等，以及头部券商如中信证券、华泰证券、中国银河等。

风险提示： 并购重组进展不及预期、行业改革不及预期、资本市场大幅波动

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券非银团队;致力于券商、保险、多元金融板块研究,坚持对上市公司、行业监管及市场动态进行持续跟踪,并进行深度、及时、差异化分析。在中航产融的股东背景下,针对金控平台旗下券商、保险、信托、租赁、产业投资等多元金融各业态的协同等领域有更加深入的研究。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,再次申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示:投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示,否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权,不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议,而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠,但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任,除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期,中航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。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑,本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易,向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意,及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址:北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址:www.avicsec.com

联系电话:010-59219558

传 真:010-59562637