

上周再现行业并购

——证券行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要：

每周一谈：

汇金系三家券商整合启幕

11月19日晚间，中金公司(601995.SH、03908.HK)、东兴证券(601198.SH)、信达证券(601059.SH)三家上市公司均宣布筹划重大事项停牌。中金公司将通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券，三家上市公司于11月20日起停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。

市场回顾：

上周(11.17-11.21)沪深300指数的涨跌幅为-3.77%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-4.89%。板块内个股3家上涨，47家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：首创证券、东兴证券、信达证券、锦龙股份、中金公司。

股价涨跌幅后五名为：东北证券、长江证券、华创云信、广发证券、华泰证券。

本周投资策略：

上周证券行业指数下跌4.89%，表现稍弱于沪深300指数的周度表现。证券板块内个股只有3家个股上涨，而下跌的家数则为47家，板块表现的相对较为弱势。中金公司、东兴证券、信达证券，因为筹划合并事宜周中停牌。截止到上周五收盘，证券行业二级指数的PE为17.17。从2022年1月以来的估值来看，处于估值相对低位。

风险提示：政策风险、市场波动风险。

评级

增持(维持)

2025年11月24日

徐广福

分析师

SAC执业证书编号：S1660524030001

行业相关报告：

- 1、《证券行业研究周报：上周板块指数下跌》2025-11-19
- 2、《证券行业周报：上周板块指数下跌》2025-11-11
- 3、《证券行业周报：上周板块指数下跌》2025-11-04

1. 每周一谈

汇金系三家券商整合启幕 中金公司剑指万亿级航母

据长江商报消息：

中国证券行业再迎里程碑事件！

11月19日晚间，中金公司（601995.SH、03908.HK）、东兴证券（601198.SH）、信达证券（601059.SH）三家上市公司均宣布筹划重大事项停牌。中金公司将通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券，三家上市公司于11月20日起停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。

长江商报记者注意到，这是继国泰君安与海通证券合并之后，证券业的又一例重大重组，标志着行业头部化整合已经进入加速实施阶段。

值得关注的是，上述三家券商均为中央汇金旗下。以2025年三季度末数据计算，吸收两家券商之后，中金公司的资产规模将超过万亿元，仅次于中信证券、国泰海通、华泰证券，居行业第四。

业内人士分析，随着重组推进，证券行业头部集中化趋势将更加显著，市场竞争格局正从“一超多强”向“寡头竞争+特色发展”的新阶段加速演变。

11月19日深夜，中金公司、东兴证券、信达证券三家上市公司相继发布公告，宣布因筹划重大资产重组停牌。

公告显示，中金公司拟通过向东兴证券全体A股换股股东发行A股股票、向信达证券全体A股换股股东发行A股股票的方式换股吸收合并东兴证券、信达证券。

鉴于上述事项存在重大不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，三家公司A股股票于2025年11月20日开市时起开始停牌。本次重组涉及到A+H股两地上市公司同时吸收合并两家A股上市公司，涉及事项较多、流程较为复杂，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过25个交易日。

2025年2月，财政部将其持有的中国信达、中国东方资产、中国长城资产等三家AMC股权划转至中央汇金。2025年9月，上述股权划转工作全部完成。

作为AMC系券商，中国东方资产旗下东兴证券以及中国信达旗下信达证券的实控人也随之变更为中央汇金。

而中金公司一直属于中央汇金旗下。截至2025年9月末，中央汇金直接持有中金公司40.11%股权，为后者控股股东、实控人。

事实上，近两年来，在监管部门积极推动行业改革、支持头部机构做大做强的背景下，证券行业并购重组活跃度提升，行业格局重构已进入加速期。

三家券商亦同时表示，本次重组有助于加快建设一流投资银行，支持金融市场改革与证券行业高质量发展。通过重组各方能力资源的有机结合、优势互补，力争在合并后实现规模经济和协同效应，提高公司服务国家战略和实体经济的质效，并提升股东回报水平。

（信息来源：长江商报

<http://www.changjiangtimes.com/2025/11/650353.html>）

我们认为券商业内再现并购整合，符合管理层的政策导向，也是市场良性竞争的正常业态，有利于行业长期稳定健康发展，对资本市场而言属于中性偏多消息。

2. 市场回顾

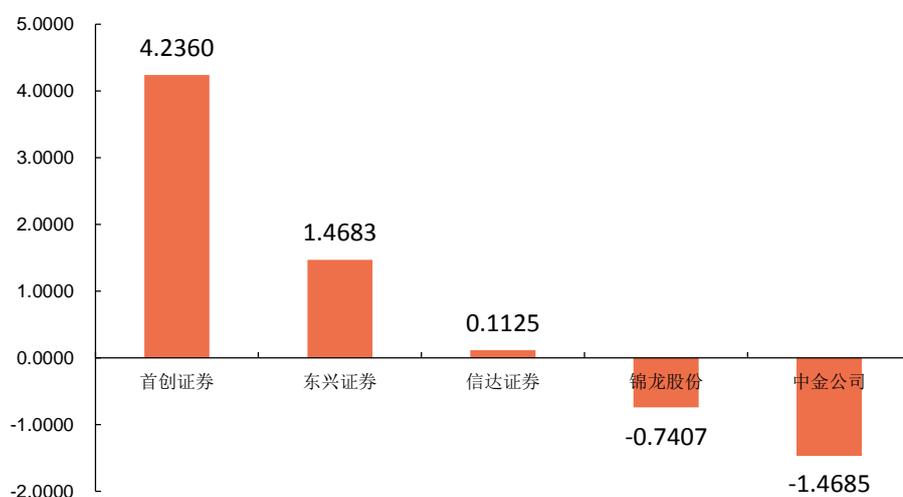
上周（11.17-11.21）沪深 300 指数的涨跌幅为-3.77%，申万二级行业指数证券行业涨跌幅为-4.89%。板块内个股 3 家上涨，47 家下跌。

证券板块个股周度表现：

股价涨跌幅前五名为：首创证券、东兴证券、信达证券、锦龙股份、中金公司。

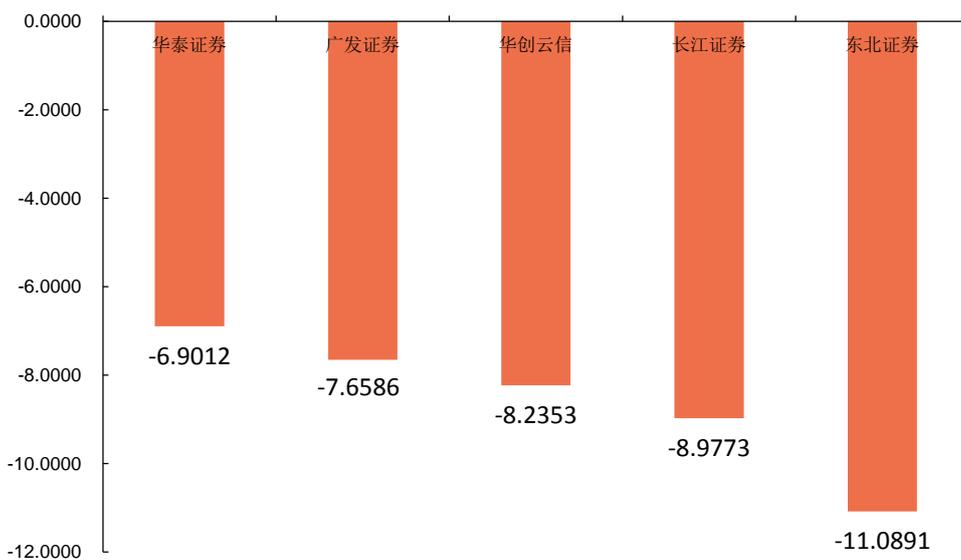
股价涨跌幅后五名为：东北证券、长江证券、华创云信、广发证券、华泰证券。

图1：周度涨跌幅（%）前五的公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

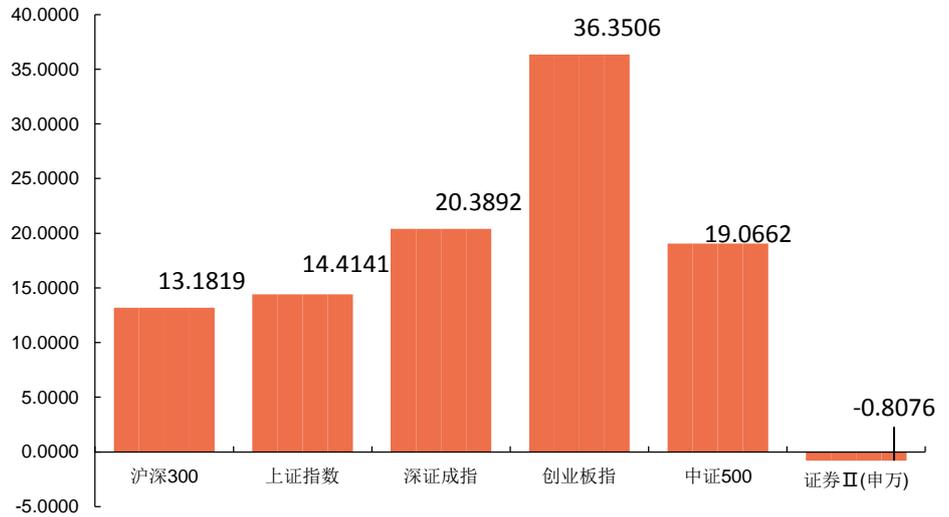
图2：周度涨跌幅（%）后五的公司



资料来源：Wind，申港证券研究所

2025年初至上周末，沪深300指数、上证指数、深证成指、创业板指数、中证500指数和申万证券行业指数的年内涨跌幅情况如图3所示

图3：指数年内涨跌幅（%）



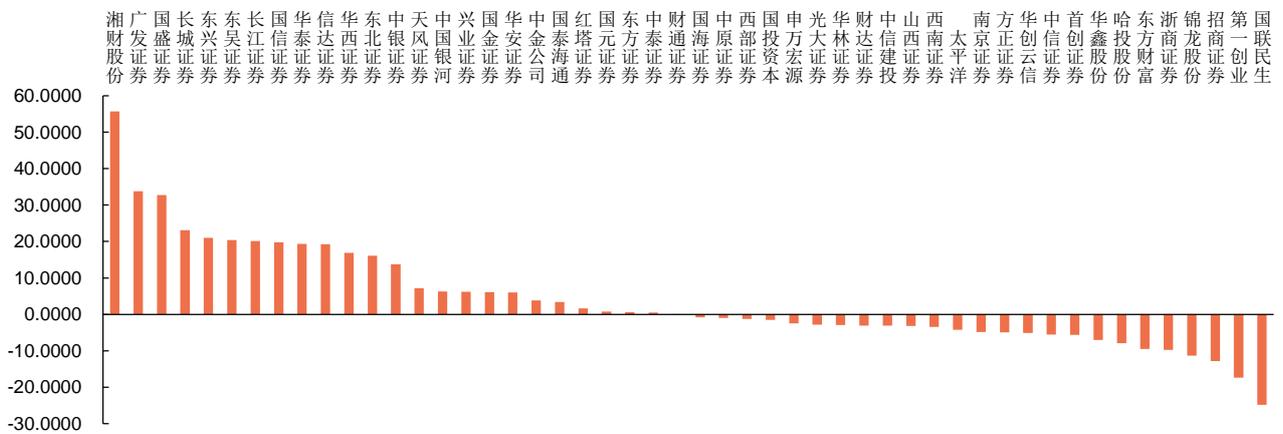
资料来源：Wind，申港证券研究所

本年度证券行业板块个股表现：

股价涨跌幅前五名为：湘财股份、广发证券、国盛证券、长城证券、东兴证券。

股价涨跌幅后五名为：国联民生、第一创业、招商证券、锦龙股份、浙商证券。

图4：上市券商年内涨跌幅（%）

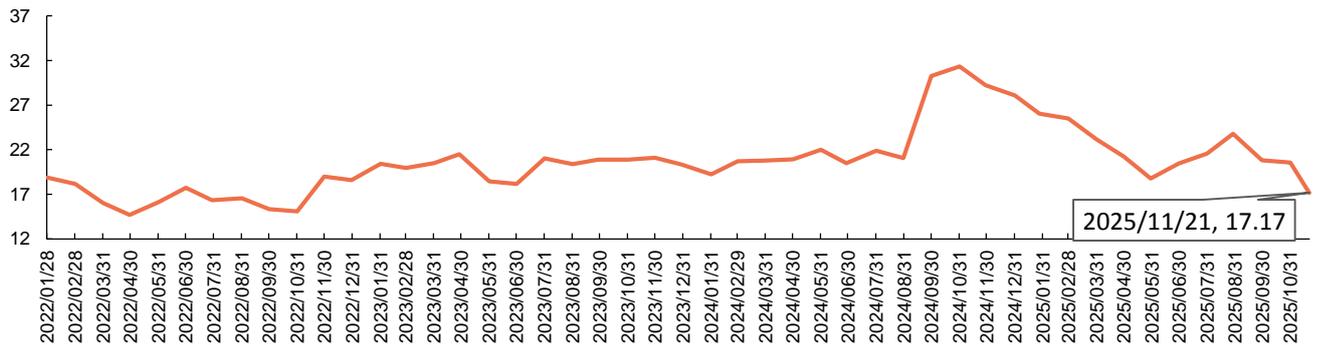


资料来源：Wind，申港证券研究所

3. 本周投资策略：

上周证券行业指数下跌 4.89%，表现稍弱于沪深 300 指数的周度表现。证券板块内个股只有 3 家个股上涨，而下跌的家数则为 47 家，板块表现的相对较为弱势。中金公司、东兴证券、信达证券，因为筹划合并事宜周中停牌。截止到上周五收盘，证券行业二级指数的 PE 为 17.17。从 2022 年 1 月以来的估值来看，处于估值相对低位。

图5：证券行业 PE(月度数据，单位：倍数，时间：20220128—20251121)



资料来源：Wind，申港证券研究所

4. 风险提示：政策风险、市场波动风险。

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，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，不构成其他投资标的的要约和邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者及风险承受能力为 C3、C4、C5 的普通投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，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、发布、转载和引用者承担。

投资评级说明

申港证券行业评级说明：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）

申港证券公司评级说明：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

（基准指数说明：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 指数或纳斯达克指数。）