

超配

完善金融版图，强化业务协同

国联集团收购民生证券 30%股权点评

◆ 行业快评

证券分析师：	戴丹苗	0755-81982379	daidanmiao@guosen.com.cn	执证编码：S0980520040003
证券分析师：	王剑	021-60875165	wangjian@guosen.com.cn	执证编码：S0980518070002

◆ 非银金融

◆ 投资评级：超配(维持评级)

事项：

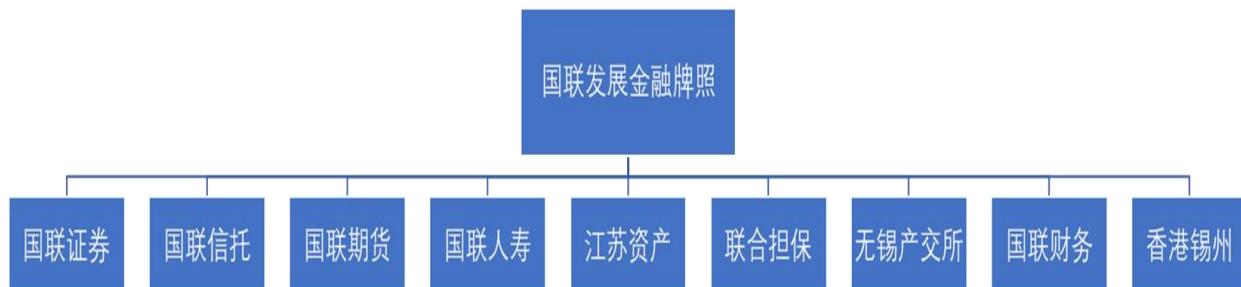
3月15日，国联证券发布公告，公司控股股东无锡市国联发展（集团）有限公司竞得泛海控股持有的民生证券34.71亿股权（占民生证券股权30.3%）。收购方作为无锡市国有资本运营平台，系国联证券第一大股东（持有股权19.2%）。截至2022年末，收购方总资产1820亿元，净资产513亿元。

主要内容：

本次收购属溢价收购，有助于加强协同效应。基于民生证券2022年底每股净资产，本次收购价对应PB1.94倍。国联集团拥有证券、期货、信托、保险多张金融牌照，溢价并购体现收购方与对方长期合作信心。此次收购有助于充分发挥民生证券“投行+投资”等业务优势，支持地方招引培育优质创新企业，帮助企业通过上市等途径提升价值，助力无锡产业转型升级。

国联证券积极完善多元金融版图，做大做强愿景强烈。（1）2020年9月，国联证券拟通过换股合并方式受让国金证券约7.82%股权，后交易终止。（2）2023年以来，公司拟收购中融基金股权75.5%，相关协议待证监会审批通过后方可生效。（3）近期国联证券拟定增不超过70亿元，募集资金主要投向信用交易、FICC、股权衍生品等创新业务。民生证券与国联集团投行、投资等业务高度互补，通过强化资源整合和业务协同，推动优势互补，实现跨越发展，加快打造国内一流的地方综合性国企集团，有效提升集团整体市场竞争力和行业影响力。

图1：无锡国联发展金融牌照资源



资料来源：无锡国联发展集团官网，国信证券经济研究所整理

表1：国联证券和民生证券的资产等指标对比

	营业部数量（个）	总资产排名	净资本排名	经纪业务排名	投行业务排名	资管业务排名
国联证券	88	35	35	49	32	33
民生证券	48	43	61	55	8	43

资料来源：中国证券业协会、国信证券经济研究所整理（注：以上均为 2021 年度数据）

投资建议：

随着全面注册制正式启动，证券行业整体向专业化、差异化、特色化发展，从短期来看，随着压制市场的风险因素得以缓释，市场情绪改善，券商板块有望迎来反转效应。从长期来看，作为我国经济转型的重要抓手，券商会长期受益于资本市场制度改革以及财富管理大时代的红利。我们看好在大股东规划下，后续国联证券和民生证券在投资银行、机构业务、财富管理等条线产生的协同效应，维持国联证券买入评级。此外，建议关注风险管理能力、研究定价能力、业务布局方面均有优势且投行业务领先的龙头券商中信证券、中金公司，也建议关注赛道独特的互联网券商东方财富。

风险提示：

市场下跌对券商业绩与估值修复带来不确定性；金融监管趋严；市场竞争加剧；创新推进不及预期等。

相关研究报告：

- 《全面实行注册制发布实施点评-迎来春色换人间》 ——2023-02-19
- 《全面实行注册制制度规则点评-券商全面迎来专业投行时代》 ——2023-02-02
- 《证券行业 2022 年 10 月投资策略-券商板块超跌，关注估值修复》 ——2022-10-11
- 《财富管理行业专题-黑石集团：另类投资领头羊》 ——2022-08-22
- 《保险股价复盘：经济恢复下的弹性标的》 ——2022-06-16

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032