



证券行业：政策助力，行业格局和业务层面均望受益

——证监会召开支持上市公司并购重组座谈会点评

事件：2月5日，证监会上市公司召开座谈会，就进一步优化并购重组监管机制、大力支持上市公司通过并购重组提升投资价值征求部分上市公司和证券公司意见建议，并就市场关切的热点问题进行交流讨论。

通过并购重组提升上市公司质量，A股市场环境有望得到优化。证监会提出“上市公司质量是资本市场最重要的基本面”，从本质上看，除通过增持、回购、提高分红比例等市值管理方式提升公司投资价值外，较高的公司经营水平和盈利能力才是上市公司质量的真实反映。座谈会上强调“上市公司要切实用好并购重组工具，抓住机遇注入优质资产、出清低效产能，实施兼并整合”，即通过并购重组提升上市公司质量进而提升投资者投资回报。同时，支持“上市公司（包括非同一控制下的上市公司）之间的吸收合并”亦有望打开上市公司常态化退市新路径，优化权益市场结构。

业务层面，并购重组或推动证券公司投行业务资源的高效再整合。由于市场持续波动，当前IPO、再融资节奏收紧，证券公司投行业务整体收入下滑趋势明显。而随着证监会陆续出台政策支持企业并购重组，包括对披露内容进行规范、修订相关业务规则、定期公示申请注册企业基本情况、提升监管效能等措施，预计并购重组有望成为证券公司投行业务新的发力点。业务结构的内部调整有望促进投行资源的重新整合，令资源兑现周期缩短、效用提升，助力投行业务更加顺利的度过调整期。

证券行业内并购重组或将加速，竞争格局更加优化。2023年11月召开的中央金融工作会议提出要着力打造现代金融机构和市场体系、培育一流投资银行，随后证监会表示将支持头部券商通过并购重组等方式做优做强。我们看到，在国联集团实现对民生证券控股的同时，多家券商亦释放出行业内并购整合的信号（见表1）。随着高层积极表态和后续配套政策的持续落地，预计更具综合竞争力，优势资源更为突出的“券业航母”将加快打造完成，在资源高度整合、经历优胜劣汰后，行业内竞争格局有望进一步优化。

投资建议：年初以来权益市场波动剧烈，对作为市场beta的证券行业的经营和估值均造成较大压力。而监管鼓励并购重组行为，无论对于优化证券行业竞争格局还是投行业务展业均大有裨益，有助于推动行业业绩改善和估值修复。当前时点，从投资角度看，我们更加看好行业内头部机构在中长期创新发展模式下的投资机会，当前具备较高投资价值的标的仍集中于估值仍在低位的价值个股，此外正在开展行业内并购重组的券商以及有并购重组预期的券商均值得持续关注。

风险提示：宏观经济下行风险、政策风险、市场风险、流动性风险。

2024年2月8日

看好/维持

非银行金融

行业报告

未来3-6个月行业大事：

无

资料来源：恒生聚源

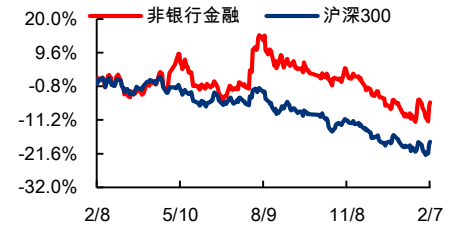
行业基本资料

占比%

股票家数	83	1.8%
行业市值(亿元)	54545.81	7.02%
流通市值(亿元)	42129.95	6.85%
行业平均市盈率	16.22	/

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：刘嘉玮

010-66554043

liujw_yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480519050001

分析师：高鑫

010-66554130

gaoxin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070005

表1：2023 年至今证券公司并购重组情况

最新公告日期	进展情况	受让方	标的公司名称	出让方	转让对价 (万元)	股份数量 (万股)	占比
2024-01-19	预挂牌转让	-	东莞证券	锦龙股份	-	60,000	40.00%
2023-12-30	推进磋商	浙商证券	国都证券	重庆信托、天津重 信、重庆嘉鸿、深圳 远为、深圳中峻	-	92326.80 至 111617.68	15.84% 至 19.15%
2023-12-16	证监会已核准股东申请	国联集团	民生证券	泛海控股	910,543	347066.67	30.30%
2023-09-22	证监会受理股东申请	华创证券	太平洋证券	北京嘉裕	172,600	74404.00	10.92%
2023-02-21	过户完成	北京华融	恒泰证券	天风证券	180,000	24939.7261	9.58%

资料来源：公司公告，东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	非银行金融行业：汇金后续增持可期，非银蓝筹或受青睐——“中央汇金将持续扩大ETF增持力度、规模”点评	2024-02-07
行业普通报告	证券行业：ETF持续发力，券商渠道股混基金保有规模逆势增长——2023Q4公募基金保有规模数据点评	2024-02-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：信心仍是当前关键变量，静待政策的进一步支持	2024-02-05
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策利好频出，非银板块估值修复行情有望延续	2024-01-30
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管&市场沟通更加顺畅，看好证券板块长期投资价值	2024-01-23
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管发声稳定市场预期，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-16
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：市场风险偏好保持低位，建议继续左侧布局证券板块	2024-01-08
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：监管持续呵护市场，建议继续关注证券板块	2024-01-02
行业深度报告	保险行业：经济复苏推动需求释放，基本面改善有望延续——保险行业2024年投资展望	2023-12-28
行业普通报告	非银行金融行业跟踪：政策持续出炉优化资本市场生态，建议关注证券板块	2023-12-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘嘉玮

武汉大学学士，南开大学硕士，“数学+金融”复合背景。四年银行工作经验，八年非银金融研究经验，两年银行研究经验。2015年第十三届新财富非银金融行业第一名、2016年第十四届新财富非银金融行业第四名团队成员；2015年第九届水晶球非银金融行业第一名、2016年第十届水晶球非银金融行业第二名团队成员。

高鑫

经济学硕士，2019年加入东兴证券。

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研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。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，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

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526