

非银金融

国联证券发行股份购买资产并募集配套资金事件点评：并购重组加速推进，关注行业“并购”主线

事件：

5月14日晚，国联证券发布公告，拟通过发行A股股份的方式向国联集团、沅泉峪等46名交易对方购买其合计持有的民生证券100.00%股份，并募集配套资金。本次发行价格11.31元/股，募集配套资金总额不超过人民币20亿元（含本数），且发行A股股份数量不超过2.5亿股（含本数），本次交易募集配套资金扣除中介机构费用及交易税费后，拟用于发展民生证券业务。

点评：

◆ 国联证券综合实力大幅提升

满足公司资本补充需求。2022年以来，券商再融资渠道收紧，而2023年以来，权益市场大幅震荡导致券商重资产业务，尤其是自营业务业绩贡献大幅提升，叠加多家券商为提升投资者信心，加大回购力度，券商资本补充压力增加。根据2023年财务数据显示，两家券商合并之后，国联证券资产规模共1470.71亿元，净资产规模共339.52亿元，且后续将募集资金总额不超过人民币20亿元用于发展民生证券业务，国联证券资产实力有望升至20位附近，重资产业务实力有望进一步提升。

盈利能力大幅提升。根据2023年年报数据测算，整合后的国联证券营业收入和净利润可以达到67.54亿元、13.58亿元，行业排名分别较整合前的国联证券提升19/12位至23/27名，盈利能力跃至行业中上水平。

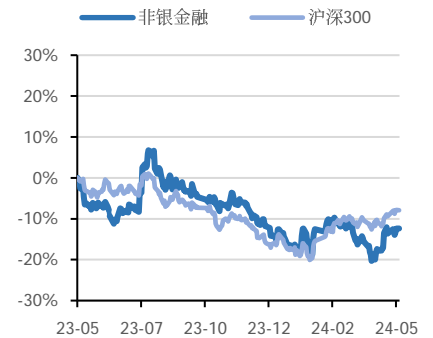
分业务来看，合并后行业经纪、投行、资管、信用、自营业务分别达到14.13亿元、25.98亿元、5.23亿元、1.01亿元、16.46亿元，在上市券商中的排名分别较整合前提升15/16/4/1/3位，整合后对国联证券经纪业务和投行业务提升最大。

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

师梦泽 分析师

SAC执业证书：S0640523010001

联系电话：010-59219557

邮箱：shimz@avicsec.com

相关研究报告

非银行业周报（2024年第十五期）：券商一季报承压，保险资产端压力有望缓释 —2024-05-14

非银行业周报（2024年第十四期）：券商并购整合加速推进，保险资产端承压 —2024-04-30

非银行业周报（2024年第十三期）：佣金改革正式落地，上市险企一季度保费出炉 —2024-04-21

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

具体来看，一方面，民生证券和国联证券在区位上存在互补优势。国联证券目前业务主要集中在江苏省，公司 86 家营业部中，共 56 家在江苏省内。而民生证券范围较广，为全国性的综合型券商，拥有分布在全国近 30 个省（含直辖市及自治区）的经纪业务分支机构。整合后，国联证券有望进一步拓展经纪业务布局。此外，民生证券的投行业务和研究业务实力行业位居行业前列，2023 年，民生证券分仓佣金收入位居行业 17 名，国联证券位居 38 名，整合后有望提升至 12 名附近。民生证券 2021 年以来重点发力研究业务，2 年以来分仓佣金收入年复合增长率达到 153.40%。目前，已建立逾 200 人的研究及销售队伍，共覆盖 26 个重要行业和领域。2023 年，民生证券荣获新财富最佳分析师评选“最具潜力研究机构”、“进步最快研究机构”等。

投行业务表现来看，民生证券具备较为丰富的客户资源和项目储备，2023 年，民生证券总募资规模达 954.70 亿元，而国联及其子公司华英证券合计募资规模 689.25 亿元。此外，截至 5 月 13 日，民生证券进行中的投行项目合计 12 单，总项目数合计 113 单，分别位居行业 12/7 名，项目储备位居行业前列。华英证券上述两项分别为 7/22 单，位居行业 19/31 名，整合后国联证券项目储备有望跃居行业前十。虽然短期内受到市场和政策限制，股权融资受限，但长期来看，国联证券投行业务实力有望得到较大提升。但另一方面，民生证券投行业务存在质量与数量不匹配的问题，根据 2023 年中证协发布的 2023 年券商投行业务质量评价结果来看，民生证券评级仅为 C 级，仅 20% 的券商获 C 级评价，而国联证券主要开展投行业务的子公司华英证券评级为 B 级。整合后国联证券仍需加强投行业务项目质控。

◆ 行业并购重组或将加速

2023 年 11 月证监会提出“支持头部证券公司通过业务创新、集团化经营、并购重组等方式做优做强、打造流的投资银行，引导中小机构结合股东背景、区域优势。”以来，国务院、证监会等监管层面多次提及并鼓励券商并购重组，行业分化整合提速。3 月，证监会发布《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）》中提出，“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式做优做强。”；4 月，国务院发布《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，即新“国九条”中提到“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”。当前政策持续引导“建设一流投资银行和投资机构”，行业费率下滑，竞争加剧，部分券商有望通过并购重组提升市场份额和综合实力。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。目前，

除国联证券与民生证券以外，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在持续推进。建议关注相关券商：如国联证券、浙商证券等。

风险提示： 行业政策重大变动、外部市场风险加剧、市场波动

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。

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