



证券行业：国信、万和并购重组启动，业内整合或再提速

2024年8月23日

看好/维持

非银行金融

行业报告

事件：8月21日，国信证券发布公告，拟通过发行股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司持有的万和证券53.0892%的股份。同时，公司拟自8月22日开市时起停牌，最晚于9月5日开市时复牌。

点评：

本次国信证券相关收购事宜，是年内继“西部+国融”、“浙商+国都”、“国联+民生”后又一公告并购重组进展的案例，券商短期内密集更新并购进展，或标志着行业内整合进程进一步提速。6月21日，西部证券公告正在筹划以支付现金形式收购国融证券控股权；7月16日，浙商证券公告称，证监会已受理公司提出的关于国都证券变更主要股东及实控人的申请；8月8日，国联证券公告发行股份购买资产并募集配套资金的草案，拟通过发行A股股份的方式向国联集团等45名交易对手方购买其合计持有的民生证券99.26%股份，交易价格为294.92亿元。在不超过三个月的时间内，四起并购案例更新进展，对于并购重组并不常见的证券行业来说已属高频，或标志着行业内并购整合将显著提速。

国信证券收购万和证券，是深圳市国资内部的一次整合，落地难度相对较小。根据公开信息，国信证券控股股东为深圳市投资控股有限公司（深投控），而深投控的实控人是深圳市国资委；万和证券控股股东为深圳市资本运营集团有限公司，其实控人亦为深圳市国资委。深圳市国资委旗下两家券商的整合难度相较不同控股股东旗下券商的整合来说大大缩小。同时，2023年末国信证券净资产达到1105亿元，而2023年末万和证券净资产仅为54亿元，两者相差悬殊，对后续两券商各部门整合和人员安排较为有利。在控股股东和员工安排阻力较小的情况下，我们预计国信证券收购万和证券的难度较为有限，推进速度亦或将超出市场预期。

投资建议：近年来在做大做强证券行业，打造航母券商的政策导向下，证券行业内的并购整合案例显著增加。但由于国内证券经营牌照仍较为稀缺，不同省份、不同实控人旗下的券商通过并购重组方式做大做强的难度仍然较大，且后续部门整合和人员安排均是无法回避且较难处理的问题。在此情况下，不同券商控股股东的高效协调就显得格外重要。从过往案例看，中信证券与广州证券的成功整合，离不开中信证券股东中信金控和广州证券原股东越秀金控的顺利合作和高效推进。我们认为，随着更多券商并购重组成功案例的落地，示范效应有望逐步加强，行业内整合提速可以期待。

我们认为，未来一段时期并购重组仍将是证券行业的重要风口和投资风向标。高效整合将加剧行业的马太效应，推动优质的具有核心竞争力的航母券商加快形成。而随着优质龙头券商的逐步增加，券商整体资质有望显著提升，进而改善行业发展前景，凸显行业投资价值，行业的alpha有望逐步显现。在当前时点，具备投资价值的标的仍集中于优质头部券商，涉及并购重组并能顺利推进且有望实现高效整合的上市券商亦可重点关注。

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。

未来3-6个月行业大事：

无

资料来源：同花顺

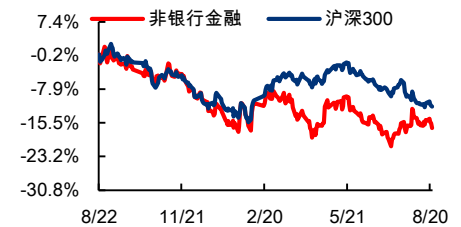
行业基本资料

占比%

| | | |
|----------|----------|-------|
| 股票家数 | 82 | 1.8% |
| 行业市值(亿元) | 51941.84 | 6.65% |
| 流通市值(亿元) | 40203.27 | 6.43% |
| 行业平均市盈率 | 17.16 | / |

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

行业指数走势图



资料来源：同花顺、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

相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|--------|--|------------|
| 行业深度报告 | 证券行业：行业经营层面存在不确定性，静待政策指明方向—证券行业 2024 中期策略 | 2024-08-01 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：暂停转融券&提高融券保证金，监管呵护市场步履不停 | 2024-07-17 |
| 行业普通报告 | 证券行业：多措并举降低市场波动，监管新政提振投资者信心 | 2024-07-11 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：强监管&推动发展新质生产力，资本市场环境有望持续优化 | 2024-07-11 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：融券&转融券规模下降后对权益市场波动影响减弱，投资者信心有望持续修复 | 2024-06-20 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：多条监管细则落地，资本市场环境有望持续优化 | 2024-06-14 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：各类利好政策效果有望逐步显现，建议继续关注非银板块 | 2024-06-05 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：地产利好政策加速落地，险企投资端风险有望缓解 | 2024-05-21 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：上市券商监管加强，行业生态有望持续优化 | 2024-05-14 |
| 行业普通报告 | 非银行金融行业跟踪：投资者风险偏好回升，非银板块估值修复有望持续 | 2024-05-07 |

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，九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。

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 | 上海 | 深圳 |
|--------------------|----------------------|---------------------|
| 西城区金融大街5号新盛大厦B座16层 | 虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层 | 福田区益田路6009号新世界中心46F |
| 邮编：100033 | 邮编：200082 | 邮编：518038 |
| 电话：010-66554070 | 电话：021-25102800 | 电话：0755-83239601 |
| 传真：010-66554008 | 传真：021-25102881 | 传真：0755-23824526 |