

## 证券Ⅱ行业点评报告

# “超级航母”呼之欲出，券业整合浪潮迎来关键节点

增持（维持）

2024年09月06日

证券分析师 胡翔

执业证书：S0600516110001  
021-60199793

hux@dwzq.com.cn

证券分析师 葛玉翔

执业证书：S0600522040002  
021-60199761

geyx@dwzq.com.cn

证券分析师 武欣姝

执业证书：S0600524060001  
wux@dwzq.com.cn

研究助理 罗宇康

执业证书：S0600123090002  
luoyk@dwzq.com.cn

### 投资要点

事件：2024年9月5日晚，国泰君安发布公告称公司正在筹划通过换股方式吸收合并募集配套资金的重大资产重组事项。公司A股股票将于9月6日起停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。

■ 巨头合并史无前例，头部券商竞争格局或重塑：国泰君安与海通的本次合并交易涉及多业务牌照与多家境内外上市挂牌子企业，是中国资本市场史上规模最大的A+H双边市场吸收合并、上市券商A+H最大的整合案例。根据2023年年报数据口径，若国泰君安与海通完成合并，二者合计总资产/净资产将分别达到16,800/3,482亿元，均可排名当期行业第1位；合计营收/净利润将达到591/96亿元，可排名当期行业第2/3位。

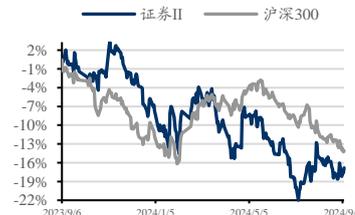
■ 新“国九条”后首单头部券商合并，打开行业格局优化想象空间：自《建设一流投行意见》提出证券基金行业建设“三步走”规划以及新“国九条”重申“支持头部机构通过并购重组、组织创新等方式提升核心竞争力”以来，此次国泰君安与海通的整合系头部券商合并重组的首单，由此进一步打开了对于证券行业集中度提升的想象空间，头部券商优势或加速释放。结合当前券商融资监管活动收紧的现状以及此前“形成2至3家具备国际竞争力与市场引领力的投资银行和投资机构”的政策目标来看，头部券商之间的并购重组将是建设具备国际竞争力的证券行业的重要途径。

■ 新一轮券业并购浪潮已至。1) 政策端：监管针对“培育一流投资银行和投资机构”频繁发声，上市券商股权再融资节奏收紧，同业并购成为券商做大做强的较优方式。2) 供给端：行业集中度维持高位，头部券商ROE优势显著，中小券商股东出让股权意愿有所提升。3) 需求端：国内券商规模尚难与海外头部投行抗衡，通过并购重组扩充规模是提升国际竞争力的可行途径。

■ 投资建议：当前券商板块估值与盈利均处于历史底部，长期估值修复的空间较大。同时并购浪潮持续推进，行业竞争格局有望获得优化，重组券商或实现跨越式发展。基于此，我们推荐：1) PB估值远低于1倍的头部券商，建议关注【国泰君安】、【华泰证券】；2) 推荐业绩修复弹性大的互联网证券平台公司【同花顺】、【东方财富】、【指南针】，建议关注【财富趋势】。

■ 风险提示：1) 权益市场大幅波动；2) 并购重组事项存在不确定性。

### 行业走势



### 相关研究

《成交额持续萎缩，交投情绪仍待提振》

2024-08-14

《公募成交额及换手率小幅增长，私募募新备案数量大幅下降》

2024-08-13

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>