

标配（维持）

国泰君安合并海通证券，头部券商并购潮起

证券行业事件点评

2024年9月6日

分析师：雷国轩（SAC 执业证书编号：S0340521070001）

电话：0769-22117626 邮箱：leiguoxuan@dgzq.com.cn

事件：

9月5日，国泰君安公告，公司与海通证券股份有限公司正在筹划由公司通过向海通证券全体A股换股股东发行A股股票、向海通证券全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券并发行A股股票募集配套资金。公司A股股票将于9月6日（星期五）开市时起开始停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。

9月5日，海通证券公告，公司与国泰君安正在筹划由国泰君安通过向公司全体A股换股股东发行A股股票、向公司全体H股换股股东发行H股股票的方式换股吸收合并海通证券，并发行A股股票募集配套资金。公司A股股票将于2024年9月6日开市时起开始停牌，预计停牌时间不超过25个交易日。

点评：

政策支持头部证券公司并购重组。近年来，为加快建设金融强国，中央及相关部门多次强调推动头部证券公司做优做强，以提升中国资本市场的国际竞争力和市场影响力。2023年10月，中央金融工作会议提出“培育一流投资银行和投资机构”和“支持国有大型金融机构做优做强”，为证券行业并购重组作了铺垫。2024年3月，证监会发布了《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）》，提出“到2035年，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。”，打造一流投资银行的目标有望推动券商进行兼并收购。2024年4月，国务院印发《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》（新国九条），提出“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，鼓励中小机构差异化发展、特色化经营。”明确鼓励头部券商以并购重组方式做大做强。

证券行业掀起合并重组潮。多项政策加持下，今年证券行业掀起并购潮，包括浙商证券拟收购国都证券、国联证券拟收购民生证券、国信证券拟收购万和证券。国泰君安和海通证券均为上海国资背景，与中国资本市场共同成长多年，综合实力均位于行业前十。两家券商在业务结构和客户群体上相似，合并后有助于实现资源共享和业务协同，提升集约管理水平和运营效率，切实响应打造一流投行的政策导向。本次国泰君安拟通过换股吸收合并的方式合并海通证券，是新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单，也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，具有重要历史意义，预计此次合并将提升券商板块的市场表现，并带动其他头部券商的合并预期。

大股东背景趋同，合并后资产规模预期位居行业第1。根据2024年中报，股权穿透后国泰君安和海通证券主要股东均为上海国资委，本次并购重组有利于整合上海金融国资优势资源，打造一家与上海国际金融中心地位相匹配的一流投资银行。截至2024年6月末，国泰君安总资产8980.60亿元，净资产1680.96亿元；海通证券总资产7214.15亿元，净资产1630.28亿元；合并后，新公司预估总资产达16194.75亿元，超过目前排名第一的中信证券14950.12亿元，新公司预估净资产达3311.24亿元，超过目前排名第一的中信证券2792.27亿元，预期将成为国内资产规模最大的证券公司。

投资策略：本次国泰君安和海通证券合并，作为新国九条后头部券商合并第一单，预期提升其他头部

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

券商的合并预期。合并后新公司预期成为国内规模最大证券公司，市场竞争力将显著提升，建议关注新公司市场表现和其他具有并购重组预期的证券公司。维持对证券行业的“标配”评级。

风险提示：宏观经济下行及利率波动风险；股基成交额大幅萎缩导致经纪业务收入下降；市场大幅波动导致投资收益和公允价值变动损益变大；资本市场改革进展不及预期；公司治理机制变动风险；信用违约风险；行业监管趋严风险；行业竞争加剧风险。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内

行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn