

行业研究 | 行业点评研究 | 证券 II (214901)

国泰君安筹划吸收合并海通证券，头部券商并购整合空间有望打开



| 报告要点

2024年9月5日，国君、海通发布合并公告，表示正在筹划由国君通过发行股票的方式吸收合并海通证券，并增发募集配套资金，预计停牌不超过25个交易日。两者资本实力相近，合并后静态加总归母净资产达到3311亿，新券商主体的资本实力及区域优势或将得到显著增强。

| 分析师及联系人



刘雨辰

SAC: S0590522100001



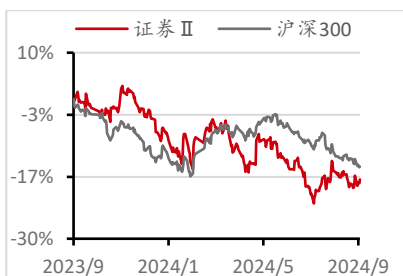
耿张逸

证券 II

国泰君安筹划吸收合并海通证券，头部券商并购整合空间有望打开

投资建议： 强于大市（维持）
上次建议： 强于大市

相对大盘走势



相关报告

1、《证券 II：券商 2024H1 业绩综述：行业业绩有所承压，投资收益为分化主因》2024.09.04

2、《证券 II：关于证监会《依法批准暂停转融券业务进一步强化融券逆周期调节》点评：市场情绪有望企稳修复》2024.07.10



扫码查看更多

事件

2024年9月5日，国君、海通发布合并公告，表示正在筹划由国君通过发行股票的方式吸收合并海通证券，并增发募集配套资金，预计停牌不超过25个交易日。

➤ 两者资本实力相近，合并后新券商主体净资产排名有望跃至行业第一

1) 合并后新券商主体各业务竞争力均有望加强。2024H1 国君经纪、投行、资管、净利息、净投资收入于上市券商中排名分别为 2、3、4、4、5 名，而海通排名分别为 11、6、6、2、9 名，国君业务发展全面、无明显短板，海通各项业务稍弱于国君，仍处于第一梯队。国君海通合并后或有望化解海通近两年来国际业务等相关风险，新主体投行、自营及衍生品业务等发展空间或有望进一步打开。

2) 国君海通合并后或将成为国内第一大券商。截至 2024H1 末，国君、海通归母净资产分别为 1681、1630 亿元，分别位列行业第 3、4 名，两者资本实力相近。两者合并后静态加总归母净资产达到 3311 亿，超越中信（2793 亿），新券商主体的资本实力及区域优势或将得到显著增强。

3) 两者旗下相关公募牌照面临整合。截至 2024H1 末，国泰君安旗下控股华安基金（持股 51%），海通证券控股海富通基金（持股 51%）、参股富国基金（持股 28%），在行业“一参一控”的监管要求下，两者相关牌照后续有望整合。

➤ 本次合并重组案例有望为行业一流投行建设提供示范

国君、海通均为上海国资委旗下券商，国君实控人为上海国际集团，海通第一大股东为上海国盛集团。本次国君、海通合并属于上海金融国有资产整合，或有助于优化上海金融国资布局。2024 年 4 月国务院发布的“新国九条”中提出“到 2035 年一流投资银行和投资机构建设取得明显进展”。本次并购重组案例是新“国九条”实施以来，大型头部券商合并重组的首例。我们预计，此次国君和海通的合并案例也有望为行业一流投行建设提供示范。

➤ 证券行业新一轮供给侧改革后续有望开启

在监管政策引导券商集约式发展和鼓励券商通过并购重组做大做强的背景下，我们预计券商行业并购整合有望进入加速期。我们判断金融行业的新一轮供给侧改革有望开启，本轮改革更有自上而下的信号。参考我们此前报告《境内外证券公司并购路径探索》，我们将上市券商分为中央层面财政部和国务院下属，地方层面各地级国资委下属商以及民营控股或股权分散无实控人的券商。若中央及地方层面，对所属证券公司进行整合并购上的引导或推进，有望推动行业格局的演变。

➤ 投资建议：维持证券行业“强于大市”评级

监管政策引导券商资本集约式发展，同时鼓励券商通过并购重组做大做强，在行业盈利分化加大的背景下，我们认为券商供给侧结构性改革进程有望加快。当前券商行业 PB 估值仍在历史底部，重点推荐高杠杆、低估值央企大券商华泰证券、中信证券等。

风险提示： 市场修复不及预期、并购进程不及预期、政策变化风险

风险提示

- 1) 市场修复不及预期:** 若全球经济增速预期下修, 海外主流经济体可能面临滞胀甚至衰退的风险; 随着海外需求的逐步回落, 我国出口增速将边际放缓。叠加海外仍处于货币政策收紧周期, 市场风险偏好降低, 海外股市表现低迷, 中国股市波动也会加大。
- 2) 并购进程不及预期:** 若后续相关业务、牌照、人员整合等问题需要较长时间解决, 且两家券商在区域和业务布局的高度相似, 后续或将面临较长的整合期及不确定性, 从而影响两者各自的业务收入以及合并后新券商主体的收入。
- 3) 政策变化风险:** 若监管趋严, 投行处罚增多且投行项目减少, 同时对于券商开展重资本业务限制增多, 影响券商提升杠杆, 从而影响券商投行业务收入以及重资本业务收入。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼