2026年04月22日

超配

从东方收购上海，看地方金融国资优化布局冲刺一流投行梯队

——资本市场聚焦（十六）

证券分析师
陶圣禹 S0630523100002
tsy@longone.com.cn



相关研究

1.从中金合并东兴&信达，看汇金系航母券商功能型整合的新范式——资本市场聚焦（十）
2.从蚂蚁要约收购耀才证券，看金融科技并购券商的国际化布局——资本市场聚焦（一）
3.从湘财合并大智慧，看中小券商与金融科技跨界整合新路径——非银金融行业简评
4.从西部收购国融，看中小券商把握并购浪潮下的区域整合持续落地——非银金融行业简评
5.从国君合并海通，看头部整合示范效应下的航母级券商启航——非银金融行业简评
6.从国信收购万和，看券商并购趋势从业务互补迈向国资整合——非银金融行业简评

投资要点：

- **事件：**东方证券于4月19日公告拟通过发行A股股份及支付现金的方式收购上海证券100%股权，相关股票自4月20日起停牌。

- **上海国资体系内券商整合加速，助力上海国际金融中心地位提升。**东方证券拟通过发行A股股份的方式购买百联集团、上海国际集团投资、上海国际集团、上海城投集团、国泰海通持有的上海证券50%、16.3%、7.7%、1%、18.74%股权，并通过支付现金的方式购买国泰海通持有的上海证券6.25%股权，完成后将实现100%控股。上海证券实控人为上海市国资委，与东方证券属于同一国资体系下，此次合并是“国泰海通”后，上海金融国资优化布局的又一关键举措，核心目标是减少区域内同业竞争、整合分散资源、提升本土券商整体竞争力，助力上海国际金融中心地位提升。

- **总资产进入行业前十，有力提升获取一流投行入场券竞争力。**从总资产体量看，2025年末东方证券与上海证券分别为4869亿元和958亿元，静态测算整合后将提振东方证券总资产体量约20%至近6000亿元水平，行业排名预计将从第11位提升至第10位；从净资产规模看，2025年末东方证券与上海证券分别为827亿元和198亿元，静态测算整合后将提振东方证券净资产体量约24%至突破1000亿元，推动行业排名从第12位提升至第11位；归母净利润方面，2025年东方证券与上海证券分别为56.3亿元和13.2亿元，整合后利润简单加总达约70亿元，行业排名维持在第12位水平，较第11名（中信建投，94亿元）仍有一定差距。监管曾提出大约至2030年推动形成10家优质头部机构，至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，我们预计此次整合将有力提升获取“3+10”一流投行入场券的竞争实力。

- **业务深度互补，财富管理协同效应可期。**1）区域资源来看，东方证券在全国设有170家分支机构，覆盖全国31个省，布局相对均衡；而上海证券的70余家分支机构则高度集中于上海及长三角地区（2024年末上海/浙江/江苏分别有33/21/7家营业部），拥有深厚的区域客户基础。我们预计合并后，分支机构总数将增至约240家，形成“全国布局+区域深耕”的网络优势，显著提升在核心经济区域的渠道覆盖密度。2）业务竞争力上来看，东方证券在财富管理、资产管理（旗下拥有东方红资管、汇添富基金）及投行业务上优势突出，具备强大的产品创设和投研能力；上海证券则依托股东百联集团的零售资源，在经纪业务和大众客户服务方面根基扎实。我们认为，此次合并相当于东方证券的“全品类产品库”与上海证券的“区域下沉渠道”强强联合，有望实现客户分层经营与服务全面升级，将东方证券的基金投顾优势与上海证券的庞大客户群相结合，进一步做大财富管理规模。此外，引入百联集团、上海国际集团等作为战略股东，也为未来“金融+产业”的跨界协同打开了想象空间。整体来看，我们认为合并后有望进一步推动东方证券向“资本实力雄厚、业务体系完备、区域优势突出”的综合金融服务商转型发展。

- **投资建议：**中央金融工作会议和新“国九条”对于一流投资银行建设的有效性和方向性不改，本次整合再次印证了“业务或区域互补、国资体系内股权整合”的并购主线，预计后续各省市国资系券商整合节奏将加快，行业“头部集中、区域整合、特色分化” 的格局将加速形成，个股建议关注资本实力雄厚且业务经营稳健的大型券商配置机遇。

风险提示：权益市场大幅波动影响股票交投活跃度，投资者风险偏好降低拖累市场景气度，宏观环境下行影响市场基本面，政策落地力度不及预期。

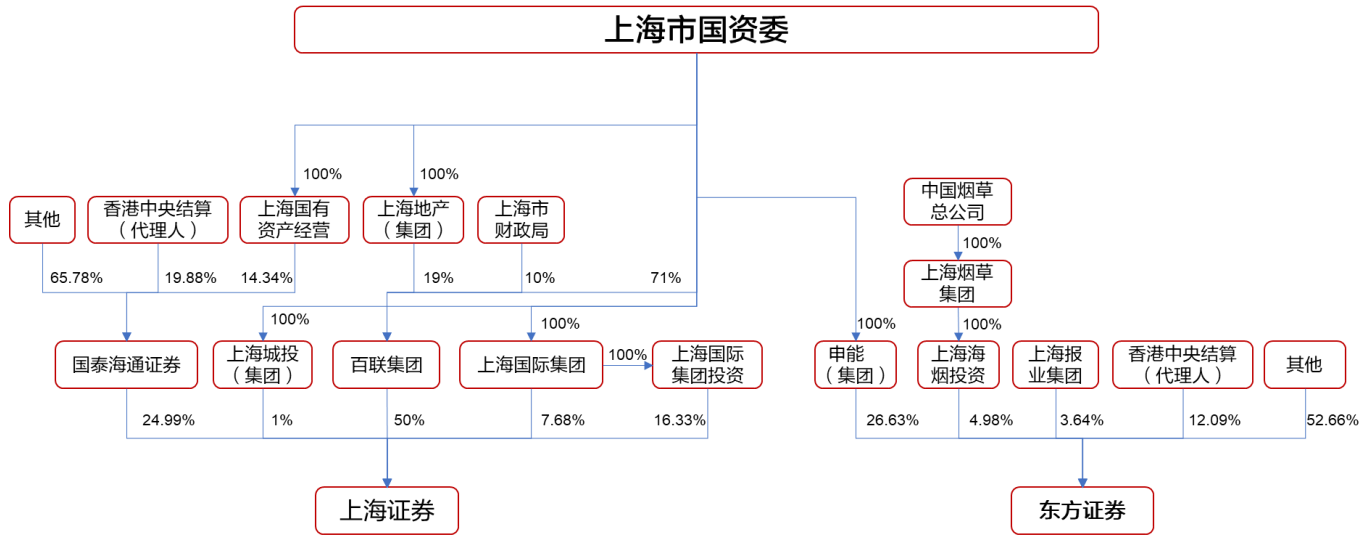
表1 东方证券和上海证券 2025 年主要财务数据梳理

（亿元）	东方证券	上海证券	合并后	排名
总资产	4,869	958	5,826	10
归母净资产	827	198	1,025	11
营业收入	154	34	188	11
归母净利润	56	13	70	12

注：上海证券为未经审计财务报表。

资料来源：东海证券研究所

图1 东方证券和上海证券股权结构图



资料来源：公司公告，东海证券研究所

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8621）20333275
手机：18221959689
传真：（8621）50585608
邮编：200125

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
网址：Http://www.longone.com.cn
座机：（8610）59707105
手机：18221959689
传真：（8610）59707100
邮编：100089