

行业投资评级

中性 | 维持

行业基本情况

收盘点位	6258.33
52 周最高	7608.39
52 周最低	5708.83

行业相对指数表现（相对值）



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师: 王泽军
SAC 登记编号: S1340525110003
Email: wangzejun@cnpsec.com

近期研究报告

《20260824-天量成交兑现高增业绩，行业分化格局强化》 - 2026.08.24

东方证券并购事件点评： 低摩擦整合优势与资源协同价值

● 事件回顾

东方证券股份有限公司拟通过发行 A 股股份及支付现金的方式，购买上海证券 100% 股权，交易价格约 251.2 亿元，标的公司市净率为 1.25 倍，低于市场可比案例平均值 1.52 倍和中位数 1.49 倍。交易完成后，东方证券将引入百联集团、国际集团等战略股东。该交易是“贯彻落实中央金融工作会议决策部署、提升上海国际金融中心能级”的具体实践。

● 投资要点

一、资产与客户基础跨越式扩容，业务壁垒进一步夯实

1、资产规模跃升：资产总额有望跻身行业前十，在上海地区证券营业部数量将达 77 家，排名行业第一；2、客户基础扩大：财富管理客户资金账户总数将从 329 万户增至超 500 万户，高净值客户数增长超 50%；3、业务协同效应：东方证券与上海证券同属上海本土券商，整合后将强化财富管理、资产管理、投资银行等业务。

二、“低摩擦整合”或将大幅压缩并轨周期

不同于市场对券商并购“整合周期长、内耗大”的刻板印象，本次交易从停牌到上交所受理的全流程中，五大原上海证券国有股东的换股比例、现金支付节奏全部提前达成一致，关联股东回避表决后的中小投资者同意率仍接近 99%。同属上海国资体系的属性，不仅降低了审批阻力，更可能彻底消除跨体系并购中常见的“管理层席位争夺、薪酬体系强行对齐、核心团队抵触”等隐性整合摩擦成本。预计核心业务并轨周期将大幅压缩，协同效应或将提前至 2027 年即可看到明确兑现数据。

三、“牌照弹性”可能带来额外业绩增厚空间

市场当前普遍将合并后“多公募平台并存”视为合规风险，却完全忽略了其中的变现弹性。合并完成后，公司将间接持有东证资管、汇添富、上海证券基金评价资质、前海联合基金多张公募/类公募牌照，在“一参一控”监管框架下，冗余牌照的合规处置并非单纯的成本支出，反而存在明确的收益兑现窗口，直接增厚当期净利润，这部分弹性尚未进入当前市场一致预期。

四、“产融联动”或将显著提升业绩稳定性

百联集团在长三角拥有超 2000 家线下实体网点、千万级消费客群，上海国际集团旗下覆盖银行、信托、科创基金集群，若能实现产融联动，即使仅零售客户交叉导流、科创企业投融资联动两项业务，这部分增量将完全独立于传统经纪、自营业务的周期波动，未来亦将显著提升公司业绩稳定性。

● 投资建议

本次东方证券吸收合并上海证券，是上海国资体系内推动头部券商整合、服务上海国际金融中心能级提升的确定性事件。不同于跨区域、跨体系的券商并购，本次交易不存在复杂的股东博弈与团队整合障碍，业务融合的顺畅度可能具备天然优势，建议适当关注。

● **风险提示：**

后续成交无法持续维持高位，市场回调超预期。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投融资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 北京市丰台区北甲地路 2 号院 6 甲 1 号, 玺萌大厦南塔

邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com

地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编: 518048