

# 航母级券商呼之欲出 券商供给侧改革迈向新阶段

日前,国泰君安、海通证券双双发布公告,国泰君安拟以吸收换股方式合并海通证券,并发行A股股票募集配套资金。按照2024年半年报数据,两家券商合并后总资产约为16195亿元,位居行业首位。

在业内人士看来,这是本轮行业并购周期首单头部机构并购案例,合并双方将实现优势互补,有望显著改变行业竞争格局,证券业“超级航母”呼之欲出,有望为行业头部券商并购整合提供示范作用,券商供给侧改革迈向新阶段。同时,这将深化上海国企改革,加快建设国际金融中心。

● 本报记者 林倩 周璐璐



视觉中国图片

## 强强联合 体量和业务排名跃升

本次国泰君安、海通证券的合并,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,涉及多个业务牌照与多家子公司,属于重大无先例的创新事项。

2024年半年报显示,作为头部券商,国泰君安和海通证券总资产规模分别约为8981亿元和17214亿元,排名行业第2位和第5位,合并后总资产为16195亿元,位居行业首位。业绩方面,两家公司合并后的营业收入和净利润分别约为259亿元、60亿元,均次于中信证券,排名行业第二位。

“国泰君安、海通证券在资产方面差距较小,而在业绩方面存在一定差距,在同一国资管控、两者发展史上均有并购经历的情况下,两者较为知根知底,并购推进或更为顺畅。”申万宏源非银首席分析师罗钻辉表示,国泰君安和海通证券均存在并购重组基因,为本次合并提速。国泰君安是由国泰证券和君安证券通过新设合并、增资扩股组建成立的,还曾收购上海证券部分股权。海通证券曾在2004年至2006年券商业综合治理期间,收购原甘肃证券和兴安证券经纪业务资产。

在具体的业务层面,本次合并或有助于双方优势互补。西部证券非银分析师张佳蓉表示,从收入结构来看,2024年上半年国泰君安主营业务收入占比居于前两位的是自营业务和经纪业务,海通证券则是自营业务和信用业务,且海通证券尚未获得场外期权一级交易商牌照,二者合并有望进一步优势互补,提升其重资产业务的资本使用效率。财富业务方面,国泰君安、海通证券的国内营业部均超300余家,海外营业部布局在东南亚、美国等地,二者合并后客户资源、财富管理及国际业务能力有望显著提升。

需要关注的是,两家券商合并或带来牌照整合的问题。目前,国泰君安控股君安基金、国泰君安资管,且国泰君安资管具有公募牌照;海通证券控股海富通基金,参股富国基金,全资控股海通资管。在行业“一参一控”监管要求下,市场猜测上述相关牌照有望整合。

## 整合地方国资资源 助力国际金融中心建设

本次合并的另一项重要背景是两家券商同属于上海国资,合并有助于优化上海金融国资布局。2024年半年报显示,国泰君安实际控制人为上海国际集团有限公司,海通证券第一大股东为上海国盛(集团)有限公司。

2023年12月,上海市委常委会审议通过《上海市贯彻〈国企改革深化提升行动方案(2023—2025年)〉的实施方案》,明确提出要“支持头部证券公司加强业务创新、集团化经营、并购重组,打造一流投资银行”。

纵观全球经济金融史,投资银行的发展始终与国家现代化进程、国际金融中心建设紧密相连,全球主要国际金融中心均拥有一批具有显著国际影响力的金融机构。上海致力于成为新一代国际金融中心,围绕强化全球资源配置功能,加快构建更具国际竞争力的金融市场体系、机构体系、基础设施体系、产品体系是题中应有之义,培育深耕本土、具有国际竞争力的一流投资银行势在必行。

“本次并购重组为地方国资内部整合。”民生证券非银分析师张凯烽表示,国泰君安实控人为上海市国资委100%持股的上海国际集团,海通证券股权较为分散,但第一大股东上海国盛集团同样为上海市国资委100%持股的地方国企。本次重组有助于更好整合地方国资体系资源,助力服务金融强国和上海国际金融中心建设。

在业内人士看来,当前上海正着力深化“五个中心”建设,加快建成具有世界影响力的社会主义现代化国际大都市。作为上海地方经济的重要支柱之一,上海国资国企积极响应,以新一轮国企改革为契机,进一步优化国资布局,做强做优做大国有资本和国有企业。在此背景下,国泰君安与海通证券的合并将催生出一家航母级证券公司,不仅有利于国有资产规模化发展,也将为企业市值提升、国有资产保值增值奠定基础。

## 产生示范效应 打造一流投资银行

近期,中央和相关部门多次强调推动头部证券公司做优做强。去年10月底召开的中央金融工作会议提出,要“加快建设金融强国”“培育一流投资银行和投资机构”“支持国有大型金融机构做优做强”。今年4月,国务院发布新“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”。证监会也集中出台相关配套政策文件,明确提出“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”的目标。

本次国泰君安、海通证券的合并,是新“国九条”实施以来头部券商合并重组的首单。方正证券金融分析师许旻珊表示,本次为近年来首例头部券商合并重组案例,若后续重组顺利进行,有望为行业头部券商并购整合提供示范作用,行业供给侧改革加速。

东海证券非银分析师陶圣禹表示,早期券商合并主要是以业务或区域互补的目的推动版图完善,以实现更广阔的市场覆盖,扩大市场份额,增强整体竞争力,例如国联+民生、浙商+国都、西部+国融等;近期国信证券收购万和证券、锦龙股份转让东莞证券股权,表明国资体系内的股权整合已开始启动。不过,之前的案例更多的是聚焦在新“国九条”中提到的中小券商差异化发展框架下,国泰君安合并海通证券则表明建设世界一流投资银行正式提上日程。

“从过往券商合并案例看,首次停牌后需要经董事会审议、股东大会审议、证监会批复等流程,并在证监会审核并购重组事项时二次停牌,流程需要合计1年左右。”许旻珊认为,证券行业有望在资本市场建设新阶段中更好发挥专业优势,助力金融强国建设,预计头部券商有望通过并购重组等方式进一步做优做强。

中信证券金融产业首席分析师田良表示,国泰君安和海通证券合并方案的推出标志着一流投行建设与改革开始充分落地于实践,围绕优化行业资源配置的后续举措值得期待。此次并购是行业首单上市券商并购,将在国有企业换股并购定价、并购退市机制、中小股东利益保护等多个方面进行尝试,有望为后续其他上市券商并购积累经验。

## 锚定做优做强 券业并购潮加速推进

● 本报记者 周璐璐 林倩

国泰君安日前宣布筹划以吸收换股方式合并海通证券。在业内人士看来,这意味着,头部券商并购整合序幕正式启动,券商供给侧改革迈向新阶段。

今年以来,券商股权更迭消息频现,其中不乏同业并购消息。业内人士称,在“加速一流投资银行和投资机构建设”的政策指引下,并购重组有望成为券行业优化资源配置、助力提质增效的重要抓手。证券行业有望在资本市场建设新阶段中更好发挥专业优势,助力金融强国建设,头部券商有望通过并购重组等方式进一步做优做强。

### 多项并购案例持续推进

国泰君安日前宣布筹划以吸收换股方式合并海通证券,引发市场极大关注。事实上,今年以来,证券行业并购案例和并购案进展消息不断。

根据国信证券9月4日公告,其拟通过发行A股股份的方式向7名交易对方购买其合计持有的万和证券96.08%股份。国信证券表示,此次并购将从三方面进一步推动双方发展:一是拓展国际化布局,助推国际业务及创新业务发展;二是落实公司发展战略,实现非有机增长;三是充分发挥上市公司与标的公司的协同效应,提升上市公司整体价值。

同日,国联证券召开2024年第一次临时股东大会,审议并高票通过了关于国联证券收购民生证券等相关议案。自4月25日发布停牌公告,到5月14日、8月8日分别发布重组预案、重组草案,再到9月4日获股东大会高票通过,这起市场化并购重组进展可谓神速,后续经监管审核并获批后,将正式进入两家证券公司整合融合阶段。

7月16日晚间,浙商证券发布公告,近日收到国都证券转发的《中国证监会行政许可申请受理单》。中国证监会已依法受理国都证券变更主要股东、实际控制人的申请。前期,浙商证券受让重庆信托等8位国都证券股东合计持有的国都证券19.97亿股股份,占国都证券全部股份的34.25%。上述股份转让完成后,浙商证券将成为国都证券第一大股东。

西部证券在6月21日早间公告中称,正在筹划以支付现金方式收购国融证券股份有限公司控股权事项。西部证券明确提出了“十四五”时期成为一流上市综合投资银行

的战略目标。在业内人士看来,此次筹划收购国融证券控股权或是西部证券打造一流上市综合投资银行的重要一步。

3月29日晚间,浙商证券发布公告,拟通过协议转让方式,受让重庆信托、天津重信、重庆嘉鸿、深圳远为、深圳中峻分别持有的国都证券4.7170%、4.7170%、3.7736%、3.3089%、2.6289%股份,合计股份为19.1454%。此次受让成功后,浙商证券持股比例将远超中诚信托,为国都证券第一大股东。

### 属同一实控人的券商关注度有望提升

“新一轮券业并购浪潮已至。”东吴证券非银金融首席分析师胡翔判断。

胡翔表示,从政策端看,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。从供给端看,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。需求端方面,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。

从投资视角看,属同一实控人的券商成为分析人士建议重点关注的对象。

中信证券金融产业首席分析师田良认为,国泰君安与海通证券并购方案的落地有望深度推动行业资源优化配置,并为证券行业后续并购重组打开空间。在此趋势下,行业活力和资本市场关注度有望显著提升。建议关注属同一实控人的证券公司以及后续市场化并购可能性较高的证券公司。

“国泰君安与海通证券筹划合并为首例头部券商整合,有望催化券商并购主题行情。”开源证券非银金融行业首席分析师高超判断,属同一实控人的上市券商市场关注度有望提升。

方正证券金融首席分析师许旻珊建议关注供给侧改革趋势下的投资机会。她认为,证券行业有望在资本市场建设新阶段中更好发挥专业优势,助力金融强国建设,预计头部券商有望通过并购重组等方式进一步做优做强;本次头部券商合并整合案例落地有望为行业提供强强合并先例,行业供给侧改革有望提速。

胡翔表示,当前券商板块估值与盈利均处于历史底部,长期估值修复空间较大。同时,并购浪潮持续推进,行业竞争格局有望优化,重组券商或实现跨越式发展。

## 券商板块逆势上涨 主力资金显著加仓

● 本报记者 吴玉华

9月6日,A股震荡下跌,深证成指、创业板指均跌逾1%。券商板块逆势上涨近1%,天风证券、国海证券涨停,主力资金显著加仓券商股,净流入非银金融板块超16亿元,净流入天风证券超6亿元。

分析人士认为,今年以来证券行业供给侧改革明显加速,当前市场情绪偏弱,券商板块处于估值低位,并购的火花有望提升券商板块整体关注度,促进估值修复。

### 券商板块表现活跃

9月6日,A股市场震荡下跌,截至收盘,上证指数、深证成指、创业板指分别下跌0.81%、1.44%、1.70%,上证指数报收2765.81点,盘中创下本轮调整新低。

市场成交小幅放量,A股成交额超5400亿元,其中沪市成交额为2285.70亿元,深市成交额为3140.62亿元。从盘面上看,大金融板块逆势上涨,其他板块全线调整。申万一级行业中,仅有非银金融、银行业上涨,涨幅分别为0.29%、0.18%;美容护理、煤炭、轻工制造行业跌幅居前,分别下跌2.28%、2.20%、2.17%。

受国泰君安与海通证券宣布合并消息影响,券商板块表现活跃,Wind券商指数上涨0.89%,盘中一度涨逾3%。券商板块成交额达268.79亿元,较前一交易日成交的111.53亿元大幅放量。

券商板块内,天风证券、国海证券涨停,锦龙股份涨逾5%,中国银河涨逾4%,盘中一度涨停,申万宏源、中金公司涨逾2%。其中,涨停的天风证券成交额达21.83亿元,相较前一交易日成交的2.77亿元大幅增加。

资金层面上,Wind数据显示,6日沪深两市主力资金净流出148.47亿元。申万一级行业中有6个行业出现主力资金净流入,非银金融、银行、汽车行业主力资金净流入金额居前,分别为16.07亿元、3.42亿元、0.98亿元。非银金融行业内,天风证券、中国银河、国海证券、中国太保、锦龙股份主力资金净流入金额居前,分别达6.49亿元、2.37亿元、2.24亿元、1.96亿元、1.45亿元,主力资金显著流入券商股。

### 估值有望修复

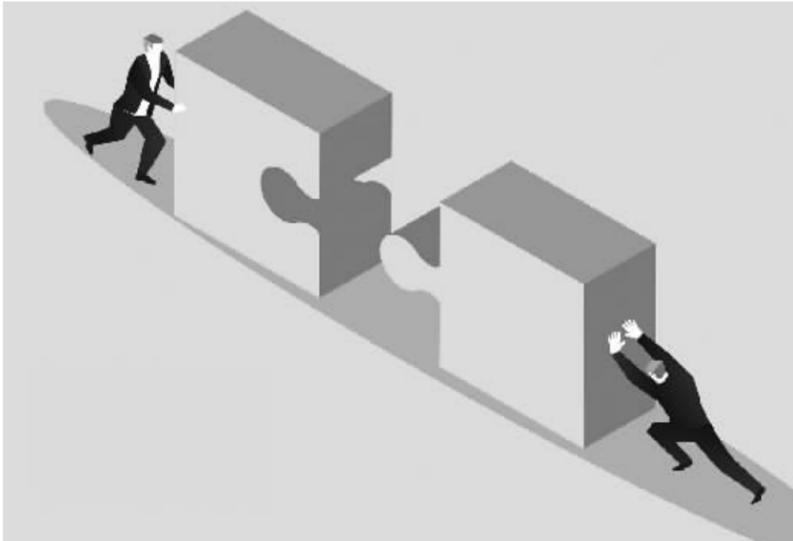
今年以来,证券行业并购消息不断,如国联证券收购民生证券、国信证券收购万和证券等,再到最新的国泰君安宣布筹划以吸收换股方式合并海通证券,市场对于券商板块关注逐渐升温。

Wind数据显示,截至9月6日收盘,券商板块市净率为1.11倍,处于历史低位水平,动态市盈率率为22.29倍。

对于券商板块,平安证券非银金融首席分析师王维逸表示,资本市场加速高质量发展,证券行业也明确加速建设一流投资银行和投资机构的政策导向,今年以来证券行业供给侧改革明显加速。若国泰君安与海通证券合并重组顺利推进,将成为近年来首例头部上市券商间的合并,或将成为行业机构间并购的典范,进一步加速行业格局优化。头部券商是支持通过并购重组等方式做大做优做强的重要对象,建议关注头部公司。

“国泰君安和海通证券合并方案契合政策要求,再次打开市场对本轮券商并购重组的想象空间。”招商证券非银金融首席分析师郑积沙表示,当前市场情绪偏弱,证券行业经营效益偏低,券商板块估值低,并购的火花有望提升券商板块整体关注度,促进估值修复。

广发证券非银金融首席分析师陈福表示,在建设金融强国与建设一流投行的背景下,行业供给侧改革符合政策导向,头部证券公司通过整合做优做强将对行业产生深远的影响,形成示范效应,同时头部机构自身做优做强的紧迫性得到提升。当前券商估值处于低位,监管压力缓解、提高资本市场内在稳定性下安全边际较高。当前,市场成交向下缩量空间有限,基数效应下业绩压力期逐步缓解,建议关注头部券商。



视觉中国图片