

行业并购重组再提速

国信证券收购万和证券过会

日前深交所并购重组审核委员会召开2025年第7次审议会议,审议结果显示,国信证券发行股份收购万和证券股权相关交易符合重组条件和信息披露要求,至此又一起证券行业并购重组案例过会。

此次国信证券计划以近52亿元价格收购万和证券96.08%股份,从2024年8月21日首次披露收购计划到日前获交易所审议通过,前后历时近10个月时间。根据国信证券公告,交易完成后公司将对万和证券进行资源整合,同时利用万和证券注册地海南自由贸易港跨境金融服务试点的先发优势,凭借公司自身突出的市场化和业务创新能力,进一步提升公司综合盈利水平。

包括此次国信证券收购万和证券在内,近年来证券行业并购重组案例频出,行业集中度呈现加速提升态势。在业内人士看来,龙头券商凭借领先的资产负债表运用能力、全业务链服务能力及金融科技等优势,将持续强化其市场地位,其投资价值也更加值得关注。

● 本报记者 胡雨

作价近52亿元收购万和证券

2024年8月21日,国信证券发布《关于筹划发行股份购买资产事项的停牌公告》,正式披露了收购万和证券的初步计划,证券行业又一起并购重组案例开始获得市场关注。

从前述公告看,最初国信证券仅计划以发行A股股份的方式购买深圳市资本运营集团有限公司持有的万和证券53.0892%的股份,并以此获得万和证券控股权;2024年12月6日,国信证券董事会审议通过本次收购方案,更新后的交易方案显示,国信证券计划收购的万和证券股份比例升至96.08%,交易对手方也增至7名,除深圳资本外,还包括深圳市鲲鹏股权投资有限公司、深业集团有限公司、深圳市创新投资集团有限公司、深圳远致富海十号投资企业(有限合伙)、成都交子金融控股集团集团有限公司、海口市金融控股集团有限公司,交易价格确定为51.92亿元。本次交易构成关联交易,不构成重大资产重组,不构成重组上市。

2024年12月20日,国信证券收到深圳市国资委批复,后者原则同意国信证券前述发行股份购买资产暨关联交易方案。



视觉中国图片

2025年4月10日,国信证券收到深交所出具通知,前述交易相关申请事项获得受理。2025年6月19日,深交所审议通过国信证券前述交易方案,至此国信证券收购万和证券取得实质性进展,距离最初公布收购方案已过去近10个月时间。

根据国信证券发布的最新交易报告书,从双方体量上看,国信证券此次收购万和证券属于头部券商对区域特色券商的整合。截至2024年底,国信证券总资产合计5015.06亿元,其中归属于母公司所有者的净资产合计1186.92亿元,两项指标均居行业前十;截至2024年11月30日,万和证券总资产合计115.33亿元,其中归属于母公司所有者的净资产合计54.06亿元,两项指标排名均相对靠后。

优势互补创造增量价值

对于此次收购万和证券的目的及收购后的安排,国信证券表示,本次交易完成后,公司将充分发挥交易带来的协同作用,对万和证券进行资源整合,同时利用万和证券注册地海南自由贸易港跨境金融服务试点的先发优势,凭借公司自身突出的市场化和业务创新能力,进一步提升公司综合盈利水平,具体包括以下三个方面:

一是万和证券和国信证券同属深圳国资体系券商,整合万和证券有利于形成双方业务发展的合力。本次交易完成后,国信证券将凭借自身在管理能力、市场声誉度、综合化业务能力等方面的优势,统筹双方客户资源,挖掘更多业务机会,创造更大的价值。

二是作为注册于海南的证券公司,万

和证券高度重视海南自由贸易港跨境金融服务试点的筹备工作,加快推进跨境资产管理等国际业务和创新业务。本次交易完成后,万和证券成为国信证券控股子公司,后者将充分利用跨境金融服务试点先行先发的优势,提前抢点布局,力争在国际业务及创新业务方面实现突破,创造新的盈利增长点。

三是万和证券共有分支机构49家,网点布局以珠三角为核心区域、以长三角为重点区域,辐射全国,客户基础优良,业务渠道广泛。本次交易完成后,国信证券将加快对万和证券营业网点和渠道资源的整合,通过优化网点区域布局、传统经纪业务加速向财富管理业务转型等措施创造增量价值。

为解决国信证券与万和证券之间业务并行经营、同业竞争和利益冲突问题,国信证券拟对万和证券现有业务范围做如下调整:万和证券保留特定区域内的经纪业务以及与经纪业务高度协同的部分业务,其他业务统一整合至国信证券及其子公司或在过渡期内处置完毕。为实现整合平稳有序推进,本次整合国信证券已向中国证监会申请了5年的过渡期。

行业马太效应或进一步强化

包括国信证券收购万和证券在内,近年来证券行业一系列并购重组案例持续涌现,无论是头部券商之间合并以期打造一流投资银行,还是相似体量券商并购重组实现优势业务互补,都促进了证券行业集中度的提升。对头部券商而言,监管层支持其通过并购重组等方式提升核心竞争力,为头部券商做优做强、加快推进建

设一流投资银行指明了发展方向;对整个证券行业而言,其供给侧改革迎来了重塑整合的发展机遇,外延并购、特色化经营已成为券商做优做强的重要手段。

在华泰证券银行与证券行业首席分析师沈娟看来,在资本市场深化改革与行业竞争格局重构的双重驱动下,证券行业集中度呈现加速提升态势。其中,龙头券商凭借领先的资产负债表运用能力、全业务链服务能力及金融科技等优势,将持续强化其市场地位。随着资产负债表扩张周期深化、客户综合金融服务需求升级,头部券商的竞争优势有望持续巩固,行业马太效应或进一步强化。从投资出发,资产负债表运用能力强、业绩增长稳健的头部券商值得关注。

从完成行业并购的国泰海通、浙商证券等发布的2025年经营计划看,其均将平稳有序推进整合作为2025年的重点工作,并以此作为深化战略布局或提升核心竞争力的重要抓手。

国泰海通表示,2025年公司将平稳有序推进合并重组工作,贯彻市场化、专业化原则,不断推动队伍、制度、经营等方面的全面融合,并将合并重组和改革提升结合起来,不断提升公司可持续高质量发展的核心竞争力,朝着建设具有国际竞争力和市场引领力的一流投资银行的目标不懈努力。

浙商证券表示,2025年公司将平稳高效推进国都证券整合,加强过渡期间经营风险管控,完善工作对接机制和对接内容。此外,公司还将统筹做好新时期系列顶层谋划,深化重点领域改革,继续推进外延式增长,并集中力量打造省外战略枢纽,全力构建公司业务增长的新引擎。

结构性行情持续演绎

A股市场震荡格局不改

● 本报记者 吴玉华

6月20日,A股市场震荡调整,三大指数均下跌,创业板指下跌0.84%,交通运输、食品饮料、银行等行业板块逆势上涨,浦发银行、南京银行、兴业银行等多只银行股股价创历史新高。整个A股市场超1500只股票上涨,逾50只股票涨停。市场成交缩量,成交额为1.09万亿元,创6月份以来新低。

本周,A股市场震荡,上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌0.51%、1.16%、1.66%。领涨概念板块从稳定币、页岩气、PCB、固态电池到光刻机等,题材板块快速轮动,结构性行情持续演绎。

分析人士认为,外贸环境趋于好转,出口维持较强韧性,市场向下风险不大,但市场上行也缺乏强力支撑,大概率维持震荡格局。在等待基本面和政策进一步明朗的过程中,结构性机会仍是主线。

市场震荡调整

截至6月20日收盘,上证指数、深证成指、创业板指、科创50指数、北证50指数分别下跌0.07%、0.47%、0.83%、0.53%、1.34%,上证指数报收3359.90点,创业板指报收2009.89点。

大盘股逆势反弹,大盘股集中的上证50指数、沪深300指数分别上涨0.31%、0.09%,小微盘股集中的中证1000指数、中证2000指数、万得微盘股指数分别下跌0.80%、0.91%、0.55%。

当日A股市场成交额为1.09万亿元,较前一个交易日减少1892亿元,其中沪市成交额为4108.73亿元,深市成交额为6568.13亿元。整个A股市场上涨股票数为1542只,53只股票涨停,3647只股票下跌,19只股票跌停。

从盘面上看,白酒、光刻机、固态电池、港口航运等板块逆势活跃。申万一级行业中,交通运输、食品饮料、银行行业上涨,涨幅分别为0.88%、0.73%、0.69%;传媒、计算机、石油石化行业跌幅居前,分别下跌1.91%、1.79%、1.71%。

交通运输板块中,宁波海运、天顺股份、兴通股份等多股涨停,渤海轮渡涨逾6%,海汽集团涨逾5%。其中,宁波海运、天顺股份等均在早盘被直线拉升至涨停。消息面上,Clarksons Research数据显示,从海湾地区到中国的一艘超大型原油运输船的租用价格,从上周三的19998美元/日,飙升至本周三的47609美元/日,油轮租赁价格已翻倍。

银行板块中,厦门银行、杭州银行、浦发银行等均涨逾2%,浦发银行、南京银行、兴业银行等多只银行股股价创历史新高。

本周,A股市场震荡,上证指数、深证成指、创业板指分别累计下跌0.51%、1.16%、1.66%。市场快速轮动,结构性行情持续。申万一级行业中,本周仅有3个行业板块上涨,分别为银行、通信、电子行业,分别累计上涨2.63%、1.58%、0.95%;在下跌的行业中,美容护理、纺织服饰、医药生物等行业跌幅居前,分别累计下跌5.86%、5.12%、4.35%。个股方面,本周超1200只股票上涨,占比不足三成,近50只股票涨幅超20%。

资金情绪持续谨慎

资金面上,6月20日,资金情绪谨慎,沪深两市主力资金净流出超220亿元,本周,沪深两市主力资金连续5个交易日净流出。

Wind数据显示,6月20日,沪深两市主力资金净流出223.42亿元,其中沪深300主力资金净流出29.60亿元,主力资金并未从大盘股集中的沪深300明显流出。沪深两市出现主力资金净流入的股票数为2017只,出现主力资金净流出的股票数为3123只。

行业板块方面,6月20日,申万一级行业中有8个行业出现主力资金净流入,其中医药生物、食品饮料、交通运输行业主力资金净流入金额居前,分别为7.77亿元、7.34亿元、2.82亿元。在出现主力资金净流出的23个行业中,计算机、传媒、机械设备行业主力资金净流出金额居前,分别净流出44.08亿元、28.48亿元、22.70亿元。

个股方面,6月20日,强力新材、川润股份、众生药业、泸州老窖、五粮液主力资金净流入金额居前,分别为4.63亿元、3.73亿元、3.42亿元、3.39亿元、2.77亿元。胜宏科技、中文在线、宁德时代、东方财富、三花智控主力资金净流出金额居前,分别为5.36亿元、4.55亿元、4.39亿元、4.04亿元、3.63亿元。

本周,沪深两市主力资金连续5个交易日净流出。其中,6月16日净流出27.30亿元,6月17日净流出195.54亿元,6月18日净流出146.58亿元,6月19日净流出393.92亿元。

市场向下风险不大

对于A股市场,华辉创富投资总经理袁华明表示,未来一段时间,市场仍将处于利好与利空交织的格局之中。一方面,国内宏观政策有望延续稳增长与宽货币的组合,以新能源中游为代表的部分行业盈利出现环比改善迹象,同时,美联储降息预期强化也有助于海外资金回流新兴市场,增强A股吸引力。另一方面,地缘局势风险等仍对市场构成扰动。整体来看,市场大概率维持震荡格局,在等待基本面和政策进一步明朗的过程中,结构性机会仍是主线。

“短期事件性冲击引发的下跌反而提供布局机会。情绪修复过后,内因仍是决定市场走势的主要因素。”兴业证券首席策略分析师张启尧表示,结构上,国内经济平稳运行,在新的宏观变化出现之前,具备产业趋势支撑、有基本面改善预期的科技成长板块或是支撑行情的结构性亮点。从拥挤度、成交占比、日成交额等各项指标来看,当前科技板块整体仍处于高性价比区间。

“外贸环境趋于好转,出口维持较强韧性,市场向下风险不大,但市场上行也缺乏强力支撑。”华安证券首席经济学家郑小霞表示,后续可密切关注货币宽松加码的潜在可能性。

对于市场配置,张启尧表示,以AI产业链为抓手,关注上游算力与中下游应用创新。细分方向中,可关注上游的GPU、光模块、PCB、IDC(算力租赁);中游的AI Agent、SASS、行业应用软件、基础及通用软件;下游的人形机器人、在线教育、金融科技、虚拟现实、数字营销等。

郑小霞表示,市场结构预计将发生巨大变化,其中创新药和新消费板块积累涨幅过高、交易过热,后续可能波动加剧。银行和保险板块无论从短期还是中长期均是优异选择。

产能出清和供给端压缩持续

光伏板块投资机遇初显

● 刘英杰 谭丁豪

6月20日,光伏板块逆势走强,板块内多只股票大涨。市场人士表示,当前光伏行业产能出清逐步进入深水区,主产业链价格已跌破相关成本。在短期政策催化与中长期产能加速出清共振下,光伏板块投资机遇初显。

行业处于周期底部

Wind数据显示,万得光伏概念指数20日上涨0.56%。成分股中,赛伍技术、京运通、协鑫集成涨停,晶瑞电材大涨11.25%,艾能聚、晶科科技、石英股份、拉普拉斯、*ST金刚均涨超4%。

“2025年上半年,光伏企业面临较为严峻的经营形势。”中原证券电气设备分析师唐俊男表示,国内光伏产品价格持续低迷,企业开工率不足,供给端持续压缩。而多晶硅料、硅片等环节产品价格已跌破相关成本,叠加经营性亏损与资产减值计提,光伏板块业绩持续走弱。当前,光伏行业已处于周期底部,A股市场上,相关个股持续在低位反复震荡,筑底迹象明显。

中信建投证券电力设备与新能源行业首席分析师朱玥表示,光伏作为国内“反内卷竞争”的典型行业,预计政策端后续将迎来催化;中长期看,行业景气反转需满足两大条件:一是产能加速出清,二是中长期需



视觉中国图片

求空间重启。

产能出清进入深水区

自2024年以来,光伏行业开始进入较为明显的产能出清阶段。由于供需错配导致市场竞争加剧,迄今为止,光伏行业产能出清仍在持续。

唐俊男表示,从行业特性看,光伏行业兼具成长与周期属性。成长属性源于光伏市场渗透率攀升、装机扩容带动产业链规

模扩张;周期属性则因行业扩产与需求变化不同步,阶段性供需失衡导致产品价格及企业盈利周期波动。

朱玥认为,本轮行业产能出清一是看政策,二是看新技术迭代。例如,TOPCon新一代产品升级以及BC产能扩张都需要投入大量资本开支,而在行业处于周期底部背景下,很多企业没有足够资金和技术储备进行产能改造,导致落后产能逐步无法接到订单从而被淘汰。

唐俊男认为,下半年光伏行业仍以去

库存和去产能为主基调,产能出清进入深水区。

关注两大投资主线

随着产能出清持续,行业将加速洗牌,优质企业可以凭借技术壁垒穿越周期,头部企业则可以通过规模效应巩固竞争优势,构建高质量发展格局。

对于光伏行业的投资机会,唐俊男认为,从中期维度考量,建议聚焦“产能出清”与“新技术迭代”两条核心主线。在产能出清领域,可关注亏损幅度较大、产能出清预期明确的主辅材板块,重点留意多晶硅料、光伏玻璃等细分赛道的头部企业。

对于光伏行业的投资方向,朱玥建议关注聚焦新技术赛道的企业和BC产业链上优势凸显的企业,金属化及高效TOP-Con产业链的投资机遇也值得关注。

具体来看,BC产业链在欧洲、中国分布式市场需求旺盛,预计相关设备、辅材、主材均具有一定弹性,关注产业链放量及BC盈利情况。金属化产业链当前行业盈利承压,组件降本诉求较强,而银浆已经是组件第三大成本,后续关注TOPCon电池高铜浆料、铜浆方案导入进展。高效TOPCon产业链处于行业盈利周期底部,率先完成产能提效降本升级的企业可能逐步拉开与竞争对手之间的差距。