

中金“三合一”交割落地 券业并购迈向系统整合新阶段

10月26日，中金公司换股吸收合并东兴证券、信达证券正式完成交割。从2025年11月首次披露意向到交割完成，这场历时近一年的“三合一”走完全流程，合并后净资产跃升至行业第四，营业网点增至441家。2024年以来国泰君安证券吸收合并海通证券、国联证券收购民生证券等多起券商并购已相继落地。与此同时，中证协近期发布并购重组示范实践，按“论证准备-并购交易-整合融合”三阶段细化操作指引。

业内人士认为，券业并购正从早期的零星个案探索，走向更加系统化、标准化的整合新阶段，在“十五五”时期打造一流投行的导向下，行业整合将持续深化，推动从规模做大走向质量做强。

● 本报记者 刘英杰



视觉中国图片

根据中金公司10月26日晚间发布的公告，公司于当日取得中国结算上海分公司出具的《证券变更登记证明》，完成本次换股吸收合并涉及的新增A股31.04亿股的登记手续。其中，新增无限售条件流通股11.36亿股将于10月29日上市流通；中国东方、东富国创、中国信达通过本次换股取得的中金公司19.68亿股为有限售条件流通股，三方承诺自发行结束之日起36个月内锁定，不委托他人管理，也不由中金公司回购。上述安排有利于稳

中金公司此番“三合一”并非偶然，而是其长期外延扩张路径的延续与升级。回溯中金公司自身的发展历程，其并购整合经验已有多年积累。2017年，中金公司完成与中投证券的并购重组，此后又通过收购美国金瑞基金多数股权进入美国资管和ETF行业，并引入腾讯作为战略投资者推动财富管理转型。此番吸收合并东兴证券与信达证券，在体量与复杂度上均远超以往，涉及两家A股上市券商的同时吸收合并，交易结构与审批链条的复杂程度在行业内确属罕见。

在政策定调与实操指引同步落地的背景下，机构对券商并购主线的研判逻辑也在发生变化。证监会主席吴清在2026金融街论坛年会上明确表态，将加力推进证券公司高质量发展行动，支持行业并购重组和后续整合，加快建设国际一流投行。国泰海通证券非银金融行业首席分析师刘欣琦表示，稳市与市场改革预期有望推动证券行业基本面持续改善。一方面，稳

定交易后的股权结构，也充分体现了相关股东对中金公司长期价值和发展前景的认可。

在同日发布的致客户、股东及社会各界的一封信中，中金公司以“新中金 新篇章”为题，将此次合并定位为“顺应时代的战略机遇”与“面向未来的业务纵深布局”。中金公司表示，合并后，公司在“三投联动”、跨境金融、财富管理等优势领域的服务效能将进一步提升，并将以此为基础构建全功能、全业务线均衡协同发展的综

从整个证券行业看，2024年以来行业并购重组已进入活跃期。据中国证券业协会披露，截至2026年8月末，已有8起证券行业合并案例，涉及17家证券公司。其中，国泰君安证券与海通证券的合并已于2025年落地，合并后子公司层面的整合仍在持续推进，海通期货与国泰君安期货的合并重组、另类投资子公司与私募投资子公司的两两合并均在年内陆续展开。国联证券对民生证券的整合则走向纵深，2026年8月国联民生证券发布公告称，公司将财富管理

市与市场改革预期有望推动资本市场持续健康发展，带动券商财富管理、投行等多项业务延续改善；另一方面，证券行业高质量发展持续推进，政策表态支持行业并购重组和后续整合，预计头部券商制度性超额收益有望继续显现。

西部证券研发中心负责人孙寅认为，券商作为资本市场重要中介机构，将深度参与各项改革实施进程，重点看好具备综合

合性券商业务生态。中金公司在信中同时承诺，将始终坚持客户至上原则，用心守护每一位客户的信任与权益，如业务整合带来流程或规则相关调整，将及时告知、妥善衔接。

从交易安排看，自交割日起，中金公司将承继及承接东兴证券、信达证券的全部资产、负债、业务、人员、合同、资质及其他一切权利与义务，并将分批次将原客户及业务迁移并入存续公司。公告提示，基于现行业务规则和制度，部分跨期结算交收业

务相关资产无偿划转至民生证券，民生证券定位为财富管理子公司，同时减少注册资本100亿元，形成“一总部+多专业子公司”的集团架构。此外，东方证券收购上海证券事项也已进入上会程序。

与早期零星个案不同，本轮并购的政策配套正在同步跟进。日前，中国证券业协会发布《证券行业示范实践第8号——证券公司并购重组》，按照“论证准备-并购交易-整合融合”三阶段框架，对可行性论证、内幕信息管理、交易结构、监管审批、系统迁移、人员整合等共性环节逐一细化操作标准。中证协在发布说明中指出，并购交易完成后的业务、治理、文化深度融合是突出难题，直接决定并购最终成效。这一判断切中了此前市场对券商并购“并而不合”的担忧。从国泰君安与海通证券子公司整合的持续推进，到国联民生证券对民生证券业务边界的重新划定，再到中金公司分批次迁移客户与业务的安排，本轮并购的共性特征在于，交割本身不再是终点，整合融合才进入真正的考验期。

实力突出优势，财富管理、投资银行、国际业务布局相对完善的头部券商。从估值与配置视角看，并购指引大幅降低交易不确定性，缓解市场对整合失效的担忧，为头部券商通过外延扩张提升资本实力和跨境服务能力提供清晰路径；行业集中度提升将强化规模效应与综合竞争力，当前低估值叠加加强政策催化，构成板块重要修复契机。

业内人士表示，中金公司“三合一”交

割或受短暂影响，具体影响及解决方案将另行公告。东兴证券、信达证券所持子公司股权自交割日起归属于中金公司，中金公司将依照相关法律法规和监管机构要求适时解决整合后涉及的同业竞争等问题，稳妥有序推进子公司整合。

据2025年末数据测算，合并后中金公司净资产将由481亿元增至1033亿元，行业排名由第十二位提升至第四位；营业网点由247家增至441家；零售客户超过1500万户，产品保有规模超6000亿元。

统迁移、人员整合等共性环节逐一细化操作标准。中证协在发布说明中指出，并购交易完成后的业务、治理、文化深度融合是突出难题，直接决定并购最终成效。这一判断切中了此前市场对券商并购“并而不合”的担忧。从国泰君安与海通证券子公司整合的持续推进，到国联民生证券对民生证券业务边界的重新划定，再到中金公司分批次迁移客户与业务的安排，本轮并购的共性特征在于，交割本身不再是终点，整合融合才进入真正的考验期。

割的完成，为这一轮券业并购提供了一个可观察的样本。当客户迁移、系统整合、子公司同业竞争解决、人员与文化融合逐一进入实操阶段，决定并购成败的变量，将从交易桌上的条款转向整合执行的质量。在“十五五”时期加快打造一流投行的政策指引下，券业整合的焦点已从“谁并购了谁”，转向合并后能否实现业务协同与高质量发展。

AI用电需求催生设备订单 燃气轮机产业链投资机会受关注

● 本报记者 谭丁豪

当前，AI数据中心建设提速，带动供电设备需求增长，燃气轮机产业链投资机会受到关注。近期，杰瑞股份推进大额订单履约及产能建设，中超控股拓展零部件合作，汽轮科技加快自主燃气轮机商业化，产业链多环节布局持续推进。

分析人士认为，北美AI用电需求增长与电网扩容周期较长的矛盾，为燃气轮机现场供电带来机遇。在海外设备供给偏紧的背景下，具备自主技术、扩产能力及交付优势的国内企业有望拓展海外市场，后续需关注订单兑现、产能释放与海外项目落地进展。

产业链企业加快布局

近期，燃气轮机产业链相关个股处于调整阶段。10月27日，杰瑞股份报收89.50元/股，下跌1.82%；中超控股报收4.48元/股，下跌3.24%；汽轮科技报收11.42元/股，下跌4.99%。

从产业端看，设备集成、零部件与自主整机等环节均有新进展。

日前，杰瑞股份披露，今年7月，公司控股子公司取得的14.65亿美元燃气轮机发电机组订单已收到预付款，计划于2027年分批交付，目前正按计划推进。

为保障订单履约，杰瑞股份同步推进产能建设。新租赁的两处厂房已投产，分别用于燃气轮机发电机组及配套设备生产；海外正推进北美新车间扩建和迪拜基地建设。

浙商证券机械行业首席分析师王华君认为，杰瑞股份的系统集成和模块化制造经验，有助于提供“可快速部署、高可靠性的标准化产品”。机头采购渠道、交付效率和海外产能布局，将影响公司在数据中心供电市场的竞争力。

零部件环节，中超控股日前公告称，其控股的孙公司江苏中超航宇精铸科技有限公司与北京中燃宇能科技有限公司签署战略合作协议，围绕燃气轮机零部件开展合作。协议约定，未来三年内，中燃宇能预计向江苏精铸采购金额不低于3亿元，具体以实际签订的供货合同为准。

整机企业正在加快自主产品商业化进程。汽轮科技日前披露，公司正主攻50兆瓦等级自主燃气轮机商业化，连云港燃气轮机示范项目预计于2026年内完成自主燃气轮机订单交付；90兆瓦自主燃气轮机已进入详细设计阶段，计划年内完成全部详细设计。同时，公司推进国际认证和市场推广工作，自主燃气轮机海外订单逐步增多。

现场供电带动设备需求

产业链企业加快布局的背后，是海外项目开发商对现场供电能力的前置规划。美国Venture Global公司日前公告，其与GE Vernova、贝克休斯签订电源及电网框架协议，涉及最多16套、单套720兆瓦的发电单元及配套变压器设备。相关安排将支持其液化天然气业务，并为邻近数据中心开发提供条件。此外，公司预计年底前下达首笔采购订单。

按照公司披露，相关项目采用独立于公共电网的现场供电模式，并拟统筹天然气供应、闭式循环水系统、土地和数据中心等设施。新增容量将在客户承诺和商业安排落实后分阶段推进，具体设备采购仍需通过后续协议或采购订单确定。从规划内容看，供电设施建设同时涉及发电、供气及电气设备等多个环节。

供货范围也体现出这一特点。贝克休斯发布的信息显示，上述协议框架涉及燃气轮机、蒸汽轮机、配套设备和服务，公司还将提供电气设备舱及控制系统，支持各发电单元独立运行。框架拟议的交付时间为2028年至2034年，潜在数据中心项目与液化天然气设施相邻，相关采购仍需后续订单落实。

对于现场供电需求，东吴证券机械行业首席分析师周尔双认为，北美AI数据中心建设提速与当地电网扩容周期较长，海外燃气轮机及冷却设备厂商产能紧张、排产靠后，电力与温控成为算力项目落地的重要制约，建议关注燃气轮机和冷水机组，分别把握电源与温控两条主线。

关注国产技术突破与交付能力

随着设备需求逐步落实到项目规划和采购安排，燃气轮机产业链的投资观察重点，也转向供给约束下的产能释放与订单兑现。

浙商证券新兴产业研究负责人吴婷婷认为，行业主线正转向订单兑现与海外落地能力验证。全球燃气轮机需求增长，而整机制造与核心零部件产能短期内难以快速扩张，供需错配为国内主机厂拓展海外市场提供了窗口。

具体到国产技术突破方向，吴婷婷看好国内燃气轮机主机厂出海机会，关注具备重型燃气轮机技术、海外市场拓展能力以及自主机型研发能力的企业。在她看来，国内企业正加快自主研发，但同时掌握较大功率重型燃气轮机技术并具备出海能力的厂商仍较为稀缺，相关企业的技术突破和订单落地值得跟踪。

周尔双将交付周期与产能弹性视为设备选型的重要变量。国内装备企业若能发挥响应速度、扩产能力及综合成本优势，有望承接海外供给缺口，并在北美电力、温控等环节提升市场份额。由此看，观察企业竞争力，需要将获取订单的能力与扩产进度、设备交付能力结合起来。

对于产业链配置，开源证券研究团队认为，AI资本开支持续驱动科技制造需求，部分板块正通过订单兑现体现增长动力。在燃气轮机供给偏紧的背景下，关注相关受益标的。

风险方面，吴婷婷提示，应关注全球云厂商AI资本开支、供电技术路线变化以及上游零部件扩产进度不及预期等风险。

证券业社会责任评价“指挥棒”再校准

券商帮扶从重广度转向求实效

● 本报记者 赵中昊

中国证券报记者近日从业内获悉，中国证券业协会正就《证券公司履行社会责任专项评价办法（修订稿）》及配套评价指标向行业征求意见，反馈截止时间为2026年10月30日。修订稿新增“服务帮扶地区资金投入情况”指标，并将投资者教育工作评估加分上限由0.05分提高至0.3分，B等次首次纳入加分范围。在业内人士看来，此次修订以“实效”为标尺，推动服务乡村振兴评价由覆盖广度转向帮扶深度和实际成效，社会责任“指挥棒”再校准。

新增资金投入指标 帮扶口径全面收紧

根据中证协发布的通知，此次修订是结合行业帮扶与专项评价工作实际，对办法及配套指标作出的又一次调整。专项评价办法2021年12月出台以来，已于2025年6月完成首次修订。

评价券商社会责任看什么？修订稿脉络清晰：服务乡村振兴、服务协调发展、参与社会公益、所获表彰奖励四大板块，下设13项指标，覆盖结对帮扶、资金投入、直接融资、债券融资、公益支出、投资者教育等维度。

此次修订的重头戏落在服务乡村振兴

板块。修订稿新增“服务帮扶地区资金投入情况”指标：对帮扶投入在100万元以上的券商，按帮扶投入金额、帮扶投入占营业收入比例两项排名，孰高者计分，前20名得0.15分，21至50名得0.1分，51名及之后得0.05分。为防止“规模换分”，若以投入金额排名取高，其占营收比例排名须同时达到行业中位数以上，否则改按占比排名计分。

“一增”之外，亦有“一减”。原“服务协调发展”类别下的“服务区域协调发展情况”指标被删除，服务革命老区、民族地区等区域协调发展的帮扶投入并入新指标，两项指标调整后总分值保持不变。中证协称，此举旨在避免重复统计、减轻报送负担。帮扶地区范围方面，除结对帮扶脱贫县、国家乡村振兴重点帮扶县外，省级乡村振兴重点帮扶县以及革命老区、民族地区、边疆地区等均纳入统计。

口径收紧信号明确。“一司一县”结对帮扶数量指标新增门槛：单个县域帮扶投入低于10万元的，不予加分。修订稿还以负面清单方式列明四类不予认定情形：由母公司实施、未单独列支或独立核算，无法确认实际帮扶投入和效果的；仅列入计划、签订意向性协议或开展考察对接，评价期内未实际组织实施的；仅作出捐赠承诺、纳入预算安排，评价期内资金未实际拨付、物资未实际交付的；其他未形成实质性帮扶投入和效果的。帮扶投入金额以实际支付凭证所载金额

为准。与此同时，修订稿“通过其他方式服务企业直接融资总额”指标增设“51名及之后得0.1分”档，加分面进一步拓宽。

业内人士认为，新指标以绝对规模与相对占比两项排名孰高计分，并以中位数约束设定“效率门槛”，与公益性投入指标的设计逻辑一脉相承，既避免头部机构仅凭体量“躺赢”，也通过兜底分档让中小机构“跳一跳，够得着”，分层激励兼顾公平与实效；负面清单和支付凭证要求则把“纸面帮扶”“协议帮扶”挡在门外，推动行业社会责任管理从“看披露”走向“看投入、看效果”。

提升投教加分权重

如果说资金投入指标的调整指向“帮扶得实不实”，那么投教指标的变化，则关乎中小投资者保护的部署能否在行业末端落地。

修订稿大幅提高投教工作评估指标的加分上限：评估为A等次的，由现行加0.05分提高至0.3分；B等次加0.1分，首次进入加分区间。A等次加分上限提高至原来的六倍，A、B等次拉开差距，差异化激励导向鲜明。

这一调整政策依据明确。2025年10月，中国证监会发布《关于加强资本市场中小投资者保护的若干意见》，围绕投资者权益保护提出八个方面23项措施，明确要求经营机