证券行业事件点评

行业兼并重组趋势加速，龙头优势显著

增持（维持）

2020 年 09 月 20 日

证券分析师 胡翔
执业证号：S0600516110001
021-60199793
hux@dwzq.com.cn

研究助理 朱洁羽
zhujieyu@dwzq.com.cn

投资要点

事件：国联证券公告拟合并国金证券。

- **国联证券公告合并国金证券，地方国资背景券商合并民营券商或成为行业趋势：**1）国金证券控股股东长沙涌金拟通过协议转让方式将其持有的约 7.82%的公司股份转让给国联证券。同时，国联证券拟向国金证券全体股东发行 A 股股票的方式换股吸收合并国金证券。因本次转让与本次合并尚处于筹划阶段，存在不确定性，公司股票自明日起停牌（不超过 10 个交易日）。2）截至 2020H1，国联证券实现营收同比-3.42%至 8.22 亿元，实现归母净利润同比-9.84%至 3.21 亿元。而国金证券上半年实现营业收入同比+51.36%至 28.96 亿元，实现归母净利润同比+61.24%至 10.02 亿元。根据目前数据显示国联证券市值 467.1 亿，对应 4.45xPB。国金证券股价市值 462.4 亿，对应 2.15xPB。若以 9 月 18 日收盘价计算，国联收购国金后的总市值将位于上市券商第 12 名光大证券（1063 亿元）和第 13 名中银证券（784 亿元）之间。3）国联证券实控人为无锡市国资委，国金证券控股股东为长沙涌金，实控人为陈金霞。在监管鼓励金融机构做大做强+高质量发展，加强对金控公司的管控背景下，“国资”合并“民营”为国有券商引进了民营券商的灵活高效机制，民营券商也能借助国资的资源背景提高抗风险能力，二者合并可互取所长，或成为券业兼并重组的新趋势。

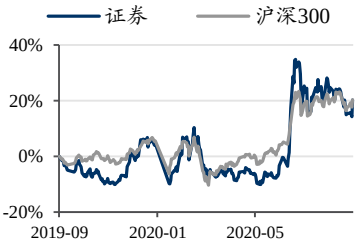
- **“市场化”并购重组风潮再启，监管、行业格局和估值分化加速金融机构整合：1）近年来券商并购重组事件频出。**随着证券业对外开放的提速，外资控股的合资证券公司不断增多，行业竞争日趋激烈，大型券商竞争优势突出，头部效应显著，行业整合需求持续攀升，监管意图打造航母级证券公司也是顺势而为。从 2018 年中信证券收购广州证券，到 2019 年天风证券与恒泰证券的横向联合，再到华创证券接手转让股权入主太平洋证券，金元证券转让 76%的股权，证券业并购整合的大戏已开始上演。**2）监管、行业格局、与估值三大分化促金融机构加速整合。**监管方面，扶优去劣：龙头与优质券商得到更大的扶持力度，体现在券商分类评级与创新业务的推动力度差异性较大，衍生品业务量集中在龙头券商，风控问题较大的中小券商受约束较严。行业格局方面，龙头化与特色化成为趋势：大券商业务广而全，中小券商特色化发展。龙头券商强者更强，业务规模与盈利能力不断推高，尾部公司规模不断收缩，ROE 承压，引发中小券商寻求被并购机会来获得良好的股权收益。估值层面，龙头券商享受估值溢价，尾部券商估值折价，中小券商并入龙头的资本市场操作更加便捷。

- **资本市场供小于求促行业变动，行业竞争格局与盈利空间持续向好：**1）资本市场快速发展亟需投行服务的加持。发展高质量投资银行是贯彻落实国务院关于资本市场发展决策部署的需要，也是推进和扩大直接融资的重要手段。与国际顶级投行相比，我国券业龙头在服务提供的广度与深度上还有很大差距。在当前金融供给侧结构性改革、对外开放不断提速以及资本市场深化改革的大背景下，打造我国高质量的航母级券商是市场发展的必然要求。2）并购整合将优化行业竞争空间。我国证券行业竞争激烈，零售业务佣金率不断降低，业务同质化严重。并购重组将实现供给侧改革，优化行业竞争格局，中期和长期维度来看龙头公司的盈利空间将得到极大改善。3）创新业务将成为下一盈利增长点。我国券商创新业务仍处于发展初期，制度的完善与行业的变动将使该类业务得到极大延伸，业绩新增量可期。以衍生品为例，作为市场风控的核心工具之一，是投资者开展套期保值和风险对冲、引导中长期资金入市的重要工具，2019 年以来期货品种扩张、股指期权推出，为券商增加展业空间。FICC 业务（即固定收益、外汇和大宗商品业务）有助于完善证券公司业务结构，提供业绩稳健程度，未来或成为证券行业竞争焦点业务，具有较大盈利畅想空间。

- **投资建议：**行业兼并收购趋势明显，政策利好下，龙头公司优势更为突出，建议关注**东方财富、中信证券、中金公司、华泰证券**。

- **风险提示：**1）政策推进不及预期；2）市场活跃度下滑。

行业走势



相关研究

1、《证券行业 2020 年中报综述：市场活跃拉升业绩，龙头保持稳健》2020-09-02

2、《证券行业：创业板注册制改革落地，券商迎发展新机遇》2020-06-14

3、《证券行业：券商分类评价标准大修，监管引导扶优去劣》2020-05-23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn