



证券行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：舒思勤（执业 S1130524040001） 分析师：洪希柠（执业 S1130525050001） 分析师：方丽（执业 S1130525080007）
shusiqin@gjzq.com.cn hongxining@gjzq.com.cn fangli@gjzq.com.cn

分析师：夏昌盛（执业 S1130524020003）
xiachangsheng@gjzq.com.cn

券业并购再添一例，中金公司拟吸收合并东兴证券、信达证券

事件概况

证券行业内的收并购再添一例，2025 年 11 月 19 日，中金公司发布公告称，公司与东兴证券、信达证券正在筹划由中金公司通过换股方式吸收合并东兴证券、信达证券。中金公司将于 11 月 20 日开始停牌，根据上海证券交易所的相关规定，预计停牌时间不超过 25 个交易日。

事件点评

1、符合监管提出的目标

证监会此前提出，到 2035 年要形成 2 至 3 家具备国际竞争力与市场引领力的券商，券商合并是提升综合竞争力与扩大规模的重要方式。2025 年初，财政部将三大 AMC 股权划转至中央汇金，在 AMC 股权划转后，汇金参控股券商列表进一步扩大，将信达证券、东兴证券等公司纳入体系内，市场对汇金系券商合并的预期加强。

2、中金公司排名将提高

根据 25Q1-3 数据，中金公司、信达证券、东兴证券总资产、净资产、净利润规模排名分别为 6/24/25、9/27/25、10/25/24 名，合并后将提升至第 4、4、6 名。

从业务条线来看，25Q1-3 中金公司经纪、投行、资管、信用、投资收入排名分别为 9、2、6、42、5 名，合并后将提升至 8、2、6、41、3 名。区域分布上，截至 2024 年末，信达证券 40% 的营业部在辽宁，东兴证券 44% 的营业部在福建，中金公司营业部分布最多的区域则是广东、江苏、四川，能够形成区域互补。

3、行业集中度有望提升

一般来说，同一股东下的券商在合并时，推进阻力相对较小。中金公司作为一梯队大型券商，收购小体量券商后整合的难度或低于大券商之间的合并。中金公司此次收购也是 2024 年以来继国泰海通合并、国信证券收购万和证券股权后，第三例大券商进行的收并购活动，有望提升行业集中度，对券商板块形成催化，推动估值修复。

投资建议

上市券商三季报业绩超预期，全年利润增速有望实现高增，而当前板块 PB 估值 1.4 倍，处于十年 36% 分位数，PE 估值 18 倍，处于十年 16% 分位数，与业绩错配。券商收并购事件有望提升行业集中度，催化板块估值修复。选股思路方面，（1）质地优但估值仍与业绩错配的券商；（2）AH 溢价率较高的券商。

风险提示

1) 收并购事件进展不及预期；2) 权益市场极端波动风险；3) 宏观经济复苏不及预期。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号
 紫竹国际大厦 5 楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街 26 号
 新闻大厦 8 层南侧

深圳
 电话：0755-86695353
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
 18 楼 1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究